

## 終了時評価調査結果要約表〔国営企業（SOE）〕

<b>1. 案件の概要</b>	
国名：ベトナム社会主義共和国	案件名：国営企業改革実施に向けた企業金融管理能力向上プロジェクト
分野：財政・金融	援助形態：技術協力プロジェクト
所轄部署：産業開発・公共政策部 ガバナンスグループ	協力金額（評価時点）：9億4,200万円
協力期間	(R/D) 2014年3月1日 ～2017年2月28日
	(延長)
	(F・U)
	先方関係機関： ベトナム財政省（Ministry of Finance：MOF） 債権資産取引公社（Debt and Asset Trading Corporation：DATC） 国家資本投資公社（State Capital Investment Corporation SCIC）
	日本側協力機関： 他の関連協力：技プロ「国家銀行改革支援プロジェクト」、有償資金協力「経済運営・競争力強化借款」
<b>1-1 協力の背景と概要</b>	
<p>2008～2009年にかけてのグローバルな金融危機に伴いベトナム社会主義共和国（以下、「ベトナム」と記す）においては大規模な金融緩和が行われたが、その後はインフレ率の上昇から金融引き締めに移った。その結果、2010年代初頭には銀行セクターにおける不良債権（Non-Performing Loans：NPLs）問題が表面化した。不良債権増加の一要因として、国営企業（State-owned Enterprise：SOE）の業績不振が挙げられており、財務及び事業の両面からSOEの再生を進める必要が生じていた。</p> <p>2011年11月の国会において、2015年までに政府が取り組むべき最重要課題として、①SOE改革、②銀行セクター改革、③公共投資改革が掲げられ、ベトナム政府は諸課題の改善に向けた取り組みを開始した。2012年4月には首相決定第450号「2020年に向けたベトナム財政開発戦略」が公布され、2020年までのマクロ経済の達成目標とともに、短期的な重要タスクとしてSOE改革のためのコーポレートファイナンスメカニズム改善が政策目標として掲げられた。</p> <p>また、SOE改革の重要方針となる首相決定第929号「EG〔コングロマリット化した経済グループ（Economic Group）〕、GC〔同じ産業内の複数のSOEが再編・グループ化された総公社（General Corporation）〕を重点とする2015年までのSOE改革計画」（2012年7月17日付）において、2015年までのSOE改革に向けた政府の取り組みが提示された。政府の取り組みには、①国家所有資本の売却、②SOEが属する産業での監督省庁の区別ない改革実施、③EG、GCの包括的・全体的な改革、④SOEに関する法制度・政策の改善、が含まれていた。</p> <p>上記を背景に、ベトナム政府は、SOEの債務処理・事業再生に係る技術協力をわが国政府に要請した。本プロジェクトは、この要請に基づいて、MOF、DATC、SCICを対象にSOEの債務処理・事業再生に重点をおいて、企業財務の管理能力強化に係る支援を行っている。</p>	
<b>1-2 協力内容</b>	
(1) 上位目標	
SOEの健全かつ効率的な経営の達成によりSOE改革が促進される。	

(2) プロジェクト目標

SOE 改革に緊密に関係する SOE の債務処理メカニズムの構築及び SOE のコーポレートガバナンスの改善を重点に、コーポレートファイナンス管理に係る MOF の能力が強化される。

(3) 成果

1. SOE の債務の売却、買入れ、処理及び SOE 改革の法規制上の枠組みを理解する。
2. DATC の能力が強化される。
3. 企業経営/監督/コーポレートガバナンスに関する MOF と SCIC の職員の能力が強化される。
4. SOE の株式会社化に関する MOF 職員の規制上の能力が強化される。

(4) 投入

1) 日本側

- ・日本人専門家：長期専門家 5 名、短期専門家 17 名
- ・プロジェクト経費：合計 9 億 4,200 万円〔国家銀行（SBV）改革支援プロジェクトにかかるベトナム資産管理公社支援コンサルティングを含む〕

