ベトナム

2016 年度　外部事後評価報告書

円借款「中小企業支援事業（III）」

外部評価者：OPMAC 株式会社　持田　智男

０．要旨

本事業は、実施機関であるベトナム国家銀行（State Bank of Vietnam、以下「SBV」という。）から参加金融機関（Participating Financial Institutions、以下「PFI」という。）を介し、同国中小企業（Small and Medium-sized Enterprises、以下「SME」という。）に対して中長期資金を供与するとともに、PFI の SME 融資能力向上により、SME の資金アクセスの改善を図ることを事業目的としていた。本事業は、ベトナム政府の SME 政策や開発ニーズならびに日本の援助政策と整合しており、妥当性は高い。本事業の事業費は計画内に収まったものの、事業期間は計画よりも遅延し、効率性は中程度である。最終借入人である SME の中長期資金へのアクセスは改善し、当該資金が設備投資目的に活用され、また企業の生産・収入拡大、雇用保持・創出のインパクトにつながったケースもあることから、有効性・インパクトは高い。持続性については、事後評価時点では、運営・維持管理の体制、技術、財務、状況に深刻な問題はみられない。以上より、本事業の評価は非常に高いといえる。

１．事業の概要

事業位置図

本事業による中長期融資資金により、プラスティック成形機器を導入し生産能力を向上した企業

１.１ 事業の背景

ベトナムは市場経済への移行とともに国際経済への統合を積極的に推進し、著しい発展を遂げており、今後も堅調な経済成長を維持するためには、民間セクター振興が喫緊の課題とされていた。同国では国営企業改革が進められた結果、民間セクターは 2007 年現在 GDP の 46%、企業全体の純利益の 42%を占め、SME はその大部分を占

めていた。しかし、資金アクセスや経営ノウハウ・技術の不足などが SME にとってのボトルネックとなっており、中でも SME 向けの資金不足は深刻な問題となっていた。

１.２ 事業の概要

SBV から PFI への転貸を介したツーステップローンおよび技術支援等を実施することにより、同国における SME の資金アクセスの改善を図り、民間セクター開発を通じて経済成長促進・国際競争力強化に寄与する。

円借款承諾額/実行額	17,379 百万円 / 16,926 百万円	
交換公文締結/借款契約調印	2009 年 10 月 / 2009 年 11 月	
借款契約条件	金利	1.2％ （コンサルタントは 0.01％）
	返済（うち据置）	30 年（10 年）
	調達条件	一般アンタイド
借入人/実施機関	ベトナム社会主義共和国政府 / ベトナム国家銀行（SBV）	
事業完成	2014 年 12 月	
本体契約	なし	
コンサルタント契約	株式会社野村総合研究所（日本）/ Vision and Associates, Ltd.（ベトナム）（JV）	
関連調査 （フィージビリティー・スタディ：F/S）等	中小企業支援事業（III）案件形成促進調査（2008 年）	
関連事業	【円借款】 • 中小企業支援事業（I）（借款契約調印 1999 年 3 月） • 中小企業支援事業（II）（借款契約調印 2005 年 3 月） 【技術協力】 • ハノイ工科短期大学機械技術者養成計画（2000 年～2005 年） • ベトナム日本人材協力センター（2000 年~2010 年） • 中小企業政策アドバイザー（2004 年~2009 年） • 中小企業技術支援センター（TAC）プロジェクト（2006 年～2008 年） • 中小企業振興機関へのシニアボランティア派遣（2001 年～現在） • 中小企業支援機能強化プロジェクト（2011 年～2014 年） 【国際機関】 • アジア開発銀行（ADB）：中小企業振興プログラムローン（2004 年～2008 年） • 欧州連合（EU）：EU・ベトナム民間部門支援プログラム（2005 年～2008 年） • ドイツ技術協力公社（GTZ）：中小企業育成プログラム（SMEDP）（2005 年～2009 年）など	

２．調査の概要

２.１ 外部評価者

持田　智男（OPMAC 株式会社）

２.２ 調査期間

今回の事後評価にあたっては、以下のとおり調査を実施した。

調査期間：2016 年 12 月～2018 年 2 月

現地調査：2017 年 2 月 18 日～3 月 22 日、2017 年 5 月 13 日～5 月 26 日

３．評価結果（レーティング：A[1]）

３.１ 妥当性（レーティング：③[2]）

３.１.１ 開発政策との整合性

審査時には、SME 育成のための政令 90/2001/ND-CP により、SME の定義が明確化されるとともに、計画投資省（Ministry of Planning and Investment、以下「MPI」という。）のもとに SME 育成事業を担う中小企業局（Small and Medium Enterprise Development Department）[3]の設置と、SME 向けの技術指導を行う中小企業技術支援センター（Technical Assistance Center、以下「TAC」という。）の創設（ハノイ、ダナン、ホーチミン）が決定された。「SME 発展計画（2006 年～2010 年）」（首相決定 236/2006/QD-TTg）では、SME 支援に係る行政手続きの簡素化、SME で働く従業員の質の向上、SME の資金アクセスの改善など、7 つの大項目からなる SME 育成計画が発表された。また、商業工業省（Ministry of Industry and Trade、以下「MOIT」という。）は「裾野産業育成マスタープラン」（工業省大臣決定 34/2007/QD-BCN）を策定し、地場産業の競争力強化に取り組んだ。政令 90/2001/ND-CP は、その後、政令 56/2009/ND-CP に改正され、SME の定義の細分化と銀行貸付条件の緩和、SME 支援にかかる政府機関の機能・役割の明確化等を行うなどして、景気低迷の影響を受ける SME に対する支援を強化した。

2012 年には、本事業の実施期間を含む「2011 年～2015 年までの SME 育成計画を批准する決定」（首相決定 1231/2012/QD-TTg）が発令されている。同決定の SME 育成計画では、SME に適切な事業投資環境を整備することにより、SME の成長速度と競争力を増し、国の経済成長と国際経済における競争力の強化に貢献することを目的としていた。また、政府は「裾野産業育成マスタープラン」を踏まえ、「裾野産業振興政策（supporting industry development policy）」（首相決定 12/2011/QD-TTg）を策定しており、同政策はベトナムにおける裾野産業の振興のための基本政策として位置づけられる。

---

[1] A：「非常に高い」、B：「高い」、C：「一部課題がある」、D：「低い」

[2] ③：「高い」、②：「中程度」、①：「低い」

[3] 政令 90/2001/ND-CP では、Small and Medium Enterprise Development Department と呼ばれているが、評価時現在、組織名称は企業開発庁（Agency for Enterprise Development、「AED」という。）である。

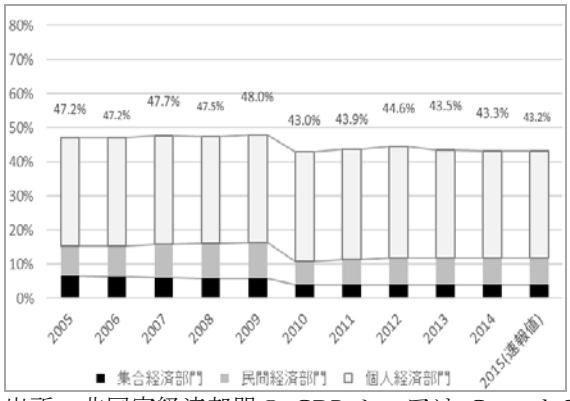
事後評価時には、裾野産業の開発に係る新たな政令 111/2015/ND-CP が発令されており、同政令に関連し、SBV では裾野産業向けの融資にかかる詳細なガイダンスを発出している（SBV 通達 01/2016/TT-NHNN）。さらに、事後評価時点では SME 支援法案の起草が進められていた。2017 年初めに入手した草案によると、SME 支援の原則、支援内容（銀行融資へのアクセス向上の支援も含む）、支援プログラム、SME 支援に関する機関・組織・個人の任務、権限及び責任、SME 支援の予算及び調整・監視・評価のメカニズムなどの規定が設けられていた。

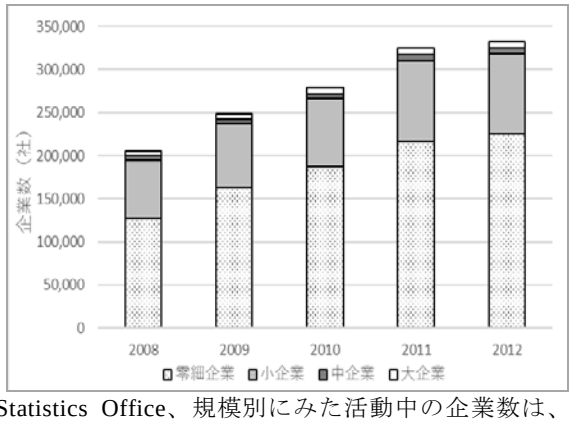
以上より、SME の設備資金に対するアクセスの改善を図る本事業の実施は、ベトナムの SME 支援という開発政策の方向性と一致している。

３.１.２ 開発ニーズとの整合性

審査時には、今後も堅調な経済成長を維持するには、民間セクター開発が重要なカギを握るとされていた。ベトナムでは、国営企業改革が進められた結果、下図 1 のとおり非国家経済部門の対 GDP シェアは、2008 年には 47.5％を占め（国家経済部門は 35.1％）、企業全体の売上高の 53.3％、税引き前利益の 15.0％（いずれの数値も 2008 年 [4]）を占めていた。また下図 2 のとおり、活動中の企業のうち、2008 年の零細企業・SME の比率は 97％であった。SME にとって、資金アクセスや経営ノウハウ・技術の不足等が、その成長のためのボトルネックとなっており、中でも、資金不足は深刻な問題となっていた。SME にとっての資金不足の要因として、金融システムが発展途上であること（金融機関にとって、企業組織や事業計画を総合的に判断した融資が難しかったこと）や輸出型企業を中心に経済危機の影響を大きく受けていたこと（企業の財務状況の悪化など）が指摘されていた。

