

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、よろしくお願いたします。

(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の一部の国・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、タイとはずい分異なるわけです。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。

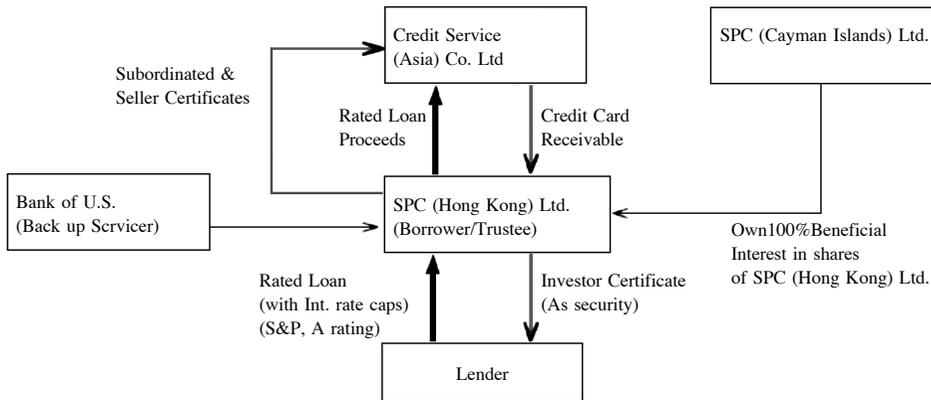
まず、アジアにおける証券化の初期の事例として、小口で件数が多いという特

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

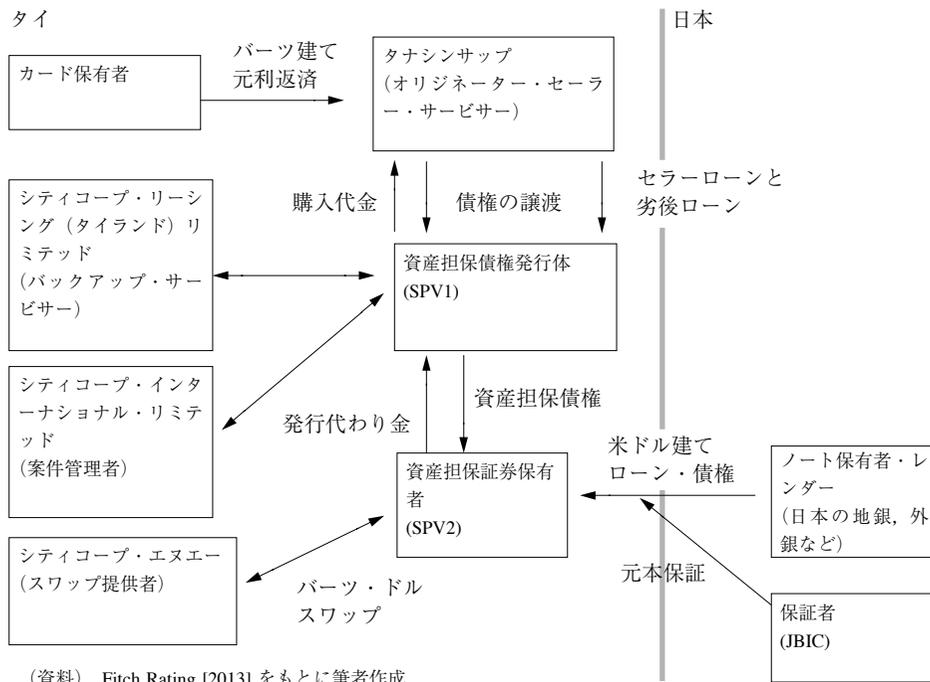
徴を持つ、香港におけるリテールの消費者クレジット証券化の実例を見てみると図表3のような構造になっています。

