

# ベトナム中小企業と資金調達 - 現状と課題

Cao Thi Khanh Nguyet<sup>1</sup>

## 目次

はじめに.....	1
<b>第1節 ベトナム中小企業 - 現状と問題点.....</b>	<b>2</b>
1.1 ベトナム中小企業の成形.....	2
1.2 ベトナム中小企業の定義と位置づけ.....	4
1.3 ベトナム中小企業の成長と問題点.....	7
1.4 ベトナム中小企業の資金不足課題.....	10
<b>第2節 ベトナム中小企業の資金調達 - 現状と課題.....</b>	<b>12</b>
2.1 ベトナム中小企業の資本構造の特徴.....	12
2.2 ベトナム中小企業の直接金融.....	13
2.3 正規金融からの借入.....	14
2.4 非正規金融からの借入.....	18
2.5 ベトナム中小企業の資金調達の優先基準.....	20
おわりに.....	22

## はじめに

ベトナムでは、中小企業が大きな役割を果たしている。しかし、中小企業のほとんどは民間企業であり、大規模企業である国有企業と比べて、政府の優遇的な政策に恵まれていないことが指摘されている。とりわけ、金融機関からの資金調達において、中小企業は様々な困難に直面している。本稿では、①発展途上国、かつ移行期経済におけるベトナム中小企業は、どのような特徴を有するか。また、②ベトナム中小企業の資金調達活動や資金供給するチャンネルとして、正規金融と非正規金融がどのような役割を果たしているかについて明らかにする。

---

<sup>1</sup> 神戸大学大学院・経済学研究・博士課程後期課程

Email: 107e702e@stu.kobe-u.ac.jp

## 第1節 ベトナム中小企業 - 現状と問題点

### 1.1 ベトナム中小企業の成り

ベトナムの歴史は、外部勢力による侵略と支配に対する抵抗、そして独立に向けた戦争が繰り返されていたことは周知のとおりである。このような歴史を歩んできたため、本格的な経済再建がなされたのは、南北統一が実現された1975年からであった。当初、ベトナムは社会主義をめざし、計画経済を実施し、国有部門と協同組合部門のみが認められ、私的所有や個人事業者は法律上認められなかった。1986年のドイモイ（刷新）政策の下で、ベトナム経済は計画経済から市場経済に移行され、個人事業者がベトナム経済を構成する経済主体として認められるようになった。その後、中小企業は徐々に実体経済において国家経済の不可欠な部門となった。中小企業の形成とその流れは表1に示されている。

表1 ベトナム経済の主な動きと中小企業の発展の流れ

時期	ベトナム経済の主な動き	中小企業に与える影響
1975年	南北統一、社会主義を目指し、計画経済を実施。	法律上、民間部門として認めず。
1986年	第6回ベトナム共産党全国大会において、ドイモイ政策を実施し、計画経済から市場経済に移転すると決定。	国の経済部門として認める。
1990年	会社法と民間企業法を制定。	初めて「私有企業」という経営組織 <sup>2</sup> が法的に認められた。これにより、中小企業の法的な規定が確立。
1992年	1992年に憲法を改正し、その第20条では、民間企業が生産・販売の形態を自由に選べる、第21条では、すべての経済主体は法律上において平等であり、国に資本及び財産を保護されると記載。	民間企業設立の奨励により、中小企業が生産・経営の形態を自由に選択し、他の部門と平等的に活動。
2000年	会社法と民間企業法を改正し、新企業法として発行。企業の新規設立の場合は、申請から許可、登録までの一連の手続き	行政上のより良好なビジネス環境を整え、新規企業の数は急増。

<sup>2</sup>「私有」という経営組織には有限会社、株式会社、民間企業が挙げられた。有限会社と株式会社は会社法で定められ、民間企業は民間企業法で定められる。

	を簡素化.	
2001年	中小企業の振興に関する第90号の政令発行.	初めて中小企業の定義を明確にし、中小企業の役割を認識.
2002年 2005年 2006年	憲法改定. 競争法制定. 企業統一法制定.	国有企業と同様に、すべての企業は統一の企業法によって規定される.
2007年	WTO（世界貿易機関）へ加盟.	関税引下げや農業分野の補助金廃止等についてコミットしたことから国内の中小企業の競争活発化を奨励.
2009年	政令90号を改定、政令第56号を発行.	中小企業の振興.
2013年	憲法改正し、第51条にすべての経済主体は国民経済の重要な構成部門であり、法律上、平等的に協力し、競争することと明記.	中小企業は他の経済部門と平等的な経営の権利を取得.

出所：筆者作成

このように、ベトナム中小企業の形成は他国と比べ、移行経済の特徴を持ち、その中でベトナム特有の性質を持っている。移行期経済の性質として、ほとんどの中小企業は市場へ新規に参入した企業であるという点である。そのため、国有企業とは異なり、そもそも政府からの特別な保護を得られることは難しかったことがあげられる。また、ベトナム特有の性質として、前半（1975年から2000年まで）には中小企業の存在が重視されていない一方で、後半（2000年以降）にはベトナム国内（政府、企業機構等）だけではなく、国外（外資企業、国際機関）でも注目されている。具体的に、ベトナム中小企業は、計画経済期において、家計経済や小規模個人経営として存在していたが、法的には認められていなかった背景が挙げられる<sup>3</sup>。1986年のドイモイ（刷新）政策を境に、市場メカニズム導入のため、家計経済や小規模個人経営が本格的な国家の経済要素として認めされたが、国有企業等のような大手企業と比べると平等なものではなかった。具体的には、国有部門は政府機関の支配下にある企業であるため、政府からの優遇を受けやすい。また、外資部門はドイモイ政策の直後（1987年）において、外国投資法により、外資企業へ公的な経営権が認めされた。一方、民間部門の中小企業は会社法及び民間企業

<sup>3</sup>1980年の憲法の第18条：国民経済には主な2部門がある：国有部門と協同組合部門。私的所  
有や個人事業者が法律上認められなかった。

法が 1990 年に誕生するまでは法的な規定は存在しなかった<sup>4</sup> (ド, 2010)。しかし, 2000 年以降, ベトナム政府が中小企業の大きな役割を認識し, 中小企業復興のために様々な支援を本格的に取り組み始めた。2001 年に中小企業の復興に関する第 90 号を発行し, 「中小企業の復興は国家の経済・社会発展戦略に重要なミッションであり, 国家の工業化・近代化の要となる」<sup>5</sup>と中小企業の重要な役割を明記した。また, 政府は計画投資省 (MPI) の傘下として, 中小企業開発庁 (AED) を設立し, 中小企業に対して全面的な支援を行った。さらに, 政府は 2009 年に政令第 90 号を改定し, 中小企業に対する信用保証の推進や地方政府の中小企業開発計画の権限強化などといった中小企業復興を強化している。このようにベトナムにおける中小企業の存在の重要性は更に増し, ベトナム全体の経済形成に大きな影響を持つと考えられるようになった。

## 1.2 ベトナム中小企業の定義と位置づけ

現在, ベトナム中小企業は 2009 年 6 月 30 日に発行された政令第 56 号で分類される<sup>6</sup>。本政令により, ベトナムにおける中小企業は業種別に零細企業, 小企業, 中企業と 3 つに表 2 の通り定義された。

表 2 中小企業の定義

規模	零細企業	小企業		中企業	
業種	従業員	総資本	従業員	総資産	従業員
農・林・水産	10 人以下	200 億ドン以下	10 人～200 人	200 億ドン～ 1000 億ドン	200 人～ 300 人
工業・建設	10 人以下	200 億ドン以下	10 人～200 人	200 億ドン～ 1000 億ドン	200 人～ 300 人
商業・サービス	10 人以下	100 億ドン以下	10 人～50 人	100 億ドン～ 500 億ドン	50 人～ 100 人

