

ウクライナ
財務省／ビジネス開発基金(BDF)

ウクライナ国 中小企業金融に係る情報収集・確認調査

ファイナル・レポート

2021年3月

独立行政法人
国際協力機構 (JICA)

株式会社日本経済研究所

中欧
JR
21-001

ウクライナ
財務省／ビジネス開発基金（BDF）

ウクライナ国
中小企業金融に係る情報収集・確認調査
ファイナル・レポート

2021年3月

独立行政法人
国際協力機構（JICA）

株式会社日本経済研究所

目次

1. ウクライナにおける中小企業の現状・課題	5
1.1 ウクライナ政府の開発計画や開発政策上の中小企業振興の位置づけ	5
1.2 ウクライナにおける中小企業の定義・中小企業に関する戦略・政策・施策	6
1.3 中小企業の現状・課題	8
2. ウクライナの金融セクターの現状・課題	9
2.1 金融セクター概観及び銀行セクターの概要	9
2.2 銀行セクター関連制度、政策等の現状と課題	10
2.3 ウクライナ全体における企業規模別・業種別の銀行利用状況・資金使途	13
2.4 中小企業金融の概況	16
3. 国有・民間銀行が提供する中小企業向け融資の現状及び課題	19
3.1 組織体制（支店網、出店エリア、株主構成等）	19
3.2 経営・財務状況	19
3.3 経営戦略における中小企業向け融資の位置づけ、中小企業向け融資の状況、実施体制 ..	19
3.4 融資対象の選定基準、審査基準・プロセス・体制、中小企業向け融資に対する今後の展 望と課題（含む各銀行内の課題）	22
4. 中小企業セクターの現状及び課題	24
4.1 中小企業の分布（セクター・地域別）	24
4.2 中小企業が直面する課題、金融面での課題	25
4.3 既存の調査や銀行へのヒアリング結果のまとめ	26
5. 中小企業振興に関連する他ドナーの支援状況の確認	28
5.1 欧州連合（EU）	28
5.2 ドイツ復興金融公庫（KfW）	28
5.3 その他ドナー（EBRD、EIB、世界銀行、IMF等）	29
6. ウクライナに進出している日本企業と現地中小企業との関係の確認	33
7. ウクライナ政府（BDF）が実施する中小企業向け融資スキームの確認	38
7.1 事業概要、資金フロー、実施体制	38
7.2 融資実績・融資条件・事業効果	45
8. 中小企業向け融資事業への協力の必要性	47
9. 想定される協力アプローチ案	50
9.1 資金協力の必要性及び事業概要案	50
9.2 技術協力の必要性及び事業概要案	55

略語表

AMC	Asset Management Company
API	Application Programming Interface
ATM	Automatic Teller Machine
BDF	Business Development Fund
BIS	Bank for International Settlements
B/S	Balance Sheet
CAR	Capital Adequacy Ratio
CIS	Commonwealth of Independent States
CPI	Consumer Price Index
DGF	Deposit Guarantee Fund
DIY	Do It Yourself
DX	Digital Transformation
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development
EFF	Extended Fund Facility
EIB	European Investment Bank
ESMS	Environmental and Social Management System
EU	European Union
EUR	Euro
GDP	Gross Domestic Product
GOU	Government of Ukraine
GUF	German-Ukrainian Fund
IFCPO	International Financial Cooperation Project Office
IFI	International Financial Institution
IT	Information Technology
IMF	International Monetary Fund
JICA	Japan International Cooperation Agency
JPY	Japanese Yen
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KYC	Know Your Customer
LCR	Liquidity Coverage Ratio
SME	Small and Medium-sized Enterprise
SMEDO	SME Development Office
MOF	Ministry of Finance
MSME	Micro, Small and Medium-sized Enterprise
NBU	National Bank of Ukraine
NCSSM	National Commission for Securities and Stock Market
NPL	Non-Performing Loan
ODA	Official Development Assistance
OECD	The Organisation for Economic Co-operation and Development
PFI	Participating Financial Institution
PIU	Project Implementation Unit
P/L	Profit & Loss
POS	Point of Sale
PSD2	Payment Services Directive Two
R&D	Research & Development
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Equity
SCRFSM	State Commission for Regulation of Financial Services Market
SUV	Sport Utility Vehicle

TA	Technical Assistance
TSL	Two-Step Loan
UAH	Ukrainian Hryvnia
UIRD	Ukrainian Index of Retail Deposit Rate
UNDP	United Nations Development Programme
USAID	U.S. Agency for International Development
US\$	U.S. dollar
VC	Venture Capital
WIPO	World Intellectual Property Organization

1. ウクライナにおける中小企業の現状・課題

1.1 ウクライナ政府の開発計画や開発政策上の中小企業振興の位置づけ

ウクライナ政府は、従前、同国中小企業の経済社会における位置付けの高さに鑑み、「ウクライナ 2020 年 持続的開発戦略」(2015 年 1 月 12 日付けウクライナ大統領令 No.5) を契機にウクライナの中小企業開発戦略を策定してきた。具体的には、『ウクライナにおけるビジネス開発と中小企業支援』(2016 年 4 月 13 日付け議会決議 No.1090-VII) と『2020 年までのウクライナにおける中小企業開発戦略』(2017 年 5 月 24 日付け内閣府指示 No.504) がある。

まず、『ウクライナにおけるビジネス開発と中小企業支援』では起業家精神や経済成長を促進する為の基本政策が規定されている。そして、『2020 年までのウクライナにおける中小企業開発戦略』では、ウクライナの中小企業開発戦略は「ウクライナ 2020 年 持続的開発戦略」(2015 年 1 月 12 日付け大統領令 No.5)、EU・同加盟諸国とウクライナ間の協力協約(2014 年 9 月 16 日付け法令 No.1678-VII により批准)等を含む政府の主要な戦略や政策文書を反映したものであるとされ、ビジネス開発に向けてバランスのとれた包括的な政策を実施すべく政府関係機関の業務を調整することが意図されている。さらに、中小企業政策は、「2025 年までのハイテク開発戦略」、「ウクライナ輸出戦略：2017-2021 年貿易の戦略的発展に向けたロードマップ」、「2025 年までの産業の複合的な振興戦略」、「2035 年までの国家エネルギー戦略」、「2015-30 年持続的開発目標」、「国家監督制度の改革プログラム」といった政策・戦略文書と関連するものとされている。その上で、政府は国民経済・中小企業が直面する深刻な諸問題を認識しつつ、EU 中小企業法 (EU Small Business Act) 及び欧州委員会/OECD の SME 政策インデックスに沿って、将来の競争力ある中小企業を開発することにコミットしている。

なお、現在、政府内では「ウクライナ 2030 年 国家経済戦略」が協議され、その政策協議の中で中小企業開発戦略の方向性についても議論されている。したがって、『2020 年までのウクライナにおける中小企業開発戦略』に替わる新たな戦略文書はまだ策定されていない。但し、政府は引き続き EU 中小企業法 (EU Small Business Act) の枠組みに沿って取り組んでいくものとみられる。

一般に中小企業政策は国によって異質・多元的であり客観的な類型化は難しいが、例えば、先行研究(山中篤太郎「経済の国際化と世界の中小企業」、藤田・藤井編『経済の国際化と中小企業』、1976 年)によれば、①産業化国型 (A 型英国、B 型欧州大陸、C 型米国、D 型日本)、②発展途上国型、③社会主義国型、の 6 つの型に整理される。当該類型でウクライナの中小企業政策を区分すれば、歴史的には市場経済へ移行する過程にある社会主義国型とも捉えられてきたが、現時点ではオーソドックスな欧州大陸型の政策形成過程に入ったものと解釈される。したがって、中小企業向け政策金融を検討する際は、EU 中小企業法の趣旨との整合性を保ちつつ、過度に保護主義的な制度設計等にならないように十分留意すべきであろう。

現在、同国の中小企業政策に対する国際的な評価としては、例えば、『SME Policy: Index Eastern Partner Countries 2020』(OECD 他、2020 年)では、評価項目 A (機関・規制枠組み、事業環境、破産・セカンドチャンス)、B (起業家教育・女性による起業、中小企業のスキル)、C (金融アクセス)、D (政府調達、基準・規制、国際化)、E (ビジネス開発サービス、イノベーション政策、グリーン経済)のうち、B の「起業家教育・女性による起業」や D の「基準・規制」以外は、東欧諸国 (EaP 諸国) の平均値を下回っている。しかし、2016 年と比べれば総じて改善傾向が見られる。また、欧州委員会 (EC) による『2019 SBA (Small Business Act for Europe) Fact Sheet』では、「国際化」や「セカンドチ

チャンス」といった項目が低い評価となっているが、「行政対応」は EU の平均水準にまで改善している。

表 1-1 ウクライナの中小企業政策に対する国際的な評価

Pillar	Dimension	UKR 2020	UKR 2016	EaP average 2020	UKR 2020 (2016 methodology)
A	Institutional and regulatory framework	3.50	2.45	3.74	3.50
	Operational environment	3.55	3.81	3.92	3.89
	Bankruptcy and second chance	2.56	2.05	2.85	2.38
B	Entrepreneurial learning / Women's entrepreneurship	3.98	2.25	3.58	n.a.
	SME skills	3.19	2.56	3.36	n.a.
C	Access to finance	3.31	3.22	3.57	3.23
D	Public procurement	3.17	2.73	3.49	3.17
	Standards and regulations	3.55	4.34	3.43	3.81
	Internationalisation	2.64	1.63	2.96	3.02
	Business development services	2.90	1.84	3.53	2.90
E	Innovation policy	2.28	1.86	2.92	2.35
	Green economy	2.54	1.22	2.77	2.54

備考：EaP（Eastern Partner）諸国には、アルメニア、アゼルバイジャン、ベラルーシ、ジョージア、モルドバ、ウクライナを含む。

出所：『SME Policy: Index Eastern Partner Countries 2020』（OECD 他、2020 年）

一方、急速な企業成長を目指す「スタートアップ」に対する支援政策については、まだ世の中に存在しない産業やイノベーションの創造を促すことを目的としており、成長を目指さない小規模事業者や安定成長を目指す中小企業に対する伝統的な「中小企業支援」とは一線を画すが、例えば、『Global Entrepreneurship Index 2018』（The Global Entrepreneurship and Development Institute, Washington, D.C., US)によれば、起業環境は世界 137 カ国中、同国は第 73 位であり、近年、若い IT 技術者が増加して IT 業界が台頭しているベトナム（第 87 位）よりも上位に位置しており、同国政府によるこれまでのスタートアップ環境の改善努力は一定の国際的評価を得ている。

なお、同国政府は適切なビジネス環境を創造すべく規制環境改善に継続的に取り組み世界銀行による『Doing Business』のランキングでトップ 20 にランクインすることを目指したが（2015 年 12 月 16 日付け内閣府指示 No.1406）、2020 年時点で同国のランキングは第 64 位となっている。

1.2 ウクライナにおける中小企業の定義・中小企業に関する戦略・政策・施策

ウクライナ政府は、2012 年以降、EU の中小企業関連統計と整合性をとれるよう「中小企業」を「年間平均従業員数 250 名未満かつ売上高 50 百万ユーロ未満」と定義している。

表 1-2 ウクライナにおける中小企業の法的定義

	Micro	Small	Medium	Large
Employment	≦ 10 employees	≦ 50 employees	All enterprises that do not fall into the category of small or large enterprises	≧ 250 employees
Annual income	≦ EUR 2 million	≦ EUR 10 million		≧ EUR 50 million

出所：ウクライナ商法（Commercial Code of Ukraine）第 55 条（2012 年 3 月 22 日）、『SME Policy: Index Eastern Partner Countries 2020』（OECD 他、2020 年）

具体的な施策としては、『2020年までの中小企業開発戦略の実施に向けたアクションプラン』（2018年5月10日付け内閣府議定 No.292）がある。同アクションプランでは、①中小企業開発の為の環境作り、②中小企業金融アクセスの改善、③中小企業税制の簡略化、④起業文化の醸成と企業スキル開発、⑤中小企業の競争力・イノベーションの強化、⑥組織的支援・戦略的实施メカニズムといった6つのカテゴリーに合計35項目の施策が掲げられ、それぞれの施策について行動計画、時期、担当機関及びパフォーマンス指標が示されている。

そして、上記⑥に基づいて2018年11月、経済発展貿易省傘下に中小企業開発オフィス（SMEDO）が設置され、以降、同機関がウクライナ中小企業施策の実施機関となっている。なお、上記②中小企業金融アクセスの改善に着目すれば、その内容は下表の通り。

**表 1-3 『2020年までの中小企業開発戦略の実施に向けたアクションプラン』
における中小企業金融アクセス改善の取り組み**

Measures	Action	Timeframe	Responsible	Performance indicators
Direction 2: Improve SME access to finance				
7. Enhance SME financing by commercial banks	1) Develop proposals for effective implementation of credit guarantee schemes for SMEs by commercial banks, including portfolio credit guarantees schemes with respect to the best international practice	4Q-2018	<ul style="list-style-type: none"> • Ministry of Economic Development and Trade • Ministry of Finance • National Bank (by consent) 	Proposals are submitted to the Cabinet of Ministers of Ukraine.
	2) Facilitate implementation of partial credit guarantee scheme for SMEs by financial institutions through the pilot program with the German-Ukrainian Fund	-	<ul style="list-style-type: none"> • State Statistics Service • Ministry of Economic Development and Trade 	Partial credit guaranty scheme is implemented and available at financial institutions.
8. Enhancing the use of promissory notes	1) Raise SME awareness about using bills of exchange and promissory notes	On-going	<ul style="list-style-type: none"> • National Commission for Securities and Stock Market (by consent) • Ministry of Finance • National Bank (by consent) 	The relevant informational events are conducted, including distribution of information and analytical materials; forums, trainings, round tables are held.
	2) Develop and submit the Draft Law of Ukraine "On Amending the Law of Ukraine 'On Circulation of Promissory Notes in Ukraine'" for consideration by the Cabinet of Ministers to comply with the Geneva Conventions on Bills of Exchange and Promissory Notes	4Q-2018	-	The Draft Law is adopted by the CMU and submitted to the Parliament.
9. Enhancing financing by non-banking financial institutions	To support the process of consideration of the Draft Law of Ukraine "On Credit Unions" (registration No 6405) by the Parliament	Until the Law is passed	<ul style="list-style-type: none"> • National Commission for State Regulation of Financial Services Markets (by consent) • Ministry of Finance • National Bank (by consent) 	The Law is adopted.