[4] Business performance of enterprises by Vietnamese standard industrial classification, VSIC 2007, Statistical Yearbook 2012, the General Statistics Office（White Paper Small and Medium Enterprises in Vietnam 2014, AED より引用）





出所：非国家経済部門の GDP シェアは General Statistics Office、規模別にみた活動中の企業数は、Business performance of enterprises by Vietnamese standard industrial classification, VSIC 2007, Statistical Yearbook 2012, General Statistics Office（White Paper Small and Medium Enterprises in Vietnam 2014, AED より引用）。
注：非国家経済部門（集合経済部門、民間経済部門、個人経済部門の合計）の GDP シェアは名目価格による非国家経済部門のシェアを示す。

図 1　非国家経済部門の GDP シェアの推移　　図 2　規模別にみた活動中の企業数

事後評価時には、SME はベトナムにおいて重要な役割を担っているものの、未だ、十分な発展を見せていない状況は変わらない。非国家経済部門の対 GDP シェアは、2014 年には 43.3%を占め（国家経済部門は 28.7%）、企業全体の売上高の 43%、税引き前利益の 7%（いずれの数値も 2012 年）を占めていた。活動中の企業のうち、零細・SME の比率は 98%であった（2012 年）。特に、今後、ベトナム国の民間セクターの拡大を進めるための主要なポイントは SME 振興にあり、国内企業の振興が成長を促進し、経済と社会の安定化につながると考えられていた。また、事後評価時には、不動産向け貸し付けの規制強化などを盛り込んだ SBV 通達 36/2014/TT-NHNH の一部を改正・補足する通達 06/2016/TT-NHNN が出されていた。新通達では商業銀行・海外銀行支店などが中・長期貸付に充当できる短期資金の上限比率を 2016 年末まで 60%に据え置き、2017 年 1 月 1 日より 50%、2018 年 1 月 1 日より 40%と段階的に引き下げることになった。このような規制環境のもと、本事業（Small and Medium-Sized Enterprises Finance Project (III)、以下「SMEFP 3」という [5]。）による中長期資金の供与は、PFI の中長期資金の拡充に引き続き寄与するといえる。さらに、首相決定 601/2013/QD-TTg により、SME 支援のために MPI のもと、中小企業開発ファンド [6]（Small and Medium Enterprise Development Fund、以

[5] 中小企業支援事業（SMEFP）は、それまで第 1 フェーズ（SMEFP 1）、第 2 フェーズ（SMEFP 2）が供与されていた。

[6] 基金規模 2 兆 VND（Chartered capital：定款資本金）を政府予算から拠出、融資上限額 300 億 VND、融資比率は投資額の 70%を上限、金利は国有 5 行の平均貸付金利の 90%を超えない（2017 年 2 月現在年 7%固定金利）、返済期間は 7 年を超えない）。2017 年 2 月現在、貸し出しは SMEDF から 3 行の商業銀行を通じて行われ、SMEDF は 3 行に対して手数料（Authorized fees）を支払う。他方、クレジットリスクは商業銀行が負担する。SMEDF によれば 2016 年に 10 件のプロジェクトを承認した。PFI でのインタビューでは、貸し付け対象が限定（スタートアップ企業、ハイテクの導入企業など）されており、申請を提出しても支援を受けることが難しい、SMEDF の手数料の水準はクレジットリスク

下「SMEDF」という。）が設立されている。事後評価時点では、SMEDF は制度面で整備途上にあると考えられたがベトナムの SME の資金面での開発ニーズに応えるべく設立されたファンドであることに変わりはない。

以上のとおり、本事業は、SME の中長期資金へのアクセス向上という開発ニーズに適合している。

３.１.３ 日本の援助政策との整合性

わが国の対ベトナム国別援助計画（2004 年 4 月）では、開発上の課題として「成長促進」を 3 つの重点分野の一つとして捉え、その中でも、SME・民間セクター振興は重点分野として位置づけていた。その後、策定された対ベトナム国別援助計画（2009 年 7 月）においても、支援の重点分野の一つである「経済成長促進・国際競争力強化」の中で、ビジネス環境整備・民間セクター開発での協力が挙げられ、本事業は同計画に沿っているといえる。また、国際協力機構（Japan International Cooperation Agency、以下「JICA」という。）国別援助実施方針（2009 年 4 月）においても、「ビジネス環境整備・民間セクター開発」は重点開発課題の一つに位置づけられ、この中で、「ビジネス環境整備・民間セクター開発」と「金融セクター開発」は支援の柱に位置づけられていた。

以上より、本事業の実施は、ベトナムにおける SME 支援という開発政策の方向性、SME の中長期資金へのアクセス向上という開発ニーズ、そして SME 支援・民間セクター振興を重点課題とする日本の援助政策と十分に合致しており、妥当性は高いと考えられる。

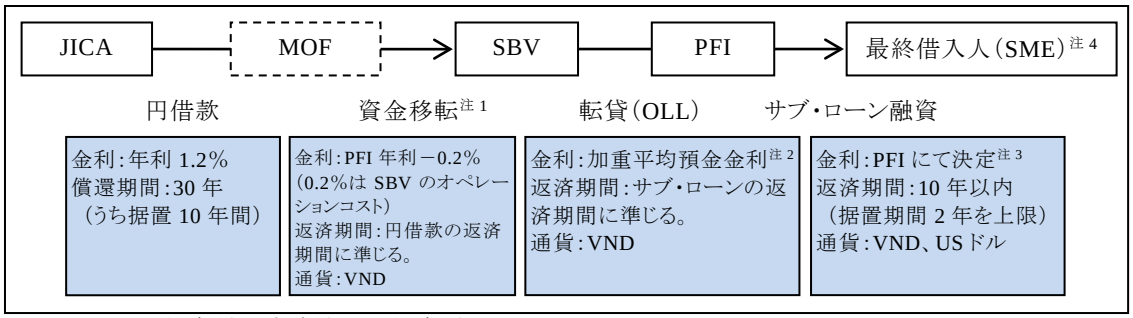
３.２ 効率性（レーティング：②）

３.２.１ アウトプット

（１） PFI への中長期設備資金の供与

本事業では、借入人である財務省（Ministry of Finance、以下「MOF」という。）が SBV に対して借款資金を移転し、SBV がこれを PFI に転貸、そして PFI は最終借入人である SME に資金を融資するというスキームである。貸付条件は下図 3 のとおりである。審査時と比較して、転貸金利、サブ・ローン金利について、より市場の実勢金利を踏まえた金利設定に重点が置かれている。

を負担する上で少額であるなどの声が聞かれた。



出所：JICA 提供資料、実施機関提供資料

注 1：MOF が日本円とベトナムドン（Viet Nam Dong、以下「VND」という。）の為替変動リスクを負う。

注 2：計画では貸出基準金利（Base Interest Rate）マイナス 1.5%であったが、市場金利を反映すべく、四半期ごとに改定される加重平均預金金利に変更された。

注 3： VND 通貨のサブ・ローン金利は、計画では基準金利の 150%を超えない範囲で PFI が設定することになっていた（2008 年 5 月 16 日付中央銀行決定 16/2008/QD-NHNN）が、本決定は 2010 年 4 月 14 日付中央銀行通達 12/2010/TT-NHNN により無効とされている。

注 4：政令 56/2009/ND-CP による SME の定義は以下のとおり。総資産の単位は 10 億 VND。

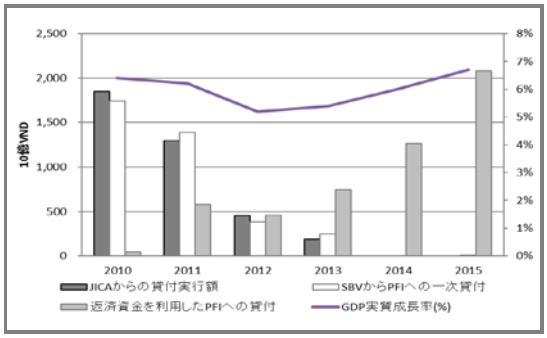
セクター	零細	小規模		中規模	
	雇用者数	雇用者数	総資産	雇用者数	総資産
農林漁業	10 人以下	10 人超～200 人	20 以下	200 人超～300 人	20 超～100
工・建設業	10 人以下	10 人超～200 人	20 以下	200 人超～300 人	20 超～100
商・サービス業	10 人以下	10 人超～50 人	10 以下	50 人超～100 人	10 超～50

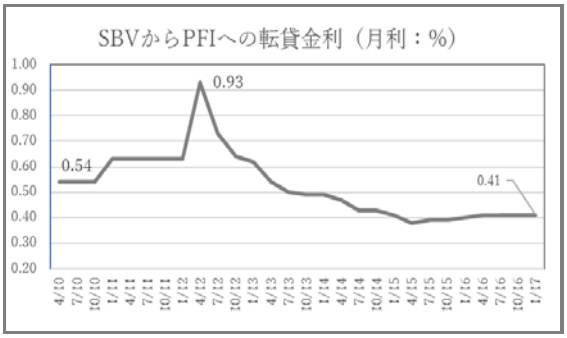
図 3　本事業の融資スキーム

図 4 では、JICA から SBV への円借款資金の実行額ならびに SBV から PFI への転貸資金（On-lending Loan、以下「OLL」という。）、そして経済状況の推移を示すべく GDP 実質成長率を示した。OLL は、円借款資金を利用した一次貸付と、一次貸付の返済資金を活用したリボルビングファンドからの貸付に分けて示している。2011 年末までに円借款資金の 80%以上が SBV から PFI に転貸されているが、2012 年以降は急速に、一次貸付、そして返済資金を活用した転貸貸付額も低下している。2013 年までには、一次貸付についてほぼ全額を実行した。