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。

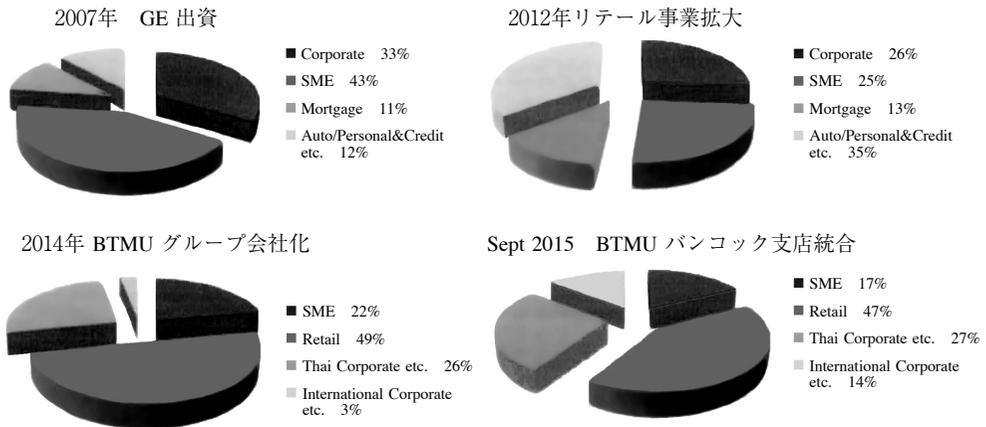
その結果として、2015年12月末には、右下の円グラフのとおり、中小企業(SME)が約2割、リテールが約4割、コーポレートが約4割という、比較的バランスが取れたローンポートフォリオが実現しています。こういうバランスが取れたポートフォリオというのは、欧米の国際銀行にも、日本のメ

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。このように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。

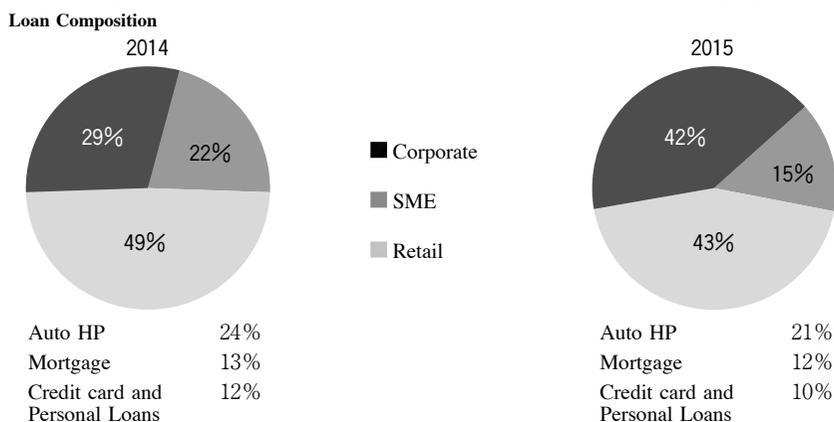
しかし, その後, 先ほど申し上げたように, 日系や大手国際コーポレートがローンポートフォリオの主

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。

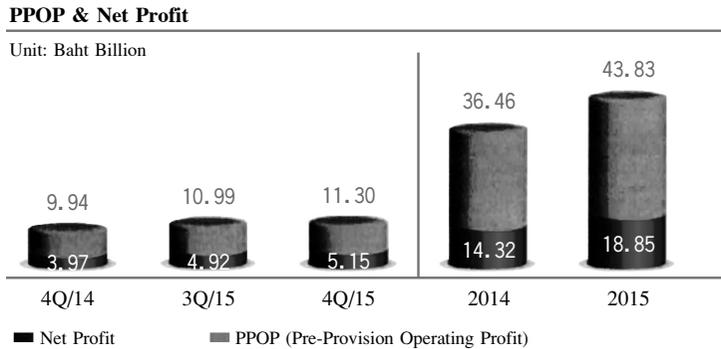
一方、2007年以降、中小企業(SME)向け貸出金額は金額的には横ばいで、昨年2015年12月の決算では、前年比8.2%の減少に転じています。また、2015年の貸倒引当金は200億バーツと前年比11.5%増えています。この引当増は全体の貸出金の増加ということもありますし、現下のタイの比較的弱い経済