出所：ベトナム政令第 56 号第 3 条より

注 1：2014 年 8 月 1 日の為替レートによると, 100 億ドンは 485 万 378 円

注 2：上記の定義では, 「中小企業」に「零細企業」も含まれるため, 本稿では, 特記する場合を除き, 「中小企業」という用語は「零細企業, 小企業, 中企業」の意味で用いるとする。

<sup>4</sup>ド・マン・ホン (2010) 「ベトナムの経済発展と民間セクターの復興」参照されたい。

<sup>5</sup>2001 年の中小企業復興の政令、第 1 条

<sup>6</sup> ベトナム中小企業は最初に中小企業開発援助についての政令第 90 号で 2001 年 11 月 23 日公布に定義された。本政令号により, 従業員 10 人未満の企業が零細企業, 10 人から 50 人未満の企業が小企業, 50 人から 300 人未満の企業が中企業と意義された。この定義し方は世界銀行の定義と統一した。

表 3 が示す通り、政令第 90 号に規定された定義に従うと、従業員数に基づいて、2011 年末の時点では零細企業が最も多く、全体の 62.2%を占めており、次に小企業が 35.3%を占めた。全体の 1%を占める中企業を追加すると、中小企業の割合は全国の企業数に 98.5%を占める。これに対して、大企業の割合は 1.5%のみであった。このように、従業員の面において、ベトナム経済が規模の小さい企業から構成されているということは明らかである。

表 3 ベトナムの企業数と割合 (2011 年 12 月 31 日現在)

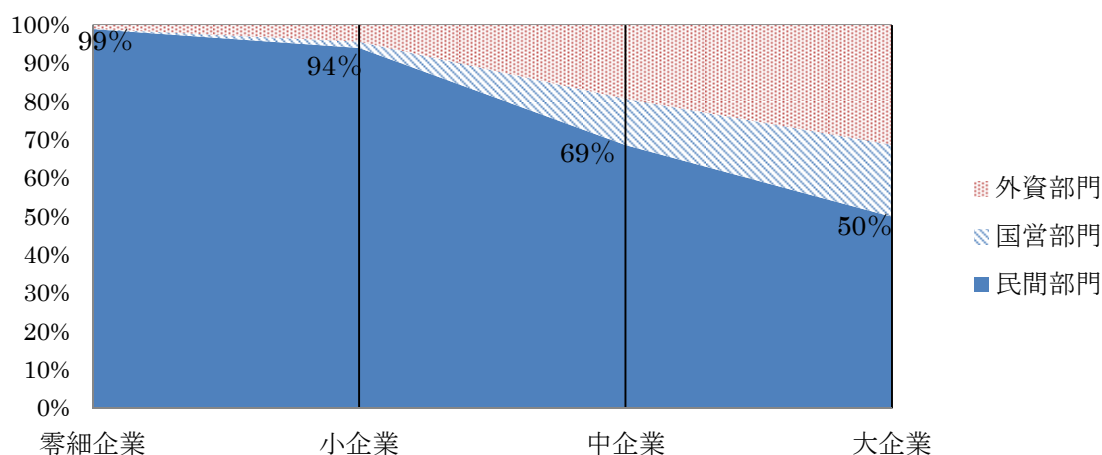
従業員の規模	零細企業	小企業	中企業	大企業	全体
国有企業部門 (社)	117	1,866	343	939	3,265
割合 (%)	3.6	57.2	10.5	28.8	1.0
非国有企業部門 (社)	200,039	107,929	1,951	2,497	312,416
割合 (%)	64.0	34.5	0.6	0.8	96.2
外資企業部門 (社)	1,934	4,970	547	1,559	9,010
割合 (%)	21.5	55.2	6.1	17.3	2.8
全体 (社)	202,090	114,765	2,841	4,995	324,691
割合 (%)	62.2	35.3	1.0	1.5	100.0

出所：2012 年版企業統計 (総統計局) より作成

さらに、部門別の企業数をみれば、非国有部門が約 31 万社 (約 96.2%) で圧倒的に多い。外資部門は約 9 千社 (2.8%) で、国営部門は 3 千社あまりでわずか 1%しか占めていない。このように、企業数に限ってみれば、ベトナム経済は主に非国有企業で構成されていると考えられる。また、それぞれの部門における中小企業の割合をみると、国有企業部門、非国有企業部門および外資企業部門に違いがみられる。具体的には、国営部門では、小企業が約 2,000 社 (57.2%) で半分ほどを占めており、次に大企業では約 1,000 社 (28.8%)、中企業で約 300 社 (10.5%) である。一方、非国有部門では零細企業が 20 万社以上 (64%) で最も多く、小企業は 10 万社以上で 34%を占めているが、中企業と大企業の両方とも全体に占める割合が 1%を超えていない。外資部門においては、小企業が約 5 千社 (55.2%) で最も多く、零細企業と大企業の割合はそれぞれ 21.5%と 17.3%である。企業部門ごとの企業規模を合計すると図 1 に示したように、ベトナム中小企業の構造は非国有部門からの貢献が零細企業に 99%、小企業に 94%、中企業に 69%で最も大きいことは明らかである。このように、ベトナム中小企業は非国有部門の代表であり、非国有部門の発展に大きく寄与すると言える。

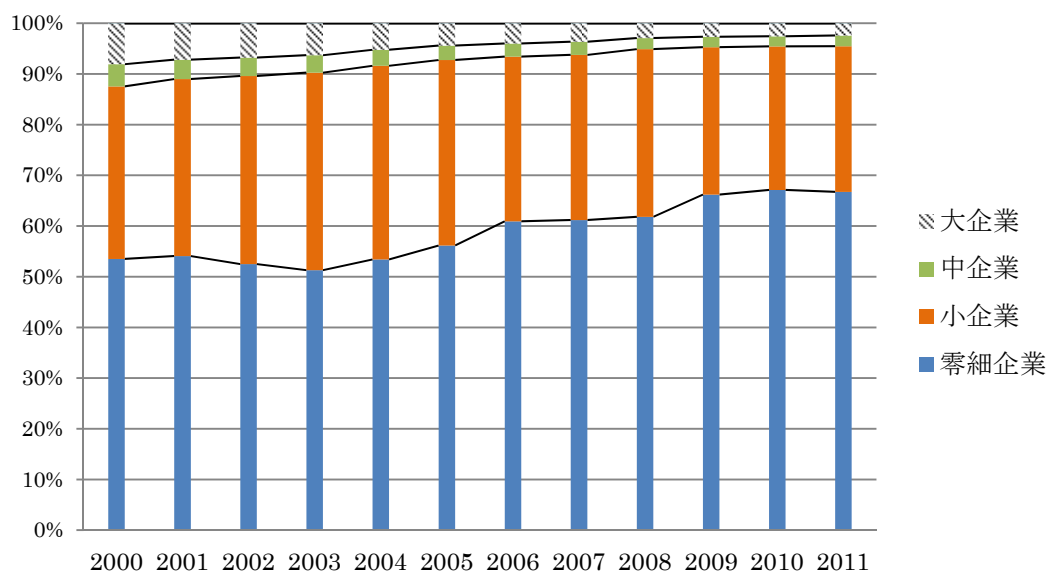
また、図2と図3は従業員数と資本金に基づく中小企業の割合の推移を表す。従業員数の基準に関して、中小企業の割合は増加している傾向にあるが、一方で資本金の基準に関して、中小企業の割合は少し減少している傾向にある。

