

# 経済研究所 年報

第 30 号  
April 2017

---

研究報告

- 東日本大震災復興と  
ソーシャルビジネス……………大滝 精一  
株主重視経営の意義と問題  
—イノベーションとコスト競争の相克—  
……………亀川 雅人
- ベトナム中小企業  
—成長要因と支援政策—……………舟橋 學
- シンポジウム〈成城学園創立100周年記念〉  
「アジアにおける中小企業金融の展望  
—望まれる金融システムの模索—」  
趣旨説明……………小川 英治
- アジアのリテール・中小企業金融と  
証券化—タイ・アユタヤ銀行  
などのケーススタディ……………山上 秀文
- アクセスだけが問題か？インドネシア  
の中小企業金融……………濱田 美紀
- ベトナムにおける民間企業金融  
……………福島 章雄
- 討論者コメント……………藤野 次雄
- 討 論
- 

成 城 大 学



經 濟 研 究 所  
年 報

第 30 号

成 城 大 学

THE INSTITUTE FOR ECONOMIC STUDIES  
OF  
SELJO UNIVERSITY  
2017

## 巻 頭 の 辞

「ポスト・トゥルース」、あるいは「フェイクニュース」といった言葉が世界を駆け巡っている。マスコミや SNS など、世界で生起している様々な出来事や事象について、一体、何が真実で、事実は何であるのか激しい議論が戦わされている。その様子を見てみると、真実を共有すること、あるいは自らの知見を他者に伝えることの難しさを痛感させられる。事実や真実は客観的に存在するものではなく、個々人の認知を通して初めて存在するものだとすれば、議論が混迷を深めるのは必然かもしれない。自らの論説が科学的に正しいと主張しても、別の見方を提示された場合にそれを論破することは容易でない。というよりも、そもそも真偽を巡っての議論を同じ土俵にのせること自体が難しい。

こうした状況では、中傷や誹謗の飛び交う言論空間が形成されがちであり、憂慮すべきことである。経済問題についても同様な事態が生起している。正当な、あるいはまっとうな経済学的な根拠に基づいた政策を提示し、それを巡って、実りのある論戦を展開させることはなかなか困難である。こうした混沌とした状況であればこそ、今日の研究者に課された重大な責務は、地道に学問研究に邁進し、誠実に「トゥルース」に接近する努力を重ね、それを社会に発信し、議論の土俵を創っていくことにあると思われる。

科学的にそして客観的に真実を解明しそれを伝えるために、そして創造的な議論の場を形成するために、これまで以上の知恵と、そして忍耐も要求されている。厄介な時代となったものであるが、我々一人ひとりの真剣な思索と誠実な行動が、社会の亀裂と分断を防ぐことに繋がるように思われる。

2016 年度、当研究所では 6 月に成城学園創立 100 周年記念シンポジウムの第 2 弾として、座長に一橋大学大学院商学研究科教授の小川英治先生をお迎えし、「アジアにおける中小企業金融の展望」というテーマで講演会を開催した。パネリストとして山上秀文（近畿大学世界経済研究所特任教授）、濱田美紀（日本貿易振興機構アジア経済研究所開発研究センター貧困削減・社会開発グループ長）、福島章雄（成城大学経済研究所客員所員）、討論者として藤野次男（横浜市立大学名

誉教授)の諸先生にご登壇いただき、タイやインドネシア、ベトナムにおける中小企業金融の現状や今後の展望を報告いただいた。講演会参加者との活発な意見交換もなされ、大いに盛り上がった。10月には、大滝精一先生(東北大学大学院教授)と亀川雅人先生(立教大学大学院ビジネスデザイン研究科(経営学部)教授)をお招きして、東日本大震災後の東北におけるソーシャルビジネスの状況やグローバル化が進む中での株主重視経営のジレンマについて、ご講演いただいた。

講演会以外の活動として、現在当研究所で進めている3つのプロジェクト研究を基に、7回のミニ・シンポジウムを開催するとともに、多くの研究報告を発行した。また、2016年度から採択された私立大学研究ブランディング事業の一環として、メキシコ・グアダハラハラ大学より講師を招いて、3月にミニ・シンポジウムを開催した。

2017年度、成城学園は創立100周年を迎えるとともに、1987年に創設された当研究所は30周年となる記念すべき節目の年となる。そこで、7月には、記念シンポジウムの第3弾を開催する予定である。本年度も広く社会に向けて、学術的な観点から「トゥルース」を発信し、積極的に社会貢献をしていきたいと考えている。学内外の関係者の一層のご支援をお願いする次第である。

2017年4月

成城大学経済研究所長

手塚 公 登

# 目 次

巻頭の辞	手塚公登	1
<b>研究報告</b>		
東日本大震災復興とソーシャルビジネス	大滝精一	5
株主重視経営の意義と問題	亀川雅人	39
—イノベーションとコスト競争の相克—		
ベトナム中小企業	舟橋學	73
—成長要因と支援政策—		
<b>シンポジウム〈成城学園創立100周年記念〉</b> ……………103		
「アジアにおける中小企業金融の展望—望まれる金融システムの模索—」		
趣旨説明	小川英治	104
アジアのリテール・中小企業金融と証券化		
—タイ・アユタヤ銀行などのケーススタディ		
	山上秀文	107
アクセスだけが問題か？		
インドネシアの中小企業金融	濱田美紀	117
ベトナムにおける民間企業金融	福島章雄	128
討論者コメント	藤野次雄	138
討 論		146
<b>研究所だより</b> ……………161		
<b>前号目次・編集後記</b> ……………167		
<b>「経済研究所年報」刊行一覧</b> ……………168		





# 東日本大震災復興とソーシャルビジネス

大 滝 精 一

きょうは「東日本大震災復興とソーシャルビジネス」というテーマで、少しお話をさせていただければと思っています。

すでに東日本大震災からは5年半余りが過ぎています。もちろん復旧から復興は前に進んではいますが、皆様方もご存じのとおり、まだ避難されている方は3県を中心に十数万人の方々がいらっしゃるという現実があります。それから、仮設住宅から徐々に災害公営住宅とか、集団移転を始めるということも始まってはいますが、これもまだまだ道半ばで、本格的にこれから移転をして、そこで生活の場を築いていくというか、コミュニティをつくっていくということですね。そこにはやはり非常に長い道のりがあると思っています。

そのためには、もちろんたくさんの方が必要なのですが、特に震災後に注目されていることの1つは、通常のビジネスというものと並んで、ソーシャルビジネスと言われているような社会やコミュニティの再生や、そこで起こっているいろいろな課題や問題を、ビジネスの手法を使いながら解決していくという新しい考え方や実践がたくさん出てきています。これは人によってソーシャルビジネスと呼んだり、ソーシャルイノベーションと呼んだり、あるいはソーシャルアントレプレナーシップなどと呼んでいる人たちもいます。呼び名はいろいろですが、要するにこれからお話ししていくような現象や、どんなことが起こっているかということを皆様にお伝えしながら、そこでの現状と課題といったようなことを考えていきたいと思っています。

とはいえ新しいタイプの起業家がけっこう被災地の中で活躍をして、新しい光のようなものを当てているのではないかと私は考えていて、時間は限られていますけれども、そういうことについても可能な限りご紹介していきたいと思っています。

それでは早速本題に入りたいと思います。全部で5つぐらいです。

まず、何を目的にということ。

それから2つ目に、特に被災3県を中心としたソーシャルビジネスというものの現状がどうなっているのか。

それから特に今回は、地元の企業や地元の人たちが立ち上がって、そこで新しいソーシャルビジネスをつくっているだけでなく、NPOも含めて多くの方々が、もちろん大企業も含めてですけれども、東北の域外から被災地の中に入って復旧、復興、それから地域の再生に取り組んでいるということがあります。私たちはそれを、少し荒っぽい言い方かもしれませんが、企業内ソーシャルベンチャーとか企業内ソーシャルビジネスと呼んでいます。大企業自身がこういった新規事業の1つとして、ソーシャルビジネスにチャレンジするということがかなり行われているということがあって、これについても少しお話ししたいと思っています。

とはいえ、立ち上がった多くのソーシャルビジネスはまだ従業員や職員の数も少ないですし、それから何といても資金的・経営的な支援というものがまだまだ十分ではありません。そのためには、今後本格的に復興から再生に向けて動かしていくときに、ソーシャルビジネスの支援のプラットフォームをつくっていくことが非常に大切だと思っています。それが4番目のテーマです。

最後に、私自身が直接実際に携わっているソーシャルビジネスも含めて、被災地での人材育成道場、経営塾を沿岸の被災地で直接やっています。そのことについて少し皆さんにご紹介して、このあとそれぞれ被災地の中で自立的に立ち上がっていくことをどのようにしていま行おうとしているかについてのご紹介をしたいと思います。

それでは早速入りたいと思います。

いま申しあげたように、被災地での、主に被災3県を中心としたソーシャルビジネスの事例をご紹介しながら、その現状、課題、方向性というようなことについて少しお話ししてみたいというのが、きょうの講演のねらいです。

ソーシャルビジネスというのは、実はいろいろな定義の仕方があるのですが、ここでは、少し荒っぽい定義かもしれませんが、社会的な価値をもたらす製品、サービス、組織、実践の創造というものを通して、革新的な、イノベティブな方法で社会的な使命、ミッションというものを追求していく

ような事業の形態，それをソーシャルビジネスとかソーシャルイノベーションという言葉で呼んでおくことにしたいと思います。

当然これは事業体ですので，売り上げや利益というもので表すことのできるような経済的な価値は，通常の財務諸表にカウントできるものを生み出すということをしてソーシャルビジネスとしてもやるわけですけれども，実はその過程の中で，例えばコミュニティの中にいる人々の連帯を強化するとか，コミュニケーションをより図るためのいわばコミュニティそのものの価値を上げていくというような意味で，しかもそれがすぐには金銭的に換算することが難しい，そのような価値のことを私たちは社会的な価値，ソーシャルバリューと呼んでいます。要するに簡単に言ってしまうと，ソーシャルビジネスというのはそういう意味でいうと経済的な価値，エコノミックバリューというものと，社会的な価値，ソーシャルバリューというものを同時に追求していく，そういう新しい事業の形態だと申し上げてよろしいと思います。

いま私は「新しい」と言いましたけれども，これは必ずしもすべての現象が新しいわけではなくて，実は古くからこういうことは行われていると思うのですが，特に東日本大震災以降こういうことに多くの注目が集まっていると思います。

経営学の中では，この種のソーシャルバリュー，社会的な価値というものをどのようにして測っていったらよいかという問題は大変重要なトピックの1つになっていますけれども，きょうは必ずしも学術的なお話ではないので，例えばソーシャルインパクトと言われているようなものを測定していくとか，あるいは SROI (Social Return on Investment)，社会的投資収益率というようないろいろな物差しを，それぞれの皆さんが工夫しながら，こういった社会的な価値というものを測りながら，それをステークホルダーの人たちに示していくようなこともいま行われようとしています。

きょう紹介するソーシャルビジネスの起業家の中には，そういうことをやっている人たちもたくさんいるのですけれども，そんなこともいま行われようとしています。

言うまでもないことですが，震災の被災地というのは，いま申し上げたように町をつくっていくとか，コミュニティを再生していくとか，その中で雇用の場をつくり，産業を再生していく，そういう意味でいうと，これまでの

伝統的なビジネス、いわゆる産業振興とか経済政策というところの範疇だけに収まらないような、そういう社会的な課題や問題の塊になっています。無数のテーマがいわば震災のあと、創業や起業、スタートアップの機会として開かれていましたし、いまでもそうです。そういうものに対して、どのように取り組んでいったらよいか。

それから、被災地の東北3県は特に震災の前から少子高齢化や人口減少がほかの地域に比べてすでに進んでいました。ですから、確かに震災が課題や問題をより深く深刻なものにしたことは事実ですが、課題や問題そのもの、その予兆のようなものは震災の前からたくさん現れていたということだと思います。その意味で、日本の10年、20年先を先取りした課題先進地だと言ってもよいと思います。

実際、被災地にいらっしゃった方もたくさんいらっしゃるかもしれませんが、行ってみれば「ああ、10年先はこんなふうには日本、特に日本の地域の多くはなっているのではないか」と想像させる場面がたくさんあります。課題先進地というところの中で、これを解いていくということがいま被災地に課せられていると思います。

もちろん、今回の東日本大震災は非常に広い範囲が被災しましたので、地域の状況によって課題の解決法も大きく異なっています。私はいま仙台市に住んでいて、仙台市の中で仕事をしていますけれども、仙台の町の中心部などへ行ってみると、いったい何が課題なのかはほとんど見えません。もちろん、沿岸部へ行けばまた別です。しかし、1~2時間ぐらい車で沿岸部へ行ってみると、状況は全く違います。いまでも津波の跡はそのまま野ざらしになっている部分もたくさんありますし、これからお話しするように地域や町の人口が3~4割減少している、つまり容易に元の町には戻らないということがはっきりと見えているというようなこともあります。

そういう中で解決法を考えていくときに、大震災の被災地を一面的にとらえて、そこだけですべての問題を解決しようと思っても難しいです。その意味で、地域の状況によって課題も解決法も大きく異なってくるということを、私たちは念頭に置いておく必要があると思います。

もう1つは、とはいえもう5年半余りが経過していますので、復旧から復興、それから政府は5年過ぎて集中復興期間から復興創生期間という名前と呼んで

いて、1つ大きな復興の期間を10年と区切るとすると、前の5年と後ろの5年でかなり違うということを言っていますし、実際そうだと思います。

例えば復興の予算も、集中復興期間では26兆円という非常に大きな予算が投入されたわけですが、今後5年間では6兆円ぐらいだと言われていています。すでに復興の予算そのものも違いますし、それから後にお話ししますように、これまでのように支援や助成や補助といったようなもののお金がどんどん入ってくることも、いまはなくなりつつあります。要するに、つくったものを自分たちで立ち上げて自立・自走させていくといったようなことをどうやっていったらどうか、そんな課題もいろいろなところで生まれてきています。

こういった集中復興期間から復興創生期間への移行の中で、私たちは何を考えていったらよいかということも問われているのではないかと考えています。

とはいえ、きょうは講演なので、おおざっぱではありますが、震災の発生から間もないころと現在置かれている現状の中では、どのようにしてソーシャルビジネスの役割が推移しているかを大づかみにつかんでおく必要があると思います。

私は「ヒト、モノ、カネ」から「ヒト、コト、シクミ」へと呼んでいます。例えば、震災後はコミュニティの再構築や構築、これはもちろん先ほども申しあげたように現在の大きな課題ではあるのですが、これからはコミュニティをつくって、そのコミュニティそのものを運営していく、新しい住民が集まってそれを運営していくというフェーズに入っていくと思います。

それから、まだ記憶に新しいかと思いますが、震災直後は必要な物資を集め、届ける活動や仕組みをつくっていくということだと思いますが、現在ではやはり広い意味での生産の基盤をつくる活動というものをどうやって進めていったらよいか。

それから、いまでももちろんボランティアの方は数は減ったとはいえかなりの方がいらっやっていますけれども、最早ボランティアの派遣そのものというよりも、雇用創出の仕組みづくりといったようなところに大きな焦点は移っていると思います。簡単に言ってしまうと、これまでのような支援や助成というモードから、被災地にいる人たち、それから被災地の中に入ってきた企業やNPO、ソーシャルビジネスのリーダーの人たちと一緒に、その事業そのものの自立・自走をどうやって図っていったらよいか、そういうことが大きな

テーマになってきていると申しあげてよろしいかと思えます。

先ほど申しあげたように、阪神淡路大震災などではボランティア元年といったようなことが言われ、そのあと NPO 法人のようなものが生まれて、非営利活動といったようなものが非常に多くの人から着目されたわけですが、今回の東日本大震災では、規模も大きかったこともありますが、多くの起業家や NPO が震災の域外から被災地の中に入ってきて、ボランティア活動を越えて、そこである人たちは定住したり、ある期間そこにとどまって被災した人たち、あるいは被災した企業と一緒に復興するための活動や事業を進めていくということが大変大規模に起こりました。これは今回の非常に大きな特徴だと私は思っていて、いわば震災の被災地から見ると、よそ者の人たちと地域で活動してきた人たちの新しい結びつきというものができて、ユニークなソーシャルビジネスが生まれてきている。私たちはそういうタイプの起業家のことを「移動起業家」と呼んでいます。

これから紹介いたしますように、例えばキャリアとしては大手の商社に勤務していたり、大企業にいた人たちが、そこをやめて被災地の中に入ってきて、最初のうちは復旧の支援をしながら、次第に地元の人たちと一緒に新しい活動や事業をつくり出していく、こういうことにチャレンジしている人たちが大変多いです。

最も典型的なのは、自分の郷里に戻っていくというタイプです。私は宮城県ですので、もともと宮城県に縁があって、たまたま就職先は総合商社であったり、情報誌の大手の会社であったりするというようなことがあったわけですが、戻ってきて、その本業とは違うような、地域を変えていくための、あるいは地域を復興に向けて動かしていくための活動をするということが起こってきていると思えます。

そういう意味での外部の人材、よそ者だからできることには大変意味があって、地域の人材や未活用資源の発見、活用を進めていくこと、地域内外の人、組織、企業を結ぶことによって新しい社会的な関係をつくり出していく、そんなことを通してソーシャルビジネスをつくっていく。あるいは、多くの被災地の中では実は地域はけっこう縦割りになっていて、新しいことを始めようと思ってもなかなかイノベーションの芽が地域の中から出てきませんでした。ですから人口は減っていくし、少子高齢化はどんどん進んでいたのですが、なかなか

かそれを変えていくための抜本的な手が打てないまま、時だけがどんどん過ぎていったということがあったと思いますけれども、震災を契機にして、地域にあったしがらみやセクターの壁を越えて人や情報が移動するということがかなり起こったと思います。これは、直接的には震災によってそういった縦割りやしがらみのようなものが好むと好まざるとにかかわらず外れてしまったということもあると思います。

そういう意味で、地域の人や企業をつなぐことで商品やブランドの生産、販売、プロモーションの仕組みをつくって、新たなビジネスモデルをつくりながらソーシャルビジネスにチャレンジしている例がかなりたくさんあります。

一方で、地元で活動している人たちは、そういう外から入ってきた人たちと地域住民をつなげて信頼感や安心感を醸成していったり、域内にあるいろいろな人材や資源をソーシャルビジネスにつなげていくような活動をしていて、この両方の間の協力関係といったようなものがソーシャルビジネスを動かしていく1つの原動力になっていると思います。

この典型的な例の1つは、震災の各地で台頭している女性の手仕事、ハンドワークを核とするソーシャルビジネスが非常にたくさん起こり始めました。

この写真に写っているのは、石巻市牡鹿半島の牡鹿町というところで震災後

**【参考事例】 つむぎや：OCICA プロジェクト**



に始められていた、女性の人たちが牡鹿半島で採れる貝やいろいろな素材を使って生活雑貨やアクセサリをつくり、そしてそれを東京の企業と連携しながら販売していった、職を失った女性たちがそこで収入の糧を得るとともに、こうやって震災によって職を失った人たちが避難所や仮設住宅で孤立してしまうことを防いでいくことになっています。ですから多くの場合、こういう共同の作業場やカフェを併設していて、そこで人々の新しいつながりをつくっていったり、孤独感を解消していったり、新しい次のステップへ向けてエネルギーを出していきながら、同時にビジネスとしてもそこで収入を得て、糧を得ていく。こんなことですね。

これはごく小さな例ですけれども、このようなものはかなりたくさん起こっています。皆さんもたぶん、いくつか聞いたことはあるかもしれません。気仙沼ニットイングというのは、港町の多くは、特にそこで仕事をしていた女性の人たちというのは漁網の修繕等を行うので、大変手が器用で、手仕事がとても上手なのです。そういうものをうまく生かしながら、震災のあとに、以前ブータン国王のコンサルティングアドバイザーをやっていた御手洗瑞子さんというまだ若い女性が入ってきて、そういう手仕事のスキルを使いながら高級ニットウェアをつくって、全国はもちろん世界に販売していくとすることを始めました。それがここに書いてある気仙沼ニットイングというものです。

これはハーバードビジネススクールのケースなどでも取り上げられているので、比較的よく知られていると思います。高級ニットウェアなので、1着十数万円します。廉価版でも7~8万円ぐらいです。そのようなものを、リアルなチャンネルだけでなくネットを通して販売するようなことをやりながら、ビジネスとしての収益性や持続力も持ちながら、被災した気仙沼を中心とした、特にあそこは水産加工などが行われているので、その職場、工場に勤めていた人たちのほとんどが職を失ってしまったわけです。しかも簡単には復職できないということがあって、新しい仕事をつくっていくことをしています。

岩手県の大槌で行われている大槌復興刺し子プロジェクトというものがあります。これは刺し子というもともと東北にあった伝統的な技なのですが、大槌という町にはもともとこれはなくて、外から入ってきた内野さんという、これもやはり女性ですが、彼女が大槌に入ってきて、そこで被災した女性を束ねながら、刺し子という新しい手仕事の技術を習得しながら、新しい雇用の場と企



業をつくっていきました。

このプロジェクトはいま良品計画、無印良品などと提携しながらいろいろな企画やプロモーション等を行っています。

これらを1つずつは説明できないのですが、WATALIS というのは宮城県の亘理町でもともと古くなった和服の生地を再生して、生活雑貨をつくるということをはじめたものです。このリーダーも女性です。それから女川のみなとまちセラミカ工房は現地にいた女性が自分たちで立ち上がって、技術を習得していきながらソーシャルビジネスを立ち上げて現在に至っている例です。

この中には、最初は任意団体やNPOでスタートして、現在株式会社化しているところもあります。気仙沼ニッティングは株式会社ですし、WATALISも最初はNPOでやっていたのですが、現在は株式会社化して行って、ビジネスとして本格的に立ち上がろうとしています。大槌復興刺し子プロジェクトも株式会社になって行って、従来のようにコミュニティの協力や結束、仲間づくりをすることを越えて、もう少し外の企業や支援団体の力も借りながら、事業としてもきちんと自立できるような方向を目指しています。

こんな例は、被災地の中を歩いているとたくさん見られるようになってきています。ちょうどいま、女性の仕事をつくっていくということで始めて、それをどこまで事業化していくのか、それからどんな目標を立てて、何を目指していくのか。もちろん売り上げを伸ばして利益を出していくことは、それぞれの事業を進めていく上では重要なのですが、一方で最早復興はかなり進んでいるということがあるので、ある人たちは元の職に戻っていきたいと思っている人たちもいるし、ここにとどまって自分たちの事業としてこれを進めていきたいと考えている人たちもいます。リーダーの考え方もいろいろありますから、同じようにして女性のハンドワークのような形で立ち上がった仕事もいまちょうど岐路に立っていると言えます。

多くのソーシャルビジネスというものが、まずものをつくるためのスキルを上げていく、これは非常に大きな条件です。もともとのづくりの素人の人たちが集まってやっているということもあるので、どうやってスキルを上げていくのか、そして結局は先ほどの生活雑貨品をつくるといっても、最終的には競争するわけです。売れるものづくりをしなければいけないということが1つです。

もう1つは、よいものができては販路がないと、つまりマーケティングがないとだめだということがあるので、これをどうするかも大きな課題です。

これは、いまのところ支援をする専門の機関とか、主にCSRのサポートで入っている大企業と一緒に販路を開拓したり、大企業のチャンネルで売っていくということをやっていますけれども、これもいつまでもそれだけではだめかもしれません。さらにもう一步先へ進んでいくことをしなければいけないと思います。

先ほど紹介した気仙沼ニッティングのように、世界に向けてネット等も使ってどんどん売っていくようなところもありますが、まだまだこれは道半ばです。そういった先には、例えばブランディングの問題のようなチャレンジの場がまだまだたくさんあって、これら1つ1つに挑んでいるような状況ではないかと思っています。

ですから先ほど申しましたように、被災地の中で立ち上がっているソーシャルビジネスというのは、ビジネスという側面ともう1つ、いわば震災を経験して被災地の現場の中でこれにかかわることによって、価値観の転換みたいなことが起こっています。これを行っている経営者や起業家自身の中に、そういう価値観の転換がいま起こっているのです。

例えば、カネで買うことのできないコミュニティや人間関係の価値というものをもう一度見直していこう、その中で持続的な復興の活動としてこういうものやしていこう。市場メカニズムの外にある社会的な価値や関係性の意味をもう一度問い直していこう。あるいは多くの地域や町が震災によってふるさとを失ってしまったので、心のよりどころとなるような新しいふるさとをもう一度作り直していこう。このような思いと一緒にソーシャルビジネスが展開されている状況なのだろうと思います。

ただし、経済的な価値は依然として重要であって、なぜかというところ、こうやって始めた活動を、あるところで区切りを持ってやめてしまうという選択も1つありますけれども、もしもここで本当に雇用と新しい事業、産業をつくっていくということであれば、事業を持続・継続させるために経済的な価値を創出していくことを抜きにしてこれを考えることはできません。ですから、その問題の両立をどうやって図っていくのかということとは依然として大きなテーマだろうと思います。

いま私が申しあげたのは、どちらかというそれぞれの地域の中で例えば雇用の場をつくる、女性が手仕事、ハンドワークを使ってスキルを磨いて事業をつくっていく、そしてそこで新しいコミュニティを形成していく、人間関係をつくり直していくということをやっているわけです。こういうソーシャルビジネスは、すぐに被災地の中で立ち上がっています。

しかし一方で、このように一定の地域コミュニティの中で事業を確立する段階を越えて、ある程度確立した事業やビジネスモデルを被災地の中、あるいは場合によっては被災地の外へ広げていこう、スケールアップしていこうというソーシャルビジネスも、震災から5年半を経過して現れています。

拠点をベースに、コミュニティを越えて社会的インパクトを域外へ拡張する、そうやってビジネスモデルを複製することによって、自分たちが作り出したソーシャルビジネスのインパクトをさらに広げていこうというものです。私は第2段階と呼んでいますけれども、そんな事例も現れてきています。

アスイクと東北食べる通信という2つの例をご紹介します。

アスイクというのは、もともと震災が起こって、避難所で子供たちが家族と一緒に避難している、どうしても学校の勉強が遅れていってしまうということがあって、避難所や仮設住宅で子供たちの学習支援をするということで、最初はボランティアで始めました。ボランティアで始めたのですけれども、徐々にそれがボランティアの集まりを越えていって、ソーシャルビジネスといったようなものに進化していきます。いまその進化の過程をある程度たどって、先へ進むということが起こっているのだらうと思います。

例えば、学習の支援をするのですけれども、スララネットという学習支援をするためのIT企業、学習支援のソフトウェアを開発してそれを提供する企業と連携しながら、ITやソフトウェアをうまく使って、より効率的に被災地や仮設住宅の集会所の中で、あるいは学校の中で学習支援をする仕組みをつくることが始まると、非常に効率的に、うまく学習支援ができるようになります。

そういったネット、あるいはソフトウェア企業などと連携しながら、子供の学習支援を進めていくということで、こういうモデルやノウハウ、これはもともと仙台市から始まったのですが、どんどんほかの地域へ移転していくということが進んでいきます。

それから移転するだけでなく、子供の学習支援をやってみると、そこでい

ろいろな問題、例えば学習支援の対象になる子供たちの多くは実は家庭の中にいろいろな問題を抱えていたり、低所得世帯の中で学習がうまく進まないというような、より深い課題の中身がだんだん見えてきて、それを解消していくための新しい事業や取り組みをやっていく。例えば学校の放課後の学習サポートというようなことをやるわけですけれども、そのようなことをみやぎ生協、それからNPO法人パーソナルサポートセンター、あるいは仙台市教育委員会などと協力しながら、新しい事業をつくり出していくというものです。

このようにして、現在では低所得世帯の子供の学習支援といったようなところにも足を踏み込んで、事業の領域を拡張していくということをしていく、それからフリースクールなどもやりながら、うまく学習支援の活動を広げていく。そのようにして、もともと仙台市から始まった試みを域外へどんどんスケールアップしていく、拡張して複製していくというようなことをやっています。おもしろい例だと思います。

もう1つは「東北食べる通信」という例をお話ししたいと思います。これは岩手県花巻市から始まったもので、花巻市にNPO法人東北開墾というところがあります。そのリーダーをしている高橋博之さんという人が始めたものです。

これは何かというと、簡単に言ってしまうと、そこにありますように生産者、特に農産物や水産物の生産者がどんな思いで農産物や水産物、水産加工品をつくっているのかということ、情報誌を使って都市部の消費者に伝えていくというものです。

ただしユニークなのは、ただ情報誌で情報を伝えるだけではなくて、あわせてその農家の人たちがつくった農産物を一緒に届けるという、だから食べ物つきの情報誌ということが書いてありますけれども、そういうことを始めたのです。

これは震災後間もなく始められたのですが、すぐに全国に広がり始めました。東北食べる通信から四国食べる通信、北海道食べる通信という形でどんどん全国へ広がっていきまし、それから東北被災地のそれぞれの町、例えば宮城県東松島食べる通信とか、福島県会津若松食べる通信というように、それぞれの農家や一次産業の担い手の生産者が立ち上がって、都市部の消費者の人たちとコミュニケーションをつくっていくということを始めて、すごい勢いでいま広がっています。

もしかすると皆さん、高橋博之さんが書いた本が光文社新書から出ていますけれども、「都市と地方をかきまぜる」という最近のベストセラーの1つになっている本がありますが、まさしく都市の消費者と地方の一次産業の生産者を新しい形で結びつけて、都市と地方をかきまぜることによって一次産業や農業の形を変えていこうということをやっています。

こういうものは CSA (Community Supported Agriculture), コミュニティ支援農業と呼んでいますけれども、このように農産物をつくるつくり手と、それを食べる消費者との間を分断するのではなく、消費者やコミュニティが農家や一次産業を支えていくような新しい仕組みをつくっていこうというものです。こういうことがいろいろな地域で共感を呼んで広がっていくという現象を起こしています。

このように震災から5年ぐらいを経過した時点から、震災の被災地の中からどんどん新しいソーシャルビジネスが起こって、それが被災地の中だけでなく全国にインパクトを与えていくようなことも起こり始めていると思います。

いま申しあげたように、この第2段階の特徴は、例えば被災地や低所得世帯の子供の学習支援といったようなことについてある種のビジネスモデルが確立されて、標準化され、ノウハウが移転していく、あるいはそれを複製可能なものにしていくということが起こります。

もう1つは、先ほどの東北食べる通信などは最も典型的だと思いますが、関係者の間で共感や情報の伝播が起こる、それからソーシャルメディアなどを通じて域外へスケールアップしていく、特に若い社会起業家の人たちはこういうソーシャルメディアを非常に上手に使用しますので、いろいろな情報が非常に速いスピードで伝わっていくということも大きな特徴ではないかと思っています。

このようないわゆるスケージングの段階に入っていくと、被災地の中で起こっていることがいろいろな意味でよいインパクトを全国に与えていくような好事例も少しずつ現れています。

とはいえ、多くのソーシャルビジネスはコミュニティをベースにして、しかも震災の中で課題を解決していく、それが子供の学習支援であったり、農家の生産者を支援していくことであったり、失業してしまった女性に新しい雇用をつくっていくことであったり、これは数えていけばいろいろなものがたくさんあるのですが、そういうところから始まっているので、多くのソーシャルビジ

ネスに直接携わっている人たちは小さなところでは数名ぐらい、大きくても2桁で、3桁まで行っている例はほとんどありません。そこで働いていたり、雇用をつくり出している例としては、それほど大きなものが直接起業として生まれてきているわけでは必ずしもありません。

しかし中には、ソーシャルビジネスという範疇として呼んでよいかどうかはわかりませんが、かなり大きな、つまり社会や地域の仕組みそのものを変えるようなソーシャルビジネスといったようなものにチャレンジしている人たちもいます。複雑な社会課題に挑戦するようなセクター、産業界、行政、それからNPOや市民のセクターというものを越えて新しい仕組みをつくっていくことにチャレンジしている人たちも現れてきています。

よい例の1つとして、ここでは祐ホームクリニック石巻という例を挙げたいと思います。祐ホームクリニックというのは拠点が東京にあって、主に在宅医療を地域ベースでやっていくことにチャレンジしています。

このリーダーは、左の写真に写っている武藤真祐さんという方で、彼は東大医学部を出てから自分の志で病院に勤めたり、皇室の侍従医などをやったのですが、やはりこれからの医療を考えると、在宅で医療をしていく仕組みを日本の中につくっていかねばいけないということで、マッキンゼーにしばらく勤務してビジネスの勉強もしながら、震災の前からこういった在宅医療の

**【参考事例】 祐ホームクリニック石巻**



仕組みづくりを医療関係者、介護関係者、看護師の人たち、それから富士通を初めとする IT 関係企業と協力しながらやってきていたのですけれども、これは震災直後の写真ですけれども、皆さんご存じのとおり石巻は大きな病院が倒壊してしまって、医療のインフラが全部なくなってしまったのです。そういう状況の中で、いま言った在宅医療も含めて、一般的に地域包括ケアと言っていますけれども、そのようにお医者さんだけでなく福祉や介護の人たち、それからそれを支えるボランティアの人たち、さらにはそれを基盤に支えていく市役所、行政の人たちをリンクさせて、2011年3月に石巻の中に新しい在宅医療を中心とした地域包括ケアの仕組みをつくるということを始めています。

現在では、こちらの写真にも写っていますけれども、武藤氏自身は石巻にずっといるわけではなくて、この中にお医者さんは現地の方ですが、石巻のお医者さんに仕事をゆだねながら、そういった地域の中で在宅医療ができる仕組みづくりを石巻のモデルとしてつくっていくことにチャレンジしています。そのように、少しスケールの大きなソーシャルビジネスと言ってもよいような、ソーシャルイノベーションと言うべきでしょうか、そのようなものを展開しているような方々もいらっしゃいます。

さて3番目に、いままで私が話してきたのはどちらかというと、普通の言葉でいうと独立起業家、あるいは震災が起こって自分で何かの事業を起業家として、経営者として始めていくタイプのソーシャルビジネスの話をしました。

しかし一方で、既存の企業や NPO がたくさん被災地の中に入って行って支援したということは、もう皆様方もよくご存じだと思います。このように、既存の企業や NPO が新規事業として被災地の社会課題を解決するためにソーシャルビジネスを開発していくこと、それを私は企業内ソーシャルベンチャー、あるいは企業内ソーシャルビジネスと呼んでいます。いわば社内ベンチャーのソーシャルビジネス版のようなものです。こういうことがいま、けっこういろいろなところで起こり始めています。

復興への積極的な CSR ということについては、きょうはあまり長い時間をかけてお話しする必要はないと思います。CSR のことについては、特に企業もそうですし、それから企業に勤める従業員の人も今回は単なるボランティアではなくて、従業員の人が持っているスキルや専門能力、プロボノという言葉がずい分使われましたけれども、そういうプロボノとしての社員1人

## 企業内ソーシャルベンチャーの挑戦

- ・既存の企業ないし NPO 等の組織が、新規事業として被災地の社会的課題を解決するソーシャルビジネスを開発すること。
- ・復興への積極的な CSR, 社会貢献  
(三菱商事復興支援財団, キリン絆プロジェクトなど)
- ・共有価値の創造 (CSV) によるイノベーション
- ・「課題解決先進地」をめざした被災地での挑戦
- ・『フォーチュン誌』の「世界を変える企業ランキング 50 社」(2016 年 9 月 1 日号)

1 人が持っている専門能力を被災地の中で生かしていくというような面でのソーシャルビジネスに対する貢献といったようなことも行われています。

特に今回、例えばここに名前を出してありますけれども、三菱商事復興支援財団やキリン絆プロジェクトのように、非常に大規模な被災地支援、これは一般の企業を支援することもやっていますけれども、多くのソーシャルビジネスに対しても支援しています。もちろん、これ以外に多くの企業がこういうことにチャレンジしていると思います。

それから、ちょうどこのころと時を同じくして、ハーバードビジネススクールのマイケル・ポーターという人が CSV (Creating Shared Value), 共有価値ないしは共通価値の創造と呼んでいますけれども、先ほど申しあげたように、Shared Value というのは企業を取り巻く他のステークホルダー、企業同士でもあるのですが、例えば企業を取り巻く NPO や NGO のセクターなどのステークホルダーとも連携しながら、経済価値と社会価値の同時実現をすることによって共有価値をつくっていくことによるイノベーションを起こしていこうということが、ハーバードビジネスレビューに論文が出たのが 2010 年ぐらいだったと思いますけれども、その前からポーターは「CSR そのものももっと企業が戦略的にやらなければいけない」というようなことを言っていて、戦略的 CSR とか戦略的フィランソロピーなどということをしたしか 2005 年ぐらいから言っていたと思います。そのようなこともあって、いわば課題解決先進地を目指して既存の企業、特に大企業や NPO などが被災地で新しい事業展開をしていくというようなことが始まって久しいのではないかと考えています。

たまたま「フォーチュン」という雑誌を読んでいましたら、9 月 1 日号だったと思いますけれども、「世界を変える企業 50 社」という特集をやってしまし



た。これはまさにマイケル・ポーターなどが言っている CSV といったようなものを、いま世界的に取り組んでいるような企業を 50 社紹介していて、そういう事例をたくさん読むことができます。大変残念なことに、50 社の中で日本の企業はわずか 2 社しか入っていません。1 社は伊藤園というお茶のメーカー、もう 1 社はパナソニックです。世界的に見ると、こういう CSV のようなものに取り組んでいる企業数はまだまだ少ないし、私も被災地でずい分いろいろな企業と交流することが多いのですけれども、本格的な CSV のようなところに至った企業はそれほどたくさんないというのが私の実感です。

とはいえ、そういうことにチャレンジしている企業を 2 つ紹介したいと思います。1 つはヤマト運輸の「まごころ宅急便」というケース、もう 1 つは Yahoo!JAPAN が復興支援室という名前で、特に石巻の復興ベースで展開している事業です。

ヤマト運輸の「まごころ宅急便」というのは、皆さんご存じのとおり宅急便のビジネスインフラの上でヤマト運輸がいろいろな商品やサービスを開発してきました。この「まごころ宅急便」というのは、この右下に写真が写っている盛岡の営業所で当時セールスドライバーをしていた松本まゆみさんという女性

#### 【参考事例】 ヤマト運輸の「まごころ宅急便」



小槌第七仮設団地に住む三浦さん宅に大槌センターの菅野セールスドライバーが「まごころ宅急便」を届けます

ヤマト運輸（株）  
岩手主管支店営業企画課 課長  
松本まゆみ



が、たまたま荷物を届けた届け先で女性が孤独死してしまったけれども、それに気づかずに荷物を置いてきてしまったという出来事がきっかけになって、宅急便を届けるということをやりながら、同時に高齢者や一人で住んでいる、あるいは障害を持っている人たちの見守りサービスを、ボランティアではなくてビジネスとしてやっていくということを始めたものです。

これは、ヤマト運輸はもちろん荷物を届けるので、そのときに家の中がどんな状態になっているのかを見るわけですが、ただヤマト運輸だけではこれではできないのです。社会福祉協議会などと連携しながら、何か異常があったときには社会福祉協議会に連絡してすぐに対応する、それからなぜ荷物を届けるかという、商店街や地域のスーパーと協力しながら、そこで宅配の仕組みをつくっていくということをしているわけです。ですからそういう意味で、社会福祉協議会と地元のスーパーや商店街の人たち、それからヤマト運輸のビジネスインフラ、そして必要であれば市役所が連携しながら、新しいビジネスモデルをつくって、しかもそれはちゃんとヤマト運輸の収益にも結びつく、つまり「まごころ宅急便」は1つのサービスのパッケージになっているので、ちゃんと料金も取る。こういう仕組みをつくって、岩手県からスタートしたものです。

最初はずいぶん苦労したのですが、それをやっていきながら、いま全国の多くの自治体でこの「まごころ宅急便」が新しいサービスの1つに組み込まれていて、高齢者の孤独死や、特に被災地のようにコミュニケーションや家庭、家が孤立してしまうということが全国各地で起こっているわけですが、そういうものをとめていくことの1つの大きな原動力になっているものです。

先ほども言いましたように、これは岩手県から始まったものではありませんけれども、全国に広げていくためには本社、特にトップの決断が必要です。こういうところが非常に重要で、たまたま岩手県でやりましたとか、被災地でやりましたといっても、そこでとまってしまっただけでは企業内のイノベーションにはなりません。そういうところが非常に大事で、全社的にそれが普及していくことが大切だと思っていて、そこがこの事例の味噌だと思っています。

もう1つは、Yahoo!JAPANが石巻に入ってやっていることです。この写真に写っているのは、長谷川琢也さんというまだ若い、といっても40歳代ぐらいでしょうか、彼はもちろん石巻に来たことなどなくて、会社の命令でここに

【参考事例】 ヤフー・ジャパンの復興支援室

## 東北の水産品に新たなブランド価値を創造。 「三陸フィッシャーマンズプロジェクト」

ソーシャルアクション室  
復興支援室 長谷川琢也

いいね! 5 ツイート 1 B! 0

### 漁業が抱える大きな課題

漁師も鮮魚店も生活者も、魚にかかわる人たちがみんながつながる新しい水産業を、三陸からつくっていききたい。そんな思いから誕生したのが「三陸フィッシャーマンズプロジェクト」です。

このプロジェクトは、ヤフーが取り組む復興支援事業の中でも、特に漁業にフォーカスした取り組みですが、実は漁業には、被災地が抱える課題とはまた別の、震災以前から続く、漁業特有の課題がありました。

世の中が大量生産・大量消費社会になるにつれ、1次産業のものに対するこだわりは、完全に無視されてしまっています。海産物の輸入による価格の下落や、買いたたきなどが起こっていて、漁業全体が疲弊している。もちろん漁業関係者の収入も下がっているし、後継者も出てこない。漁師の中には、自分の息子に向かって、自分の後を継いでほしいと言えない人たちがいます。「お前にはこんな苦労はさせたくないから、おまえは公務員になれ」と。

もともと、10年後の漁業はまずいことになるのではないかと言われていたそうですが、震災が起こったことでそれが一気に進んでしまった。このままでは、漁業そのものがダメになってしまう。そんな現実を直視し、自分たちが一緒になって解決していくことができないか、そう思ったところからこのプロジェクトがスタートしました。



入ってきて、EC サイトを使って復興デパートメントという、被災地の中での特産品や商品をネット販売していくことを始めました。

もちろん EC 系のビジネス、いわゆる通販ネットなどをやっているビジネスの人たちは、皆被災地でそういうことをやっています。でも、この会社がやっていることはただ単にすでにある被災地の特産品や農産物をネットに載せて売っているのではなくて、新しい特産品を開発していったり、新しい観光や人の流れをつくっていくための着地型の観光商材をつくっていったり、この長谷川さんは自分でそういうことを地域の企業や NPO や行政の人たちとやり取りしながら開発している、それがすごいところなのです。そのようにして新しい商品やサービス、パッケージをつくっていくことをして、どんどん商品の幅もサービスの幅も広げながら、それを EC やそれ以外のネットを使って広げています。ずい分いろいろなことをやっています、あとで時間があれば紹介したいと思いますが、ここに書いてあるフィッシャーマンズジャパンという組

織をつくって、漁師の人たちを活性化するようなことを始めていたり、ツールドフランスにならって被災地を拠点で結んで、そこで自転車の競技をやるというツールド東北というものを始めたり、これは全部この人たちが自分たちで作り出していったものです。

いままた写真で見ていただいた長谷川さんや、この前に見ていただいた松本さんは、普通の言葉でいうと企業内起業家です。つまり、新規事業を被災地の中で、自分たちが現場にしながら新しい事業とビジネスモデルをつくっているということです。

私は、もっとこういうものが震災の被災地だけではなくて、日本の中からもたくさん出てくるべきだと思っています。そういう努力が、まだ日本の中では足りないのではないかという気がしています。

いま言ったように、被災地の中でいろいろな問題に突き当たりながら、そこで課題の解決のために企業が持っている、例えばヤマト運輸の物流インフラとか、Yahoo!JAPANのECサイト、ITの仕組み、そういったものを利用する。これはもちろんビジネスインフラとして使っているわけですが、その課題の発見から解決までを一般の企業に比べるともっと広いステークホルダー、例えば行政の人たちと連携する、社会福祉協議会や地元で活躍している住民の組織、NPO、NGOの人たちと連携する、もちろん地元の企業の人たちとも連携しながら、新しいビジネスモデルをつくり、新しい商品とサービスのパッケージをつくっていく。しかも、その地域の中だけで閉じているのではなくて、それを役員を巻き込みながら全社的な脈絡の中で全国に普及させていっているのです。こういうことは、まさしく社内ベンチャーのソーシャル版です。

このようなことがけっこう被災地の中で起こっていて、こういう動きにもっと私たちは目を向けるべきだと思っています。そういう意味での起業家というのは、実は既存の企業やNPOの中に相当たくさんいて、いろいろなユニークな活動をしているということもぜひ皆さんに知っていただきたいと思っています。

これ以外にも、例を挙げていけばたくさんあると思いますが、せっかく大きな課題の塊、それから解かなければならないいろいろな問題が被災地の中にはあるのですが、そのように真正面からチャレンジする、ただ単に「お金を出します」とか「CSRで私たちはこういう貢献をしています」ということではな

くて、もっと本業そのものに近いところで自分たちがやれることをやっていく、そのような意味でのソーシャルベンチャーのようなものを日本の中でやれると思います。大企業もそれだけのものを持っているはずなので、もっといろいろなことにチャレンジすべきではないかと私自身は考えています。

さて、そのようにソーシャルビジネスというものが被災地の中でどんな動きをしているかについてお話ししてきましたけれども、そこでいくつかの課題があります。いま言ったように、立ち上がったソーシャルビジネスの経営の安定化を図っていったり、確かに外からいろいろな人たちがたくさん入ってくるのですけれども、最終的にはそれをこれから現地化して自立化していかなければならない。これが大きなチャレンジの1つです。

もう1つは、先ほど申しあげたように個々のソーシャルビジネスを支援するだけではなくて、それらが被災地や全国により大きな社会的インパクトを与える、先ほどアスイクという子供の学習支援をやっている組織の例や、東北食べる通信のような新しい農業支援の仕組みを全国に発信していくみたいな話をしましたが、こういうこともいま必要になっていると思います。

それから、ソーシャルビジネスを持続的に発展させていくことを考える面では、経営面、ある種のコンサルティングの力、それから資金面、そのようなものがが必要です。一般の企業なら銀行や金融機関から融資を受けることは難しくありません。でも震災を契機にして立ち上がったソーシャルビジネスに対してお金を貸してくれるようなところは、先ほどちょっと申しあげたように企業が立ち上げた財団のようなところでは可能です。でも実際にはソーシャルビジネスをサポートするための金融機関というのは、日本の中では非常に少ないです。

私はいま地域創造基金さなぶりの理事長をやっています。これは2011年6月に、最初は皆さん方からの寄附で、原資300万円で立ち上げたコミュニティ財団です。先ほど申しあげたように、例えばわかりやすい例だと仮設商店街で催しをしたい、でもそのときにお金がある、でもこんなものは銀行に行って「お金を貸してください」と言っても誰も貸してくれないのです。この場合はそれほど多額ではありません、30~50万円あれば十分できるような話です。でも、本格的にソーシャルビジネスを立ち上げていくようなことになると、金額的に見ると500万円から1,000万円ぐらい必要になってきます。でも、これも普通は金融機関に行ってそこからお金が出てくるということはないです。

そういうことがあって、新しい財団を立ち上げて、コミュニティを支えていくための支援をしていこうとしたものです。

この5年間におよそ16億円ぐらいの、ソーシャルビジネスやそれに類する活動に対してと、それから震災後にゼロから創業するという、その2つの活動をやってきました。

世界中から集めました。セーブザチルドレンとか、イギリスのジャパンソサエティなどからは非常に多額の助成をいただいて、そういうものを被災地のソーシャルビジネスを支援するために使ってきました。

いま日本では、徐々にこういうコミュニティ財団が立ち上がり始めていて、被災地だけではなくて全国でこのように疲弊してしまった地域を立ち上げていく、しかも既存の金融機関では手の届かないところにお金を出していけるような支援をしていく、しかもこれはお金だけではなくて、ソーシャルビジネスを支えていくためのいろいろな経営的支援も必要です。

もう1つ、震災後に注目されたのはクラウドファンディングです。クラウドファンディングは、本当にハイリスク・ハイリターン型のベンチャーを支援するというか、そういうところにももちろんいま使われているのですけれども、そうではなくて、額としてはそれほど大きくないけれども、こういうところで支援が必要だということのポイントを明示しながら、ネットを初めとしていろいろなツールを使って必要なお金が集まる仕組みをつくるということです。

これは、もちろん被災した民間企業に対してクラウドファンディングをやっている、有名な例だとミュージックセキュリティーズという会社がやっているものがありますが、それ以外にもソーシャルビジネスをターゲットにしてクラウドファンディングをやっている例も決して少なくなくて、こういうものも新しいツールになっていると思います。

このように、いかに経営面、資金面でのサポートをしていったらいいのかというようなことも大きな問題だと思います。

もう1つは、個々のソーシャルビジネスを立ち上げていくときに、それをやっていくための、私はソーシャルイノベーションハブと言っていますけれども、1つの組織の傘下で複数のソーシャルビジネスを企画したり、立ち上がってきたソーシャルビジネスをさらに前へ進めるためのインキュベーターをつく

っていたり、地域のいろいろなセクターの人たちが集まってシェアオフィスやコワーキングスペースをつくって、そこで交流をしながら新しいソーシャルビジネスをつくり育てていくということが始まっています。これは非常に注目すべきだと思っています。