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考えられます。

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、よろしくお願いたします。

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の現状についてお話をさせていただいて、最後に零細中小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、どちらかというと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労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で、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"> ・ 商業銀行 (118行) <ul style="list-style-type: none"> －国営銀行 －民間外為銀行 －民間非外為銀行 －合弁銀行 －外国銀行 －地方開発銀行 ・ 庶民信用銀行 (1,644行) ・ 協同組合 (Koperasi Simpan Pinjam 96,018団体) ・ BMT (イスラーム式マイクロファイナンス) ・ アリサン (回転型貯蓄貸付講, Rotating Savings and Credit Association: ROSCA)
--

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せんが、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、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す。資本市場、銀行その他で調

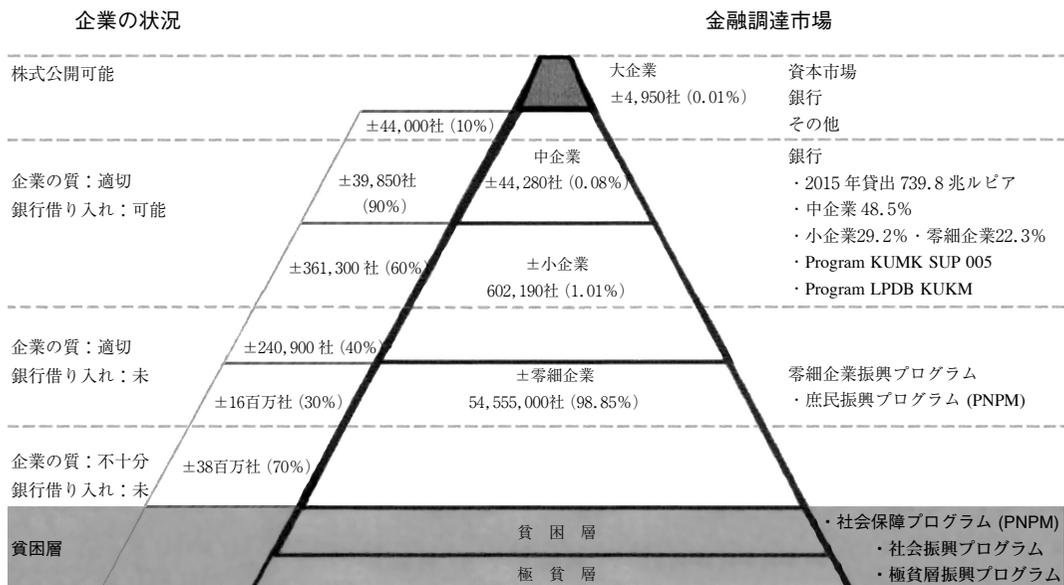
達可能な企業がとなります。

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/>

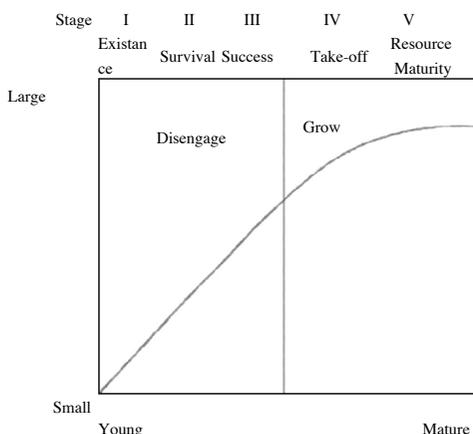
図 19 KUR 貸出状況 (2014年11月)不良債権比率

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，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がします。