図1 部門別の中小企業の割合



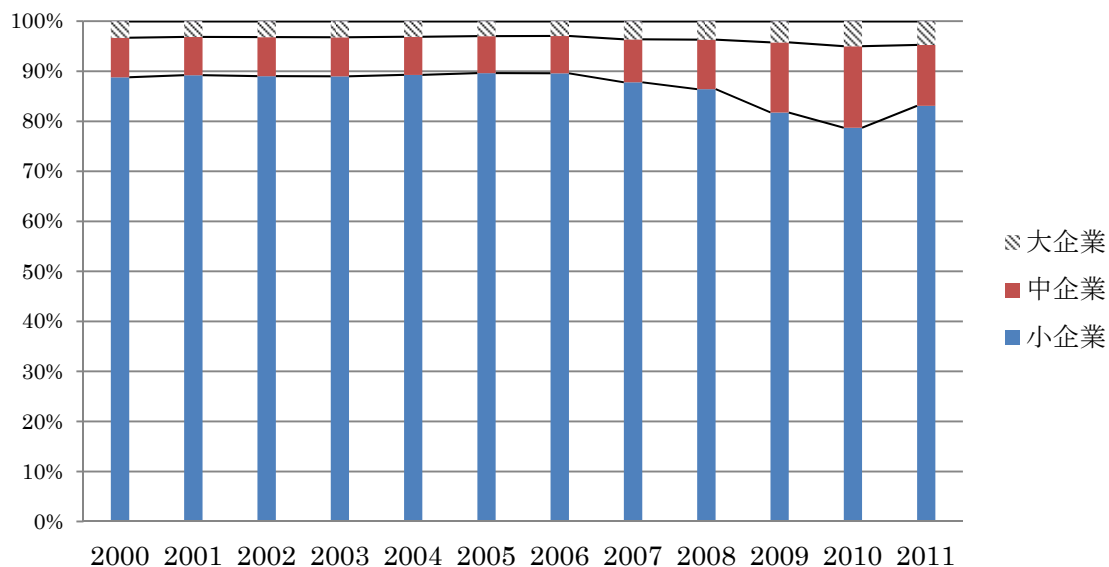
出所：2011年ベトナム中小企業白書より作成

図2 従業員数に基づく企業の割合



出所：2000年から2008年までのデータについて、ベトナム企業2000-2009総統計局の報告より作成、2009年以降のデータはベトナム中小企業2006-2011の報告より作成

図3 資本金に基づく企業の割合



出所：2000年から2008年までのデータについて、ベトナム企業2000-2009 総統計局の報告より作成，2009年以降のデータはベトナム中小企業2006-2011の報告より作成

このように、ベトナムの経済全体を支える柱として、資本金の小さな小企業が重要であることも意味している。

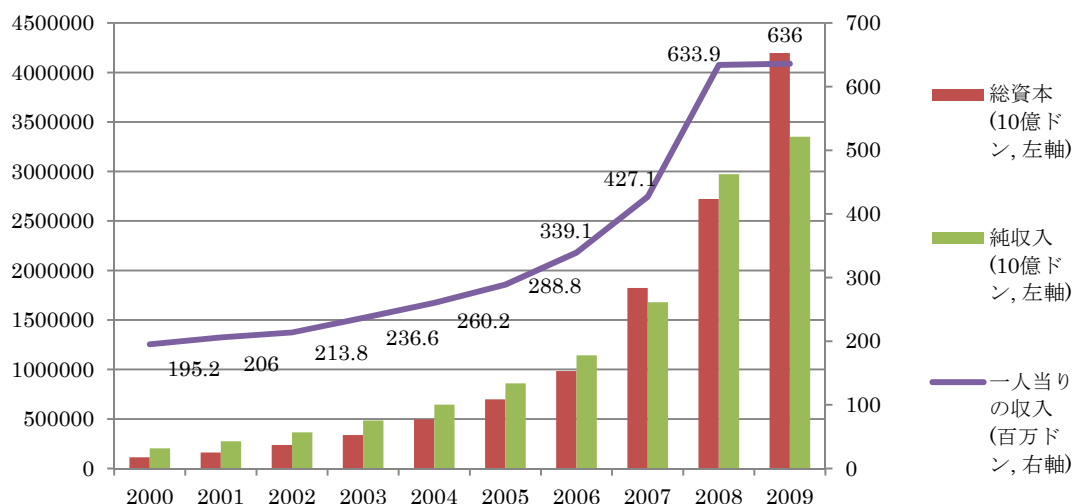
### 1.3 ベトナム中小企業の成長と問題点

ベトナム中小企業の発展状況は図4で示している。2000年から2009年にかけて、民間部門における中小企業の総資金及び税引き前利益は著しく増加している。その中で、零細企業の平均成長率は24.7%と最も大きく、次に小企業の成長率は20.41%、中企業、大企業の成長率はそれぞれ11.79%と7.28%となっている。また、景気停滞の時期にも成長率を維持し、ベトナムの重要な部門となっている。

中小企業による貢献は図5で示した通り、ベトナム経済に大きく見られる。2011年に中小企業の投資額は全国の38.9%を占め、GDPの約40%を占め、全国における86%の労働力を抱えている。他の途上国と比べ、ベトナム中小企業の貢献度は比較的大きく見られる。具体的には、Delbeg (2011)の統計によると、途上国の中小企業によるGDPへの貢献度は16%、低所得国と低中所得の国にはそれぞれ労働への貢献度は78%と67%である。しかし、収益に関する貢献度は、例えば全体の税引き前の利益を見ると、中小企

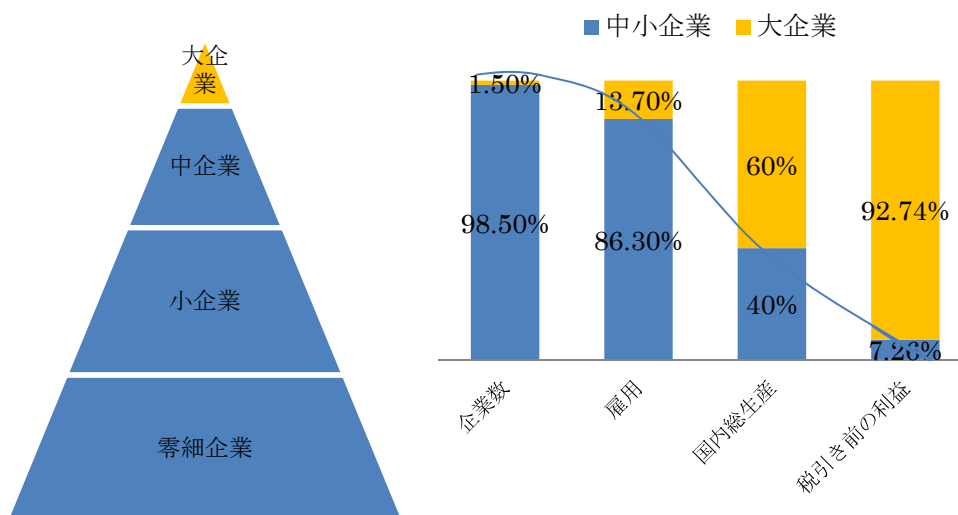
業の貢献分がわずか7%ほどであった。このように、ベトナム中小企業の問題点として生産性が低いことが考えられるであろう。

図4 ベトナム中小企業の成長諸指数



出所：投資計画省(MPI)及び企業開発局 (AED) による SME 百書 2011 より作成  
注：総資本及び純収入は民間部門の SME の指数。一人当たりの収入は全体の SME の指数

図5 ベトナム中小企業の貢献 (2011年現在)