図 5 は SBV から PFI への OLL の転貸金利を示している。2012 年までに急激に転貸金利が上昇し、それ以降、低下傾向を示しているが、金利の変動が貸付実行額に影響を与えていると考える [7]。ただ、貸付実行は、経済の悪化にかかわらず、比較的順調に進んだと考えられ、その背景として、いくつかの要因を挙げることができる。

[7] 2011 年には預金・貸出金利が、インフレ率上昇に伴う金融引き締めにより、急激に上昇した。SBV から PFI への OLL の転貸金利は、四半期ごとの預金の加重平均金利を踏まえて改定されることから、当該金利と実勢金利水準は、3 カ月の時間的な遅延（ラグ）により乖離が生じる。関係者とのインタビューでは、このラグがもたらす金利水準の乖離の存在により、金利の上昇局面では貸付が加速し、下降局面では、逆に貸付が減速する傾向が指摘された。調達金利と貸出金利のスプレッドの増減が、PFI による貸付促進や減速を助長することは、2012 年、2013 年の貸付の停滞の一因を説明していると考える。





出所：実施機関提供資料、GDP 実質成長率は IMF Staff Report for the 2014 and 2016 Article 4 Consultation.
注 1：左図 4 に関連し、PFI から SME へのサブ・ローン金額について、一次貸付と返済資金を活用した貸付に分類することができない。GDP 実質成長率の 2014 年と 2015 年は推定値。
注 2：右図 5 は、SBV 提供資料による。収集した資料によって、金利水準と時期が若干異なっているものの、事業期間、事業期間後の傾向は把握可能である。SBV によれば、2012 年 7 月以降、基準金利から加重平均預金金利に、転貸金利を変更した。

図 4 円借款資金実行額、SBV から PFI への転貸資金（OLL）、PFI から SME へのサブ・ローン実行額ならびに GDP 実質成長率

図 5 SBV から PFI への転貸金利の推移

下表 1 は、これまでの 3 フェーズの SMEFP における PFI 数である。SBV は新規 PFI をその認証（Accreditation）過程で、既存の PFI については、毎年、3 つの選定クライテリアを適用し、その財務状況や SMEFP 参加の必要性などを検証している。3 クライテリアは A.財務的健全性（配点 60 点）、B. ガバナンスとマネジメント（同 20 点）、C. SMEFP に参加する能力と必要性（同 25 点）から構成されている。SMEFP 3 に参加するためには、PFI は合計 105 点のうち 53 点以上を獲得する必要がある。SMEFP 3 では、SMEFP 1、SMEFP 2 では参加しなかった商業銀行も取り込み、毎年 20 行を超える、認証を受けた PFI が、SME への融資を拡大している。

表 1 SMEFP [注 1] にて認証を受けた PFI 数

	SMEFP1	SMEFP2	SMEFP3							
			2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PFI 数	4	13 [注 2]	0	18	22	23	24	22	23	23

出所：実施機関提供資料
注 1：借款金額は SMEFP 1 が 40 億円、SMEFP 2 が 61.46 億円、SMEFP 3 が 173.79 億円と SMEFP 3 の借款規模は前フェーズと比較してはるかに大きい。
注 2：当初の PFI は 9 行であったが、4 行がさらに SMEPF 2 の PFI として認証されている。例えば、2011 年に SMEFP 3 の PFI として認証を受けた PFI が、2015 年に新たに SMEFP 2 の認証を受けたケースなどがある。

SBV では、各 PFI に対してクレジットラインを設定し、その実績と申請を踏まえ、クレジットラインを増減している。このため月次、四半期ベースで PFI による本事業関連のディスバースの状況をレビューしている。レビューの対象には、デ

ィスバースの頻度、融資残高、今後の借り入れニーズ、貸付条件や適格要件の順守状況などが含まれる。例えば、表 2 の上表は、PFI 数行についてクレジットラインと OLL 残高を示している。表 2 の下表は、クレジットラインの合計額、平均額などその記述統計量を示しているが、合計 37,000～38,000 億 VND の資金を 20 数行にクレジットラインとして割り当てている。一行あたりの平均額は 1,700～1,800 億 VND であり、標準偏差はやや増加する傾向を示している。2015 年 12 月の最大値は 5,600 億 VND、最小値は 200 億 VND、2017 年 4 月の最大値は 8,100 億 VND、最小値は 320 億 VND である [8]。機動的にクレジットラインの見直しが行われ、PFI 間の競争環境の創出に貢献していると考える [9]。

表 2　PFI の OLL 期末残高とクレジットライン（一例）と
PFI 全行に対するクレジットラインの記述統計量

単位：10 億 VND

PFI	項目	2014	12/2015	12/2016	4/2017
PFI A	クレジットライン	NA	495	365	327
	OLL 期末残高	512	451	332	326
PFI B	クレジットライン	NA	260	251	251
	OLL 期末残高	122	253	242	237
PFI C	クレジットライン	NA	62	42	32
	OLL 期末残高	84	53	28	28
PFI 全行に対するクレジットラインの記述統計量					
	PFI 数		21	22	22
	合計額		3,715	3,787	3,790
	平均額		177	172	172
	標準偏差		155	169	176
	中央値		120	123	118
	最大値		560	750	810
	最小値		20	23	32

出所：実施機関提供資料

経済の悪化にかかわらず、貸付実行が比較的順調に進んだもう一つの要因として、SMEFP3 のサブ・ローンに適用される金利の上限が撤廃され、末端金利の設定を PFI に委ねたことにより、PFI は最終借入人のクレジットリスクに応じた金利設定を行うことができたこと、このため SME への融資を積極的に行うことが可能となったと考えられる。下表では、受益者調査 [10]ならびに PFI へのインタビューにより聴取

[8] PFI によりクレジットラインに違いがあるが、その背景には、PFI の資産規模、SME 事業への取り組み、クレジットラインの活用状況など複数の要因があると考えられた。
[9] 評価時にも、訪問した多くの PFI からクレジットラインの増加を求める要望が出された。
[10] 受益者調査は、SMEFP 3 にて仲介金融機関として認証を受けている PFI 23 行のうち、SMEFP 3 の利用状況（ディスバースの多寡）に応じて PFI を 3 つのカテゴリ（非常に積極的、普通、あまり積極的ではない）に分類し、その中から SBV と評価者にて 11 行を選定した。その後、同 11 行を訪問し、各行 10 社程度を目安に、調査対象 SME の選定と紹介を依頼した。PFI によっては、他行と比較して貸付規模が小さいことから、SME の紹介は数社にとどまった PFI もある。PFI による SME

した金利水準を示しているが、SMEFP 3 では PFI の金利スプレッドを比較的厚く設定することが可能となった。

表 3　PFI における SMEFP 3 の貸付金利と一般的な SME 融資の金利の比較（参考値）

項目	SMEFP 3	一般的な SME 融資
貸付金利（年利）	7.5～10.38%	7.0%～12%
調達金利（2017 年 2 月の年利）	4.92%	6.5%[注]
スプレッド	2.58～5.46%	0.5～5.5%

出所：PFI へのインタビュー調査
注：SBV のリファイナンシング・レート（SBV 決定 496/2014/QD-NHNN）を記載した。

表 4　PFI から SME への金利の水準　年利（%）（参考値）

統計量	円借款部分に適用される金利	PFI 部分に適用される金利
企業数	99 SME	98 SME
平均	9.32	10.13
中央値	9.00	10.00
標準偏差	1.13	1.36
最大値	15.00	15.50
最小値	7.50	7.50

出所：受益者調査
注：円借款部分と PFI 部分の金利を区別している PFI と区別していない PFI があった。

SBV では、国際協力事業管理委員会（International Cooperation Projects Management Unit、以下「ICPMU」という。）が事業の実施を担当してきた。ICPMU は、本事業のフェーズ 1（SMEFP 1）、フェーズ 2（SMEFP 2）でも事業を円滑に実施してきた。SMEFP 3 の実施にあたっては、SMEFP 3 の仕組みや貸付条件・手続きなどを明確化したポリシーマニュアルや報告書作成要領などを規定したレポーティングマニュアルが作成されるとともに、PFI を対象として定期的な研修も開催されている。ICPMU は SMEFP 3 の管理、これまでのフェーズのリボルビングファンドの管理など、長期的な管理を担っており、その過程で PFI からの要望や協議結果を踏まえて、SMEFP の貸付条件などを適宜調整してきた。例えば、SMEFP 3 では SMEFP 2 での融資金額の上限の引き上げが行われ、また 50 億 VND 未満の融資に対しては簡素な手続きで転貸が行われるシステムが導入されている。これまでの各フェーズの SMEFP のマニュアルが 2015 年に統合されたことも、PFI との協議の結果とされている。ICPMU が専担の常設管理ユニットとして設立され、中長期的な観点から SMEFP の管理、そして手続きなどの改善を継続してきたことも、本事業の進捗の貢献要因であったと考える。

の選定にあたっては、できるだけ広範にセクターを選ぶこと、特に裾野産業に分類されるセクターから SME の抽出を依頼するとともに、可能な限り 2015 年より前に貸付を実行した SME を選定するように依頼した。地域は、ハノイ、ハイフォン、ダナン、ホーチミン市を中心に、それらの都市から 1 日以内に往復できる地方省に位置する SME も対象に含めることとした。結果的に 10 行の PFI から協力を得て、101 社の SME を訪問し、質問票による対面インタビュー方式で調査を行った。内訳は、北部 9 省 51 社（50.5%）、中部 7 省 33 社（32.7%）、南部 4 省 17 社（16.8%）、合計 20 地方省 101 社。調査対象企業の選定は、無作為抽出によるものではなく、有意抽出によるものである。したがって、調査結果は、そこから母集団の性質・特徴を確率統計的に推測することができるデータではなく、あくまでも参考情報と位置づけている。