10. Bridge SME financing gap through factoring services	Develop and submit the Draft Law “Amending certain provisions of the Civil Code of Ukraine in regards to Financial Services” for consideration by the Cabinet of Ministers of Ukraine	2Q-2019	• National Commission for State Regulation of Financial Services Markets (by consent)	The Draft Law is adopted by the CMU and submitted to the Parliament.
---	---	---------	---	--

出所:『2020年までの中小企業開発戦略の実施に向けたアクションプラン』(2018年5月10日付け内閣府議定 No.292)

1.3 中小企業の現状・課題

一般に、中小企業支援にかかる政策協議を行う場合、一国の経済社会において中小企業が量的・質的に重要な役割を果たしていることが前提条件となる。その点、ウクライナでは、量的な面からは、全事業者数における中小企業者数の割合は99.8%（うち零細事業者数の割合は96%）、従業員数の割合は63%、付加価値額の割合は49%と大きい（2018年）。

同時に、中小企業には競争・イノベーション、成長産業創出、地域経済活性化、多様化するニーズへの対応、社会的分業の促進等の担い手という役割も期待されるが、こうした質的な観点からは、近年、IT業界の萌芽と農業関連中小企業への期待がある。

ウクライナ国内IT業界の事業者数全体に占める割合は、2015年の5%から2018年の9%へと上昇している。IT業界には、現在、約20万人のソフトウェア開発者がおり、ITスタートアップ向けVC投資は年間約3億ドル（2018年）、ITサービス（システム開発、R&D等）の輸出は年間36億ドル（2017年、GDP比3.4%）である。国内に4,000社ものIT企業が存在すると言われ、それらの多くは政策支援の対象となる中小企業であるが、この4,000社には競争・イノベーションや成長産業創出の担い手として期待される、「スタートアップ」が一定数含まれる。

農業国ウクライナでは、地方経済の活性化の為には農業関連中小企業が重要と考えられる。2018年、GDPに占める農業セクターの割合は10.1%、従業員数では全体の5.9%を農業従事者が占め、76,300事業者が操業している。農業セクターは輸出額全体の33.9%（2017年）を占めている。

一方、同国内の中小企業が直面する現実の経営課題に着目すれば、業種、経営実態、規模、成長意欲等により多様であるが、人、モノ、カネ、情報といったあらゆる経営資源の不足がある。特に、「金融アクセス」が重大な課題となっており、この点、既述の『2020年までのウクライナにおける中小企業開発戦略』でも指摘されている。世界銀行による『Doing Business 2020: Ukraine』の金融関連（Getting Credit）に係る評価項目は、法的権利、信用情報の浸透度、信用情報登録カバー率及び信用情報機関カバー率であり、金融を支える制度整備がいかに進んでいるかに着目したものであるが、同国は欧州・中央アジア諸国の平均値に並び、世界の国別ランキングでも第37位に位置する。しかし、制度整備が改善してもすぐには現実の「金融アクセス」が改善しない事情が垣間見える。さらに、最近は新型コロナ感染拡大の影響に対する緊急対策の議論とも相まって中小企業向け金融支援に関する議論が高まっている。

2. ウクライナの金融セクターの現状・課題

2.1 金融セクター概観及び銀行セクターの概要

旧ソ連邦崩壊前のウクライナ金融セクターは計画経済の金融制度であり、その目的は政府財政資金の供給であったが、1991年のウクライナ独立後に金融制度が整備され、現在に至っている。2020年9月末現在、国内には74行の銀行が営業しており、その内訳は国有銀行5行、外資銀行34行（うち100%外資銀行は23行）、民間銀行35行となっている。国有銀行が銀行セクター全体の総資産の58.0%と過半を占めており、国有銀行を含む上位10行が80.4%を占めている。

世界銀行『Financial Inclusion Indicators (2019年)』によれば、15歳以上国民の銀行口座保有率63%、同デジタルペイメント利用率61%、同給与等の銀行振込み利用率51%、SMEのフォーマルな金融機関の口座保有率88%と、一定の改善が見られる(2017年)。しかし、銀行店舗数(2020年6月末)は全国で7,580であるが、そのうちキエフに1,056店舗(全体比13.9%)あるなど、都市部に集中している。同国の人口10万人あたりの銀行店舗数は18であるが、キエフ市内では36となっている。なお、国内のATMは34,700台、POSは352,000台あり、銀行インフラは相応に普及している。

表 2-1 ウクライナの上位10銀行(総資産)

	銀行名	属性	総資産(10億UAH)	シェア(%)
1	PrivatBank	国有	600.1	27.6
2	Oschadbank	国有	266.3	12.3
3	Ukreximbank	国有	226.6	10.4
4	Ukrgasbank	国有	165.6	7.6
5	Raiffeisen Bank Aval	外資	109.2	5.0
6	ALFA-BANK	外資	101.6	4.7
7	FUIB	民間	80.5	3.7
8	Ukrsibbank	外資	69.5	3.2
9	Sberbank	外資	66.5	3.1
10	OPT Bank	外資	60.7	2.8
		以上10銀行計	1,746.6	80.4
		その他共計	2,172.0	100.0

備考：データは2020年9月末時点

出所：NBU統計ウェブサイトによりJICA調査団作成

同国の銀行セクターの近年の経緯を概観すれば、1994～1995年の大規模な銀行倒産発生を契機にウクライナ国立銀行(NBU)はBIS基準に準ずる銀行規制強化に取り組み、1996年に新通貨フリヴニャ(UAH)を導入して通貨の安定化を図った。2004年にEUの東方拡大後にオレンジ革命が起きウクライナがEUに接近し、多くの地場銀行が外国銀行に買収され、漸次、民間銀行の資本増強が図られた。ところが、2008年の世界金融危機、2014-15年のクリミア危機・ウクライナ東部紛争等から銀行セクターは再び多額の不良債権を抱えることとなり、2020年9月末現在、銀行セクター全体の不良債権比率は45.6%(NBU基準)となっている。なお、不良債権比率は属性別では、国有銀行61.9%(Privatbankは79.2%)、外資銀行30.7%、民間銀行16.8%となっており、ばらつきが見られる。

特筆すべき点として、クリミア危機・ウクライナ東部紛争で同国の金融システムが激しく混乱した。ウクライナ東部には鉄鋼業などの基盤産業があった為、国内経済にとっては大きな打撃となった。結果、2014-15年は経済成長率がマイナスとなり(2013年0.0%→2014年▲6.6%→2015年▲9.8%→2016年2.4%)、フリヴニャに下落圧力がかかり外貨準備も底をついたことからドルペッグ制を維持できな

くなり、通貨下落（期末の対ドル実質レート変化率：2014年▲20.9%→2015年▲11.2%→2016年+0.2%）と高インフレ（CPI 期中平均：2014年 12.1%→2015年 48.7%→2016年 13.9%）を招いた。2015年にはIMFが175億ドルの拡大信用供与（EFF）を承認したが、結果的に膨らんだ銀行セクターの膨大な不良債権は、そうした歴史の負の遺産とすることができる。

その後、銀行セクター全体の自己資本比率は2015年末12.3%から2020年6月末21.9%へ上昇し、2010年頃の水準まで持ち直している一方で、国内与信量の対GDP比率は、2017年以降、約40%以下に抑えられている。

表 2-2 主要な金融関連指標の最近の推移

金融関連指標	2011	2012	2013	2014	2015
銀行数（うち外資銀行）	176 (53)	176 (53)	179 (49)	163 (51)	119 (41)
うち監督基準未達成銀行の数	11	6	5	34	11
うち上位10行のシェア（%）	52.8	52.7	53.6	59.7	64.7
与信量対GDP比率（%）	61.2	57.8	60.9	66.8	51.2
預貸率（%）	163.2	143.5	223.7	152.4	158.8
不良債権比率（NBU基準，%）	14.3	16.5	14.0	19.0	28.0
自己資本比率（risk-weighted base, %）	18.9	18.1	18.3	15.6	12.3
ROA（%）	-0.8	0.5	0.3	-4.1	-5.5

	2016	2017	2018	2019	2020/6
銀行数（うち外資銀行）	100 (41)	84 (39)	78 (37)	75 (35)	75 (34)
うち監督基準未達成銀行の数	39	32	20	8	0
うち上位10行のシェア（%）	72.2	75.7	76.9	78.8	78.9
与信量対GDP比率（%）	42.1	39.5	30.4	24.5	-
預貸率（%）	127.3	84.6	118.8	92.7	113.3
不良債権比率（NBU基準，%）	30.5	54.5	52.9	48.4	48.5
自己資本比率（risk-weighted base, %）	12.7	16.1	16.2	19.7	21.9
ROA（%）	-12.3	-2.0	1.2	4.3	3.1

備考：不良債権の定義については2017年2月より国際基準に準じた厳格な新基準を適用（2016年6月、NBU規則No.351）。

なお、2014年末及び2015年末の不良債権比率（国際基準）は、それぞれ32.0%、44.3%であった（IMF推定）。

出所：NBU統計ウェブサイト、IMF Country Report No.20/197（2020年6月）等によりJICA調査団作成

2.2 銀行セクター関連制度、政策等の現状と課題

ウクライナではNBUが銀行規制・監督を主管している。国有銀行については、財務省が株主として発言権を持ち、金融機関の再編等においては財務省が中心となって取り組んできた。但し、大手銀行はユニバーサルバンキング制（除く保険業務）により証券業務も行っている為、同業務についてはNBUに加え国家証券委員会（National Commission for Securities and Stock Market, NCSSM）が業務監督権を有している。なお、銀行以外の金融関連サービスについては、NCSSMに加えて金融市場サービス規制委員会（State Commission for Regulation of Financial Services Market, SCRFSM）が業務を監督している。2016年には、金融に係る問題の早期発見・解決を図るため、Financial Stability Council（NBU総裁、同副総裁、財務大臣、同副大臣、NCSSM議長、預金保証基金（DGF）理事長他9名、原則、四半期に開催）が設置され、NBUに対して助言する体制が整備されている。

NBUの中央銀行としての独立性については、2020年7月1日、前総裁スモーリー氏が組織的な政治圧力を不満として、同月、辞任したことを契機として注目されている。IMFのマネージング・ディレクター Kristalina Georgieva氏は、同月14日、プレスリリースで「NBUの独立はウクライナの利益

であり、IMFによる支援プログラムの前提条件である」と表明した。IMFの分析(2016年)によれば、中央銀行の独立性と消費者物価指数(CPI)には負の相関関係があるが、ウクライナではIMFによる支援プログラムの下で一定程度の独立性が保たれ、CPIが抑制されているとも指摘されている。

NBUは、2020年10月12日現在、総裁Kyrylo Shevchenkoの下、5名の副総裁が分担して各部署を所管している。銀行監督については、担当副総裁の所管のもと、主に銀行監督局(Banking Supervision Department)が主管し(中央銀行法、Law on the National Bank of Ukraine第7条及び55-60条)、銀行検査局(Banking Inspection Department)、金融モニタリング局(Financial Monitoring Department)、関連当事者モニタリング室(Related Parties Monitoring Office)と連携しながら監督・検査に当たっている。さらに、プルーデンス規制については副総裁直轄の金融安定局(Financial Stability Department)が主管している。

NBUの銀行監督業務には、担当職員による定例の実地検査(オンサイト検査)、システム分析および銀行の内部モニタリング(日、週、10日、月毎)(オフサイト検査)に加え、「特別チーム」による監査(大規模銀行は毎年、中小規模銀行は隔年)もある。検査基準については銀行法(Law on Banks and Banking)第35条に基づきBasel Principle(Basel IIおよび一部III)に準拠して自己資本規制を実施している。

銀行の不良債権処理については、現在、預金保証基金(DGF)が加盟銀行破綻の際、その破綻銀行の管財人として精算処理(不良債権を含む保有資産の回収・売却)を実施している。Oschadbank以外の国有銀行はDGFに加盟しているため、国有銀行が破綻した際には、DGFが管財人として清算処理を実施する。実際国有銀行であったRodovid Bankが破綻し、DGFが管財人として清算処理を実施中である。これまで、国有銀行の不良債権については、国有銀行自身が国家資産の簿価未満での売却を行うと検察から訴追される恐れがあった。一方、DGFが管財人として保有している破綻銀行の資産(既に国家資産)は簿価未満でも売却可であることが、DGF法において定められている。そこで、政府は、DGFが報酬を受け取り国有銀行の保有資産(国家資産)を代行売却した場合は、その資産はDGF預かり資産とみなし、簿価未満でも売却可であるということとすべく、DGF法の改定を目指した。しかし、世銀が本業務はDGFの本来業務(破綻銀行の管財人としての清算処理)からの逸脱であるとして反対し、公的な整理回収機構(Credit Resolution Agency)を別途設立して対応すべきと主張したため、実現には至らなかった。なお、2020年4月15日に採択された閣僚決議281号により、国有銀行の国家資産のDutch auction等による簿価未満での処理が可能になったものの、少しでも資産を高く売却したい国有銀行には実際の資産価値(fair value)未満の極端な低価格での落札が見込まれるDutch auctionや資産売却プラットフォームに持ち込むインセンティブがなく、不良債権の処理は進んでいない。