出所：投資計画省(MPI)及び企業開発局 (AED) による SME 百書 2011 より作成



なお、中小企業の生産性が低いという問題点について（1）単純労働が多く、（2）技術的に低いことを例証に議論を行う。

まず、単純労働が多いという課題について、中小企業における質の高い労働割合や一人当たり従業員がもたらす利益を検証する。ベトナム中央経済管理局の評価によると、科学技術分野における中小企業数は少なく、さらに中小企業における専門家や研究者の数もベトナム全体の0.025%に過ぎない。次に、労働者の平均収入からをみても、中小企業に勤める労働者の平均収入は、全体の平均ほど高くない。これは中小企業における単純労働が多く、労働者の技術が低いため、従業員に支払われる給料が全体の平均より高くないであると考えられる<sup>7</sup>。

次に中小企業が供給する製品の技術的な課題を検証する。ベトナム中央経済管理研究所の評価によると、中小企業での設備は1980・1990年代に輸入されたものが76%を占め、減価償却期限を超えたものは75%であった。特に製造業において、自動設備や半自動設備を使用する企業は、それぞれ全体の1.9%と19.6%を占め、残りの78.5%企業は手動や簡単な道具を使用している。一方、タイ、マレーシア、シンガポールにおける中小企業のハイテク設備の使用率は、それぞれ31%、51%、73%である。このように他の東南アジア各国と比べ、ベトナム中小企業が供給する製品は技術的に低いことが明らかである。

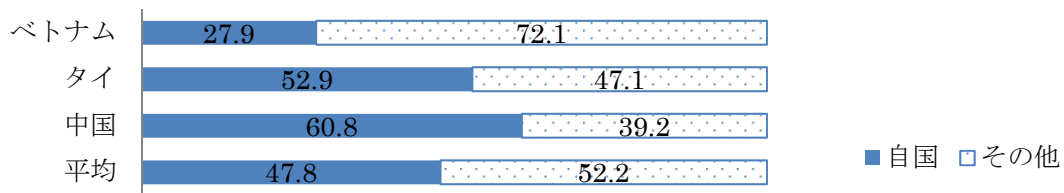
このように、ベトナム中小企業は、各生産過程における中間財やインプットサービスを供給する柱として期待されているが、需要に十分応えられていない現状である。実際に、中小企業の製品やサービスは、ほとんど国内市場向けであるが、低品質かつ生産コストが高いため、輸入された製品、特に価格の安い中国製品に国内における市場を奪われている。また、ジェトロの2011年に実施された「在アジア・オセアニア日系企業活動実態調査」（図6）によると、日系企業の生産過程に必要とするベトナムの自国調達率は、わずか28.7%であった。他のアジア主要各国と比べると、その割合は中国やタイの約半分程度に過ぎなかった。

以上のように、これらの課題を解決しなければ、ベトナムの生産力が将来的に下落し、今後の経済発展に支障をきたすことにつながる。とりわけ、今後ベトナムが近代的工業国家に発展するため、裾野産業をさらに展開させる方針のもと、中小企業の活動についてはさらなる重点を置く必要がある。

---

<sup>7</sup>2011年における企業全体の平均給料：4,829,000 ドン/1か月、中小企業の平均給料：3,942,000 ドン/1か月（全体の平均の82%）

図 6 アジア・オセアニアの自国調達率



出所：ジェトロの「在アジア・オセアニア日系企業活動実態調査」より作成

なお、以上の問題が引き起こされる原因として、資金の不足、管理者の経営力が脆弱、政府や金融機関による十分な支援を受けることができない等様々な理由が挙げられる。その中で、資金不足は第1の理由であると考えられる。資金不足について次で論じる。

#### 1.4 ベトナム中小企業の資金不足課題

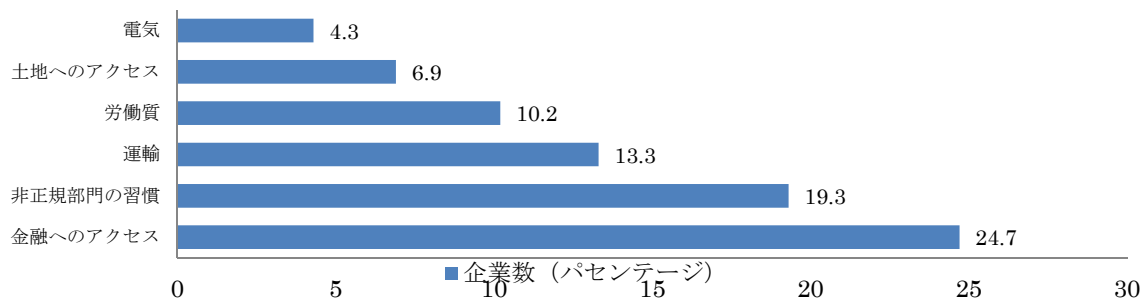
ベトナム中小企業の資金不足課題は、1997年にメコン民間部門開発ファシリティ(MPDF)の報告に「クレジット、クレジットとクレジット」と表現された。この課題に対して、政府は中小企業向けの資金支援プログラムを実施してきた。特に2000年以降の資金支援プログラムが大幅に拡大された<sup>8</sup>。

他にも外国からの支援も含め、多くの資金支援プログラムを実施された。例えば：農業企業へのADBによる資金調達支援、世界銀行による資金調達プログラム、日本のODAによる支援などが挙げられる。しかしながら、これらの支援プログラムの効果は、最近の調査を通して期待ほど高くはなかった。例えば、世界銀行の2009年の報告が述べたように、金融へのアクセスはベトナム企業の最大な課題である(図7)。

また、2013年の世界経済フォーラム(WEF)で提示された世界競争指数(GCI)からも同様な結果が見られた(図8)。具体的に、ベトナムのビジネス環境に支障をきたす要因の中、金融へのアクセスが困難であるという課題はトップの位置を占めていた。

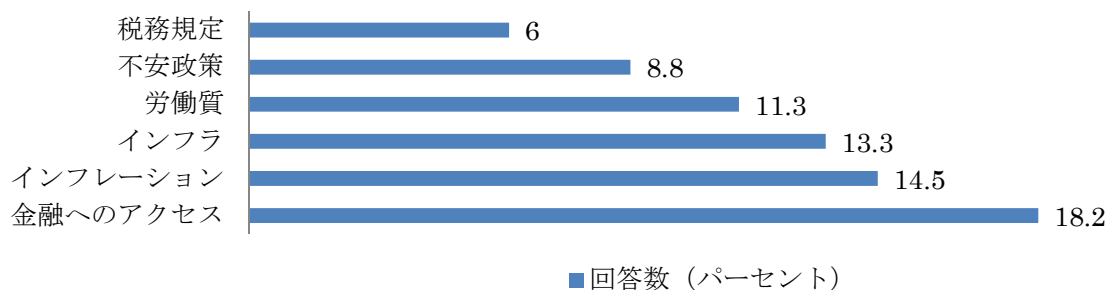
<sup>8</sup>主な支援プログラムは以下の通りである。2001年：首相決定第193号の元で、中小企業のために信用保証基金(CGF)設立。2003年：首相決定第12号の元で、中小企業への貸出の担保要求条件を緩和。2007年：中央銀行による回状第27号の元で、中・長期の貸出は年間2%の補助金利を提供。2009年：首相決定第14号により、ベトナム開発銀行による中小企業向けの保障機能(保障割合75%)を提供。

図7 ベトナム企業の主な課題 (2009年)