（２） 技術支援による SBV および PFI の設備資金融資体制強化

本事業では、SBV に雇用されたコンサルタントにより、1) 事業の実施支援と 2) 裾野産業の振興支援方法の検討が行われた。具体的な支援内容は以下のとおりである。

１）事業の実施支援

a) マニュアルの改善

SMEFP の仕組みや貸付条件などを規定したポリシーマニュアル（2013 年 5 月）および標準的な報告書の作成要領などの報告システムを示したレポーティングマニュアル（2013 年 11 月）[11]。

b) 情報管理システム（Management Information System、以下「MIS」という。）の改訂、整備

c) SMEFP 3 のプロモーション

特に裾野産業セクターでの SME や裾野産業への貸付を伸ばすべく PFI や SME を対象にしたプロモーションの実施（セミナー、パンフレット、新聞掲載、ハンドブックの作成など）

d) 事業実施のためのトレーニングプログラムの開発

２）裾野産業の振興支援方法の検討

裾野産業 SME に対する貸付に係る情報収集と分析、裾野産業 SME への貸付を伸ばすためのインセンティブメカニズムの提案、裾野産業 SME への貸付振興のための SBV に対するトレーニングと新しいメカニズムに対する理解を促すための PFI 行員へのトレーニング、補助マニュアルの提供、融資を受ける SME（特に裾野産業 SME）数を増加するためのプロモーション活動の方法など

本事業の審査段階では、裾野産業への支援が一つの大きな柱とされていたが、融資スキームの中では裾野産業分野に限定した優遇措置は取られていない。SBV では、コンサルタントの支援を受けつつ、いくつかの対応措置を試みている。例えば、「裾野産業 SME に対する PFI のサブ・ローン融資に関する優遇金利の適用」が挙げられる。優遇金利の適用については、MOIT からの支持を得ることはできたものの、MOF の了解を得られることができなかったため、実施に至らなかった。裾野産業に関する明確な定義がなかったことが、その理由の一つとして指摘されている。

[11] 資金の効率的な利用を図り、PFI と SME の資金ニーズに応えるべく、SBV では他の関係機関と調整し、これまでの SMEFP の第 1 フェーズ（SMEFP 1）から第 3 フェーズ（SMEFP 3）までの 3 期分のポリシーマニュアルを統合した（2015 年 5 月）。

３.２.２ インプット

３.２.２.１ 事業費

総事業費（円借款額に、参加金融機関および最終借入人の負担部分を加えた合計額）は計画では 27,628 百万円（うち円借款対象は 17,379 百万円）、うちツーステップローンは全体で 23,529 百万円（うち円借款対象額は 15,000 百万円）であった。総事業費（実績）は不明[12]であるが、円借款は 16,926 百万円（貸付実行額）、うちツーステップローンの円借款対象額は 16,031 百万円であった。円借款部分については、計画内に収まった（計画に対する実績は 97%）。

表 5　事業費（計画／実績）

項目	計画（2009年）		実績（2015年）	
	全体合計	うち借款対象	全体合計	うち借款対象
	（百万円）	（百万円）	（百万円）	（百万円）
ツーステップローン	23,529	15,000	NA 注 2	16,031 注 3
コンサルティングサービス	144	144	161	141
プライスエスカレーション	2182	949	-	-
物的予備費	1286	797	-	-
建中金利	401	401	733	733
ｺﾐｯﾄﾒﾝﾄﾁｬｰｼﾞ	86	86	20	20
合計	27,628	17,379	NA	16,926 注 4

出所：JICA 提供資料
注 1：審査時の為替レートは 1VND＝0.0059 円、2010 年から 2015 年までの事業期間中の平均為替レートは 1VND＝0.0046 円。
注 2：一次貸付に限定した参加金融機関及び最終借入人の負担部分が判明しないため、NA（不明）とした。
注 3：ツーステップローンポーションは、サブ・ローンの需要の高まりを受け、借款資金の予備費を再配分（リアロケーション）することにより、15,000 百万円から 16,700 百万円に増額された（本再配分に関し、JICA は 2011 年 7 月に申請を同意）。これを受けて、サブ・ローンポーションのディスバース実績は 16,031 百万円と、当初計画より 1,031 百万円増加した。
注 4：貸付完了後、未使用残 72.3 百万円が JICA にリファンドされているため、正味の実績額は 16,853 百万円である。

３.２.２.２ 事業期間

計画では 2009 年 10 月に借款契約調印、2012 年 12 月に事業完了[13]を予定していた（計 39 カ月）。実績では、借款契約調印は 2009 年 11 月、最終貸付実行日は 2014 年 12 月（計 62 カ月）であった。本事業は、輸出型企業を中心に経済危機（世界同時不況）に対する緊急経済対策としての位置づけも与えられていたため、早期実施のために、PFI の選定にあたり前フェーズの SMEFP 2 にて PFI として認証された PFI（9 行）を選定するとともに、コンサルタントの雇用前に円借款資金の貸付けが開始された。ただ、経済停滞により投資需要が低迷する

[12] 一次貸付に限定した参加金融機関および最終借入人の負担部分が判明しなかったため、総事業費（実績）は不明とした。そのためここでは円借款部分での比較を行う。
[13] 事業完了日の定義は「貸付完了時」であり、ここでは円借款の最終貸付実行日を貸付完了日とした。

中で、当初計画と比較して遅延が生じた [14]。以上より、事業期間は計画を大幅に上回った（計画に対する実績は 159%超）。

以上より、本事業は事業費については計画内に収まったものの、事業期間が計画を上回ったため、効率性は中程度である。

3.3 有効性 [15]（レーティング：③）

3.3.1 定量的効果（運用・効果指標）

本事業の定量的効果に関する運用効果指標を下表 6 に示す。

表 6　本事業の運用・効果指標（定量的効果）

指標	基準値（2008 年）	目標値（2014 年） 事業完成 2 年後	実績値（2016 年[注 1)]） （2008 年価格に調整後[注 2)]）
PFI の企業法対象企業への融資残高（10 億ドン）	171,794（フェーズ 2 の PFI 9 行の合計値。）	基準値より拡大	1,387,947（780,857）
PFI の企業法対象企業への融資残高に占める SME 向け融資の割合（%）	65（フェーズ 2 の PFI 9 行の平均値）	基準値より拡大	29.72

出所：JICA 提供資料
注 1：回答を受けた PFI 6 行合計値に関するデータ。
注 2：GDP デフレーターにより調整。GDP デフレーターは International Financial Statistics（IMF）、IMF Article 4 Consultation Report (2016)による。

1）PFI の企業法対象企業への融資残高

審査時の PFI 9 行は、Bank for Investment and Development of Vietnam（以下「BIDV」という。）、Vietnam Bank for Industry and Trade（以下「VietinBank」という。）、Asia Commercial Bank（以下「ACB」という。）、Eastern Asia Commercial Bank（以下「EAB」という。）、Techcombank、Sacombank、Housing Development Bank（以下「HDB」という。）、Central Credit Fund of Vietnam（以下「CCF」という。）、Mekong Housing Bank（以下「MHB」という。）[16]である。このうち 6 行（MHB と合併後の BIDV、VietinBank、ACB、Sacombank、HDB）、より 2016 年のデータの提出を受けた。6 行のデータの合計値は下表 7 のとおり、2016 年末の企業向け融資残高 13,879,470 億 VND であり、2008 年の PFI 9 行の合計残高の 8 倍（GDP デフレーターで 2008 年価格に調整した

[14] 既述のとおり、インフレ率上昇に伴う金融引き締めにより、2011 年には預金・貸出金利が急激に上昇しているが、遅延の要因として、金利の変動の影響を受けた貸付の停滞も一因として指摘される。さらに、債務増加への懸念を示していた MOF では、2011 年から 2012 年において日本円と VND の為替交換レートが大きく変動したことから、資金需要はあっても、MOF は新規に貸付実行申請の提出に消極的であったとの説明を SBV から受けたが、この点も当初計画と比較して、計画が遅延する原因となったと考えられた。例えば、2011 年と 2012 年の期中平均レートを 2010 年のレートと比較すると、ベトナムドンは日本円に対して 20%以上減価している。
[15] 有効性の判断にインパクトも加味して、レーティングを行う。
[16] MHB は 2015 年に BIDV と合併した。

場合、4.5 倍）である。本指標の目標値は達成されている。

表 7　PFI 6 行の企業法対象企業への融資残高、SME 向け融資残高、
中長期資金融資残高

単位：10 億 VND

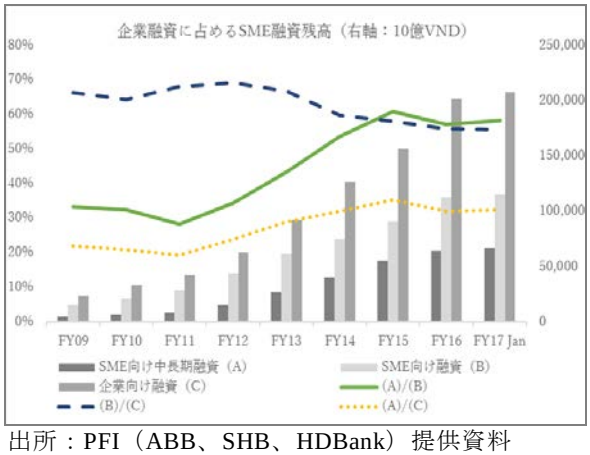
指標	2008 年	2016 年（2008 年価格に調整後[注 1]）
SME 向け中長期資金融資残高 (A)	NA	138,060（77,673）
SME 向け融資残高 (B)	111,647 [注 2]	412,377（232,003）
企業向け融資の残高 (C)[注 3]	171,794	1,387,947（780,857）
SME 向け融資に占める中長期資金の比率(A)/(B)	NA	33.48%
企業向け融資に占める SME 向け融資の比率(B)/(C)	65%	29.72%
企業向け融資に占める SME 向け中長期資金の比率[注 4](A)/(C)	NA	9.95%