国有銀行であるOschadbankはDGFに加盟しておらず、預金保護は国家が直接行う体制(blanket guarantee)となっている。NBUヒアリングによれば、国有銀行改革の文脈では国有銀行も特別な取り扱いをせず、本年度中にOschadbankは民間銀行と同様にDGFのシステムに取り込む方針にある。また、現時点では具体的なプランは策定されていないが、国有銀行の不良債権処理について政府内では公的な整理回収機構の設立も検討されている。システムック・リスクには、NBUが財務省やDGFと協力しながら対応している。不良債権の定義は2017年2月から厳格化され、それに伴い中小規模金融機関を中心に淘汰が進んだ。NBUは必要に応じて金融機関に対して常駐監督者を派遣しており、問題のある銀行には流動性補完及び期間2年の融資ができる。問題銀行の処理は、①NBUが流動性を供給、業況が改善しなければDGF送り(清算処理)、②短期的に経営権を握り、再建か投資家を見つけ

る、さもなければ清算、といった2つの方法で実施されている。

なお、かつて不良債権比率が著しく高かった民間最大手 Privatbank は 2016 年 12 月 18 日に国有化され、1,168 億フリヴニャの資本注入がなされた（国債と同行新株との交換で 2017 年 2 月末までに全額交付）。当時、同行は個人預金の 35%、小口決済の 60%ものシェアを有し、世界初の顧客認証システムを導入するなど重要な銀行と認識され、簡単には潰せないとの判断が働いたものとみられる。

表 2-3 ウクライナ預金保証基金（DGF）の組織概況

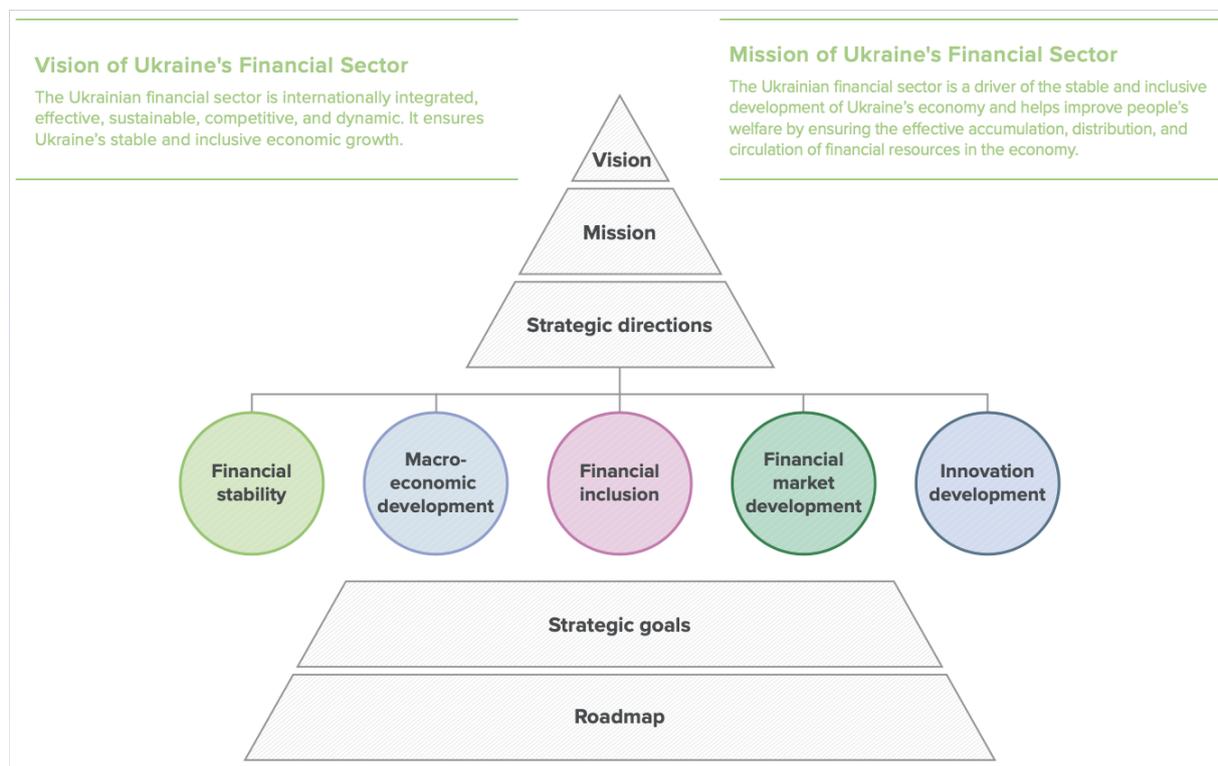
項目	内容
設立根拠法令	<ul style="list-style-type: none"> ・ 大統領令（1998年）：設立に係る方針決定 ・ Law on Deposit Guarantee Fund（2001年）：設立 ・ Law on Households Deposit Guarantee System（2012年）：破綻銀行の資産処分を含む銀行破綻処理権限が付与された
業務内容	<ul style="list-style-type: none"> ・ 破綻銀行の資産処分を含む銀行破綻処理 ・ NBUの要請を受け銀行検査に参加
職員数	約400名
業務ルール	<ul style="list-style-type: none"> ・ 支払額は一人1行当たり 20 万 UAH まで ・ 当該限度を超えた部分の支払い順位は、①20 万 UAH までの付保預金、②賃金・年金、③基金借入金に次ぎ、第 4 順位
実績	<ul style="list-style-type: none"> ・ 440億UAHの預金払い戻し（2001～2012年） ・ 800億UAH、150万人の預金者を対象にペイオフ（2014～2016年） ・ 2014～2016年に84行が整理され、引き継いだ資産総額（簿価）は4,500億UAH（その時価は1/4程度）
資金援助	総額 720 億 UAH の資金援助。内訳は、①2014～2016 年に NBU から 205 億 UAH の借入れ（金利は年利 12%）を実行、②政府予算（MOF）から 510 億 UAH。
技術援助	IMF、米国財務省、欧州復興開発銀行（EBRD）等からTA受け入れ済。米国の財務省からは任期2年間の専門家チーム6名を受け入れ、今後、増員予定。

出所：『JICAウクライナ国金融セクター調査プロジェクト業務完了報告書』（2017年2月）等によりJICA調査団作成

一方、特筆すべき最近の動向としては、農地の転売に関する法改正の動きがある。農地の転売が認められれば金融機関は農地を担保物件として徴求することが可能となり、与信枠が拡大することが期待される。具体的な法整備としては土地転売法（Land Turnover Law/法律 No.552-IX）の制定がある。同法により個人は 2021 年 7 月 1 日から 100 ha までの農地を、法人は 2024 年から転売が可能となる。農地が担保となれば、農業向けローンの拡充につながる可能性がある。ただし、2021 年 7 月 1 日以降、農地の転売市場の透明性・効率性を実現するためには、農地の登記制度、転売手続き等に係る法令（2020 年 4 月 13 日付け法律 No.554-IX 及び 2019 年 12 月 5 日付け法律 No.340-IX、草案 No.2194 及び No.2195）の迅速な適用が重要となる。

また、フィンテック発展に向けた政策立案も注目される。NBU は政府戦略ペーパー『Strategy of Ukrainian Financial Sector Development until 2025』（下図）に従い、①金融安定化、②マクロ経済発展、③金融包摂、④金融市場開発、⑤イノベーション開発、といった 5 つの戦略方針を掲げている。イノベーション開発とは、金融市場のオープン・アーキテクチャ、フィンテック市場・デジタル技術・規制プラットフォームの開発、SupTech/RegTech 開発及び e 経済の開発であり、NBU としては上記①～④を実現するためにデジタル技術等を最大限活用してインフラ整備を行う方針である。特に、フィンテック市場に関しては、NBU は『FinTech 2025 Development Strategy』を掲げ、すでに規制のサンドボックス制度を創設し、NBU 内の専門家委員会とテック企業との協力を進めている。最近の法整備としては、Law on Currency and Currency Transactions（2019 年 2 月）、Law on Electric Trust Services（2018 年

11月)があり、さらに、大手金融機関以外のサービス事業者（フィンテック企業など）でもユーザーの銀行口座情報をAPI経由で取得できるオープンバンキングを推進する欧州の決裁サービス指令第2版（PSD2）の導入も検討されている。ただし、クラウドファンディングの為の環境整備については、一つのパフォーマンス指標として掲げたものの未整備である。また、フィンテック企業側からは、過剰な規制、法令の欠如（例：ビデオによるKYC顧客確認）、一般国民の金融リテラシーの低さといった問題も指摘されている。



出所：ウクライナ財務省、NBU、National Commission for the State Regulation of Financial Services Markets 及び DGF 『Strategy of Ukrainian Financial Sector Development until 2025』

図 2-1 ウクライナ銀行セクターのビジョンとミッション

2.3 ウクライナ全体における企業規模別・業種別の銀行利用状況・資金使途

ウクライナ国内の金融機関による貸出先企業（非金融機関）規模別の貸出残高を NBU 統計（2020年6月末）で確認すれば、全体で 761,426 百万フリヴニャ（100.0%）である。その内、大企業向け 223,901 百万フリヴニャ（29.4%）、中企業向け 213,139 百万フリヴニャ（28.0%）、小企業向け 78,511 百万フリヴニャ（10.3%）、小規模事業者向け 165,058 百万フリヴニャ（21.7%）、区分不明 80,817 百万フリヴニャ（10.6%）である。したがって、法人向け貸出総額の 60.0%（456,708 百万フリヴニャ）が中小企業貸出である。

中小企業向け貸出残高の最近の推移を時系列で見れば、大企業向け貸出が低迷している一方で堅調に推移している。但し、中小企業向け貸出を小規模事業者、小企業、中企業に区分して確認すれば、2019年12月末に小企業・中企業向け貸出残高がそれぞれ前年比▲21.9%、▲13.0%と低下したのに対し、小規模事業者向け貸出は2018年12月末に14.5%増、2019年12月末に28.0%増と伸びている。収益確保を目指し利鞘が大きい小規模事業者向け貸出の拡充を図ろうとする銀行の新たな戦略が垣間見

える。

表 2-4 中小企業向け貸出残高の最近の推移

(単位：百万 UAH)

	法人向けローン全体	中小企業			大企業	区分不明	
		小規模事業者	小企業	中企業			
2017/12	829,932	433,513	112,939	111,054	209,521	310,948	85,470
2018/12	859,740	436,299	129,325	94,485	212,490	310,066	113,375
(前年比)	(+3.6%)	(+0.6%)	(14.5%)	(-14.9%)	(+1.4%)	(-0.3%)	-
2019/12	744,648	424,090	165,500	73,807	184,783	234,658	85,900
(前年比)	(-13.4%)	(-2.8%)	(+28.0%)	(-21.9%)	(-13.0%)	(-24.3%)	-
2020/6	761,426	456,708	165,058	78,511	213,139	223,901	80,817
(前年同期比)	(+2.3%)	(+7.7%)	(-0.3%)	(+6.4%)	(+15.3%)	(-4.6%)	-

出所：NBU 統計ウェブサイトにより JICA 調査団作成

中小企業向け貸出残高（2020年6月末）について貸出期間別、建て通貨別にそれぞれ分類すれば下表の通り。期間1年以下の短期資金と1年超の中長期資金の割合は半々である。また、設備資金が主とみられる1年超の中長期資金の割合が最も大きいのが「小企業」（65.5%）で、最も小さいのが「小企業事業者」（35.8%）となっている。一方、建て通貨別では中小企業向け貸出における外貨建ての割合は38.6%となっているが、中企業及び小企業ではそれぞれ外貨借入の割合が約半分を占めており、設備投資を外貨ローンで賄っている実情が窺える。2017年末以降、当該データを月次で確認すれば、中小企業向け貸出に占める中長期資金の割合は約46%～55%、外貨建ての割合は約37%～42%のレンジで推移しており、同様の傾向が続いている。なお、大企業向け貸出残高（2020年6月末）における中長期資金の割合は52.3%、外貨建ての割合は56.5%であり、外貨建ての割合が中小企業と比べ高い水準となっている。

表 2-5 期間別中小企業向け貸出残高（2020年6月末）

融資先規模	(単位：百万 UAH)	期間	1年以下	1年超5年以下	5年超
中小企業全体	456,708 (100.0%)		231,663 (50.7%)	134,553 (29.5%)	90,494 (19.8%)
中企業	213,139 (100.0%)		98,678 (46.2%)	67,234 (31.6%)	47,227 (22.2%)
小企業	78,511 (100.0%)		27,061 (34.5%)	27,969 (35.6%)	23,484 (29.9%)
小規模事業者	165,058 (100.0%)		105,924 (64.2%)	39,351 (23.8%)	19,783 (12.0%)

出所：NBU 統計ウェブサイトにより JICA 調査団作成

表 2-6 建て通貨別中小企業向け貸出残高（2020年6月末）

融資先規模	（単位：百万 UAH） 建て通貨	自国通貨	外貨
中小企業全体	456,708 (100.0%)	280,417 (61.4%)	176,292 (38.6%)
中企業	213,139 (100.0%)	105,924 (49.7%)	107,215 (50.3%)
小企業	78,511 (100.0%)	42,616 (54.3%)	35,895 (45.7%)
小規模事業者	165,058 (100.0%)	131,876 (79.9%)	33,182 (20.1%)

出所：NBU 統計ウェブサイトにより JICA 調査団作成

法人向け貸出にかかる金利条件については、2020年6月に平均10.1%となっている。通貨別では、自国通貨建て10.8%、外貨建て5.1%である。貸出先の規模別に平均金利の水準を見れば、大企業で8.4%（自国通貨建て8.8%、外貨建て4.8%）、中企業で12.8%（自国通貨建て14.3%、外貨建て5.0%）、小企業で16.1%（自国通貨建て17.5%、外貨建て6.5%）、小規模事業者で12.1～15.6%（自国通貨建て17.8～19.2%、外貨建て5.1～8.1%）となっており、企業規模が小さいほど金利スプレッドが高めとなっている。