出所：世界銀行、ベトナムプロフィール 2009年より作成

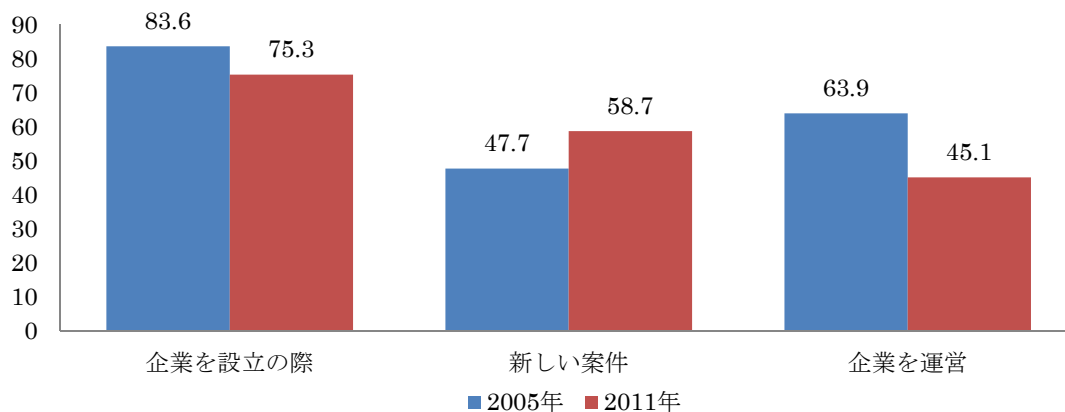
図8 ベトナムにおけるビジネスをする際の支障 (2013年)



出所：世界経済フォーラム (WEF) の 2012・2013 年グローバル競争レポートより作成

次に、ベトナム中小企業調査によると、資金不足は企業が設立や運営、新しい案件に取り組む際に、資本・資金不足は最も大きな課題となっている。2005年と2011年における調査結果は次の通りである。

図9 ベトナム中小企業の資金不足課題:資金不足が最大な課題である企業の割合



出所：2005年・2011年のベトナム中小企業調査より作成

なお、中小企業にとって資金不足は最大な課題であることについて、第2節では企業における資金調達活動について考察する。

## 第2節 ベトナム中小企業の資金調達 - 現状と課題

### 2.1 ベトナム中小企業の資本構造の特徴

ベトナム中小企業の資本は、他の企業部門と比べれば規模が格段に小さいことが特徴的である。表4では、2000年から2011年にかけて部門別の平均資本のデータが示されている。それによると2000年に民間部門の平均資本は32.4億ドンで、国有部門（12,96.3億ドン）の約40分の1であり、外資企業（1,574.8億ドン）の約48分の1と、他部門との比較では規模が極めて小さいことが分かる。中小企業の平均資本は毎年徐々に増加してはいるものの、この差は改善されてはいない。具体的には、2011年に民間部門の平均資本（220.1億ドン）は、国有企業の平均資本（13,992.5億ドン）約63分の1であり、外資企業の平均資本（2,418.7億ドン）の約11分の1であった。このように他部門と比べれば依然として小さい。小さい資本の下で開業されるため、民間企業の固定資産及び長期投資は、他の部門のように規模は大きくない。例えば、民間部門の平均固定資産及び長期投資額は国有企業と比べると、2000年では約1/41であったのに対し、2011年では約1/105まで差が拡大した。また、外資部門との比較をみると、平均固定資産及び長期投資の差は年々縮小しているが、2011年時点では民間部門の同平均の金額が外資部門の約1/16であった。

表4 部門別の平均資本、固定資産及び長期投資

年	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
平均資本（単位：10億ドン）												
国有企業	129.63	153.38	166.91	210.24	264.73	353.63	470.09	615.67	768.50	952.41	1,128.27	1,399.25
民間企業	3.24	3.65	4.30	5.23	5.90	6.64	7.97	12.38	13.84	15.51	20.28	22.01
外資企業	157.48	133.24	133.53	139.64	142.36	142.81	155.32	171.87	193.17	186.59	232.82	241.87
全体の平均	26.02	24.20	22.90	23.95	23.56	23.65	25.75	30.99	30.80	33.55	38.81	41.96
平均固定資産及び長期投資（単位：10億ドン）												
国有企業	39.91	49.14	57.63	68.54	78.31	119.08	214.30	249.40	336.71	520.01	536.11	740.13
民間企業	0.97	1.15	1.32	1.60	1.75	1.87	2.42	4.01	4.87	5.60	7.92	6.89
外資企業	97.01	80.71	73.91	79.70	75.21	72.94	79.93	78.65	91.63	105.43	106.27	113.55
全体の平均	9.74	9.22	8.78	8.96	8.11	8.43	10.89	11.89	12.54	15.67	16.68	17.22

出所：総統計局のベトナム企業年鑑より作成

また、中小企業の平均総資産及び総資本の構造（2006～2011年）については、表5に示されているように、中小企業の総資産の中で、流動資産が毎年6割ほど占めており、資本の中では負債が約69.2%から徐々に約55.6%まで推移している。これは中小企業の流動資産は、主に負債から構成されていることを意味する。つまり、中小企業の資金繰りにおいては、外部資金が大きな役割を果たすと考えられる。

表5 中小企業の平均総資産及び総資本の構造

項目	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年
資産（単位：10億ドン）						
流動資産	4.40(57.7%)	4.99(61.3%)	4.84(61.3%)	5.02(61.3%)	6.26(60.1%)	6.87(60.6%)
固定資産	3.22(42.3%)	3.15(38.7%)	3.05(38.7%)	3.17(38.7%)	4.16(39.9%)	4.47(39.4%)
総資産	7.62(100%)	8.14(100%)	7.89(100%)	8.19(100%)	10.42(100%)	11.34(100%)
資本（単位：10億ドン）						
自己資本	2.35(30.8%)	2.54(31.2%)	2.47(31.2%)	2.56(31.3%)	4.49(43.1%)	5.04(44.4%)
負債	5.27(69.2%)	5.60(68.8%)	5.43(68.8%)	5.63(68.7%)	5.93(56.9%)	6.30(55.6%)
総資本	7.62(100%)	8.14(100%)	7.89(100%)	8.19(100%)	10.42(100%)	11.34(100%)

出所：Vo Duc Toan（2012，博士論文 p. 67より）

資本規模が限られていることは、民間企業の投資活動やイノベーションに大きな支障をきたすと考えられる。資本を増大させるためには、中小企業は様々な調達先を通じ、資金調達に苦勞をしている。次に、中小企業の資金調達方式として直接金融と間接金融について紹介する。

## 2.2 ベトナム中小企業の直接金融

ベトナム中小企業の資金調達において、直接金融は依然として普及されていないのが現状である。その理由として、中小企業にとって社債発行、または株式発行の条件を満たすことが極めて難しいことが挙げられる。具体的には第14号命令の第9条によると、証券取引センターに上場するため、企業は次の条件を満たさなければならない：(1) 資本金の100億ドン以上の株式会社、(2) 上場直前の1年に利益があげている、(3) 議決株は最低持ち株100株の株主が所有する。一方、2010年のデータによると中小企業である株式会社は中小企業全体に約17.3%のみであった<sup>9</sup>。またその約17.3%の中小企業の中

<sup>9</sup>2010年において、小企業204,690社の中で、株式会社は32,993社であり、中小企業34,114社の中で、株式会社は8,243社である。