比較的初期の例は、石巻で始まった **ISHINOMAKI 2.0** という例です。**ISHINOMAKI 2.0** は、名前からおわかりのとおり震災の前になかったような新しい町を石巻につくっていかう、いわば石巻のまちづくりをバージョンアップしていかうというような形でつくられているものですが、現在は町のコンシェルジュのような仕事とか、石巻まちづくり学校といったようなまちづくりをしていくための担い手を養成していくとか、移住の促進をするためのプログラムをつくっていくとか、つまり石巻は比較的大きな町ですが、それでもやはり人口の減少はかなり大きいです。それは皆さん方もご存じだと思いますけれども、3,000人以上の方々が亡くなられたり行方不明になられていて、被災地の自治体の中では最も被害が大きかった町の1つです。そういうこともあって、**ISHINOMAKI 2.0** のようなソーシャルビジネスを支援するためのプラットフォームをつくっていくというようなことが始まっています。

**MAKOTO** というのは仙台にあるもので、これはソーシャルビジネスだけでなく一般のビジネスも支援しています。**CHALLENGE STAR** と書いてあるのは先ほど言った資金を集める新しい仕組み、クラウドファンディングの仕組みです。**cocolin** という非常に大きなコワーキングスペースをつくっています。

ユニークなのはアスヘノキボウとか小高ワーカーズベースで、アスヘノキボウというのは女川にあります。女川はすでに震災のあと、4割以上人口が減っています。もともとそこに住んでいた人たちを戻すということだけでは到底及ばない状態になっていて、いま若い町長さんとかのアスヘノキボウという **NPO** の人たちが一緒になって、これまで女川に住んだことのない若い人たちやよそ者の人たちをむしろ積極的に女川の町の中に引き入れて、新しい町をその人たちと一緒にやってつくっていかう、そのための新規創業を加速させようということで、女川フューチャーセンターというものをつくってやっています。

最後の小高ワーカーズベースというのは、南相馬市の小高区というところにあります。ご存じの方もいらっしゃるかもしれませんが、小高区は避難指示区域になっていて、比較的最近になって避難指示が解けたのですが、残念ながら

20歳代から40歳代の人たちはほとんどここに戻ってこようとしていません。戻ってきている方たちの多くはかなり高齢者の方たちだけで、小高区自体はまだ本格的なまちづくりが進んでいないのです。

そのために、この小高ワークスペースというのは和田さんという若い人たちが集まって、最初は食堂やスーパーを運営するという形で人を集めて、現在はここにコワーキングスペースをつくって新しい若者や、これまで南相馬や小高区では仕事をしたことのない人たちをむしろ積極的に、仕事のスペックまで出して集めようとしています。

これからはやはりこういう試みが非常に重要になると私は思っています。

これは ISHINOMAKI 2.0 との関係で出てきた石巻工房というところで、ここは被災から間もなくのところで、木工品等を子供とお父さん、お母さんが一緒になってつくる、こんなところから始まっているのですけれども、この石巻工房というのは現在はデザイナーや日本を代表する企業等と連携して、デザイン性を高めた非常に高付加価値の商品を出すようになってきています。震災直後の風景とはだいぶ様子が変わっています。

それから、人材をつくっていくという面から見ると、ETIC. という NPO 法人が震災直後から始めた「右腕派遣プログラム」というものがあります。

【参考事例】 ISHINOMAKI 2.0



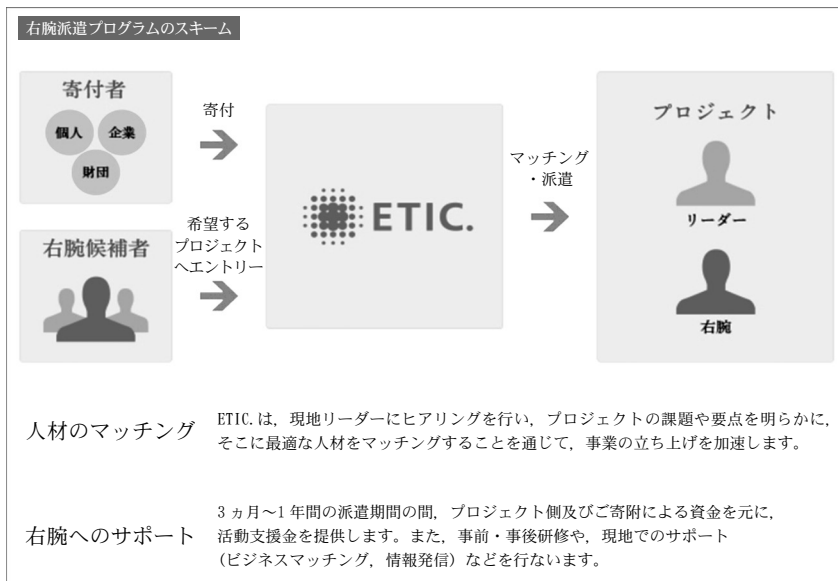


これは被災地の企業や新しく立ち上がったソーシャルビジネスに対して、首都圏を初めとする起業経験を持った人たちを、その人たちの右腕として派遣していこうというプログラムです。とてもおもしろいプログラムだと私は思っていますし、これは非常に大きな効果があって、数百人の人たちが被災地の中に経営人材として、あるいは新しくできた NPO やソーシャルビジネスを支える人材として派遣されていきました。こういういわば現地の企業やソーシャルビジネスの事業体と、首都圏の企業や NPO の人たちをマッチングさせて、大変効果があったプログラムの 1 つだと思います。

もちろん地元の大学、私がいる東北大学などでも地域イノベーションプロデューサー塾やアドバイザー塾というような塾をやって、地元の企業の復興を加速させるということをしています。特に地域イノベーションアドバイザー塾というのは、金融機関から中堅の行員のの人たちに出てきてもらって、地元の企業をサポートしていくための目利きを養成して行って、よい企業には積極的に銀行から融資をしてもらう仕組みをつくっています。これはまだ始まったばかりです。

仙台駅のすぐ近くには、グロービスの経営大学院が震災後に出てきていろいろな活動をしています。これもソーシャルビジネスのリーダーを初めとする若

### 【参考事例】 ETIC. の「右腕派遣プログラム」



い起業家に非常に大きなインパクトを与えています。首都圏でやっているようなビジネススクールとは違うので、プログラムやパッケージも非常に小分けにしてやっています。というのは、首都圏でやっているような本格的なビジネススクールに授業料を払うようなことは、とても多くの企業ではできないので、小さなパッケージに分けてそれぞれやっていっているのですけれども、若い起業家の拠点としては非常に力のあるものになっていると私も思っています。

こういった社会的なインパクトみたいなものを広げていくことも非常に大事になってきていて、特に大都市圏の企業と被災地のソーシャルビジネスや企業とをつないでいく仕事も大事になってきていると思います。

いままでもこういうソーシャルビジネスを考える、あるいはもっと一般的に言えば被災地の中での産業復興を考えるときに、人材育成をすることはとても大事だということをお話ししてきましたけれども、5年前の2012年4月から私どもがやっている東北未来創造イニシアチブという人材育成の仕組みがあります。それを少しだけお話しして、それで私のお話を終わりにしたいと思っています。

これは簡単に言ってしまうと被災地の特に現場の近く、具体的には岩手県釜石市、大船渡市、それから宮城県の気仙沼市で人材育成道場、経営塾をつくっ

イニシアティブ発起人 ～東北復興と日本の未来の為に個人有志が立ち上がる～

- 
- ◆代表発起人
    - 大山健太郎 アイリスオーヤマ株式会社代表取締役社長、  
一般社団法人東北ニュービジネス協議会会長
    - 大滝 精一 東北大学大学院経済学研究科・教授（前・研究科長）  
せんだい・みやぎ NPO センター代表理事
  - ◆中核発起人
    - 浅倉 俊一 株式会社ダイユーエイト 代表取締役社長
    - 池田 弘 学校法人新潟総合学園総長、  
公益社団法人日本ニュービジネス協議会連合会会長
    - 石川 治江 NPO 法人ケアセンターやわらぎ代表理事
    - 北城格太郎 日本アイ・ピー・エム株式会社相談役
    - 小宮 山宏 株式会社三菱総合研究所理事長、東京大学総長顧問
    - 高橋 真裕 株式会社岩手銀行代表取締役会長
    - 米谷 春夫 株式会社マイヤ 代表取締役社長
    - 増田 寛也 株式会社野村総合研究所 顧問、前岩手県知事
    - 松田 昌士 東日本旅客鉄道株式会社 顧問
  - ◆発起人 現在82名

て、地元の起業家、起業家の中には地場産業の普通の中小企業の人たちと、それから新しく復興のために入ってきたソーシャルビジネスのリーダー、NPOのリーダーたちがいます。そういう人たちが一緒になって、復興のための事業計画をつくって、前へ進めていこうという活動をやっています。私と、それから仙台に本社のあるアイリスオーヤマという会社の大山健太郎さんと、2人で代表発起人を務めて、ここに名前が出ているような人たちと一緒に進めています。もう5年になります。5期にわたってこういう経営塾をやっています。

この経営塾はいくつの特徴を持っているのですけれども、通常のビジネスプランをつくってブラッシュアップしていくこと以外に、経済同友会の会員企業から中堅社員を派遣して、まちづくりをするための場をつくっていたり、具体的な復興計画を具現化していくための産業づくりもしています。これは非常にユニークなことの1つだと思っています。

それから、ここを卒業したいわば卒業生の人たちが、ここにあるまちづくりや産業づくりそのものに入ってきて町をつくっていくということをいま始めています。

だから、自分の会社を支えていくことは大事ですけれども、それと並んで自分の町をよくしていくということを起業家が民間ベースで進めていくということを同時にやっています。

先ほども言ったように、釜石と大船渡、気仙沼の2拠点を中心にやっています。

経済同友会、それからここにありますいろいろなサポートをしている団体の皆さんと一緒にやっています。特にNPO法人アイ・エス・エルというところは、実際にこれを運営しています。

これは実際にそれぞれの被災地の拠点に、企業から出向者として出ているので、まちづくりのプランや復興計画の具現化のために市役所の中に入って、市長さんの下で市の人たちと一緒に進んで復興、地方創生の総合戦略をつくっています。こういうものを同時並行的に、この5年間ずっと続けてきました。

人材育成道場は2013年からスタートしていて、これは5年の時限プロジェクトになっているので、来年2017年3月には終了します。この間5期にわたって、先ほど言ったように経営塾をまずやってきました。

## クロスセクターでの運営体制

### 全体主催：

東北大学大学院経済学研究科 震災復興研究センター，東北大学災害復興新生研究機構  
社団法人東北ニュービジネス協議会（仙台統括事務局）  
【運営担当】：NPO 法人アイ・エス・エル（東京リエゾン）

### 地域主催：

- 【岩手・沿岸】 釜石市，大船渡市，いわて未来づくり機構（運営統括：岩手銀行），  
共催：岩手県，一般社団法人岩手経済同友会，NPO 法人いわて連携復興センター  
協力：釜石商工会議所，釜石青年会議所，大船渡商工会議所，大船渡青年会議所 他
- 【宮城・仙台】 仙台経済同友会，NPO 法人せんだい・みやぎ NPO センター  
協力：仙台市 他
- 【宮城・気仙沼】 気仙沼市，気仙沼商工会議所  
協力：気仙沼信用金庫，NPO 法人ネットワークオレンジ 他
- 【福島・福島】 福島大学つくしまふくしま未来支援センター，立教大学大学院21世紀社会デザイン研  
究科，一般社団法人ふくしま連携復興センター  
協力：福島経済同友会

### 全国支援：

特別協力：公益社団法人経済同友会  
連携協力：日本政策投資銀行，復興庁  
協力：公益社団法人日本ニュービジネス協議会連合会，公益社団法人日本青年会議所  
一般社団法人グローバル・コンパクト・ジャパン・ネットワーク

経営塾はすごくユニークでして，このように最初は寺子屋塾長の大山さんの講話から始まって，政策投資銀行，アイ・エス・エル，トーマツを初めとする4大監査法人，戦略についてはマッキンゼー，それからマーケティングは博報堂，こういう人たちが講師として出てきて，ビジネスプランを徹底してつくっていきます。

これは卒塾式の風景です。実は明日，気仙沼で最後の第5期の卒塾式をやることになっていて，私もまた明日気仙沼に行くのですが，このようにして每期20人ぐらいの塾生を出してきています。

この塾の特徴は，座学ではなくてビジネスプランそのものを徹底して鍛えるので，そこに非常に注力しています。

これは塾を卒業した人たちの顔写真です。全部で160人ぐらいの塾生を輩出しています。先ほども申しあげたように，多くは地元の中小企業の現在の経営者か後継者，それから震災後に新しく入ってきて，ここで起業している人たち，それからNPOのリーダーやソーシャルビジネスのリーダー，そういう人たちがここに入ってきています。

お顔を見ていただくとわかるように，次の地域を担っていく人たちです。し

## 人材育成道場 ご紹介

釜石、大槌、大船渡、陸前高田、住田町、気仙沼、南三陸を対象に道場展開。  
半年のカリキュラム。リーダーとしての挑戦を事業構想書に落とし込み、決意をスピーチ。



H28.3末で、計123名の事業家を輩出。  
残り1ヶ年をあわせ、160名を輩出予定。

上記に加え、新日本監査法人、  
あずさ監査法人、あらた監査法人の参画。

地域に未来創造と挑戦のエネルギー、  
切磋琢磨の環境が生まれ出されている。

## 未来創造への挑戦を始めた 地元リーダー（卒業生）たち

観時時点で、123名のリーダーを輩出。切磋琢磨しながら、それぞれ行動。  
同時に、一社を超えて、協働で、より大きな挑戦を始めるケースも生まれている。

### 【気仙沼・南三陸】



### 【岩手沿岸（釜石・大槌・大船渡・陸前高田・住田）】



H28.8岩手沿岸第4期開講予定。最終的には約160名の地域リーダーを輩出予定。

かも、後継者として震災のあとに来た人たちもいますけれども、そうでない人たちもいて、多くの社員を失ってしまったり、震災直後、雇用を続けることができないのでいわばリストラをしていったり、中には家族の多くの人たちが亡くなってしまったりという経験を経ている人たちもたくさんいます。

そういうことも含めて、覚悟も決めてこういうことをしているのだろうと思います。

先ほども言いましたように、まちづくりや地域創生の総合戦略をつくるというところを、経済同友会からの出向者も含めて一緒にやっています。

詳しい話はもう時間もないのですが、簡単な例を、気仙沼市の例をお話ししたいと思います。

気仙沼市はいま「水産と観光の融合」をまちづくりのテーマ、産業再生のテーマとして掲げていて、こんなことをやっているわけですが、こういうところにどんどん塾生が入ってきて、一緒になって仕事をしています。

地域創生の総合戦略の中では日本版 DMO、観光を推進するというようなことをやっているわけですが、この町はこれまであまり観光の基盤がなかったのですが、企業の人たちと協力しながら、例えば水産加工とか、漁網の修理とか、氷屋さんなどを観光客や地域住民に開放して、新しい着地型の観光の商材をつくっていくようなことを始めて、いまこういう DMO をつくって、観光庁の長官表彰なども受けています。

これは新しい水産の、これまで捨てられていたような素材を使って商品開発をしている例です。kesemo というミスト状の化粧品や、フカヒレを素材としたものや、ホヤソースをつくったり、こんなことにもチャレンジして、新しい商品づくりやブランドづくりを塾生や出向してきた企業の人たちのノウハウも活用して一緒になって行っています。

気仙沼の町の中でいまこんなことをしていて、経営塾を初めとして入ってきた NPO の人たちが立ち上げたまちづくりのためのぬま塾とか、ぬま大学とか、いま町内会の会長さんのなり手がなくなっているの、シニアの人たちにもっと頑張ってもらおうということで、シニアリーダー塾というのも始めています。

それから何とんでも、出産可能な女性が少なくなっているの、女性が活躍できるための女性リーダーをつくっていきながら、町を挙げて地域

① 気仙沼：これまでの活動（水産資源の高度利用による産業集積づくり）

道場卒業生が中心となり、水産資源活用研究会を立ち上げ、市内36社の会員企業と共に、気仙沼の水産資源を活用した新商品の開発に従事。1年半で、「kesemo」というブランドの下、「ホヤソース」「化粧品」の商品化に成功。



【課題】

- ・商品開発は出来たが、どう売って行くかのマーケティング機能が弱い。
- ・気仙沼に R&D 拠点をというそもそもの将来構想への道筋が見えない。

創生に取り組んでいます。

同じくいま大船渡の町とか、釜石の町の中でもスライドにあるような取組みをしてきています。

最後の例は、何を皆さんに申しあげたかったかという、このあとの復興の決め手は人です。お金も大事だし、情報も大事ですけども、やはりそれを担っていく人をつくっていくということを必死になってやらないとだめです。

いま申しあげたように岩手県と宮城県はこれが成し遂げられたのですが、福島県は原発事故の関係があってこれまでずっと行われませんでした。今週の9日（10月9日）から、福島県田村市というところでこのバージョンの人材育成塾を始めました。どこまで福島県の中でそれをやっていけるかはわかりませんが、やっと5年経って3つの県でそういう人材育成を進めていくようになったと思います。

もちろんこれは1つの事例なので、ほかにもたくさんのチャレンジをしていくし、1つの団体や1人の人間だけでこんな巨大な災害の復興は成し遂げられません。皆の力が必要なわけですけども、ソーシャルビジネスとの関係の中でこういうチャレンジをしているということの一端を皆さんにご紹介して、いま被災地がどんな状況になっているか、特に社会課題や地域課題を解決してい

② 大船渡：これまでの活動

官民協働の体制がなかなか出来ず、議論だけしていても一向に突破できないので、人が集い具合的協働が出来る触媒として、イベントを仕掛けた。



単発イベントとしては盛り上がったものの、これを起点に地域の主体的・継続的な動きを生み出すには至らず。再検討を強いられ、市と再度、何にどの程度挑戦するのを協議し、魚グルメのまち大船渡による地域振興に的を設定。

③ 釜石：これまでの活動〈百人会議・釜石〇〇会議〉

志民創発による地域力向上の場づくりとして、百人会議・釜石〇〇会議を開催。参加者の満足度も高く、そこから生まれた活動も継続しているものの、当初描いていた「志民参加型まちづくり」のモデルには至らず。

釜石〇〇会議から生まれた取組み

活動テーマ	内容
カマシヨ&カマブラ	店側都合の営業時間変更や、復讐に伴う店舗移転による訪問客の戸惑いを解消すべく、看板ロゴで正しい飲食店情報を発信。
大観音仲見世商店街再生PJT	めっきり人通りがなくなってしまった商店街に再び賑わいを。空軍マッチング、イベント開催など、まず出来ることから。高校との連携も構築中。
平成版「日新堂」	釜石のコトを釜石の人が学ぼう。第1回は、近代釜石のルーツを探る鉄の歴史！大船渡任一橋野高伊勢一鉄の歴史館を知る旅。
まつりの人不足	祭をしたくても若者不足で出来なくなっている地域が存在。よそ者高めた「みこしパング」で、地域の文化・伝統を継ぎたい挑戦。
コンセプトbar with 趣味の心づく	毎回場所とテーマ(趣味)を定めて開催するコンセプトbar。共通の趣味を持つ人の出会いの場をつくる。6/6の第1回は山がテーマ！
釜石さあへの会	地元と触れ合い、地元に関心できる高校生向けボランティアを企画し、地域から出る前に地域を知る場をつくりたい。高校生乗客テーマ！
チーム国際化	アメリカから来釜しているボランティアを講師に招き、気軽に安価な英語学習を週2回のペースで開始。最後は三鉄習し切りで大謝恩会。
ラグビー活用	もう一度釜石をラグビーの町に！若い世代が新日鐵釜石V7のこのことを知ることから開始。V7所縁の地を巡るスタンプラリーを企画。
いざ釜石！	釜石の関係人口をつなぎ、効果的に情報発信することで、釜石との縁を切らせない！何かがあれば釜石へ！いざ釜石！





くときに、ビジネスの人たちとも連携しながらいろいろな解決策を創出していくことが大変大事だというお話をしました。

ちょっと予定の時間を超過してしまって申しわけありませんけれども、このあたりで私のお話は終わりにさせていただきたいと思います。

どうもご清聴ありがとうございました。

(おおたき・せいいち 東北大学大学院経済学研究科教授)



# 株主重視経営の意義と問題

—イノベーションとコスト競争の相克—

亀川 雅人

## 1 はじめに

本稿の目的は、株式会社の制度とその活動が及ぼす経済社会への影響を検討することにある。近年、グローバリゼーションと呼ばれる現象が世界中で様々な問題を惹起している。この問題は、価値観をめぐる政治的な対立関係とは異なり、市場至上主義に基づく所得格差を発生させ、世界中に格差の拡大を伝播している。貧困問題の解決を目的とする NPO 法人オックスファム・インターナショナル (Oxfam International) の 2015 年版報告によると、世界の上位 62 人と下位 6 億人の資産が同額で 1 兆 7,600 億ドルとなり、上位グループは 5 年で約 5,000 億ドルの資産を増加させたのに対し、下位半数は 1 兆ドルの資産を減らしている。また、上位 1% が残り 99% の資産額を上回るという結果も報告されている<sup>1)</sup>。この格差拡大の波に抗う動きも顕在化してきた。イギリスの EU 離脱やトランプ大統領の登場は、その象徴的な事例である。日本社会も例外ではなく、グローバリゼーションの波に飲み込まれ、相対的貧困が話題に上る。

グローバリゼーションを推進するのは、市場における自由な競争を大義名分とする株式会社の活動である。株式会社は、品質や価格、新たな商品開発をめぐる競争する。この株式会社の自由な競争舞台を世界に拡張することがグローバリゼーションである。メインバンクや企業グループ内の閉鎖的資源配分は、株式市場の制度を拡充することで開放され、グローバル市場における最適資源配分が行われるようになってきた。

最適資源配分とは、株主の富を最大化させるための資本の参入と退出である。

---

1) CNN. co. jp を参考にしている。

資本の参入と退出は、企業が雇用するあらゆる資源の参入と退出を意味する。従業員も例外ではない。資本が自由な取引を世界市場で展開すれば、労働市場の価格メカニズムも世界の標準賃金を求めることになる。

株式会社がグローバル市場に進出するためには、その制度設計の標準化が求められる。TPPに象徴される市場経済の制度設計に加えて、コーポレート・ガバナンスの議論が盛んに行われるようになる。その内容は、株式会社の目的やあるべき姿、経営監視や報酬の評価、不正ないし不祥事に至るまで多様である。

本稿では、株式会社をファイナンス的視点から考察し、その功罪を整理する。株式会社の基本的な目的である株主の富最大化を資源配分論の中に位置づけると同時に、この資源配分プロセスに現代の格差社会の主要な要因を求めている。株式会社は、資本を調達するための仕組みであり、資本形成とその蓄積に果たす役割は大きい。規模の経済性の追求が価格競争による物質的豊かさに貢献する一方、既存の秩序を破壊するイノベーションの社会装置となる。

株式会社は、価格競争とイノベーションを誘導するが、両者の経営は質的に異なる。価格競争は管理優先型の経営者を要請し、イノベーションは起業家的経営者が担う。その資質は、従業員の働き方に影響を与える。企業経営の質が異なれば、株主のリスク回避度が異なる。否、株主のリスク回避度が経営者の質を決めると言うべきかもしれない。株主という資本供給の機能が、起業家的活動と管理者的活動を選別する。そのため、二兎を追う経営は難しいが、株式会社の成長と発展のプロセスは、いずれの場合でも株主の富と引き換えに格差をもたらす。

日本は、1980年の資本取引の原則自由化までは、必ずしも開放的な市場経済ではなかった。すなわち、株式会社は自由に国境を越える状況にはなかった。外資に依存することなく、日本の経済成長は、本邦株式会社の成長と一体化して進化した。しかし、この過程では、家計の貯蓄水準が低く、零細な資本調達には株式市場は適していなかった。国内の零細な資本を調達するには株式会社を補完するシステムとして銀行融資が必要とされたのである。したがって、日本の株主の富最大化は、銀行との関わりなしには説明できない。

この銀行依存型システムは、キャッチアップを目的に規模を追求する経済には適していたが、イノベーションを志向する段階になると矛盾を抱えることに

なる。リスクを負担する資本供給は、株式市場を活用しなければならないが、依然として、個人貯蓄の大半がリスク回避型のままである。個人貯蓄の構成を変化させ、銀行依存型社会が株式市場型社会に転換することで、閉じた日本の経営は開放型構造になり、グローバル化に対応する株式会社となる。

しかし、株主はイノベーションの必要性を認識しつつも、株式会社に効率性を求める。経営者は、株価を最大化するために、コストを引き下げ、価格競争によりシェアを拡大しようとする。それは、ROE など財務諸表の数字に依拠した経営を志向し、イノベーションに必要な研究開発投資等に消極的となる。株式会社は、この二律背反する問題に取り組みねばならないが、いずれを選択しても、社会は格差問題への対処が必要となる。

グローバル化は、日本社会を含めて、株式会社制度の問題点をクローズアップさせることになる。株式会社には、株主と経営者、管理職や営業職に就く従業員や製造現場の労働者、取引先企業や融資や決済を行う金融機関、顧客や地域住民、それに国や地方の政府などが関係する。本稿では、こうした利害関係者の人格的つながりではなく、機能としての側面に焦点を当てる。我々は、企業に労働力を提供するときに労働者となり、株式を購入するときには株主となる。労働者であるときも、単純労働力を供給することもあれば、経営管理能力や起業家精神を発揮することもある。また、顧客になることも、地域住民になることもある。税金や公共の利益を考えるとときには政治的な意思決定に参加する。労働者の所得と株主の所得に格差が生じるという場合、労働力に対する所得と資本供給に対する所得が問題となる。すなわち、本稿の株式会社の議論は、「誰が」という人格ではなく、「どのような機能が」という視点で考察している。

## 2 株式会社の仕組み

株式会社は資本結合の最高形態と呼ばれる。資本とは、収入に先立ち支出を伴う活動の時間に関する概念であり、収入を得るまでに必要とされる生活資料のすべてを含んでいる。資本調達とは、一定期間後の収入を確保するための行為であり、資本調達が容易になれば、遠い将来の収入を待つ余裕が生まれる。換言すれば、株式会社は、資本コストを低下させ、資金の回収に時間のかかる大

規模な投資を可能にする企業形態である。

一般的な株式会社の特徴は、全社員の有限責任制と譲渡自由な株式制度である。社員、すなわち株主全員が有限責任であるため、事業リスクの一部は出資者以外の債権者が負担することになる。株主は収入の変化に伴って変動する残余所得の請求権者である。企業の収入は、これを得るための諸活動により実現する。その活動は生産要素が供給するサービスであり、その対価はコストとして認識される。株主以外は、事前の契約でコストに応じた対価の支払いが決定している。そのため、所得の変動に伴うリスクは、事前の契約コストを控除した後の株主の負担となる。この所得の変動が利潤・損失の概念を必要とする。

しかしながら、企業活動の存続にかかわるような重大な事態に関しては、株主のみならず、資本供給者のすべてがリスクを負担することになる。株主以外の資本供給者とは、銀行その他の融資を行う機関のみならず、企業間信用の供与者も含む。収入以前にコストを負担する利害関係者は、企業存続の重大局面における契約不履行のリスクを負担している。商品の納入業者は、売掛債権を回収できない可能性がある。従業員の給与が後払いであれば、企業の倒産は従業員の生活資料を犠牲にすることになる。それゆえ、株主の有限責任制は、株主の負担すべきリスクを他の利害関係者に移転する仕組みとなっている。

譲渡自由な株式制度は、もう一つの画期的な仕組みである。出資した貨幣資本の代わりに出資額に応じた株券を発行することで、企業の所有権を分割し、所有に基づく意思決定権を株券による投票に代えることになる。これは所有と経営の分離をもたらす制度設計の大きな変更である。所有と経営の分離は、経営に無関心な資本家を生み出すだけでなく、本来的には他人の所有であった財産を自己の財産のごとく占有し、運用する。他人資本の自己資本化は、経営者の監視を制度設計に織り込まねばならなくなる。これはコーポレート・ガバナンスを問題とする際の根本的要因である。

他方、株券の譲渡を自由にすることで、出資者は契約期間の固定した債権者よりも自由に貨幣資本を回収することができる。貨幣資本を生産資本に投資すれば、生産期間にわたり貨幣の回収を待たねばならない。消費の耐忍が強制され、常時交換可能な貨幣の持つ流動性を犠牲にする。株式投資は、拘束されるべき生産資本への投資にも関わらず、株券の譲渡性によって、貨幣の持つ流動性をも担保できる仕組みなのである。

回収期間の短期化は、将来の不確実性を低減させる役割を有する。遠い将来を予測することなく、短い期間の予測で出資することができる。株式の取引は、遠い将来のリスクを近い将来のリスクに変換する仕組みでもある。

流動性を担保し、長期のリスクを短期のリスクに変換することで、長期の生産活動を維持するための資本を短期の資本家に託すことを可能にしている。この問題は、長期保有の株主と短期売買のトレーダーの間の新たな問題として取り上げられることになる。

さらに、少額の株式に分割したことで、資本家は多様な事業の所有権を有することが可能になる。所有と経営が一致するオーナー経営は、オーナーの財産のほとんどを自らの事業に投資し、その成長は内部留保に基づく緩慢なものであった。しかし、株式会社の上場は、個人の資本に制約されることなく、多数の資本家の少額な資本を集中させることに成功した。

株式に投資する個人投資家や機関投資家は、多数の企業への少額な分散投資によりリスクを削減できる。ポートフォリオ理論により発見されたこの事実は、株式上場による企業価値の創出に新たな意味を加えた。分散投資による株主資本コストの引き下げにより、資本調達が可能になり、大規模な企業の投資は時間をかけることなく実現し、巨大企業を作り上げることになる。それは、ベンチャーなどのスモールビジネスを一夜にして巨大企業に変身させ、新旧の産業構造を激変させる。その結果、創業者に巨額な富を創出する一方で、独占や寡占企業の問題が取りざたされることになる。

このように、制度上の欠陥を抱えながらも、株式会社という仕組みは、資本調達を容易にした。株式会社でなければ利用できなかった零細な資本をかき集めることができるのは、資本コストの低下を意味し、表裏一体の関係である企業価値の増加をもたらした。資本家は株式会社の株主となることで富を享受したのである。ただし、零細な資本家といっても、取引コストの問題やリスクの存在を意識すれば、一定の貯蓄を有する資本家であり、銀行預金しか選択できない零細資本家とは峻別が必要である。

株式会社が資本結合に適した企業形態ということは、組織や資産の成長に適した企業形態を意味する。組織内取引コストが市場の取引コスト以下である場合、資本調達が円滑に行われ、企業組織が多くの経営資源を抱えることになる。それは、労働力と資本、労働力と労働力、資本と資本の結合関係を多様にし、

市場に散在する知識や技術を組織内に結合させる。これまでは実現できなかった大規模な設備と単純労働力との組み合わせ、熟練労働力と単純労働力の結合、開発に携わる研究者と生産や販売に従事する者の結合など、多種多様な知識と経験を結合させ、より効率的な生産や創造的な事業を構想可能にする。実験を繰り返す製薬事業は、データの共有により効率的に開発を進められる。小規模な設備が大規模な生産設備に置き換えられ、量産効果を享受できる。

他方で、小規模な組織が優先される環境では、株式会社は小会社や孫会社を作ることができる。環境に応じて、組織規模を調整する仕組みは、資本を少額な株式に分割可能であるためである。細胞分裂によって、自社の遺伝子を地理的に離れた場所に移転することや、古くなった細胞を破壊し、新しい細胞に変えることも可能である。

しかし、組織は維持し、成長させなければならない。組織規模の伸縮は、市場の取引コストとの比較であり、自社と他社の生産性比較である。組織の拡大は、他社の企業活動を自社が代替することで利潤を期待できるからである。企業組織の成長は企業価値最大化であり、株主の私有財産価値を高める株価最大化が至上命題となる。株価最大化を企業目的とすることは、私有財産の増加が社会の豊かさに繋がるという資本主義経済における基本的な原理に基づくものである。

このような資本主義経済における企業価値の位置づけを理解することなく、株主の富最大化を批判しても意味がない。社会正義に反する利潤追求の方法を批判することは重要であるが、それは市場の取引方法の問題であり、株主の富最大化が資源配分論であるということとは関係ない。問題にすべきは、株主の富最大化の資源配分が、結果として、格差をもたらし、私有財産が一部の株主へ集中することである。

株式会社の組織拡大は、明示的もしくは暗黙的契約関係を有する利害関係者の数や種類を増加させてきた。多角化や垂直的組織拡大は、事業や職能、取引先企業や顧客、政府機関や業界団体など、利害関係の種類や数を増加させる。国境を越える事業展開は、さらに複雑な利害関係者を構築する。それゆえ、組織の拡大は、市場競争におけるPDCAの管理問題(効率性の追求)のみならず、組織内の利害調整を行うためのガバナンス問題を発生させる。複雑な制度設計は、株式市場と特定株主との間に情報の溝をもたらす可能性がある。



### 3 資源配分論としての株主重視経営

#### 1) 新古典派的な経済学のフレームワーク

企業の利潤最大化は、市場経済における最適資源配分のための企業目的である。企業は、費用を超過する収益機会に財・サービスを供給することで利潤を享受し、損失を被る場合には、これを回避するために財・サービスの生産から撤退する。市場経済は、貨幣を媒介とした価格メカニズムを通じて、必要な財・サービスの探索と生産資源の配分を行っている。利潤は、この収益機会を発見した起業家的株主が享受し、機会の発見に失敗した起業家的株主に損失をもたらす<sup>2)</sup>。

企業の生産活動は時間を伴うため、財・サービスの供給が完了するまでは、各時点で資本ストックが認識される。ゴーイング・コンサーンを前提とすれば、供給は永続的であるため、企業は資本として評価されることになる。将来の収益機会が大きければ、各時点で評価される資本も大きくなる。

自給自足経済であれば、将来の財・サービスを生産者自身が消費するため、そのための準備活動も本人が行う。すなわち、消費者自身が資本形成を行う。しかしながら、市場経済における企業活動は、他人のための財・サービスの生産が基本である。それゆえ、顧客のニーズを予測しなければならないが、顧客自身が自らの将来需要を把握できていない。その結果、将来の財・サービスを予約注文するのは顧客ではなく、顧客が実際に購入して消費するまで生産活動を支える必要がある。生産活動と消費活動を繋ぎとめる役割が必要になるわけである。

株式会社の場合、この役割は株主が担うことになる。株主は、他人の生活に必要な財・サービスの準備を行うために、私有財産を拠出する。他人が購入するか否かが判然としない段階で生産活動をスタートさせるため、その準備に供された私有財産が回収される保証はない。株主は、このリスクを負って生産手段を所有する。資本主義経済における主要な財産は、他人の将来消費を準備す

---

2) 起業家が新たな事業を起業しようとしても、資本が供給されねば起業できない。起業家個人が資本を所有している場合は、起業家は資本家であり、株主としての機能を果たしたに過ぎない。

る生産手段としての資本であり、それは株式会社という形態をとっている。

顧客重視や従業員重視を掲げ、株主の富を最後に位置付ける経営者は多い。一見すると、株主軽視と思われるが、これは株主重視経営の本質である。もちろん、中小企業の経営者の多くはオーナー経営者であるため、株主重視の経営目標は自らの財産価値を優先することになり、これを公言することは憚られる。しかしながら、株主重視経営は、顧客重視の経営実践であり、従業員重視の経営とも相対立しない。

このことは、株主の受け取る当期純利益の計算構造を見ればわかる。損益計算書の一番上に記載されるのは売上である。売上は、顧客のニーズを汲み取り、その信頼の証として計上された客観的な数字である。売上から取引先企業への支払いが売上原価として掲載され、生産活動に関わった取引先企業への支払いや経費、労働者・従業員の賃金が確保される。さらに販売や一般管理の諸活動のコストが計上され、その後に営業外の支払利息と税金が差し引かれ、最終的な当期純利益が計算される。株主の所得は、約束された利害関係者への支払いをすべて履行した残余所得なのである。残余所得の最大化は、その計算に先立つすべての生産活動への所得を確保することを意図する。

この計算構造に対する反論は単純かつ明快である。残余所得の最大化は、これに先立つすべての利害関係者への支払いを最小化することで実現する。恒等関係からすれば、収益最大化と費用の最小化である。しかし、それは時間のない静学的な見方である。株主重視経営は、将来顧客の効用最大化を予測し、現在の生産活動を準備する経営である。現在の企業価値は、将来の収益と費用の差額であり、現在の収益と費用の差額ではない。それゆえ、現在の利益追求は企業価値の増加に繋がらない。今日の利益のために明日の利益が犠牲になれば、株主は富を失う。企業価値は将来キャッシュフローの現在価値であり、株主の財産として認識されている。

現在の企業価値となる株式時価総額は、将来の顧客満足に基づいて評価される。粗悪な商品で今期の利益を上げても、将来の顧客は失われる。現在の従業員の働く環境や給与は、現在の売上や利益に貢献するが、従業員の満足がなければ、将来のための商品開発や将来の顧客を獲得するための営業活動は等閑に付され、将来の売上に繋がらない。同じ業種であれば、高い企業価値は、従業員の高い満足なしに実現しない。これが新古典派的な株主価値最大化の考え方

である。

## 2) 国富と株価モデル

資本主義経済における社会の富は、多くの部分を私的所有権に基づく有形・無形の生産手段が占めており、株式会社が所有する生産手段の価値は社会の富を代表する。各企業が所有する生産手段のストックは、最終的な将来消費を支える生産活動の準備状態であり、将来の社会を支えていることになる。それゆえ、将来の消費目的に変更が生じれば、準備状態の価値も変化する。国家の在り方や価値観の変更、法律、文化、自然環境、技術革新などによる環境変化は、株式会社の価値の変更を通じて現在の国富を変化させる。

国富、すなわち、国家のストックは、株価モデルを援用することで評価できる。借方には国有資産や私的資産が並び、対外金融資産や無形資産が記載される。環境変化に応じて策定される国家や私企業のビジョンに応じて、この資産の構成内容は変化する。貸方は、国内の貯蓄と海外の貯蓄から構成され、国債や株式投資、貸付金、社債などの形態をとっている。GDPに占める国内消費や輸入品の消費、政府サービスの消費の割合が高ければ、国内貯蓄が相対的に過少となり、資本財生産に資源が回らず、実質的な借方資産は形成されない。

いずれの国家でも、最終的には家計貯蓄が金融資本市場を介して資産形成に繋がっている。しかし、株式や債券の流通市場における売買は資産や貯蓄の増加ではなく、私的所有権の移転に過ぎない。資本形成はないが、株式売買は貨幣余剰者から貨幣不足者への貨幣の移転により消費を刺激する。株式売却益を得た投資家は、獲得した資本利得で消費者になる<sup>3)</sup>。そして、この売買過程で資本資産の評価が行われる。自然環境や技術動向などによって、国や私企業の進むべき方向や活動を直接・間接的に評価し、資源配分のための企業価値を決定する<sup>4)</sup>。

株価モデルは企業価値のモデルであるが、一国の富を想定する場合でも基本は同じである。将来キャッシュフローは将来消費であり、毎年の純貯蓄が政府

---

3) 貨幣需要の明確な目的を有する株式売却は、銀行預金の引き出しと同じ効果となるが、キャピタルゲインを獲得した売却は、消費を増加させる傾向がある。

4) 1株1票の私有財産と1人1票の社会的財産の矛盾を解消するのも政府の役割である。亀川(2015)を参照せよ。

や民間企業により投資され、将来消費の増加期待が国の富を形成する。これは M. J. Gordon の成長株価モデル (Gordon Model)<sup>5)</sup> で説明できる。

株式の価値は、Gordon モデルでは、下記のようになる。

$$P = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{rA(1-b)(1+rb)^{t-1}}{(1+k)^t} = \frac{rA(1-b)}{(k-rb)}$$

P：株価

$D_t$ ：t期の配当

k：株主資本コスト

r：資産利益率

A：資産

b：内部留保率

ここでは、全額自己資本を想定し、株価は国家の富の時価総額とみなされる。配当および資産の成長率は  $rb$  であり、これは売上成長率と同じく GDP の成長率である。通常、 $r$  は逓減するため、成長率は低下するが、将来にわたる期待  $r$  は一定と仮定する。国内の利益率が低下すれば高い利益率を求めて資本流出が生じる。既存事業の利益率が低下すれば、成長率の高い事業に資源を移していく。経営者は、常に資本コスト以上の資本利益率を獲得し続けるという仮定である。資本は高いところに流れるが、既存資産に結合する労働力の流動性は低く、賃金上昇を期待できないまま一定期間にわたり止まり続ける。

また、 $r$  と  $k$  は完全競争市場では同一である。超過利潤が消滅した状態を仮定すると投資した資産価値とその市場価値である株式時価総額は等しい。

他方、内部留保率は貯蓄率であり、これは所得増加に伴う消費の減少によって逓増するであろうが、これを一定と仮定している。売上所得からの労働分配率が所与であれば、株価は  $rb$  の率で成長するが、株主の所得は、配当とキャピタルゲインを含む  $k$  ないし  $r$  を得る。労働分配率に変化がなければ労働報酬の成長率も  $rb$  である。 $b < 1$  であるため、 $rb < k$  となる。

すなわち、国家は株式会社とみなされ、その財産所有者である資本家は、資本コスト相当の富の増加を期待できるが、労働報酬の成長率は資本家の富の増加を下回る。この格差は、複利計算の原理で拡大していくことになる。この結論は、その導出方法が全く異なるものの、資本利益率  $r >$  経済成長率  $g$  の不等

5) Cf., Gordon (1959)

式に着目したトマ・ピケティ (Thomas Piketty) の『21世紀の資本』(LE CAPITAL AU XXI<sup>e</sup> SIECLE) に類似する。イノベーションが起これば、超過利潤をもたらす、既存資源の生み出す価値は期待された成長率を上回る。労働報酬と株主の報酬の乖離が進むことになる。株価モデルは、格差問題を内包していたのである。

そして、ここから問題を再考しなければならない。株主重視経営がもたらす負の部分は株式会社の構造と株価モデルを考察することで明らかになる。それは、グローバル化の中で、格差を生み出す元凶となる。株主重視経営が社会の富の創造に矛盾するようでは意味がない。企業が株主価値の最大化を目指すことで、時間にわたる資源の最適配分を実現し、社会の富を高められなければ、株主重視経営は社会的に承認されない。

### 3) 市場の失敗と制度の補完

新古典派経済理論は、市場の資源配分機能を万能視する傾向にある。資本資産評価理論の礎となったMM (Modigliani, F. and Miller, M.) 理論に代表されるように、国富は資産サイドの評価によって決まる<sup>6)</sup>。市場が資本資産の価値を決めれば、自動的に資本が供給されるという考え方であり、典型的な新古典派モデルである。しかしながら、MM 理論が税制や倒産という制度によって修正を迫られるように、国富の評価モデルも市場理論のように単純明快にはいかない。MM 理論が所与としている諸問題を考慮しなければならない。実際には、現在および将来の資源配分は、市場のみに依存するわけではなく、政府や企業組織によって補完されている。将来の資源配分に関しては、証券市場と銀行や保険などの金融機関が競い合う。国家の資産形成は、毎年度の予算会議で決められるが、国家予算も民間投資も、家計貯蓄の水準や在り方と関連することに疑問はない。

資本の蓄積水準や事業の構成はベンチャーや成長企業、成熟企業の構成を決め、投資家の所得とリスク負担、そして資本コストを決定する。貯蓄水準は事業規模を制約する。既存事業の成長率が高ければ、新規事業への投資は後回しとなり、起業活動は制限される。リスク回避的な投資家が多ければ、既存事業の投資が優先され、イノベーションが抑制される。株主重視経営は、将来のキ

6) 亀川 (2009-a) および (2009-b) を参照せよ。資産の加重平均資本コストを論じている。

キャッシュフローとリスクを様々な情報に基づいて評価し、資源の最適配分を行う市場理論に基づいている。

所得水準が低く、貯蓄の少ない段階では、第一次産業中心の社会となり、貯蓄水準の上昇とともに第二次産業が成長し、その資本蓄積の進展で第三次産業に資源が回る。国家の資産は、自然資源(土地)から製造業や商業資本などの有形固定資産が増加する。これを支えるのは、銀行や証券会社を介した家計貯蓄である。家計貯蓄の絶対額は社会の資本蓄積の大きさであり、衣食住を満たす貯蓄水準に達するとリスクの高い無形資産が増加し始める。所得水準と表裏一体の貯蓄水準が産業組織を決めることになる。

新興国は製造業の資本不足により、その投資がリスクを負担せずに高い利益率を実現する。日本がそうであったように成長期の国々では銀行からの借入により事業を遂行し、成長させてきた。既存事業の成長率が高ければ、新しい事業に資源を回す必要も余裕もない。既存事業が生産する財やサービスが依然として不足しているのである。

しかし、財やサービスが普及すれば、消費性向が低下し、貯蓄水準が高まる。それは、既存事業の収益性の低下として現れ、リスクのある貯蓄手段が選択肢となる。既存事業の成長率鈍化が新たな事業への投資を促進することになる。貯蓄水準は、これを運用するリスク事業と関わっている。

いかなる国でも、将来を確実に予想できる事業を計画することはできない。既存事業の成長が停滞し、成熟段階になれば、これまでとは質の異なる事業を実施する余地が生まれる。しかしながら、新規事業は、これまでの経験値が意味をなさない。起業家による主観的な評価と起業家を支援する特定の投資家の存在がカギを握る。不確実性や高すぎるリスクを回避すれば、起業には繋がらない。少なくとも、所有と経営が一致した個人企業や上場しない会社形態であれば、私有財産のすべてを投機的な事業に出資することはできない。しかし、株式会社が発行する少額に分割された株式投資は、高いリスクの事業に対しても資金が集まる可能性を持つ。

多種多様な新規事業が企画され、分散投資によりいずれかの事業の成功が期待される。一方、不確実性の高い事業に投資資金が集中すると、実態の伴わない事業活動がバブル形成の可能性をもつ。期待が実現困難であると認識され、投資資金の回収不能が露見した時点でバブルは崩壊する。株式市場が同じ方向

に熱狂することがあれば、特定の分野に新規事業が乱立し、数年間にわたり資源を集めた後で消滅する。古くはチューリップの球根や南海泡沫事件があり、近年でも IT バブルや不動産バブルが起こっている。それは産業の新陳代謝として捉えることもできるが、失業と所得格差をもたらす要因となる。高いリスクの事業は、その成否にかかわらず一部の株主の利潤獲得の手段となり、多くの大衆株主の損失と雇用された労働者の失業が、その犠牲となる。

しかし、資本供給者の多くがリスク愛好的であれば、多種多様なベンチャーが出現し、そのいずれかが成功して社会を牽引することになる。リスク愛好的投資家は、単に株式投資に積極的であるだけでなく、新興市場における新株発行増資を引き受ける。他方、リスク回避的社会では、投資家は株式市場における投資に消極的であり、銀行預金や保険、優良企業の社債や国債を所有する。投資家が安全資産を求めれば、リスクの高い新規事業の資本調達に困難である。

#### 4 日本企業の株主重視経営

株主重視の経営が企業価値の成長に資しても、GDP や国富の成長に寄与しなければ見直しを迫られる。たとえ、量的な成長に貢献しても、質的な豊かさなど、国家の望ましい姿と乖離すれば持続できない。物質的な豊かさを享受できるようにになれば、精神的な環境や自然環境への配慮など社会的費用を意識するようになる。こうした豊かさに対する人々の効用は、経済の成熟度に関係する。

日本の高度経済成長期には、生活必需品の物質的な拡充と、そのための企業規模の拡大が優先された。相対的なモノ不足の状態は、生産すれば需要に結びつき、企業は生産設備の増強のために資金調達に迫られた。企業の設備投資資金を賄うために、政府は家計の預貯金を奨励し、節約を美德とする価値観を醸成した。累進課税制度などもあり、所得階層の中心は平均所得の近傍にあるため、一般的家計の零細な貯蓄が銀行を介して集められ、成長企業へ融資される仕組みを構築したのである。新興国の多くが同じような経路を辿ることはよく知られている。低賃金と先端技術の設備投資によりキャッチアップできるため、コスト競争力が高く成長の速度も速くなる。

日本の場合には、戦後の財閥解体により、メインバンクを中核とした企業グ

ループが形成された。グループ内企業に資源配分を行う情報はメインバンクに集中するシステムを構築していた。メインバンクはラストリゾート機能を果たすことが期待されたため、株式市場における投資家は、倒産コストを意識することなく株式投資を行うことができた。

銀行依存型の社会構造ではあったが、高度経済成長期から安定成長期、さらには成熟期となる80年代にわたり、日本の株主は相対的に高い収益を確保してきた。GDPが成長し、家計の所得増加に応じて消費も増加した。表1と表2に示すように<sup>7)</sup>、1966年から91年までの日米独を比較した株式投資収益率は、日本が15.36% (名目)、9.88% (実質) であり、米国は10.69% (名目)、4.87% (実質)、そしてドイツが9.42% (名目)、5.82% (実質) となっており、日本の株式投資収益率は名実ともに高かったことがわかる。また、そのリスクを示す変動係数(標準偏差を平均値で除した値)は、日本が1.12% (名目)、1.93% (実質)、米国1.23% (名目)、2.86% (実質)、ドイツ1.85% (名目)、3.07% (実質) となっている。国債利回りとの差で示すリスクプレミアムも、日本が8.57% (名目)、米国3.52% (名目)、ドイツ4.91% (名目) と高い値となっている。