出所：PFI 提供資料
注 1：GDP デフレーターにより調整。GDP デフレーターは International Financial Statistics（IMF）、IMF Article 4 Consultation Report (2016)による。
注 2：企業向け融資残高に 65%を乗じて算出。
注 3：JICA 提供資料（英文）では、“Total loan outstanding of the PFIs to the joint stock and limited companies”とされていた。
注 4：通常、残存する返済期間が一年を超える融資資金。

２）PFI の企業法対象企業への融資残高に占める SME 向け融資の割合（%）

上表 7 のとおり 2016 年の PFI 6 行の企業法対象企業への融資残高に占める SME 向け融資残高は約 30%であり、2008 年時点の 65%と比較すると大幅に低い。ただ、絶対額でみると 2008 年残高の 3.7 倍（GDP デフレータによる 2008 年価格への調整後では 2.0 倍）と、増加していることがわかる。企業向け融資が急速に伸びる中で、SME 融資のシェアが相対的に低下してきたといえる。

さらにこの間、政府の SME の定義[17]も変更され、さらに各 PFI の中には、SMEFP 3 以外の SME 融資について、独自の SME 定義を適用している銀行もある。例えば、訪問した PFI では、売上高により SME の定義を行っている銀行もあった。



出所：PFI（ABB、SHB、HDBank）提供資料
注：一部の回答を受けた PFI の中には、SME 融資の比率が本データの提出を受けた 3 行よりかなり低い PFI もあり、PFI により SME 融資の状況は異なる。

図 6　企業融資残高と SME 融資残高
ならびにその比率

[17] 政令 56/2009/ND-CP による SME 定義以前には、政令 90/2001/ND-CP により SME には以下の定義が与えられていた。従業員数年平均雇用者数 300 人未満あるいは登録資本 100 億 VND 未満。

したがって、2008 年の比率と 2016 年の比率を単純に銀行横断的に比較することは必ずしも適切とはいえないと考える。このため、異なった PFI を横断的に比較するのではなく、同一行について、過去の傾向を時系列的に分析した。図 6 では、2009 年から 2017 年 1 月までの融資残高の回答を受けた 3 行（An Binh Commercial Joint Stock Bank（ABB）、Saigon Hanoi Commercial Joint Stock Bank（SHB）、Ho Chi Minh City Development Bank（HDBank））[18]の合計値について、傾向を比較した。3 行の企業法対象企業への融資残高に占める SME 向け融資残高【（B）/（C）】は、2009 年 66.3%、2016 年 56.0%と 10%程度低下している。企業向け融資残高は 2009 年の 230,660 億 VND から 2016 年には 2,015,930 億 VND と 8.7 倍増加し、SME 向け融資残高は 2009 年の 152,860 億 VND から 1,127,930 億 VND と 7.4 倍に増加している。

SME 向けの融資も伸びたものの、これを上回る企業融資の伸びにより、SME 向けの融資のシェアが低下していることがわかる。融資残高に占める SME 融資の比率は低下しているものの、絶対額では増加し、さらに、SME 融資に占める中長期資金の比率【（A）/（B）】は、2009 年 33.3%から 2016 年には 57.1%と伸びている。本データは、限られた数の PFI からのデータであり、すべての PFI にあてはまることとは考えらないが、SME への資金アクセス、特に中長期資金へのアクセスの改善の一端を示すものと考える。

３.３.２ 定性的効果

定性的効果としては、PFI の SME 向け融資能力向上と SME の資金アクセスの改善が設定されていたが、いずれもその達成の判断基準は具体的に示されていない。

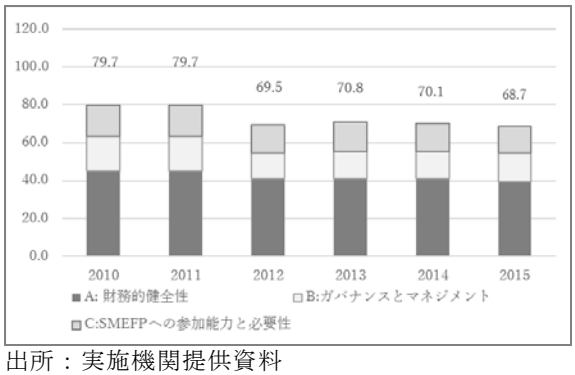
（１）PFI の SME 向け融資能力向上

既述のとおり SBV では PFI に対して毎年、財務的健全性（クライテリア A）（配点 60 点）、ガバナンスとマネジメント（クライテリア B）（同 20 点）、そして SMEFP に参加する能力と必要性（クライテリア C）（同 25 点）という 3 分野の選定クライテリアを適用し、PFI のパーフォーマンスのレビューを行っている。PFI としての条件を満たすためには合計 53 点以上を獲得しなくてはならないが、参加 PFI 各行の合計点の平均値は、各年にわたり下図 7 のとおり推移している。サブ・クライテリアには、株主資本利益率（Return on Equity：ROE）など、経済状況の影響を受ける指標もあり、マクロ経済的な要因で収益性が低下した場合にも、点数が低下す

[18] SMEFP 3 の下で、ABB は 2010 年に初めて 800 億 VND のクレジットラインを受け、2017 年 4 月現在同クレジットラインは 3,300 億 VND に増加している。SHB は 2011 年に初めて 800 億 VND のクレジットラインを受け、2017 年 4 月現在 3,310 億 VND に増加している。HDBank は、2010 年に SMEFP 3 の下ではじめて認証を受け、2017 年 4 月現在のクレジットラインは 1,410 億 VND である。なお、SHB と HDBank は、SMEFP 2 の下でも、2015 年と 2008 年にそれぞれ認証を受け、クレジットラインを受けている。また、HDBank は以前の HDB の流れをくむ商業銀行である。

ることもありうる。定期的なスクリーニングを受け、SBV によるレビューの過程で失格となる金融機関もある中で、2011 年以降、毎年概ね 20 行を超える PFI が 3 分野の選定クライテリアに照らし有資格と判断され、SMEFP 3 に継続参加していることは、PFI の SME 融資への能力の向上をある程度示していると考えられる。

クライテリア C はさらに、民間 SME を重視する程度（国内の民間企業への融資の比率、国内の民間企業への融資の伸び率など）、SMEFP の必要性（中長期資金の比率、SME 支援）、その他（他ドナーの融資プログラムへの参加経験、支店網の広がり）から構成されている。特に、クライテリア C（SMEFP への参加能力と必要性）の検証を受ける過程は、SME 融資に関する PFI の啓発に結びついたと考えられる。



出所：実施機関提供資料

注：2010 年に 53 点以上獲得しているものの、失格となった PFI が一行存在する。このため当該 PFI を算定から除外した。また、得点を算出したデータシートに掲載され、53 点以上を獲得した PFI 数は、SBV が認証を与えたとする PFI 数と若干相違している。

図 7　認証を受けた PFI の平均点数の推移

表 8　認証を受けた PFI が取得した点数に関する統計量

年	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PFI 数	19	19	22	21	22	21
平均値	79.7	79.7	69.5	70.8	70.1	68.7
中央値	81.0	81.0	72.0	73.0	70.0	68.0
標準偏差	7.0	7.0	6.4	8.1	6.1	6.3
最大値	91.0	91.0	79.0	85.0	85.3	83.0
最小値	67.0	67.0	55.0	54.0	59.0	56.0

出所：実施機関提供資料

上記の認証の更新プロセスとともに、SBV による SMEFP に関するモニタリング（PFI や SME への訪問）や研修（ポリシーマニュアルに関する研修など）も、両輪のごとく融資能力の向上に結びついたと考える。

（2）SME の資金アクセスの改善

下表 9 のとおり、円借款資金を利用した SBV から PFI への一次貸付は 2013 年までにほぼ終了している。返済資金を活用した貸付は既に 2010 年から開始されており、2015 年までの累計額（51,680 億 VND）は一次貸付の累計額（37,720 億 VND）の 130%を超える金額である。PFI から SME へのサブ・ローンに占める SBV から PFI への転貸額（OLL）の占める比率は 75%程度であり、サブ・プロジェクト事業費の 50%程度を占めている。円借款資金を利用し、SME に対する中長期設備資金の融資が進められたといえる。また、下表 9 ではサブ・ローン金額の平均を掲載している。2011 年のサブ・ローンの平均額は 73 億 VND であったが、2015 年には 20

億 VND と、規模が縮小している。SVB では手続きの簡素化の一環として、2015 年より 50 億 VND 未満のサブ・ローンについて、PFI から事業リストの提出をもって融資の承認を行う手続きに変更しており、この変更が、サブ・ローン規模の縮小をもたらした一つの要因と考えられる。

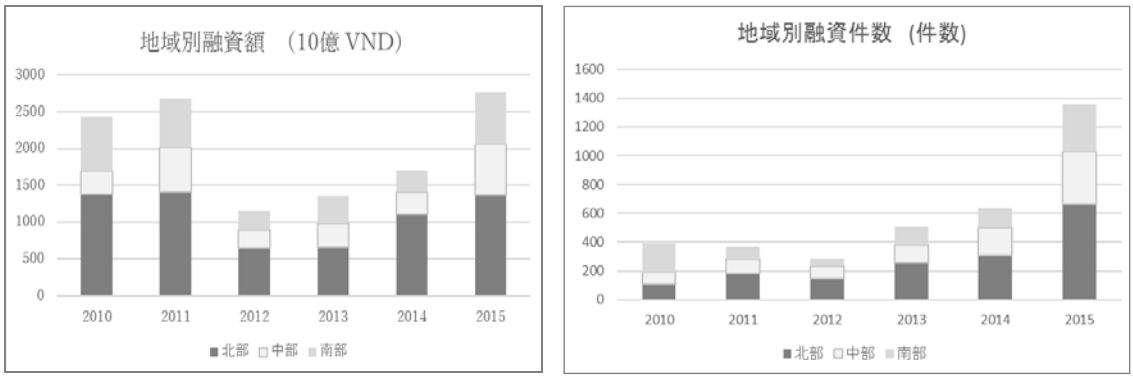
表 9　SBV から PFI への転貸資金（OLL）と PFI から SME へのサブ・ローン実行額