企業規模別の貸出金利に係る最近の推移を見れば、NBU 政策金利の低下に伴い、大企業向け UAH 建て貸出金利が2018年12月の平均17.7%から2020年6月の平均8.8%へと大幅に下降している一方で、中小企業向け UAH 建て貸出金利はさして下がっていない。NBU 公表データからは背景が必ずしも明らかではないが、まず中小企業向け貸出に係る高いリスク・プレミアムが背景にあり、また NBU 金融安定局の分析によれば、大企業向け UAH 建て貸出については、オーバーナイト・ローンや3週間物の短期ローンも含め NBU 政策金利の低下に影響を受けやすい短期運転資金の割合が圧倒的に大きく、それも背景にある。

表 2-7 企業規模別の貸出金利の最近の推移

(単位：%)

期間	NBU 政策金利 (月末)	平均貸出金利 (期中平均)	小規模事業者 (売上： EUR 50,000 以下)		小規模事業者 (売上： EUR 50,000 - 500,000)		小規模事業者 (売上： EUR 500,000 - 2,000,000)		小企業		中企業		大企業	
			UAH	外貨	UAH	外貨	UAH	外貨	UAH	外貨	UAH	外貨	UAH	外貨
2017.12	14.5	14.1	18.0	5.4	19.8	7.9	19.0	7.6	17.6	7.4	16.8	8.6	15.5	5.4
2018.12	18.0	16.9	19.5	7.5	20.4	7.8	19.6	6.9	19.5	7.2	18.2	7.5	17.7	5.2
2019.12	13.5	13.5	19.2	6.0	19.9	5.4	20.2	6.9	19.5	6.6	18.4	7.1	14.3	4.2
2020.1	11.0	11.9	20.7	7.3	20.0	8.1	20.2	8.1	19.7	7.5	17.7	6.2	12.4	3.7
2020.2	11.0	11.7	33.5	5.7	20.3	7.9	19.4	6.6	19.0	6.8	16.9	6.3	10.5	4.3
2020.3	10.0	12.9	19.6	7.9	19.1	6.7	18.6	7.6	18.4	7.3	16.9	6.5	12.4	4.8
2020.4	8.0	12.2	20.4	7.0	18.8	6.6	18.7	6.1	18.4	6.5	16.6	5.7	12.2	4.1
2020.5	8.0	11.0	18.3	6.4	19.6	7.4	18.6	6.8	18.5	6.4	15.5	5.9	9.9	4.2
2020.6	6.0	10.1	17.8	5.1	19.2	6.7	17.8	8.1	17.5	6.5	14.3	5.0	8.8	4.8

出所：NBU 統計ウェブサイトにより JICA 調査団作成

他方、最近の企業規模別・建て通貨別貸出額（フロー統計）を見れば、2020年上半期は、自国通貨フリヴニャの先行き見通しが不透明なこともあり、外貨建て貸出額は、一部、中企業及び小規模事業者では増加したが、全体としては前年同期比▲20.4%と減少している。

表 2-8 企業規模別・建て通貨別貸出額（フロー）の最近の推移

（単位：十億 UAH）

期間	法人向け貸出 総額（フロー）		小規模事業者 （売上：EUR 50,000 以下）		小規模事業者 （売上：EUR 50,000 - 500,000）		小規模事業者 （売上：EUR 500,000 - 2,000,000）		小企業		中企業		大企業	
	UAH	外貨	UAH	外貨	UAH	外貨	UAH	外貨	UAH	外貨	UAH	外貨	UAH	外貨
2018.1-12	1,892.7	358.5	12.3	10.1	29.4	2.8	38.4	3.5	109.1	20.7	387.4	49.4	1,154.1	239.7
2019.1-12	2,098.6	571.6	17.8	14.7	51.2	11.1	49.1	15.7	144.3	22.3	397.0	57.3	1,234.6	390.7
（前年比）	(+10.9%)	(+59.5%)	(+44.6%)	(+45.3%)	(+74.0%)	(+300.0%)	(+28.1%)	(+355.0%)	(+32.3%)	(+7.8%)	(+2.5%)	(+16.1%)	(+7.0%)	(+63.0%)
2020.1-6	1,076.9	191.5	5.8	3.5	16.4	1.8	19.4	2.2	65.3	7.9	151.1	28.3	753.9	123.5
（前年同期比）	(+7.7%)	(-20.4%)	(-18.4%)	(-53.5%)	(+2.1%)	(-13.7%)	(-13.8%)	(+60.0%)	(+5.6%)	(-24.2%)	(-34.5%)	(+20.3%)	(+35.8%)	(-25.5%)

出所：NBU 統計ウェブサイトにより JICA 調査団作成

法人向け貸出残高（含む大企業向け）（2020年10月末）を地域別、セクター別に見れば、キエフ及びキエフ州に 49.8%が集中しており、ドニプロペトロウシク（Dnipropetrovsk）州に 23.0%、ハルキウ（Kharkiv）州に 4.2%と続く。セクター別では、シェアが高い順に、卸・小売業・バイク・自転車修理業 36.0%、製造業 23.1%、電気・ガス・エアコン供給 8.9%、農林水産業 8.8%、不動産業 7.1%、運輸業 5.3%、建設業 2.8%、管理支援サービス 1.5%、専門サービス 1.4%、金融・保険業 1.3%となっている。

ローン統計上、法人向け貸出残高（含む大企業向け）（2020年10月末）の資金用途別の詳細データはないが、商業不動産ローン、その他ローンといった分類をしており、構成比は、それぞれ 3.3%、96.7%となっている。

2.4 中小企業金融の概況

一般に、中小企業の外部資金調達には融資に依存する構造が典型的であるが、一国の中小企業金融の現状を俯瞰する場合、①量的充足度、②与信条件の適性さ（金利スプレッドや担保設定条件が個別企業の信用リスクに見合ったものか）、③調達ルートが多様性、といった多面的な観点から検討することが望ましい（参考：足立・大澤「日銀金融市場局ワーキングペーパー：中堅・中小企業ファイナンス市場の現状と課題」、2000年7月）。

まず、第一に、量的充足度の観点から、ウクライナの中小企業金融を俯瞰するために金融包摂の進捗度につき確認する。世界銀行『Financial Inclusion Indicators（2019年）』によれば、15歳以上国民の銀行口座保有率 63%、同デジタルペイメント利用率 61%、同給与等の銀行振込み利用率 51%、SMEのフォーマルな金融機関の口座保有率 88%と、改善が認められる（2017年）。ところが金融機関から借入がある SME 数は全体の 17%と僅かであり（2013年）、国内与信量の対 GDP 比率も 24.5%（2019年）と低迷している。

IFC『MSME Finance Gap 2017』のデータ（2018/19年度データ更新）で MSME（小規模事業者・中小企業）の現実の資金ギャップ（潜在資金需要 - 資金供給）に着目すれば、同国の MSME（調査対象 36万事業者）の資金ギャップは 331億ドル（GDP 比 36%）で、それに加えてインフォーマルな MSME

セクターの潜在資金需要が 351 億ドル（GDP 比 39%）と推定されており、改善の余地は大きい。

また、銀行ヒアリングによれば、自国通貨建て中長期設備資金の潜在需要に銀行サービスが追いついておらず、その背景として銀行の資金調達難がある。本調査対象の 8 行の中には、預貸率が 100%～110%程度の高い水準にある銀行が存在し、それらは国際機関や IFI からの資金調達により、その範囲で中小企業顧客の自国通貨建て中長期ローンの需要に応えられるよう取り組んでいる。

第二に、与信条件の適性さについては、NBU 統計による金利水準に関するデータ以外、客観的な指標はないが、企業経営者、国際機関職員、同プログラムの中小企業アドバイザー等へのヒアリングや参考文献（『SME Policy: Index Eastern Partner Countries 2020』（OECD 他、2020 年）等）によれば、企業側の声としては、中小企業経営者が直面する最大の経営課題として高金利の問題が指摘されるところである。銀行側としては、この状況を克服するためデジタル化等による業務効率化で対応しようとしている。また、「担保不足」の問題は、業歴が浅く不動産を持たない小規模事業者、起業家及び中小企業の銀行借入にとって一つの大きな壁となっていることは否定できない。

第三に、調達ルートが多様性については、銀行ローン以外のリース、ベンチャーキャピタル、ファクタリング等の代替的な金融サービスは発展途上にあり、多くの中小企業にとっては銀行ローンが外部資金調達のほぼ唯一の選択肢となっている。

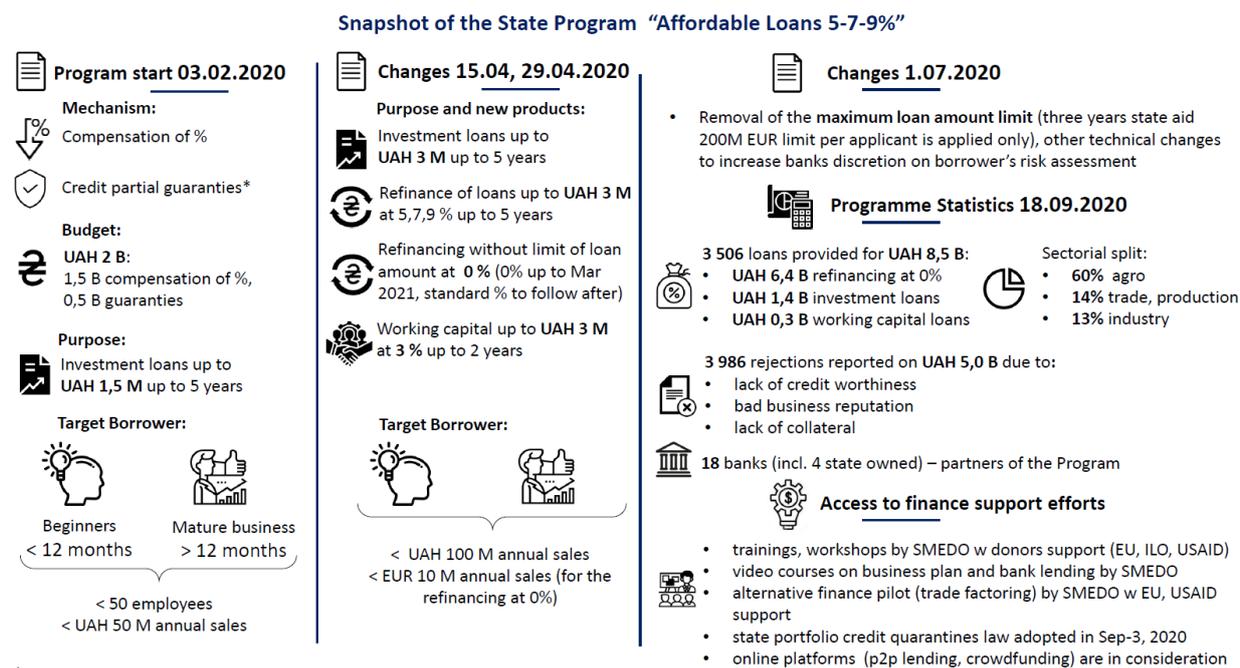
例えば、リース産業については、Law on Leasing（1997 年）及び Law on Financial Leasing（2003 年）制定後、徐々に発展の道を歩み、農業・運輸セクターを中心に 2000 年には国内リース残高が GDP 比 1% に到達した。1994 年～2003 年頃、銀行系リース会社を中心に 60 社超のリース会社が誕生した。その後、金融危機（2008-2009 年）、クリミア危機・ウクライナ東部紛争によるフリヴニャ通貨の下落等による影響を受けて、現在に至っている。2019 年末時点の国内リース残高は 553 億フリヴニャ（前年比 17%増）と GDP 比 7.2%程度の水準に達している。リースを取り扱うファイナン会社は約 280 社存在する。但し、リースのセクター別内訳は農業や運輸向けが殆どであり、汎用性のある設備・機械等のリースは普及していない。また、リース料がローン金利よりも割高であるとの評判・認識が定着している。

また、ベンチャーキャピタルによる最近の投資状況を見れば、現在、ウクライナ VC& PE 協会に 50 機関が加盟しており、2019 年の VC 投資実績は 509.9 百万ドル（前年比 51%増）、111 件で、エンジェル投資実績は 6.1 百万ドル（前年比 578%増）、21 件となっている。VC 投資のセクター別内訳としては、ソフトウェア 272.4 百万ドル（18 件）とオンラインサービス 163.1 百万ドル（17 件）に集中している。VC 投資とエンジェル投資を合わせた合計は 516 百万ドル（自国通貨に換算すれば約 146 億フリヴニャ）であり、GDP 比 0.4%程度にとどまっている。但し、2019 年までにウクライナにも 2 社のユニコーン企業（企業の評価額が 10 億ドル以上で非上場のスタートアップ）、Grammarly 社（デジタルライティング支援）と GitLab 社（ソフトウェア開発・運用で質の高い継続的デリバリーを実現する DevOps プラットフォーム）が誕生している。

以上のように中小企業の金融アクセスが厳しい環境下、ウクライナでは中小企業向け政策金融を担う公的機関として財務省傘下のビジネス・デベロップメント・ファンド（BDF）が存在する。同機関は、ウクライナ国立銀行（NBU）（31.25%）、財務省（31.25%）、KfW（37.5%）の共同出資により German-Ukrainian Fund（GUF）として 1999 年に設立された非営利の金融機関で、その設立目的はウクライナの小規模事業者・中小企業（MSME）に対するローンの拡充にある。資金協力（5 百万ユーロ）