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。

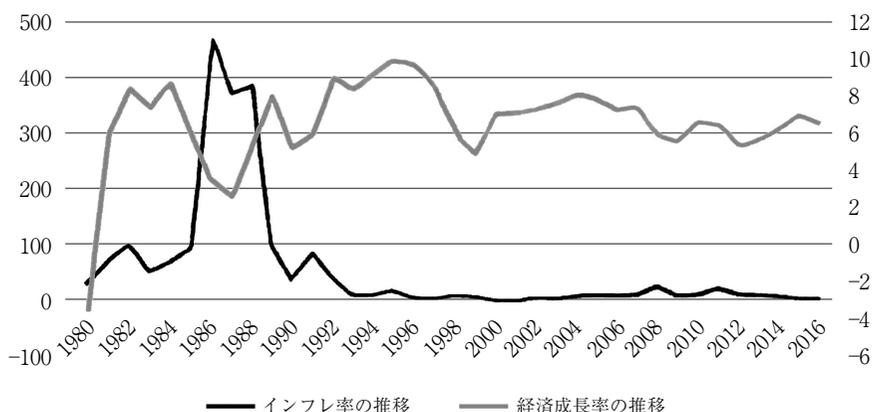
最初の段階で躰いたのは、インフレです。1986年が、正にハイパーインフレーションで453%、87年が360%で、88年が374%と非常に高いインフレ率を記録しています(図表22)。さらに財政赤字。それから、東欧やソ連からの援助が減りました。そして、水害と干ばつ、配給もうまくいかなかった。ということで、危機的経済状況に置かれ、その結果ドイ・モイが始まったということです。

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。そこへ新幹線を作り
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けれども、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。

再び邦貨ドンへ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。

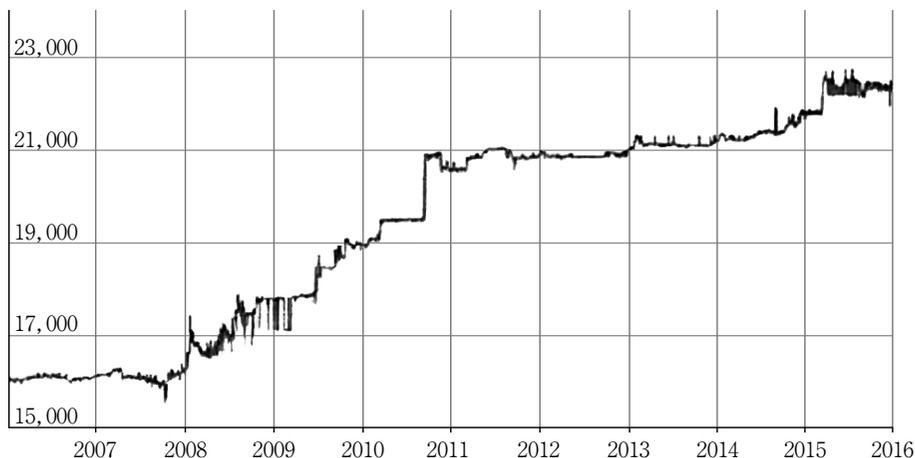
金融制度に対する不信は、ドイ・モイ以降は極端な現金主義を生みます。金融機関の諸制度ができたということで、人民信用金庫の部分が、郵便貯金と並んで庶民の中で蓄形成の役割を果たしてました。たくさんの人民信用金庫ができたのですが、90年代に、7180行あったものが、ほぼ潰れてしまった。それは、中央銀行の支援体制が不備であったり職員の教育不足、さらには預金保険制度が2000年7月までなかった。そういうところにおいても後手を踏んでしまった。