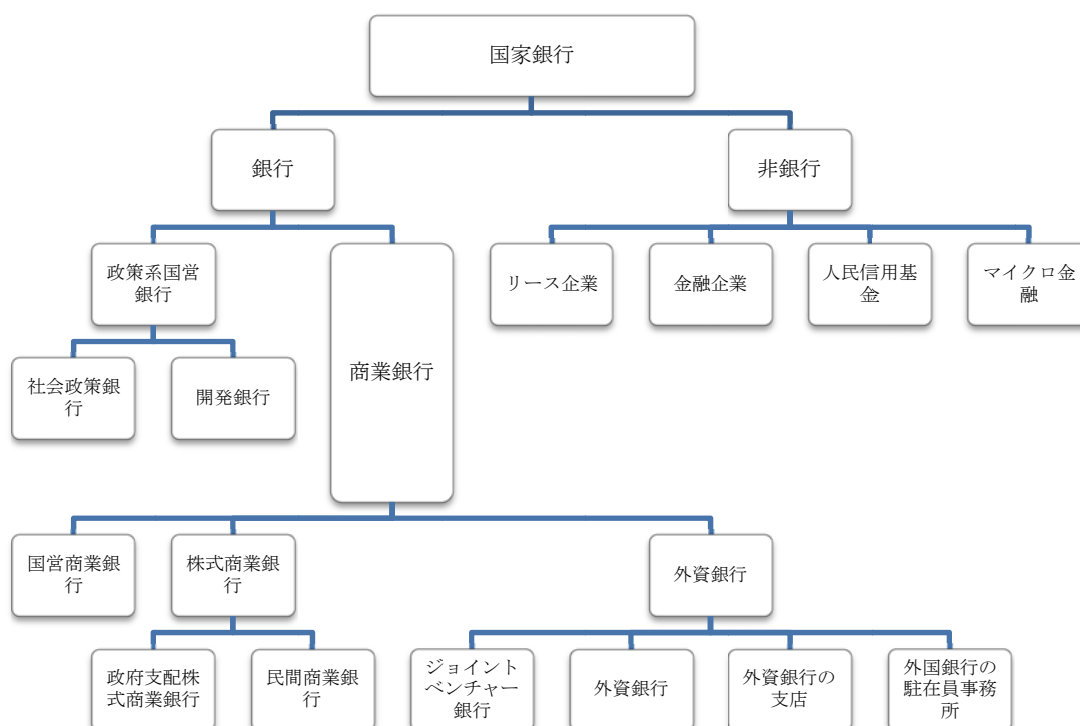
で、(2) と (3) を満たす企業はさらに少ない。そのため株式や社債を発行しても上場できないため、市場で円滑な資金調達を多くの中小企業は行うことができないと考えられる。

### 2.3 正規金融からの借入

ベトナムの正規金融では、銀行借入と非銀行借入という二つの資金調達手段が存在する。正規金融とは銀行、リース会社、いわゆる法人の資格と持ち、貸出活動が政府の管理に従うといった金融機関である。なお、ベトナムにおいて企業に資金を供給する正規金融システムは、2013年12月30日時点では図10の通りである。

図10でみられるように中小企業は正規金融に頼る場合、銀行や非銀行にアクセスし、資金調達活動を行う。銀行部門と非銀行部門の中で、様々なチャンネルが存在しているが、全体的には企業の資金調達において非銀行部門の規模は小さく、銀行が中心となっている。

図10 ベトナム金融システム (2013年12月30日現在)



出所：ベトナム国家銀行ホームページより作成

## (1) 銀行部門

### ①国家銀行と国営銀行

ベトナム国家銀行（中央銀行）が1946年に創立されたが、1986年に行われた経済革新まで、国家銀行の活動は、政府の指導を受ける1段階(モノバンク)で企画的なものであった。1986年に2段階銀行システム（中央銀行と商業銀行）が形成されたことで、国営商業銀行として4行（外商銀行（VCB）、工商銀行（CTG）、投資開発銀行（BIDV）、農業農村開発銀行（AGR））が誕生した。そして、政策銀行（1995年に農業農村開発銀行から分離された）、メコン住宅銀行（1997年に設立された）、開発銀行（2006年に開発支援基金より設立された）、合作舎銀行（2013年に開発支援基金より設立された）が新たに設立された。国営銀行の独立性や明確性が求められた背景として、4行（VCB、CTG、BIDV、メコン住宅銀行）が株式会社化され、上場となった背景が挙げられる。農業農村開発銀行や合作舎銀行は依然として、国営商業銀行として運営されているが、社会政策銀行や開発銀行は、政府目標によるプログラムを実施し、無営利銀行として運営されている。

### ②民間商業銀行

法律上、株商業銀行の設立が許可されたのは1991年である。現在、民間商業銀行の銀行数は33行であり、その内4行が上場した。国営銀行と比べ民間商業銀行は金融市場への参入が遅く、資本金が小さく、民間企業を対象としている。そのため、預金業務や貸出業務において、国営銀行と競争するのは難しい。しかし、主な顧客となる民間企業数の増加とともに、民間銀行は少しずつ貸出市場のシェアを増加させている。国家銀行の各年データによれば、2000年ごろの民間銀行のシェアは、約3割であったのに対して2007年に約4割まで拡大した。その背景は国営銀行の貸出先が国有企業であるのに対し、民間商業銀行の貸出先が、中小企業というベトナムにおける銀行システムの特徴が挙げられる。

### ③外資銀行

外資銀行は民間銀行と同様に、1991年からベトナムで支店を設置し、ベトナムの銀行とジョイントベンチャーすることでベトナムの銀行法人として設立された。2004年に改訂された金融機関法に基づき、100%外資銀行の設立が認められるようになった。外資銀行は現在9行（その内、ジョイントベンチャー4行）、外資銀行の支店50店、他に外国銀行の駐在員事務所50か所がある。外資銀行の活動は外資企業向けが中心ではあり、外

国企業の外資投資を誘致する一つの架け橋となっている。また、次第に事業範囲を拡大し、ベトナムの企業に対する貸出業務も開始されている。しかし、ベトナムの特徴的な貸出慣行（企業との関係を重視、不動産が担保財産）と親銀行の方針が異なるため、国内銀行と同様に企業との関係を深められていない。従って、ベトナム中小企業への貸出は検討する段階に留まっている状態である。

#### ④政策系銀行

国営銀行のところに説明した通り、政策系銀行として社会政策銀行（VPSB）と開発銀行（VDB）が存在する。社会政策銀行の前身は貧民銀行であり、中小企業、特に零細企業や農村に存在する自営業者を対象として小額資金を供給してきた。一方、開発銀行の前身は開発支援基金（DAF）であるため、国内のインフラ建設、輸出支援、中小企業のための信用保証を目的としている。原則的に、政府が決定した優遇投資分野を主な事業とする中小企業は、開発基金の対象となる。しかし、実際に DAF に優遇された企業は、大規模な企業、もしくは国有企業である。2006 年に行われた中小企業への政策融資のプロジェクトを受けた企業の調査<sup>10</sup>によると、事業内容はほとんど同じであるが、融資を受けた企業の平均資本規模が 899.9 億ドンである。一方で融資を受けられなかった企業の平均資本規模は、240.4 億ドンであった。つまり融資を受けた企業の資本規模は、受けられなかった企業の資本規模の約 3.74 倍であった。

#### ⑤銀行部門による中小企業への資金供給

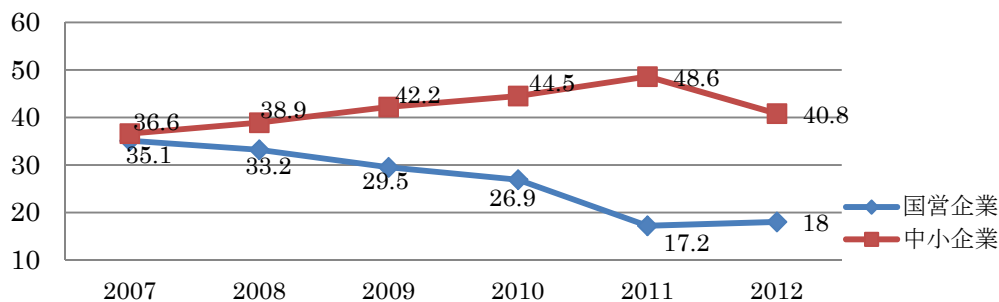
ベトナムにおいて、現在中小企業向けの資金供給は、ほとんど国営銀行や民間銀行で行われている。IMF のデータに基づき、大場（2010）で述べられているように、1992 年から 1996 年にかけて、国有企業向けの貸出金額が国営銀行の貸出構造の半分以上を占めていた。しかし、1997 年から国有企業のリストラの過程及び負債不履行が発生した原因により、国有企業に対する国営銀行の貸出額が低下した。なお、2007 年から銀行システムによる中小企業への貸出割合の推移は、図 11 で表している。