2) ベトナム側

- ・主要カウンターパート（Counterpart：C/P）配置：12 名
- ・その他：オフィススペース及びオフィス家具提供、光熱費

2. 終了時評価調査団の概要

■SOE（国営企業）調査者

担当分野		氏名	所属
第 1 弾	第 2 弾		
団長/総括	同左	馬杉 学治	JICA 産業開発・公共政策部 ガバナンスグループ 行財政・金融チーム課長
協力企画 1		服部 亮三	JICA 国際協力専門員
協力企画 2	協力企画 1	石塚 賢司	JICA 産業開発・公共政策部 ガバナンスグループ 行財政・金融チーム主任調査役
協力企画 3		池谷 直樹	JICA 産業開発・公共政策部 ガバナンスグループ 行財政・金融チーム調査役
	協力企画 2	渡邊 竜介	JICA 産業開発・公共政策部 ガバナンスグループ 行財政・金融チーム
評価分析	同左	大塚 賢二	株式会社ファルチザン プリンシパルコンサルタント

調査期間：2016 年 12 月 1 日～12 月 17 日（第 1 弾）/2017 年 1 月 15 日～1 月 21 日（第 2 弾）

評価種類：終了時評価

3. 調査結果の概要

3-1 実績の確認

(1) 成果の達成状況

成果 1：SOE の債務の売却、買入れ、処理及び SOE 改革の法規制上の枠組みを理解する。

成果はプロジェクト終了までに成果の達成が見込まれる。ただし、DATC に関する政令案は、MOF が 2016 年 5 月に起草委員会設置を通達した後に内容を検討中で、首相が承諾すれば 2017 年の政令策定プログラムに加えられ、同年中に公布される予定。また、私的整理の枠組みのベトナムへの適用可能性に関する評価報告は、MOF とプロジェクト専門家との協議・修正を経て、MOF が意見を付してプロジェクト終了時（2017 年 2 月末）までに完了する予定。

#### 成果 2 : DATC の能力が強化される。

成果は達成される見込みである。中期経営戦略、組織体系及び内部手続きに関するコンセプトノートは 2015 年 9 月に完成した。当該コンセプトノートを受け DATC は 2016 年 12 月に中期経営戦略（2016～2020 年）を MOF に提出した。中期経営戦略は 2017 年の半ばに首相によって承認される見込み。また、職員に対する債権売買・処理及び SOE の財務・事業の改革に関する研修・セミナー及びパイロットプロジェクトの取り組みは、DATC の能力向上に貢献。DATC は、これらの取り組みで得られたノウハウ・スキルを実際の SOE 改革に活用すべく今後も継続的に能力向上の取り組みを推進する。

#### 成果 3 : 企業経営/監督/コーポレートガバナンスに関する MOF と SCIC の職員の能力が強化される。

成果は達成された。職員に対するコーポレートガバナンス・企業の経営効率の監督/査定・リスクマネジメント・資本投下に関する研修・セミナー及びパイロットプロジェクトの取り組みは、SCIC 及び MOF の能力向上に貢献。2015 年版に続く 2016 年版議決権行使ガイドライン（Voting Guideline : VG）（VG2016）は 2017 年 1 月に機関決定され、諸準備を経て公表予定。CGC は 2017 年 1 月に取締役会に承認され、SCIC ポートフォリオ企業への適用開始。重要リスク指標（Key Risk Indicators : KRI）は 2016 年 12 月に機関決定され、2017 年 1 月からの新規投資案件に採用。

#### 成果 4 : SOE の株式会社化に関する MOF 職員の規制上の能力が強化される。

成果は達成された。MOF 職員をはじめとする関係省庁に対し、新規株式公開（Initial Public Offers : IPO）及び上場に関する内容を含む SOE の株式会社化についてのセミナーを 2016 年 3 月に開催。2016 年 11 月には国別研修も実施されて日本の制度や手法を学んだ。ブックビルディング方式の採用等セミナーや研修で取り扱った内容は、MOF が政令 59、189 号の改正を検討する際に考慮されている。