等を得ながら、「Micro-lending Program」、「MSME Lending Support Program in Priority Areas」、「SME Lending Support Program in Rural Area」及び「SME Investments Support Program」といった MSME 向けローン・プログラムを運営している。2020 年 10 月末時点で累計 163,513 件、838.1 百万ユーロの中小企業向け融資を実行している（出所：BDF 作成資料『Description of activities in the field of SME financing』、2020 年 10 月）。当該 4 つのプログラムのローン実行累計額約 838.1 百万ユーロは、同国中小企業向け融資残高全体 456,708 百万フリヴニャ（2020 年 6 月末）（約 13,800 百万ユーロ）に対して 6%程度の水準となっている。また国内に存在する約 1.6 百万の中小企業に対し、これまで当該プログラムのローンを活用した先は延べ約 16 万事業者であり、国内中小企業全体の約 1 割が恩恵を受けた計算になる。また、ローン以外では「FinancEast Program」（KfW・EU 支援による利子補給で予算は 9.5 百万ユーロ）も取り扱っている。

さらに、コロナ感染拡大等に伴う景気後退を受け、政府は 2020 年 2 月より「優遇ローン 5-7-9%」という国家支援プログラムを実施している（ウクライナ政府による利子補給と信用保証で予算は 20 億フリヴニャ）。当該対象ローンは主に期間 5 年までの設備資金で、金利は期間に応じて 5、7、9%となる。対象は売上高 1 億フリヴニャ（約 3 百万ユーロ）未満の小規模事業者及び一部の小企業である。4 行の国有銀行を含む 20 行の取扱銀行を経由し、3,506 件、85 億フリヴニャ（約 256 百万ユーロ）の融資を実行しており（2020 年 9 月 18 日時点）、そのセクター別内訳は、農業 60%、卸・小売・生産者 14%、工業 13%となっている。



* PCG scheme activated later in May due to legislative changes necessary

出所：SMEDO（2020 年 9 月）

図 2-2 国家支援プログラム「優遇ローン 5-7-9%」

3. 国有・民間銀行が提供する中小企業向け融資の現状及び課題

3.1 組織体制（支店網、出店エリア、株主構成等）

本調査の調査対象である BDF パートナー銀行 8 行は、Ukrgasbank、Oschadbank（以上 2 行、国有銀行）、KredoBank、Creditwest Bank Ukraine、Bank Lviv、ProCredit Bank、Megabank、Piraeus Bank（以上 6 行、外資銀行）であり、各行に対するヒアリング及び徴求資料に基づき組織概況（含む経営・財務状況）をまとめれば、次頁掲載の表の通り。

同調査対象 8 行には、総資産規模で国内シェア第 2 位の Oschadbank から第 48 位の Creditwest Bank Ukraine まで含まれ、その差は約 140 倍にもなる。また、外資銀行 6 行の中には 100%外資銀行が 4 行含まれ、経営戦略、支店網、営業地域、人員体制等は多様である。

3.2 経営・財務状況

調査対象である BDF パートナー銀行 8 行については、現時点で NBU のプルーデンス規制への重大な違反事項はない。当該プルーデンス規制としては、最低所要自己資本（200 百万フリブニャ）、自己資本比率（10%以上）、短期流動性（60%以上）、大口エクスポージャー規制（1 社あたり規制自己資本の 25%以下）、レバレッジ比率（信用リスク・エクスポージャーは規制自己資本の 800%以下）等があり、別途、外貨ポジション（10%以下）や流動性カバレッジ比率（LCR：100%以上）も NBU に監視されている。

なお、NBU ヒアリングによれば、同国銀行セクター全体としては、現在、プルーデンス規制違反が懸念される銀行は 7~8 行あるが、いずれも自己資本比率や流動性といった基本的な規制は遵守している。典型的な違反事項は特定セクターや企業グループへの与信集中といったものであり、それについては引き続き注視していく必要がある。

調査対象の BDF パートナー銀行 8 行の経営・財務状況については、現時点で特段の懸念はない。銀行の財務健全性を示す自己資本（自己資本比率）、資産内容（不良債権比率）、収益性（ROA、ROE 等）及び流動性（流動比率等）に係る各指標からは、国内銀行セクター全体の平均値と比べて異常値は見当たらない。但し、銀行の属性、経営戦略・方針、人員体制等により、自己資本比率、ROA など各指標の数値に相応のばらつきがあり、低い収益性や多額の貸倒引当金の計上等により直近 3 期に最終利益で赤字を計上している銀行もある。

3.3 経営戦略における中小企業向け融資の位置づけ、中小企業向け融資の状況、実施体制

銀行ヒアリングによれば、いずれの銀行も経営戦略上、中小企業向け融資を重視しており、一部の上位行を除けば中小企業向け融資残高のシェアは概ね過半を超えている。これは、2012 年以降に政府が「中小企業」を「年間平均従業員数 250 名未満かつ売上高 50 百万ユーロ未満」と定義し、それが国内企業数全体の 99.8%を占めるに至っている現実を反映したのものである。なお、NBU 統計（2020 年 6 月末）によれば、国内銀行による法人向け融資残高は 761,426 百万フリブニャであり、うち中小企業向けが 60.0%を占めている。但し、調査対象である BDF パートナー銀行 8 行を個別に見れば、各行の営業体制や戦略の違いにより、零細事業者、小企業、中企業と、主要顧客ターゲットは様々である。

一方、銀行が中小企業融資戦略を実現するためには、主要顧客ターゲット層の違いにもよるが、基本的には大企業向け融資実務とは異なり、中小企業向け融資・審査・管理ノウハウの蓄積、融資実務フローの徹底した効率化（与信意思決定モデルの修正、IT活用、クレジット・スコアリング・モデル導入等）、経営支援スキルの強化等が不可欠であり、これまで各行は外部コンサルタント会社を活用するなどして、それぞれ独自に取り組んできている。

表 3-1 BDF パートナー銀行の組織概況

No.	銀行名	種類	設立年	本店所在地	主要株主	支店数	うちキエフ市内)	従業員数	うち専業口 (うち専業口 一相当)	総資産 (百万ユーロ)	オンライン銀行 セクターにおけるシェア (%)	ローン 総額 (百万ユーロ)	うち中小 企業向け ローン (百万ユーロ)	2019年度中小 企業向けロー ン実行額 (百万ユーロ)	2019年度中 小企業 向けロー ン実行件 数	自己資本 比率 (%)	不良債権 比率 (%)	ROA 純資産 利益率 (%)	ROE 株主資本 利益率 (%)	平均流動比 率 (%)	格付け (格付会社)
1	UkrGasbank	State-owned	1993	Kyiv	MOF (95%)	248	32	4,300	85	148,003	9.3	45,505	5,750	1,785	2,177	35.0	13.0	0.6	10.5	72.9	B (Fitch) Ratings: outlook stable
2	Oschadbank	State-owned	1989	Kyiv	MOF (100%)	2,319	223	2,900	1,600	224,716	12.6	68,273	31,000	4,300	3,200	37.8	39.0	1.5	12.0	12.9	B (Fitch) Ratings: long-term, outlook stable; BS (Moody's: baseline credit assessment)
3	KredoBank	Foreign (100%)	1990	Lviv	PKO Bank Polski S.A., Poland (100%)	88	14	2,010	1,075	23,089	1.4	14,040	2,092	2,242	2,292	87.9	6.3	2.5	18.7	30.4	uaAAA (Standard-Rating and Expert-Rating)
4	Creditwest Bank Ukraine	Foreign (100%)	2006	Kyiv	JSC «Atinbas Holding Anonim Shtketh» (Atinbas Holding INC.) (100%)	1	0	86	13	1,623	0.1	1,287	615	974	705	32.0	9.0	0.8	3.0	15.9	BB- (ICR Eurasia Rating: Long-Term International Credit rating); uaAA+ (IBI Rating: Long-Term National Credit rating)
5	Bank Lviv	Foreign (Private with foreign capital)	1990	Lviv	responsAbility Participations AG, Switzerland (51%), LLC New Progress Holding, Ukraine (39%), LLC Frontmost Limited, Cyprus (10%) * Margjeir Petrusson (Iceland), controller of LLC New Progress Holding and LLC Frontmost Limited, indirectly owning 49% shares of the Bank.	21	1	342	54	3,598	0.2	2,320	2,110	1,687	1,080	100.6	3.4	1.2	10.7	26.1	uaA (IBI-Rating: evolving outlook)
6	ProCredit Bank	Foreign (100%)	2001	Kyiv	ProCredit Holding AG&Co. KGaA (100%)	8	4	300	n.a.	25,355	1.2	18,331	18,307	n.a.	n.a.	105.1	3.6	2.6	12.7	11.6	B (Fitch) Rating: Long-term Stable
7	MegaBank	Foreign (Private with foreign capital)	1990	Kharkiv	V.G.Sudatin (65.54%), EBRD (13.22%), KfW (13.22%), IFC (5.30%), other legal entities & individuals (2.73%)	153	3	1,163	187	8,997	0.6	7,238	5,268	2,813	384	112.8	7.5	0.4	5.0	73.3	uaAA (Expert-Rating)
8	Piraeus Bank	Foreign (100%)	2007	Kyiv	PIRAEUS BANK SA (99.99%)	17	7	334	15	3,197	0.2	1,408	609	252	98	65.3	3.8	0.0	0.0	52.0	uaAA (Standard-Rating: long-term credit rating)

備考：1.ユーロ=33.8フリヴニャ (2020年11月26日時点)
出所：BDFパートナー銀行内訳資料 (2020年6月末時点データ) (2020年10月-11月)、NBU統計。

3.4 融資対象の選定基準、審査基準・プロセス・体制、中小企業向け融資に対する今後の展望と課題（含む各銀行内の課題）

ウクライナの銀行内部の融資実務を見れば、その審査体制はオーソドックスなものであり、下表が示すような共通点がある。なお、担保条件については、融資申込人の信用リスクやローン商品（短期運転資金、中長期設備資金）を勘案して融資額の 75～150%相当の不動産担保・動産担保を要求する実務が一般的で、当該実務は担保物件の処理に時間・コストがかかる環境を勘案すれば合理的である。また、ウクライナにおける先進的な農業向け融資実務として、農家が将来の作物を担保にして種子や肥料などの投入物を購入する為の資金調達が出来るよう、作物受領書が金融に活用されている。

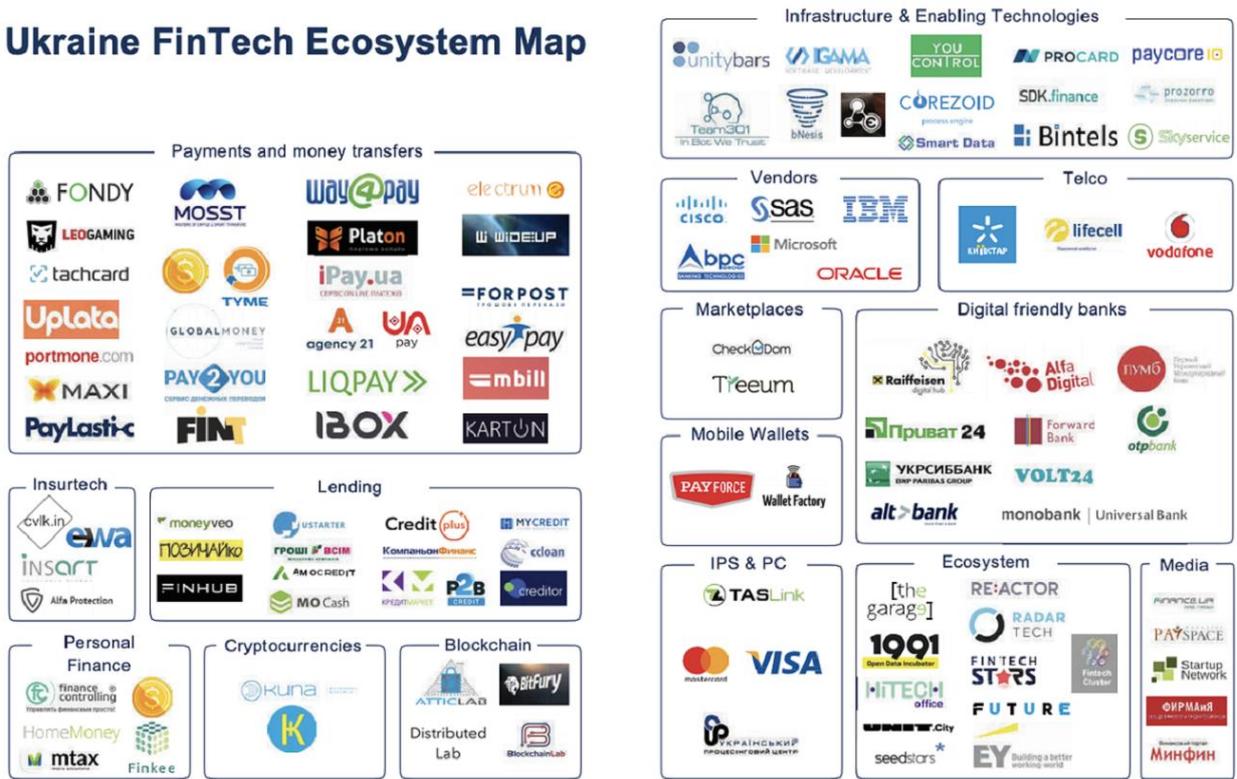
表 3-2 ウクライナの銀行の審査体制

項目	内容
組織体制	本店：融資部、審査委員会 支店：融資担当者 融資担当者は、与信審査（含む担保評価）と融資事後管理を担当し、バックオフィスがローン返済事務、法務部が延滞債権の回収を担当。
審査手法	1)財務要因と非財務要因の総合評価による返済能力の吟味、2)信用履歴チェック、3)担保評価。なお、小規模事業者の場合、物的担保が不足する傾向があり、その場合は第3者個人保証（社長の家族、親戚、友人等）を徴求。
審査書類	1)顧客の基本情報、2)信用履歴、3)財務情報（B/S、P/L：自己資本比率、流動比率、利益状況、EBITDA有利子負債倍率等）、4)当行との取引実績、5)今次申し込み投資計画の概要、6)将来のキャッシュフロー予測、7)担保・保証人等
顧客確認	新規顧客から融資申し込みを受け付ける際の KYC プロセス（顧客確認）では、公的な統一コードを活用。
クレジット・スコアリング	小規模事業者・小企業向け融資業務の効率化を図るため、100点満点で財務要因と非財務要因を総合的に評価するシステムを導入済（銀行内専門家の判断または統計分析に基づくスコアカード作成）。