1966年から75年の平均株式投資収益率と変動係数、リスクプレミアムを比較すると、日本の株式投資収益率は17.64% (名目)、9.06% (実質)、変動係数は、1.11% (名目)、2.47% (実質)、リスクプレミアム9.86% (名目) であり、米国は株式投資収益率3.09% (名目)、-0.16% (実質)、変動係数3.26% (名目)、-8.64% (実質)、リスクプレミアム-1.77% (名目)、ドイツは株式投資収益率5.42% (名目)、0.98% (実質)、変動係数3.13% (名目)、17.28% (実質)、リスクプレミアム0.97% (名目) である。この時期は、日本が高度経済成長期から安定成長期に入る時代である。

76年から85年の株式投資収益率は、日本14.0% (名目)、9.34% (実質)、変動係数0.56% (名目)、0.95% (実質)、リスクプレミアム7.29% (名目)、米国の株式投資収益率は、14.46% (名目)、7.25% (実質)、変動係数0.84% (名目)、1.69% (実質)、リスクプレミアム5.50% (名目)、ドイツは株式投資収益

7) 亀川(1996) pp. 115-121に掲載した図表を再構成して掲載している。元のデータは、経済企画庁編(1992)『平成4年版 経済白書』、日本銀行統計(国際)局(1976, 79, 92)『外国経済統計年報』、野村総合研究所(1971, 80, 86, 94)『証券統計要覧』から作成したものである。



表1 1966～91年株式投資収益率の日米独比較

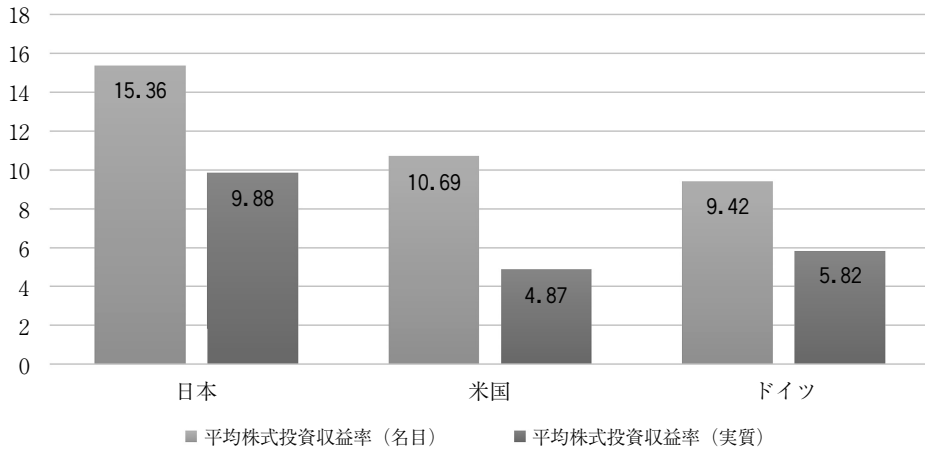
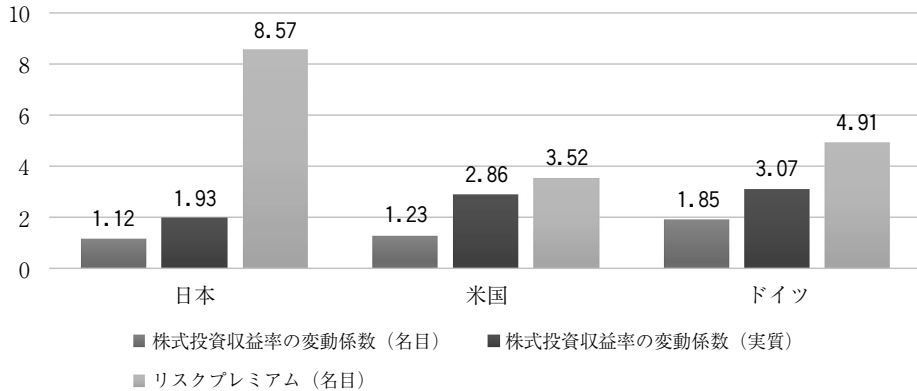


表2 1966～91年株式投資リスクの日米独比較



率 12.7% (名目), 8.81% (実質), 変動係数 1.11% (名目), 1.62% (実質), リスクプレミアム 8.25% (名目) となっていた。日本は安定成長の時代となり, 2度目の石油ショックと 80 年代初頭の景気低迷期を含む時代であるが, 実質ベースで最も高いパフォーマンスを上げている。

86 年から 91 年は, 日本の株式投資収益率は 13.81% (名目), 12.15% (実質), 変動係数 1.86% (名目), 2.03% (実質), リスクプレミアム 8.56% (名目), 米国の株式投資収益率は 15.7% (名目), 11.67% (実質), 変動係数 0.79% (名目), 実質 1.02 (実質), リスクプレミアム 3.52 (名目), ドイツの株式投資収益率 10.64% (名目), 実質 8.92% (実質), 変動係数 2.27% (名目), 2.5% (実質), リスクプレミアム 5.91% (名目) となっている。この時期は日

本のバブル期である。

いずれにしても、各期間に多少の差はあるが、この四半世紀の日本的経営は、低いリスクで最大のパフォーマンスを示していたのである。株主重視経営を標榜することなく、図らずも、株主の富最大化が実現していたのである。

欧米へのキャッチアップを目指す時代は、国や企業の目的変更は稀有であり、先進諸国の技術導入と設備投資が成長のカギを握っていた。欧米の成功企業を模倣し、規模の経済性を追求するコスト重視の経営が行われた。70年代には、国内需要を上回る企業規模に達しており、ニクソン・ショックや2度の石油ショックを経て、成長率に急ブレーキがかかる。80年代には資本取引は原則自由化し、日本のキャッチアップは終了していた。

70年に1ドル358円(インターバンク)だった為替レートは、85年に203円、90年に145円になっていた。90年の実質平均賃金コストは、日本を100とすると、韓国34.3、台湾31.4、香港22.0、シンガポール22.5、フィリピン4.7、インドネシア3.6、マレーシア7.0、タイ4.8であった<sup>8)</sup>。90年までには、多くの日本企業が利潤を求めて海外に進出していた。したがって、閉鎖的経済社会の制度設計から、海外市場を求めた開放的制度への転換が迫られていたのである。

しかしながら、高度経済成長期の日本的経営モデルが慣性の法則のように継続していた。80年代に稼得した日本企業の潤沢な資金は、メインバンクを中心とした資源配分機能に委ねられ、ベンチャーや新規事業の開拓よりは、既存事業の海外進出や海外企業のM&A、それに国内株式や不動産に投資された。それは、生産手段の価値を反映しないバブルを形成するが、株価上昇により、経営者も投資家も現状を追認していた。

バブル崩壊は日本企業を長く停滞させる。高度経済成長期から続く日本的経営の構造改革が必要とされていたのである。一方で、グローバル化した経済は、市場競争を激化させ、技術進歩を加速させた。企業は、絶えず目的の変更や準備状況の見直しを迫られ、戦略の再構築に直面する。日々の情報が企業経営に影響を与え、企業間および企業内の資源配分に変化を迫る。新たな情報が経営を左右し、資源を速やかに移動させねばならない。資源の最適配分を速やかに

---

8) 亀川(1996) p. 27に掲載したデータであり、元データは日本銀行『日本銀行月報』1993年12月である。

行わねば社会の富は維持できない時代である。メインバンクを中心としたグループ企業内の資源配分とこれを前提とした継続的取引は、こうした環境変化に柔軟に対応できる構造ではなかった。

経営者が新たな情報を取捨選択し、PDCA サイクルを回すとともに、不特定多数の株主が経営者の発信する情報と自ら入手する情報を照らし合わせて株式会社を評価する。効率的市場の形成は、時々刻々と流れる情報に基づき、多種多様な投資家が売買を繰り返しながら企業を評価していく。不特定多数の投資家の試行錯誤的な売買プロセスが投資家の利潤・損失を実現する中で、適切な企業評価を発見することになる。個々の投資家が自らの責任で情報を収集し、これを解釈する市場の厚みが資源配分に必要な条件となる。

もはや、銀行による情報の一元管理は不可能になった。メインバンクによるグループ内企業への計画的な資金配分が意味を失い、かつての財閥系の企業グループを含む系列取引なども再構築されることになる。資源配分の機能は、銀行から株式市場に移ることになる。

環境変化が激しい時代は、個々の私有財産価値も環境への適応の可否をめぐり大きく変動する。このリスクを積極的に負担できる仕組みは株式会社制度と証券市場の整備により可能になる。リスク負担とは所有資産の価値の増減にリンクした利潤と損失を引き受けることである。投資家にリスクを負担させるためには、情報コストを含む取引コストの引き下げを実現し、自由な売買を保証しなければならない。不特定多数の投資家が情報を取捨選択し、自己責任において情報を評価して売買する。私有財産の価値は、この売買に依存して決まる分権的制度となる。特定の利害に基づく株主や一定期間にわたり株式を保有し続ける株主は、情報コストを負担せず、私有財産制度の自己責任を放棄する。それは、最適資源の配分に貢献しない株主である。

株価を高める目標を採用し、その評価を適切に評価する市場を形成することで社会の富は最大化できる。一部の投資家が相場操縦できる市場は資源の最適配分とはならない。為替相場に敏感な外国人投資家が主導権を握る市場では資源配分は困難である。インサイダー取引や会計不正など、特定の関係者に利する情報の独占や隠蔽は、市場機能を損なう。経営者が策定する中長期の経営目標は、その内容を株主に問いかけ、不特定多数の株主が評価する株式市場のシグナルに基づき修正されねばならない。このPDCA サイクルが株主重視経営

であり、コーポレート・ガバナンスの中心的課題である。

すなわち、株主重視経営が資源の最適配分を実現するには、不特定多数の投資家が同じ条件で情報を集め、自己の責任に基づいて売買を行い、その市場価格をシグナルとして、将来の資源配分がなされなければならない。株主重視の経営目標は、経営者の利己的利益や独断的意思決定の入る余地を残しては実現しない。日本経済が先頭集団に仲間入りした時点で、経営者の意思決定は市場が決める。特定の利害関係者に与する経営ではなく、株主重視経営を目標にせざるを得ない<sup>9)</sup>。

しかし、株式会社は、その成長と発展の見返りに、社会に格差をもたらすことになる。家計の金融資産が増加する中で、金融資産を持ってない世帯が増加している。家計の世帯調査によると、金融資産を所有していない家計は1968年で22.2%であった。これが60年代後半には6%前後までに減少していた。70年代の平均は5.4%、80年代も5.6%であり、所得の増加は格差の是正にも貢献していた。しかし、90年代になると平均9.6%に上昇し、2000年～2009年は21.6%、2010年～2015年は28.2%に上昇した<sup>10)</sup>。家計の金融資産が増加する中で、金融資産を所有していない世帯が増加する傾向は、格差の拡大を反映している。

## 5 銀行依存型社会と株主依存型社会

高度経済成長期には、銀行がリスクの小さな事業に融資し、帳簿上の自己資本比率を低下させたが、日本企業の成長に伴う株式価値の増加が倒産コストを意識させなかった。キャッチアップ経済は、目的が明確であり、事業に関わる様々な知識や技術が確立している。製品に関する技術のみならず、サービス業のノウハウや取引に関する制度設計も模倣可能である。

事業の計画は、先行した欧米企業の実績に基づき、起こりうるイベントが確率的に把握できる状況にある。保険事業と同じく、確率的な把握が可能であれば銀行は融資の有無と金利水準を決定できる。規制金利下であれば、高いリスクは融資に応じられない。高度経済成長期は、資本不足の経済状況にあり、リ

9) 株主重視経営の矛盾点に関しては、ガバナンス問題を含めて亀川(2015)で論じている。

10) 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世帯調査」

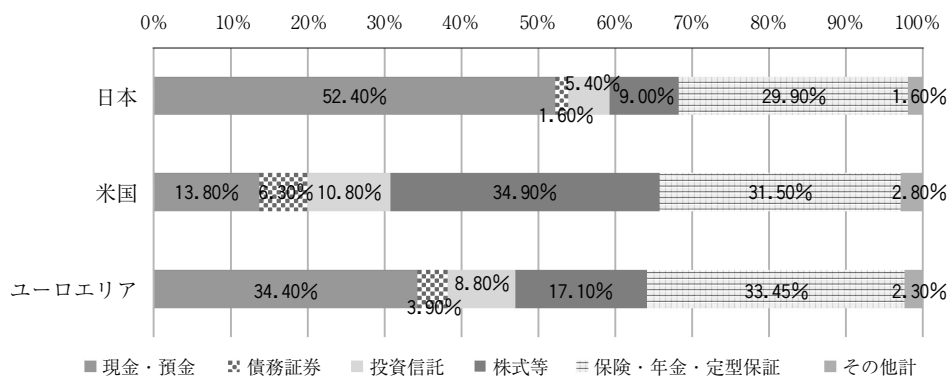
スクの小さな大企業への融資を優先し、中小零細企業への融資は後回しになった。規模の利益を追求した大量生産により、コストを低下させ、製品を普及させることに主眼があった。この目標は、政府と銀行の計画的な資源配分により実現したのである。

成熟段階に達すると、量的成長は望めず、質の異なる新規の需要を創出しなければならない。新規事業は、研究開発投資や閃き等の問題の発見からはじまる。事前には、問題が発見されるか否かも判然としない。問題の発見後に、その解決方法が事業として認識される。しかし、具体的な解決方法が見つかるとは限らない。現状分析に基づき、コストとリターンを秤にかけねばならない。需要の有無は、発見した問題の大きさに依存する。新規事業の運営は未経験であり、需要予測もままならない状態で新たな技術や制度を設計しなければならない。そのため、期待される結果の確率分布は描けない。

それでも、こうしたリスクの高い事業に着手しなければ、事業は衰退し、株式会社の価値は低下していく。株式会社が株主の富を最大化し続けるには、リスクを取り込まねばならず、そのリスクは、株主が負担しなければならない。新規事業の資金は、銀行ではなく株主によって供給され、新しい知識や技術は、株主が支えることになる。それゆえ、新しい事業の成長と発展には、リスク負担の範囲を拡げる株主層の増加が必要不可欠となる。銀行依存型社会から株主依存型社会への以降は、新規事業のリスク負担構造を変えることを意味する。株主という資本供給機能は、現状追認型の管理機能から新しいことを生み出す起業家的経営者の支援機能に変わる。

リスク資産への投資割合は、家計貯蓄の構成により影響を受ける。家計貯蓄が銀行などの預貯金の形態であれば、リスク資産への投資は控えられるが、株式投資に回ればリスク資産への投資が選好される。銀行預金で供給される投資は、リスクの小さな投資回収が見込める事業である。所得水準が低い段階では必需品が優先され、財・サービスを供給すれば需要される。このような段階は、資本供給のリスクは小さいが資本も不足しており、家計の金融資産に占める銀行預金の割合が高い。所得水準が上昇すれば、リスクを負担する余裕が生まれ株式投資の割合が高まる。所得水準の高低が株式投資割合の高低につながり、リスクを伴う事業の多寡に影響する。しかし、日本はGDPの水準が上昇したにもかかわらず、依然として預貯金の割合が高く、リスク回避度の高い投資家

表3 家計の金融資産構成



日本銀行(2016-a)「資金循環の日米欧比較」より作成

層が多い。

日本の家計貯蓄は1,700兆円(2016年)を超え、企業の投資水準は非常に高く、既に製造業から第3次あるいは第4次産業や第5次産業などと呼ばれる情報通信関連への従事者が増加している。しかし、成熟経済に望まれるリスクを伴う事業の従事者が増えているとはいえ、十分とは言えない。家計の純貯蓄率は2000年以降、急速に低下しており、団塊世代の高齢者世帯が預金を取り崩し始めている。高齢者は、リスクのある金融資産を選択できない。

表3は日米ユーロの家計の金融資産構成を示している。リターンを生まない現金・預金が50%を超え、株式は9%に過ぎない。貯蓄手段が一貫して預貯金に依存しており、銀行依存型社会になっている。

他方、米国の家計は現金・預金が約14%、株式投資は約35%である。投資信託での運用も日本の倍になっている。米国は株式市場における株主に依存して事業を行う株主依存型社会である。ユーロエリアは、日本と米国の中間である。いずれの場合でも、多くの株主資本が参入しなければ、リスクのある新たな事業を創業することはできない。

金融資産の構成割合は、所得水準に加えて、所得分布(格差)により影響を受ける。国民の99%が貯蓄ゼロで、上位1%に所得が集中すれば、多くの貯蓄がリスク資産に分散投資できる。一定の預貯金を確保すれば、所得増加に伴う貯蓄は株式投資に向かうが、国民の平均所得が中央値にある場合、全体の所得が増加するまでリスク資産への投資は控えられる。年収500万円の世帯は、リスクの少ない貯蓄手段を選択し、零細な貯蓄を積み立てていくが、年収1億

円の世帯は、積極的にリスクを伴う金融資産へ投資する。日本の家計所得は、格差の少ないまま成長したため、家計貯蓄に占める預貯金の割合は高いまま推移した。

所得分布により、各自の金融資産の構成割合が異なり、その集計値が家計の金融資産構成となる。それゆえ、格差社会は株式投資の割合を増加させる。しかし、株主依存型社会が格差社会をもたらすという逆の因果も成立する<sup>11)</sup>。両者の関係に相関があれば、いずれの仮説も成立しそうである。

加えて、日本的経営と呼ばれる年功序列型賃金制度が、若年層より高齢層の所得を多くした。このため、リスクをとれる若者の貯蓄が株式投資に向かわず、退職金などのリスク回避的な高齢者の貯蓄が預貯金として滞留した。株式市場に流入する資金は少数の比較的所得の高い若年層と資産を保有する裕福な高齢者の貯蓄に制約されてきた。

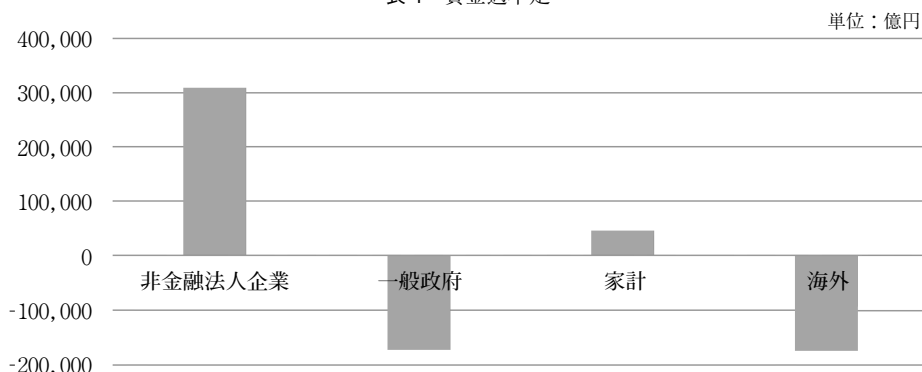
このように日本の家計貯蓄は、依然として銀行に資金が集まり、資本形成の多くを銀行の預貯金で賄う銀行依存型社会にある。家計貯蓄の絶対額が多くとも、個々の家計の貯蓄水準が十分に高まらねば、リスク資産へ投資は難しい。家計が銀行預金を選択すれば、預貯金は企業等への貸出に向かわねばならず、社会全体の生産手段は過剰投資となる。日本の設備投資比率や資本係数が国際的に高いのは、このような過剰投資に原因がある。過剰投資の状態が続けば、純貯蓄は企業から公共事業や海外事業に流れる<sup>12)</sup>。

表4が示すように、日本では、家計以上に企業が余剰資金を抱えている。本来、事業法人は資金需要を有する資金の赤字主体でなければならない。現状で

11) 家計貯蓄の構成比と所得水準や所得格差の関係は、検証する価値のある仮説である。2015年の1人当たりGDPは米国56,084ドル、日本32,479ドルである。ユーロ圏の中心であるドイツは40,952ドル、フランス37,653ドルと高いが、南欧はイタリア29,867ドル、スペイン25,843ドル、ポルトガル19,117ドル、ギリシャ17,989ドルと低い。これらの所得水準と所得格差を加味した検証が必要である。2013年のジニ係数では、米国が0.39と高く、日本は0.33である。他方、ドイツとフランスは0.29、ギリシャ、スペイン、ポルトガルの3国は0.34、イタリア0.32となっている。ユーロ圏では所得と格差が逆相関となっている。所得の捕捉率の違いや株式会社制度の相違、リスクに対する国民気質等もあるため、安易に結論を導けないが、仮説としては意味がある。

12) 周知のようにGDPは、(貯蓄－投資) = (政府支出－税収) + (輸出－輸入)という恒等関係になっている。貯蓄>投資であれば、過少消費を意味し、政府の財・サービス購入か、海外需要に依存することになる。貿易収支は赤字基調であるが、海外事業の買収や直接投資などは旺盛である。

表4 資金過不足



日本銀行(2016-b)「2015年度 資金循環」より作成

は、企業と家計の過剰な貯蓄が、国内に魅力的な投資機会を発見できず、政府と海外に流れる構図である。既存事業では企業組織の成長余地も、新たな企業の参入も期待できない。人口の減少により売上成長が見込めなければ、資本収益率は低下の一途をたどり、国内投資の合理性はない。

企業の余剰資金が預貯金の形態で保有されることも問題である。家計貯蓄と同じように、企業が預金口座を持てば、銀行は貸出しに回さねばならず、企業の過剰投資を乗数的に増やす。

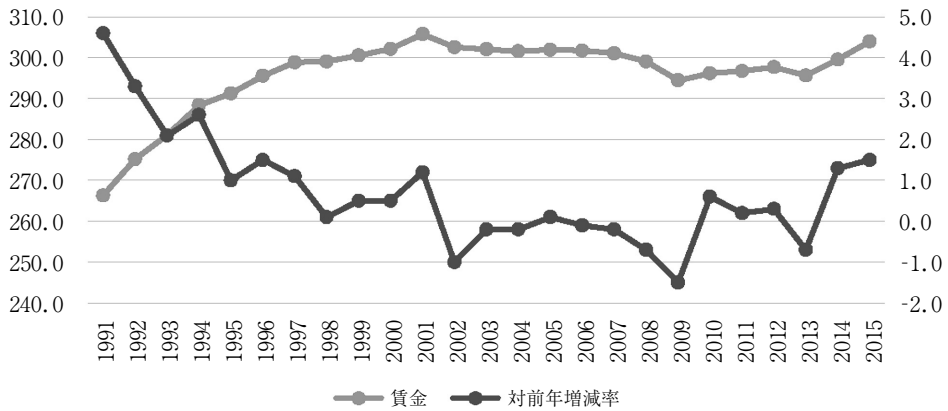
過剰投資とは、売上に対して資産規模が大きく、従業員を多く抱える状態である。限られたシェアを奪い合うために、価格競争や差別化競争が行われる。価格競争は一定の品質競争を前提とした価格切り下げである。品質を落とせば価格競争の土俵に上れない。労働時間をかけながら価格競争を強いられれば、労働生産性は低く、収益性の低下に直結する。

表5に示すように、過剰資本は雇用を増やすが、労働者の賃金は上昇率を低下させ、1990年代後半以降対前年比の増加率は±1%前後で推移する。過剰資本は失業率を低くする一方で、賃金上昇率を抑制しているのである。

一般に、差別化は価格を高め設定できるため、直接的な収益性の低下には結びつかない。しかし、多くの企業が価格競争と並行して差別化を行うため、限られた市場を細分化し、広告宣伝費やその他の営業コストの負担増が収益を悪化させている。その結果、売上に対する労働者数が増え、低い労働生産性と1人当たり所得の伸び悩みとして表現される。労働生産性に関しては、先進7カ国(米、仏、伊、独、加、英、日)で最低であり、OECD加盟34カ国でも21



表5 賃金増減の推移



厚生労働省「平成27年賃金構造基本統計調査 結果の概要」より作成

位（2014年）とされる。とりわけ、サービス業の生産性が低い理由として、機械化やIT投資の問題、高齢化等が挙げられるが<sup>13)</sup>、基本的原因は過剰投資と過剰生産（サービス過剰）である。

期待される利益率が低いために株式や債券への投資魅力は低く、株価および債券価格は上昇しない。企業の過剰投資は、B2Bの企業数を増やし、資産規模を拡大させ、そこに従事する人を増やしている。

銀行依存型社会は、家計と企業の現在の所得の成長が預貯金の増加となり、それが銀行貸出となって、企業の資産増加に繋がっている。その資産の成長過程は、漸進的であるが着実に社会全体に浸透し、過剰資本の社会を形成する。リスクを伴う戦略的な投資ではなく、既存資産の更新投資と拡張投資による厳しいコスト競争であるが、マスマーケットでのシェアの奪い合いには限界があり、次第にニッチな市場の差別化競争の追求に繋がっていく。ニッチ市場を視野に入れる開発投資の負担は、収益性に対する強い圧迫要因となる。開発に携わる人材が多くなれば今期の収益性を犠牲にしなければならない。有形・無形の資産に対する過剰投資が収益性の悪化をもたらしている。

成熟企業が潤沢な資金を預貯金として保持する一方で、競争の前線にある企業は開発投資を積極的に実施しなければならない。新規の技術や製品を有するベンチャーが多数存在すれば、自前で開発せずにベンチャーの買収も選択肢になる。しかし、新興市場のための株式市場が整備されていなければ、起業する

13) 日本の労働生産性は購買力平価換算で約740万円（日本生産性本部）

ベンチャーの数は少ない。既存企業は、自社内で多数の開発組織を持たねばならない。成功確率が高くなったベンチャー企業の買収と異なり、自前の開発組織は損失覚悟の投資である。

ベンチャーの成功確率が低いように、開発組織のリスクは高い。従業員の継続的雇用を前提とすれば、企業全体の収益率低下は必然である。企業内に潤沢な資金があれば、開発組織は維持され、低収益企業として評価される。銀行借入に依存した投資であれば、返済期間にわたり負の遺産となり、新たな事業への投資が抑制される。規模の大きな事業の失敗は、企業自体の倒産と銀行の不良債権となる。

しかし、たとえ成功した事業であっても、ニッチな市場向け事業であれば、その高い収益率は成熟した事業収益との加重平均により薄められ表面化しない。日本企業の ROA や ROE が低いのは、銀行依存型社会に起因する過剰投資ゆえの必然的結果なのである<sup>14)</sup>。

企業の投資が新規雇用をもたらすが、それは相対的に家計消費に結びつかない過剰貯蓄となる。企業の投資を通じて経済成長をもたらすが、家計消費が増えないために実感を伴わない成長となる。相対的過剰資本は金利と企業資本の利益率低下に繋がっている。

他方、米国のような株主依存型社会ではベンチャーの独立起業に株主の資本が供給される。リスクの高いベンチャーには株式投資の魅力がある。無限の利潤と損失の下限(有限責任)が革新的な成長事業に資本を集中させ、一挙に大企業を誕生させる。その結果、銀行依存型企业社会と異なり、短期間に独占的企業が誕生する。独占や寡占企業は、企業規模に対して相対的に供給量を抑えることで、高い資本利益率を実現する。たとえ、独立したベンチャー企業が失

---

14) 日本企業の ROE が低いのは、過剰資本に原因がある。そもそも株主重視の指標として財務諸表の価額に基礎を置く ROE は役に立たない。リスクが高く収入の実現までに時間がかかる事業には、銀行貸出しではなく、株主資本に依存しなければならない。収入実現までの期間にわたり、ROE はマイナスや低い値となるが、将来収益の期待によって株主は資本を供給する。ROE と資本コストは視野に入れる時間が異なっている。前者は過去の投資に基づく計算であり、想定される未来は期間損益の予算であるが、後者は未来の投資が生み出すキャッシュフローの期間が評価基準となる。

したがって、ROE に囚われず、将来情報に基づく市場環境を構築しなければならない。ROE が高いことが投資の尺度にはならない。これは経済産業省(2014)の伊藤レポートを批判的に捉える見解である。

敗して倒産しても、低収益の企業資本が清算され、高収益の企業資本のみが資本利益率の計算対象とされる。事業の失敗は、負債の返済などの負の遺産とはならず、ゼロからの再出発が可能になる。

一般に、成熟した株式会社では新株発行増資が少なく、主要な資本調達手段は内部留保となる。流通市場の売買が活発な場合でも、新たな資源の雇用にはつながらない。単に所有権が移転し、企業の相対的価値が評価される。投資機会が発見できなければ、資金を内部に滞留させることなく、自己株を取得し株価を上昇させる。新たな資本参入がないため、組織の規模拡大や企業数は増加せず、ROA や ROE は高止まりする。資本財の生産活動は縮小し、相対的に過少な投資と過大消費により収益性が高まり、株価および債権価値は高く評価される。過少投資は、B2B の従事者を相対的に少なくし、B2C を多くする。企業の投資が控えられ、家計の消費が刺激される。相対的過小資本は金利と資本利益率の上昇となり、経済成長を実感する。

資本主義経済が資本蓄積を加速するシステムであるとすれば、過剰投資の傾向は構造的に明らかである。しかし、他方で、株主のリスク負担により経済発展を支える構造でもある。株式会社である以上、株価を高める経営を至上命題とする。過剰な既存資産が資本利益率を低下させれば、資本の流れをリスクの高い新規事業に振り分けねばならない。日本が過剰資本の状態にある以上、国内外の相対的過小資本の事業領域を探索し、投資効率を高める新たな投資機会を発見しなければならない。

投資機会の発見プロセスは、投資家による情報の取捨選択のプロセスである。既述のように、株主による株式の売買は、企業が開示する情報やその他の社会に取り巻く多種多様な情報に基づき、新たな投資機会を発見するプロセスである。投資家は、現在入手可能な情報により将来のキャッシュフローを予想する。時々刻々と改定される価格は、新情報に基づく新たな資源配分を意味している。それゆえ、情報に敏感に反応する投資家の売買活動が阻害されれば資源配分にも支障をきたす。短期の売買は、短期志向として批判すべきではない。情報開示が、株式売買に結びつかない状況は資本主義の発展を阻害する。

銀行による融資が契約時の財務諸表を中心とした企業の過去情報に限定されるのであれば、変化の時代の資源配分機能を担えない。世界のあらゆる地域の情報に反応するため、世界中の投資家が売買できる市場を形成しなければなら

ない。

## 6 株式会社のグローバル化と格差問題

### 1) 市場経済がもたらす格差

株式会社が株価を最大化するための成長を志向するのであれば、株価モデルが示すように株主と労働者の所得は乖離し、格差を拡大していく。利潤を求め成長志向により、株式会社は必然的に国境を越える。高い資本利益率を目指し続けることで、株式会社の価値は最大化する。そのプロセスは、新興国の雇用機会を拡大し、所得の絶対水準を引き上げる一方で、格差の拡大や失業、労働者のストレスを増幅する。

米ハーバード大学の研究者が提唱する革新的製品やサービスを生み出す「経済複雑性指標」<sup>15)</sup>で、日本は何度も世界一にランクされており、直近では2000年から15年間にわたり連続して、この地位を堅守している。にもかかわらず、日本企業の資本利益率は低く、企業利益やGDPの成長に結びついていない。それは銀行依存型の構造によって、国内に過剰資本が蓄積し、過当競争の状態に陥っているためである。

この陥穽から抜け出す目的で、1996年から2001年にかけて日本版金融ビッグバンと称する金融制度改革や2001年から2006年までの小泉内閣による市場至上主義的構造改革を実施した。こうした制度改革は、徐々に日本社会を変貌させており、銀行依存型から株主依存型企业への変化を受け入れている。

株式市場や労働市場の制度変化が日本的経営を変化させている一方で、家計の金融資産に占める預貯金の割合には変化の兆しがない。預貯金から株式投資への道筋がつかないために、「カネ余り」と称する過剰資本状態に変化がない。過剰資本は、在庫調整と倒産の増加により解消されるが、このプロセスは労働者の所得減少と失業の増加をもたらす。

製造業では、生産設備などの有形固定資産が過剰に蓄積することで、国内市場は飽和状態となり、商品価格を低下させ、資本利益率の低下と雇用の抑制に導いた。製造業の過剰資本は、サービス産業に移動し、利益と賃金を引き下げる。先端技術の領域でも、無形資産を形成する人的資源への投資が行われるが、

15) 『日本経済新聞』2016年10月3日

新たな産業に育つような革新的事業の成功は稀有であり、開発コストが平均的な資本利益率を低下させる。このプロセスのすべては、限界利益率の低下を意味し、既存資産の価値を高めると同時に、労働コストを抑制するコスト競争の激化につながる。

資産規模の拡大による価格競争と差別化の葛藤は二兎を追う過当競争である。価格競争のために海外事業展開が迫られ、国内製造業の産業空洞化が進行する。低賃金を求めて、株式会社が国境を越える。この資本輸出は、資本不足の国に資本を注入し、グローバル市場で資本利益率を均等化する。新興国への資本参入は、低賃金による高い資本利益率を実現するためである。

このプロセスで、グローバルな労働市場の賃金水準は上昇するが<sup>16)</sup>、資本を輸出する国の労働者は失業を覚悟しなければならない<sup>17)</sup>。日本のみならず、成熟した国の企業は雇用を増やせず、既存労働者の賃金も上げられない。国内の賃金水準が上昇すれば、株式会社は新たな低賃金の国を目指して国境を越える。賃金の上昇は、株式会社の撤退を誘発するため、最低賃金国の存在がすべての国の賃金上昇率を抑制する。

製造業に従事する不熟練労働者のみならず、子会社や孫請け会社の経営者に至るまでコスト削減の対象となる。高い報酬を得る経営者は、株主の富を最大化できた経営者に限定される。株式会社が低賃金労働者を求めて国境を越え、多国籍化することで、国内の生産要素はグローバル市場の価格に引き寄せられてきた。賃金水準の上昇した中国では、外資系企業のみならず、中国企業自身が中国市場から撤退しはじめ、海外 M&A を積極化させている。

労働者の賃金水準は、単純労働のみならず高度な専門的知識を有する技術者にも当てはまる。高度な生産技術は、各国の高度な専門教育と研究機関によって培われる。専門的知識と資本が結合することで、財・サービスとして生産・販売される。優れた知識や技術も、財・サービスとして利益を稼がない限り価

---

16) THE WORD BANK の貧困率のデータによると、世界の貧困率（1日1.90ドル以下）は1990年37.1%から2012年に12.7%に低下し、貧困層の人数も19億5,800万人から8億9,600万人に減少している。

17) OECD のデータによると、2000年から2014年の失業率は、ユーロエリア（19カ国）で7%代の後半から12%前後と比較的高い。日本は、3%代後半から5%程度と比較的低い水準にあるが、雇用の流動性が少ないために賃金の抑制効果が働いている。平均賃金は、失業率の高いイタリアやスペインと同程度である。

値がない。同一の財・サービスに具現化されねば、どれほど優れた知識や技術でも無価値である。経営者の報酬と同じく、株価を高めることのできる専門家が、その貢献に応じた所得を得る。しかし、最先端の知識や技術を学び、最先端の開発投資に関わる研究者も、株価上昇に貢献できない限り、グローバル市場の賃金水準に抑制される<sup>18)</sup>。

他方、株主は、低い労働コストと安価な開発費に基づく生産活動によって、グローバル市場の顧客から投下資本を回収し、より多くの利潤を享受する。たとえば、リスクのあるプロジェクトを実施しても、分散投資と有限責任によって損失を最小限に抑えることができる。経営者の報酬がストックオプションなどによって株主の富と連動すれば、株主の富を最大化しつつ、労働者やその他の従事者のコストが引き下げられる。

このように、企業のグローバル化は、株価の上昇を伴う企業価値最大化のプロセスである。株式会社は、株主資本コストに見合う投資計画を実施するため、株主は賃金水準の抑制と引き換えに富を享受し、資本家と同じ所得発生メカニズムとなった経営者の報酬を上昇させる。世界的な過剰資本は、株式会社による資本調達方法の成功であり、豊かな国の賃金水準を抑制する代わりに、貧しい国の賃金水準を上昇させている。このプロセスは、生産規模の拡大と労働者の所得増加によって、グローバル市場における資本利益率を減減させながら均等化させている。新規参入企業の資本利益率が低減することで、既存株式会社の価値は相対的に高められることになる<sup>19)</sup>。

したがって、資本利益率の低下にもかかわらず、株主の富は増加し、労働者との所得格差を拡大させていく。経済のグローバル化は、株式会社の利潤機会を拡げつつ、格差拡大に誘導しているのである。日本社会の格差が拡がりつつあるのも、株主依存型社会への傾向を強めているためである。絶対的な貧困水準を是正させつつ、資本家と労働者の所得格差は、地球規模で拡大していく。

しかしながら、賃金と利益率の均等化プロセスは、各国の市場制度やインフラなどの相違により、特定の国と特定の企業に資本と雇用を集中させている。

---

18) 類似の議論は、一流のアスリートにも言える。株式会社の利益に貢献できなければ、世界トップクラスのアスリートの所得も上昇しない。他方、株式会社の利益に貢献できるスポーツ選手は、トップアスリートでなくとも相対的に高い所得を稼得できる。

19) 成熟企業の期待キャッシュフローに変化がなければ、平均利潤率の低下による資本コストの低下により、株価が上昇する。

地域別貧困率を見ると、賃金が低くても資本参入しない国がある<sup>20)</sup>。移転困難な知識や技術などの無形資本は瞬時に移動させることができない。社会インフラなどの物的資本の蓄積と法治国家としての制度要件、そして研究と教育の水準を評価して資本が参入する。一定水準の有形・無形資本の蓄積がなければ、いかに低賃金であっても資本は参入しないのである。技術先進国の過剰な生産能力は、リカードの比較生産費説の説得力を失わせ、国家間格差を拡大させている。特定の国の特定の企業に資本と雇用が集中し、その株式会社の株主と経営者の報酬を高めている。

## 2) イノベーションと格差

過剰資本は価格競争を生むだけでなく、差別化戦略にも投資される。「カネ余り」は、企業内の開発投資には追い風である。しかし、株式会社の株主は、株価最大化を求め、目に見える成果を期待する。成功した既存事業である「金のなる木」からベンチャーなどの「問題児」への資金の流れに慎重になる。「金のなる木」は、成功した事業であり、相対的に大きな事業組織となっているため、資源配分に影響力を行使する。他方、「問題児」は小さな組織であり、過去の実績がないために資源の請求力が弱い。企業内部の新旧勢力図は、旧秩序の破壊なしには変化しない。この破壊は、旧勢力の失業をもたらす可能性がある。この評価は、企業外部の投資家にも共通する。不確実性の高いベンチャーは敬遠され、短期的に成果の出る製品開発を好感する。既存の株式会社は、機関投資家の慎重な分析によって革新的な事業への開発投資が抑制される。

他方、「カネ余り」は独立したベンチャー企業には、追い風である。ベンチャー企業は、単一事業として革新的な投資を実施している。倒産しても有限責任であり、成功した場合の利益に上限はない。機関投資家は、その特性を理解した上で、ベンチャーへの分散投資を行うことができる。既存企業への投資魅力が低下している状況では、余剰資金の多くをベンチャーに投資することができる。

---

20) WORLD BANK の調査結果では、2012年の世界の貧困ラインを1日1.90ドルとした地域別貧困率を示している。東アジア・大洋州地域7.21、ヨーロッパ・中央アジア地域2.11、ラテンアメリカ・カリブ地域5.58、南アジア地域18.75、サブサハラ・アフリカ地域42.65となっており、調査できない地域もある。

過剰資本は既存企業の過当競争を誘発するだけでなく、純貯蓄が既存事業に再投資されることで資産インフレを深刻化させる。とりわけ、金融機関や不動産に流れ込む資金は、金融資産や不動産価格を騰貴させる。それゆえ、「カネ余り」は、失敗の可能性が高い山師的事業への投資を奨励する。当然、ベンチャーの多くは、経営を破綻させ、失業者を生む。株式会社は、資本結合の最高形態であると同時に、資本清算の最高形態であり、労働者を含む結合した資源を解散させる。そのために、労働市場を流動化させ、派遣法などの構造改革を要請することになる。市場化が進む国は、労働力を企業組織から分離させる制度設計に拍車をかけている。

株式会社は、人間の労働力が資本と同じく市場を往来できる仕組みを設計する。ベンチャーはイノベーションの源泉であるが、稀有の成功企業の誕生の前には、市場に放り出される多くの労働者が存在する。現在、成熟した先進諸国では、様々な規制緩和とフィンテックなどの金融技術がベンチャーへの追い風となっている。そのような中、日本のベンチャー投資は過去最高を記録し、10年前の構造改革が実現しつつある<sup>21)</sup>。金融機関が中心であった資金の出し手に大きな変化が生じている。

しかし、日本のベンチャー企業がグローバル標準となるようなイノベーションは少ない。リスク回避型資本供給が少ないだけでなく、規制緩和も十分とは言えない。事業に対する諸規制は、新規の製品やサービスが市場に普及するプロセスで設けられるが、既存の規制が新規事業の障害となることが多い。イノベーションが既存の秩序を破壊するため、現在の秩序の中で利益を享受する人々が抵抗するためである。

確認するまでもなく、イノベーションは必要である。既存の事業は、成長段階を経て成熟し、価格競争による労働賃金を抑制する。余剰資金は金融資産や不動産などの価格を高騰させ、株主と労働者の所得格差をもたらす。この格差を是正するには、既存事業を破壊して、新たな資本需要と労働需要を創出させる必要がある。すなわち、イノベーションによる事業改革は、資本と同じく、労働市場の高い流動性を必要とする。

労働の質の絶えざる変化が労働者に強いストレスを与えることは想像するま

---

21) 2016年1月～6月に未上場のVBが調達した資金は928億円、半期で過去最高を更新(日経新聞2016年9月5日)



でもない。ICT (Information and Communication Technology) や IoT (Internet of Things), そして AI (Artificial Intelligence) などの技術革新は、事業の生産関数を変化させる。その革新のスピードが速まれば、労働者の知識や経験といった知的資産の陳腐化を速めることになる。習得に時間と労力をかけて投資した機会費用は、回収されずに損失として労働者の富を毀損する。

他方、経営者は、特定分野の先端技術に捉われることはない。多種多様な専門分野の先端技術者を国内外で雇用することで株式会社の価値最大化に貢献できる。株主は、有限責任と分散投資により自らのリスクを軽減できるため、技術革新が速く、リスクの高いベンチャー企業への投資を選好する。したがって、株主の富最大化は知的労働者のストレスを高める原因ともなっている。

## 7 おわりに

グローバリゼーションは、株式会社の活動範囲を拡げ、その市場価値を最大化することに貢献した。市場至上主義下の株式会社は国境を越え、資本利益率を均等化すると同時に各国の賃金水準も標準化する。この活動は、労働所得の最低水準を引き上げる一方で、資本家と労働者の格差を拡大する。古くからある階級闘争が、新たな次元で表出している。株式市場は、相対的な不足を求める。新株発行増資は控えられ、価格競争を回避するために世界市場に販路を求める。国内における既存事業の資本供給は抑制され、独占的事業による利潤獲得を試みる。他方、ベンチャー企業への投資を積極化させ、起業家の生活を保障しながら、その上がりを搾取しようとする。

人口動態を見ると、成熟した先進諸国は人口が減少する一方で、資本蓄積が進んでいる。他方で、人口が爆発的に増加し続けている新興国は資本不足に喘いでいる。資本は株式会社の形態で賃金の低い国に流れ、人口の多い国の労働の賃金を上昇させる。そして、最貧国の賃金上昇過程は、一部の資本家に富を集中させることになる。

零細な資本家は、既存事業への安全な投資を選好しなければならず、一握りの巨大資本家はリスクを伴うベンチャー企業への分散投資を引き受ける。ベンチャー企業への見返りは、多数の事業の失敗を穴埋めする莫大な創業者利潤を生み出し、上場後に追従する零細資本家の富をも吸収してしまう。

最適資源配分を実現する市場とは、価値観に中立的な実験室を仮想した。しかし、現実の市場は、個々人の自由な経済活動で構築される価値観に中立的な秩序ではない。取引のルールは、建前上は1人1票の法律によって作られる。各国は、それぞれの政府によってルールを作り、市場という制度を構築している。株式会社と株式市場の制度やその統治機構は、各国のルールに従うことになる。1株1票の株式会社の制度設計が1人1票の国家の価値観を凌駕するとき、株式会社は国境を越えて暴走する。

株式会社の成長至上主義は、人間の強欲を駆り立てることで、格差を拡大している。富の再配分を前提としなければ、株式会社の優れた仕組みは1人1票の国家という仕組みと衝突し、持続できなくなるであろう。株式会社の長所を引き出し、イノベーションの果実を享受するには、富の再配分の構造を変革しなければならない。富の再配分は、各国の価値観に基づく政治的な意思決定となる。グローバリゼーションが国境の壁を取り払えないのは、国家の価値観の相違である。株式会社は、各国のローカルな価値観との共存を前提に、グローバリゼーションの主役にならねば持続できない。株主機能を発揮させる優れた仕組みを認識した上で、その欠点を補う社会装置が求められる。

#### 参考文献

- 1) 経済産業省(2014)「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト(伊藤レポート)最終報告書要旨 平成26年8月6日  
<http://www.meti.go.jp/press/2014/08/20140806002/20140806002-3.pdf> (閲覧日:2016年8月1日)
- 2) 日本銀行(2016-a)「資金循環の日米欧比較」日本銀行調査統計局 2016年6月22日  
<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf> (閲覧日:2016年9月23日)
- 3) 日本銀行(2016-b)「2015年度 資金循環」日本銀行調査統計局 2016年6月17日  
<http://www.boj.or.jp/statistics/sj/index.htm/> (閲覧日:2016年9月25日)
- 4) 「家計の金融行動に関する世論調査科[二人以上世帯調査] 日本銀行情報サービス局内 金融広報中央委員会 1997-2017  
<https://www.shiruporuto.jp/finance/chosa/yoron2015fut/hist.html> (閲覧日2017年1月3日)
- 5) 「労働生産性の国際比較」日本生産性本部 [http://www.jpc-net.jp/intl\\_comparison/](http://www.jpc-net.jp/intl_comparison/) (閲覧日2016年9月30日)
- 6) 日本経済新聞 2016年10月3日朝刊  
[http://www.nikkei.com/article/DGKKASDZ23HN4\\_X20C16A9TJC000/](http://www.nikkei.com/article/DGKKASDZ23HN4_X20C16A9TJC000/) (閲覧日2016年10月5日)
- 7) 日本経済新聞 2016年9月5日朝刊

- 8) 「世界ランキング」国際統計格付けセンター  
<http://top10.sakura.ne.jp/CIA-RANK2172R.html> (閲覧日：2016年10月17日)
- 9) GLOBAL NOTE グローバルノート (国際統計・国別統計専門サイト)  
<http://www.globalnote.jp/post-12038.html> (閲覧日：2016年10月17日)
- 10) The WORLD BANK Working for a World Free of Poverty  
<http://www.worldbank.org/ja/news/feature/2014/01/08/open-data-poverty> (閲覧日：2016年12月27日)
- 11) OECD <https://www.oecd.org/tokyo/statistics/#Jobs> (閲覧日：2016年12月27日)
- 12) CNN.co.jp 2016.01.18Mon posted at13:32JST2016.01.18Mon posted at13:32JST  
<http://www.cnn.co.jp/business/35076360.html> (閲覧日：2016年12月27日)
- 13) 厚生労働省「平成27年賃金構造基本統計調査 結果の概要」  
<http://www.mhlw.go.jp/toukei/itiran/roudou/chingin/kouzou/z2015/> (閲覧日：2016年12月27日)
- 14) 栗野智之・小西健史・本間丈明 (2015)『投資指標としての ROE』 編集発行：三菱 UFJ 信託銀行株式会社受託財産企画部  
[http://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201503\\_1.pdf](http://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201503_1.pdf) (閲覧日：2016年10月17日)
- 15) Modigliani, F. and Miller, M. (1958), “The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment”, *American Economic Review*, Vol. 48, No. 3, pp. 261-297.
- 16) Gordon, M. J. (1959), “Dividends, Earnings, and Stock Prices”, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 41, No. 2, Part 1, pp. 99-105.
- 17) Thomas Piketty (2013) *Le Capital au XXIe siècle* (トマ・ピケティ著, 山形浩生・守岡桜・森本正史訳 (2014)『21世紀の資本』みすず書房)
- 18) 亀川雅人 (2015)『ガバナンスと利潤の経済学』創成社
- 19) 亀川雅人 (2011)「会計利益と株主価値～過去の成果と株主の機会選択～」『立教 DBA ジャーナル』第1号, pp. 3-17.
- 20) 亀川雅人 (2009-a)『ファイナンシャル・マネジメント - 企業価値評価の意味と限界』学文社
- 21) 亀川雅人 (2009-b)「資産構成から見る資本コスト－限界資本コストと平均資本コストの関係を中心として－」『経営会計研究』日本経営会計学会 第12号, pp. 1-16.
- 22) 亀川雅人 (2002)「EVA の意義と限界－株主の富の測定手段について－」日本経営分析学会『年報 経営分析研究』18号, pp.79-85
- 23) 亀川雅人 (1996)『日本型企业金融システム－日本的経営の深淵－』学文社。

(かめかわ・まさと 立教大学大学院ビジネスデザイン研究科 (経営学部) 教授)



# ベトナム中小企業

—成長要因と支援政策—<sup>1)</sup>

舟 橋 學<sup>2)</sup>

## 1. はじめに

ベトナムは ASEAN でインドネシアとフィリピンに次ぐ3番目に大きな9,170万という人口を抱える。一人当たり GDP を見ると、2008年に中所得国の仲間入りを果たした後も成長を続け、2015年には2,111米ドルとなった(World Bank Databank)。アジア開発銀行は報告書の中で、インドネシア、タイ、マレーシアといった一人当たり GDP がベトナムの1.5~5倍程のレベルにある国と並び、大きく成長する可能性のある国として捉えている(ADB 2011)。かつて CLMV と呼ばれ、カンボジア、ラオス、ミャンマーと並び ASEAN の後発国として考えられていたベトナムは、今や CLM とは一線を画す存在となった。