単位：10 億 VND

年	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Total
SBV から PFI への転貸（OLL）(a)	1,791	1,967	851	991	1,263	2,078	8,941
うち一次貸付	1,744	1,391	391	251.7	0	0.3	3,778
うち返済資金を活用した貸付（二次貸付）	47	576	460	739.3	1,263	2,077.7	5,163
PFI から SME へのサブ・ローン注(b)	2,432	2,675	1,150	1,352	1,707	2,771	12,087
サブ・ローン件数 (c)	391	367	284	503	636	1,356	3,537
サブ・プロジェクト事業費注(d)	3,892	4,112	1,962	2,134	2,388	3,879	18,367
一件あたりの融資額[(b)/(c)]	6.2	7.3	4.0	2.7	2.7	2.0	3.4
OLL/サブ・ローン [(a)/(b) x 100％]	73.6%	73.5%	74.0%	73.3%	74.0%	75.0%	74.0%
OLL/サブ・プロジェクト事業費 [(a)/(d) x 100％]	46.0%	47.8%	43.4%	46.4%	52.9%	53.6%	48.7%

出所：実施機関提供資料
注：PFI から SME へのサブ・ローン金額およびサブ・プロジェクト事業費について、一次貸付と返済資金を活用した貸付に分類することができない。

下図 8 はサブ・ローンの地域別融資額と件数を示している。20 行を超える PFI を通じて、サブ・ローンが供与されているが、2010 年から 2015 年までの地域別融資額では、北部（54.4％）、中部（20.6％）、南部（25.0％）、地域別融資件数では北部（47.0％）、中部（27.1％）、南部（25.9％）と、融資額、件数ともに北部のシェアが半分を占めている [19]。

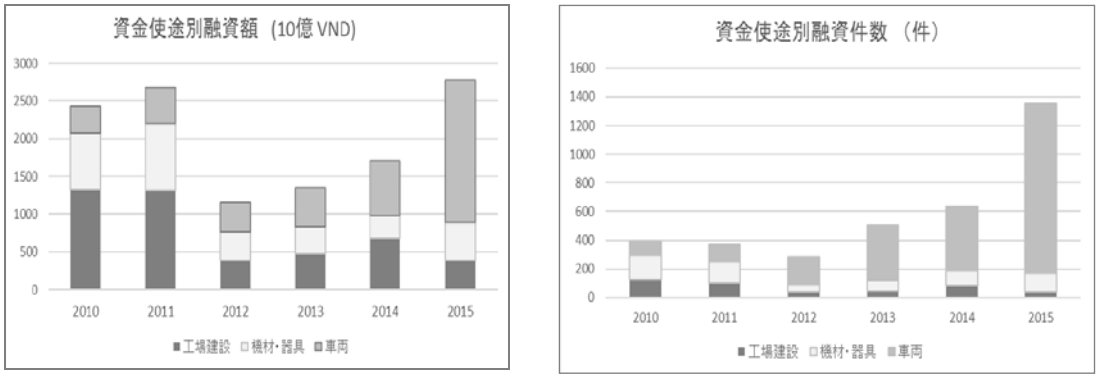


出所：実施機関提供資料

図 8　地域別融資状況

[19] 実施機関提供資料（過去半年間を対象とした進捗報告）によると、融資を実施した地方省数は 2012 年 6 月から 2016 年 6 月にかけて 55 省、2016 年 12 月には 63 省とされている。ベトナムには事後評価時に地方省が 58 省、中央直轄市が 5 市あり、実施機関提供データは、本事業の地域的な広がりと資金アクセスの改善を示していると考える。

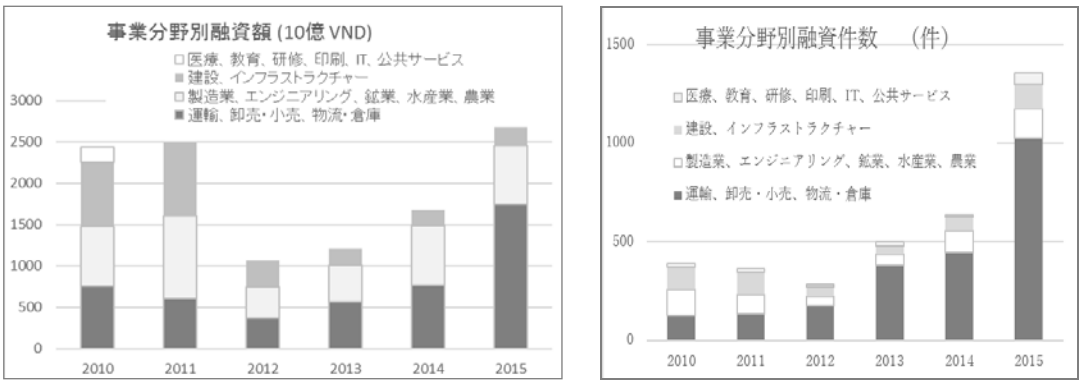
下図 9 はサブ・ローンの資金使途別融資額と件数を示している。2010 年から 2015 年までの資金使途別融資額を見ると、車両（35.9%）、機材・器具（26.2%）、工場建設（37.9%）、資金使途融資件数では車両（68.6%）、機材・器具（19.2%）、工場建設（12.2%）、と融資額、件数ともに車両のシェアが高い。特に 2015 年は融資額、件数ともに車両のシェアが高くなっている。



出所：実施機関提供資料

図 9　資金使途別融資状況

下図 10 はサブ・ローンの事業分野別融資額と件数を示している。2010 年から 2015 年までの事業分野別融資額を見ると、「運輸、卸売・小売、物流・倉庫」（40%）、「製造業、エンジニアリング、鉱業、水産業、農業」（33%）、「建設、インフラストラクチャー」（22%）、「医療、教育、研修、印刷、IT、公共サービス」（6%）であり、「運輸、卸売・小売、物流・倉庫」のシェアが高い。事業分野別融資件数を見ると、「運輸、卸売・小売、物流・倉庫」（65%）、「製造業、エンジニアリング、鉱業、水産業、農業」（17%）、「建設、インフラストラクチャー」（14%）、「医療、教育、研修、印刷、IT、公共サービス」（4%）と、「運輸、卸売・小売、物流・倉庫」のシェアが高い。



出所：実施機関提供資料

図 10　事業分野別融資状況

下表 10 では、受益者調査結果をもとに、事業分野をより細分化して、企業数による比率を求めたものである。件数ベースでは、旅客・貨物輸送業（29.6%）、製造業（25.5%）、建設業（10.3%）のシェアが高い。PFI のうち一行の協力を得て、過去 3 年間の SMEFP 資金を活用して融資が行われた主な事業分野の調達品目を確認したところ、農業・林業・漁業分野、建設業、インフラ関連業などの分野でもトラックの購入が多いことが分かった。同行の過去 3 年間の SMEFP 資金を活用した融資額は 4,562.3 億 VND、取引件数 317 件であるが、このうちトラック・車両購入資金は 4,099.1 億 VND（89.9%）、取引件数は 306 件（96.5%）であった。比較的少額の融資額であるため簡素な手続きを執ることができるとともに、比較的返済確保がしやすいことなど、車両・トラックへの貸付が増加した一因と考えられる。SMEFP 3 では、裾野産業支援（特に、工場の機械などの設備投資）に焦点をあてる予定であった。しかしながら、結果的には、車両・トラックの購入資金に比較的多くの中長期資金が配分されたという側面も、本事業の特徴としてうかがうことができる。

表 10　融資を受けた事業分野別の企業数（参考データ）

事業分野	企業数	比率
農業・林業・漁業	3	2.1%
鉱業・採石業	5	3.4%
製造業	37	25.5%
電気・ガス・蒸気・温水・空調の供給	2	1.4%
上下水道・水管理・改善活動	1	0.7%
建設業	15	10.3%
卸売業	6	4.1%
倉庫保管	2	1.4%
販売業	5	3.4%
小売業	4	2.8%
輸入・輸出貿易	4	2.8%
旅客輸送業	18	12.4%
貨物輸送業	25	17.2%
印刷・出版業	1	0.7%
ホテル・宿泊施設	3	2.1%
レストラン・食品サービス業	1	0.7%
情報・通信	1	0.7%
エンジニアリング	4	2.8%
健康・社会活動	1	0.7%
その他	7	4.8%
合計	145	100.0%

出所：受益者調査
注：インタビュー回答者の中には複数の事業分野を回答した回答者もいるため、合計は 101 社以上となっている。

なお、訪問した PFI の中には、SME セクターを融資対象区分として位置づけるとともに、行内に SME 担当部門を設けている PFI も複数存在した。PFI が SME セ

クターを収益性が確保できるセクターと捉えることにより、SME の資金アクセスはこれまで以上に改善すると考えられる。

3.4 インパクト

3.4.1 インパクトの発現状況

インパクトに係る運用・効果指標は下表 11 のとおり設定されていた。

表 11　本事業の運用・効果指標（インパクト）

指標名	基準値（2008 年）	目標値（2014 年） 事業完成 2 年後
融資対象 SME の売上	前年度の実績をサブ･ローン供与時にデータ記録	サブ･ローン供与時より拡大
融資対象企業の利益	前年度の実績をサブ･ローン供与時にデータ記録	サブ･ローン供与時より拡大