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。

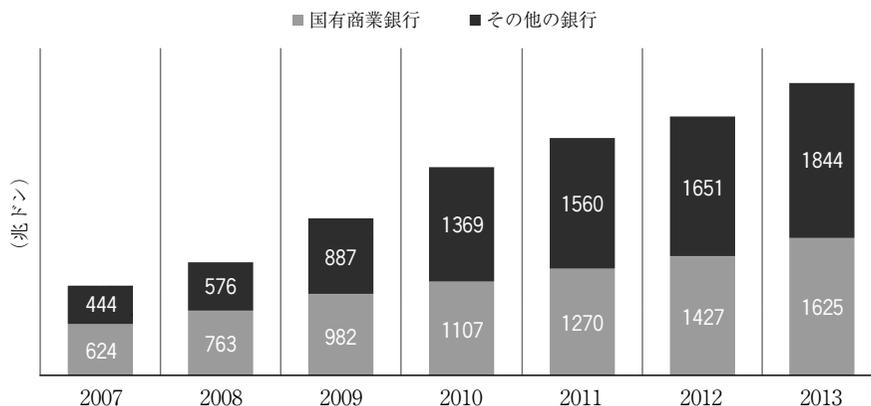
あとは中小企業の定義について、これ

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

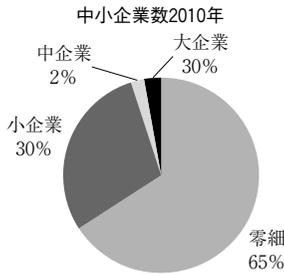
けの融資の統計というのは見つからなくて、唯一見つけたのは 2014 年の中小企業白書。ここに出ている数字が図表 28 です。貸付総額のだいたい 3 割弱といったところです。

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でも出来、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。

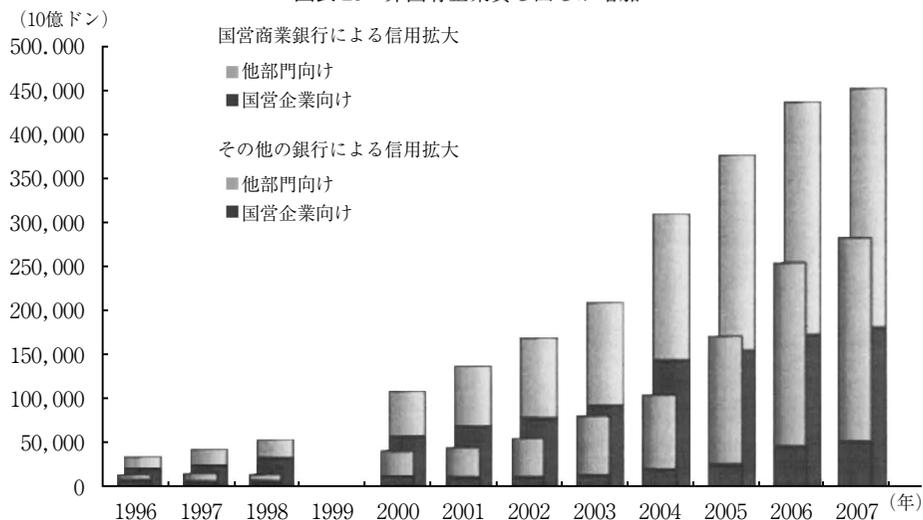
これは先ほどの EC のものの JICA 版のような形です。

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な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
People's Credit Funds				
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
Microfinance Institutions				
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。

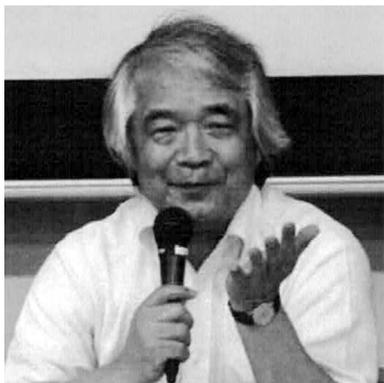
報告は以上 3 報告ですけれども、次にこの 3 報告について、コメントをお願いしたいと思っております。

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い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ディ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。