また、世界銀行の調査で示されているように、一人当たり GDP と中小企業の成長は深く関係しており(Bech, Demircug-Kunt & Levine 2005)、中小企業の重要性に対する認識は国を問わず高い。現在も社会主義体制を維持しているベトナムでも、経済発展において中小企業は重要な役割を果たすと考えられており、政府による支援の充実が図られている。本稿ではベトナムの中小企業を取り上げ、まずは企業を取り巻く環境を概観、成長している企業の特徴を考察する。その上で、成長企業をさらに生み出していくため、政府はどのような方針

---

1) 本稿は、2016年5月17日に成城大学経済研究所が開催した、ミニ・シンポジウムにおける発表内容をベースにしている。また、筆者は国際協力機構が派遣する専門家として、2011年から2014年までベトナム計画投資省企業開発庁で業務を行った。執筆に当たっては、この時の経験に基づいた情報が含まれている。

2) 国際協力機構国際協力専門員(民間セクター開発)

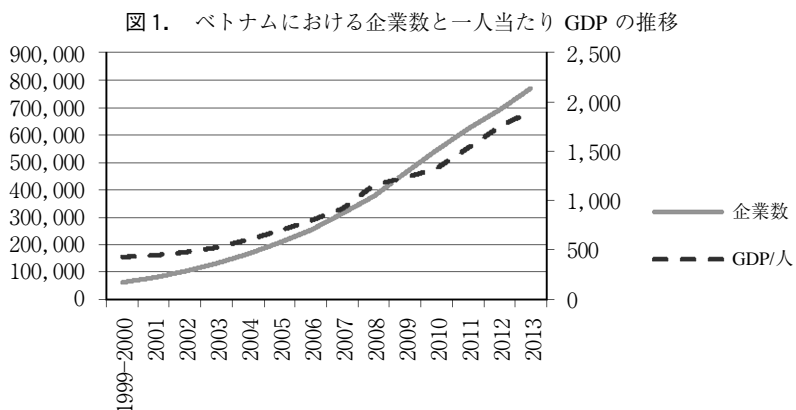
の下で支援策を実施しているか、政策の課題は何かについて考察する。

## 2. ベトナム中小企業の概況

### (1) 企業数・定義

ベトナムでは1986年のドイモイ開始後、1991年に制定された会社法、民間企業法によって民間企業が規定されていた。しかし、2000年までに登記された企業は62,000社程度に過ぎない(GSO 2009)。1990年代の経済の中心は、依然として国営企業であったことは否めない。2001年の企業法制定後は、徐々に民間企業の数が増加している。図1に示すように、2002年に10万社を突破すると、年7~8万社という増加スピードを維持しながら、2013年には77万社を越えた。一人当たりGDPと中小企業数、中小企業に雇用される従業員数との間には、正の相関関係があると言われる(Thurik & Wennekers 2004)。図1にある企業数と一人当たりGDPの推移を比較すると、このような傾向は2000年以降のベトナムにも適合すると考えられる。

一方で、企業数を人口比で見ると、ベトナムでは2015年時点で0.84%に過ぎない。この数字は、日本の3.04%(中小企業庁2015)、高位中所得国の一つタイの4.14%(OSMEP 2013)と比較しても極端に小さい。仮にベトナムにおける企業数が人口比で3.0%存在すると仮定するならば275万社は存在していることになる。ベトナムではGDPの20%、製造業・建設業における雇用の43%



\* 縦軸目盛は左が企業数、右が一人当たりGDP(米ドル)

出所: Whitepaper Small and Medium Enterprises in Vietnam 2009, 2014, World Bank Databank  
より筆者作成

がインフォーマル経済に含まれると推計されている (ILO, EU & MOLISA 2010)。ビジネスを既に行っているものの登記されていない事業所が全体企業数の 20% 存在すると仮定し、企業数を上積みしても、合計は 100 万社に満たない。このような状況を考えると、現時点でベトナムにおける企業数が飽和状態になっているとは考えられず、今後も増加し続ける可能性は高い。政策次第で、企業が増加するスピードを加速させることも可能であると考えられる。

ベトナムの中小企業は、2009 年政令 56 号で表 1 のように定義されている。従業員数では、例えば製造業における小企業が 10 名以上 200 名未満と幅が広がっていることに特徴がある（中企業は 300 名未満）。ASEAN の他国で、最も従業員数が大きく小企業が定義されているのはマレーシアの 75 名である。他地域でも、例えば高所得国を含む EU の定義では製造業小企業は 50 名までであるなど、他国と比較するとベトナムにおける小企業は突出して幅が大きく設定されていることが分かる。ASEAN 域内で中小企業の内訳比率を比較するに当たっては、注意が必要となる。

表 2 では企業数の内訳を規模別に示している。一般的に多くの国では、零細企業数が小企業数を大きく上回っている。ベトナムでは、小企業が零細企業数を上回っている業種が多く存在しているという特徴が見られる。このことから、小企業の定義における幅の広さの影響が見て取れる。製造業の中では、金属加工が食品・飲料と繊維・アパレルを企業数で大きく上回っている。ベトナムでは農林水産業の GDP に占める割合は 16.6% であり、鉱業や製造業よりも大きいにもかかわらず、製造業の中での食品・飲料の割合は金属加工より 10 ポイントも低い。この理由としては、食品・飲料では近隣のローカル市場のみで販売する家内工業的な事業所が多いことが考えられる。生産設備として簡易な鍋などが中心ならば大きな投資は必要とせず、インフォーマルな事業体

表 1. ベトナムにおける中小企業の定義

	零細	小		中	
	従業員数	総資産	従業員数	総資産	従業員数
農林水産業 鉱工業・建設	<10	<200億	10≤ <200	200億≤ <1000億	200≤ <300
商業・サービス	<10	<100億	10≤ <50	100億≤ <500億	50≤ <100

出所：2009 年政令 56 号

表2. 産業別規模別企業数

	零細	小	中	計	%	%*
農林水産業	1,463	1,681	53	3,308	0.8	
鉱業	47,258	48,103	2,054	101,288	24.0	
建設業	21,158	21,589	648	44,183	10.5	
製造業	23,834	24,516	1,334	52,587	12.5	100.0
食品/飲料/タバコ	3,768	3,137	183	7,492		14.2
繊維/アパレル	2,339	3,364	266	6,792		12.9
皮革	305	61	59	1,260		2.4
木材加工	1,967	1,829	37	3,878		7.4
化学	2,485	2,973	164	5,851		11.1
金属加工	5,821	6,287	266	12,740		24.2
機械/電機	1,362	1,962	153	3,834		7.3
商業/ホテル/レストラン他	168,011	43,572	4,746	220,095	52.2	
合計	242,681	139,461	8,835	421,461	100.0	

\* 製造業における割合

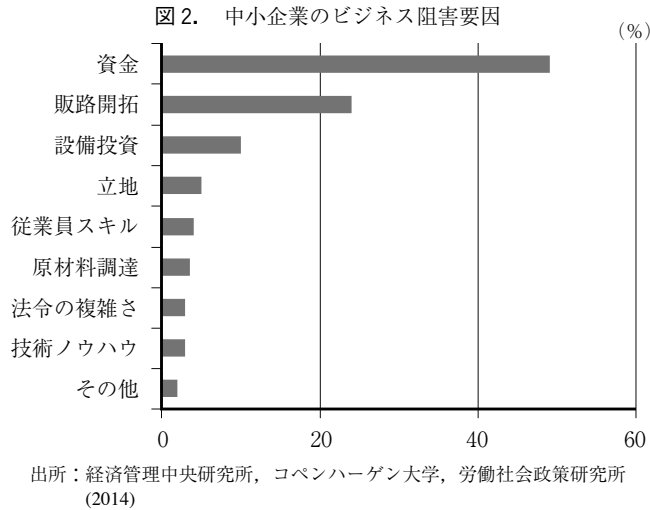
出所：Statistical Yearbook of Vietnam 2013

のままで不具合は生じない。一方で金属加工では、ハノイ旧市街の金物屋が集中している地域のような、商店の中で日用品を手作業で製造しているケースを除き、少なからず加工機械を必要とする。食品加工と比較して初期投資が比較的大きいことから、登記される企業の割合が大きいと考えられる。この点が、登記された企業のみが数字として表れる統計上は、金属加工の企業数が食品加工と比較して多いことに影響している。

## (2) ビジネスの阻害要因

次に、ベトナム中小企業のビジネスを阻害している要因を考える。図2は、計画投資省の経済管理中央研究所がコペンハーゲン大学と共同で実施した中小企業へのアンケート調査の結果を示している。回答した中小企業経営者のうち、半数近くが最も大きな課題として挙げているのは資金調達である。これに販路開拓の20%超、生産設備の10%程度と続く。新規の生産設備導入が行えるか否かは資金調達出来るか否かにも関係していることから、資金と設備投資の課題は密接に結びついていると言える。一方で、従業員スキルや技術ノウハウが課題と回答した経営者の割合は大きいとは言えず、ビジネス環境に直結する法





令の複雑さが問題とした回答も少なかった。

上記アンケート結果は、資金さえ調達できれば、販路さえ紹介してもらえば、自分たちのビジネスはうまくいくと考えている、強気の経営者が多いことを示していると捉えることもできる。ただし、実際に資金調達できたとして、何を目的にして得た資金を活用すると、売上増加やコスト削減につなげることができるのか、明確な考えを全員が持っているとは言えない。生産設備にしても、どのレベルの品質の、どのような製品を生産すれば、どのようなセグメントの顧客に販売できるのか、目途が付いている経営者ならば、新規の設備投資で売り上げを増やすことができる。しかし、やみくもにスペックの高い生産機械を導入すれば何とかなる、といった程度で考えている経営者は少なくない。

### (3) 成功企業のケース

資金さえあればビジネスはうまくいくと考えている経営者が多い中で、実際に成長している中小企業はどのような傾向を持つのか。この項では、実際の成功事例で検証する。ベトナムでは、現地に進出している日系企業との取引を増加させ、成功している経営者の多くに見られる傾向として、過去に経営者自身が類似業種の日系企業をはじめとする外資系企業で働いた経験を持つ人材が少なくない。例えば、JETROが毎年発刊している「優良企業ダイレクトリー」に掲載されている企業の中に、日系企業中心の取引増加によって、創業から7

年ほどで従業員数250名規模にまで成長した自動化機械製造の会社がある。ハノイ市内のトゥ・リエム工業団地に立地する同社の社長は、技術者として日系二輪メーカーの現地工場勤務した経験を持つ。同社長は、部品の現地調達で苦勞している日本人マネジャーを間近に見ながら仕事をしてきた経験から、どのような仕様の部品や機械を生産することが出来れば日系企業が取引してくれる、といった情報を有していた。そのため、求められる品質の製品を生産できる機械を導入するために投資を行うに際しても、投資を回収する計画を立てることが可能であった。

また同社の社長は、日本企業の中で品質管理・生産性向上のための活動を、身をもって経験していた。このことから、品質管理のシステムを導入すること、従業員に徹底させるべく社内教育を行うことで、品質へのこだわりを具現化していた。このような姿勢が、高い顧客満足度を得ることにつながっている。実は、同社が営業担当者を配置したのは2014年になってからである。それまでの7年間は、他社から入ってくる引き合いに対して、まずは社長が直接コンタクトするという方式を採用していた。組織的な営業活動無しに業績を伸ばしていった背景には、満足した顧客から別の顧客も紹介されるという好循環があった。

日本の地方自治体等が企画する、ベトナムへの中小企業ミッションが特に増加し始めた2010年代に入った時点で、JETROの「優良企業ダイレクトリー」に掲載されるような企業は、ハノイを中心とする北部とホーチミンを中心とする南部で、それぞれ100社にも満たない状態であった。実は、そのような状況は2016年時点でも変わっていない。例えば、ベトナムの貿易上位5品目を表3で見ると、電話機・部品と電子製品・部品が輸出で急伸している。同時に、輸入でも機械・部品が増加している。これら資本財、中間財の輸入が多い理由は、生産機械はもとより、部品のサプライヤーがベトナム国内に育っていない状況を示している。中間財としては、例えばゴム加工品など化学製品も多い。ベトナムではゴムの原料が取れるにもかかわらず、日系企業等メーカーの要求を満たす加工品を生産できる企業が存在しないため、輸出した原料を使って他国で生産された加工品を輸入するという状況になっている。機械・部品と化学製品を合わせると、金額的には電話機・部品と電子製品・部品の輸出の74%にのぼる。これは縫製品でも同様な傾向が見られ、織布の輸入が縫製品輸出額

表3. ベトナムの貿易上位5品目の推移

単位：百万米ドル

	2010				2014			
	輸出		輸入		輸出		輸入	
1	縫製品	11,210	石油	6,441	電話機・部品	23,573	電子製品・部品	18,823
2	履物	5,123	鉄鋼	6,165	縫製品	20,101	織布	9,560
3	石油	5,024	織布	5,383	電子製品・部品	11,434	通信機器・部品	8,701
4	魚介類	5,017	電子製品・部品	5,208	履物	10,318	鉄鋼	7,732
5	電子製品・部品	3,590	プラスチック	3,780	魚介類	7,825	石油	7,467

出所：Statistical Yearbook of Vietnam 2015

の45%を占めている。

サプライヤーが育っていない状況であるため、進出済み日系企業の調達先としてだけでなく、日本の地方自治体などが企画するミッションの訪問先としても、限られた数のローカル企業に集中する状態となる。来訪した日本企業の中には、数か月後に図面を持参して単独で再訪、具体的な商談を行うところもあり、早急な対応を求めている企業も少なくない。そのため、一部の限られた企業は、ベトナム国内での取引だけではなく、多くのミッションによる訪問を受け入れた結果、日本への部品輸出にまで至っている。上に挙げた企業は、そのようなケースの一つである。

筆者の調査した限りでは、同様に外資系メーカーで勤務した後に起業したケースで最も成長した企業としては、ハノイの隣ヴァンフック省に立地する企業がある。同社の社長自身は、ロシアで長らく働いた経験があるとはいえ元々メーカーで勤務していたわけではない。しかし、社長の夫で副社長を務める人物が、ベトナムに進出した台湾系メーカーで勤務した経験を持つ技術者である。やはり外資系企業勤務時代の経験を活かして生産を拡大、創業5年でベトナムにおける二輪を代表するような日系メーカーのベスト・サプライヤー賞を受賞した。そして、創業8年ほどで3,000人規模にまで急成長している。

なお、先に見た貿易統計で電話機・部品の輸出が急伸したのは、サムスン電子がスマートフォンの生産をベトナムに集中させると決定したことが要因であ

る。2010年の時点で輸出はほぼ皆無であった状況が、同社の進出による影響の大きさを物語っている。関連企業の韓国からの進出が相次ぎ、部品産業が集積、これにノキアなど他社も追随する動きを見せた。また、電子製品・部品の輸出が増加したのは、やはり特定の外資系企業の進出が与えた影響が大きい。例えば2001年にハノイにタンロン工業団地が開発され、キャノンが入居、同社に部品を供給する他企業も進出するという「キャノン効果」(JBIC & IDCJ 2003)が見られたことが典型例として挙げられる。2011年以降には、京セラやゼロックスが北部ハイフォンのベトナム・シンガポール工業団地に進出し、やはりプリンター生産を開始しており、電子製品の輸出は今後も伸びていくと予想される。

#### (4) 成功企業の傾向分析

前項で取り上げた2つの企業は、ベトナムでは例外的なケースなのであろうか。このことを検証するため、ベトナム中小企業を対象とした調査を行い、売上高増加の要因分析を行った。分析は、調査直前の売上高が、調査が実施された2年前の売上高と比較して増加したか否かのダミー変数を被説明変数とするロジットモデルで推計を行った。説明変数としては、企業の特徴と実際にオペレーションで実施した内容に大別した上で、先行研究で考察された中小企業の成長要因を考慮した。

先行研究では、企業規模の小ささの優位性 (Andersson, Gabriellson & Wictor 2004; Bigsten & Gebreeyesus 2007), 資金アクセスの正の影響 (Biggs & Shah 2006; Karlan & Morduch 2009), 産業特性の影響 (McPherson 1996; Nichter & Goldmark 2009), 地理的立地の影響 (Sandee and Rietveld 2001; Sato 2000), 工業団地立地の正の影響 (Ruan & Zhang 2009; Sonobe & Otsuka 2010) といった企業そのものの特徴に加え、中低所得国では女性が不利益を被るという経営者の性別による違い (Nichter & Goldmark 2009; Sinha 2005), 経営者の教育水準の正の影響 (Bosma et al. 2004; Rauch, Frese & Utsch 2005), 経営者の創業前類似業種経験の正の影響 (Elfenbein et al. 2010; Oviatt & McDougall 2005), 従業員が雇用される前に受けた教育・訓練の違い (Lynch 2007; Tybout 2000) といった人材の特徴による影響もある。そこで、企業の特徴を示す変数として、従業員数、資本金額、対象企業が属する産業、地理的立地 (北部か南部かで区別)、工業団地での立地の有無、経営者の性別、経営

者の学歴、経営者の同業種における経験年数、大卒従業員の割合を変数として含めた。中低所得国における中小企業の成長に関する先行研究では、設立年数が浅い企業ほど成長度合が高いとされ (Ayyagari, Demircug-Kunt & Maksimovic 2011; Bigsten & Gebreyesus 2007), 設立年も説明変数として入れることが望ましい。しかしベトナムで 1990 年代に設立された企業数は、上述したように 6 万社に満たず、本格的に民間企業が増加し始めた 2000 年代以降設立の若い企業が大半を占める。そのため、設立年は推計モデルに含めていない。

企業のオペレーションによる影響に関する先行研究では、品質向上も含めた製品開発の正の効果 (Berry, Rodriguez & Sandee 2002; Biggs & Shah 2006), 生産工程改善の正の効果 (Bernard et al. 2007; Wagner 2005), 輸出の正の影響 (Clercq, Sapienza & Crijns 2005; Wolff & Pett 2006), 遠隔市場における販売代理店など企業間連携の正の効用 (Aw 2002; Biggs & Shah 2006) といった点が考察されている。これらの研究結果を考慮し、説明変数として新製品開発、品質向上のための活動、生産工程の改善、輸出、生産機械の新規導入を行ったか否かのダミー変数を設定した。また、生産機械の新規導入に際してスペックの差による影響を見るため、機械の新規導入と導入した機械が日本製或いは韓国製ならば中国製やベトナム製機械よりもスペックの水準が高いとし、これら 2 つの要素が入った交差項を含めた。

調査で訪問したサンプル企業は、北部のハノイ市、ヴィンフック省、フンイエン省、バクニン省、バクザン省の 5 市・省と、南部のホーチミン市、ドンナイ省、ビンズオン省、ロンアン省の 4 市・省に所在する企業を、ベトナムの「Yellow Pages」, 「Enterprises in Industry Zone」, 及び JICA が計画投資省と実施

表 4. サンプル企業の内訳 (N=186)

従業員数 (%)		立地 (%)		産業 (%)*	
1-10 (零細)	29.0	ハノイ	29.0	機械	40.9
11-200 (小)	49.0	北部の省	36.0	金属加工	17.2
201-300 (中)	21.5	ホーチミン	19.9	電機・電子	9.1
301- (大)	0.5	南部の省	15.1	食品加工	1.6
				繊維	2.2
				製靴	1.1
				木材加工	8.1
				陶器	2.7

\* 産業別内訳には上記産業以外は含めていないため合計は 100% にならない。

出所：筆者作成

していた中小企業支援機能強化プロジェクトが作成した「Supporting Industry Directory」の3つのリストからランダムに抽出した。調査は2013年2月から6月の間に行われ、計290社の製造業企業から回答を得た。ただし、回答した企業の中には全ての質問に答えていない企業があり、推計では186社のデータを使用している。表4は、サンプル企業の内訳を示している。

推計結果は表5のとおりである。資本金額、経営者の類似業種経験年数、新

表5. 推計結果

被説明変数	売上高増加		
説明変数	係数	限界効果	
ln(従業員数)	0.066 (0.299)	0.014 (0.065)	
ln(資本金額)	0.424* (0.239)	0.092* (0.052)	
機械産業	-0.587 (0.564)	-0.131 (0.129)	
軽工業	0.460 (0.813)	0.105 (0.193)	
北部に立地	-0.105 (0.548)	-0.023 (0.121)	
工業団地に立地	-0.589 (0.573)	-0.118 (0.105)	
女性経営者	-0.328 (0.656)	-0.068 (0.129)	
経営者の教育レベル	0.354 (0.297)	0.077 (0.064)	
経営者の類似業種経験年数	0.503** (0.246)	0.110** (0.054)	
大卒従業員の割合	-0.301 (0.279)	-0.066 (0.061)	
新製品開発	0.909* (0.519)	0.200* (0.115)	
品質向上	-0.721 (0.503)	-0.154 (0.105)	
生産工程改善	0.219 (0.476)	0.048 (0.105)	
輸出	-1.589** (0.675)	-0.280*** (0.095)	
生産機械の新規導入	2.396*** (0.560)	0.477*** (0.090)	
新規機械×日本製・韓国製	1.265** (0.535)	0.290** (0.124)	
N:	186	Pseudo R sq:	0.375

注：カッコ内に標準誤差を表示。\*\*\*, \*\*, \*はそれぞれ1%, 5%, 10%の有意水準を示す。  
出所：筆者作成

製品開発、生産機械の新規導入が統計的に有意な結果となった。売上高増加のためには、新しい生産機械を使って新製品を生産することは効果があり、生産機械を導入するには、一定規模の資金が必要ということになる。推計結果では、新規生産機械への投資が有意な変数の中でも最大の限界効果となっていることから、その効果は高いと考えられる。ただし、生産機械への投資はリスクを伴う。それゆえに経営者の類似業種における経験によって、どのような製品がどのレベルの品質で、どの程度の価格であれば売れる、という情報が必要となる。これらの要素がある程度分かっているならば、どのようなスペックをもった生産機械を導入すべきかが明確になり、リスクの高い意思決定もできる。加えて、経営計画の中で、販売先として想定している企業を明確に示すことも出来る。担保の有無を見られるという不確実性が残るものの、明確な経営計画で金融機関を説得しやすくなり、生産機械導入のための融資を受けられる可能性が高まる。

さらに、生産機械の導入と日本製・韓国製機械の交差項も有意な結果であった。高い品質の製品を生産するには、生産機械そのもののスペックでもある程度の高さを必要とする。実際にベトナムに進出した日系企業が部品、資材のサプライヤーを探す際に、どのメーカーの生産機械を入れているかを確認することが多い。JETRO「優良企業ダイレクトリー」でも、所有している生産機械のリストをメーカー名も含めて表示している。

また、有意な結果となった他の変数としては、外国市場での販売があった。しかし、輸出に関しては負の効果があるという結果であった。売り上げを伸ばした企業ほど外国市場ではなく国内市場で販売していることになる。ただし、これについては、輸出はマイナスの効果があるというよりも、国内市場がまだまだ飽和状態にはなく、国内市場での販売だけでも成長する可能性が高いと捉えることが出来る。一方で、経営者や従業員の教育レベルは有意な結果とはならなかった。この結果だけで、ビジネスには教育は必要ないと言うことは難しい。少なくとも、理論的な知識に劣らず経験が必要だとは言える。

### 3. 政府による中小企業振興策

前項では、ベトナムの中小企業が成長する要因を考察した。しかし、ベトナムでは成長の糸口を掴めていない中小企業も数多く存在する。政府はそのよう

な企業のために政策を策定し、施策を実施している。そこで、本項ではベトナム政府による中小企業政策を整理し、その課題について考察する。

### 3-1. 中小企業振興政策の全体像

ベトナム政府による中小企業振興策は、計画投資省、商工省、科学技術省、農業地域開発省など複数の省が実施している。表6は中央政府と地方で中小企業振興に関わる機関を示している。

中央省庁は、例えば企業開発庁が施策実施のための機関として中小企業支援センターを設置している。しかし、ハノイ、ダナン、ホーチミンの3センターで全国をカバーすることになっているにもかかわらず、予算制約の関係からカ

表6. 中小企業振興に関わる主な政府機関

中央政府	地方省・市 人民委員会
計画投資省 企業開発庁 (含. 中小企業支援センター)	計画投資局 中小企業振興センター
科学技術省 科学技術情報庁 技術起業商業化庁 技術イノベーション庁 科学技術開発基金	科学技術局
商工省 重工業局 法務局 電子取引・IT 庁 工業安全技術・環境庁 貿易促進庁 (含. 輸出振興センター) 地域工業開発庁 (含. 工業振興センター) 裾野産業開発センター	商工局 工業振興センター
農業地域開発省 企業開発・革新局	農業地域開発局
財務省 税務局 銀行・金融機関局	財務局
法務省 経済・民法局	法務局
ベトナム開発銀行	地方支店
ベトナム国家銀行 (中央銀行)	地方支店

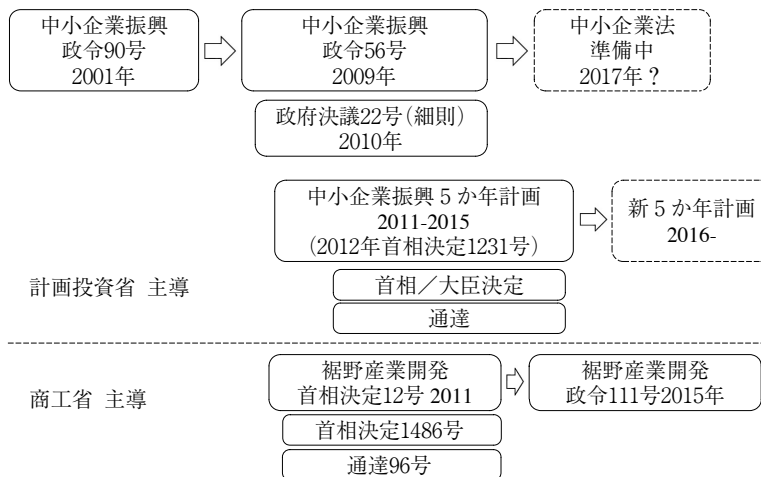
出所：Small and Medium Enterprise Program Guidebook (2014) より筆者作成



バーしている省を頻繁に訪問することすら出来ない状況にある。そのため、中央省庁は自らが施策を実施する役割は追及せず、地方省・市を動かしている人民委員会を支援する方向にある。実際に、企業開発庁は後述する経営スキル研修を地方省・市が実施できるようなサポートを行っている。また、地方関連局が各地における中小企業振興のフォーカル・ポイントとなるべく、代表的な省・市においてモデル事業を進める政令案を、計画投資局は2013年8月に首相府に提出するといった動きも見せている。これは商工省や科学技術省も同様で、各省が地方の商工局や科学技術局と密に連絡を取り、施策実施という観点でつながっている。

中小企業基本法が存在していないベトナムで、中小企業振興の基本となっている文書は2009年政令56号であり、先に見た中小企業の定義等は同政令の中で規定されている。図4はベトナム政府の中小企業振興に関わる主な文書のうち、計画投資省と商工省の関連のものを示している。2009年政令56号は、2001年に発効した政令90号の修正版である。2001年政令90号で既に設置されていた、副首相を議長とし関係大臣をメンバーとする中小企業振興委員会は、省をまたがって実施されている中小企業振興政策全体を考える役割が与えられている。2009年政令56号では、新たに同委員会の事務局として、また複数にまたがる中小企業政策の全体調整を行う機関として計画投資省の企業開発庁が

図4. 中小企業関連の主な政府文書



出所：筆者作成

指名された。ベトナム政府の中小企業振興5か年計画を策定するのも同庁である。

### 3-2. 中小企業振興5か年計画

2016年12月の段階で有効な中小企業振興5か年計画は、2011-2015年版の2012年首相決定1231号である。2011-2015年版の策定は、2010年に入る前後から、政策を考える前提として中小企業の状況を分析したバックグラウンド・ペーパーを、企業開発庁が作成することから一連の策定プロセスが始まった。同時に、58の地方省と5つの特別市<sup>3)</sup>から提出された中小企業開発計画もベースとして、5か年計画に含まれる項目が特定されていった。2011年の旧正月明けには、バックグラウンド・ペーパーを基にした政策プログラム案の第一ドラフトが完成、これを商工会議所、中小企業協会を通して民間企業からの意見を聴取する。

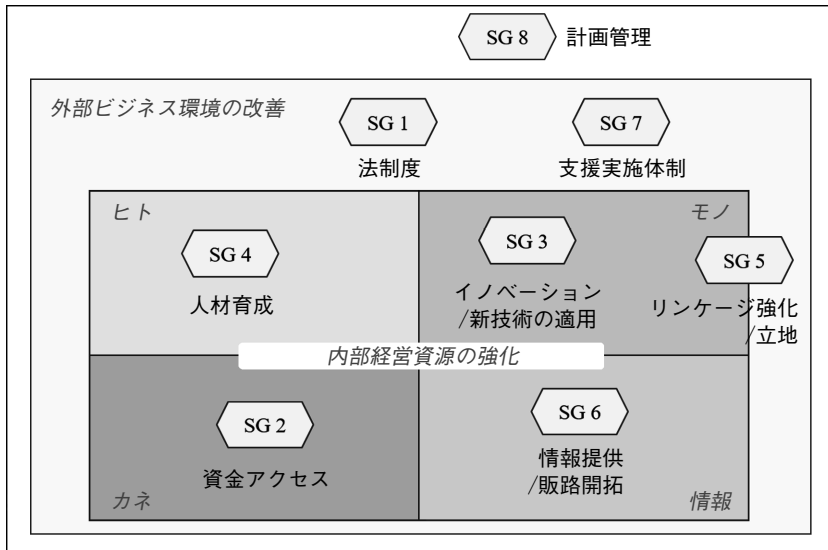
計画案は、民間の意見を反映した上で修正、修正版が計画投資省内で承認されると首相府に送られる。首相府は関係省庁にコメントを求め、計画投資省にコメントを基にした修正を依頼、修正版が計画投資省内で再び承認され、首相府の承認を経て、最後に首相による署名によって確定される。

2011-2015年版の確定は、2012年9月であった。ドラフトへのコメント聴取と修正作業に、1年半ほどを要したことになる。新しい5か年計画がカバーする2011年に入ったからといって、首相府がプロセスを早めることはなかった。あくまでも決められた政策策定プロセスを確実に経ることが重要であり、そのための遅れが政府内で問題視されることはほとんど無かった。このことから分かるように、5年ごとの計画策定作業は遅れ気味であるのが実状である。同じようなスケジュールで中小企業振興5か年計画2016-2020年版が策定されるならば、首相が署名するのは2017年半ばになることが予想される。

中小企業振興5か年計画2011-2015は、中小企業が35万社増加し、輸出額の25%、投資額の35%、GDPの40%を中小企業が寄与、3.5~4百万人の新たな雇用が生まれることを目標として設定している。目標を達成するための対策は、課題ごとに8つのソリューション・グループ(SG)に大別され、具体的な行動内容についてもリスト化され首相決定に添付されている。

3) ハノイ、ハイフォン、ダナン、ホーチミン、カントーの5市。

図5. 中小企業振興5か年計画 2011-2015 のソリューション



出所：筆者作成

図5では、各SGのテーマを、外部ビジネス環境と内部経営資源を示すフレームワークでマッピングした。内部経営資源は、さらにヒト、モノ、カネ、情報の4つに分けている。図5を見ると、中小企業に関わる全ての主要な領域をカバーしていると見ることができる。ただし言い方を換えれば、対策として必要と考えられる項目を全て網羅したものとも捉えられる。つまり、政府方針の下で優先順位が決められ、それに基づいて策定されたというわけでは必ずしもない。企業開発庁が策定に当たって関係省庁の役割を考慮しつつ盛り込んだものの、ある方針に基づいて取捨選択する、或いは取捨選択するために議論をリードする権限までは与えられておらず、調整役に過ぎないという事情が影響していると考えられる。

表7は、中小企業振興5か年計画2011-2015で明記された、各SGで求められている行動を、責任を負う省庁名を明記した上で示している。特徴としては、5年間という短・中期の方針を示す政府の正式な文書として、具体的な内容が盛り込まれている点が挙げられる。

ソリューション・グループ1はビジネス環境に関する項目である。先に見たビジネスの阻害要因では、予想に反して大きな問題とはされなかった法令の複雑さは、ビジネス環境の一部と言える。その実態はどのようなものであろうか。

表7. 中小企業開発5か年計画2011-2015で示された対策

<b>Group 1：法制度整備</b>		
内 容	担当省庁	期待される成果
企業登記等のための行政手続きの向上	計画投資省	企業法改正
企業清算手続きの明確化	最高裁	倒産法改正
投資法内容の明確化	計画投資省	投資法改正
投資ライセンス等関連ガイドラインの明確化	計画投資省	2006年政令108号改正
法人税と投資インセンティブのハーモナイゼーション	計画投資省 財務省	法人税法の改正
輸出入税/付加価値税/会計法関連手続きの簡素化	財務省	関連細則の改正
税務手続きの簡素化	財務省	税務管理法の改正
税関手続きの簡素化	財務省	税関法の改正
簡易な税務申告のための会計原則の確立	財務省	関連通達の改正
<b>Group 2：資金アクセスの向上</b>		
直接金融の促進	財務省	証券取引法の改正
信用保証制度の促進	財務省	関連首相決定の改正
中小企業開発基金の機能推進	計画投資省	中小企業開発基金の設立
商業銀行の中小企業向け融資促進	中央銀行	商業銀行による融資増加
<b>Group 3：イノベーションの促進・新技術の適用</b>		
R&D 促進のための関連政令改正	科学技術省	1999年政令119号の改正
知的財産権の促進	科学技術省	関連通達の改正
政府機関所有知的財産権の商業化	科学技術省	関連通達の発行
R&D 型企業設立、土地使用等のガイドライン設定	科学技術省	関連通達の発行
研究成果評価方法に関するガイドラインの設定	科学技術省	関連通達の発行
技術移転アドバイザー機関のガイドライン設定	科学技術省	関連通達の発行
技術情報へのアクセス促進	科学技術省	データベースの整備
科学技術開発基金の活用促進	財務省	2007年政令36号の改正
環境等特定分野企業の開発センター設立	科学技術省	開発センターの設立
<b>Group 4：人材育成</b>		
経営スキル研修の実施とモニタリング	計画投資省	30万社への研修実施
職業訓練の強化	労働傷病者社会政策省	多様な職業訓練間連携
労働市場情報システム整備によるマッチング強化	労働傷病者社会政策省	労働市場情報システムの整備
<b>Group 5：産業間連携（リンケージ）の促進、事業用地アクセスの向上</b>		
産業クラスター、工業団地を通じた生産ネットワーク強化	計画投資省	促進スキームの決定
事業用地確保の促進	資源環境省	土地法の改正
環境リスクを低めるメカニズムの提供	資源環境省	環境監査等の導入
環境負荷の高い産業の住宅地から工業用地への移転促進	資源環境省	インセンティブメカニズムの設定

表7つづき

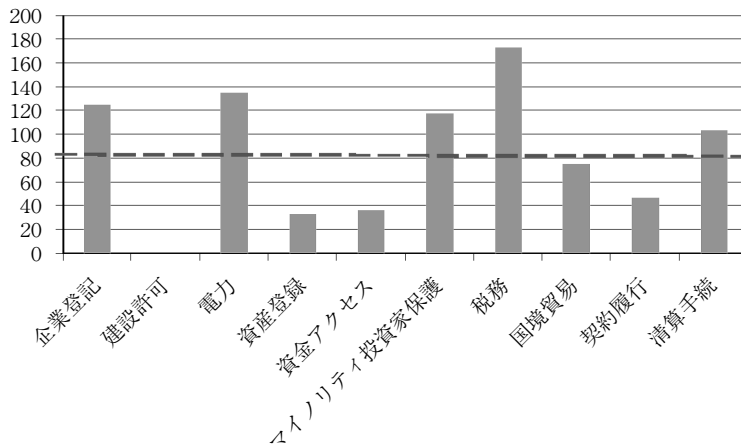
Group 6：情報提供・販路開拓		
内 容	担当省庁	期待される成果
関連法制度、支援施策情報の提供方法確立	各省庁 地方省市	関連政策策定、インターネットでの情報提供
企業情報ポータルでの企業間ネットワーク促進	計画投資省	ポータルの設置
中小企業関連情報の定期的な提供	計画投資省	中小企業白書の刊行
輸出入促進プログラムの充実	商工省	貿易促進プログラム実施
公的機関の調達への中小企業の参加促進	計画投資省	首相決定の発行
インターネットを通じた入札参加の促進	計画投資省	入札参加企業の増加
Group 7：中小企業支援実施体制の整備		
中小企業法の準備	計画投資省	法案の提出
政策実施能力の強化	計画投資省	能力向上プログラム実施
地方における支援に関する中央政府の全体調整能力の強化	計画投資省 地方省市	公的機関管理能力強化プログラムの実施
包括的支援モデルのハノイ、ホーチミンでの実施	計画投資省	モデル支援の試験的实施
Group 8：計画管理		
5か年計画モニタリング体制の整備	計画投資省	モニタリング体制の確立
モニタリングのための統計データの収集	計画投資省	データの収集
地方振興アクションプランの作成	各省庁 地方省市	アクションプラン

出所：2012年首相決定1231号より筆者作成

ビジネス環境の比較のためによく引用されるのが、国際金融公社の **Doing Business (DB)** である。DB の 2013 年版と 2015 年版を比較すると、ベトナムは 99 位から 78 位へと総合ランキングを向上させている。例えば 2015 年版でのタイの 26 位には及ばないものの、インドネシアの 114 位よりも上に位置している。

全 189 か国をカバーしている 2015 年版のランキングのベトナム部分を、項目別にみたのが図 6 である。特徴としては、比較的评价が高い項目と低い項目の差が際立っていることが挙げられる。中でも税務に関する順位は、最下位に近い 173 位である。この理由としては、利益の 40.8% を税関連で支払わなければならない点が、タイの 26.9%、マレーシアの 39.2%、インドネシアの 31.4% といった ASEAN の他国より高くなっていることが考えられる。さらに税務にかかる時間が、年 872 時間と極端に長いことの影響が大きい。インドネシアの 263 時間をはじめとして、他の多くの国では 200 時間台までに抑えていることを考えると、非効率さが明確になる。5 か年計画では税務手続きの簡

図6. Doing Business の項目別順位



\* 破線は総合順位を示す  
出所：IFC Doing Business 2015 より筆者作成

素化を含め、企業登記、清算手続きが含まれており、投資家保護についても投資法改正で対応が考えられている。各種法制度の改正が計画通りに行われれば、数年後のDBの結果が好転する可能性もある。

またベトナムでは、地方省と特別市のビジネス環境を比較するための Provincial Competitiveness Index (PCI) という報告書が毎年作成されている。PCI はベトナム商工会議所が米国国際開発庁と共同で調査・作成しているものである。加味される項目としては、設立に伴うコスト、ビジネス用地へのアクセスと所有の安全、透明性、ビジネス登記に要する時間、インフォーマルな費用、地方行政トップの方針、ビジネス支援サービスの質、労働政策、法的枠組み、インフラの10項目が含まれている。PCI は競争力という名称が使われているものの、世界経済フォーラムが作成している Global Competitiveness Report の項目と比較すると、インフラ整備状況や労働政策など一部項目が重なっているに過ぎず、省・市のビジネスのし易さを見るDBに類似している要素の方が多い。ただし、インフォーマルな費用や透明性などベトナム特有の要素も含まれており、地方行政トップの方針<sup>4)</sup>といった、トップのやる気を示す項目も入っている。

PCI は初めて作成されたのが2005年、当初数年はランキングの変動が大き

4) 英語では Proactivity という表現が使われている。

く、ある年に上位でランクインした省が翌年に大きく順位を落とすなど信憑性が疑問視されたこともあった。しかし、ここ2~3年は比較的乱高下の少ない変化にとどまっており、落ち着いてきた感がある。各地方省トップの中にはランキング向上のための方策を部下に指示する人民委員会委員長もおり、行政官の中では PCI の認知度は高い。

参考まで主要市・省の2015年版の順位を見ると、1位は中部のダナンであった。ダナンは、2012年の12位から2013年に1位となり、以来3年連続で1位を保っている。設立に伴うコスト、透明性、職業訓練を含む労働政策といった項目で高い評価を受けていることが要因である。南部のホーチミンは前年より2つ順位を落とし6位であった。また、ハノイは24位と全63省・市の中で中間グループであるものの、ハノイ近郊でホンダ、トヨタが立地するヴィンフック省は4位、第2タンロン工業団地などを有するバクニン省はハノイよりも上位の13位であった。2011年の日本・ベトナムの両首相により日本企業進出のための工業団地整備等を進めていくと合意された北東部ハイフォンと南東部バリアブントウ省は、それぞれ28位、18位であった。ハイフォンには外国企業が入居する工業団地が複数開発されるなど外国直接投資の進出は進みつつある。しかし、ビジネス環境という意味では、必ずしも2ヶ国の首脳が意図した通りに進んでいるとは言えない状況にある。

ソリューション・グループ2は、ビジネスを阻害する要因の第一に挙げられていた金融に関する項目である。この中で盛り込まれている信用保証基金に関して、ベトナムにはベトナム開発銀行(VDB)による保証と、地方省・市による保証の2種類が存在する。VDBは融資額の85%までを保証するとしており、実際2009年2月から2011年2月までに1,500件以上の実績がある。ただし、2011年1月に出た首相決定03号の細則に関し、財務省と中央銀行がそれぞれの通達に含めた保証手続きの流れに関する記述で、整合性が取れていないという問題が生じた<sup>5)</sup>。そのため、保証業務が2011年以來ずっと停止している状態にある。地方の信用保証基金は、2007年5月にヴィンフック省で、地方省が運営する基金として最初に設立された。それ以降、20程の省・市で設置されている。省によっては100%保証の基金がある一方で、2013年の首相決定58号では保証の際に担保が義務付けられるなど、必ずしも中小企業が利用し

5) ベトナム開発銀行信用保証課課長補佐 Nhin 氏へのインタビュー。

やすい状況にはない。保証された平均融資額をみると、例えばハノイ近郊のバクニン省では約20億ドン<sup>6)</sup>であった。1社当たり保証できる上限融資額は、基金総額の15%までと規定されており、バクニン省の場合、基金総額が219億ドンであるため1社当たり保証できる上限は33億ドンということになる。

5か年計画2011-2015における金融アクセス向上での一番の力点は、中小企業開発基金の設立に置かれていた。同基金は、計画投資省企業開発庁が中心となり、2013年の首相決定601号で設立が決定された新組織である。当初の基金総額は2兆ドン、意思決定を行う経営委員会は計画投資省副大臣を議長とし、財務省、中央銀行、企業開発庁、中小企業協会、中小企業開発基金がメンバーになると規定されている。同基金の資金を活用した融資は、商業銀行による通常の中小企業向け融資よりも低い金利<sup>7)</sup>で、最長7年間にわたって融資するという2点がアピールポイントとされている。融資の上限は300億ドン、全ての融資は商業銀行を経由し、中小企業開発基金が直接融資することは現在のところ想定されていない。基金の定款には優先セクターを設定するという項目も含まれており、今後、国の政策に則った特定セクターへの融資が優先的に行われる可能性がある。なお、同基金は2016年4月よりオペレーションが開始されたものの、いまだ融資実績は少ない。

ソリューション・グループ3は、イノベーション・新技術の適用に関するものであり、主に科学技術省が責任を負う。R&D促進のための関連政令の改正とは、R&Dを行うに当たって融資を受ける場合、金利分を補助金として交付するための改正を意味する。また、他国企業からの技術移転を促進するべく、移転される技術の適正価格設定や契約締結を支援するコンサルタントの業務を明確化するという施策が見られる。また、科学技術省傘下の科学技術開発基金はR&D活動への上限100億ドンの融資を行い、場合によっては金利0%となるケースもある。

ソリューション・グループ4は人材育成のための項目であり、特に経営スキルの向上と職業訓練に主眼を置いている。経営スキルという観点では、計画投資省が2011年から新しい研修プログラムを開始した。同プログラムは、計画

---

6) 2013年12月31日付けの為替レートでは、1ドン=0.00499であり、20億ドンは998万円。

7) 2016年の場合、短期が5.5%、長期が7.0%と設定された。市場金利を加味して財務省が毎年決定する。



投資省以外も含む中央政府機関、地方省・市が経営スキル研修を実施するに当たって、参加企業の負担を軽減するため、計画投資省が研修企画費用の50%を補助するというものである。約40名が参加する5日間の研修1講座当たり必要とされる予算は約8~9千万ドンと試算されており、半分が補助金による負担、計画投資省より研修を企画する機関に直接支払われる。計画投資省は、同研修のために年間およそ350億ドンの予算を計上している<sup>8)</sup>。単純計算をすると、全国で年間400程のコースが開催され、16,000人が参加することが出来る規模の予算である。なお、先に見たビジネスの阻害要因では、従業員のスキルを課題とした企業は10%にも満たなかった。人材育成の重要性を認識していない経営者が多い中で、研修プログラムはどのように活用されているのであろうか。次項では、経営スキル研修参加者への後追い調査を行った結果を基に、その効果について論じる。

人材育成に含まれる労働傷病者社会政策省が所管する職業訓練に関しては、JICAによる協力の下、技能検定制度を導入した。まずは旋盤やフライス盤、機械検査、情報配線施行といった分野で検定を開始し、順次拡大していく予定である。また、企業と人材のマッチングに関して、地方省・市や工業団地管理公社などが、企業支援の一環として両者をつなぐための支援を行っている地域もある。

ソリューション・グループ5は、中小企業向け工業団地の整備と移転の促進による住宅地の環境負荷の低減、工業団地内企業間リンケージの強化を通じたバリューチェーン開発等が含まれている。工業団地を主管する計画投資省と工業用地の環境監査を主管する資源環境省は、5か年計画からも連携を意識しているように見受けられる。一方で、バリューチェーンという観点からは、ベトナムでは機械、電子・通信、自動車部品、繊維、皮革・履物、ハイテク関連を優先産業とした裾野産業振興政策が、商工省主導で別途策定され優遇関税などが設定されている。それにもかかわらず、裾野産業という観点が5か年計画から抜け落ち、商工省が中小企業向け工業団地開発やソリューション・グループ3の技術促進の議論から外れている。そもそも商工省は、輸出促進以外では5か年計画の具体策の責任官庁として登場しない。このことを考えると、省庁間連携という課題も垣間見えてくる。先に考察した成功企業の事例では、特に裾

8) 企業開発庁中小企業開発課課長 Khuong 氏へのインタビュー。

野産業に入る中小企業が急速に成長していた。5か年計画では、これらの急成長する可能性が高い企業層への支援が手薄となっている。ベトナム政府がセクターワイドな中小企業を、全般的に振興したいという意向は理解できにくい。しかし、2013年の首相決定1043号で示したように、2020年までの工業化といった方針を有しているならば、かつて日本で機械工業振興臨時措置法を導入したように、優先セクターに恩恵が行くような政策も省庁横断的に検討する必要がある。

ソリューション・グループ6は、ビジネス阻害要因の中でも2番目に回答者が多く20%以上が課題と挙げていた販路開拓と関連情報の提供である。商工省貿易振興庁が海外販路開拓のための情報提供や展示会参加などへの補助を行っている他、企業開発庁のポータルサイトでは企業情報の提供を充実させることを検討している。また、情報提供という観点から、法務省もサービスセンターを設置している。

ソリューション・グループ7は複数の関係省庁にまたがる中小企業振興全体に関する体制整備が主眼で、ソリューション・グループ8は全体計画の進捗モニタリングなど計画管理のための項目である。

### 3-3. 経営スキル研修の活用状況

計画投資省が始めた経営スキル向上のための研修に関して、参加者が学んだ内容がどの程度実際のビジネスで活用されているかを検証するため、研修参加者への訪問調査を実施した。研修参加者は研修で学んだ知識を活用したか否かに対してイエスかノーで回答し、イエスの場合には具体的に何に関する知識をどのような場面で活用したかについて質問、具体的なケースを説明できる場合のみ、知識が活用されたとした。活用度合は、次のように場合分けを行った。A) 知識を活用し実際に行動に変化が見られた、B) 知識は活用したものの仕事に対する考え方が変わるにとどまる、C) いまだ実践はしていないものの近い将来に実践予定、D) 実施しておらず予定もない。さらにA)とB)の場合には、a) 組織に関する意思決定を行う経営層、b) 自分の業務に関連した部分のみでアクションを起こすことができるスタッフ層に2分した。課長など中間管理職レベルについては、スタッフ層として判別した。また、知識の活用を行っていない場合には、その理由も確認した。

表8. サンプル企業の内訳と研修トピック (N=44, %)

従業員数		産業		研修トピック	
-10	15.9	製造業	31.8	経営全般	9.1
11-50	38.6	商業	15.9	財務管理	31.8
51-100	20.5	サービス	50.0	人的資源管理	18.2
101-200	6.8	建設	2.3	生産管理	6.8
201-300	2.3			販売スキル	9.1
300-	15.9			税務	13.6
				契約・ネゴシエーション	9.1
				ネットワーキング	2.3

出所：筆者作成

研修の標準的なコースは、既往企業向けは7日間、新規開業企業については5日間と設定されている。調査では、企業開発庁傘下のハノイとダナンにある中小企業支援センターが実施した研修への参加者を対象とした。研修は2011年7～12月の間に実施され、訪問調査は研修終了後1年半の時点で実施した。上記の期間中、2つのセンターによって実施された研修には合計で1,388名が参加、ただし同一企業が複数名を送っているケースが多く、企業総数は365社であった。調査では、12.1%にあたる44社を訪問した。表8はサンプル企業の内訳と参加した研修内容を示している。