出所：JICA 提供資料

（1）融資対象 SME の売上と利益

受益者調査において、投資前の売上高と 2016 年の売上高の比較を試みた。調査対象の 101 社中、回答がありかつ比較可能な企業数は 92 社であり、うち 79 社（86%）の売上高（名目値）が増加を示していた。また、税引き前利益については、回答がありかつ比較可能な企業数は 84 社であり、うち 68 社（81%）の税引き前利益（名目値）が増加していた。売上高利益率（税引き前利益）を試算する[20]と下表上段のとおりであった。

また、表 12 下段では主要 3 業種について売上高利益率（税引き前）が 5%を超える企業数の比率を示した。投資前と比較して、おおむね収益性が向上していると考えられた。

表 12　売上高利益率など（参考値）

記述統計	投資前	2014 年	2015 年	2016 年
企業数	82	86	92	97
平均値	7.0%	6.7%	5.1%	8.9%
中央値	5.1%	5.7%	7.4%	6.6%
標準偏差	15.8%	14.5%	47.1%	12.9%
最大値	44.2%	44.0%	59.6%	61.1%
最小値	-89.1%	-89.1%	-430.5%	-58.8%
主要業種における売上高利益率が 5%を超える企業の比率				
製造業	61.5%	60.0%	64.5%	70.6%
旅客・貨物輸送業	47.1%	51.4%	62.2%	56.4%
建設業	42.9%	46.2%	53.3%	42.9%
合計	51.2%	54.7%	60.9%	59.8%

出所：受益者調査

[20] 一部の PFI から設定指標に対応した売上高や利益の提出を受けたが、一定の企業を対象に、時系列を追って追跡していると考えられなかったため、採用していない。

これらのデータをベトナム統計局（General Statistical Office、以下「GSO」という）発行の統計年鑑（Statistical Yearbook）に掲載されている全産業ならびに非国家経済主体、AED 発行の中小白書（White Paper SME in Vietnam, 2014）掲載の SME の値と比較すると、バラツキのある年もあるが、受益者調査対象企業の売上高利益率が、これをやや上回る水準で、推移していることがわかる。例えば、受益者調査によれば、2014 年の売上高利益率の平均値は 6.7%、中央値は 5.7%であり、全企業の 2014 年の売上高利益率（4.12%）を上回っている。

表 13　2008 年から 2012 年までの売上高利益率

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
全企業	4.17%	5.55%	4.76%	3.25%	3.21%	4.00%	4.12%
非国家経済主体	1.25%	2.32%	2.84%	1.51%	1.18%	1.27%	1.74%
SME	1.23%	2.34%	2.21%	1.03%	0.45%	NA	NA

出所：全経済主体並びに非国家経済 Statistical Yearbook 2012-2015, GSO,
SME は、Business performance of enterprises by Vietnamese standard industrial classification, VSIC 2007, Statistical Yearbook 2012, GSO, White Paper Small and Medium Enterprises in Vietnam, 2014, AED より引用
注 1：統計データの収集方法については明示されていない。
注 2：利益は税引前利益。

（2）民間セクター振興

SMEFP3 では、基本的に民間 SME を対象として生産活動への設備資金の融資が行われている。受益者調査結果からはあくまでも参考値ながら、上記「（1）融資対象 SME の売上と利益」のとおり、設備の導入により、事業を拡大し、収益性を高めている傾向を見ることができる。また、製造業や運送業者などには、製品の欠陥率の低下（加工業）、耐久性や見た目の向上（レンガ製造）、清潔で静かなサービス（運送業）といった品質面での効果を指摘する受益者もいた。以下の 2 ケースでは、訪問した南部、中部の SME 2 社の事業の拡大状況であるが、いずれの企業も SMEFP 3 による中長期資金を活用し設備を拡充している。この結果、単位コストの低下や売上高の増加、雇用創出など、民間セクター振興に寄与していると考えられる。

①プラスティック製品（医療用、おもちゃなど）製造業（ベトナム南部：ホーチミン市）

PFI からの融資（100 億 VND：うち円借款部分は 70%）により、2014 年に 14 台の射出成型機（写真）を導入した。ホーチミン市の展示会で、中国に進出した日本のメーカーの射出成型機を知り、購入することになった。プラスティック製品は、その 70%を国内に、30%を 10 カ国に輸出している。

新しく導入した機器の一台あたりの操作に必要な労働力は、従来製品と比較すると少ないと考えられている。消費電力やメインテナンスコストも節約できたため、

単位あたり製造コストの低下に貢献している。2016 年の売り上げならびに従業員数を 2014 年の実績と比較すると、それぞれ 3 倍以上に増加した。

②旅客運送業（ベトナム中部：ダナン市）

事後評価時、同社は 7 人乗りから 45 人乗のバスを 18 台有し、旅行会社などからの依頼に応じて、ベトナム全国で旅客運送を展開している（写真：SMEFP 3 の融資で購入したバス）。レストランも経営し、運送事業との相乗効果を生み出していた。2012 年のスタートアップ段階以降、当該 PFI 以外の商業銀行からの融資も含め、これまで何度も融資を受けており、その合計金額は 93 億 VND（円借款部分は、融資額の 70%）である。借り入れにあたっては、簡素な手続きで、迅速に貸付が行われることを重視している。

事業者によれば「車両が増加したことにより、輸送サービスのローテーションが改善した。ビジネスは好調で、車両を休ませることがない状況である。」とのことであり、顧客から「良いサービスだった」との反応を受けていることから、サービスの質は上がったと感じているという。2016 年の売り上げならびに従業員数を、2014 年の実績と比較すると、前者は 6 倍以上に、後者は 3 倍以上に増加した。

３.４.２ その他、正負のインパクト

（１）自然環境へのインパクト

SBV からは、環境面で、「国際協力機構環境社会配慮ガイドライン」のカテゴリ A 案件に分類される貸付はなく、環境社会面で大きな負の影響をもたらしたサブ・

プロジェクトはないこと、また当該ガイドラインとの整合性に欠けるサブ・プロジェクトもない旨の回答を受けた。よって、本事業による負の影響は認められない。

（２）雇用の創出

受益者調査において、投資前に状況と過去 3 年間の雇用者数について質問したところ、以下の回答を得た。投資前年の一社あたり 30 人（中央値）の従業員数は、2016 年には 55 人（中央値）に増加している。調査結果はあくまでも参考値ながら、事業が拡大する過程で、雇用創出への正のインパクトがあったと考えらえる。

表 14　雇用創出に係る統計量（参考値）

単位：人

項目	投資前年	2014 年	2015 年	2016 年
企業数(社)	88 社	93 社	96 社	101 社
総従業員数(A)	4,542	6,353	8,800	10,734
(A)のうち常用	2,910	4,153	5,224	6,624
(A)のうち女性	1,439	2,067	2,649	3,351
(A)のうち男性	3,033	4,135	5,902	7,191
項目	**投資前年**	**2014 年**	**2015 年**	**2016 年**
平均	52	69	91	106
中央値	30	40	50	55
標準偏差	65	92	141	149
最大値	300	500	925	832
最小値	1	3	3	6

出所：受益者調査

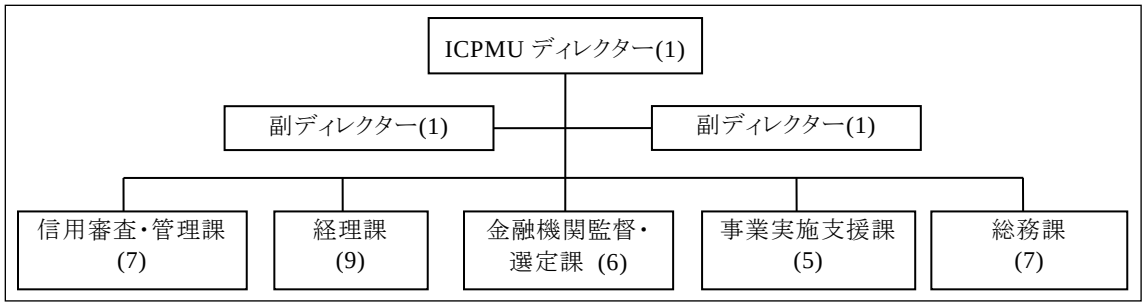
以上より、本事業の実施による SME への中長期資金の提供、それによる設備投資を通じた民間セクターの振興、そして経済成長への貢献という一連の効果の発現がおおむねみられ、有効性・インパクトは高い。

３.５ 持続性（レーティング：③）

３.５.１ 運営・維持管理の体制

リボルビングファンドは事業完了後も SBV の ICPMU によって、事業期間と同様に運営維持管理されている。ICPMU の組織に関して、基本的にこれまで [21]と変更はなく、2017 年 2 月の現地調査時現在のスタッフ数は 37 人である。これは、今後 2016 年から 2021 年までの円滑な業務の遂行を念頭に決定された組織体制と人員数であり、これまでどおり、業務に支障を来すことはないと考えられる。

[21] ICPMU は実施期間中に改組され、その後、基本的に変更はない。改組は、ICPMU が実施してきた住宅金融業務の完了と、SMEFP 3 の業務量の増大を受けて、2012 年に実施された。



出所：実施機関提供資料
注：括弧内の数字は 2017 年 3 月現在の人員数。

図 11　ICPMU の組織図

サブ・ローンに関しては PFI が各行のガイドラインに従って返済のモニタリングを行っている。また、SBV はポリシーマニュアルやレポーティングマニュアルにより基本的なモニタリングの枠組みを定めており、PFI からの報告を受け、SBV 独自の進捗報告を作成している。PFI ならびに SBV の双方において、モニタリング体制に支障は報告されておらず、運営・維持管理の体制面での問題は見られない。