---

<sup>10</sup>本調査は、ベトナム中小企業競争力向上（Vietnam Competitiveness Initiative-VNCI）プロジェクトの一つである。調査は、2005-06 年の中小企業向けの資金支援プロジェクトの効果を確認するため、230 社を対象にアンケート方式で行われた。詳細については Nguyen Thi Canh（2007）「ベトナム中小企業の融資先アクセス考察」を参照されたい。



図 11 銀行による中小企業と国有企業への貸出の推移



出所：国家金融監督委員会（NFSC）の資料より作成

図 11 から確認できるように 2007 年から 2011 年まで国有企業向け貸出割合が下落傾向にある。それに対し、中小企業向け貸出割合は上昇している。この中小企業への貸出が拡大されたことについて、2006 年から国有企業が株式化されるという政策方針があったためである。しかし、2012 年から銀行システムにおいて不良債権の深刻化のため、中小企業への貸出は急激に減少した。

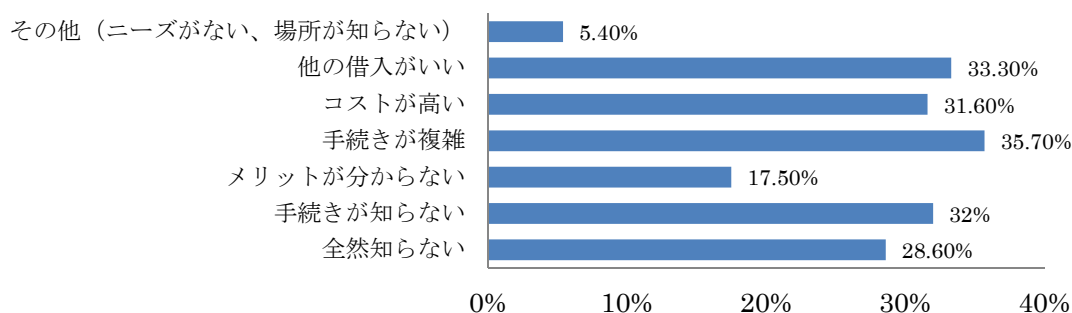
以上より、中小企業への資金供給は、銀行部門において国内商業銀行が中心となっている。また、銀行による中小企業への資金供給の努力で、貸出金額は少しずつ増加している。

## （2）非銀行部門

銀行以外の金融機関として、ベトナムでは非銀行の金融機関が存在する。2013 年 12 月 30 日の時点で、金融会社（12 社）、リース企業（18 社）、中央人民信用基金と人民信用基金（1,037 基金）マイクロファイナンス機関（38 機関）が存在する。

金融会社の事業は、個人向けであるため、中小企業の資金調達には、ほとんど関係がない。これとは対照的に、リース企業は中小企業の生産活動に非常に積極的な姿勢である。リース事業は 1995 年の政令 64 号と 2001 年の政令 16 号により規定される。リース対象が生産機械や設備、運送設備のような多額の投資であるため、中小企業の資金調達負担を減らすと期待されている。しかし、地理的問題や法律上の不明な規定のため、あまり活用されていない。2006 年に実施された貸貸企業に関する調査はこれらの状態について述べられている。この調査によると、貸貸企業のサービスを利用しない理由はコストが高いことやそもそも認知されていない等が挙げられている（図 12）。

図 12 リース企業のサービスを利用しない理由



出所：中小企業の金融アクセス調査・Nguyen Thi Canh 氏（2007）より作成

その他にも人民信用基金やマイクロファイナンスの存在がある。これらの信用基金はベトナムの貧困を削減する目的で、零細企業や家計自営業者を対象とし、小額資金を供給する金融機関である。また人民信用基金は中央銀行基金の傘下として、各地方に位置しており、基金のメンバーから資金を調達しすることでメンバーに貸出を行うといった形で運営されていた。2013年7月に、中央人民基金が合作舎銀行（Coop-Bank）と形態が変更され、他の商業銀行と同様に運営される形になった。

これらの非銀行による中小企業への貸出は、申請の複雑な手続きや情報が伝達されないこと、供給する金額が小さいといった理由で中小企業ではあまり活用されてはいない。2011年中小企業調査の結果によると、非銀行による借入が中小企業にとって最も重要な調達先であると認めた企業の割合は約19%で、優先的に申し込む企業の割合は約13%である。

以上より、正規金融市場において中小企業への融資は貸出金額の面においても、融資を行う窓口の面においても継続的に伸び、中小企業にとって望ましい傾向を見せている。しかし、担保不足や手続きが複雑、銀行員による説明不足等を理由として企業の借入において、「貸渋り」に対する不満は、度々指摘されている問題である。中小企業の支援協会によると、正規金融にアクセスした中小企業は約3割のみであった。残りの約7割の企業は非正規金融に頼る必要があり、貸出に対して高金利であった場合でも用いられている。

## 2.4 非正規金融からの借入

ベトナムにおいて、非正規金融は金融システムの不可欠な資金供給チャンネルである。非正規金融と正規金融を制度的に分けるものとして、金利規制と政府の管理が可能であ

るといった基準が考えられる。正規金融機関の場合、貸出金利は中央銀行の規定の範囲に従わなければならない。これに対して、非正規金融の貸出金利にはほとんど取引先の間で決定される。そして、金融機関の貸出事業が政府により管理されているが、非正規金融はほとんど管理されていない。現在、正式な銀行システムの普及にもかかわらず、貸出手続きが複雑であることから、非正規金融は多くの中小企業で用いられている。

なお、ベトナム非正規金融は借手の調達コストに沿って分類すると、二種類に分類される。金利が低い場合では、企業の経営者にとって最も身近な家族・親戚・友人（今後ファミリーと略称）である。高い場合ではマネーレンダー、質屋、「フイ」（無尽）などである。非正規金融との取引は公的に統計されないため、企業の資金需要に対して、どの程度対応しているかを把握することは難しい。

#### ① ファミリー

ベトナムは、家族をはじめ、人間関係を重視する特徴を持つ国である。その習慣は、個人の生活だけでなくビジネスにも反映される。この状態について、15歳以上のベトナム人の借入先の割合と中小企業の借入先の割合を世界銀行が2011年に行った金融開発調査でみる。15歳以上のベトナム人の借入は家族からが約31%と最も高く、一方、銀行から借入しているのは約16%である。また、企業を設立する際、資本不足を解決する手法として、家族のサポートを受けた企業は2009年が56%、2011年が54%で、最も高かった。さらに、企業を経営する際に資金が必要な場合、ファミリーからの借入が最も重要であるとする企業は2009年では59%、2011年が64%であった。ファミリーからの借入は金利がほとんど付かず、返済条件が緩やかであるといった理由で、最初の調達手段として優先されていると考えられる。しかし、限られる金額、頻繁に借りることが難しいといった制約も存在する。そのため、家族からの借入はほとんど企業設立の際の支援及び臨時的な資金供給の需要に応えられるが、企業の投資活動の需要を応えられない。

#### ② マネーレンダー

「マネーレンダー」は高金利貸出を行う個人を表す。マネーレンダーからの貸出金利は日率で計算され、通常銀行における長期貸出の上限金利の何十倍も高いケースも少なくない。以前、経済的に困窮である人はマネーレンダーに行き、お金を借り、高金利で苦しむ事例が多かった。そこで、2005年に政府はマネーレンダーによる金利を民法に