### (2) プロジェクト目標の達成見込み

#### プロジェクト目標 : SOE 改革に緊密に関係する SOE の債務処理メカニズムの構築及び SOE のコーポレートガバナンスの改善を重点に、コーポレートファイナンス管理に係る MOF の能力が強化される。

プロジェクト目標は達成される見込みである。長期専門家や各 C/P は成果の達成状況につき総じて高い評価をしている。自己評価及び当該結果を受けての長期専門家による検証の結果が 2017 年 2 月にまとまる予定。

(3) 上位目標の達成見込み

上位目標：SOEの健全かつ効率的な経営の達成によりSOE改革が促進される。

今後3～5年後に達成することが見込まれる。長期専門家や各C/Pは上位目標の達成見込みにつき総じて期待を表明している。ベトナムSOEの改革に関する政策は今後も継続し、関連する課題への取り組みは上位目標の達成を後押しする。

### 3-2 評価結果の要約

(1) 妥当性：高い

首相決定929号(2012年)のSOE改革の5年間(2011～15年)の主要な方向性である国家資本の撤退、SOE再編、EG/GCの再編、関連法規制の改正に貢献するプロジェクト内容であった。2016年11月にはEconomic reform plan for the next 5 years(2016-2020)が承認され、そこでもSOE改革は最重要課題の1つとされている。JICAのCAP(2012)の重点課題1「市場経済制度の強化」に合致し、財政省企業金融局(Ministry of Finance, Corporate Finance Department: MOF-CFD)、DATC、SCICが抱えるコーポレート財務管理能力の向上などの課題解決にも貢献した。

(2) 有効性：相対的に高い

国別研修や現地セミナー、業務実施契約で備上したコンサルタントによる活動など多数の機会を通じて能力向上が認められる。MOF-CFD、DATC、SCICにおける知見強化、人材育成、業務手法の改善がなされたこと、専門家や各機関が認めている。しかしながら、PDM ver.2.0のプロジェクト目標に係る指標では、明確に指標の達成状況が確認できないため、評価を複雑化させている。

(3) 効率性：中程度

開始時の実施計画額を2016年12月現在の実績額が大幅に超過しており、成果達成のために多大なコスト投入が行われたように思われる。しかしながら、専門家やコンサルタントの活動を通じて各実施機関の能力が強化されておおむね成果が達成されつつある。中間レビュー後にPDMが改訂されて、プロジェクトの対象範囲外となる法制化等の要素が削除され、実際的でプロジェクト目標を管理しやすい課題に焦点が絞られた。また、上位目標の達成状況を図るために、技プロの運営管理用のモニタリングシートを活用してKey Assumptionsを導入して、進捗を明確に確認できるようにした。

(4) インパクト：相対的に高い

専門家、各実施機関ともに上位目標達成の見込みは高いと考えている。引き続き、Economic reform plan for the next 5 years(2016-2020)にはSOE改革が重要項目として掲げられており、MOF-CFDは株式化にかかる政令案について関係省庁と連携して作成していく予定もある。また、2017年1月にはフック首相からズン財政相に対し資本/証券市場を国際標準に向上させるよう指示がなされたとの報道もある。法的枠組みの強化、コーポレートガバナンスの改善や企業価値の向上がさらに進めば、これまで以上に外資によるベトナム企業に対する投資が見込まれ、証券/債券市場の活性化も図られ、経済成長にもつなが

と思われる。また DATC が外国企業と連携して事業再生や債権回収を行う可能性も出てきた。

(5) 持続性：相対的に高い

政策・制度的には、妥当性で述べたような SOE 改革と株式化の促進を後押しする環境があり、プロジェクト後にもそれは継続すると思われる。組織的技術的には、総じて研修やセミナーや専門家・コンサルタントの活動によって C/P の能力が強化されたものの、その定着にはもう少し時間をかけて判断する必要がある。