出所：BDFパートナー銀行へのヒアリングによりJICA調査団作成

他方、NBU が掲げる『FinTech 2025 Development Strategy』の下で規制のサンドボックス制度が創設され、オープン API、インスタント・ペイメント 24/7、ブロックチェーン、デジタル通貨等といった技術の活用が推進されている。Cornell SC Johnson College of Business, INSEAD, WIPO による『Global Innovation Index（2020年）』では世界第45位となっており、特に知識・技術や人材・研究といった分野における評価が高い。デジタル技術を活用した新たな金融形態のネオバンク（例：monobank）やオンライン貸出プラットフォーム（例：Treeum）も出現している。また、国内フィンテックは萌芽期にある。国内にフィンテックは100社程度存在し、うち半数は最近3年間に設立された会社である。かかる環境下、IT化が進んでこなかったウクライナの銀行、特に中小規模の地場民間銀行では、今後、中小企業融資を拡充するため、フィンテックとの連携による迅速なデジタル化（さらに DX：デジタル・トランスフォーメーション）とそれに伴うビジネスモデルの変革が求められている。

Ukraine FinTech Ecosystem Map



出所：UNIT.City、USAID (2019)

図 3-1 ウクライナにおけるフィンテック・エコシステムの概観

4. 中小企業セクターの現状及び課題

4.1 中小企業の分布（セクター・地域別）

一般に、法令で定められた企業規模による区分だけでは中小企業のイメージが捉えにくいため、別の軸を加えて中小企業群を分類することがある。この点、ウクライナでは、企業の経営実態により「subsistence businesses（生業、自営業者）」、「freelancers（ジャーナリスト、ライター、デザイナー、写真家などのフリーター）」、「stuck-in-middle companies（一定規模以上で安定的な経営を目指す会社）」、「innovative growing companies（急成長を目指す起業家によるスタートアップ会社及び成長中小企業）」、「pseudo self-employed（偽の自営業者）」といった区分がなされることがある。そこで、法令に基づく形式的な規模区分と実態的な区分を掛け合わせて表にまとめれば、下表の通り。

表 4-1 ウクライナ中小企業の種類

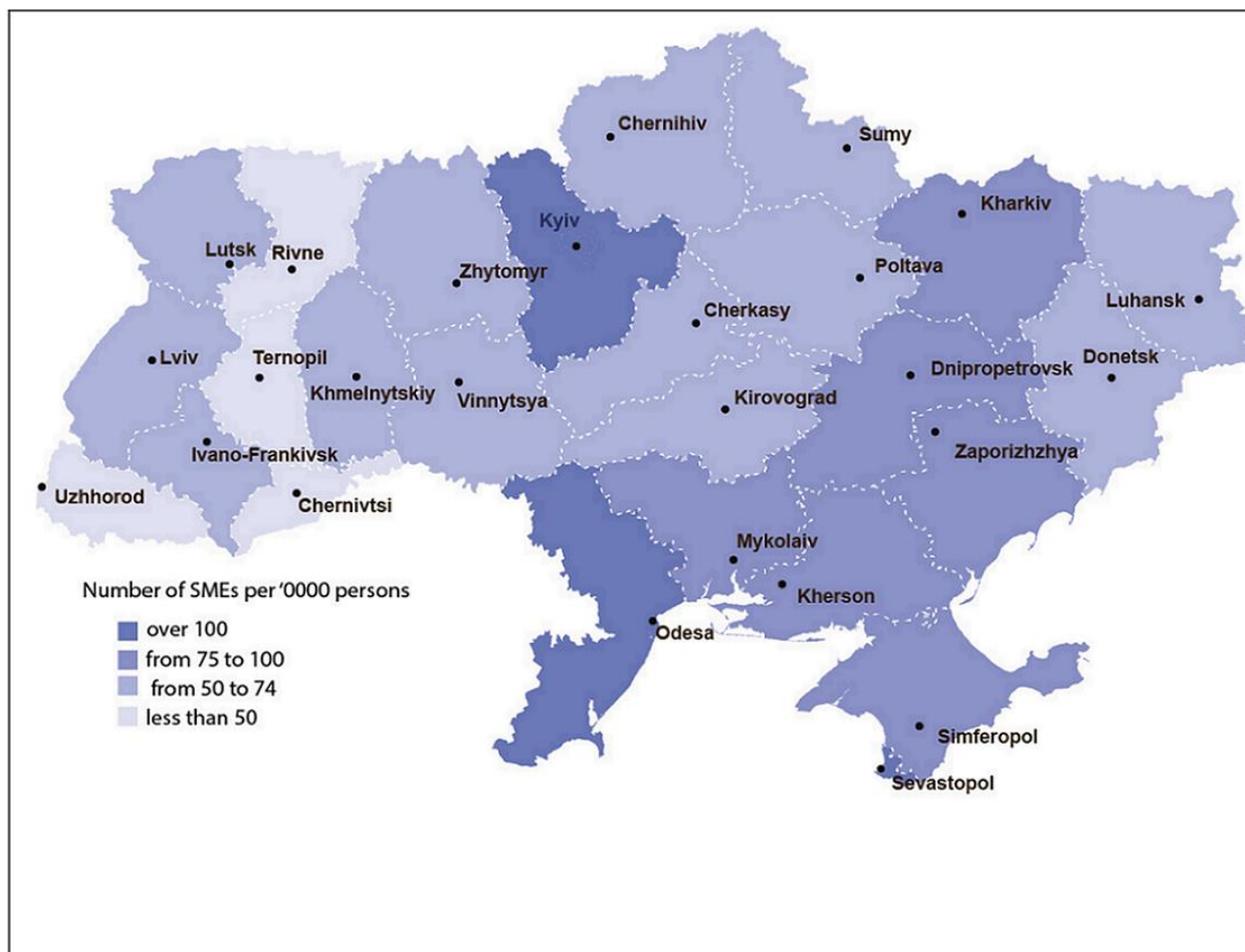
規模区分		Single entrepreneurs	Micro enterprises	Small enterprises	Medium enterprises
		従業員数 0-10 売上高 ≤ 2 百万€	従業員数 10-50 売上高 ≤ 10 百万€	従業員数 10-50 売上高 ≤ 10 百万€	従業員数 51-250 売上高 ≤ 50 百万€
実態区分		1,506,916 事業者 (95.9%)		52,821 社 (3.4%)	9,500 社 (0.6%)
Subsistence businesses	(57%)	A	A		
Freelancers		B			
Stuck-in-middle companies	(4%)			C	C
Innovative growing companies	(39%)		D	D	D
Pseudo self-employed		E			

備考：

- 対象企業は「non-financial business economy」であり、農林水産業及び教育・保健分野は除外されている。
 - 専門家の推定によれば、single entrepreneurs 事業者数は中小企業者全体の 77%（= 約 1.2 百万事業者）、うち半分が subsistence businesses 及び freelancers（= 約 0.6 百万事業者）、残り半分が pseudo self-employed（= 約 0.6 百万事業者）。そうだとすれば、micro enterprises は中小企業者全体の約 19%（= 0.3 百万事業者）。
 - A: 小規模事業者・個人企業家、B: フリーランサー、C: 中小企業、D: スタートアップ・成長中小企業、E: いわゆる「偽の自営業者」
- 出所：European Commission (2020) 『2019 SBA Fact Sheet』, BE Berlin Economics GmbH (2014) 『Towards a modern SME policy in Ukraine』等により JICA 調査団作成

セクター別の中小企業数（2017 年）では、全体の 51.4% が卸・小売業に属している。次いで、情報産業（11.0%）、専門家サービス（7.9%）、製造業（7.8%）、不動産業（5.9%）、運輸業（5.7%）、ホテル業（3.9%）、建設業（3.3%）、管理サービス業（3.1%）、である。

中小企業の地域分散（2014 年）を見れば、キエフ州及びオデッサ州といった経済発展している地域に集中していることがわかる。



出所：BE Berlin Economics GmbH (2014) 『Towards a modern SME policy in Ukraine』

図 4-1 ウクライナ中小企業の地域分散

4.2 中小企業が直面する課題、金融面での課題

一般に、中小企業の経営課題は、業種、経営実態、規模、成長意欲等により多様であるが、人、モノ、カネ、情報といったあらゆる経営資源の不足が問題となる。

ウクライナで特筆すべき点として、欧州委員会 (EC) による『2019 SBA (Small Business Act for Europe) Fact Sheet』において「セカンドチャンス」や「国際化」といった評価項目が EU 平均に比べ著しく低いスコアとなっていることが挙げられる。まず、「セカンドチャンス」とは、起業家が誠実で合理的な判断をした結果、事業に失敗した場合、迅速に次にチャレンジが可能かという評価軸であり、評価サブ項目には、①清算にかかるフレームワークの確立 (Index 0-16：ウクライナ 8.5 ポイント、EU 平均 11.73 ポイント)、②清算手続きにかかる所要時間 (ウクライナ 2.9 年、EU 平均 2.01 年)、③清算コスト (債権回収費用÷債務者の財産) (ウクライナ 40.5%、EU 平均 10.43%) が含まれる。次に、「国際化」については、情報、諸手続き、国境機関の協力等、著しく低いスコアとなっており、EU 諸国と比べ、中小企業による国際市場へのアクセスに苦慮している状況が読み取れる。

中小企業の金融面の課題についても、業種、経営実態、規模、成長意欲等により多様であり、前掲の表 4-1「ウクライナ中小企業のカテゴリ」により中小企業を整理すれば、次の通り。まず中小企業政策の支援対象として馴染まない「pseudo self-employed (偽の自営業者)」や「freelancers (フリーランサ

一)」を除けば、主要な中小企業層としては、[A]小規模事業者・個人起業家(約 90 万事業者)、[C]中小企業(約 6 万社)及び[D]スタートアップ・成長中小企業(1 万社以下と推定)がある。

同国の中小企業の中核をなす企業層は、[C]中小企業(約 6 万社、法的定義:従業員数 10~250 名かつ売上高 2~50 百万ユーロ)である。この企業層については、ウクライナ企業数全体の約 4%と僅かであるが、雇用者数の 27.3%、付加価値額の 31.7%を占めている。当該企業層は、長年、EBRD、KfW 等からも金融支援が実施されているが、IFC『MSME Finance Gap 2017』のデータ(2018/19 年度データ更新)によれば、同国のフォーマルな MSME のファイナンスギャップは 331 億ドル(GDP 比 36%)、うち小規模事業者を除いた SME のファイナンスギャップだけでも 293 億ドルであり、潜在的な資金需要は相応に認められる。

[A]小規模事業者・個人起業家(約 90 万事業者、法的定義:従業員数 10 名以下かつ売上高 2 百万ユーロ以下)については、同 IFC データでは潜在的に 38 億ドルのファイナンスギャップがあるとされる「micro enterprises」に該当する。その主な資金ニーズは融資決裁スピードが要求される小口の運転資金にある。さらに、一部、成長意欲の高い事業者にとっては、小規模事業者から小企業・中企業へと成長を目指す為の設備投資も考えられ、設備資金向け中長期資金の需要は一定程度存在するものと考えられる。しかし、現状、設立間もないウクライナの多くの小規模事業者にとって、銀行ローンは必ずしも現実的な選択肢とはなっていない。

[D]スタートアップ・成長中小企業(約 1 万社以下と推定)とは「起業家」によるビジネスであり、ウクライナ経済の将来の発展に向けた鍵の一つである。例えば、最近、注目されている業種としては、約 20 万人のソフトウェア開発者を抱える IT 業界である。資金ニーズはエクイティ・ファイナンスが中心となる為、IT スタートアップ向け VC 投資は年間約 3.4 億ドル(2018 年)にまで伸びている(参考:2014 年 0.4 億ドル→2015 年 1.3 億ドル→2016 年 0.9 億ドル→2017 年 2.6 億ドル)。しかし、今後は IT 業界の更なる発展に伴い、ビジネスエンジェルやベンチャーキャピタルによる更なるリスクマネーの供給が求められるものと予想される。

4.3 既存の調査や銀行へのヒアリング結果のまとめ

銀行職員、SMEDO 所属 SME アドバイザー、経営者団体の創業者へのヒアリングによれば、中小企業経営においては人、モノ、カネ、情報といったあらゆる経営資源の不足が課題となるが、まず、人の問題がある。すなわち、ビジネス経験の浅い多くの SME 経営者や起業家は、ビジネスモデル構築やプラン策定といった基本的なビジネススキルが欠けており、銀行からのローン調達難の問題につながっている面が否定できない。

銀行借入の難しさについては、その金利の高さが中小企業経営の障害になっているとも指摘される。たとえ銀行ローンを借りることができても、重い元利返済で資金繰りが厳しくなる懸念もある。特に、自国通貨安が続く状況下では外貨建てローンが金利負担を重くしてしまうケースも発生している。