表9は調査結果を研修の内容別に示したものである。全体で31.8%が知識を活用し、実際に従来の方法を変えたと回答した。具体的なアクション実施までには至っていないものの、仕事をする上で考え方に役立っていると回答した分も含めると59.1%となる。全般的に研修で得た知識の活用状況は比較的高かったと言える。

科目別の結果を見ると、財務管理において特に経営層では66.7%がA-aのカテゴリーであり、知識をより活用する傾向にある。知識活用と言っても、例えば財務関連では、帳簿の付け方や財務諸表の作成方法で従来のやり方が間違っていたため、正確な方法で作成するようになったなど基本的な内容が多い。一方で、財務関連情報を経営上の意思決定に活用するなど、企業の方向性を考える際に役立っているケースも少なからず見られた。例えば不動産業と観光サービスを営む経営者は、2つのビジネスに関する会計処理を分けていなかった。それがコース参加後に収益と費用を事業ごとに分けて処理するようにしたところ、それぞれの事業のコスト管理や投資をより詳細に考えることができるよう

表9. コース別調査結果(N=44)

	実施済み				未だ実施せず			
	具体的な 変化あり		考え方に反映					
	A-a	A-b	B-a	B-b	C		D	
	Mng*	Stf*	Mng	Stf	Mng	Stf	Mng	Stf
経営全般					1		1	2
財務管理	4	1	2	2		1		3
人的資源管理	1	1	1	3				2
生産管理				1				2
税務	1	6						
契約・ネゴシエーション			2		2			
販売スキル				1			1	2
ネットワーキング								1
%	13.6	18.2	11.4	15.9	9.1		31.8	

\* Mng: 経営層からの参加者, Stf: スタッフ層からの参加者  
出所: 筆者作成

になった。スポーツネットを製造している別の企業は、2つの異なる原料で製造した商品による利益を分けて考え、より利益率の高い原料に特化して製造するようになった。また、税務コースに参加した経営者からは、正しい税務申告方法を学ぶことで、税務署からの指摘を受けることが無くなったとの説明があった。従来は提出する書類に関して難癖を付けられることが多く、不必要なペナルティや場合によっては賄賂を要求されて払わざるを得ない必要があった。しかし、研修後はそのような必要がなくなったという、ベトナムならではのコスト削減につながったケースがあった。

調査結果から読み取れる点として、最終的に利益増につながる売上増、或いは経費削減に役立つと考え、研修で得た知識を活用している経営者が少なからず存在した点が挙げられる。利益の増加というのは企業にとって明示的なニーズである。後追い調査結果は、明示的なニーズに合致する内容である場合には、研修で学んだ内容が即活用される傾向にあることを示している。

一方で、中小企業経営者の多くにとって、いくつかの科目では利益に直結するか否かは見えにくい。例えば人的資源管理は直接的に利益と結びついているかどうかは見えにくい。それゆえ、コースに参加したからといって、新しい考え方を採用するインセンティブは高くはならない。人的資源管理コースに参加

した経営者のうち 25.0% のみが A-a と A-b カテゴリーであり、50.0% が B-a と B-b カテゴリーであった。従業員をモチベートするため自らの対応を変えなければならないと気付いてはいるものの、実際の行動に移した経営者は多くはなかった。人的資源管理コースに参加した経営者がもう一歩前に進んでアクションを起こすには、コースに参加する前に何を得たいのか、自らのニーズを明確にすることが必要である。この点で、研修を企画する側にとっても、参加者の人選方法の変更、研修冒頭にニーズ意識を喚起する工夫を考えることが求められる。

### 3-4. 新中小企業法

計画投資省によると、現在、国会で審議されている中小企業法案の内容は、大きく次の二つに分かれる。一つは、2009年政令56号の中身をほぼ同じ内容を記載している部分、もう一つは新たに3つのキープログラム、①個人事業主から企業体への移行促進、②イノベティブなサービス・製品の新規事業支援、③中小企業のクラスターへの参入促進、を記載している部分である<sup>9)</sup>。①によって企業数を100万社の大台に乗せること、②と③によって経済成長と競争力強化を図ることを目標としている。

また、5か年計画2011-2015で経営スキル研修への50%負担を明記し、実際に計画投資省は新しい研修プログラムを大量に支援した。これに類似した新規の支援として、コンサルテーション・サービスのためのフィーを、政府が50%負担するという記述も見られる。このような施策は、足早に実施する具体策として、既に予算確保に向けた動きを行っていると考えられる。ただし、地方に行くほどコンサルテーションできるコンサルタントは数が少なくなることは否めず、支援人材のリソースという制約をどう埋めるかは難しい課題である。経営スキル研修の実施より、実施のハードルは高くなることが予想される。

なお、中小企業振興5か年計画2016-2020の策定は、現在国会審議中の中小企業法の制定が優先であったことから進んでいない。実は、中小企業法案の内容は、国としての中小企業支援の基本方針を示すと同時に、5か年計画に準じたような具体的な施策内容を含むものとなっている。そのような事情から、早ければ2017年5月には国会を通過する可能性がある中小企業法の制定をもつ

9) 企業開発庁中小企業課課長補佐 Thuy 氏へのインタビュー。

て、5か年計画の代わりとしたいという考えを計画投資省は提案している<sup>10)</sup>。

#### 4. おわりに

これまで考察してきた中小企業振興5か年計画2011-2015をめぐる政府の対応から、評価できる面と課題の両面が見えてくる。まず、評価できる点としては、ベトナムの政府職員、特に課長以上は、首相決定や政令等に責任組織が明記されている事項に関しては、スピード感はないものの前進させようとしていることが挙げられる。例えば、企業開発庁による経営スキル研修は2011年中には開始された。新組織の立ち上げで困難が予想された中小企業開発基金の設立も、2014年に実現した。政策を前進させるとは、この場合、制度として確立し、予算を確保し、実施するための関係機関との連携体制を確立するという意味である。前進させようとするインセンティブとして働いている要素として、社会主義ゆえに実現できなければ自らがネガティブな評価を受けるからという、前向きではない理由があることは否定できない。しかし、政策文書に明記された事項が実行されない中低所得国が多い中で、実施にまでこぎ着けること自体が評価されてもよい。

一方で、一旦制度が始まってしまえば、施策の質や実質的な効果はあまり考慮されないという弊害もある。せっかく確保した大型予算を、可能な限り楽に予算消化しようとする動きが見られる。例えば、経営スキル研修では、先に見たように税務関連の講義はペナルティや賄賂を避けるという意味から、どの都市で開催しても毎回想定している人数以上が参加を希望し、参加後の満足度は高い。そのため、大量の税務コースが実施されている。講師は税務職員を呼んでくるだけなので、手間がかからない。また、信用保証制度に関しても、5か年計画に明記された政令の改正は行われた。しかし、その結果として、逆に財務省と中央銀行がそれぞれに出している細則の間で整合性が取れなくなり、保証業務がストップした状態にあることは既に説明したとおりである。保証業務を再開するための更なる政令改正は5か年計画に明記されておらず、どこの機関にも問題を打開しなければいけないという意識が見られない。これらの例に見られるように、実施した内容を振り返り、良い結果にせよ悪い結果にせよ次

10) 前掲 Thuy 氏へのインタビュー。

につなげるというプロセスが、政府機関の業務として定着していないことから、実施したという事実で満足していることは否めない。今後、より効果的な政策を実現するためには、モニタリングと評価を行い次に活かすというサイクルが、行政機関のマネジメント・プロセスに導入される必要がある。

また、産業政策と中小企業政策の間のつながりが薄い点も課題として挙げられる。商工省は産業別の政策やロードマップを策定しており、その中で裾野産業振興も重要な位置づけを占めている。しかし、中小企業振興計画の中で裾野産業振興という観点はほとんど含まれておらず、バリューチェーンといった流行言葉が含まれているだけである。裾野産業振興の責任官庁としての商工省の存在感も、中小企業振興5か年計画では希薄と言わざるを得ない。企業振興を中小企業振興というセクターワイドな観点と、産業振興というセクタースペシフィックな観点の両面から考えることが必要とされる。

上記2点に加えて、中央省庁は地方での施策実施のための、直接の手足となる機関を持っていない点からの対応も強化する必要がある。政策の実施に際しては、地方省・市の人民委員会傘下にある各局との連携に頼らざるを得ない。しかしながら、地方省レベルの局は、大都市を除いては中小企業支援の経験が乏しいのが実状である。地方省もPCIによって他省と競争する意識が醸成されてきていることもあり、企業支援を行わなければと考えている幹部は増えているように見受けられる。この流れを活かしつつ、中央政府が主導して、地方行政官の能力向上を継続実施していくことが求められる。

#### 参考文献

- Andersson, S, Gabrielsson, J and Victor, I 2004, 'International Activities in Small Firms: Examining Factors Influencing the Internationalization and Export Growth of Small Firms', *Canadian Journal of Administrative Sciences*, vol. 21, no. 1, pp. 22-34.
- Asian Development Bank (ADB) 2011, '*Asia 2050: Realizing the Asian Century*'.
- Aw, BY 2002, 'Productivity Dynamics of Small and Medium Enterprises in Taiwan', *Small Business Economics*, vol. 18, no. 1, pp. 69-84.
- Ayyagari, M, Demircuc-Kunt, A & Maksimovic, V 2011, 'Small vs. Young Firms across the World, Contribution to Employment, Job Creation, and Growth', *World Bank Policy Research Working Paper*, no. 5631.
- Beck, T, Demircuc-Kunt, A & Levine, R 2005, 'SMEs, Growth, and Poverty: Cross-Country Evidence', *Journal of Economic Growth*, vol. 10, no. 3, pp. 199-229.
- Bernard, AB, Jensen, JB, Redding, S & Schott, PK 2007, 'Firms in International Trade', *Journal*

- of Economic Perspectives*, vol. 21, no. 3, pp. 105-130.
- Berry, A, Rodriguez, E & Sandee, H 2002, 'Firm and Group Dynamics in the Small and Medium Enterprise Sector in Indonesia', *Small Business Economics*, vol. 18, no. 1-3, pp. 141-161.
- Biggs, T & Shah, MK 2006, 'African Small and Medium Enterprises, Networks, and Manufacturing Performance', *World Bank Policy Research Working Paper*, no. 3855.
- Bigsten, A & Gebreeyesus, M 2007, 'The Small, the Young, and the Productive: Determinants of Manufacturing Firm Growth in Ethiopia', *Economic Development and Cultural Change*, vol. 55, no. 4, pp. 813-840.
- Bosma, N, Praag, M Van, Thurik, R & Wit, G De 2004, 'The Value of Human and Social Capital Investments for the Business Performance of Startups', *Small Business Economics*, vol. 23, no. 3, pp. 227-236.
- Central Institute for Economic Management (CIEM), University of Copenhagen & Institute for Labor and Social Affairs (ILSSA) 2014, '*Characteristics of the Vietnamese Business Environment - Evidence from a Survey in 2013*'.
- Clercq, D De, Sapienza, HJ & Crijns, H 2005, 'The Internationalization of Small and Medium-Sized Firms', *Small Business Economics*, vol. 24, no. 4, pp. 409-419.
- Elfenbein, DW, Hamilton, BH & Zenger, TR 2010, 'The Small Firm Effect and the Entrepreneurial Spawning of Scientists and Engineers', *Management Science*, vol. 56, no. 4, pp. 659-681.
- General Statistics Office (GSO) of Vietnam '*Statistical Yearbook of Vietnam 2009, 2013, 2015*'.
- International Finance Corporation (IFC), '*Doing Business 2013, 2015*'.
- International Labour Organisation (ILO), European Union (EU) & Ministry of Labour, Invalids and Social Affairs (MOLISA) 2010, '*The Informal Economy in Viet Nam*'.
- Japan Bank for International Cooperation (JBIC)-International Development Center of Japan (IDCJ) 2003, '*Impact Assessment of Transport Infrastructure Projects In Northern Vietnam*'.
- Karlan, D & Morduch, J 2009, 'Access to Finance' in D Rodrik & M Rosenzweig (ed.) *Handbook of Development Economics*, vol 5, North-Holland, Amsterdam.
- Lynch, LM (Ed.) 2007, *Training and the Private Sector: International Comparisons*, University of Chicago Press.
- McPherson, MA 1996, 'Growth of micro and small enterprises in southern Africa', *Journal of Development Economics*, vol. 48, no. 2, pp. 253-277.
- Ministry of Planning and Investment (MPI) 2014, '*Small and Medium Enterprise Program Guidebook*'.
- Nichter, S & Goldmark, L 2009, 'Small Firm Growth in Developing Countries', *World Development*, vol. 37, no. 9, pp. 1453-1464.
- Office of Small and Medium Enterprises Promotion, Government of Thailand, '*White Paper on Small and Medium Enterprises in Thailand 2013*'.
- Oviatt, BM & McDougall, PP 2005, 'Defining International Entrepreneurship and Modeling the Speed of Internationalization', *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 29, no. 5, pp. 537-554.
- Rauch, A, Frese, M & Utsch, A 2005, 'Effects of Human Capital and Long-Term Human Resources Development and Utilization on Employment Growth of Small-Scale Businesses:



- A Causal Analysis', *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 29, no. 6, pp. 681-698.
- Ruan, J & Zhang, X 2009, 'Finance and Cluster-based Industrial Development in China', *Economic Development and Cultural Change*, vol. 58, no. 1, pp. 143-164.
- Sandee, H & Rietveld, P 2001, 'Upgrading Traditional Technologies in Small-Scale Industry Clusters: Collaboration and Innovation Adoption in Indonesia', *Journal of Development Studies*, vol. 37, no. 4, pp. 150-172.
- Sato, Y 2000, 'Linkage Formation by Small Firms: The Case of a Rural Cluster in Indonesia', *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, vol. 36, no. 1, pp. 137-166.
- Sinha, S 2005, 'Developing Women Entrepreneurs in South Asia: Issues, Initiatives and Experiences', *ST/ESCAP 2401*, Trade and Investment Division, UNESCAP.
- Sonobe, T & Otsuka, K 2010, *Cluster-Based Industrial Development: A Comparative Study of Asia and Africa*, Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Thurik, R & Wennekers, S 2004, 'Entrepreneurship, small business and economic growth', *Journal of Small Business and Enterprise Development*, vol. 11, no. 1, pp.140-149.
- Tybout, JR 2000, 'Manufacturing Firms in Developing Countries: How Well do They Do, and Why?', *Journal of Economic Literature*, vol. 38, no. 1, pp. 11-44.
- Wagner, J 2005, 'Exports and Productivity: A Survey of the Evidence from Firm Level Data', Working Paper Series in Economics, no. 4, University of Lüneburg.
- Wolff, JA & Pett, TL 2006, 'Small-Firm Performance: Modeling the Role of Product and Process Improvements', *Journal of Small Business Management*, vol. 44, no. 2, pp. 268-284.
- 中小企業庁「中小企業白書 2015 年版」

(ふなばし・がく 国際協力機構国際協力専門員 (民間セクター開発))



# 成城学園創立 100 周年記念シンポジウム

## アジアにおける中小企業金融の展望

### — 望まれる金融システムの模索 —



#### シンポジウムの趣旨説明

……………一橋大学大学院商学研究科教授 小 川 英 治

#### アジアのリテール・中小企業金融と証券化

ータイ・アユタヤ銀行などのケーススタディ

……………近畿大学世界経済研究所特任教授 山 上 秀 文

#### アクセスだけが問題か？ インドネシアの中小企業金融

……………日本貿易振興機構アジア経済研究所開発研究センター

貧困削減・社会開発研究グループ長 濱 田 美 紀

#### ベトナムにおける民間企業金融

……………成城大学経済研究所客員所員 福 島 章 雄

#### 討論者コメント

……………横浜市立大学名誉教授 藤 野 次 雄

#### 討 論

【司会】 これより成城学園創立100周年記念シンポジウム、第81回成城大学経済研究所の講演会を開催させていただきます。

本日は、「アジアにおける中小企業金融の展望」というテーマでシンポジウムを行います。

はじめに、座長から本日のパネルの趣旨等について、ご説明をいただきます。その前に座長の小川先生について、簡単にご略歴をご紹介させていただきます。小川英治先生は、1986年、一橋大学大学院商学研究科博士課程を修了され、その後、海外のハーバード大学、カリフォ

ルニア大学バークレー校で、客員研究員等をされました。その後、一橋大学商学研究科の教授をされています。ご専門の研究分野は国際金融論、国際通貨です。先生は現在、日本金融学会の会長も務められております。

先生の著作はたくさんありますが、最近の中から一つだけご紹介させていただきますと、『激流アジアマネー 新興金融市場の発展と課題』を、昨年日本経済新聞社から出版されております。

それでは小川先生、よろしく願います。

(司会……………成城大学社会イノベーション学部教授 内田 真人)

## シンポジウムの趣旨説明



小川 英治氏

ただいまご紹介いただきました、一橋大学の小川です。

本日は、第81回成城大学経済研究所の講演会、成城学園創立100周年記念シンポジウムの座長を務めさせていただくということを、大変光栄に思っております。

### 小川 英治

それから、本日は専門の先生方にこれからご登壇いただきますことから、非常に活発な議論ができるのではないかと考えております。ここにもありますように、「アジアにおける中小企業金融の展望：望まれる金融システムの模索」というテーマで、きょうはいろいろと議論をさせていただきたいと思っております。

このテーマを議論する動機、あるいはその趣旨を、まずここで説明をさせていただきますと思います。

まず、アジアについては、世界の中でいちばんダイナミックに動いている地域だというのは言うまでもありません。アジアの中でも、特に中国はいまいろいろと問題になっているところがあります。

様々な意味でチャイナリスクというものがありますが、そのチャイナリスクを避けようとして、日米欧の企業が ASEAN に進出し、ASEAN がいま急成長しております。

その ASEAN の中において、実物経済において設備投資が積極的に行なわれています。それは大企業に限らず、あるいは日系企業に限らず、地元の中小企業も設備投資を行っています。経済全体が積極的な旺盛な設備投資の結果、成長しています。

当然それを支えているのは、資金面でいかに調達をするかということを通滑に進めている地元の金融機関ということになるわけです。そういう意味で、金融は重要だということです。

一方でアジアにおいて、特に東南アジアにおいて経済成長していくにあたって、大企業だけで経済成長していくことができません。たとえば、トヨタがタイに進出して、バンコクの郊外に工場を建設するとき、その工場では車を組み立てます。その部品を調達するとか、さらにもっと細かい部品まで作るということまでいくと、そこは中小企業の活動が必要となります。ですから、そのような中小企業に対しての金融、資金調達をいかに通滑に行うかが経済成長を実現するために求められているところです。実際にアジアの国では、それがうまくいっていると思っております。

そういう中で、今回はアジアの中でも中小企業金融に焦点を当てたいということです。

金融において非常に重要な問題として、貸し手と借り手の間の情報の非対称性と

いうものがあります。これはどういうことかと言いますと、借り手と貸し手がいいたときに、たとえば中小企業と銀行がいいたときに、その中小企業がお金を借りる側で、借り手のほうは、その借りたお金を何に使うかというのは、自分によく知っています。たとえば、工場を作って、どれほど収益が上がるかということもよく知っています。それに対して、貸す側の金融機関などは借り手から話を聞いて、そのプロジェクトが、どれほど収益が上がるかということ判断していくということになるわけです。

そうすると、どうしても貸し手と借り手の間に情報の非対称性が存在して、貸し手よりも借り手のほうが情報優位者になります。そのギャップをいかに埋めていくかということが、貸し手、特に金融機関側にとっての問題になります。

大企業であればあるほどその情報の非対称的なギャップの大きさは小さくなってきます。たとえば発行された社債が、格付け機関によってレーティングされると、その情報自体がパブリックインフォメーションになりますので、その情報の非対称性のギャップは小さくなるわけです。中小企業あるいは零細企業というように小さくなればなるほど、そのギャップは大きくなっていくという問題があります。

ということで、中小企業金融を考えるということは、金融の本質的な問題である情報の非対称性をいかに解消していくか、あるいは、それをいかに金融機関が埋めていくかという問題を考えていくことに繋がっていきます。

先ほど申し上げました、経済成長が著

しい東南アジア、アジアにおける中小企業金融においてその問題を考えるということで、今回はテーマを設定しております。

一方で、東南アジアにおいても、マイクロファイナンスのような本当に個人でお店をやっているようなところでその個人がお金を調達するなかで、金融機関からお金を借りております。マイクロファイナンスでお金を調達するというような動きもあります。

日本における中小企業金融と全く違ったものがあるかと思いますが、ただ一方で、先ほど申し上げましたように、情報の非対称性をいかに解消するかというところで共通したところがあるかと思えます。

今日は3人の先生方に、タイとインドネシアとベトナムの中小企業金融の問題を報告いただくということを考えております。

山上先生に、「アジアのリテール・中小企業金融と証券化—タイ・アユタヤ銀行などのケーススタディ」というテーマでご報告をいただきます。それから濱田先生には、「アクセスだけが問題か？インドネシアの中小企業金融」についてお話をいただき、そして、福島先生に、「ベトナムにおける民間企業金融」ということとお話をいただく予定になっております。

何が日本と共通して、何が違うのかについても、われわれは考えていきたいと思えます。そこで、日本の中小企業金融に造詣の深い藤野先生からコメント、討論をしていただき、議論を深めていき

いと考えております。

これらが本シンポジウムの趣旨です。この趣旨に従って本シンポジウムを進めていきたいと考えております。どうぞ最後までお付き合いをいただければと思います。

以上で終わりたいと思います。どうもありがとうございます。

【司会】 小川先生、どうもありがとうございました。

それでは、早速パネリストの報告に移りたいと思います。

第1報告は山上先生の報告です。まず、山上先生のご経歴について簡単にご紹介したいと思います。

山上秀文先生は東京大学経済学部をご卒業後、東京銀行に入行され、カリフォルニア大学パークレー校でMBAを取得されております。その後、現三菱東京UFJ銀行の調査部長などを歴任されまして、2004年から近畿大学の経済学部教授としてご活躍されておりました。本年の4月から、同じ大学で世界経済研究所特任教授となっておられます。また2008年には神戸大学より博士(経済学)を取得されています。

著書としては、2008年に『東アジアの新しい金融・資本市場の構築』を日本評論社から出されておりますし、最近では、昨年、慶應義塾大学出版会が出された『金融経済—実際と理論 [第2版]』があります。

それでは山上先生、よろしくお願ひいたします。

## アジアのリテール・中小企業金融と証券化 —タイ・アユタヤ銀行などのケーススタディ



山上秀文氏

近畿大学世界経済研究所の山上秀文です。本日は、「アジアのリテール・中小企業金融と証券化—タイ・アユタヤ銀行などのケーススタディ」というテーマでご報告いたします。

本日の報告は、先ほど司会の内田先生から紹介がありました『激流アジアマネー』への私の掲載論文を、最近の新しい動きを付け加えて発展させたものです。

また、本日のシンポジウムのテーマは、「アジアにおける中小企業金融の展望：望まれる金融システムの模索」ですけれども、中小企業金融というのは、それだけに焦点を当てても、これまでは情報の非対称性や金融機関の資金の仲介機能の脆弱性という問題提起に留まって、解決の糸口がなかなか掴めなかったことが多かったのではないかと思います。

そこで、今回の報告では、まず資本市場と繋ぐ証券化の手法について、アジアでの実際の適用例とその可能性を探り、

### 山上秀文

次に、グローバル・ローカル・ビジネスモデルとも言うべき、タイのアユタヤ銀行のローンポートフォリオ分析を通じて、リテール・中小企業金融への取組について、ご報告をいたします。

まず、証券化についてですけれども、2007年のサブプライム・ローン問題を経て、一時、すべての証券化商品が敬遠される時期がありました。しかし、その後、アジアでは民間中小企業金融の証券化は必ずしも進んでいないものの、所得中間層の消費活発化のもとで、住宅ローンやクレジットカードローンなどのリテール金融で、証券化の意義を再認識する機運が出つつあります。

今回の報告では、証券化の実例とともに、こうしたリテール・中小企業金融の進展と展開の方向性を探ります。

その中では、中小企業金融に先行して、まずリテール金融で原債権の発掘能力の拡大、それに続いて証券化での与信リスク制御の取組が重要になると考えています。

日本を含めたアジアの証券化の歴史は20年余りです。現在に至るまで、アジア地域における証券化は日本や韓国など一部の国・地域に広がりを見せていますけれども、依然限定的です。

近年行われた、マレーシアやタイの証券当局に対するヒアリングの結果をお聞

きしたところでは、市場参加者に証券化のニーズがないという厳しい意見も聞かれます。しかし、今後を展望すると、クレジットカード債権証券化や住宅ローン債権証券化など、一般家計に対する金融債権の証券化が、一つの焦点となりそうです。

その主な理由は、三つありますが、一つに資金需要です。近年、先進のアジアの各国では所得中間層の増加を背景として、消費が次第に増加しています。日本経済新聞掲載の推計でも、個人消費支出は、近年、2000年比3.7倍の120兆円規模にまで増加をしています。

2番目にリスク制御です。金融機関の中小企業金融の証券化と比較すると、信用リスクをより軽減できる小口分散ポートフォリオ構成となるために、一般家計向けのローンは投資家にとって高利回り低リスクの証券購入・保有がしやすいという特徴があります。

それから3番目に原債権のクオリティ・コントロールの問題があります。住宅ローンのLTV(Loan to Value)レシオ、DTI(Debt to Income)レシオ、あるいはクレジットカード加入期間や使用履歴などの基準を活用して、サブプライム・ローン問題で反省材料となった原債権に対するリスク評価の甘さや、格付け機関への過度の依存を回避できます。

また、本日のシンポジウムのテーマと関連して言えば、将来アジア有力地場企業公式信用情報サイトの設立など、新しい格付け制度の構築が進めば、このようなリテール債権証券化の進展は、地場銀行のリレーションバンキングの活用とともに、中小企業金融、SME債権証券化

への展望を開くステップになるのではないかと考えています。

従って本日の報告では、こうした証券化の進展をまとめつつ、タイ・アユタヤ銀行の例を挙げて、日本のメガバンクのアジア諸国の地場銀行との合併・買収を含む連携を通じた、アジアのマネーフローの活性化に果たす役割について考えたいと思います。

さて、アジアの証券化の進展ですけれども、自動車ローン債権、クレジットカード債権、住宅ローン債権、中小企業向け貸出債権について年を追って簡単にまとめますと、この図表1のとおりになります。

まず1994年。これが日本初の証券化商品。日本もアジアの一国ですからこの中に含めると、日本初の証券化商品として、日本信販、現在の三菱UFJニコスが、自動車ローン債権をユーロ円債券の形式で総額150億円発行しています。

2番目に、2002年になり、アジアの各国別クレジットカード債権証券化事例が香港で出てきます。

それから3番目に、2004年には、韓国の住宅金融公社、2007年には日本の住宅金融公庫の廃止、改組に伴う住宅金融支援機構が設立され、住宅ローン証券化業務が始まっています。そしてその後両国で次第に拡大をしています。

4番目に2004年、アセアン+3の財務省が中心となって推進されたABMI(Asian Bond Market Initiative)でのクロスボーダー債券市場育成の事例として、韓国中小企業46社の私募債、総額77億円をまとめた円建て債務担保証券が試行的に発行をされています。



図表1 アジアの証券化の進展

- (1) 1994年 日本初の証券化商品—日本信販（現・三菱UFJニコス）が自動車ローン債権をユーロ円債（ABS）の形式で総額150億円を発行。
- (2) 2002年—アジアの各国別クレジットカード債権証券化事例（香港）総額HK \$600 million・円換算約91億円。
- (3) 2004年 韓国住宅金融公社（韓国）、2007年 住宅金融支援機構（日本）が設立、住宅ローン証券化業務が、両国において次第に拡大。（清水俊夫 [2009]）
- (4) 2004年 アセアン+3の財務省が中心となり、推進された Asian Bond Market Initiative (ABMI) でのクロスボーダー債権市場育成事例。中小企業46社の私募債、総額77億円をまとめた円建て韓国債務担保証券（期間3年の変動利付債・韓国中小企業銀行（IBK）ならびにJBIC保証）の試行的発行。
- (5) 2006年 シンガポール政府による、信用リスクガイドラインに適合した中小企業向け（SME）融資証券化の試行実施。（総額SGD 102 Million 円換算約79億円の20%の劣後部分の多くをシンガポール政府が保有）
- (6) 2007年—欧米を中心にインベストメントバンクなどによる行き過ぎた、不適切な住宅ローン証券化の進展、サブプライム・ローン問題の発生。
- (7) 2013年—アジアのクロスボーダークレジットカード債権証券化事例（タイ）総額4,359百万タイバーツ・円換算約118億円。

5番目に2006年、シンガポール政府による、信用リスクガイドラインに適合した中小企業向け（SME）融資証券化がされています。

それから6番目ですが、ここで残念ながら、2007年に欧米を中心にインベストメントバンクなどによる行き過ぎた、そして不適切な住宅ローン証券化により、サブプライム・ローン問題が発生しています。

そして、それからしばらく時間が過ぎた後、2013年になり、再びアジアのクロスボーダークレジットカード債権証券化事例、これはタイですけれども、総額43億5,900万バーツ・円換算118億円の証券化事例が出ています。

以上のうち(4)と(5)は、きょうのテーマの中小企業金融の証券化に政府主導で取り組もうとしたものです。しかし、SPC法や優先劣後構造の裏づけとなる法律など、証券化関連法の整備と、国際

格付け制度の整備、そしてスワップマーケットの育成などが更に進まない、これらの案件の組成は、政府の支援なくして民間主導では困難とされてきました。

従って本日の報告では、まず、速やかに民間独自の証券化実績があるリテール金融のカードローン債権証券化について、事例を示したいと思います。

一口にアジアと言っても、様々な金融市場の発展段階があり、後からご報告のあるインドネシアやベトナムなど、タイとはずいぶん異なるわけです。アジアの証券化では、図表2のとおり国別に進展を見ますと、先行する日本、韓国、香港、それから英国法をモデルに証券化関連法が自然と整備されてきているシンガポール、そして、近年に至ってリテール金融の証券化について、新しい事例が出ているタイなどが挙げられます。

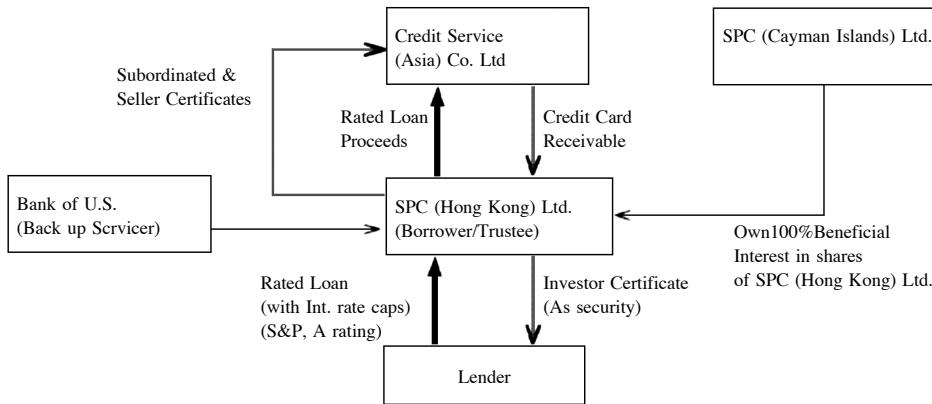
まず、アジアにおける証券化の初期の事例として、小口で件数が多いという特

図表2 アジア各国における証券化のイメージ表

	証券化商品	ファンド・投資家	金融市場・資本市場・仲介機関	公的な信用補完・法制度
日本	○	○	○	○
韓国	○	○	○	○
香港	△	○	○	○
シンガポール	△	○	○	○
タイ	△	△	△	△
マレーシア	△	△	△	△

(資料) Lejyot, Arner, Schou-zibell [2008] などをもとに筆者作成

図表3 ケーススタディ・香港2002—イオンのクレジットカード証券化



(資料) Standard & Poor's [2002] をもとに筆者作成

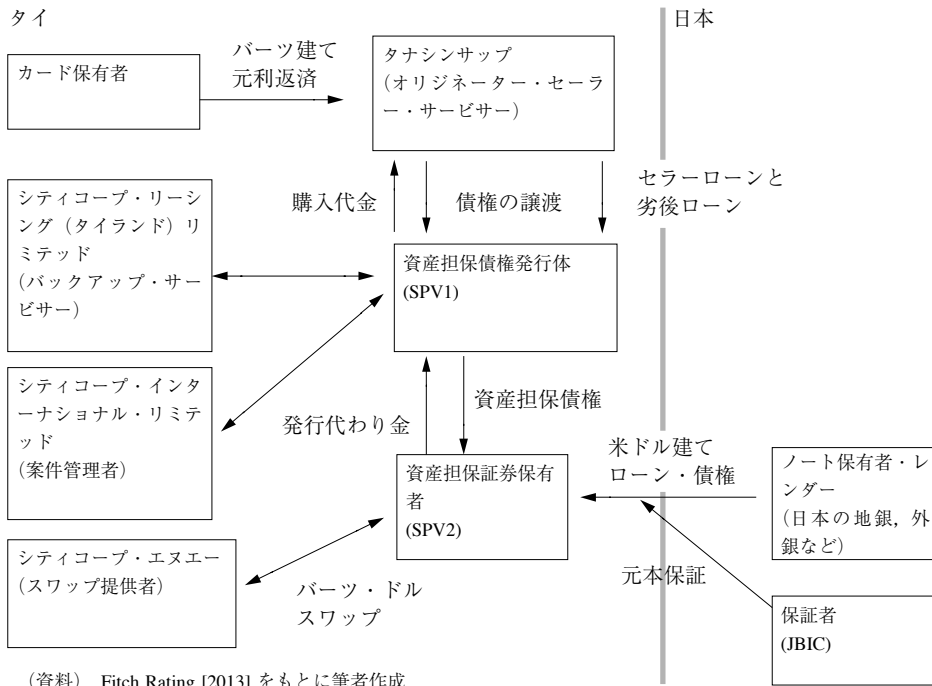
徴を持つ、香港におけるリテールの消費者クレジット証券化の実例を見てみると図表3のような構造になっています。

Standard & Poor's のレポートから引用したものですけれども、この事例は2002年10月に、香港における日系消費者金融会社イオンの香港ドル建てクレジットカード債権の証券化案件です。総額円換算で91億円相当、期間3年。当時の東京三菱インターナショナルリミテッド、現在の三菱UFJセキュリティーズがアレンジャーとなっています。ストラクチャ

チャーが盤石であること、それからリスク分散効果が発揮されていることなどによって、S&P社からシングルAの格付けを取得して、その結果として低利調達を可能としています。

2002年当時は、日本、韓国、香港、シンガポール以外の多くのアジア各国で、先ほど申し上げたように特別目的会社、SPCや優先劣後構造や真正譲渡などの、証券化関連法制が未整備だったため、これら以外の国や地域では、このような証券化案件が広がりを見せることはありません

図表4 ケーススタディ・タイ 2013 イオンのクレジットカード証券化



(資料) Fitch Rating [2013] をもとに筆者作成

せんでした。

また香港でも、証券化商品を購入する内外の投資家を広く発掘することが当時は困難であったため、多くのケースで、証券化商品はアレンジャー自らが銀行融資の代替の債券として、期日まで自分で保有するという結果となっていました。すなわち本来証券化であるべき信用リスクの移転の機能を十分に発揮することはできなかったという実情があります。

次に10年の時が流れて、サブプライム・ローン問題の洗礼を受けた後、2013年の5月にタイにおいて、同じ日系消費者金融会社のイオンのクレジットカード債権証券化案件が組成されました。シティバンクがアレンジャーで、国際協力銀行JBICが保証を提供して、日本の地方

銀行などの金融機関を投資家ターゲットとして、円換算で118億円相当（最終償還期限5年）が組成されたものです。

タイではシティバンクの手によって、近年JBICの保証の付かない国内の同種案件が続々と組成済みでしたが、クロスボーダー案件は本件が1号案件でした。つまり、投資家をタイの国外に求めるという案件です。

このタイ案件の約10年前の香港案件との大きな相違点は、日本の地方銀行など、タイから見ての海外投資家によるタイの証券化商品への投資を容易にするために、信用リスクを軽減するJBICによる元本保証のほかに、パーツ・ドルの通貨スワップを付け、タイパーツ建ての原債権の証券化商品を、米ドル建て投資に

転換している点にあります。

換言すれば、証券化によってクロスボーダーでアジアのマネーフローの活性化を図り、市場を拡大する役割が明確になっていると言えます。

近年、タイやインドネシアなどでは、現地通貨建て国債の外国人保有比率が増加しています。これは10年前には考えられなかったことなのですが、通貨リスクを一定程度取るという投資家が国外に現れてきているということに着目すべきだと思います。

従って、今後新しく組成が企画されている証券化商品についても、日本を含めた、その国から見ての外国人投資家の投資が増加することが期待されています。

さて、ここで証券化という資本市場を繋ぐ手法の進展のご説明から、新しい日本のメガバンクの動きとその役割に視点を移したいと思います。

近年、ベトナムのベトコンバンクへのみずほの15%出資、香港の東亜銀行を三井住友銀行による持分法適用会社化する動きなどが進み、本年2016年には、フィリピンのセキュリティバンクを、三菱東京UFJ銀行が1,000億円で20%持分法適用会社にする動きが、続々発表されるという状況にあります。

中でもメガバンクが取り組む代表的な事例として、2013年7月に公表されて、12月に約5,360億円相当、発行済み株式の72.01%の株式公開買い付けが完了した、三菱東京UFJ銀行によるタイ大手商業銀行アユタヤ銀行、現地名ではKrungsriと言いますが、その買収と、2015年1月に、三菱東京UFJ銀行バンコク支店を、このアユタヤ銀行へ統

合したという新しい動きがあります。バンコク支店へアユタヤ銀行を統合したのではなくて、アユタヤ銀行へ株主の銀行の支店を統合したという逆の動きです。

アユタヤ銀行はタイ国内第5位の地場商業銀行グループ、資産規模4兆円余りです。

2014年12月現在での概要は、この表に示されたとおりです。

アユタヤ銀行は1945年設立で、その当時はいわゆるオーバーシーズチャイニーズ、華人資本でしたが、2007年にGEが出資をしています。

そして、ローンポートフォリオの変化で見ますと、一部私の推定で分けた概数ですけれども、**図表6**のとおりです。

GEによる急速なコンシューマーズ・ファイナンス事業、いわゆるリテール金融の拡大が見られます。次々とコンシューマーズ・ファイナンスの金融機関をアユタヤ銀行が買収していったという歴史があります。そして、数年のうちに急速にポートフォリオを拡大しました。

そして、その後、メガバンクのBTMUバンコク支店の統合による国際コーポレートローン、すなわち日系企業融資、それから外資系のマルチ企業融資の強化によって、ポートフォリオ・リバランスが図られています。

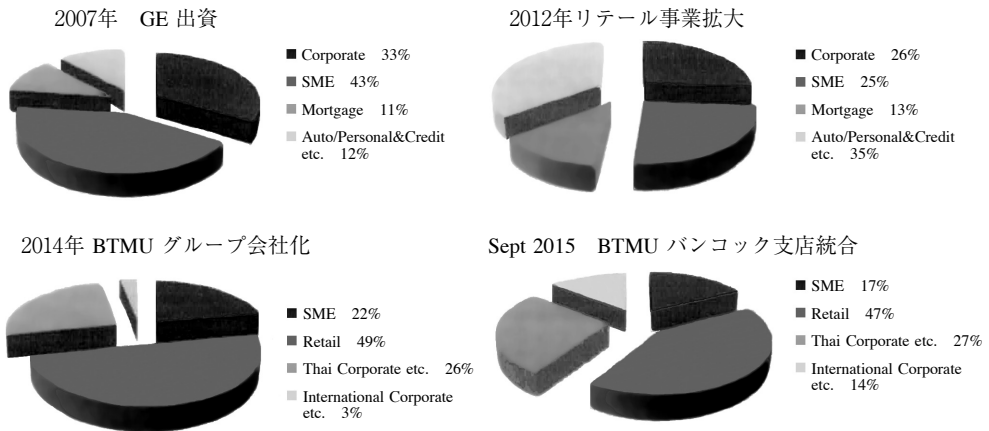
その結果として、2015年12月末には、右下の円グラフのとおり、中小企業(SME)が約2割、リテールが約4割、コーポレートが約4割という、比較的バランスが取れたローンポートフォリオが実現しています。こういうバランスが取れたポートフォリオというのは、欧米の国際銀行にも、日本のメ

図表5 タイ・アユタヤ銀行概要

設立	1945年
拠点数	支店655 (国外3)
従業員数	約21.5千人 (連結ベース)
外部格付け	BBB+ Baal A- (S&P Moody's Fitch)
出資, 事業の変化	2007年 GE 出資後, 主にコンシューマーズ・ファイナンス (CF) 事業を大幅に拡大, 2013年12月に BTMU のグループ会社化, 2015年1月に BTMU バンコク支店と統合, 2015年上期, 営業純益は614億円と MUFG 国際事業本部海外営業純益の約27%を占める。

資料: MUFG 2015 中間決算説明資料などをもとに筆者作成

図表6 タイ・アユタヤ銀行 2007~Sept 2015一貸出ポートフォリオの変化



資料: Krungsri 公開資料より筆者作成 (一部筆者推定による概数値)

ガバンクにも, あるいは地場銀行にもあまり例がないと思います。このようあらゆる顧客層を取り込むことが実現しています。

貸出総額も2007年のGE出資直後の4,400億バーツの規模から, 2012年のGEによるコンシューマーズ・ファイナンス事業拡大により7,900億バーツ, そして2014年BTMUグループ会社化後で1兆100億バーツ, そして, 2015年9月, バンコク支店を統合した後で1兆2,400億バーツ, 約4兆円相当というよ

うに, 3倍近く拡大をしています。

また, タイの地場銀行上位5行のローンポートフォリオ比較を行なうと, この図表7のとおり, アユタヤ銀行はコーポレートの比重が, まだ2013年時点ですからバンコク支店の統合前で26%と低く, リテールの比重が49%と高い。また, SMEは5行の中で真ん中辺りの25%となっていました。

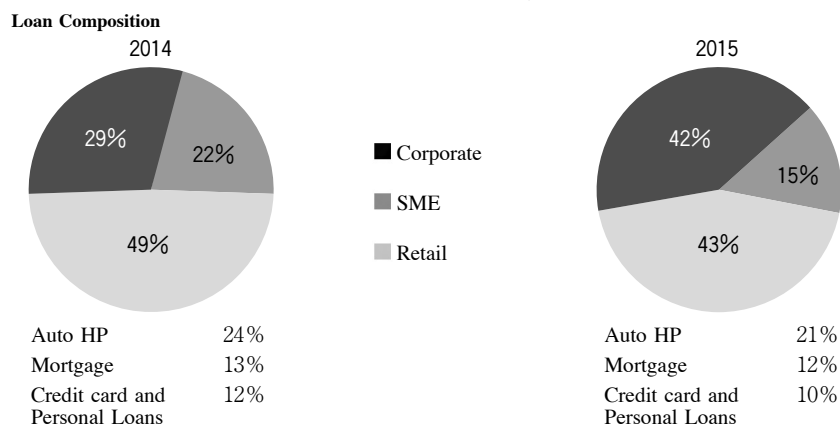
しかし, その後, 先ほど申し上げたように, 日系や大手国際コーポレートがローンポートフォリオの主

図表7 タイ・アユタヤ銀行 リテールと中小企業金融(上位5行比較)

	総貸出 (億円)	預貸率(%)	Corporate	SMEs	Retail	Others
Bangkok Bank	45,779	87	47	26	11	16
Krung Thai Bank	44,981	93	39	20	29	12
Siam Commercial Bank	44,550	97	39	19	42	0
Kasikorn Bank	38,217	93	29	35	22	14
Bank of Ayudhya	23,134	117	26	25	49	0

資料：2013年1月時点、各行公開資料をもとに作成

図表8 タイ・アユタヤ銀行 2014-2015 貸出ポートフォリオの変化



体であった BTMU バンコク支店との統合によって、コーポレート、リテールがそれぞれ4割、SMEが2割というバランスの取れたタイ国内ポートフォリオが実現できたこととなります。

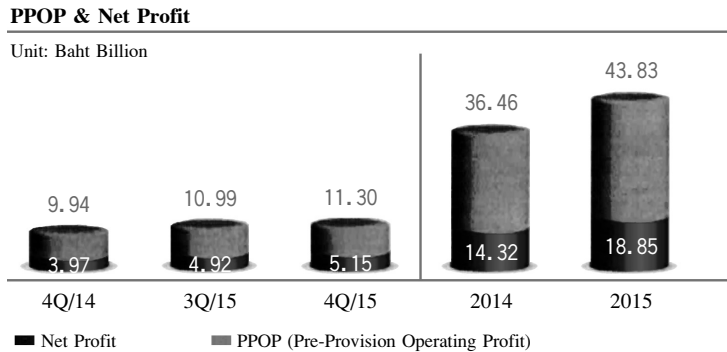
一方、2007年以降、中小企業(SME)向け貸出金額は金額的には横ばいで、昨年2015年12月の決算では、前年比8.2%の減少に転じています。また、2015年の貸倒引当金は200億バーツと前年比11.5%増えています。この引当増は全体の貸出金の増加ということもありますし、現下のタイの比較的弱い経済

環境で、中小企業(SME)とリテール向け貸出金の不良債権増加が背景になっています。

なお、付け加えますと、アユタヤ銀行全体の2015年12月の決算では、このローンポートフォリオのもとで利益率が確保できていて収益状況は好調で、営業利益、当期純利益とも大きく増益となっております。この右側の棒グラフのとおりです。

このように、アユタヤ銀行の10年近くの事業展開のもとで、証券化に適していると考えられるリテールのローンポー

図表9 タイ・アユタヤ銀行 2015年12月末、営業利益と業務純益



出所：Krungsri Management Discussion and Analysis December 31 2015

トフォリオ形成が進んできました。

そして、2013年1月時点で預貸率が117%ということで、貸出が預金を上回っています。ローンポートフォリオ総額でも着実に増加して、2015年12月には1兆3,000億バツ余りに達しています。これはグローバルなMUFGの貸出残高の約4%程度ですが、かなり大きな規模に達しています。

しかし、2016年1月、関係者ヒアリング時点では、まだリテール・中小企業金融における貸出債権の証券化は実現をしていません。今後、アユタヤ銀行にはタイパーツ建て資金の取入れのため、つまり貸出が預金を超過していますから、資金取入れのためタイ国内での支店網をもっと拡大して、安定した決済性預金の取入れを図ることになると思われます。しかし、それと並行して貸出債権を圧縮するため証券化のニーズが生じていると考えられます。

また、2019年3月にはバーゼルⅢが実施されて、MUFGも、いわゆるSIFIという上乘せの自己資本比率達成が求められています。すなわちグループとして

資産の効率的運用を行わなければならないという強いニーズがあります。従って、タイにおける証券化関連法のさらなる整備を促しつつ、まずタイでは、すでに実績があるカードローンなどのリテール債権での証券化を図ることが期待されています。

一方で、中小企業債権については、信用情報機関の整備などによる原債権の透明性の確保を待たねばなりません。確かに普通のインターナショナルバンクに比べれば、地場銀行との提携によって、グローバル・ローカル・ビジネスモデルによる、リレーションシップバンキングの手法により情報の非対称性の克服はある程度成果を上げています。しかしながら、昨年度の不良債権の増加などを見ますと、なかなかこれは一筋縄ではいかない。当面はむしろ不良債権の売却手法の一つとしての証券化など、限定的な活用に留まるのではないかと思います。

最後にアジアのマネーフローの活性化のためにということで申し上げます。

こうしたメガバンクによる地場銀行との合併・買収を含む業務提携によって、

近年、ここまでご説明したグローバル・ローカル・ビジネスモデルの構築が進んでいます。私は2008年上梓の『東アジアの新しい金融・資本市場の構築』という本の中で述べていますけれども、まず、アジア各国での地場銀行が持つリレーションシップバンキングを活用した、信用リスク管理による優良な原債権の取り上げ能力の活用をすること、これがまず第一です。

それから、現地通貨建て預金の取入れを通じた中長期現地通貨建て資金の安定調達能力や、現地通貨建て資産負債をもとに、その利払いのキャッシュフローを自ら獲得することにより、それを活用した現地通貨と米ドルや円とのカレンシースワップ能力を養うことが重要です。それとともに各種のリスク管理能力も強化されていきます。

こうした新しいモデルの下でアジアにおいて潜在的な需要が大きい現地通貨建て中長期資金の提供などで日本企業や欧米企業に対する投資支援も、より強くなることが期待されます。そして、現地の幅広い消費や投資に対して、グレーターメコンを睨んで、資金を提供することができます。

さらに、その原債権を証券化商品に変換して、金融資産の流動化を高めて、内

外の投資家層の拡大を図ることによって、民間が主導するクロスボーダー金融市場の形成ができ、アジアのマネーフローの活性化、経済成長への貢献も可能になると考えられます。

以上、時間が尽きましたので私の報告を終わります。

ご清聴ありがとうございました。

【司会】 山上先生、どうもありがとうございました。

それでは、第2報告の濱田さんに移りたいと思います。

濱田さんのご経歴について、簡単にご紹介をさせていただきます。

濱田美紀さんは筑波大学第二学群比較文化学類を卒業、アジア経済研究所に入所されております。その後、インドネシア銀行の客員研究員などを経て、2012年、開発研究センター貧困削減・社会開発研究グループ長としてご活躍です。