規定してきた<sup>11</sup>。しかし、実際には、マネーレンダーの貸出活動をコントロールすることは難しい。中小企業にとって、マネーレンダーからの借入は借入に従う担保や保証の提供や返済方式で、他の手段と比べ、リスクを伴うこともあるため、最後の手段として用いられている。しかし、近年、企業の資金需要が高まるとともにマネーレンダーの数も急増する一方である。

### ③質屋

質屋も担保付のマネーレンダーと同様な借入先である。質物はテレビやバイク、時計、貴金属のような日常品から不動産、証明書まで多様である。融資額の相場は質となるものの市場価格の約30%から50%まで、上限は70%程度であると言われている。質屋による貸出金利も銀行より高いが、手続きが容易で、すぐに資金を得ることができるので、農村に限らず大都市でもよく用いられる。

### ③ フイ（無尽）

「フイ」がベトナムの伝統的に重要な資金調達手段となっている。「フイ」は法的に規定されない状態で習慣的に行われてきたが、2006年公布された政令第144号によってはじめて規定された。「フイ」はファイオーナーとフイプレーヤーで構成され、每期（通常毎日）に一定金額の積立をし、満期（月末）に総額を給付するという方式で運営される。每期納金する方式は貯金のような形式であるが、先に必要な資金を調達する場合も存在する。この調達方法は農村から都市まで用いられている。

以上で説明したように、中小企業にとって、非正規金融には質屋・フイよりファミリーやマネーレンダーからの借入は一般的な形態となっている。ファミリーからの借入は手続きが容易で担保も必要がなく、確実に借り入れられるといった理由で優先的に用いられる。他方、マネーレンダーからの借入は金利が高い、担保財産を必要とする時もあるため、あまり優先的に用いられない。

## 2.5 ベトナム中小企業の資金調達の優先基準

ここでは、資金調達先を選択する際、金利・金額・借入の条件に関する基準を2011年中小企業調査結果に基づき、ベトナム中小企業の申請行動を考察する。

---

<sup>11</sup>2005年の民法の規定によれば、プライベートマネーレンダーの貸し出し金利が国営銀行に公表された金利の150%以下でないといけない

2011年に行われたベトナム中小企業調査から計算できた結果は表6に表している<sup>12</sup>。ペッキングオーダー理論によれば、企業が資金調達を行う際、資金調達コストが最も低い資金調達方法から高い資金調達方法まで順番に選択する、つまり内部資金・借入・増資といった優先順位で行われるという理論である。ベトナム中小企業が、社債・株を発行する方法は殆ど用いられておらず、内部資金と借入を選択するのが一般的である。内部資金には、自己資金の他に、借入としてほとんど金利がつかない経営者の家族・親戚・友人からの資金も多用されている。次に借入については銀行のような正規金融かプライベートマネーレンダーのような非正規金融かである。現実の調達コストは表6をみると、正規金融の中で民間商業銀行の金利が最も高く、国営商業銀行の金利は2番、その次は金融賃貸会社、金融会社（その他）と信用基金である。政策銀行の金利は予想通り一番低い。一方、非正規金融の中、マネーレンダーの金利が最も高く（1.84%）、その次は他の企業（1.42%）、ファミリーが一番安い（0.58%）。このように、資金調達のコストでみれば、企業の選定順序はペッキングオーダー理論に当てはまる。つまり、企業は資金を調達する際にまず、内部資金として自己資金とファミリーからの資金を優先的に調達し、次に銀行から借り入れる。そして政策プログラムの対象であれば、政策系銀行から借り入れ、そして商業銀行、マネーレンダーに借り入れる。

表6 ベトナム中小企業の資金調達の状況

	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

出所：ベトナム中小企業の2011年の調査結果から筆者が作成

<sup>12</sup>本項目は最も必要な融資先が正規金融先だと答えた企業に対して、その必要な借入の金額、期間、金利等についての質問からまとめた。

しかし、表6の金額欄に示したように、安い調達先は供給金額が小さく、企業の資金需要には不十分答えられない。具体的には、政策銀行、信用機関やファミリーから調達できた資金はマネーレンダーから調達できた金額の半分ほどで、銀行から調達できた金額の10分の1にすぎなかった。そのため資金需要が多額の場合、銀行のような正規金融、もしくはプライベートマネーレンダーのような非正規金融等を利用することとなる。

また、借入の条件を見ると、担保財産はほとんどの正規金融との借入取引に要求されている。非正規金融との取引の要求率は、正規金融の要求率の約半分であるが、保証人の要求率は平均で5割ほどである。これは非正規金融からの借入は担保財産よりも人間関係のことを重視することが明らかとなっている。また、非正規金融からの調達は比較的早く借りることができるため、短期的な運転資金がほとんどであると考えられる。

## おわりに

本稿では、ベトナム中小企業の特徴やその資金調達について考察を行った。ベトナム中小企業は他国と比べ、移行経済の特徴を持ち、その中でベトナムの特徴を持っている。移行期経済の特徴として、市場への新規参入であるため、そもそも政府からの特別な保護を得られていないことが挙げられる。また、ベトナムの特徴として、1986年から2000年までの間では、中小企業の存在が注目されていない。その一方で、2000年以降ではベトナム国内で重視され、さらに国外でも注目されている。なお、中小企業はベトナムの経済において、非常に大きな役割を果たす一方で、単純労働が多く、技術的に低い、競争力が弱いといった弱点を抱えている。それらの課題が引き起こされる第一原因として、資金不足が挙げられる。

資金不足の課題を解決するため、ベトナム中小企業は直接金融手段よりも間接金融、いわゆる金融機関やマネーレンダー等にアクセスし、資金調達を行っている。金融機関では、非銀行から資金調達を受ける割合は小さく、資金調達は主に銀行から行われている。また非正規金融では、質屋・ファイよりもファミリーやプライベートマネーレンダーからの借入が一般的な形態となっている。ファミリーからの借入は優先的に用いられるのに対して、マネーレンダーからの借入は優先的に用いられてはいない。

また、調達先の選択基準について、調達コスト面でみると、企業はファミリーから政策プログラム、商業銀行、そしてマネーレンダーといった順で借り入れる。しかし、調達可能額を見ると、選択基準は商業銀行、マネーレンダー、ファミリー、政策系銀行と

いった順となる。そのため、非正規金融は企業にとって臨時的借り入れを行う調達先であるのに対して、正規金融は企業の本格的な成長に不可欠な調達先であると考えられる。

## 参考文献

- [1] Delbeg (2011). Report on Support to SMEs in Developing Countries Through Financial Intermediaries. Retrieved from [http://www.eib.org/attachments/dalberg\\_sme-briefing-paper.pdf](http://www.eib.org/attachments/dalberg_sme-briefing-paper.pdf)
- [2] Nguyễn Thị Cảnh (2007). 「ベトナム中小企業の調達先考察」 ホーチミン市経済大学の雑誌
- [3] Võ Đức Toàn (2012). 博士論文 (ベトナム銀行大学・大学院)
- [4] ド・マン・ホン (2010) 「ベトナムの経済発展と民間セクターの復興」 早稲田大学ベトナム総合研究所編 『東アジア新時代とベトナム経済』
- [5] 小谷紘司 (2002) 「ベトナム経済発展と中小企業」 『経済科学研究所』 紀要第 32 号,193-210 項
- [6] 青山和正 (2013) 「ベトナム中小企業政策に関する研究」 『成城大学経済学研究所』 研究報告 第 61 号
- [7] 大場由幸 (2010) 「ベトナム中小企業と金融」 早稲田大学ベトナム総合研究所編 『東アジア新時代とベトナム経済』 東洋経済