BDF が主な融資対象としている農業、製造業、レストラン、ホテル、エネルギー効率化ビジネスに着目すれば、同業種の中小企業は、中長期的にビジネス拡大を目指すためには継続的な設備投資が必要であるが、その為の外部資金調達のほぼ唯一の選択肢は銀行ローンである。銀行側としては、こうした設備資金の潜在需要を把握しているが、融資申込案件ごとに個別審査を通じて、設備投資計画や業界見通し等を総合的に考慮しつつ、経済合理的に判断されるべきものである。

中企業にとっては「国際化」が一つの鍵となっている。国内の事業環境として、情報入手、諸手続き、国境機関の協力等、「国際化」に係る制度面が不備な状況にあり、国際市場へのアクセス難に直面している。

中小企業セクターの課題の一つに給与水準の相対的な低さも指摘される。過去5年の推移を見れば、2020年6月の平均月給額は11,579フリヴニャ（約349ユーロ）であり2015年同月比169%増となっている。しかし、勤務先企業の規模別データがないため正確な把握は難しいが、現地ヒアリングによれば、中小企業と大企業の従業員の給与水準には一定の格差があるものと推察される。

他方、コロナ感染拡大の前後を含め、NBUによる『Business Outlook Survey』（2020年第2四半期）に基づき企業経営の最新の実態を確認すれば、ウクライナ企業の景況が悪化していることがわかる。アンケートに回答した経営者（有効回答数691社：小企業28.8%、中企業39.4%、大企業31.8%）らは、今後、高インフレと自国通貨の減価を予想しており、企業成長については悲観的となっている。

注目すべきポイントとしては、まず、第一に、今後12ヵ月間の売上見通しは、▲34.1%（2020年第1四半期10.4%）となっている。第二に、ビジネス・アウトルック・インデックスは90.8%（同110.5%）と、業種・従業員規模に関わらず低迷している。第三に、消費者物価指数は7.0%上昇と予想されている（同5.1%）。第四に、為替レートは1ドルあたり28.28フリヴニャと予想されている（同26.01フリヴニャ）。一方、将来の借入ニーズがあると回答した者の割合は、2020年第1四半期の36.5%から、今期（2020年第2四半期）の39.6%へと上昇している。特に、借入ニーズが強いとされる業種はエネルギー・水供給業、企業規模は中企業、また輸出を行っている企業、と指摘されている。また、「借入が難しくなった」と回答した企業割合から「借入が容易になった」と回答した企業割合を差し引いたインデックス指数は上昇している。借入を行う予定の回答者数は減少しているが、フリヴニャ建てローンを希望している。総じて、企業経営の障害は、需要不足、運転資金不足、不安定な政治情勢であるとの結果となっている。

5. 中小企業振興に関連する他ドナーの支援状況の確認

5.1 欧州連合 (EU)

EUによる対ウクライナ支援は、「European Neighbourhood Policy (ENP)」の文脈でEUのウクライナに対する戦略的な重要性を反映しており、短期・中期対外借入ニーズに対応して同国における経済安定化や経済開発に貢献している。

EUによる対ウクライナのマクロ金融支援（上限枠 10 億ユーロ）は、2018 年 9 月に当該覚書が署名され、そこでは、公的財政管理の改善、ガバナンスと汚職撲滅、国有企業改革や銀行の不良債権削減を含む構造改革に係る諸条件が提示されている。2020 年 5 月には、第 4 回マクロ財政支援（MFA IV）プログラムの一部として経済安定化と改革の加速化を目的とした 5 億ユーロの融資実行が承認され、さらに 12 億ユーロのマクロ財政支援も採択され、うち 6 億ユーロについては 2020 年末までに融資実行されている。

中小企業支援に関する活動としては EU4Business という中小企業開発に関する包括的なイニシアティブがあり、過去 2009 年～2017 年までの実績は下図の通り。ローンを活用した SME 数は 1,043 件、188.8 百万ユーロ（2009-2017 年累計）となっている。現在、プロジェクト・ポートフォリオ（2018 年）としては運営中 17 件、終了 4 件、計 21 件であるが、うち金融アクセス関連は、運営中 10 件、終了 0 件、計 10 件である。また、最近の動きとしては、2019 年 10 月、同イニシアティブのもとで EU と EBRD が SME 支援ファンド「EU4Business-TERD Credit Line」を新たに立ち上げることが発表された。同ファンドの規模は 120 百万ユーロで、取扱金融機関は Raiffeisen Bank Aval、ProCredit Bank、OTP Bank である。

表 5-1 EU4Business の過去の実績（2009-2017 年）

	2009-15	2016-17	2009-2017
No. of enterprises supported with advisory services	306	354	660
No. of enterprises which received loans	557	486	1,043
Total value of loans disbursed (Euro)	103,921,541	84,889,419	188,810,961
No. of new jobs created	1,865	4,022	5,887
No. of jobs supported and sustained (advisory and financial projects)	20,318	8,722	29,040

出所：EU4Business 『Investing in SMEs in the Eastern Partnership Ukraine Country Report』(2018 年 6 月)

EU はグラント予算を活用した FX Risk Losses Compensation Program（為替リスクにより発生した損失を補填する保証サービス）を取り扱っており、ウクライナにおいても KfW との個別協約に基づき 500 万ユーロのグラント予算で運営している。近年のウクライナのように自国通貨が弱含みに推移する局面では、当該保証サービス（フィーベースのサービスではない）の役割が発揮される。

5.2 ドイツ復興金融公庫 (KfW)

KfW は、ウクライナ経済における中小企業の重要性や、中小企業の設備投資資金へのアクセスの難しさを認識し、従前、様々なプログラムを実施している。その代表例が、1999 年に財務省・NBU と共同で設立した German-Ukrainian Fund (GUF) (現 BDF) である。BDF は実施機関として、「Micro-lending Program」、「MSME Lending Support Program in Priority Areas」、「SME Lending Support Program in Rural Area」及び「SME Investments Support Program」といった MSME 向けローン・プログラムを提供し、これまでに累計 163,513 件、838.1 百万ユーロの中小企業向け融資を実行している。

なお、2020年に入り、無償資金（寄贈）を活用した KfW の出資分は、その全額を財務省及び NBU が引き継ぎ、すでに KfW は技術支援（TA）と出資者総会での容喙権を消滅させている。その背景には、BDF で業務を開始して 20 年間が経過し、ウクライナ国内ではすでに多様なドナーが活躍する情勢でもあり、一定の役割を果たしたとの判断があった。今後、KfW は本来業務である借款業務に集中的に取り組む方針にあり、同機関へのヒアリングによれば、新たに BDF を活用した大規模なツーステップローンを検討中である。

一方、KfW は持続的な経済成長や国際市場における競争力の強化のためには職業訓練制度の近代化が重要と認識し、職業訓練制度の改革やインフラの改善（市場のニーズに応じた職業訓練システムの設置、必要な建物・設備への投資等）にも尽力している。

5.3 その他ドナー（EBRD、EIB、世界銀行、IMF 等）

EBRD ウェブサイトによれば、EBRD はウクライナにおける最大の機関投資家であり、これまでに同国内に 460 のプロジェクト、合計 145.4 億ユーロ超にコミットしている。2019 年、EBRD 全体としては、51 のプロジェクトを通じて 11 億ユーロの投資を行っており、この額は支援国 1 カ国としては最大規模となっている。うち、中小企業を対象とする EU4Business Initiative では、総額 350 百万ユーロのうち 40 百万ユーロを EBRD が拠出している。

1998 年以降、EBRD が実行した MSME 金融関連プロジェクトとしては、1998 年 5 月に開始された Ukraine SME Credit Line II から、2020 年 5 月に開始された FIF-DCFTA-Bank Lviv SME Facility まで、計 19 件の実績が確認される。なお、すでに終了した SME-1（資金規模：100 百万ユーロ）及び SME-2（同：68 百万ユーロ）については BDF がその実施を担ったものである。また、2019 年 10 月には、EBRD は EU と共同で、既述の SME 支援ファンド「EU4Business-TERD Credit Line」を立ち上げることを発表している。

同国中小企業金融の多様化につながる支援としては、2019 年 2 月、EBRD は OTP Leasing というリース会社に対し、中小企業向けリースサービス業務運営のためにローン 324 百万フリヴニャ（約 10 百万ユーロ）を供与した。あわせて EU は同リース会社に 100 万ユーロの無償資金を供与した。

EBRD 『Ukraine Country Strategy 2018-2023』によれば、EBRD の優先戦略ターゲットは、競争力・ガバナンス強化のための公的セクターの民営化推進、ベストプラクティス企業を支援することによる公平な競争環境の整備、エネルギー保障、銀行セクター強化や資本市場・ノンバンクの開発による金融システムの回復、貿易・投資の促進や EU 規制の定着等による経済統合、である。これに関連する最大のプログラムは「SME Competitiveness Program」であり、それには省エネ、輸出市場開拓、各種インセンティブの付与、商業銀行向けのファンディング支援等が含まれている。今後、EBRD としては、他ドナーのような譲許的条件でローンを供与できない為、保証業務のような資金手当てを伴わない支援を検討している模様である。

What needs to change? (Section 2)	Can it be changed? (Section 3)	What can the Bank do?	Strategic Priorities (2018-2023)	What we want to see in 2023
<ul style="list-style-type: none"> Privatisation in key sectors needs to be revived Strategically-important SOEs and municipal companies need to undergo restructuring and commercialisation State's share in the banking sector should be reduced Banks with state participation to operate under proper corporate governance and on commercial basis 	<ul style="list-style-type: none"> Association Agreement with EU, including DCFTA continue to serve as an additional anchor/incentive for reforms Some progress made under external pressure to accelerate reforms Strong pro-reform push from progressively-minded lawmakers, politicians, civil society. Plans to gradually privatise state-owned banks have been approved 	<ul style="list-style-type: none"> Strong record in supporting privatisation and commercialisation of SOEs, utilities in particular, through investment and advisory Experience in preparing state-owned banks for privatisation through restructuring Proven track record in corporate governance improvements at the client level (provisions of debt and equity financing) and high-level policy engagement Track-record in supporting sector consolidation 	<p>Promote privatisation and commercialisation in the public sector to increase competitiveness and foster good governance</p>	<ul style="list-style-type: none"> Increased private sector participation across sectors Commercialisation and restructuring of selected public sector entities Modern public sector procurement system implemented Improved productivity across sectors Improved public governance and business climate
<ul style="list-style-type: none"> Rule of law, property rights in particular, to be vigorously applied Competition, level playing field should be enforced Corruption, shadow economy, illicit trade should be tackled Corporate governance needs to be improved Business climate needs to be conducive to investment & growth Innovation and modernisation should be encouraged Land reform is key for private business Value-chains need to be developed High value-added production needs to increase as share of economy Skills to match the economy's needs 	<ul style="list-style-type: none"> Anti-corruption legislation adopted and anti-corruption bodies put in place, but serious challenges remain and tangible progress remains elusive Public administration and civil service reforms are underway albeit impeded by vested interests Competition laws broadly in line with EU, but enforcement lacks Business Ombudsman in place Education reform and nascent labour policies to improve skills 	<ul style="list-style-type: none"> Excellent track-record in supporting companies in productivity improvements through investment and ASB Solid experience in policy engagement in support of business climate improvement Experience in corporate governance improvements at the project level and high-level policy engagement Experience in private sector skills governance Expertise in private procurement 	<p>Promote rule of law, competition and level playing field in the private sector by supporting best practice companies</p>	<ul style="list-style-type: none"> Increased competition through entry, reduced corruption and informal sector activities Improved skills and employability of disadvantaged groups
<ul style="list-style-type: none"> Energy markets need to develop Production needs to increase to underpin extensive connectivity by surety of supply Diversification of energy sources to be augmented by increase in renewable energy Energy efficiency across sectors needs to improve Sustainability of municipal services should be enhanced 	<ul style="list-style-type: none"> Secondary legislation to implement EU's Third Energy Package passed Independent regulator operational New Waste Strategy in place National Energy Efficiency Strategy adopted 	<ul style="list-style-type: none"> Expertise in energy market reform Proven ability to support best practice production Proven ability to support best practice energy generation GET instruments available Solid experience in cross-sectoral energy efficiency (direct and intermediated financing) and sustainable municipal services Sustainable scheme to support renewable energy 	<p>Strengthen energy security by supporting effective regulation, market liberalisation, diversification and increase of production, and energy efficiency</p>	<ul style="list-style-type: none"> Sustainable energy market structure & improved energy connectivity Increased resource efficiency & use of renewable energy
<ul style="list-style-type: none"> Commercial banks need to be induced into lending NPLs need to be settled, their share in the portfolios needs to decline to acceptable industry norms Local currency transactions should become prevalent Capital markets need to be consolidated to develop beyond the current nascent state Insurance and leasing need to be developed 	<ul style="list-style-type: none"> Clean-up and consolidation of underperforming banks underway Out-of-court NPL restructuring mechanism in place, although with limited effect to-date Banks adopt tougher credit practices Hryvna stabilisation measures have stemmed from further dollarization Some progress in reducing the number of exchanges Microeconomic and geopolitical situation deter private equity 	<ul style="list-style-type: none"> Experience in NPL resolution Existing mechanisms for supporting private banks Ability to support non-bank financial institutions of sufficient size and bankability as opportunities arise Strong experience in local currency finance via capital market instruments Proven experience in capital markets institutional consolidation 	<p>Enhance resilience of the financial system by strengthening the banking sector, and in parallel developing capital markets and other non-bank finance</p>	<ul style="list-style-type: none"> Stable and efficient banking sector Increased variety of non-banking financial channels and the use thereof
<ul style="list-style-type: none"> Domestic infrastructure gaps needs to be narrowed; cross-border corridors developed "Soft infrastructure", including logistics, need to improve Quality inbound FDI needs to be encouraged, overcoming risk perception Complexity of exports needs to increase 	<ul style="list-style-type: none"> Openness to FDI flows comparable to regional averages Work on methodology for various transportation dues underway Concession legislation to be approved by the Parliament Highly developed gas transit connectivity infrastructure DCFTA as an inducement to improve quality and operational practices to comply with EU standards Adoption of Transport and Export strategies (the latter in progress) 	<ul style="list-style-type: none"> Solid track-record in transport infrastructure finance on both sovereign and commercial bases Experience in supporting private operators in PPPs, logistics, freight Experience in assisting exporters, DCFTA-minded companies Well-positioned to support FDI through brand-recognition, preferred lender status Availability of TFP for PFI and their export-oriented clients 	<p>Improve integration by facilitating trade and investment, expanding infrastructure links, and supporting convergence with EU standards</p>	<ul style="list-style-type: none"> Improved connectivity through enhanced infrastructure Increased trade and investment flows