著作も、たくさんありますが、本年出た著作としては、「インドネシア経済—資源依存から高付加価値への課題」という内容の『ASEAN 経済新時代と日本』が文眞堂から出版されております。

それでは、濱田先生、よろしく願いいたします。



## アクセスだけ問題か？ インドネシアの 中小企業金融



濱田 美紀氏

濱田 美紀

業」と一くくりになりました。その状況について簡単な図式でどういう構図になっているのかということの説明させていただきます。

現在いろいろなプログラムがありますが、代表的な中小企業金融のプログラムである庶民事業信用プログラムというもの現状についてお話をさせていただいて、最後に零細小中企業の抱える問題についてお話しさせていただきます。実はここが本日のポイントと申しますか、私が常々考えていることですが、中小企業の発展について、金融、ファイナンスが大切なことは疑うまでもないのですが、中小企業の発展のために、資金アクセスがあまりにも強調され過ぎているように思います。政府もその政策ばかりに重点を置き、企業側もそれを真に受けて、お金がないから成長できないのだと、何となく自分の経営能力を棚に上げて、お金のせいにするという構図があるように思われます。

インドネシアはずいぶん長い間中小企業育成のための政策をやってきていて、全く無策ではないわけです。それでも、やはりいつまでたっても同じ状況であるということを見ると、もしかしたら別の切り口で見てみなくてはいけないのではないかと思います。それは、私は10年以上前に2年半の滞在中にインドネシ

ただいまご紹介に預かりました、アジア経済研究所の濱田でございます。よろしくお願いいたします。

インドネシアの中小企業金融についてお話をさせていただきますが、まず簡単にインドネシアについて説明させていただきます。

いまの山上先生の証券化のような話を聞くと、同じASEAN 先行国でこれほど差があるのかという感じがします。インドネシアも同じようにいかなければいけないのですが、まだ非常にプリミティブな状況にインドネシアはありまして、どちらかと言うと基本的な話になるかと思えます。

まずは非常に簡単にインドネシア経済について、それから金融部門の概要についてお話をさせていただきます。

その後、零細中小企業、インドネシアでは、最近中小企業に「零細」という言葉が付け加わりまして、「中小零細企

アで実際に中小企業のヒアリングをしてきたときに、本当に感じたことです。

そのときは、日本人的に「やはり銀行は大切でしょう」という考えで、日本の中小企業金融のイメージで調査をして回ったのですが、どうも思ったような回答が得られないのです。非常に淡泊で、どちらかという銀行のことは信用していないし、「銀行が貸してくれるのならいいよ。でも、条件がよければね。」というように、ずい分冷めた感じでした。当時はアジア通貨危機後の混乱からようやくたち直った頃ということもあって、アジア通貨危機で非常に金利が高くなったときに苦勞して返したという思いがあるのだと思うのですが、借入ができる企業も借りていないという状況が非常に多くありました。

ですから、本日のタイトルにあります「アクセスだけが問題か」というのは、アクセスがあれば成長できるところもあるでしょうし、アクセスはあるけれども成長しないところもある。実はいろいろなパターンが中小企業金融の中に問題が隠れているのではないかと思います。ここでは非常に簡単なサーベイをただ分類してお示しするだけではありますが、現状をある程度理解できると思います。

前置きが長くなりましたが、まず、インドネシアの経済について簡単にお話をさせていただきます。インドネシアは資源大国であり、世界第4位の人口大国であります。

そのために、いろいろな可能性は非常に高く、アジア通貨危機までの1990年の半ばまでは、Asian Miracleの優等生と呼ばれており、スハルト政権という

32年間の安定政権で(開発独裁でしたが)、7%から8%の成長を遂げていました。

それがアジア通貨危機、その後のスハルト政権の崩壊で、国全体が混乱してなくなってしまうのではないかとというような経験した後、最近、2009年ぐらいから再び注目を集め始めました。

この間、インドネシアはソブリンリスクが非常に高いということで、日系企業はただ最低限の繋がりだけで見ていたという感じだったと思いますが、2009年にユドヨノ政権2期目に入り、様々な好条件が重なり、インドネシアは成長性があるということで日系企業も投資を始め、ある種ブームになった感じがあります。今はある程度の投資が済み一段落しましたが、日本の中小企業の方も、お付き合いをしている企業が進出しているの、否が応でも出ていかなければいけないような状態が続いてました。

それが、今は中国向けの資源輸出などが陰りが出てくるなどで少し踊り場となり、正念場にかかっているところといえます。インドネシアは、2010年に1人当たりのGDPが3,000ドルを超えて中所得国になっています。これをさらに高くするためには、高付加価値化などのいろいろな形で経済の高度化を図らなければいけないのですが、中小企業の育成政策もこの中に入ってくることになります。

そして、そのためには金融部門の役割が非常に大切なのですが、経済の実物部門は成長しているのに対して、金融部門が非常に低調であることに注意する必要があります。いつまで経っても銀行の貸出はGDPの4割程度でしかない状態が

図表 10 金融機関の構造

- |  |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 商業銀行 (118行) <ul style="list-style-type: none"> <li>－国営銀行</li> <li>－民間外為銀行</li> <li>－民間非外為銀行</li> <li>－合弁銀行</li> <li>－外国銀行</li> <li>－地方開発銀行</li> </ul> </li> <li>・ 庶民信用銀行 (1,644行)</li> <li>・ 協同組合 (Koperasi Simpan Pinjam 96,018団体)</li> <li>・ BMT (イスラーム式マイクロファイナンス)</li> <li>・ アリサン (回転型貯蓄貸付講, Rotating Savings and Credit Association: ROSCA)</li> </ul> |
|--|

続いています。

インドネシアは銀行が中心の市場ではありますが、銀行部門の規模は小さく、資本市場の規模も大きくありません。最近、債券市場はようやく出来始めましたが国債が中心です。

そして、インドネシアの特徴のひとつと思われるのが、マイクロファイナンスです。マイクロファイナンスと言っても定義がいろいろありますが、グラミンバンク型の貧困層を対象とした無担保のというようなものではなくて、むしろ商業化された、いわゆる小口金融というマイクロファイナンスがインドネシアでは発達しています。

2番目に大きい BRI という国営銀行、あとは小さな信用金庫のような役割を持つ銀行、また共同組合などいろいろな種類がありますが、ほかの途上国で見えないいわゆる貧困層を対象とした NGO タイプのマイクロファイナンスはあまりありません。これは政府のプログラムがたくさんあり、代替しているためといえます。

イスラム金融のビジネスも広がり始めておりますが、規模はまだ小さく、保

険市場も成長しはじめたところです。やはり銀行が中心となりますが、その銀行自体が小さいということは、中小企業金融の発展にとっても重大な問題であります。そもそも金融部門が発展していないのに、中小企業金融だけが発展できるわけではないためです。

ですから、中小企業金融をいかにファイナンスするかという以前に、もともとの問題である銀行部門をどうやって活性化するかというのが大きな課題となります。図表 10 には、金融機関の構造として、銀行に似たタイプのを挙げております。その中で、中小企業が借りやすいところは民間非外為銀行、庶民信用銀行、協同組合、BMT などです。BMT はイスラム式のマイクロファイナンスですが、私は実はインドネシアでは BMT が有効なのではないかと思っています。

あとは、アリサンは、講や無尽などにあたりますが、コミュニティベースのインフォーマルな中で貯蓄し、貸し借りをするもので非常に発達しています。

実際の銀行部門からの貸出状況はどうかと言いますと (図表 11) 中小企業への貸出しは、全体の銀行貸出の 18.1%

図表11 銀行貸出の状況(2015年12月現在)

	全銀行部門 (a)		零細小中企業向け (b)		(b)/(a)
農業・畜産・林業・漁業	265,876	6.5%	65,530	8.9%	24.6%
鉱業・採石業	128,378	3.1%	4,838	0.7%	3.8%
製造業	748,672	18.3%	76,518	10.3%	10.2%
電気・ガス・水道	99,239	2.4%	2,079	0.3%	2.1%
建設	174,673	4.3%	43,246	5.8%	24.8%
商業・宿泊・飲食	892,520	21.9%	422,013	57.0%	47.3%
運輸・通信	173,259	4.2%	25,488	3.4%	14.7%
金融・不動産	319,174	7.8%	51,858	7.0%	16.2%
サービス	137,601	3.4%	48,230	6.5%	35.1%
住宅	326,255	8.0%			
賃貸用建物	13,013	0.3%			
店舗	26,577	0.7%			
自動車	120,556	30%			
その他	657,350	16.1%			
合計	4,083,150	100.0%	739,801	100.0%	18.1%

(出所) Bank Indonesia. Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia, Laporan Perkembangan Kredit UMKM.

図表12 2008年零細小中企業法

5,790万件(2013年時点)の零細・中小企業が存在するが、その法的定義には業種による区分はなく総資産額(除く土地・建物)及び年売上高により定義される。

区分	総資産額 (除く土地・建物)	年売上高	備考
零細企業	5,000万ルピア未満	3億ルピア未満	自営・個人経営または法人
小企業	5,000万～5億ルピア	3億～25億ルピア	個人または法人が経営し、 中・大企業の子会社や支社 ではなく自立するもの
中企業	5億～100億ルピア	25億～500億ルピア	

(出所) 2008年第20号中小零細企業に関する法律。

しか貸し出されていません。しかし、銀行部門自体も小さいので、小さい部門の2割ですから、かなり小さいということになります。

次にインドネシアの中小企業の現状についてですが、2008年に零細小中企業法が制定されました(図表12)。

これは図表13にあるようにいろいろな定義が折り重なっていたものを、まと

めた形で作られました(図表13)。ただ非常に簡単過ぎて、総資産と売上高で分けられているだけとなっています(中央統計局は人数で分けています)。零細、小、中、大企業は大まかに図表12のように分類されます。インドネシアの中小企業政策は2008年の法律の制定によって方向性が変わりました。

それまでインドネシアの中小企業の育

図表 13 これまでの中小企業の定義

機 関	種 類	定 義
小企業に関する法律1995年大9号	小企業	資産2億ルピア未満(土地・建物除く)
		年間売上げ10億ルピア未満
		所有者がインドネシア国籍であること 大・中企業と関連なく独立している法人格・非法人格
中央統計局 (BPS)	零細企業	従業員数5人以下(給与支払いのない家族含む)
	小企業	従業員数5~19人
	中企業	従業員数20~99人
協同組合・中小企業省	小企業 (UU No. 9/1995)	資産2億ルピア未満(土地・建物除く) 年間売上げ10億ルピア未満
	中企業 (Inpres 10/1999)	資産2億~100億ルピア
中央銀行	零細企業 (SK Dir Bl No. 31/24/KEP/DIR tgl 5 Mei 1998)	低所得者によって経営されているもの
		地元資源と簡易技術による家族経営のもの
		市場の入退出が簡便なもの
	小企業 (UU No. 9/1995)	資産2億ルピア未満(土地・建物除く) 年間売上げ10億ルピア未満
		資産50億ルピア未満(製造業)
	中企業 (SK Dir Bl No. 30/45/Dir/UK tgl 5 Januari 1997)	資産6億ルピア(土地・建物除く)未満 (非製造業)
年間売上げ30億ルピア未満		

(出所) 各省庁資料より筆者作成。

成というのは保護する対象という形だったのですが、戦略的に育成していきましようとなりました。そして、保護政策よりもインセンティブを与えましようという、日本も同様だと思いますが、付加価値を高めさせるためのインセンティブをどう与えるかというような方向に変わりました。ただ実際がどれだけ伴っているかという疑問ではありますが。図表 14 は現状を示しています。

これは特にインドネシア特有ではなくて、どこの国でも同じですが、企業数は非常に大きく零細企業が98% 占めます。零細企業の従業員数は1人から5人ぐら

いですが、全体に占める割合は89% です。インドネシアのほとんどの人が中小零細企業で働いているということになります (図表 14)。

GDP では中小零細企業は6割を占めています。この6割というのは、やはり大きいので、ここをどうやって大きくしていくかというのは、現政権にとってとても大切なこととなります。また投資額でみても6割はありますので、やはり、ここを高めていく必要があります。そして、そのためには輸出が重要となりますが、この輸出額は15% 程度です。従っていかに中小・零細企業から輸出をして、

図表14 零細中小企業の現状

2013年	企業数(社)		従業員数(人)		GDP(名目価格10億Rp)	
全企業	57,900,787	100.00%	117,681,244	100.00%	9,014,951	100.00%
零細小中企業	57,895,721	99.99%	114,144,082	96.99%	5,440,008	60.34%
零細企業	57,189,393	98.77%	104,624,466	88.90%	3,326,565	36.90%
小企業	654,222	1.13%	5,570,231	4.73%	876,385	9.72%
中企業	52,106	0.09%	3,949,385	3.36%	1,237,058	13.72%
大企業	5,066	0.01%	3,537,162	3.01%	3,574,943	39.66%

2013年	投資額(名目価格10億Rp)		輸出額(10億Rp)	
全企業	2,60,9778	100.00%	1,161,328	100.00%
零細小中企業	1,655,233	63.42%	182,113	15.68%
零細企業	185,717	7.12%	15,990	1.38%
小企業	620,216	23.77%	32,052	2.76%
中企業	849,300	32.54%	134,071	11.54%
大企業	954,545	36.58%	979,215	84.32%

(出所) インドネシア協同組合・中小企業省。

図表15 製造業分野別零細・小企業数

	零細	小企業	零細	小企業
食品	1,473,205	93,814	43.5%	33.1%
飲料	45,922	1,208	1.4%	0.44%
タバコ	43,371	19,750	1.3%	7.0%
繊維	127,245	4,188	3.8%	1.5%
衣料品	360,622	46,601	10.7%	16.5%
皮革製品・靴	32,136	12,686	0.9%	4.5%
木工製品・コルク・藤製品	674,970	19,954	19.9%	7.196
紙・紙製品	4,633	1,096	0.1%	0.4%
印刷・製本	20,025	5,330	0.6%	1.9%
化学・化学製品	20,081	1,558	0.6%	0.6%
医薬品・伝統薬品	4,464	526	0.1%	0.2%
ゴム・プラスチック	10,155	492	0.3%	0.2%
非金属	234,762	29,758	6.9%	10.5%
卑金属	31,122	461	0.9%	0.2%
金属製品(機械・機器除く)	99,046	13,990	2.9%	4.9%
コンピューター・光学機器	46	260	0.0%	0.1%
電子機器	162	54	0.0%	0.0%
機械・機器	952	258	0.0%	0.1%
自動車・二輪車	1,700	666	0.1%	0.2%
その他輸送機器	4,076	972	0.1%	0.3%
家具	117,901	20,699	3.5%	7.3%
その他	73,002	8,123	2.2%	2.9%
機械修理サービス	6,253	578	0.2%	0.2%
合計	3,385,851	283,022	100.0%	100.0%

(出所) 中央統計庁。

GDPに貢献してもらおうかというのがいまの政策にとって重要な点になります。

図表15は、製造業の分類ですが、やはり、輸出に寄与するようなところは少なく、国内市場向けのものが多くなっていることがわかります。

2015年から2019年の中期国家計画では、中小企業の競争力をどうやって強化するかということが考えられている中で、資金アクセスの拡大というのがありますが、財政・税インセンティブを与えて競争力を向上させようと資金アクセスの他にインセンティブに重点を置くような変化が見られます。

図表16は企業金融の構造を示しています。ピラミッドになっておりまして、大企業は0.01%程度で、その次の中企業が0.08%。中企業の上位は株式公開が可能で、銀行その他で調

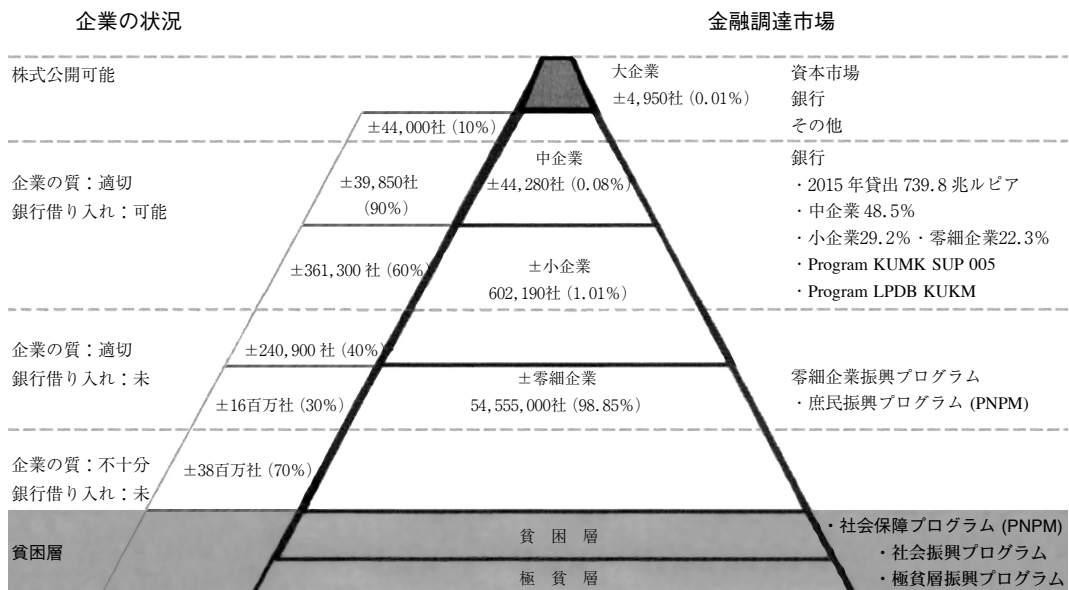
達可能な企業がとなります。

そして、中企業の下の部分、そして小企業の上の部分の銀行の借入が可能で、企業の質もまあまあよいという企業になります。

この中に銀行からの借入が可能なのだけれども、まだ借りていないという企業がかなりあります。一方全体の98%を占める零細企業の7割が、企業の質が不十分で借りもできていないという構造になっています。このように多様な企業を相手にどこにどのようにターゲットをするか、どういう政策をするかという細かい政策が必要になってきます。

実際に融資がどのように分けられているかを図表17でみますと、やはり中企業が多くて零細企業が少ない。一方保証付きは、逆に零細企業に配分されるという形になっております。投資資金よりも

図表16 企業金融の構図



(出所) Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia, PEMBIAYAAN UMKM DALAM PAKET KEBIJAKAN EKONOMI SEPTEMBER 2015

図表17 2015年零細小中企業向け融資

・企業サイズ別		
	零細小中企業融資	信用保証スキーム融資
零細	22.3%	49.7%
小企業	29.2%	38.8%
中企業	48.5%	11.5%
合計(10億ルピア)	739,801	21,779

・融資種類別	
	資金の種類
運転資金	72.6%
投資資金	27.4%
合計(10億ルピア)	739,801

(出所) Bank Indonesia Laporan Perkembangan Kredit UMKM.

運転資金が多いという状態です。

次に代表的なスキームとして2007年に取り入れられました庶民事業資金(KUR)というプログラムを見ていきます。

これは零細企業と中小企業に対して、政府が保証するというものです。国営銀行や民間銀行を通じて貸し出す仕組みですが昨年2015年の経済政策パッケージでは、「KUR非常に頑張るぞ」と力を入れて金利も22%から12%に下げました。

昔は似たようなプログラムが山ほどあったわけですが、現状はこのKURにかなり集約されてきています。

KURの貸出残高は年々増えています。昨年は30兆ルピアを目標にしていたのですが、届きませんでした。金利を下げるにもかかわらず、なかなか需要のほうが付いてこない状況です。資金需要がないわけではないのに目標が達成できないわけです。ですのでプログラムさえあれば借りるのだという安易な思考は、ここでやはり考え直さなければいけないということが言えると思います。

貸出分野も、やはり農業と商業が多くなっていて、製造業など、いかに輸出をするかが大切だと言いましたが、そういうところへの貸出は非常に少ない状態です(図表18)。

不良債権比率は銀行によってバラバラで、13%や17%など高いところもあり、保証が付いているためどうしても安易になりやすい傾向にあると思われます(図表19)。

図表20は企業の成長段階についてチャートが「企業の5つの成長段階」を非常にわかりやすくまとめたものです。成長のステージが5つあり、1では、ようやくサービスの提供ができる、企業としての体を成し始めた段階。ステージ2では、財務管理などが課題になり、それがうまく管理できるかどうか重要となります。この段階では企業というよりは家族経営の域にすぎません。

第3ステージになって、ようやく利益もある程度出るようになって、環境の変化がなければこの段階に留まることができます。しかし、テイクオフするために



図表 18 KREDIT USAHA RAKYAT (KUR) 産業別貸出 (2014年11月)

	貸出		借り手数	
農業	31,228,432	18%	2,036,442	16.5%
漁業	923,180	1%	16,498	0.1%
鉱業	147,039	0%	5,227	0.0%
製造業	4,910,127	3%	273,950	2.2%
電気・ガス・水道	95,173	0%	3,427	0.0%
建設	2,181,843	1%	13,365	0.1%
商業	99,116,660	57%	8,076,974	65.4%
宿泊	1,242,663	1%	49,072	0.4%
運輸	2,298,798	1%	66,129	0.5%
金融	1,166,943	1%	7,774	0.1%
レンタル	8,732,607	5%	475,415	3.9%
政府行政	59,396	0%	3,441	0.0%
教育	98,042	0%	760	0.0%
健康	426,304	0%	3,486	0.0%
社会サービス	4,733,018	3%	117,189	0.9%
個人サービス	153,438	0%	1,142	0.0%
国際機関	75	0%	1	0.0%
その他	17,655,099	10%	1,195,764	9.7%
合計	175,168,837	100%	12,346,057	100.0%

(出所) <http://komite-kur.com/>

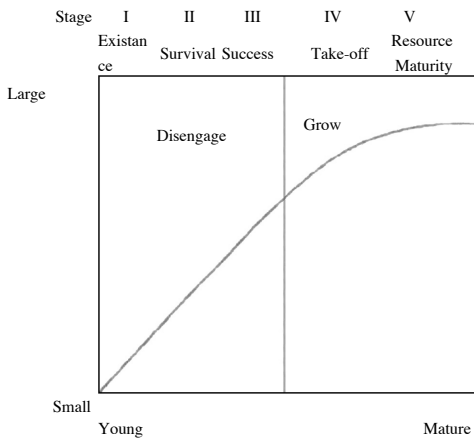
図 19 KUR 貸出状況 (2014年11月)不良債権比率

BANK	REALISASI PENYALURAN KUR				不良債権比率
貸出銀行	貸出枠 (100万カルピア)	貸出残高 (100万ルピア)	借り手数	1件当り借入 (100万ルピア)	(%)
BNI	15,483,835	3,239,387	217,086	71.3	3.3
BRI (KUR Ritel)	20,600,695	7,821,037	117,259	175.7	2.9
BRI (KUR Mikro)	95,003,570	24,038,639	11,326,246	8.4	1.8
BANK MANDIRI	17,464,110	6,613,257	385,931	45.3	3.4
BTN	4,589,882	1,607,567	25,255	181.7	12.9
BUKOPIN	1,813,282	495,284	12,139	149.4	5.5
BANK SYARIAH MANDIRI	3,898,017	1,145,079	59,861	65.1	17.2
BNI SYARIAH	319,702	134.67	1,424	224.5	4.6
合計	159,173,093	45,094,920	12,145,201	13.1	3.2

は、このステージ3の成長段階で、人や人材を集結して、外部資金を導入して体力をつける必要があります。それによ

てようやくテイクオフをし、さらに先に行くためには、いかにその成長をファイナンスするかが問題となります。

図20 企業の5つの成長段階



(出所) Churchill, N. C. and V.L.Lewis, 1983. "The five Stage of Small Business Growth," Harvard Business Review, May-Jun 1983.

- 【ステージ1】顧客の獲得，製品製造，サービスの提供が滞りなくできるか。
- 【ステージ2】収入や支出管理などの財務管理の問題（家族経営の商店の域）
- 【ステージ3】成功。ある程度の利益やマーケットもあり，環境の変化がなければこの段階に留まることも可。
- 【ステージ3成長】人材や要素を集結し組織化をはかり，成長のため外部資金を導入してリスクをとる体力を付ける必要あり。
- 【ステージ4】離陸。いかに速く成長でき，いかにその成長をファイナンスするか。

要は企業の成長段階によって必要なものは違うということです。外部資金が成長のために必要になるのは，ステージ3の後半ぐらいからということなので，貸出先のターゲットができていのかどうかを考えていないと，それ以前のステージの企業に，「お金を貸りませんか？」，「安く貸してあげるよ」と言っても，無駄な貸出になる可能性があるということだと思います。

少し古いですが2005年の中小企業のサーベイの結果があります。

20万社近くある中で，「資本調達はどうしましたか」という質問に，全部自己資本という回答が81%になっています。売上がないところと，あるところがあり，売上があるところと，あるところと，売上があるところも，売上がないところも，売上があるところも，だいたいほとんどが自己資金で賄っていて外部に依存していないということがわかります。基本的には銀行よりも親戚に借りるところがあります。無回答は自分でやっているところ

で，銀行も高いですけども，金貸しや親族というものがあります。このように，中小企業は銀行に依存しているのではないかという幻想が，実は違うのだという事実が数字でも出ています。

銀行で借入をしない理由としては，手続きがわからないとか，金利が高いなどがあるのですが，関心がないというのも大きいです(図表21)。この関心がないというのが，私がいちばんはじめに申しました，お金は借りられるのだけれども借りたくないとか，お金は借りても特に成長していないような，中企業のイメージが出ている数字だと思います。

次に「経営上の問題が昨年度ありましたか」というところで，過半数が「ない」と回答していますが，「あるとしたら何ですか」とあえて聞いてみたところでは，資金が大きくはありますが，やはり市場が大切だということが明らかに出てきます。

ですから，このシンポジウムは中小企業金融のシンポジウムなのですけれども，

図21 銀行借入をしない理由

	全企業		売上あり企業のみ	
無回答	166,561	85.7%	49,029	89.1%
手続きがわからない	3,663	1.9%	675	1.2%
手続きが難しい	3,152	1.6%	853	1.5%
担保がない	8,068	4.2%	1,549	2.8%
金利が高い	2,621	1.3%	792	1.4%
断られた	394	0.2%	103	0.2%
関心がない	9,801	5.0%	2,043	3.7%
合計	194,260	100.0%	55,044	100.0%

(出所) 中央統計庁, Survei Usaha Terintegrasi 2005。

金融だけでは成長はしないだろうということ、いろいろな面でサポートしていかないといけないこと、またターゲットを細かくしていかないと、「お金を貸しますよ」というだけでは成長資金にはうまく繋がらないのではないかとということです。

これは金利が高いということの理由を見てみると、政策金利より5% ぐらい上の十数%ぐらいが貸出金利になりますのでインフレはありますが、十数%の利益を出すということは、かなり難しかろうという気もします。

以前にこれとは違う統計を使って、中企業だけで分析したことがあるのですが、中企業になりますと少し様相が変わってきて、外部資金を利用している企業というのは8~9割近くがあって、一度も利用したことがないのは5% ぐらいしかありません、したがって、細かく見ていくと、同じ中小・零細企業と言っても、資金需要や問題点が違うということがわかります。

本日のまとめとしては、いろいろな資金需要はあり、それに対してプログラムもあります。けれども、それをうまく噛み合わせるための仕組みと、きめ細かな

ターゲティングが問題となります。これは世界のマイクロファイナンスでもよく言われておりますがアウトリーチをいかに深めていくかという問題と同じだと思います。ですから、インドネシアの中小企業金融政策は、いろいろとやっているのだけれども、まだ問題がかなりあるということだと思います。

私の報告は以上となります。ありがとうございました。

**【司会】** 濱田先生、どうもありがとうございました。

それでは、次にベトナムについて、福島先生にお願いしたいと思います。

福島先生のご略歴ですけれども、福島章雄先生は2000年に成城大学大学院を満期退学されまして、2001年に成城大学の経済研究所の研究员になっておられます。その後、長い間、中小企業基盤整備機構で研究员、リサーチャーとして活躍され、現在、2016年から成城大学経済研究所の客員所員となっております。先生は、成城大学のほかに山梨大学、気象大学校でも非常勤講師で教えておられます。

先生の業績ですけれども、最近の業績

としては、昨年、査読付のペーパーですが、*“International Journal of Finance & Economics”* において、*‘Monetary Approach for Determining Exchange Rates*

*and Recent Monetary Policy of Japan’* というペーパーを出しておられます。

それでは、福島先生、よろしくお願いたします。

## ベトナムにおける民間企業金融



福島章雄氏

福島章雄

た社会主義の国です。その後市場主義経済の手法を取り入れてから、だいたい20年ぐらい。金融においても、そういう部分が多分にありまして、まだ導入されてから20年ぐらいのものが非常に多い。

社会主義の問題点としては、私有財産が制限されていたというところが大きく、金融機関を作ったとしても信用されないというところが根本にあって、非常に難しい問題を起こしていると思います。

さらに市場主義経済を導入した直後にハイパーインフレーションを起こし、リテールや民間金融を司るようなところで大きな問題が起こり、制度の不備などもあり、最初の段階で躓いたということがあります。

また、直接影響を受けていないけれども、アジア通貨危機や、サブプライム問題のときにも様々な影響を受けていて、むしろインドネシアやタイのように破綻しなかったのが不思議なぐらいのところもあります。そういうことを含めると、まだまだ中小企業金融、民間企業金融ということをやろうというのには、土壌が整っていなかったというのがこれまでの流れだと思います。

皆さん、こんにちは。成城大経済研究所客員所員の福島と言います。

きょうは報告の機会をいただき、ありがとうございます。

私の本日の報告は、「ベトナムの民間企業金融」ということで、1. ベトナムの概要、2. ドイ・モイ（刷新）政策、3. 金融制度、4. ベトナムの民間企業金融、5. 中小企業金融の取り組み、6. 他の金融調達手段という6つのアウトラインに沿って進めていこうと思っています。

最初に結論を申し上げますと、ベトナムにおける民間企業金融は、今の段階ではあまりうまくいっていないのかな、むしろこれからなのかなということですが。

それはなぜかと言うと、皆さんも若干記憶に残っていらっしゃると思うのですが、やはり、ベトナム戦争によってでき

では、細かいところに入っていきます。今、申し上げましたように、ベトナムは社会主義国であるということです。

重要な点のひとつに、人口が現在約9,168万人ですが、日本よりもちょっと少ないですが、若い国です。平均年齢が30歳ぐらいで、15歳以下の年齢を取ってみると、実は日本よりも多い。将来的に見ると、経済的な活力はおそらく日本より上になるだろうというのがあります。GDPにおいても、先ほどインドネシアは1人当たり3,000ドルという話が出ましたが、ベトナムの場合はだいたい2,000ドルということで、若干少ない。これから伸びるかなというところ です。

しかし、いちばん大きいのは社会主義国であるということ、私有財産が制限されているということ、資産形成に大きな制約があったというところです。

ベトナム戦争が終結して南北が統一したのが1975年です。それから、社会主義国家になったわけですが、様々な問題があり、たとえばカンボジアに進攻したとか、中国と軋轢があったとかいうことで、国際的にも経済制裁を受けました。さらには社会主義を導入するときに、やはり財産を守りたい。とくに財産を失ってしまうということで大量の難民が出ました。それが後に、実は今回報告ではあまり取り上げないのですが、越僑と言う、ちょうど中国の華僑と同じような感じなのですが、ベトナム以外の外国に出たベトナム人で成功した人が、ベトナムに投資する資金を越僑資金というのですけれども、その越僑基金が経済の節々で大きな力を持って、場合によると経済に悪影響を与えるときもあります。

その反面、サブプライム問題などのときには、直接投資が減ってしまいました。そういうときには、足りない分を補うという動きもしている。本来はそこも取り上げたいのですが、また別の機会にしたいと思います。

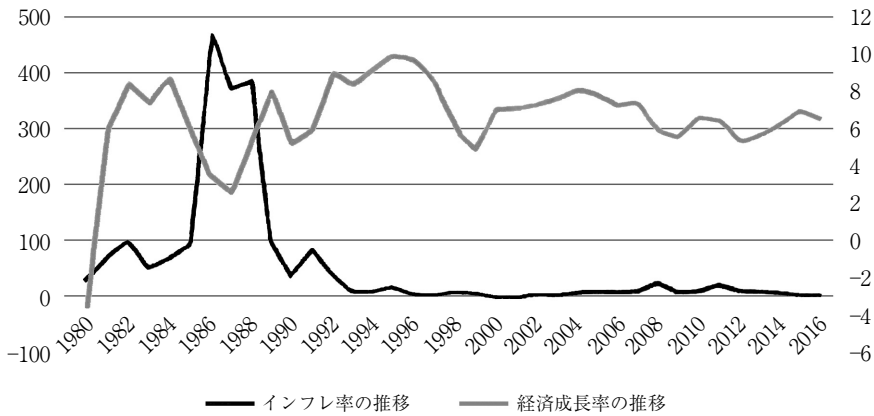
最初の段階で躰いたのは、インフレです。1986年が、正にハイパーインフレーションで453%、87年が360%で、88年が374%と非常に高いインフレ率を記録しています(図表22)。さらに財政赤字。それから、東欧やソ連からの援助が減りました。そして、水害と干ばつ、配給もうまくいかなくなった。ということで、危機的経済状況に置かれ、その結果ドイ・モイが始まったということです。

出だしの段階で、かなり辛い状況であったということです。

このドイ・モイ政策ですが、中国の改革開放政策と似たようなもので、市場経済の導入と対外的な全面開放政策を柱とする経済政策です。それを受けまして、93年にはアメリカが経済制裁を全面解除したり、あるいは95年にASEANに正式加盟したりということで、どんどん国際化が進めていきました。金融制度においても、民間企業設立が認められたのも、ドイ・モイ以降です。ですから、民間企業金融が始まったのはドイ・モイ以降ということになります。

ここで疑問が生じるのは、ドイ・モイ以前は企業がなかったのかという話ですが、なかったわけではなくて、パバママショップのようなものは沢山あり、ベトナムへ旅行に行かれた方はよく目にすると思うのですが、すごく小さな個人商店などが延々と並んでいる。そうい

図22 経済成長率とインフレ率の推移 1980-2016 (%)



(出典) IMF - World Economic Outlook Databases

う部分はおそらくインフォーマルという  
ことで、統計から抜け落ちているという  
部分もありまして、その部分が民間企  
業金融ということを考えてときにも、抜  
け落ちてくる。それはだいたい東南アジ  
ア、おそらくインドネシアなどでも同様  
だと思います。

一方で、これから成長する分野におい  
ては、そういう部分よりも法律が整った  
後に出てきた企業であり、先端分野にお  
いては、むしろ条件を整えたうえで、企  
業が登録されて、というような形でやっ  
てくるので、企業もお金を借りやすい。  
金融機関もお金が借しやすいという状況  
になる可能性があり、その部分は二つ  
に分けて考える必要があると思います。

これは鉄道のホームページからいただ  
いてきたのですけれども、ちょっと見に  
くいのですが、前にドイ・モイと書いて  
あります。ドイ・モイ号と言って、ドイ  
・モイの初期の成功事例の一つとして、  
鉄道網がしっかり整備されました。ハノ  
イからホーチミンまで通っている鉄道で  
すが、ハノイとホーチミン間を37時間

ぐらいで結びます。そこへ新幹線を売り  
込もうなどという話もあったのですけれ  
ども、いまのところは頓挫しているよう  
です。

ただ、隣が中国で国境で接しています  
ので、これは狭軌鉄道なのですが、1本  
脇に広軌用のレールが追加されていまし  
て、中国から直通で来られるような状況  
になっています。そういう面では実は中  
国のほうが一歩先へ行っているかと思  
うことも出来ます。

次に2008年のインフレの話です。グ  
ラフでは、あまりに80年代のインフレ  
が大き過ぎてしまって、平らに見えるの  
ですけれども、こちらはかなりひどく  
て、20%ぐらいの大きさです。

一方でこの時期は、成長率は6%前後  
で割と安定しています。これをよくと考  
えるか、様々な制約条件があった結果と  
して考えるかは、意見の分かれるところ  
だと思います。

次に民間企業金融を考えると、金融制  
度については、社会主義、ドイ・モイ以  
前はモノバンク・システムです。中央銀

行が一つある。国家銀行が商業銀行機能も兼務しているということです。それを外為銀行と投資開発銀行が補完しているという形です。

それがドイ・モイ以降、88年に国家銀行の5行体制というものができます。国家銀行は中央銀行の役目というのですが、そのほかに外為銀行は投資開発銀行に加えて、工商銀行にあたるものが、先ほどもちょっと山上先生の報告で出てきたベトコンバンクです。それから農業銀行がアグリバンクと言われるもので、このアグリバンクとベトコンバンクが大きなシェアを持っているということです。

ここで初めて財政と金融の分離が行われたということです。

90年代も国家銀行令が出たり、金融機関令が出たりして、ここで民間銀行や信用組合のそれぞれの機能が規定された。即ち資産形成において預金するという選択がベトナム国民に生まれたのは1990年以降ということになります。

しかし、その後も必ずしもうまくいっていたわけではない。それ以前も、社会主義になったときに、財産没収に近い、というか財産没収と言ったほうがよいと思うのですが、国民はそうした記憶があるものですから、資産形成で通貨を用いるという感覚は、かなり抵抗があったのではないかと想像されます。それが、金融政策上の問題を生みます。

そのほかに、90年には会社法の制定、地方において、日本などでは郵便局が山の中や漁村などにもありますので、それにならって郵便貯金、日本の制度を取り入れようということで、郵便サービス株式会社、VSPC というのですけれども、

それが1999年に設立されています。97年の与信機関法は銀行法という名前で捉えられるときもあります。

再び邦貨ドンの不信任についてですが、ハイパーインフレ、あとはやはり社会主義になってしまったということで、通貨を信用できないというのがあり、ベトナム国民の資産形成は主に金や宝石をタンス預金するというものでした。

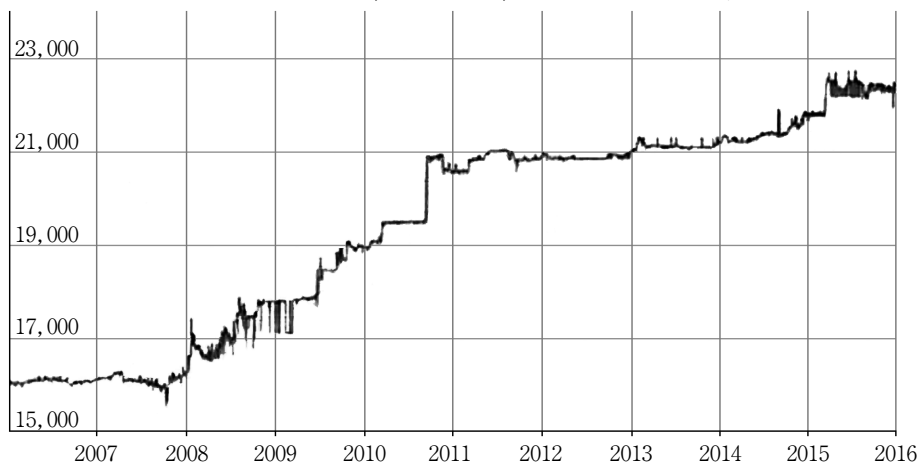
金融制度に対する不信は、ドイ・モイ以降は極端な現金主義を生みます。金融機関の諸制度ができたということで、人民信用金庫の部分が、郵便貯金と並んで庶民の中で蓄形成の役割を果たしてました。たくさんの人民信用金庫ができたのですが、90年代に、7180行あったものが、ほぼ潰れてしまった。それは、中央銀行の支援体制が不備であったり職員の教育不足、さらには預金保険制度が2000年7月までなかった。そういうところにおいても後手を踏んでしまった。

さらに通貨ドンの性格なのですから、経済成長を優先するために緩やかなドン安政策が取られています。

2007年ぐらいまではだいたい1ドル=1万6,000ドン前後で緩やかに推移しています。しかし、2008年を機会に2万ドン近くに、安さのベースが変わりはじめた。この間に、通貨不安が生じたということですが、そうなるような土壌があるのではないかとというのが次の話です。

ベトナム国民は通貨よりも、金や宝石を選好すること、加えてドイ・モイによって外貨が入ってくるようになりました。これにより邦貨より外貨、つまり米ドル選好が強くなるということで、それが非公式なドル化を生んでしまった。

図23 穏やかなドン安誘導  
経済成長優先のため、ドルに対し、穏やかなドン安に誘導



(出典) XE 通貨換算ツール (<http://www.xe.com/ja/currencyconverter/>)

街中で、最近までそうだったのですが、ベトナムに行って買物をすると、「ドルでもよいですよ」と。むしろドンよりもドルのほうがよいと、「ドンよりもドルをください」というような感じがあったと思います。そこにあるのは、やはりインフレで、インフレになると、ドルで受け取った方がよいだろうということで、非公式なドル化が進んでいった。ドンとドルの資産代替が進みやすい土壌を作ってしまったということです。

尚且つハイパーインフレが収まったとはいえ、恒常的にインフレ傾向が強い。インフレが進むと、銀行金利をインフレが上回るということすらあり、それを考えると、短期で預けざるを得ない。さらに金利が高い方へ誘導されるほか、より金利の高い金融商品へ資金が移動するという金利選好の傾向が顕著となります。結果、銀行の預金量も不安定になる。

預金金利は2008年まで上限規制が付いていました。インフレ率が金利を上回

るということで、小銀行が上限金利を上回るような設定をしたというのが2008年です。それを考えると、2008年は、金融政策も含めて、上限金利規制であるとか政策金利が、今ひとつうまく機能していなかったと思います。

金融セクターについて、図表24に示します。

民間銀行を含めて、この数字はそれほど動いてはいないと思うのですが、直近の数字ではないので、あくまで参考程度にしてください。

そうは言いながら、新規参入増加、それから預金獲得競争とともに貸出額は増加しています。いまでは、国有銀行よりもその他の銀行が多くなってきており、逆転しています。

民間企業金融については、会社法ができたのが91年です。2001年に新企業法ができて、あとは大きいのは2006年7月に、統一企業法と言って外資の企業も含めて、株式会社形態の会社設立が認可



図表 24 ベトナムの金融セクター (2013年)

		機関数	総資産 (兆ドン)	GDP 比 (%)
銀行	国有銀行	5	2,505	69.9
	民間商業銀行	33	2,463	68.7
	合併銀行	4	705	19.7
	外資系銀行	5		
	外銀支店	49		
ノンバンク	ファイナンス	17	65	1.8
	リース	12		
証券	証券会社	104	n.a.	n.a.
保険	生命保険	16	133	3.7
	損害保険	29		
	再保険	2		
合 計			5,871	163.8

(出典) 大和総研, 平成 26 年度金融庁委託調査『ベトナムにおける金融インフラ整備支援のための基礎的調査』, p 5, 2015 年 3 月。

できるようになりました。

中国などでは、中国の現地企業と合併しないとできないという話なのですが、2006 年以降は外資も同じような形で、統一の企業法という形で会社が認可されるようになっていきます。その意味において、ベトナムは割と進出しやすいようになっており、外国からの直接投資が集まりやすいということが言えると思います。

いま、ベトナムにおける企業の約 95% は中小企業です。中小企業数については、この数字であると 2010 年になると 24 万社ということなのですが、この数字は統計上の数字という感じで、実際には 200 万とか 300 万とか、零細やインフォーマルな部分がかかっていないのでわかりません。

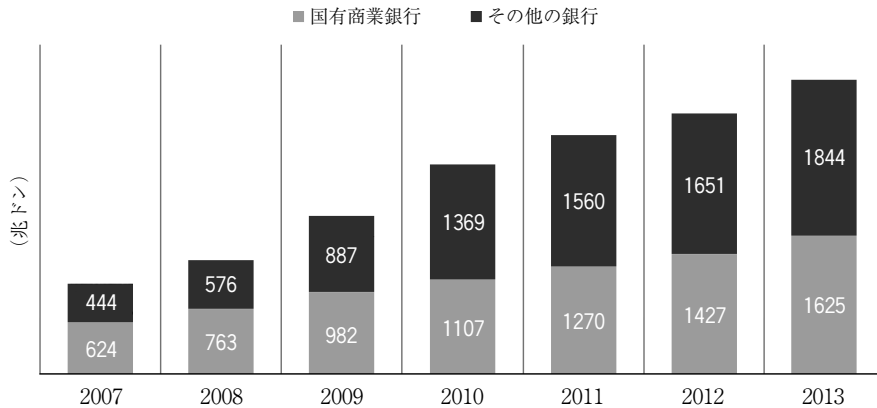
あとは中小企業の定義について、これ

もベトナム独自のものです。翻訳によって、従業員数の区切りが 10 人になっていたり 11 人になっていたりしていますが、10 人から 200 人が中小企業ということになっています。

先ほどから申していますように、金融については、あまり進んでいない段階かなという話なのですが、企業金融は担保融資が主流ということです。ベトナムは社会主義の国なので、では担保とは何かと言われると、土地の使用権。ところが、それは市場性はあるのかと言われると、そういうところで問題があります。

さらには企業情報は、できたばかりですからレコードはありません。お金を借り入れたことはありません。さらに貸すほうも、銀行はできたばかりです。金融手法が未成熟です。さらに、法律で、必ず貸すときには担保を取りなさいという

図表 25 金融機関の与信  
新規参入の増加による預金獲得競争とともに貸出額も拡大  
銀行の貸出額 2007-2013



（出典） IMF, Staff Report: Vietnam, No. 10-14 より作成

ようなことが最初に書かれておまして、それはまた、極端なほど慎重で過剰な担保を要求することになります。

その上で、「貸し倒れてはいけないな」とか、「ここは信用できないな」ということで、民間企業にお金を貸すよりも、国営企業に貸したほうがよいということで、国営企業向けの融資を安易にやってきたということです。

図表 25 のように国営企業向けのほかは、「中小企業向け」、「民間企業向け」と書きたかったのですが、どうもそういう感じではないので「他部門向け」と書いてあります。

2008 年は、インフレが加速、このときのインフレ率は 20% を超えていました。普通に考えて、こうした状況下では民間企業は利益は得られないということで、貸し出そうにも貸せないというのが実際だと思えます。

中小企業向けの融資としては、先ほど「他部門向け」と書きましたが、それ向

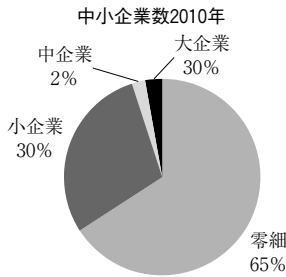
けの融資の統計というのは見つからなくて、唯一見つけたのは 2014 年の中小企業白書。ここに出ている数字が図表 28 です。貸付総額のだいたい 3 割弱といったところです。

インフレ率の推移は 2008 年のところがピークになっていますが、その後も不安定に推移し、金融機関の金利の設定や長期の借出をするのは非常に難しい状況になっていたと思います。

そう言いながらも、様々な中小企業金融の取組みがされています。最初の取組みは政策金融です。1996 年のヨーロッパ共同体が出資するという形で、労働・社会問題省というところと SMEDF というものが作られました。そこが基金になり、銀行にお金を貸し出す。ツー・ステップローンのような形でお金を貸し出しています。

そういうところが中小企業に出しているほか、先ほど言った郵貯、さらには中小企業白書などというのも出来、信用保

図表 26 中小企業数 2010年



中小企業数 (2010年)

資本構成種別	合計	零細	小企業	中企業	大企業
全体	248,842	162,785	74,658	5,010	6,389
国営企業	3,364	69	1,260	570	1,465
民間企業	238,932	161,661	69,918	3,857	3,496
外資系	6,546	1,055	3,480	583	1,428
うち100%	5,412	850	2,945	443	1,174

(出典) ベトナム中小企業白書 2011

図表 27 中小企業の定義

分野	規模	小企業		中企業	
	従業員数	資本金額	従業員数	資本金額	従業員数
I. 農林水産業	10人以下	200億ドン以下	11人～200人	200億ドン以上 1,000億ドンまで	201人～300人
II. 鉱工業・建設	10人以下	200億ドン以下	11人～200人	200億ドン以上 1,000億ドンまで	201人～300人
III. 商業・サービス	10人以下	100億ドン以下	11人～50人	100億ドン以上 5,000億ドンまで	51人～100人

(出典) ベトナム社会主義共和国政令 No:56/2009/ND-CP. 「中小企業育成の補助に関する政令」

証基金も設立されました。2003年には貸出条件が緩和されました。

信用保証基金の貸出でも、基本は担保を使いなさいというのがあり、実はあまり貸出のほうではうまくいかないところがあります。

そのほかにも、政策金融の取組みとして社会政策銀行があります。この部分であると、貧困層や小規模企業に対する信用供与政策を行っています。この部分で、一部マイクロファイナンスの範疇に捉えられる部分もあります。

ツー・ステップローンの中には、JICAが組んでいる裾野産業の協力プロジェクトというものもあります。

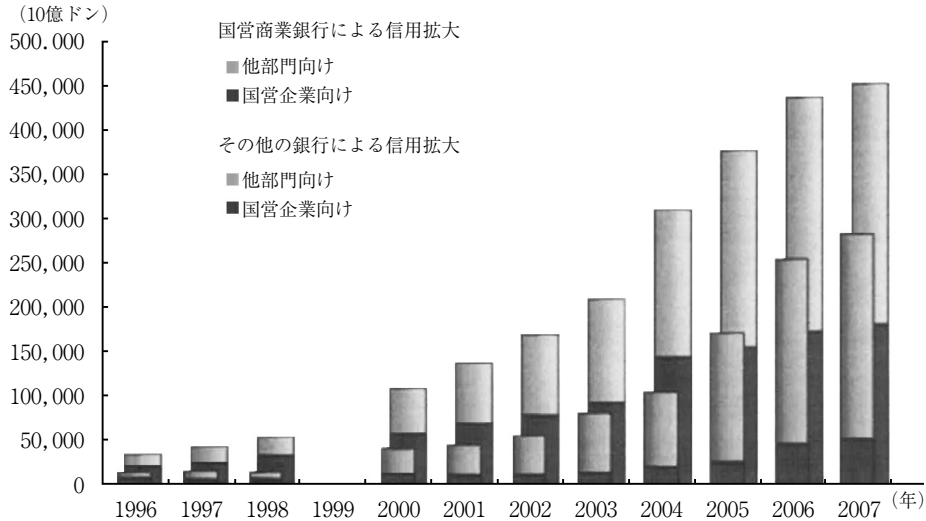
これは先ほどの EC のものの JICA 版のような形です。

アジア開発銀行としてはだいたい4,000万ドルぐらいの融資を中小企業支援に対しておこなっております。

他の金融手段ということでは、先ほどインドネシアのところでもお話がありましたが、自己資金のほか、親戚や友人からの資金調達が目立つ。これは私がヒアリングをしたところでも同じような形です。こうしたものには資金制約がありますので、それが成長の制約要因になっていると思います。

さらに昔からのものとしてはインフォーマル金融で、「ファイ」(講)と言われるもの、あとは質屋。動産、金、貴金属、オートバイなどが質草になります。共通点は比較的早く安易に資金調達できるということで、そういう部分では、リース

図表 28 非国有企業貸し出しが増加



(出典) IMF Country Report Vietnam No. 02/5 (jun 2002), IMF Country Report Vietnam No. 03/382 (Dec 2003)

との共通性があるかと思えます。

農村金融においては、やはりここがいちばん大事だと思うのですけれども、正規の資金調達手段、そもそも金融機関がない。口座を持っていないというのがあります。そういう部分では、社会政策銀行のほか、マイクロファイナンスが活躍しはじめています。

マイクロファイナンスは2011年の法律によって業態として規定されました。マイクロファイナンスは図表29のような形でデータが出ています。

直接金融としては、最先端の成長分野と目されるITやフィンテックなどの部分にお金を流しこみたいということですが、債券市場では社債発行が実はハードルが高いです。それはなぜかと言うと、最初の段階で、国営の造船会社が社債を発行して潰れた。それでうまくいかなかったってしまったということです。

ベンチャーファイナンスとしては、欧

州系がよくコンペティションをやるのですけれども、IT系では、だいたい欧米先進国の亜流ということで、投資までには至らないというところが多い。日系では、サイバーエージェントやドリームインキュベーターで、いくつかの投資案件が出ています。

さらにベトナムとしては、通信大手のFPTというところで、FICOというのを作っておりまして、そこで投資を行っています。

最近流行りのフィンテックにおいては、銀行口座を所有していない国民が非常に多い。クレジットカードも普及率が低いということですが、一方で新興国の特徴として、銀行はないけれどもスマートフォンは持っている。その電話番号を口座番号のように利用するような形での新しい決済が生まれています。

ベトナムでもベトユニオン・オンラインサービス、Payooというものですが、

図表 29 マイクロファイナス

Item	2010	2011	2012	2013
<b>People's Credit Funds</b>				
Loans outstanding (\$'000)	1,006	...	1,051	1,294
Number of borrowers (million)	0.95	...	1.07	1.12
Amount of deposits (\$'000)	...	...	1,218	1,467
Number of depositors (million)	...	...	1.26	1.31
<b>Microfinance Institutions</b>				
Loans outstanding (\$'000)	122	...	180	189
Number of borrowers (million)	0.55	...	0.73	0.77
Amount of deposits (\$'000)	...	...	44	48
Number of depositors (million)	...	...	.051	0.56

Note: Microfinance institutions include formal and semiformal institutions.

