



# セクターローンの 評価・監理に関する提言

外部評価者：大平哲(慶應義塾大学)

## 評価の概要と目的

セクターローンは、大規模なインフラ整備を主な目的とする通常の円借款事業とは異なった特徴をもっており、OECD-DACの評価5項目を用いた通常の評価手法の適用が難しく、確立された評価方針を模索している段階にある。具体的には、セクターローンにおいては、アウトプットを事業形成時に明確に特定できないことから、アウトカムの計画値も事業形成時点において設定できない。個別事後評価の有効性評価では、事業形成時点に設定された有効性指標の目標値と比較し、事後評価時点ではその達成度から判断しているが、この手法は

セクターローンには適用できない。

本テーマ別評価では、この課題への対応のため、多面的な観点からセクターローンの有効性評価を考察した。その結果として、今後のセクターローン評価の改善点を抽出し、事業を実施したグループと実施していないグループを比較する With/Without 分析に定量的な有効性評価手法を導入すること、継続的なデータ収集など案件監理にさかのぼった評価の準備等の提言を行った。

## 評価結果

### 1. セクターローンの評価の困難さ

本テーマ別評価では、事後評価の観点からセクターローンの定義を①個別サブプロジェクトのアウトプットのすべてに関して事前の計画値を把握しているわけではない、②複数のサブプロジェクトを対象とする、という2点を満たすものと便宜的に定義した。この定義に基づくと、転貸先を事前に特定しないツー・ステップ・ローンもセクターローンの範疇に含まれることになる。

個別事後評価における「有効性」の評価は、計画時における事業効果の目標値と事後評価時点における実績値を比較し、目標達成度に基づいて行われている。さらに、プロジェクトの最終的な事業目標は、アウトプットから生じるインパクト(上位目標)の最大化にあるが、実際のインパクトの測定には困難を伴うため、事後評価では「有効性」が事業効果の判断において重視される。しかしながら、セクターローンにおいては、アウトプットを事業形成時に明確に特定できないことから、必然的にアウトカム(事業の一次的な効果)も事業形成時点において設定できないという課題を抱えている。



セクターローンで建設されたパームオイル工場(タイ)

### 2. 有効性評価の手法

事前の目標値が設定されていないとの課題への対処には、以下のような手法の適用が考えられる。

- ① 分割表検定: 事前の目標値が明確に設定されていない場合、事業を実施したグループ (With ケース) と事業を実施していないグループ (Without ケース) を比較する With/Without 分析が使われている。分割表検定では、With ケースと Without ケースの有効性指標の統計的に有意な差があるかを検定することが可能であり、事業効果の有無を判断できる。すなわち、事業終了後の有効性指標があれば、「有効性」の評価が行えることになる。分割表検定はサンプルサイズが少ない場合でも有意な結果を導けるため、個別事後評価における本手法の利便性は高い。
- ② 回帰分析: With ケースと Without ケースのサンプルが十分に集められる場合、有効性の指標に基づいてサブプロジェクトの成否を被説明変数として、サブプロジェクト実施をダミー変数として回帰分析(プロビット・モデル: 被説明変数が0、あるいは1の値をとる回帰モデル)を行う。ダミー変数が統計的に有意であれば、サブプロジェクト実施とプロジェクトの成否に関係があることを証明できる。具体的には以下の回帰モデルに基づき、サブプロジェクト実施とプロジェクトの成否の関連性を示すことになる。

$$y = \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \dots + \varepsilon$$

y : サブプロジェクトの成否(失敗: 0、成功: 1)

x<sub>1</sub> : サブプロジェクトの実施(なし: 0、あり: 1)

x<sub>2</sub> : サブプロジェクトの成否に関連するほかの説明変数

### 3. ツー・ステップ・ローンの有効性評価手法

ツー・ステップ・ローン (TSL) も上記のセクターローンの定義に当てはまるため、TSLの評価手法についても考察した。TSLは円借款の直接の借入人からエンドユーザーへといった資金フローの一部が貸付になっているものと定義される。TSLでは、資金フローの一部が貸付であるため、元本・金利の返済資金をプールしたファンド(リボルビング・ファンド)を使って、円借款額以上のエンドユーザー向け貸付が可能となる点が特徴的である。有効性判断のため、以下のような手法活用が考えられる。

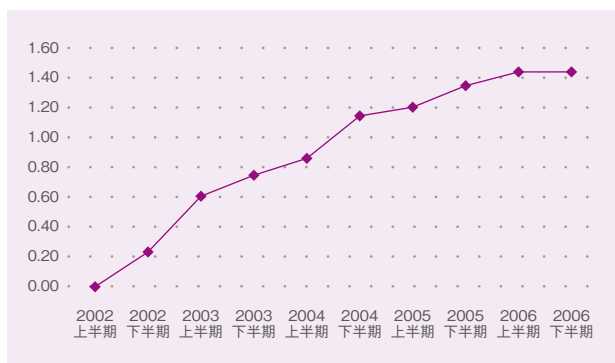
指標設定:TSLでは、リボルビングファンドの効果的な運用についても評価の対象であり、指標を設けることが望ましい。具体的には以下のような指標が考えられる。

指標1: リボルビングファンドがTSLの円借款に直接基づく融資額を超える時期

指標2: 一定期間時点のリボルビングファンド/円借款に直接基づく融資額の比率

ただし、上記の指標を使い評価を行うにあたっては留意すべき点も残る。円借款に直接基づく貸出に貸倒れが生じる場合には、リボルビングファンドが円借款に直接

図1:ベトナム「中小企業支援事業」でのリボルビング・ファンド運用状況



基づく貸出に到達せず、指標1の算出ができないことも想定される。その場合には指標2を時系列で算出し、評価の判断基準とすることが考えられる。図1はベトナム「中小企業支援事業」において、指標2を時系列で示したものである。また、持続性の観点からはリボルビングファンドの永続的な増加は望ましいものではないため、リボルビングファンドの運用期間を設け、指標2の目標水準を定めて、徐々に自己資金へのシフトを進めることが望ましい。

### 4. 相乗効果を考えた評価

セクターローンの評価にあたり、複数の有効性指標を集計し、政策スタンスを踏まえウエイト付けすることが、インパクトの評価にもつながる。しかしながら、政策スタンスにウエイト付けすることは実施機関との間で綿密なかつ継続的な対話が必要となる。

リスクの高い多数のサブプロジェクトがある場合には、そのすべてが事業効果を生むという前提は現実的ではない。むしろ、プロジェクトが成功する際には、別のプロジェクトを組み込むなど、複数のサブプロジェクトを組み合わせることで、全体のリスク-リターンバランスを作り出すことが可能である(図2参照)。後続案件がある場合には、パイロット的にあえてリスクの高いサブプロジェクトを実施し、プロジェクトの効果を調べる社会実験を導入することも求められる。

評価では個々のサブプロジェクトの詳細ではなく、むしろ事業全体を統括する実施機関の能力向上(アウトカム情報の確実な収集など)がみられたかに注目すべきである。



ベトナム「中小企業支援事業」のエンドユーザーとなった印刷工場

図2:事業全体のリスク-リターンを考慮した最適なサブプロジェクトの組み合わせ