### 3-3 効果発現に貢献した要因

(1) 計画内容に関すること

- ・プロジェクト期間中、一貫して、SOE の改革及び株式会社化が MOF とベトナム政府の優先事項であった。
- ・中間レビュー後に PDM を見直し、プロジェクトの対象範囲外となる法制化等の要素が削除され、C/P の体制にかんがみ、より実務的でプロジェクト目標を管理しやすい項目に成果の焦点が絞られるとともに、重要な仮定を導入してプロジェクトの進捗を管理するよう運営を変更した。その結果、個々の成果発現の状況把握が明確化し、プロジェクト目標達成に向けた意識の醸成が容易になった。

(2) 実施プロセスに関すること

- ・C/P のベトナム人職員は総じて、積極的にプロジェクトに参画し、ビジネスの基本的な素養も身につけていたため、SOE 改革に関する実践的なスキル習得のプラス要因となった。
- ・長期専門家や外部コンサルタントによる研修・セミナー・パイロットプロジェクトを数多く実施し、企業財務、コーポレートガバナンス、デューデリジェンス（詳細調査）、リスクマネジメント、債権売買・処理等、SOE の経営改革にかかわる多岐にわたる専門的かつ実践的な知識・ノウハウを C/P や関係機関の役職員に体得させるべく、単なる座学にとどまらない OJT スタイルの採用等きめ細かい取り組みを行った。こうした取り組みは、C/P 機関の能力向上や態勢強化に大きく寄与した。

### 3-4 問題点及び問題点を惹起した要因

(1) 計画内容に関すること

プロジェクト目標の達成度合いを判定する指標が、明確・客観的でかつ数値で測定可能な形で十分に制定されていなかったため、評価が複雑化した。

### 3-5 結論

成果達成に向けた進展がみられて、プロジェクト終了までに達成される見込みであり、プロジェクト目標も達成される見込みである。よって、プロジェクトは計画どおりに 2017 年 2 月に終了とする。

### 3-6 提言

#### (1) プロジェクト終了までに対応すべき事項の確認

##### 1) 私的整理制度の評価レポート作成

①担当者/機関：長期専門家

期限：2017年1月末

取り組み事項：修正済み論点整理レポートをCFDに提出

②担当者/機関：CFD

期限：プロジェクト終了時

取り組み事項：ベトナムの私的整理に係るメリットと適用可能性についての意見を論点整理レポートに追加

##### 2) 職員の能力向上の自己査定

①担当者/機関：CFD

期限：2017年1月第3週

取り組み事項：全C/Pを対象とした自己査定の実施

②担当者/機関：長期専門家

期限：2017年2月第1週（2月6日の週）

取り組み事項：CFDによる自己査定の評価

#### (2) プロジェクト終了後に対応すべき事項の確認

- ・CFDは、SOEの株式会社化に関する政令59号の改正をはじめとする立法化及びその施行のための活動を継続して進める。また、DATCの機能強化に関する新しい政令案を2017年中にMOFに提出するよう取り組む。
- ・首相によるDATCの中期業務計画の2017年の半ばまでの承認を受け、DATCはSOEの改革に必要な債権の売買・処理にかかる事業に今後も従事していく。
- ・SCICは、ポートフォリオ企業におけるコーポレートガバナンス・コード（Corporate Governance Code：CGC）の重要性を高める活動を続けていく。

### 3-7 教訓

3-2（3）で述べたとおり、コスト実績額が大幅に計画額を超過した。主な理由としては、当初PDMではプロジェクト目標とその指標が数量的に設定されていなかったことが挙げられる。予算管理とプロジェクト運営管理には、明確で単純で数量が測れるような指標を採用することが重要である。

### 3-8 フォローアップ

ベトナム・日本国側双方が、プロジェクトから得られた影響や効果が、2017年2月のプロジェクト終了後も関係当局によって維持・利用されることを確認するために今後の取り組み事項を特定し、当機構からベトナム政府へ提出された提言をフォローアップするとともに、これらの進捗報告を半年ごと、数値目標達成度のモニタリングを毎年、当機構宛に行うことを確認した。