Source: ADB. 2014. Sector Assessment (Summary): Microfinance. Document for the Microfinance Development Program Subprogram 2.

オンラインの決算システムが始まっています。また、モバイル決済の MOMO というところは、「US 500 スタートアップ」という非常に大きなところの投資が始まったりして、そこが新しい決済システムを作ったりしています。

まとめとしては、現在インフレは沈静化していて政策金利や経済成長も安定していますが、このところで金融システムの再構築をするチャンスではないかと。

一方で TPP であるとか、AFTA というような ASEAN との経済統合の話もありますので、時間は実はあまりないかなということがありますが、モバイル決済など、金融途上国ゆえの金融システムが整っていないということで、新しい土壌として、むしろ先進国にも規制がないのではないかと考えています。報告は以上

です。

【司会】 どうもありがとうございました。

報告は以上 3 報告ですけれども、次にこの 3 報告について、コメントをお願いしたいと思っております。

その前に、藤野先生について簡単にご経歴をご紹介したいと思います。

藤野次雄先生は京都大学の経済学部をご卒業後、東京大学のほうに移られ、大学院の経済学研究科博士課程単位取得満期退学をされております。その後、横浜市立大学の商学部で教授で教鞭を取られまして、現在は横浜市立大学名誉教授です。大学のほかにこの 5 月末まで信金中央金庫の地域中小企業研究所特別顧問として研究所の仕事もされておられました。

それでは藤野先生、よろしくお願いたします。

## 討論者コメント



藤野次雄氏

それでは、早速始めさせていただきます。

いま、3人の先生方からアジアの状況のお話がありました。私のほうは先ほどの経歴の中でありましたように信金中央金庫に所属していました。信金中央金庫は信用金庫の中央機関で、その1部門の地域・中小企業研究所は地域経済の発展のために中小企業金融を支えるという調査・研究をしておりました。これからお話することは、戦後日本の高度成長が中小企業によって支えられてきたということ、その中小企業に対する金融を支える信用金庫をはじめとする地域・中小金融機関が非常に大きな貢献をしてきたという認識の下で、日本の経験が、このアジア地域で生かせるのか、生かせないのかという観点からコメントさせていただきます。

アジアはこれから人口増加とともに経済発展しようという状況ですけれども、日本のほうは、どちらかと言えば人口も

### 藤野次雄

減るし、高齢化が進むという状況です。局面は違いますが、日本のよかったところをうまくアジアに活かしてもらえればということで、今日のコメント10分ぐらいの中で、半分は日本のお話をして話題を提供し、このあとのパネルディスカッションで活かしていただければと考えております。残りの半分は、3名の先生方の報告を聞いて、日本の経験からも何か言えることがないかということで、この点に関するコメントをさせていただきますと考えております。

それでは進ませていただいて、中小企業については、どこの国でも量的規定にしろ、質的規定にしろ、大企業に対して固有の定義というものがあって、日本の場合には量的規定に従って定められています。この観点から、我が国では、企業の数でも、そこで従事する雇用者の数も非常に大きな地位を占め、戦後の日本の経済成長について大きな役割を担ってきました。その中小企業に期待される役割というのがあって、第1に、大胆な意思決定を行いやすく、スピーディに行動できるなどの特質をもつため、新たな産業を創出しやすい、第2に、定年がなかったり、採用に年齢・学歴を問わないことから、高齢者や主婦など多様な就業の場を提供し、雇用の増大に繋げている、第3に、活発な新規開業が競争・経営革新を促し、市場を活性化させる、第4に、

地域を問わずあるウェイトが高いということから地域の活性化にも役立ってきました。現在の中小企業は、一方で、まだまだ昔ながらの大企業との格差、二重構造問題も存在すると同時に、もう一方で経営者の高齢化が進み後継者もないというようなことで、ダイナミズムも低下し、創業・開業率も落ちてきて、停滞気味なところもあります。また、日本の大企業がどんどん海外に出ていく中で、どのように生きていくかということを考えているのかなと思います。

いま報告者達から資金調達の話が出ていましたけれども、日本ではどちらかと言えば預金・貸出を中心とする間接金融方式で、特に、銀行が中心的役割を担ってきたわけですが、それだけではなくて、信用金庫などの協同組織金融機関が専門的な金融機関として補完し、さらに政府系金融機関もあるという大きなフレームワーク・金融制度の中で運営されてきました。しかし、アジアにおいては、日本のような正規の資金調達ではなく、非正規の資金調達というのが5割以上占めているような国・地域もたくさんあるということです。

そして、中小企業金融というのはどこが難しいかと言いますと、中小企業金融においては、会計が未整備ということで、その結果、直接金融でなく間接金融依存、借入金依存度が高いわけですが、非常に高い金利を払ったり、担保を要求されたりということで、この点は先ほどのアジアの中小企業金融の状況と一部分は同じかだと思います。

いちばん初めに小川先生がおっしゃられたように、中小企業金融というのは、

金融の中でも特に情報の非対称性や不確実性というものが非常に高いということの帰結です。そのために、なかなか中小企業への資金の移動がうまくいかないということになっているのかと思います。

従来型の金融機関の貸出というのは、**図表 30**にありますように銀行と大企業との間でのマーケットベースの貸出、トランザクションバンキングと言われているビジネスモデルなわけです。しかし、情報の非対称性が大きい中小企業金融に関して何とかうまくやろうという一つの試みで、ちょうど2000年のはじめごろから言われだしたものとして、リレーションシップバンキングやクレジットスコアリングモデル、アセットベースストレージングや市場型間接金融 (CLO)、それ以外にもデット・デット・スワップ (DDS)、コベナンス (財務制限条項) というような中小企業向けの新しい貸出の方法を、銀行のほうもいろいろなビジネスモデルとして、円滑に資金供給ができないかという工夫を行ってきました。

その中でも地域中小企業金融機関には、リレーションシップバンキングというのが大きく注目され、**図表 31**にありますように、いわゆる情報の非対称性のあり、あるいは財務データがきちっとしていないということに対して、金融機関と企業が長期・継続的な関係で、お互いに信頼関係を結ぶという中で取引をすれば、必ずしも財務諸表などの量的指標だけではなくて経営者等の経営能力などの質的指標面も見ること、金融取引がスムーズにいくというビジネスモデル＝リレーションシップバンキングを実践することで、審査コストも軽減され、取引相手の状況

図表30 中小企業問題の緩和に向けた動き：  
新たな金融機関の貸出ビジネスモデル、手法の体系

ビジネスモデル, 手法	概 要
リレーションシップバンキング	金融機関が顧客との間で親密な関係を長く維持することにより顧客に関する情報を蓄積し、この情報を基に貸出し等の金融サービスの提供を行うことで展開するビジネスモデル/高コスト、ソフトバジェット、ホールドアップ
クレジットスコアリングモデル	信用リスクと関係が深い諸変数(企業の属性、財務状況など)を説明変数とする計量モデルによりスコア(評点)を算出して、これをもとに融資実行の可否や融資条件などを決定する手法
アセットベースストレージ	売掛金や在庫などの資産の価値に基づいて融資を実行する手法
市場型間接金融(CLOなど)	直接金融と間接金融の中間に位置する金融手法(金融機関が企業に貸し付けるといふ点では間接金融と変わらないが、その資金は、貸出債権を裏付けとして発行される証券(CLO)などにより調達される)
デット・デット・スワップ(DDS)	金融機関からの貸出金を、他の債務よりも返済が後になるような条件の債務(資本金劣後ローン等)に転換する手法
コベナント(財務制限条項)	特定の財務指標(自己資本比率、経常損益、売上高など)を一定数値以上に維持することをあらかじめ約定し、これに違反した場合には、期限の利益を喪失させたり、融資条件の見直しを行ったりする特約条項
<div style="border: 1px dashed black; padding: 5px; display: inline-block;">トランザクションバンキング</div>	

(出典) 信用中央金庫地域・中小企業研究所

注) ……部分は藤野加筆・修正

に合わせた金利も取れることになる。また、日頃から付き合いというものをやっていたら借り手の企業の状況が悪くなったときにも、金融機関はすぐ取引をやめるということではなく、支援することでもできるということです。

なお、貸出債権の証券化ということも、少し古い話ですけれども、日本で平成16年に、図表32のような形で実施されました。当時の中小企業金融公庫、現在の日本政策金融公庫が図表のスキームで、中小企業向け貸出債権を証券化したというこのことを、このあとのパネルディスカッションのために準備しました。

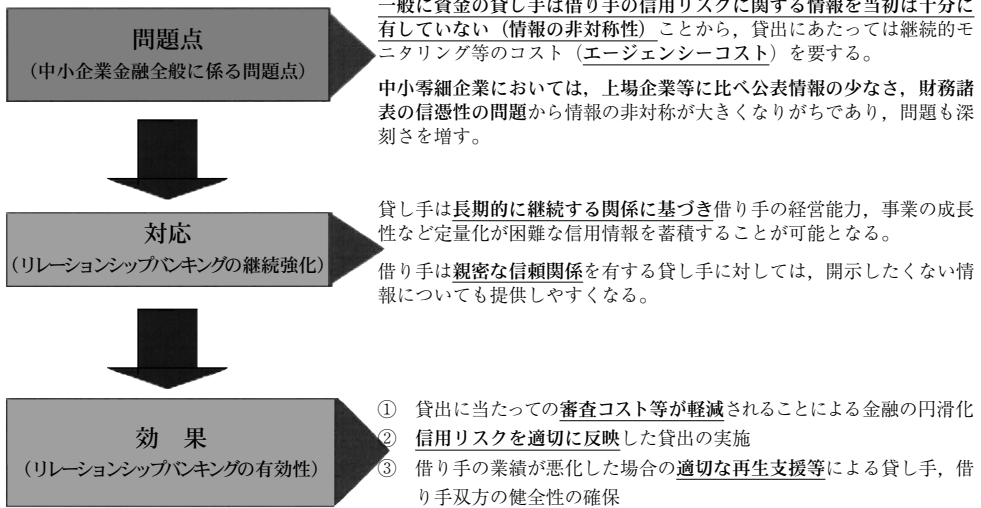
さらに、日本政府の中小企業政策については、従来は大企業と中小企業との間の二重構造論に着目し、規模によって生

産性・賃金格差があるからそれを是正しなくてはいけない、あるいは弱者である中小企業を保護しなければならないという政策から、1999年の新中小企業基本法では、中小企業の多様性、創造性、機動性に着目し、多様で活力ある中小企業をどのように育てていくかという方向に、基本理念が大きく転換したということであったかと思います。

また、金融庁の金融機関に対する行政・政策も、2002年以降に大きく変わってきたということです。リレーションシップバンキングとか、地域密着型金融というものを推奨していく中で、企業のライフサイクルに応じた支援をするとか、事業価値を見極めた融資手法というものの導入することで、中小企業に円滑な資金

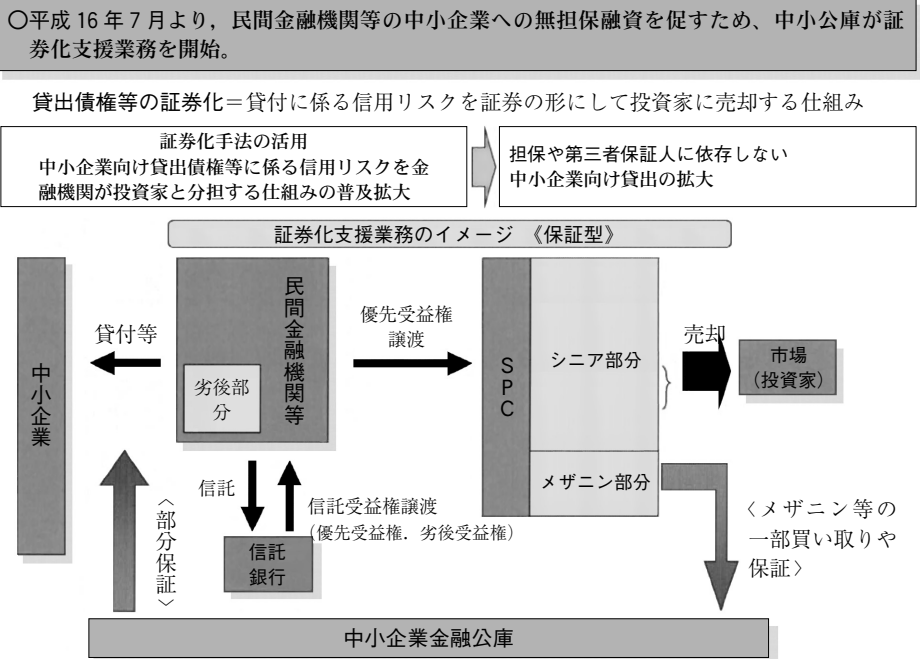


図表 31 リレーションシップバンキングの意義と有効性



(出典) 信金中央金庫地域・中小企業研究所

図表 32 中小企業向け貸出債権の証券化支援



(出典) 信金中央金庫地域・中小企業研究所

供給をすると同時に、個々の中小企業をサポートするだけではなくて、それらを繋ぐことで面的にも、地域全体の発展にも貢献することを金融機関に求めています。

さて、先生方の報告へのコメントですが、コメントは大きく分けて、報告者への共通のコメントと個々の報告者ごとに対するコメントがあります。共通のコメントは、このあとのパネルディスカッションで答えていただくようなものかと思えます。

共通のコメントとして、まず、中小企業について、各々の国でどのような役割が期待されていて、その現状と課題、どういう位置付けなのかということです。

同時に、各国の中小企業で、いまだ問題なのは財務諸表の正確性がしっかりしていないということですが、財務諸表作成のための基盤がどういう形で、どう作られようとしているのかということについて、次の論点かと思えます。

他方で金融機関については、やはり現時点での各国の期待されている機能・役割と、現状・課題がどうなっているかということです。日本では先ほど申し上げたように中小企業金融向け専門金融制度を導入して、重点的に中小企業をサポートしようとか、あるいは中小企業向けと大企業向けとはビジネスモデルを変えようとか、あるいは中小企業の中でもさらに小規模企業という概念まで導入して、規模別にいろいろなビジネスモデルがあります。こういう点は報告された各国でどうなのかということをお聞きしたいと思います。

さらに中小企業金融を支えるものとし

て、金融機関が活動するにあたってそれを支える担保制度というものも制度的に整っているのか、また担保融資に代わる融資方法も出現しているのか、信用情報機関の整備は進んでいるのかということに関心があります。また、中小企業政策について、各国ではどういう基本的なスタンスなのかとか、いわゆる信用保証制度の充実度や利用実態、その他中小企業政策がどうなっているのかということが論点になるかと思えます。

図表33は面白い表で、皆さま方に配っていますので、ぜひ見ていただければと思います。上段の表は、いま話題になっているインドネシアとタイとベトナムについて記されています。インドネシアとベトナムというのは非常に個人自営業が多いとか、銀行からの借入ということがほとんどなくて、インフォーマルにしか資金調達できていないとか、担保をいつも要求されているとかいう数字が記載されています。

まず山上先生にご質問したいことは、証券化のことで非常に難しい話でしたが、言われたことはそうなのですけれども、イオンの例以外で実際に原債権のクオリティをうまく保持・評価できるのか、債権・債務の法定と資産を流動化する場合の法務上の問題はないのか、あるいは金融機関側に債権を流動化し、売却するというインセンティブが十分にあるのか、ないのかということ、さらには投資家自体がいるのかということです。

次に福島先生には、先ほどの話では、ベトナムではフォーマル部門が育たず、インフォーマル部門が多いという話ですけれども、どうしてそうになってしまうの

図表 33 アセアンの中小企業・中小金融企業の状況

アセアンの中小企業の状況

	インドネシア		マレーシア	タイ	ベトナム
	小	中			
営業年数	15	17	18	N/A	7
企業における個人所有分	89.9%	87.5%	92.2%	96.7%	94.5%
以下の法的地位を有している企業の比率					
上場会社	0.8%	2.0%	60.3%	0.0%	0.0%
有限責任会社	4.0%	13.5%	0.0%	83.8%	11.4%
合資会社	6.8%	14.3%	0.0%	0.0%	40.2%
個人事業	87.6%	68.1%	20.1%	0.0%	35.6%
未登録またはインフォーマルな企業と競合している企業の比率	65.8%	65.0%	N/A	N/A	64.4%
当該国での開業当初からフォーマルに登録していた企業の比率	24.7%	55.0%	18.0%	N/A	89.1%
フォーマルな登録なしで営業していた年数	2	3	N/A	N/A	1

個人事業ないしインフォーマル企業が多い

アセアンの中小金融企業の状況

	インドネシア		マレーシア	タイ	ベトナム
	小	中			
投資のうち、内部資金を用いた比率	86.2%	85.0%	34.0%	27.5%	85.4%
投資のうち、銀行から調達した比率	5.7%	6.5%	35.9%	49.9%	6.1%
投資のうち、サブプライマールクレジットにより調達した比率	1.3%	0.1%	7.1%	2.3%	0.3%
投資のうち、株式売却により調達した比率	2.4%	4.9%	3.9%	12.3%	0.8%
投資のうち、その他方法により調達した比率	4.5%	3.5%	19.2%	8.9%	7.5%
運転資金の借入に銀行を用いた企業の比率	10.8%	35.9%	44.3%	53.0%	30.6%
担保を要求されるローンの比率	81.1%	94.6%	61.7%	98.4%	99.1%

銀行が相手にできる優良SMEは少数  
金融アクセスを持たない

(出典) 金融庁委託調査(2013)「インドネシアにおける金融インフラ整備支援のための基礎的調査」

注)  内は藤野加筆

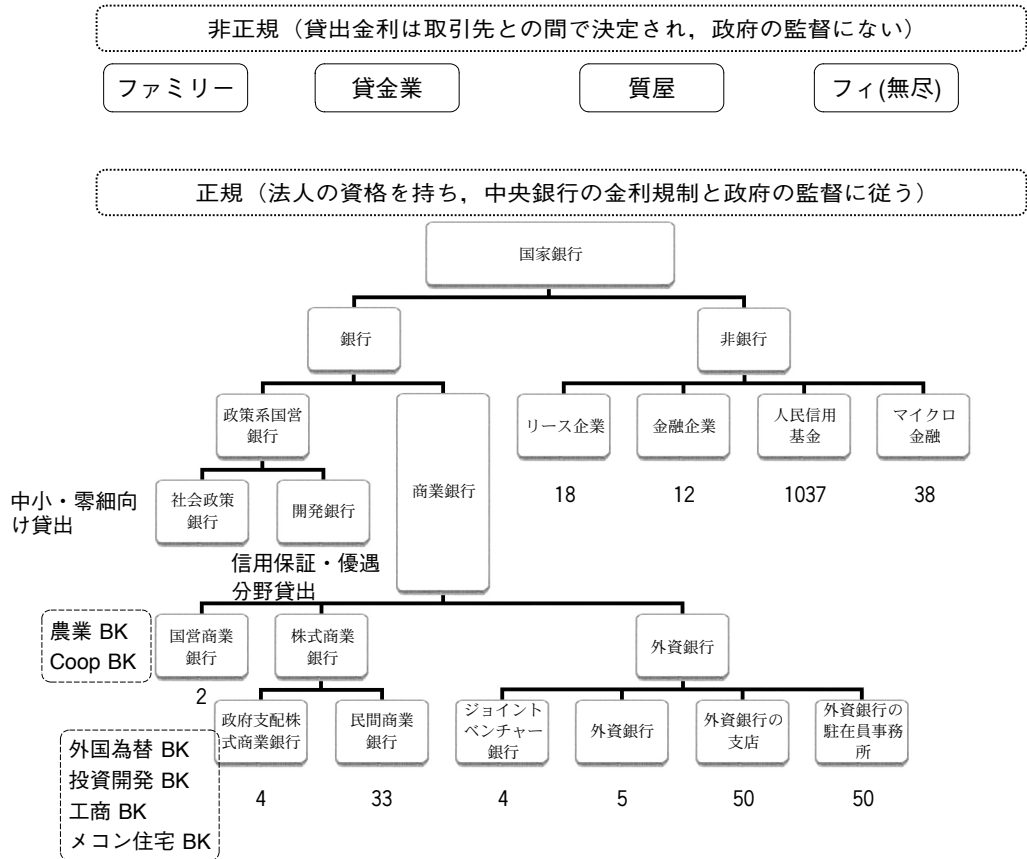
かというところを、もう少し教えていただければと思っています。また、政府系金融機関があまり認知されていないようなので、その辺りも併せてお教えください。

図表 34 は Nguyet (2014) 論文から取ったのですが、正規以外に非正規が非常に大きな地位を占めているという図表で、面白いと思いますので参考に見ていただければと思います。また、非常に面白いことに、家族から借りると金利は安いのですが、資金量が足りないで銀行に頼らざるを得ない。でも、銀行に頼るとやはり金利も高く、さらに貸金業へ行くともっと高く付いてしまうということも図

表に出ています。

最後に、濱田先生ですが、きょうはあまり細かい説明はされなかったのですが、別の観点からの質問をしたいのですが、一つは銀行部門の構成比が少なく、対 GDP 比率が非常に低いということで、なぜ金融的が発展しないのか、いつまで経っても同じ状況が続くというのはどうしてなのかということです。先ほど資金需要がない中小企業もあるのではないかという話なのですが、私が先ほど話しましたように、「リレバン」の話は、中小企業がある特定の設備投資をするときだけの金融機関との付き合いではなくて、日ごろからの付き合いが企業と金融機関との間

図表34 ベトナムの中小企業と資金調達



	使用企業数	金額 (1,000ドン)	借入期間 (ヶ月)	1ヶ月金利 (%)	担保要求 (%)	保証要求 (%)
正規金融						
国営商業銀行	420	1,676,925	15	1.56	99.1	2.9
民間商業銀行	155	2,393,062	18	1.64	99.4	1.94
政策銀行等	64	146,356	19	0.85	54.7	26.6
信用基金	26	123,807	20	1.14	80.8	19.2
その他	19	74,947	12	1.44	89.5	10.5
非正規金融						
マネーレンダー	122	549,961	15	1.84	48.4	52.5
ファミリー	275	369,842	22	0.58	3.3	31.4
企業間	18	328,611	8	1.42	33.3	72.2
その他	19	221,526	23	0.85	16.7	61.1

(出典) Nguyen (2014) 「ベトナム中小企業と資金調達－現状と課題－」

注) [ ]部分および太字・数字は藤野加筆・修正

シ ン ポ ジ ウ ム

にないのか、あるのかというようなところを、お話いただければ幸いです。

【司会】 藤野先生，どうもありがとうございます。

ございました。

それでは，前半の3つの報告とコメントは，これで終わりたいと思います。

## 討 論

小川 それではこれからパネルディスカッションを始めたいと思います。先ほどのセッションで最後に藤野先生から報告者の3人の先生方に対してコメントがありました。報告者の先生方にそれに対して回答いただきたいと思います。一応、時間は5分以内ということでお願いいたします。

まず、山上先生、よろしく申し上げます。

山上 それではいただいたコメントについてご回答いたします。一つ目が中小企業向け貸出とも関連して住宅ローンやクレジットカードローンなどについて原債権のクオリティを評価する方法を詳しくというご質問です。例えば住宅ローンですと一般的に使われているのは、Loan to Value (LTV) レシオです。物件価格に対する貸出比率ですけれども、しかしこれにあまり依存すると、まさにサブプライム・ローン問題で住宅価格が上昇するときに、これだけ担保余力があるから大丈夫だと言って、実は価格が下がったら一気に不良債権が発生した苦い経験があります。したがって、もう1つの Debt to Income (DTI) レシオという借入の対所得比率が重要となります。長年の安定的な所得があるという裏付けの元に住宅ローンは実行する必要があるということかと思えます。

それからクレジットカードについては、使用履歴というのがやはり重要で、例え

ば皆さんもときどきうっかりして、期日に残高が無くてカード会社からお叱りを受けた方もいらっしゃると思います。そのときはカードが一時使用停止になります。それで何日も資金を振り込まないとペナルティがきつくなってきます。やはり期日に確実に払ったという履歴が大切です。ですからカードを取得してすぐの人というのは信用を確立していないわけです。長期にカードを利用して、しかも1回も不払いがないという履歴が重要で、クレジットカード債権はそれを集めて、実はイオンのクレジットカードも証券化をやっています。

それから債権債務の法定と資産の流動化する場合の法務上の課題は、これも報告に一部入れましたが、私が90年代にメガバンクの国際審査部副部長をやっていたときには、実は倒産法すら整備されていないという国がアジアにはありました。そして実際に不払いになったら、倒産させて回収するというのが相当難しいという事例に遭遇しました。だから、法整備は基本前提として必要です。しかし、それに加えて、例えば、SPC法とか、法的に遡及されないように真正譲渡を確保するとか、いわゆる証券化関連法の整備は、国によってまちまちでタイ、マレーシアあたりはようやくかなり整ってきたようです。一方でインドネシアとかベトナムはそのあたりはまだ努力を要するということかと思えます。

それから金融機関に債権流動化のイン

センチブはあるのかというご質問をいただきました。アユタヤ銀行は預貸率が117%、これは預金に対して貸出超を意味していますから、方法としてはタイパーツの預金を増やすため、支店網を大幅に増やして小口預金を集めるという手法があります。そのあとは、いまあるタイパーツ建ての債権を証券化・流動化するという選択肢を考えます。したがって基本的なニーズはあるわけです。しかしタイの国内にどの程度、そうした投資家を発掘することができるのかということは、メガバンクとしては未経験な部分です。これはシティバンクとかは先程ご紹介したように、もう何件もやっていますから、米銀は得意とするところなのです。この辺は日本のメガバンクもインターナショナルバンクとしてやっていくためには、しっかりしていないと今後の現地化の展開についていけないことになりかねないと思います。

その次にタイ国内の投資家に加えてクロスボーダーの投資家です。いま日本はマイナス金利の時代ですから、運用難で日本の投資家も安全で高利回りの運用はしたくて仕方がない。ただそのためには、少なくとも通貨リスクというのはできる限りは排除する必要があるので、カレンシースワップを付けなくてはいけない。でもスワップを付けると、銀行の立場としてはタイパーツの元本を出して円かドルを受けるということですから、そういう意味では、またパーツ資金が必要になるので、いまの局面では難しい。日本の銀行も円は投資したいわけで、そういう意味ではちょっと日本とのクロスボーダー取引というのは使いづらい。だからア

メリカとのクロスボーダー取引をどの程度仕掛けられるかということではないかと思います。

どのような投資家を想定しているのか、所得中間層の成長、過剰貯蓄の解消などの論点がありますが、アジアの国々は一般的に貯蓄超過の状態が続いています。そういう意味ではその貯蓄の保有者を見極めて、その中から投資家を発掘していくかが、息の長い長期的課題だと思います。これができればメガバンクは、日系とかマルチの企業へのパーツ貸出が基本的ニーズとしてありますので、それらの企業のタイとかアジアの国の進出にも貢献できるのではないかと思います。以上です。

小川 はい。どうもありがとうございます。それでは濱田先生、お願いいたします。

濱田 ありがとうございます。質問とご指摘をいただきました。まず中小企業金融以前の問題として銀行部門がどうしてこんなに発展していないのか、いつまでも同じ状況なのはなぜかというご質問なのですが、これはずっと私も何が問題なのかというのを考えております。実は中央銀行にヒアリングに行ったり、商業銀行にヒアリングに行ったりしてもあまり気にして見えない。成長していると。去年の経済成長は6% 成長なんだ。そして銀行部門は6% 成長なんだ。だから何の問題もないという返事がわりと平然と返ってきて、外国人の日本人のほうに焦っているみたいな感じが多くありました。それでも考えてみますと、アジア通貨危機のときに銀行部門というの

は本当に減茶苦茶に壊れてしまって、不良債権比率は70%、ほとんどの銀行が債務超過となり、大幅なリストラクチャリングを経験しました。その後、非常に緩かった規制に対して、監督も非常に厳しくなったものですから、銀行が急速に安全志向になった、保守的になったためリスクをとらなくなっているということだと思います。

それと銀行部門が低位で安定しているということと、元々インドネシアは、あまりこれには言及したくないのですが、華人系の経済が大きいので、数字はわかりませんが実物経済は銀行部門を通してファイナンスはあまりされてきていないといえます。シンガポール経由だったり、大きな不動産開発なども現金でされたりそれに90年代から最近もですが、海外直接投資で入っているということなので、銀行部門を迂回して入ってきている状態が、継続しています。これを改善しようという機運がいまのところあまり感じられないものですから、この状況は当面続くのではないかと思います。

あとリレーショナルシップバンキングのような付き合いはないのかということなのですが、この点も私はずっと聞いて回ったのですが、ないということだと思います。逆に言うと、銀行側は付き合いたいわけですね。いい企業には借りてもらいたい。けれどもそういう銀行との関係が鬱陶しい優良企業、といった関係があるように思えます。例えば、銀行ではありませんが国営企業はその利益の5%を中小企業に貸さなければいけないという規制があります。非常に良いことなのですから、結局同じ企業に毎年

毎年借りてもらっている。それで規制は達成しているという現状がありますので、日本で見るとなリレーショナルシップバンキングというものは私も期待はしていたのですが、ほとんどない状況です。ある意味ドライな関係だと思います。以上になります。

小川 はい。それでは福島先生、お願いをいたします。

福島 質問の大きなものはインフォーマルな部分がどうして大きくなってしまふかということなのですが、金利が高いということ、それから長期の貸出に対して、金融機関としては非常に慎重な姿勢をとっているということ、企業のレポートがちゃんと揃っていないということが多くの企業で見られるところだと思います。

それに対して、最近はキチッと起業されて会計制度もキチッとした企業も増えてきています。特に2006年の共通投資法を施行して以降にできた企業については、会計士の役割はキチッと明記されており、キチッと企業レポートを作っております。その部分については、日系企業も非常に明確にやっています。ベトナムの企業においてもヒアリングをできたというのではないのですけれども、企業については伸びているとは思いますが。ただインフォーマルな部分は、従来型のパパママショップといったところに関して法の目はうまくはりめぐらされていないということで、税法上もあまりキチとしたものとはとられていないと思います。

さらに信用情報におきまして、信用



保証機関を担っているのは各省立ち上がってはいるのですけれども、いまの段階では、一昨年のヒアリングでは、まだ企業の名寄せをしている段階で財務情報とか企業情報といった細かい点まで踏み込めていないというところがあり、そうしたところがまだ正規金融に乗るのはまだ難しいのかなと思います。

政府系金融機関は認知されて機能しているかということなのですが、いくつかグラフをお示ししたと思いますが、最近ですと民間企業金融が非常に伸びてきています。そういったところは、例えば、オーストラリアや日本の銀行など行員の質を高めるための提携をしており、実績もあげている社会情勢もインフレ率が低くなってきたとか、制度的にもようやく整ってきたところですので、いずれもこれからののではないかと思います。

銀行口座の普及率が低いということでは、ベトナムは、農業人口が非常に多い国であるということ、まだまだ農村における金融機関の支店網というのがキチッとできていないというわけではない。更に最初に申しましたように、小口金融を司る部分で大きな倒産がありましたので、金融機関に対する信頼のなさというのが普及率をいまひとつ高められない要因ではないかと考えています。

小川 はい。どうもありがとうございます。これまでの議論を踏まえて、この後、いくつか共通に報告者の先生方、もし可能であれば討論者の藤野先生にもお聞きしたいことがあります。討論者の藤野先生のご指摘されている、私も大変関心のあるところなのですけれども、そも

そも金融取引の情報の非対称性があるって、中小企業金融においてはそれが大変際立っているというところかと思います。あるいはそのところで金融機関、特に中小企業金融において金融機関の資金仲介機能が脆弱であるというようなところ、本日共通しているところで議論されているかと思います。3人の先生方に、それに対して各国で、ご報告いただいた内容で、それに対する解決法、対処法というのはどのようなことがあるのかをお聞きしたいと思います。例えば藤野先生から、担保制度はどうなっているのですかというような共通の質問もありました。情報の非対称性、特に中小企業金融のケースにおいて、その問題を各国ではどのように対応しているのかあるいは全然対応していなくて、お手上げ状態というののもまた1つの答だとは思いますが、そのあたりのことを教えていただきたいと思います。それではまず山上先生からお願いできますでしょうか。

山上 はい。情報の非対称性の問題は、大きいです。中小企業は財務諸表、税務申告書を作成しているか、作成しているとしてその財務諸表の正確性は信頼できるかという点です。私、若い頃は銀行のアジア・オセアニア業推グループで、どうやって現地の大手、中堅企業と取引を深めるかということを担当していたのですけれども、現地企業の多くはいくつもの帳簿がありました。財務諸表はあるのですけれども、どれが実態を表わす真正な帳簿なのか判別が難しい。銀行用の帳簿、税務署用帳簿、それから本当と思われる自分のための帳簿とかいろいろとあ

るわけです。

そうすると何が重要になるかという、  
その中でどれが本当の実態かというのを見極める力です。これは常日頃その企業の資金の出し入れなどと付き合っていくことで養われます。いわばリーションシップバンキングの1つの特徴ですけれども、その帳簿には表れ難い情報をそこで身をもって知ることです。これは恐らく私、国内で逆に中小企業金融の経験がないのでよくわからないのですが、似た面があるのではないかと思うのです。したがって、ご紹介したグローバル・ローカル・ビジネスモデルというのは、そのローカルの部分を日本のメガバンクが直接やろうとしても、無理が有ります。やはりそこはタイのアユタヤ銀行の人たちにやってもらうべきでしょう。そこで、優良な原債権ができれば、そこから資本市場を目指して証券化するのにはメガバンクに任せてもらいたいというモデルなのです。すなわち情報の非対称性は何度も議論はされるけれども、いまだに完全な解決策がない。このモデルでは、それを克服しようという試みでもあります。

小川 はい。ありがとうございます。  
それでは濱田先生、お願いします。

濱田 はい。先ほどリーションシップバンキングはないと断言してしまいましたが、これは二重帳簿、三重帳簿を作れる、ある程度中企業の、そこそこ力のあるところだと思います。実際は財務諸表が作れない企業が圧倒的で、自分の売上がわからないというところにどうやってお金を貸すかというのが、いわゆる小

口金融のマイクロファイナンスの役割だと思います。本当に小さな零細、小企業向けの小口金融というのは、本当に足繁く通って、まず口座を作ってもらって日々の収入を入れてもらう。それによって個人主よりも銀行員のほうがキャッシュフローがわかる。銀行員が把握して教えてあげるといような手取り足取りの、本当に草の根のような事をやっています。ですので、多様な層があるといえますか、三重帳簿、四重帳簿があるところは自分のところで処理してしまうので、情報はどうしても非対称になりますが、それ以外のところは足繁く通い、情報を集めることで、その非対称性を縮めていく。これがマイクロファイナンスの1つのメリットでもあり、そのような方法で情報を埋めていっているという感じがします。そういう意味ではインドネシアは小規模金融が比較的発達しているので、この延長線でやっていけばいいのではないかと思います。担保制度については、担保が常に重要ですが、実は日本人よりもインドネシア人は家の保有率は高いのです。これは私が、NGO型のマイクロファイナンスで担保は要らないというところに調査に行った時、ほとんどの人が土地の証明書を担保に入れていることがわかりました。全国的な統計を見ても、家の所有率は高く、お金を借りるという人にとって、金額の多寡にもよりますが担保を差し出すというのは実はそれほどインドネシアの場合は他の国ほどには負担ではないのではないかと、思っています。ただしこれも非常に借入金が高額な場合ではあります。

ブラックレコードについては最近進展

があり、2006年に中央銀行がCredit Bureauを作ってデータを集めています。どれくらい機能をしているかはよくはわかりませんが、一昨年、民間の信用会社ことができました。それが今年から活動しはじめるということで、少しずつ公的な信用情報というものも整備されつつあると思われる。以上です。

小川 それでは福島先生お願いします。

福島 情報の非対称性というよりは、むしろ中小企業が何をできるのかとか、あるいは中小企業をどうやって伸ばしていくのかという観点でベトナムの場合はトータルでプログラムを組んでやっている部分があります。「中小企業裾野産業開発協力プログラム」というのがあります。これはJICAと政投銀がやっているプロジェクトですが、ベトナム政府機関とJICA、政投銀が手を組んでツー・ステップローンを組むと同時に中小企業本体の育成も同時にやっってしまうというものです。裾野産業という言葉ですが、ベトナムには直接投資という形で日系企業をはじめ、たくさんの外国企業が来ています。現地で部品調達をはじめとする、さまざまな調達をしたいというのが当然上がってきて、今後、経済統合とか連携協定が大きくなってくると、ローカルコンテンツの割合が高くないといけないという問題が出てきます。そういったときに、現地の中小企業＝裾野産業を活用するためには、その企業が何ができるか、長く付き合っていくためにはその企業を強化しなくてはいけないという部分があります。そこには、製造技術とか、ある

いは製造ノウハウというようなJICAの支援に加え、政投銀による政策金融の支援といった部分の2つがあるわけです。財務内容の強化などの面を含めてのパッケージとして提供されている訳です。ベトナムの場合はちょっと変わっているのは中小企業を支援する部所が、大きく分けて3つありまして、それぞれでスキームの変わってくる部分があります。その部分でいろいろ縦割りの部分があるのですが、それを含めた情報の非対称性に対する対応を含めてこうしたスキームで解消しようということだと思います。

小川 はい。ありがとうございます。いま、3人の先生方に各国における情報の非対称性をいかに解消するかというようなこととお話をいただきました。それに深く関係いたしますけれども、きょうのこのテーマ、副題に「望まれる金融システムの模索」ということがあります。いままでの議論を踏まえて、3人の先生方に望まれる金融システムはどういうものかというのをお話ししたいと思っています。3人の先生にお伺いする前に藤野先生から日本型の中小企業金融がベストだというようなお話を承ったので、まずそういう理解をしてよろしいのかどうかということを藤野先生に何かコメントをいただければと思います。

藤野 先ほど各先生方と打合せをしているときに意欲が削がれる(discourage)ことがありました。それは、例えば、日本でこれまでも直接金融商品をいくら出しても、貯蓄から投資へとは、なかなか変化しなかったというのと同じで、各国

にもそれぞれの国柄というか、国民性とか経済環境とか発展度合いとかの違いがあり、すべての国にとって、西洋型とか日本型がいちばんいいというわけではないというのも事実です。ただ今、ご紹介した日本のリレーションシップバンキングというビジネスモデルは、情報の非対称性が大きい金融取引に対応するための、いままでの経験を踏まえて精緻に考えられてきた帰結です。先ほど中小企業側に、資金需要がない金融機関と接触自体していないというお話を報告者からいただきましたが、何か日頃から中小企業と金融機関の間で相互接触があってこそ経済全体が上向くと考えられます。中小企業も個々に頑張るといってもいいのですが、金融機関との相互繋がりということが非常に重要なのではないかとことです。そういう意味でも日頃からのリレーションというのは非常に重要だったということで、私のお勧めのキーワードにさせていただきますと思います。

小川 はい。ありがとうございます。ただいまの藤野先生のお勧めを踏まえた上で、望ましい中小企業金融のための金融システムについて、山上先生からお願いいたします。

山上 きょうの私の報告のタイトルは「アジアのリテール・中小企業金融」、こう書いてあるのですが、ここには主張が込められています。すなわちリテール金融と中小企業金融は地続きであり、峻別できるものではないという気持ちがあります。濱田先生がとても良いことをおっしゃって、私はそれに同感なのですけれ

ども、零細な企業の場合には口座を開いてもらってそのキャッシュフローを掴むべきということです。そうすれば相手の財布を完全に掴むこととなり債権者の金融機関は怖くない。どういう収入があって支出があるかを全部わかった中で、取引を進められる。その間、資金の出し入れは全て私の銀行でやってくださいと言える。こうすれば、信用リスクというのは大幅に軽減できるわけです。

バングラデシュのグラミン銀行のモデルケースを読んだことがあるのですが、それを見ますと、例えばどんな例があるのかと言うと、ミシンを買うために、それを買うお金を貸し与える。そうするとそれで布や袋を作って、また簡単な衣料品を作って、それを売って収入になるというキャッシュフローができる。それを完全に掴むことによって、事業履歴が浅いところでも貸出ができて、不良債権化するのが少ないとされています。あるいは鶏を買って卵を生ませたら、その卵を売って回収する。鶏を買うお金を貸し与えるのも同じです。これがマイクロファイナンスの1つの定石であり、ほとんど貸し倒れが起きない。これは零細な個人の投資行動に対するファイナンスですから、中小企業金融に近いですが一種のリテールファイナンスともいえます。

もう少しアジアが成長してきてタイのようになると、個人の消費に対して貸せるようになる。それがクレジットカードの債権の証券化につながります。中小企業の業歴同様にクレジットカードも使用履歴というのを見るわけです。ですから、共通している部分があるわけです。経済がまだ発展していないときには消費には

入金のカッシュフローが伴わないという問題がある。ある程度経済が発展してくれば安定収入の有る個人の消費に対して貸しても怖くないというようにリテール金融に繋がっていると考えています。したがって、その中から金融機関のビジネスモデルですが、そういうリテール・中小企業金融という、いわゆるリレーションシップバンキングは大切だと思います。だから学生にも信用金庫は強い、メガバンクには真似できないことをやっているといつも言っているのです。ではそれだけでいいのかというと、やはり中小企業が育ちいずれは大手企業となるとその資金需要にはリレーションシップバンキングだけでは応えていくことができない。グローバルな、国境を超えるビジネスはやはりグローバルバンクとして別の次元でやっていく必要がある。適切な財務諸表などの情報開示を求めています。ですから、結局、全体の金融サービスを提供するモデルとなると、先ほど私がお説明したグローバル・ローカル・ビジネスモデルというところに落ちつきます。

小川 はい。それでは濱田先生、お願いいたします。

濱田 まず望まれる金融システムですが、とにかく大きくしなければいけないのと、タイのように証券化できるくらい、もう少し高度化できる素地を作らなければ、中小企業金融だけを頑張っても上に伸びようがないと思います。したがって、銀行中心の間接金融、で問題はないと思います。基本にお金を借りると思ったときは銀行であるため、ベンチャ

ーキャピタルのようなものもありますが、まずは銀行、間接金融を発展させる必要があると思います。ただし、2億5千万人の人口があるなかで、世銀の推計では半分近くがまだ正式な口座を持っていないといわれています。インドネシアは経済成長してきているように見えますが、金融部門に関しては発展途上国でありますので、地道に銀行部門を拡大していき、そして中小企業を底上げしていくことが重要で、そしてまだ Bankable でない人々を Bankable にしていくという、本当に草の根からの動きというのが必要だと思っております。

小川 それでは福島先生、お願いします。

福島 報告の後半で指摘しましたが、銀行口座がないということの一因に国民が銀行を信用していないということがあります。あるホームページでは、世界の人口の内20億は銀行を信用していないというような指摘がされています。ベトナムに限らず、世界的にもそうした傾向があるのかなと思いました。口座がないということは金融機関と中小企業に対する与信をする原資が乏しいということですので、まず先進国がツーステップローンのような形で原資を供与するというのが1つの方法であると思います。その上で先述の裾野産業のプロジェクトのようなもので、財務状況を整えていくというのが1つの手かなと思います。しかし、一方で零細部分には、いつまでたっても目が届かないというところもあります。最近では、途上国でもスマートフォンや

携帯電話の普及率というのは、非常に大きいということで、ケニアをはじめとするアフリカ諸国においては「FinTech」というような形での新しい決算システムが導入されています。そこでは口座番号はないけれども、電話番号を口座番号の代わりに用います。金融機関の代わりにケニアの場合は通信会社がそれに代わる形で決済部分を担っています。このように今後はそうした国々でも小口の決済機能を果たすのは金融機関とは限らないということが増えてきます。それは東南アジアにおいても言えるのではないかなと思います。むしろ発展途上国のほうが先進国より、金融における法律的な部分での制約が少ないので、今後の伸びしろが大きいのではないかなと個人的には思っています。

ベトナムにおいても、決済サービスに関してベンチャーが入ってくるというのは1つの大きな流れなのかなと思っています。

小川 はい。ありがとうございます。望ましい金融システムについて議論いただきました。最後に、日本にいる我々がASEANの3つの国を取り上げて、それらの国々にとって中小企業金融の望まれる金融システムの議論をいたしましたから、日本からどういう協力ができるのか、民間からでも結構ですし官からでも結構ですが、日本がどういった協力ができるのかということをお話いただければと思います。順番を変えて、突然ですが福島先生からお願いいたします。

福島 先程から言っています、JICA

の支援もあるかと思いますが、あるいは政策投資銀行などの人的なプログラムという形での行員の質の向上などもあります。当然リテールの部分でもそういった動きがあれば、中小企業金融の貸出のスキルが上がってくるようなところがあると思うので、ベトナムにおいてそれを合わせるといのはなかなか難しいことだと思いますが、徐々に環境を整えていくことによってそれは可能ではないかなと思います。さらにビジネスモデルという形でどこに市場性があるかところをキチッと見てあげられると、今後の成長、どんな部分が成長するかというところで途上国ではまだ環境が整っていないとわかりにくい部分というのに光を当ててあげれば、今後より発展する土壌が整うのではないかと思います。

小川 はい。それでは濱田先生、いかがでしょう。

濱田 はい。最近異なりますが、つい何年前まではインドネシアは日本の円借款の援助口のトップの国で、日本はインドネシアを支援し続けてきてJICAをはじめとしてショッピングリストと揶揄されるぐらいのプログラムのリストがありました。これまでもいろいろな形で協力をしてきたのですが、それがどういう形で実を結んでいるのか、なかなか見えにくいものがあります。それとツー・ステップローンなども、アジア通貨危機のあとに準備をしましたが、結局は最終的に貸出す機関が地場銀行であったために、消化できませんでした。スキームはあるのだけれども、その実施が難しいと