３.５.２ 運営・維持管理の技術

SBV では既述のとおり、PFI のディスバース実績に応じてクレジットラインを増減している。このため月次、四半期ベースで PFI による本事業関連のディスバースの状況をレビューしている。SBV によると、レビューの対象には、ディスバース金額、融資残高、今後の借り入れニーズ、貸付条件や適格要件の順守状況などが含まれる。

SBV では、SMEFP 1、SMEFP 2 の MIS を踏まえ、ポリシーマニュアルの改訂に伴う変更に対応すべく、さらに MIS をアップグレードしてきた [22]。ただ、その現状は、SMEFP の運営管理のために必要な、整合性のある情報をタイムリーに提供する水準には至っていないと考えられた。事後評価時も、MIS の整備が継続されている状況であった。

研修に関しては、SBV では SBV 職員や PFI 行員への研修（ポリシーマニュアルに関する解説など）を定期的に実施している。研修には、内外のリソースを活用している。例えば、マネジメントスキルの向上にあたって外部コンサルタントの支援を活用する一方で、SBV 内の会計関連部署に勤務していた職員を講師として、会計に関するトレーニングを実施している。2016 年に実施された研修は以下のとおりである。

[22] 具体的には、これまで 3 フェーズの SMEFP に関するデータを一つのデータベースに統合し、単一のソフトフェアで管理したことなどの説明を受けている。

表 15　2016 年の研修の実施状況

研修の名称[注]	期間	参加者数
プロジェクト管理用英語	2016 年 6 月 27 日～7 月 1 日	28 人（ハノイ）
銀行運営における変化への対応技術	2016 年 8 月 17 日～19 日	34 人（ダナン）
コミュニケーション技術と契約実施	2016 年 9 月 14 日～16 日	20 人（ブンタウ）
ポリシーマニュアル	2016 年 10 月 14 日 2016 年 10 月 25 日	47 人（ハノイ） 35 人（ホーチミン市）

出所：実施機関提供資料
注：ポリシーマニュアルの研修は ICPMU 職員が講師を務め、その他の研修は SBV の研修機関である Banking Training School により実施された。

PFI でのインタビューでも、ポリシーマニュアルに関するトレーニングには、各行 2 名程度の行員を派遣している旨の説明を受けている。SBV でも PFI でも、引き続き技術レベルを維持・向上すべく研修などが継続的に実施されている。事業で発現した効果の維持にあたり、SBV、PFI の技術面に大きな問題は認められない。

３.５.３ 運営・維持管理の財務

2010 年から 2016 年までの ICPMU の支出状況は以下のとおりである。職員数がほぼ一定の中で、人件費、その他の支出は名目ベースで 2016 年を除き、継続的に増加している。ICPMU とのインタビューでは、同予算は SMEFP の業務に支障を来すことのない水準であると指摘された。なお、2016 年の支出は 2015 年と比較して減少しているが、職員の退職と政府からの支出節減の要請を受けたものである。

表 16　ICPMU の運営・維持管理費用の支出状況

単位：百万 VND

年度	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
支出	5,508	5,953	7,918	10,159	10,913	13,155	13,050
給与	1,124	1,372	2,041	2,396	3,705	4,162	4,333
その他支出[注]	4,384	4,581	5,877	7,763	7,208	8,993	8,717

出所：実施機関提供資料
注：その他支出には、研修費、日当、コンピューター関連費用、社会保障関連経費、電気料金、文房具などが含まれている。また SMEFP 3 だけではなく、SMEFP 1、SMEFP 2、他ドナー案件、政府からの指示を受けた業務などに係る経費も含まれる。

なお、PFI は SMEFP への参加資格要件について毎年 SBV のレビューを受けており、その中でも財務状況の健全性は大きなウェイト（105 点中、60 点を配点）を占めている。SBV は SMEFP の持続的な運営・維持にあたり、財務的に健全な PFI を選定する立ち位置にあるといえる。

以上より、事業で発現した効果の維持にあたり、財務面で大きな問題は認められない。

３.５.４ 運営・維持管理の状況

PFI から SBV に返済された資金は、リボルビングファンドとして国営商業銀行 3 行に設けられたオペレーティングアカウントを通じて管理され、再び PFI を介して最終借入人への融資に活用されている。事後評価にあたり、SBV からはリボルビングファンドについて、下表のとおり報告を受けた。一次貸付は 2013 年でほぼ終了した。SBV によると、PFI からの返済について、遅滞なく行われている。2016 年までに、返済資金を利用し、一次貸付の約 1.7 倍の再貸付が行われている。

表 17　リボルビングファンド勘定

単位：10 億 VND

年	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
期首残高	0	148	14	659	1,150	962	122
円借款貸付実行額	1,847	1,295	452	185	-	-	-
返済資金	92	538	1,043	1,297	1,074	1,238	1,522
サブ･ローン貸付	1,791	1,967	851	991	1,263	2,078	1,350
うち一次貸付	1,744	1,391	391	251.7	0	0.3	NA
うち二次貸付	47	576	460	739.3	1,263	2,077.7	NA
期末残高	148	14	659	1,150	962	122	294

出所：実施機関提供資料
注：合計が一致しない年がある。

SBV では JICA にリボルビングファンド活用状況を含む進捗報告書を年 2 回提出してきた。また、リボルビングファンドの外部監査は、借款契約の規定に従って実施されている。

以上より、本事業の運営・維持管理について体制、技術、財務、状況ともに問題なく、本事業によって発現した効果の持続性は高い。

４. 結論及び提言・教訓

４.１ 結論

本事業は、実施機関である SBV から PFI を介し、同国 SME に対して中長期資金を供与するとともに、PFI の SME 融資能力向上により、SME の資金アクセスの改善を図ることを事業目的としていた。本事業は、ベトナム政府の SME 政策や開発ニーズならびに日本の援助政策と整合しており、妥当性は高い。本事業の事業費は計画内に収まったものの、事業期間は計画よりも遅延し、効率性は中程度である。最終借入人である SME の中長期資金へのアクセスは改善し、当該資金が設備投資目的に活用され、また企業の生産・収入拡大、雇用保持・創出のインパクトにつながったケースもあることから、有効性・インパクトは高い。持続性については、事後評価時点では、運営・維持管理の体制、技術、財務、状況に深刻な問題はみられない。以上より、本事業の評価は非常に高いといえる。

４.２ 提言

４.２.１ JICA への提言

本事業では、サブ・ローンの返済期間と円借款の返済期間の差から発生する余剰資金を利用し、同一条件で新規融資を実行するリボルビングファンドを設置することが規定され、実施機関では、基本的に同一条件でリボルビングファンドによる再貸付が行われている。しかしながら、本事業の審査が実施された 2009 年当時にベトナムがおかれた経済状況と事後評価時点の経済状況は異なる。PFI と SME のニーズに的確に応えるために、JICA には、実施機関との協議を通じ継続的に、貸付条件のレビューと、必要に応じてその見直しを行うことを提言する。

４.３ 教訓

（１）リボルビングファンドの貸付条件のレビューについて

本事業の実施機関である SBV の ICPMU では、リボルビングファンドの管理を行ってきたが、その過程で、PFI からの要望を踏まえて貸付条件などを適宜調整してきた。新しく顕在化する資金ニーズや事業を取り巻く経済環境の変化に対応するためにも、融資規模上限額を含め、貸付条件の変更に柔軟に対応することにより、実施機関、仲介金融機関である PFI、SME などのエンドユーザーのニーズにより即した政策資金を提供することができる。実施機関と JICA は、案件形成時、実施中、実施後を通じ、PFI や SME との定期的な協議を通じ貸し付け条件のレビュー、そして必要に応じた見直しを行うことで、最終借入人のニーズにより合致した資金を提供することができる。

（２）適切なインパクトの設定について

本事業では、「民間セクター開発を通じて経済成長促進・国際競争力強化に寄与する」ことをインパクトとして設定している。本事業のアウトカム（資金アクセスの改善）と介入規模を勘案すると、本事業の国全体の経済成長促進・国際競争力強化への貢献度は限定的なため、必ずしも介入規模に見合ったインパクトとはいえないと考えられた。本事業のインパクトとしては、例えば「中小企業の生産・投資の拡大への寄与」とすることが適切であったと考える。

（３）適切な指標の設定について

審査時、本事業では定量的効果の運用・効果指標として、「参加金融機関の企業法対象企業への融資残高」などが設定されていた。ただ、当該融資残高は、SME 向け融資のうち特に本事業で融資対象としていた設備・機器以外への融資実績を含むものであり、本事業の効果を図る指標としては必ずしも適切なものではない。今後、類似案件の指標設定にあたっては、事業目的などの達成度を体系的に評価するための指標の設定が重要である。さらに、実施機関等が通常の業務で収集しているデータの活用によって容易に確認できる指標か否かを検討することも大切である。

以上

主要計画/実績比較

項　　目	計　　画	実　　績
① アウトプット (1) PFI への中長期資金の供与	• PFI への中長期資金の供与：15,000 百万円 • 融資条件：金利（SBV が発表する基準金利マイナス 1.5%)、償還期間（サブ・ローンの返済期間に準じる）	• PFI への中長期資金の供与：16,031 百万円 • 融資条件：金利（加重平均預金金利)、償還期間（サブ・ローンの返済期間に準じる）
(2) 技術支援による SBV および PFI の設備資金融資体制強化	• 情報システムの強化等実施支援、裾野産業支援との連携支援	• 計画どおり
② 期間	2009年10月～2012年12月 （39カ月）	2009年11月～2014年12月 （62カ月）
③ 事業費 外貨 内貨 合計 うち円借款分 換算レート	 17,379百万円 10,249百万円 27,628百万円 17,379百万円 1VND＝0.0059円 （2009年4月時点）	 16,926百万円 不明 不明 16,926百万円 1VND＝0.0046円 1ドル＝95.3円 （2010～2015年平均）
④ 貸付完了	2015年2月	