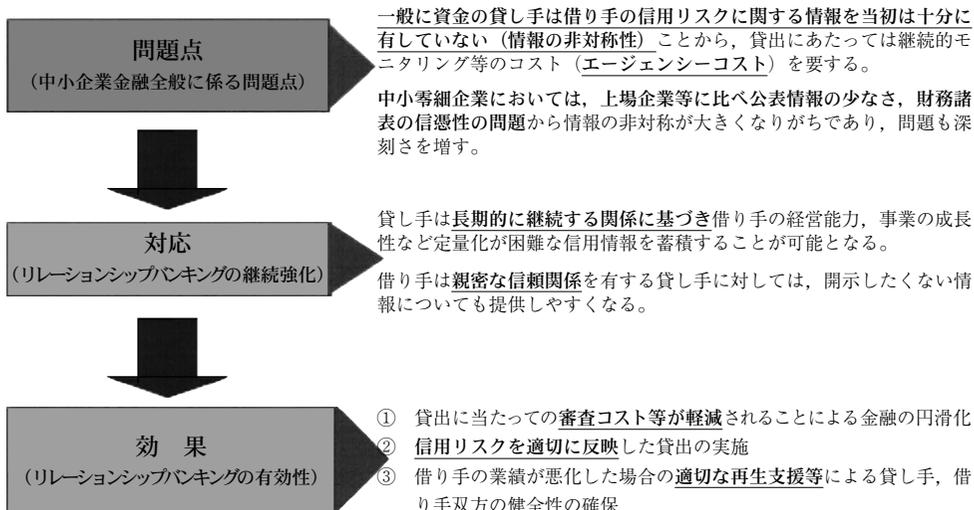
なお、貸出債権の証券化ということも、少し古い話ですけれども、日本で平成16年に、図表32のような形で実施されました。当時の中小企業金融公庫、現在の日本政策金融公庫が図表のスキームで、中小企業向け貸出債権を証券化したというこのことを、このあとのパネルディスカッションのために準備しました。