いう経験があります。先ほど申し上げました民間で初の信用会社の Pefindo というのは経済産業省のサポートでできたと聞いています。ですので、ハードではなくて、ソフトのアイデアとそれを実施していくための後押しという形での協力が大切なのだらうと思います。

小川 山上先生、いかがでしょうか。

山上 私の報告のアジアの証券化の歴史4番と5番に、政府あるいは政府関係機関が保証したケースとして ASEAN+3の財務省が中心となって推進された各国の債務担保証券の発行例とか、シンガポール政府により2006年に実行された信用リスクガイドラインに適合した中小企業向けの融資案件とかが有ります。でも単発で終り続かない。基本的に中小企業金融というのは、やはり日本で言えば信用金庫とか、あるいはアジアであれば地場銀行とか、そういうところが民間企業の視点から市場でリスクを評価しつつ採算に乗るものを手掛けるところに貸出をして育成をすることが基本です。政府が競争力の乏しい借手の企業を継続的に長期にわたり支援するわけにはいかないのです。したがって、私は中小企業金融にあまり政府が直接大きく関与するのは賛成していません。もしもそれをやるのであれば、貸出の部分保証などで国内なら信用金庫を支援する。あるいはアジアならアジアの地場銀行、そしてそれと提携をしたメガバンクを支援することで貸手側を通じて行なうべきでしょう。ではその他政府が何ができるのか。やはり公共的色彩が強いプロジェクトとか、そ

ういうのを官民協力でやることにならうかと思います。そしてリベニューボンドの発行をする。そういう形で社会資本の充実に対して関与していき、間接的に中小企業の育成を図るのが政府の役割ではないか、そのように考えています。

小川 それでは最後に藤野先生、何かよろしいですか。

藤野 私は、違う見地からお話しさせていただきたいのですけれど、ここ5年位、金融教育というものに関心を持ちまして、特に東アジア地域の金融教育の現状はどうなっているのかというようなことを調査・研究してきました。大学にいる身として非常に重要だと思うのは、こういう国々でもっと金融とか経済に関する基礎的な知識をしっかりと身につけること、日本はそういうところの援助をもしていくということが、非常に重要なのではないかと考えます。アジア財務相会議か何かで、アジアの中で金融がいきわたっていない国々があるとか、あるいは排除されている人がいることが経済発展を妨げているという指摘がなされている状況です。本当に基礎的なところで、今日いろいろとお話を伺っていても、金融機関、企業、あるいは消費者がなぜそういう行動をとるのだらうと考えさせられることもあります。本当に彼らの選好なら、それはそれで1つの選択だと思いますが、より広い見地、高い見地で見ると、本当に合理的なのかと考えたときに、もうワンステップもツーステップも自らの素養を向上させ、国全体の発展のためにどういう活動していくかということを考えない

と、同じ状況が永遠に続くのではないかと危惧します。ぜひ教育の重要性も、もう一回考えていただければと思います。以上です。

小川 はい。どうもありがとうございます。

以上でパネルディスカッションを終えたいと思うのですが、内田先生から、若干時間が過ぎていいとうかがっておりますので、フロアの参加者の皆さんから報告者の3人の先生、あるいは討論者の藤野先生に対して何かご質問とかご意見があればお願いしたいと思います。

田原 私は日本政策金融公庫の総合研究所の田原と申します。総合研究所で諸外国の信用保証制度を調査研究・分析発表するという仕事を随分長い間やってまいりました。1984年に就職したものですから、ぼく結構年なのですけれども、最近2010年の4月からJICAの長期専門家としてインドネシア中央銀行にチーフアドバイザー、信用保証ということで2年間、駐在いたしました。そのときのテーマは日本のように地域の信用保証協会に相当するようなものを作りたいということでしたので、専門家として2年間アドバイス等をしてきて、最後はレコメンデーションを作ってインドネシア政府に提出して帰ってきたのですけれども、きょうのこの素晴らしい講演、ディスカッション、ありがとうございました。パネラーの皆さん、小川先生もありがとうございました。特にアクセスだけが問題かという濱田先生のご指摘も我が意を得たりと思っているところでございます。

お金が流れればいいということではなくて、目的があると思うのです。私は日本政策金融公庫というのは直貸の部分と保証とか保険、2つの機能があるのですけれども、特に直貸の部分を見ていますと、実はバンコクの駐在事務所の主席駐在員として2013年の4月から3年間、バンコクに駐在いたしまして今年の4月に帰ってまいりました。ジャカルタに2年、バンコクに3年、この6年間で5年間、外国にいたのですけれども、バンコク駐在事務所は東南アジア10カ国インド・バングラデシュの12カ国を所管しております。日本の中小企業の素晴らしいところは特に製造業がタイだけでも七百、八百の現地の法人を持っています。全世界ですと六千を超えています。それだけ日本は中小の製造業が発展して、中小企業でありながら世界シェアが5割、6割、場合によっては7割、8割というものもあるわけです。恐らく、ほかの東南アジアの諸国も製造業を育てたいと思うのですけれども、なかなかその辺のターゲットが絞れていなくて、漫然と中小企業にお金を流している。でもそれは一体なぜと聞いても答えが返ってこないというのが、ぼくの2年間もそうでしたし、いま現在も考えています。私、今日何か貢献ができるのではないかと考えてここにきたのですけれども、まさに今月の2日にシンガポールでASEANの中小企業金融に関するセミナーみたいなワークショップがありまして、そこにも呼ばれて行ってまいりました。まさにきょうのテーマの中にもあるようなスコアリングでありますとか、これもやはり日本に対して諸外国から、東南アジアは特にそうだけれど



も、日本はどのようにやっているのかという質問等が来ています。日本ですと、CRD協会というのがありまして、莫大な中小企業のデータを持っています。こういったシステムに対しても、いま関心が高まっています。われわれ日本としては、ぜひここにいる皆さま方、きっとこれから先に東南アジア各国から日本はどうなっているのか、中小企業金融支援はどうなっているのかという質問を受けることがあると思いますけれども、ぜひ単にお金が出るようになればいいというのではなくて、その先のことを見据えていろいろと助言等をしていただければなと思います。すみません、長々と。ありがとうございました。

小川 どうもありがとうございました。ほかにご質問あるいは……。はい、どうぞ。

陳 麗澤大学経済学部の陳玉雄です。濱田先生に質問ですが、私はこれまで中国のインフォーマルの金融を研究してきました、イメージとして銀行からお金を借りることができないから、仕方がなくてインフォーマル金融に参加することがありまして、きょうの先生の話は銀行からお金を借りたくないというイメージがありまして、これは私、ある意味ショックです。資料のデータを見ても、金貸しとか親友からの借入が結構大きな、銀行よりも多いのですね。そこで、なぜこんな状況なのか、1つ、銀行の金利と金貸しの金利と差がありますか、同じぐらいですか。中国の場合は銀行に借りられるなら、ある意味では一種の名誉。民間の

金利よりもかなり低いから、誰でも借りたい。ということで、金利差がありますか。そしてもう1つ、インドネシアはなぜこうなっているのか、私、ショックからいまだ立ち直れない。よろしくお願います。

小川 濱田先生、よろしくお願います。

濱田 ショックを受けていただいてありがとうございます。ちょっと大げさに言ったところもあるのですが、実際、割とステレオタイプの見方をされることが多いような気がしたので、ちょっと違う視点で、揺さぶってみたいというところもありました。でも実際、なぜこんなふうになっているのか。本当は借りられるのであれば借りたほうが合理的、経済的ですし、大きくなるためには必要な資金だということはみんな理解していると思います。それでも銀行から借りることのコストがインドネシアでは高いのだろうということです。中には借りる必要のない企業もあると思います。例えば、中企業が大きくなりたいか？という、実はこれはひとつの疑問なのですが、税金をとられるとか、人手が足りないとかいろいろな問題があって、大きくなる必要がないところもあるわけです。そういうところはある程度優良で、銀行は貸したいけれども、別に困ってないから借りないため、一概に同じようには言えないと思います。ただなぜ現状のようになっていくのかというと、手続きが大変というのもあり、それも含めて見えないコストが銀行には高いのだと思います。これが

いろいろな形で軽減され、関係ももっと近くなればコストも下がるかもしれません。毎日売上などを見に来てくれるような人たちのことを銀行員とっていない小さな売店のおばちゃんたちもいます。自分は「何々銀行から借りている」のではなく、「アントンさんから借りている」くらいの認識なのですが、それぐらい親しくなってもう少し金品取引を続けていけば、銀行から借りることに対する精神的な拒否感というものもなくなるかもしれません。一方、アジア通貨危機で非常に高い、70%位になった金利を大企業は返さなかったのですけれども、中小企業はせせと返しました。そのため、いままである程度付き合いがあったのにひどい仕打ちをされたのでもう結構という思いがあるのだらうと思います。金貸しのほうが当然金利は高いです。ですが、それと見えないコストを考えると高い金利で金貸しから借りたほうがまだわかりやすいということなのかもしれません。以上です。

小川 はい。次の方どうぞ。

道添 皆さん、どうもありがとうございます。愛知学院大学の道添と申します。私はアジア会議とか、APEC の関係の仕事をしていたということで、思い出すのがあります。それでいくつかあるのですが、やはりアジア会議に行ったときに考えたのは、この西洋的な考え方をアジアの中で強制するというのは、どうもやはりダメだと。その国の人が自らやらなくてはいけないと思うような、技術協力といいますか、コンサルか何かをやら

なくてはいけないと、そういうのは強く感じました。

それから、グラミン銀行と言いますか、マイクロファイナンスについてはやはり山上先生がおっしゃったような相手が必要としている部分にちょっとでもお金を貸してあげると、それが必要だから1年間の収穫に結びついて返していくと、そういうサイクルができるということですが、1つには貸す相手を考えなくてはいけない。男に貸してはいけない。男は酒飲んで使ってしまうからダメだと。女の人に貸すのだと。女の人には子育てとかいろいろあるし、生活が掛かっているから真面目に信用していいとか、そういうのも聞いたことがありますけれどもね。そういうことでちょっといまのインドネシアとか、マイクロファイナンスでそんな特徴がいまでもあるのかなとちょっと濱田先生に伺ってみようかなと、そんなところですよ。

小川 濱田先生、いかがでしょうか。

濱田 繰返しになりますが、インドネシアのマイクロファイナンスは、そのグラミン型の女性だけというものというより、広く行き渡っているのは小規模な担保もとる本当に小規模な金融、貸出が多いです。それほど多くはないのですが、ASA というバングラデシュのマイクロファイナンスの組織があるのですが、その手法を取り入れて実施している銀行もあります。そういうところはやはり女性が多くなります。男性も排除されません。ですが、逆に言うと、やはり男の人がビジネスを始めるときのお金と女性がビジ

ネスを始めるときのお金は額が違うのです。その意味でマーケットが違うのだらうと思います。ごく小さなお金で商いを始めるという、副業の副業のような形で始める人には女性が多いということになると思うので、注意深く見ていかないと一概には言えないような気がしています。

小川 はい。どうもありがとうございます。

そろそろお時間ですので、この辺りで終わりたいと思います。本当は私から総括するようなことを言わなくてはいいかと思うのですが、総括することはせず、一言だけ申し上げます。今日はアジアにおける中小企業金融について御議論いただきましたが、2カ月ぐらい前に私がバンコクに行ったときに、タイの地元銀行がジャパンデスクを作って、そこに日本人を雇って、日本の地銀とか日本の信金の人を通じてタイに進出した日系中小企業にお金を貸すという、ビジネスを行っているということについてヒアリン

グをいたしました。これはきっとタイ政府から行うように言ったわけでもないでしょうし、日本の政府から行ってくれと頼んだわけではないと思われま。いかにその日系中小企業が地元金融機関を通じて資金調達を行うかというようなビジネスもあるという話を聞いてきました。いろいろな形でアジアにおいて中小企業金融が進展しているかと思ひます。ただ、今日お話があったようにいろいろな問題点がまだ残っておりますので、それらについてこれからも研究が必要ですし、東南アジアの国々へ行って、いろいろとディスカッションをすることが必要ではないかと感じました。ということで、私からのお話はこれで終わりにしたいと思います。

【司会】 小川先生、どうもありがとうございました。

これで後半のパネルディスカッションを終わりたいと思ひます。どうもありがとうございました。



---

---

## 研究所だより

---

---

### ◆会議

#### 運営委員会

平成28年度

第1回 平成28年4月21日(木)

第2回 平成28年10月27日(木)

第3回 平成29年2月23日(木)

第4回 持ち回り  
(平成29年3月1日)

#### 所員会議

平成28年度

第1回 平成28年4月19日(火)

第2回 平成28年10月25日(火)

第3回 平成29年2月14日(火)

第4回 平成29年2月28日(火)

#### 企画委員会

平成28年度

第1回 平成28年4月14日(木)

第2回 平成28年7月21日(木)

第3回 平成28年10月20日(木)

### ◆研究報告会

第81回 (成城学園創立100周年記念  
シンポジウム)

共催 成城大学経済学部・経済  
学研究科

日時 平成28年6月11日(土)

テーマ 「アジアにおける中小企  
業金融の展望－望まれる  
金融システムの模索－」  
(本号に掲載)

座長 小川英治氏(一橋大学  
大学院商学研究科教

授)

パネリスト 山上秀文氏(近畿大  
学世界経済研究所特任  
教授)

濱田美紀氏(日本貿  
易振興機構アジア経済  
研究所開発研究センタ  
ー貧困削減・社会開発  
研究グループ長)

福島章雄氏(成城大  
学経済研究所客員所  
員)

討論者 藤野次雄氏(横浜市立  
大学名誉教授)

第82回 (成城学園創立100周年記  
念)

共催 成城大学経済学部・経済  
学研究科

日時 平成28年10月15日(土)

<第1部>

講演者 大滝精一氏(東北大学大  
学院経済学研究科教授)

演題 「東日本大震災復興とソ  
ーシャルビジネス」(本  
号に掲載)

<第2部>

講演者 亀川雅人氏(立教大学大  
学院ビジネスデザイン研  
究科(経営学部)教授)

演題 「株主重視経営の意義と  
問題－イノベーションと  
コスト競争の相克－」  
(本号に掲載)

◆ミニ・シンポジウム

第1回

日時 平成28年5月17日(火)  
 発表者 舟橋 學氏(国際協力機構国際協力専門員)  
 題目 「ベトナムの中小企業振興 - 政策と企業の傾向 -」

第2回

日時 平成28年7月12日(火)  
 発表者 米山高生氏(一橋大学大学院商学研究科教授)  
 題目 「戦前の大成火災の経営 - 台湾人と日本人の結節点としてのビジネス -」

第3回

日時 平成28年10月6日(木)  
 発表者 陳 玉雄氏(麗澤大学経済学部准教授)  
 題目 「中国における下からの変革 民間貸借からソーシャルレンディングへ」

第4回

日時 平成28年12月22日(木)  
 発表者 明石 茂生 氏(経済学部教授)  
 題目 「古代東地中海地域における国家, 貨幣, 銀行: アテナイ, エジプト, ローマを中心に」

第5回

日時 平成29年1月19日(木)  
 発表者 靄見誠良氏(法政大学名

誉教授)

題目 「リレーションシップ・バンキングからトランザクション・バンキングへ - 理論と歴史サーベイ -」

第6回

日時 平成29年2月28日(火)  
 発表者 中村 圭氏(同志社大学社会学部嘱託講師)  
 題目 「「中国企業」VS「流動人材」- 親族構造と「包」の概念から見る現代中国企業組織 -」

第7回

日時 平成29年3月21日(火)  
 発表者 柿原智弘氏(グアダラハラ大学経済経営学部教授)  
 題目 「日系企業のグローバル化とトランポノミクス - メキシコ経済への影響 -」  
 発表者 大隈 宏氏(社会イノベーション学部教授)  
 題目 「余滴: 国際開発目標(MDGs/SDGs)の修辞学」

◆刊行物

長期プロジェクト報告として以下の書物を刊行した。

陳 玉雄(麗澤大学経済学部准教授)著  
 「中国における「民間貸借」の

発展とその論理」

(経済研究所研究報告 No. 76)

柿原 智弘 (ゲアダラハラ大学経済  
経営学部教授) 著

「産業集積と投資環境の変化－  
メキシコ中央高原地域の日系自  
動車企業のケース－」

(経済研究所研究報告 No. 77)

中村 圭 (同志社大学社会学部嘱託  
講師) 著

「[中国企業] VS [流動人材]  
－親族構造と「包」の概念から  
見る現代中国企業組織－」

(経済研究所研究報告 No. 78)

<p>〔組 織〕</p> <p>所 長</p> <p>主 事</p> <p>運 営 委 員</p> <p>所 員</p> <p>(50音順)</p>	<p>手 塚 公 登</p> <p>立 川 川 潔</p> <p>手 塚 公 登</p> <p>立 川 川 潔</p> <p>小 宮 路 雅 博</p> <p>村 瀬 鋼 博</p> <p>鋤 本 豊 博</p> <p>伊 地 知 寛 博</p> <p>佐 藤 文 夫</p> <p>明 石 茂 生</p> <p>相 原 章</p> <p>明 石 茂 生</p> <p>浅 井 良 夫</p> <p>伊 地 知 寛 博</p> <p>岩 崎 尚 人</p> <p>上 杉 富 一</p> <p>上 田 晋 真</p> <p>内 田 武 治</p> <p>大 川 崎 恭 裕</p> <p>小 平 博 夫</p> <p>小 宮 路 雅 文</p> <p>佐 藤 司 匡 宏</p> <p>庄 本 行 潔</p> <p>杉 川 原 敦</p> <p>立 塚 公 登</p> <p>塘 田 真 佐 男</p> <p>中 井 清 幸 司</p> <p>花 林 伸 一</p> <p>林 田 康 大</p> <p>平 井 野 創</p> <p>平 福 光 寛</p> <p>牧 野 圭 子</p> <p>村 田 裕 志</p> <p>山 重 芳 子</p>	<p>(平成29年4月1日現在)</p> <p>社会イノベーション学部教授</p> <p>経 済 学 部 教 授</p> <p>所 長</p> <p>主 事</p> <p>経 済 学 部 長</p> <p>文 芸 学 部 長</p> <p>法 学 部 長</p> <p>社会イノベーション学部長</p> <p>所 員</p> <p>所 員</p> <p>経 済 学 部 教 授</p> <p>経 済 学 部 教 授</p> <p>経 済 学 部 教 授</p> <p>社会イノベーション学部教授</p> <p>経 済 学 部 教 授</p> <p>文 芸 学 部 教 授</p> <p>経 済 学 部 教 授</p> <p>社会イノベーション学部教授</p> <p>経 済 学 部 教 授</p> <p>法 学 部 教 授</p> <p>経 済 学 部 教 授</p> <p>経 済 学 部 教 授</p> <p>法 学 部 教 授</p> <p>経 済 学 部 准 教 授</p> <p>経 済 学 部 教 授</p> <p>経 済 学 部 教 授</p> <p>社会イノベーション学部教授</p> <p>経 済 学 部 教 授</p> <p>経 済 学 部 教 授</p> <p>経 済 学 部 准 教 授</p> <p>文 芸 学 部 教 授</p> <p>社会イノベーション学部教授</p> <p>経 済 学 部 准 教 授</p> <p>経 済 学 部 教 授</p> <p>文 芸 学 部 教 授</p> <p>社会イノベーション学部教授</p> <p>経 済 学 部 教 授</p>
--	---	--



客員所員 (50音順)	岡 部	拓	ハリスコ州立 グアダラハラ大学教授
	柿 原 智 弘	弘	ハリスコ州立 グアダラハラ大学教授
	吉 川 卓 也 黄 賀	也 賀	中村学園大学流通科学部准教授 保育・介護・ビジネス 名古屋専門学校専任教員
	角 田 俊 男 都 留 信 行 花 枝 英 樹 福 島 章 雄	男 行 樹 雄	武蔵大学人文学部教授 産業能率大学経営学部准教授 中央大学総合政策学部教授 本学非常勤講師 山梨大学教育人間科学部非常勤講師
	藤 倉 孝 行	行	独立行政法人 中小企業基盤整備機構
	峯 岸 信 哉	哉	名古屋経済大学経済学部教授
	研 究 員 (50音順)	小 久 保 雄 介	介
松 尾 茉 子		子	本学大学院経済学研究科 博士課程後期単位取得満期退学
事 務	峯 岸 直 美 柳 澤 美 奈 子	美 子 奈 子	大学事務局総務課 大学事務局総務課



## 前 号 目 次

### 研究報告

イスラム経済の基本構造 .....	加藤 博.....	5
イスラーム金融は何に対峙しようとしているのか —伝統・近代・ポスト資本主義— .....	長岡 慎介.....	45
Japanese immigration in Mexico .....	Jesús Arroyo Alejandre.....	79
Elizabeth Delgado García		
The role of FDI in Mexican industrial restructuring and its impact on regional development : The case of Japanese FDI, 2006-2014.....	Salvador Carrillo Regalado.....	99

### シンポジウム〈成城学園創立100周年記念〉.....123

#### 「中小企業支援・政策システムの行方」

中小企業支援・政策システムの現状と課題 .....	村本 孜.....	124
趣旨説明 .....	鹿野 嘉昭.....	135
地方創生と地域金融機関の支援取組みの課題 .....	家森 信善.....	137
西武信用金庫の中小企業支援の現状と今後 .....	落合 寛司.....	145
地域金融機関に期待される役割 .....	西田 直樹.....	149
実践的な支援を！ .....	斎藤 聖美.....	154
討 論 .....		160

### 編集後記

成城大学経済研究所年報第30号をお届けいたします。

当研究所では、2017年に迎える成城学園創立100周年および経済研究所創設30周年を記念して、昨年6月にシンポジウムを、10月には講演会を、経済学部・経済学研究科と共催で開催いたしました。さらに7回のミニ・シンポジウムを実施いたしました。いずれの催しも学内外から多くの方々にご参加いただくことができました。この場をお借りしてお礼申し上げます。

さて、本号は、これらの成果の一端を紹介しています。

まず、6月のシンポジウム「アジアにおける中小企業金融の展望：望まれる金融システムの模索」では、小川英治氏（一橋大学大学院商学研究科教授）を座長として、山上秀文氏（近畿大学世界経済研究所特任教授）、濱田美紀氏（日本貿易振興機構アジア経済研究所開発研究センター・社会開発研究グループ長）、福島章雄氏（当経済研究所客員所員）からタイ、インドネシア、ベトナムにおける中小企業金融の現状を具体的な経験に即してご報告いただいた後、藤野次雄氏（横浜市立大学名誉教授）を討論者として活発な議論が行われました。そのときの熱気は本号に掲載した文章からも感じていただけたのではないかと思います。

10月の講演会では、大滝精一氏（東北大学大学院経済学研究科教授）から、震災復興に果たしているソーシャルビジネスの役割について、先生ご自身の経験を踏まえた貴重なお話を伺うことができました。また亀川雅人氏（立教大学大学院ビジネスデザイン研究科（経営学部）教授）からは、イノベーションとコスト競争の相克という観点から、最近の株主重視経営の意義と問題点について有益なお話を伺うことができました。

また舟橋學氏（国際協力機構 国際協力専門員）からは、ミニ・シンポジウムの内容を「ベトナムの中小企業振興—成長要因と支援政策—」として本号にご寄稿いただきました。さらにミニ・シンポジウムの他の報告者からも『研究報告』という形で文章化していただきました。これらの『研究報告』は当研究所のホームページから逐次ダウンロード可能になりますのでご利用いただければ幸いです。

当研究所は、昨年度から引き続き研究第1部プロジェクト「成熟経済の歴史的位相」、研究第3部プロジェクト「成熟化する産業社会におけるビジネスシステムの構築に関する研究」を進めるとともに、第2部プロジェクトは「持続可能な相互包摂型社会の実現に向けた金融システムの変貌」を新たなテーマとして始動いたします。今後とも研究所の活動をより活性化させていく所存ですので、皆様のご協力をよろしくお願い申し上げます。最後になりましたが、お忙しい中、ご協力いただいた諸先生方に改めて厚くお礼申し上げます。  
(立川記)

「経済研究所年報」刊行一覧

号数	執筆者	タイトル	発行年月
1	堀家文吉郎 中村 英雄 村本 孜 高垣文庫貴重書目録一追加 No 1—	ソーントンの周辺 ジョン・ローの「墓碑銘」といわれるものについて 高垣経済学的一端	1988. 3
2	堀家文吉郎 麻島 昭一 片木 進 浅井 良夫	貨幣数量説とデビット・ヒューム 日本の金融制度再編——分業主義のゆくえ—— 決済ネットワーク発展の動向とリスク 占領期の金融制度改革と独占禁止政策	1989. 3
3	津田 内匠 長谷川輝夫 井田 進也 宮崎 洋	フランス革命と産業主義 18世紀フランスにおける民衆と活字本 憲法か革命か——明治前期日本人の見たフランス革命—— 18世紀のフランスにおける旅について	1990. 4
4	島村 高嘉 清水 啓典 金井 雄一 伊東 政吉  座談会	中央銀行の政策思想 情報化社会と日本の金融制度 イギリスにおける金融政策の形成と展開 アメリカにおける金融制度改革 ——金融政策との関連を中心として—— 高垣寅次郎博士を偲ぶ	1991. 4
5	岩武 照彦  松田 博 仁保 義男 シンポジウム  インタビュー	『近代中国通貨統一史——十五年戦争における通貨闘争』 について 京都大学経済学部所蔵貴重書——その整理の一こま—— 防衛支出の最適水準についての一考察 (セミナー報告) 金融制度改革 (原司郎・楠本博・高木仁・西條正弘・村本孜) 『世界各国の金融制度』の思い出 (大月 高)	1992. 4
6	江口 英一  伊藤 正直 大田 弘子  両角 和夫 釜江 廣志	金融政策の中立性と中央銀行の独立性 ——中央銀行の役割と在り方—— フロート制移行期のわが国為替政策をめぐって 保険制度の改革について ——保険審議会答申をめぐって—— 現代農業金融問題と発生の背景 日本の国債市場と金利の期間構造	1993. 4

号数	執筆者	タイトル	発行年月
6		長期プロジェクト研究報告 世界貿易の進展と構造変化：中間報告（明石茂生） わが国金融・資本市場の制度改革：中間報告（花枝英樹） 協同組織金融機関の制度改革の方向 ——東京都の地域信用組合の規模の経済性——（村本 孜） ミニ・シンポジウム TSLの金融市場への影響に関する理論分析（北川 浩） 政策金融と中小企業の設備投資（三井 清） 情報の非対称性と資本市場の理論（展望）（久保俊郎） 高垣文庫貴重書目録 ——追加 No. 2——	1993. 4
7	藪下 史郎 橋本 一夫 石野 典 立脇 和夫 原田 泰 シンポジウム 書 評	日本の銀行制度の安全性：歴史的展望 『信用金庫40年史』をめぐって ——協同組織金融機関の法制化にみる社会政策的側面—— 金融システムの安定性 ——1980年代後半以降の日本の金融経済との関連で—— 明治政府と英国東洋銀行 ——付「国立銀行条例」をめぐる疑問点—— バブルと金融政策 ——マネーサプライは外生である—— 保険の制度改革 （花輪俊哉・前川 寛・刀襦俊雄・村本 孜） 峰本暁子著『国際金融システムの変革 1797～1988』 近代文芸社 1993年（立脇和夫）	1994. 4
8	花輪 俊哉 高木 仁 福光 寛 刈屋 武昭 村本 孜 小平 裕 ミニ・シンポジウム	銀行の将来 アメリカ銀行業は衰退産業か？ ナローバンク論とコアバンク論 オプション理論の考え方と応用可能性 金融デリバティブと地域金融機関 わが国の公的年金制度の動学的応用一般均衡分析 金融派生商品の現状（北島英夫） デリバティブの位相（阿部重夫） 最近のデリバティブの動向について（中島敬雄） 金融デリバティブについて——金利スワップの プライシング・ヘッジを中心に（高橋豊治）	1995. 4
		金融学会1994年春季大会記事	
9	黒川 和美	行政改革のシナリオと地方分権	1996. 4

号数	執筆者	タイトル	発行年月
9	伊藤 修	メインバンク制および日本型金融システムの発展と展望	1996. 4
	森田 哲彌	外貨換算と原価主義会計	
	米澤 康博	派生取引の機能と現物市場へ与える効果	
	小谷 融	外貨建取引等会計処理基準の改訂について	
	高橋 一	金利の期間構造決定モデル (II)	
9	石川 欽也	『金融仲介機能の新たな展開への対応』(1995年5月)について ——デリバティブ取引への対応——	
	浅井 良夫	追悼の辞 中村先生の思い出	
10	大塚 宗春	金融機関のトレーディング勘定への時価評価の導入について	1997. 4
	大西 又裕	企業年金会計の検討課題と方向性について	
	靄見 誠良	アジアの金融制度改革—マレーシアとインド—	
	那須 正彦	実務家ケインズとその経済学—中公新書版『実務家ケインズ』に即して—	
	小平 裕	企業の組織と非効率性	
11	岡田 清	取引費用経済学の系譜	1998. 4
	神田 秀樹	セキュリティタイゼーションの現状と課題	
	篠原三代平	東アジア経済のダイナミズムを考える	
	高野 義樹	住宅金融システムと債権の流動化	
	小山 明宏	ドイツ証券市場の問題と展望	
	シンポジウム	日本経済の構造変化と金融システム改革 問題提起 (寺西重郎)	
		金融システムの国際比較と日本版 ビッグ・バン (黒田晁生)	
		証券市場からみた金融ビッグ・バン (米澤康博)	
		金融技術革新の潮流 —リテール金融との関連で— (村本 孜)	
		情報化と金融システム改革 (池尾和人) 討論	
12	石 弘光	二元的所得税論について —利子・譲渡益をいかに課税すべきか—	1999. 4
	井堀 利宏	財政構造改革のゆくえ	
	林 健久	地方財政と経済政策・景気政策	
	吹春 俊隆	Newton 法による一般均衡解の計算	
	花枝 英樹	資産証券化の経済分析	

号数	執筆者	タイトル	発行年月
12	吉川 卓也	財務データからみたわが国企業の資産調達の特徴 および企業規模別借入金利率の計測	
13	田中 素香	EU 通貨統合と国民経済 ——グローバル化への対応を中心に——	2000. 4
	内田 真人	欧州通貨統合と金融政策 ——統合後1年の課題と展望を中心に——	
	田中 俊郎	EU 統合の現状と展望 ——拡大と深化の視点から——	
	西沢 保	救貧法から福祉国家へ ——世紀転換期の貧困・失業問題と経済学者・官僚——	
	秋元 英一	アーヴィング・フィッシャーとニューディール	
	明石 茂生	ケインズ『一般理論』再読—失いし世界	
14	小川 英治	通貨バスケット制導入の効果と障害	2001. 4
	原田 泰	統合は平和と繁栄をもたらすか ——経済統合とアジア——	
	根本 忠宣	欧州における金融システムの多様性と統合の影響	
	原 洋之介	世界史のなかのアジア経済 ——グローバリズムと地域性の経済学——	
	斎藤 純一	社会国家と統治の変容	
15	後藤 晃	日本のナショナル・イノベーション・システムと その改革	2002. 4
	島野 卓爾	欧州中央銀行 (ECB) のインフレーション・ターゲティング	
	長谷川公敏	日本経済はなぜ回復しないのか	
	宮川 公男	挑戦を受ける21世紀の資本主義文明	
	高月 昭年	日米銀行法制の違いと法律の沈黙	
16	首藤 恵	金融危機後のアジア資本市場の再構築	2003. 4
	堀内 昭義	第二次大戦後の金融システムの機能を評価する ——銀行経営ガバナンスの視点——	
	楠本くに代	「金融商品の販売等に関する法律」(「金融商品販売法」) 施行後の金融消費者保護の実態と取組むべき緊急 の課題——英国「2000金融サービス・市場法」と法施 行後の FSA の取り組みを参考に——	
	田尻 嗣夫	郵便預金・簡易生命保険の資金運用と欧米運用機関の教訓	
	村本 孜	グローバル化と効率・公平 ——展望と金融排除——	

号数	執筆者	タイトル	発行年月
17	藤田 誠一	グローバリゼーションとユーロ登場の意味	2004. 4
	浅沼 信爾	アジアの経済発展とグローバリゼーション	
	斎藤 聖美	ベンチャーで日本を活性化する	
	平尾 光司	アメリカにおけるベンチャーキャピタルの発展過程	
	江夏 由樹	中国東北地域の土地をめぐる中国と日本	
18	小野 有人	アジア域内における「最後の貸し手」の意義と課題 ——国際金融機関による政策競争の観点から——	2005. 4
	石山 嘉英	国際資本移動の増大と為替レート制度の選択	
	駒村 康平	21世紀型の社会保障制度を求めて ——2025年を視野に入れた改革——	
	石 弘光 佐藤 宏	少子・高齢社会における税・社会保障制度負担のあり方 現代中国における国家と農民 ——税制改革と所得分配——	
19	日向野幹也	小口金融における実店舗と「動線」の役割 ——日米英独の経験——	2006. 4
	岩田 健治	EU（欧州連合）の新しい金融サービス政策	
	矢野 誠	M&A 市場とその質	
	高橋 伸子	金融経済教育の現状と課題 ——金融消費者、個人投資家は育つか——	
	瀧澤 弘和	比較制度分析：枠組みと最近の展開	
	相原 章	コンピテンシーに基づく HRM の動向	
20	和田 一夫	年産200万台を超えるT型車をフォード社はどのよ うに達成したか？ ——フォード社の生産システム再検討——	2007. 4
	栗原 裕	量的緩和策の評価と課題	
	十川 廣國	企業と市場・社会—CSR の意義を考える—	
	池本 正純	企業家論の視点とコーポレートガバナンス	
	堀内 圭子	浮世絵を生かしたまちづくり ——小布施町の北斎と墨田区の北斎——	
21	経済研究所創立20周年記念		2008. 4
	伊丹 敬之	世界の中の日本、歴史の中の日本	
	岡田 清	わが国における金融経済学の発展 ——高垣寅次郎先生の事績——	
	Ichiro Uesugi Koji Sakai and Guy M. Yamashiro	Effectiveness of Credit Guarantees in the Japanese Loan Market	



号数	執筆者	タイトル	発行年月
21	大森 弘喜 シンポジウム	「都市空間論」の射程 イノベーション・システムの進化とそのガバナンス 趣旨説明 (伊地知寛博) 知的財産権制度の展開とイノベーション (小田切宏之) イノベーションの質的变化と新たな ガバナンスシステムの模索 (元橋 一之) アジアにおけるグローバル・イノベーション・ ガバナンスの構築にむけて (角南 篤) 討論	
22	寺西 重郎 鹿野 嘉昭  吉田 悦章 内田 真人 南里光一郎 平田 英明	明治大正の投資家社会 2003年以降における中小企業の経営財務面での 動きをめぐって —CRD の分析結果から— イスラム金融—国際金融界の新潮流 グローバルにおける住宅金融の急展開と混乱 スコアリング貸出の課題—新銀行東京を例に	2009. 4
23	原田 泰  井手 英策  水野 和夫  鎮目 雅人  文献解説 中川 和彦	日本国の原則—自由, 民主主義, 経済発展, 戦争, 平和について考える マクロ・バジェットインゲと増税なき財政再建 —高橋財政の歴史的教訓— 21世紀は陸と海のたたかい ～アメリカ金融帝国の終焉と資本主義の誕生～ 世界恐慌と経済政策 —『開放小国』日本の経験と現代— カルロス, F. R. およびセレスティーノ, R. E 共編 メキシコにおける中小企業: 現状および戦略的挑戦	2010. 4
24	鶴 光太郎  内田 聡  山上 秀文 渡邊 頼純	労働市場制度・雇用システム改革 —労働市場二極化問題を中心に— アメリカの金融システム ～ウォールストリートとメインストリート～ 経済開発に果たす国際プロジェクトファイナンスの役割 忍び寄る「新保護主義」と国際通商体制 —WTO, FTA/EPA, そして TPP の役割—	2011. 4

号数	執筆者	タイトル	発行年月
24	福井 俊彦	60周年記念特別講演 「厳しい生存競争に立ち向かう」	
25	岩田規久男 齊藤 美彦 権上 康男 倉都 康行 小平 裕	なぜ、日本銀行の金融政策では デフレから脱却できないのか 国債累積と金融システム・中央銀行 欧州通貨統合史の神話と実相 —スネイクから EMS へ— 準備（基軸）通貨の来し方・行く末 ネット公売の収入最大化	2012. 4
26	浦田秀次郎 松宮 基夫 西沢 保 矢後 和彦 内田 真人	日本のアジア太平洋経済戦略：TPP への対応 欧州債務問題の現状とグローバル経済への影響 創設期の厚生経済学と福祉国家 —マーシャルにおける経済進歩と福祉を中心に— 国際決済銀行の過去と現在 非伝統的金融政策の効果と限界：デフレ脱却と金融政策	2013. 4
27	田中 信孝 渡瀬 義男 代田 純 池島 正興 村本 孜	検証・日本の財政 —財政赤字の構造分析— アメリカの予算編成過程と財政民主主義 EU の国債とアベノミクス 戦後アメリカの国債管理と国債 日本型モデルとしての中小企業支援・政策システム —中小企業金融を中心した体系化—	2014. 4
28	関 満博 関 志雄 平井 俊顕 出雲 雅志 明石 茂生	中国華南の日系中小企業とローカル企業 —転換期を迎え、新たな方向に向かう— 中国経済の現状と課題—「二つの罫」に挑む習近平政権 グローバル化を どうとらえればいいのか—光と影 戦前日本のリカードウ研究 —1869—1929年試論— 古代メソポタミアにおける市場、国家、貨幣 —商人的経済再考—	2015. 4
29	加藤 博 長岡 慎介	イスラム経済の基本構造 イスラム金融は何に対峙しようとしているのか —伝統・近代・ポスト資本主義—	2016. 4
	Jesús Arroyo Alejandro	Japanese immigration in Mexico	
	Elizabeth Delgado García		

号数	執筆者	タイトル	発行年月
29	Salvador Carrillo Regalado	The role of FDI in Mexican industrial restructuring and its impact on regional development : The case of Japanese FDI, 2006-2014	
シンポジウム〈成城学園創立100周年記念〉			
中小企業支援・政策システムの行方 (村本孜・鹿野嘉昭・家森信善・落合寛司・ 斎藤聖美・西田直樹)			

### 「研究報告」(グリーン・ペーパー) 刊行一覧

1	花枝 英樹	自己株式取得と企業財務	1994. 1
2	明石 茂生	世界貿易の進展と構造変化：1861-1991	1994. 1
3	村本 孜	協同組織金融機関の健全経営の一考察 ——労働金庫の自己資本の充実——	1994. 6
4	村本 孜	生命保険会社の競争力について ——銀行業務兼営を考慮した規模・範囲の経済性——	1994. 6
5	吉川 卓也 小平 裕	生命保険需要の特性分析 ——簡易保険と民間生命保険——	1995. 3
6	明石 茂生	国際収支と構造変化：1881-1991	1995. 3
7	花枝 英樹	なぜ企業は財務リスク管理を行うのか	1995. 3
8	村本 孜	協同組織金融機関の合併の一考察 ——労働金庫の規模の経済性の計測——	1996. 3
9	山口 一臣	アメリカ食品企業の環境戦略 ——マクドナルド社, スターキスト社 (ハインツ子会社)の事例を中心として——	1996. 6
10	小平 裕	金融機関のX非効率性の計測	1997. 2
11	浅井 良夫	経済安定本部調査課と大来佐武郎	1997. 3
12	海保 英孝	フィージビリティ・スタディの諸問題	1997. 3
13	手塚 公登	企業の資本構成と取引コストの理論	1997. 3
14	山田 稔	建設業労働者の賃金・賞与・退職金・年金 ——労務管理論的考察——	1997.11
15	池田 和宏	J. S. ミル国防論に関する一考察 ——1860年におけるアイルランド植民地との関連で——	1998. 1
16	立川 潔	J. S. ミルのリベラリズム批判 ——社会再生における権威の必要性の認識——	1998. 3
17	海保 英孝	業績の悪化と回復の作用機序について ——その論点とインプリケーション——	1998. 3
18	村本 孜	家計貯蓄率の将来推計	1998. 3

号数	執筆者	タイトル	発行年月
19	岩崎 尚人 神田 良	企業間ネットワーク構築による戦略的革新の実現 ——中小トラック企業のケースから——	1998. 3
20	吉川 卓也	日本の個人金融資産需要の特性	1998. 3
21	福光 寛	資産担保証券の財務的意義について	1999. 3
22	角田 俊男	ヒュームの情念論と判断力 ——『人間本性論』をとおして——	1999. 3
23	花枝 英樹 吉川 卓也	資本構成問題の再検討	1999. 6
24	村本 孜	金融システムの国際比較分析 ——市場統合・通貨統合のもたらすもの——	2000. 3
25	浅井 良夫	「新長期経済計画」と高度成長初期の経済・産業政策	2000. 3
26	篠原 光伸	デリバティブとヘッジの会計 ——国際会計基準設定までの推移と今後——	2000. 3
27	塚原 英敦	Empirical Copulas and Some Applications	2000.12
28	山重 芳子	An 'Austrian' Model of Environment and Trade	2001. 1
29	手塚 公登 井上 正	企業特殊的人的投資とアウトプットの最大化	2001. 3
30	立川 潔	若き S. T. コウルリッジの急進主義思想 (上) ——1795年プリストル道徳政治講演の啓示宗教的基礎——	2001. 3
31	福光 寛	公社債投資信託の元本割れをめぐって	2002. 3
32	角田 俊男	周縁にとっての主権と商業 ——ブリテン, ヨーロッパの 公共空間を開くヒューム哲学——	2002. 3
33	福島 章雄	経済・市場統合の展開 ——NAFTA の成立とメキシコの通貨危機——	2002. 3
34	小平 裕	Mathematica によるミクロ経済学	2002. 3
35	Gordon de Brouwer	The IMF and East Asia : A Changing Regional Financial Architecture	2003. 3
36	手塚 公登 浅野 義	年金民営化と「スイッチング」問題	2003. 3
37	福島 章雄 峯岸 信哉 村本 孜	経済統合の類型と金融システム・金融政策	2003. 3
38	明石 茂生	「前近代」世界システム：形成と変容	2004. 3
39	山村 延郎 松田 岳	米独の預金保護制度の比較分析 ——破綻処理と規律付けを中心に——	2004. 3
40	村本 孜	アメリカの地域金融促進政策—CRA の問題—	2004. 3
41	小平 裕 佐々木 覚亮	わが国の社会会計行列の作成	2004. 5
42	浅井 良夫	IMF 8 条国移行と貿易・為替自由化 (上)	2005. 3

号数	執筆者	タイトル	発行年月
42		—IMF と日本：1952～64年—	
43	大森 弘喜	近代フランスにおける労使関係とディリジスム	2006. 3
44	上田 晋一	二酸化炭素排出枠の公正価値会計： IFRIC 第3号の検討	2006. 3
45	岩崎 尚人 海保 英孝 相原 章 福田 和久 都留 信行	中堅・中小企業の ステイクホルダー・マネジメントの研究	2006. 5
46	浅井 良夫	IMF 8 条国移行と貿易・為替自由化（下） —IMF と日本1952～64年—	2007. 3
47	福光 寛	証券化の功罪：サブプライム問題を振り返る	2007.10
48	沼尻 晃伸	戦間期・戦時期日本における方面委員論に関する —考察—都市社会事業と「公」・「公共」—	2008. 3
49	西久保浩二	福利厚生制度の現状と課題	2008. 3
50	小藤 康夫	大学経営の構造と機能	2009. 2
51	小平 裕	経営者報酬と企業の行動目的	2009. 3
52	大岡 聡	昭和戦前・戦時期の百貨店と消費社会	2009. 4
53	数阪 孝志	地銀決算にみる地域金融の問題点	2010. 4
54	Carlos Fong Reynoso	Some Issues of the Medium-and Small-Sized Enterprises in Mexico	2010. 6
	Taku Okabe Akio Fukushima Tomohiro Kakihara		
55	角田 俊男	都市共和国の伝統を継受する専制帝国 —啓蒙の歴史叙述とピョートルの改革—	2010.12
56	大隈 宏	EU とミレニアム開発目標 —グローバル・パートナーシップの模索—	2012. 2
57	明石 茂生 柿原 智弘	日系企業のメキシコ進出： ハリスコ州の事例を中心に	2012. 3
58	岩崎 尚人 相原 章 橋本 菜子	人的資源管理システムの構築に関する研究 —ダイバーシティ・マネジメントへのアプローチ—	2012. 3
59	中田真佐男	消費者による小額決済手段選択の現状： アンケート調査を用いた分析	2012. 9
60	駒形 哲哉	中国の社会主義市場経済と中小企業金融	2012. 9
61	青山 和正	ベトナムの中小企業政策に関する研究 —ベトナムの中小企業振興施策の現状と課題—	2013. 1
62	角田 俊男	越えがたい懸隔と永久の分離 —パークと東インド会社の帝国統治1778—95年—	2013. 2
63	Jesus Arroyo Alejandro	Regional development in Mexico	2013. 3

号数	執筆者	タイトル	発行年月
63	David Rodríguez Álvarez Salvador Carrillo Regalado Taku Okabe Tomohiro Kakihara	–socio-economic regional development and foreign direct investment–	
64	福光 寛	中国概念股の危機はなぜ生じたのか	2013. 7
65	村本 孜	中小企業憲章の制定とその意義 —中小企業政策のイノベーション—	2013. 7
66	長谷川 清	リレーションシップバンキング行政の成果と課題	2013.11
67	立川 潔	エドモンド・バークにおける市場と統治 —自然権思想批判としての『穀物不足に関する思索と詳論』—	2014. 3
68	福光 寛	中国のシャドーバンクをどうとらえるか —さまざまな定義の併存 肯定説と中小企業金融への貢献説—	2014.11
69	福光 寛	中国の銀行理財についての規制	2015. 1
70	岩崎 尚人 黄 賀	中国の経済成長と展望	2015. 2
71	村本 孜	民法改正と個人保証 —議論の整理：中小企業金融との関連において—	2015. 9
72	María Guadalupe Lugo Sánchez Salvador Carrillo Regalado Rafael González Bravo Leo Guzman Anaya	Economic impact of Economic Partnership Agreement Mexico- Japan —theoretical and empirical aspects—	2016. 1
73	J. Jesus Arroyo Alejandro Erika Elizabeth Sandoval Magaña Martha Elena Campos Ruíz María Guadalupe Limón Herrera Antonio Mackintosh R. Taku Okabe	Regional development and internationalization of Mexico	2016. 2
74	王 東明	中国株式市場の形成と発展のロジックを考える —「移行経済型市場」の形成を中心に—	2016. 2
75	岩崎 尚人 黄 賀	中国企業の在日法人の経営体制に関する アンケート調査分析	2016. 3
76	陳 玉雄	中国における「民間貸借」の発展とその論理	2017. 3
77	柿原 智弘	産業集積と投資環境の変化 —メキシコ中央高原地域の日系自動車企業のケース—	2017. 3
78	中村 圭	「中国企業」VS「流動人材」 —親族構造と「包」の概念から見る現代中国企業組織—	2017. 3

号数	執筆者	タイトル	発行年月
----	-----	------	------

### 「ディスカッションペーパー」刊行一覧

1	丸山 一彦	満足概念と満足・不満足経験後行動の一考察	2003. 3
2	小松啓一郎	環太平洋地域における1997年地域通貨危機に関する一考察（英国政府内から見た視点を中心に） —新たなビジネス機会を求めて—	2004. 3
3	福島 章雄	地域通貨と IT	2006. 3
4	小松啓一郎	英国通商産業省内から見た日本経済像とその 対日貿易・投資促進策を巡る一考察（1997年アジア 地域通貨危機前後）—新たなビジネス機会を求めて—	2005. 6

### 「モノグラフ」刊行一覧

1	村本 孜	制度改革とリテール金融 （平成6年 中小企業研究奨励賞を受賞） （平成9年 生活経済学会賞を受賞）	1994. 3
2	白鳥庄之助 村本 孜 花枝 英樹 明石 茂生 （共著）	金融デリバティブの研究 ——スワップを中心に——	1996. 3
3	村本 孜 （編著）	グローバリゼーションと地域経済統合	2004. 3
4	村本 孜	中小企業支援・政策システム —金融を中心とした体系化—	2015. 6

\* バックナンバーをご希望の方は、当研究所までご連絡下さい。

問い合わせ先：成城大学経済研究所

〒157-8511 東京都世田谷区成城 6-1-20

TEL：03-3482-9185, 9187

FAX：03-3482-7851

e-mail：keiken@seijo.ac.jp





成城大学 経済研究所年報 第30号

---

平成29年 4月10日 印 刷

平成29年 4月20日 発 行

非売品

発 行 手 塚 公 登  
責 任 者

発 行 成城大学経済研究所

〒157-8511 東京都世田谷区成城 6-1-20

電 話 03 (3482) 9187 番

印刷所 白陽舎印刷工業株式会社

---





# THE ANNUAL BULLETIN

of

## The Institute for Economic Studies

---

No. 30

April 2017

---

### CONTENTS

Preface .....	1
Articles	
Reconstruction from the Great East Japan Earthquake and Social Businesses .....	Seiichi OHTAKI..... 5
Problems concerning shareowner-oriented management : Conflict of innovation and cost competition .....	Masato KAMEKAWA..... 39
Small and medium enterprises in Vietnam –Growth factors and support policies–.....	Gaku FUNABASHI..... 73
Symposium	
The Future of Asia's SME Finance : The Road to the Desirable Financial Systems .....	103
	Eiji OGAWA    Hidefumi YAMAGAMI Miki HAMADA    Akio FUKUSHIMA Tsuguo FUJINO
Communications .....	161