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

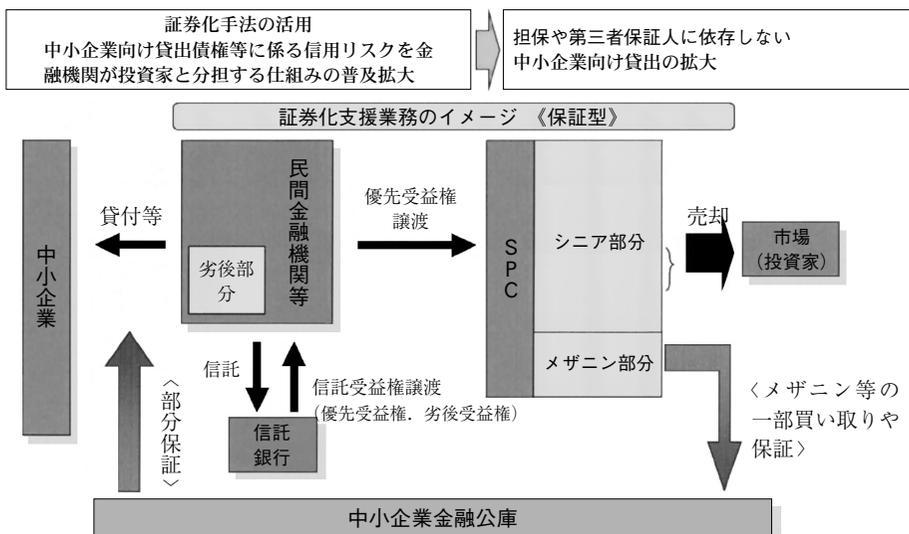


(出典) 信金中央金庫地域・中小企業研究所

図表 32 中小企業向け貸出債権の証券化支援

○平成 16 年 7 月より、民間金融機関等の中小企業への無担保融資を促すため、中小公庫が証券化支援業務を開始。

貸出債権等の証券化＝貸付に係る信用リスクを証券の形にして投資家に売却する仕組み



(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

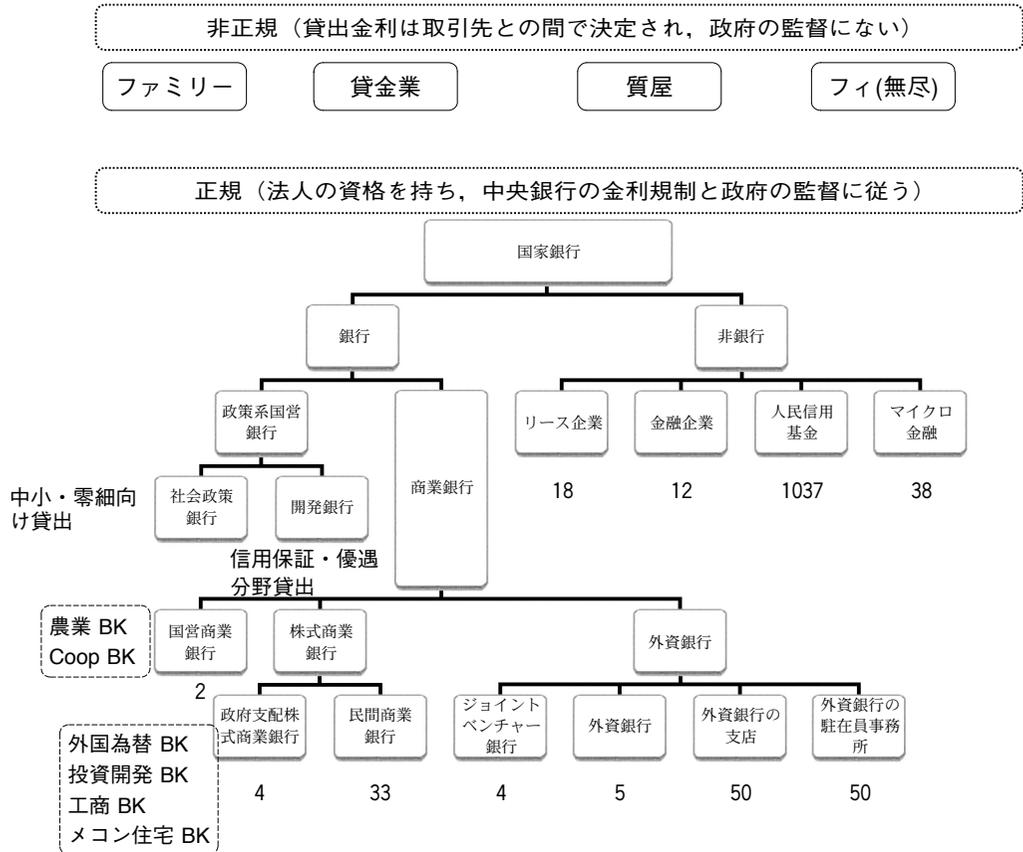
かというところを、もう少し教えていただければと思っています。また、政府系金融機関があまり認知されていないようなので、その辺りも併せてお教えください。

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、大幅なリストラキャラクター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、従来型のパバ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で、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けれども、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せまおうといひものです。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ひ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ると、ローカルコンテンツの割合が高くないといひけないといひ問題が出てきます。そういつたときに、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ひけないといひ部分があります。そこには、製造技術とか、ある

いは製造ノウハウといひのような JICA の支援に加え、政投銀による政策金融の支援といひった部分の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よつ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な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つしたスキームで解消しようといひことだと思ひます。

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ひようなことで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」といひことがあります。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のいひものかといひのをお話ししたいと思ひます。3人の先生にお伺ひ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ひようなお話を承つたので、まづそういひ理解をしてよろしいのかどうかといひことを藤野先生に何かコメントをいただければと思ひます。

藤野 先ほど各先生方と打合せをしていひるときに意欲が削がれる (discourage) ことがありました。それは、例えは、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つたといひのと同じで、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つ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。どういう収入があつ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。

バン格拉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

入金のキャ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、若干時間が過ぎてもいいと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す。パネラーの皆さん、小川先生もありがとうございます。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た今年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きました。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、思い出すものもあります。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けなにかと思うのですが、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。