出所：『EBRD Ukraine Country Strategy 2018-2023』

図 5-1 EBRD のウクライナ優先戦略

EIB は 2017 年以降、EU 支援の下、中小企業金融における担保不足の問題に対処し、中小企業向け信用保証プログラムを運営している（保証割合は 70%）。取扱銀行は Raiffeisen Bank Aval、Oschadbank、

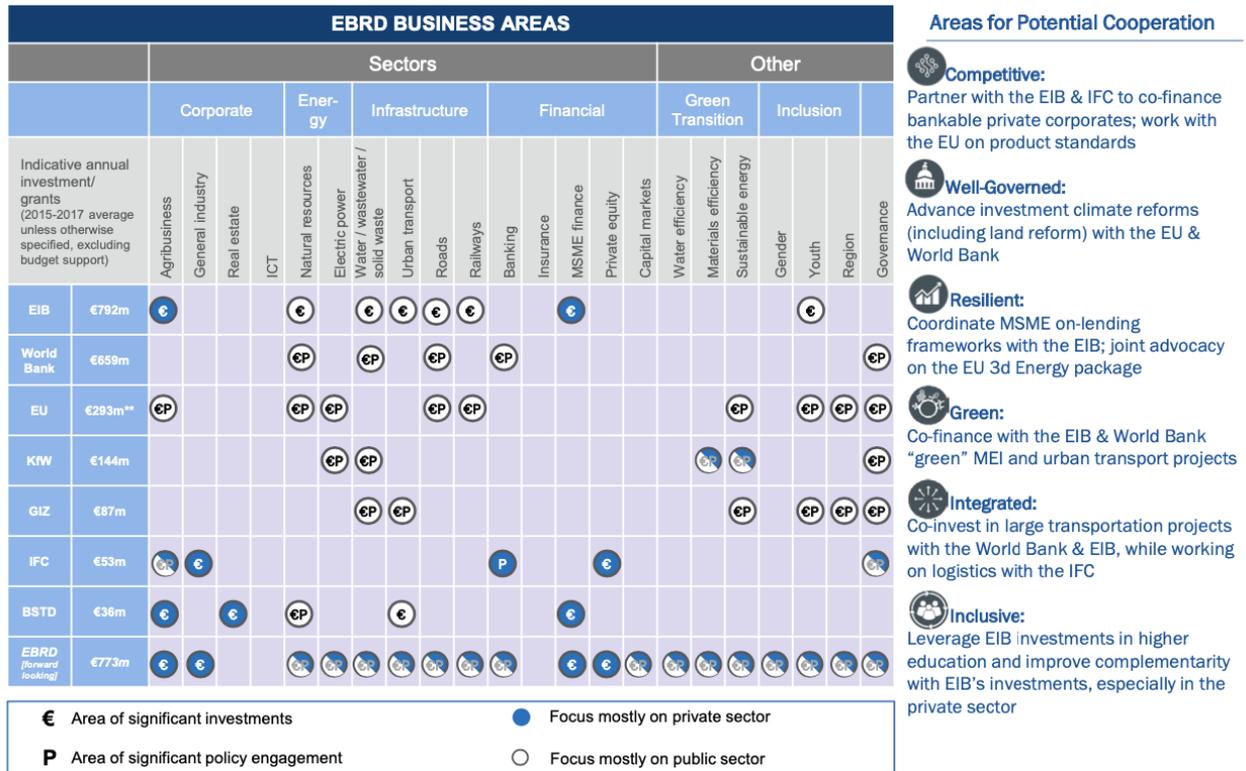
Ukrgasbank、ProCredit Bank の 4 行である。

世界銀行は、ウクライナが 1992 年に世界銀行に加盟して以降、同国内に合計 140 億ドル、70 プロジェクトの支援実績を有する。現在、国民全体に裨益する経済回復を目指した「Country Partnership Framework for Ukraine for FY2017-21」を実行しており、市場の効率性、財政・金融の安定化、ウクライナ国民に対する社会サービス改善に焦点を絞っている。現時点のウクライナにおけるポートフォリオは、8 つの投資オペレーションがあり、貸出残高は 23.2 億ドル（含む 1.48 億ドルの Clean Technology Fund）となっている。なお、2000 年代には、BDF が実施機関となったローン・プログラム「MSME Credit Line」、「Municipality Credit Line」及び「Access to Financial Services Project」があり、ローン 66 件、43.8 百万ユーロの実績がある。

IMF は、その設立目的に沿って、ウクライナの為替政策の監視や国際収支が著しく悪化した際に融資を実施しており、ウクライナの国際貿易の促進、雇用と国民所得の増大、為替の安定に寄与している。なお、直近の対ウクライナ協議としては、2020 年 5 月に Stand-by Arrangement に係る協議が行われ、その後、6 月の理事会で 50 億ドルの金融支援が承認され、すでに第 1 回分割融資（トランシェ）21 億ドルが実行されている。

USAID は、その強みを生かし、金融セクター全体の底上げと中小企業向け投資ファンドを創設するという形で支援を行っている。最近のプロジェクトとしては、Financial Sector Transformation Project（2016-2020 年）という金融サービス改善のための技術支援（TA）、法整備支援、研修、IT 導入、WesternNIS Enterprise Fund（1994-2023 年）という民間セクター開発を目的とした SME 向けエクイティ投資ファンド（1.5 億ドル）が挙げられる。金融サービスの改善を図るプロジェクトのうち、特徴的なのは、USAID はウクライナのリース会社組合の強化を図り、結果、2019 年のリース市場は 919.5 百万ドルに達し、2017 年の 420 百万ドルから倍増している。なお、その他の現行プロジェクトとしては、「Competitive Economy Program」（2018-2023 年）、「Competitive Law and Policy for Ukraine」（2016-2024 年）等、中小企業の産業競争力を後押しする支援がなされている。

総じて、ウクライナにおける国際機関による支援活動を俯瞰すれば下図の通りであるが、中小企業金融の領域においては、投入額の規模からしても EBRD 及び EIB が主導していることが窺える。



出所：『EBRD Ukraine Country Strategy 2018-2023』

図 5-2 EBRD 事業領域における国際機関の補完関係

6. ウクライナに進出している日本企業と現地中小企業との関係の確認

本調査では2020年10月2日～27日の期間で、ウクライナに進出している日本企業12社への遠隔ヒアリングを行い、現地におけるビジネスの概略、地場中小企業との取引関係を通じて感じた地場中小企業の課題や資金ニーズ、現地金融機関との取引状況や問題点、JICAのTSLに寄せる期待などにつき、情報収集を行った。以下にその結果をまとめる。

1. ウクライナ進出の目的と基本戦略

企業名	進出の経緯・目的	現地でのビジネス概略、基本方針
医薬販売 A社	1993年に輸入販売拠点として進出（2011年、現地企業を買収）。オーストリア拠点から輸入した製品を卸業者、医療機関、専門医向けに販売。バックオフィス機能も持つ。ラルーシやモルドバも管轄。	<ul style="list-style-type: none"> 販売先ルートは、政府調達（保健省、UNDPなどの国際機関）（売上の3～4割）と現地卸業者。病院向け市場で、一部、専門医向け医薬品事業もある。 ウクライナはCIS圏をカバーでき、地域拠点としての立地条件は良い。
農業資材販売 B社	地場総合農業資材販社であった当社は2018/11、日系商社より51%の出資を受け現在に至る。同商社は、90年代以降の農業輸出の受け皿として99年より現地卸企業による輸入卸を展開してきたが、その川下に当たる当社にも事業を広げた格好。	<ul style="list-style-type: none"> 2009年の設立以降、全国の農家向けに農薬、種子、肥料等の農業資材を販売。2012年には農機販売も開始。売上高は約130億円で、農業販売シェアは約1割で業界首位。 社員は360名だが、日本人はコントローラー1名（日系商社からの出向）のみ。
建機販売 C社	<ul style="list-style-type: none"> 鉄鉱山向け建設機械販売・修理事業を主な目的に2003年設立（日系商社の現地子会社）。日本製建設機械及びフォークリフトの正規代理店。 本社はキエフ市内。鉄鉱石鉱山があり、建機の需要があるクリポイログ市とクレメンチュク市に支店を設置。従業員約130名、うち半数はサービス・メンテ担当、残りは経営・管理、営業、バックオフィス。 	<ul style="list-style-type: none"> 事業内容は、①建機販売・修理（売上比6割）（日本製を輸入販売）、②産業車両販売（同4割）（欧州から輸入販売）。 上記①は、全体の8割が鉄鉱山向け建機・アフターサービス・部品供給サービス。日系ブランドでも新車は苦戦中。キャタピラー、ボルボ、英国JCBが強い。当地に日系ゼネコンがおらず、都市開発・建設会社はトルコ、中国資本等で、建機は本国から持込み。 上記②のフォークリフト新車販売は苦戦。正規代理店で車検を受ける制度がないので、アフターサービスも効き目が無い。レンタル・ファイナンスリース（売上比4割）も取り扱っているが、リース業務のライセンスがないので1年リースのみの取扱い。
農業生産法人 D社	<ul style="list-style-type: none"> 日本の親会社は1984年創業、IT機器製造販売、ハードウェアのソリューションベンダー事業、携帯機器端末リユース事業、eスポーツ事業等を手掛ける。 当社は子会社の穀物商社を通じてウクライナに100%出資で設立した農業生産法人で、2,500haの農地で小麦やトウモロコシ等を生産。総容量16,000tの穀物貯蔵施設による穀物の乾燥・保管なども運営（従業員135名）。 	約30社の農家や農業法人からも穀物を買上げ、自社生産分とともに、商社経由で中東（UAE）、北アフリカ（エジプト、チュニジア等）、バングラディッシュ向けに輸出。
自動車販売 E社	2004年7月に100%日系商社出資により設立された自動車卸売業者。欧州本部@ベルギーの傘下。取扱車種（SUVが中心）は日本からの輸入車。	<ul style="list-style-type: none"> 従業員数150名。認定ディーラー35社の従業員を含めると4,000名。ディーラーの1割が大手で、残りが中小企業。後者は「地方に所在、従業員20～30名以下、年間販売台数200台、年商8百万ドル程度」。 国内ディーラー市場全体では大手5～6社の市場シェアが3割で、残り7割を中小ディーラーが埋めている。 顧客数はメンテも含め、7万人。法人客が3割で、個人客が7割。 年間販売台数は1.5万台で、国内シェア15%（2位）。1位はルノー。ウクライナは人口4,000万人超のわりには新車市場が小さい。新車を買える消費者層は一部。
自動車販売 F社	100%日系商社が出資。傘下の地場ディーラーは9社あるが、資本は入れてない。2005年から取引のある先もあれば最近始まった先もある。規模的には社員20～30名程度。	<ul style="list-style-type: none"> SUVを中心に主力3車種のほか受注生産も。年間600～800台を販売しているので、ディーラー1社当たり6～7台/月程度。 購買層は、外貨収入のある高所得層が中心。通貨安の局面で売上が伸びるが、ここ最近は通貨高もあり売上は頭打ち。 中古車市場は新車の6～8倍あるが、新車販売シェアが高くないことから自社製品専門の中古車ディーラー業は難しい。
電気機器販売 G社	20年前に進出し、10年前に現地法人設立。家電販売（8割）と法人（ゼネコン、工事業）向け機材販売（2割）。従業員は約50名。製造はマレーシア、中国等で、欧州の港に運び、ウクライナ等で販売。	<ul style="list-style-type: none"> 主力商品は、乾電池（国内市場シェア1位）、ヘッドフォン（3位）、白物家電（4～5位）、固定電話、テレビ局放送用カメラ等。 ウクライナ以外ではアゼルバイジャン、ウズベキスタン、ジョージアで代理店を持っている。

商社 H社	1997年に設立、実質的な営業活動拠点として機能。	ODA関連では空港ターミナル案件、京都議定書に基づくフィルター素材仲介、病院への医療機器導入、農機導入支援等。トレーディングでは、化学品（窓ガラス用樹脂）、チタン、鉄鉱石、濃縮ウラン、乳製品、建材・パルプ、農業資材、食品原料、水素燃料、再生エネルギー関連（ソーラーパネル、インバーター、IPP関連）等。
商社 I社	当地で3分野（自動車、建機、農業）、5社を統括。支店ステータスであり、営業活動も可能。	キエフ支店は、電力インフラとコモディティ（鉄など）に注力。ただ他の日系商社も含め、当面、ウクライナで本格的に貿易を拡大していく上で現地の外貨規制を懸念。
自動車販売 J社	2016年4月、現地代理店のディーラー網を引き受ける形で設立された日系商社100%出資の輸入・販売会社。社員数50名。売上は€50百万超故SMEではない。	<ul style="list-style-type: none"> ■ 昨年の販売台数は2,500台。（市場全体では9万台）。SUVが9割弱。売上の3割程度が法人向け。 ■ 新車販売の6割がSUVでトヨタが強い。それ以外はルノー、日産、マツダ、三菱、キア、現代。ピックアップトラックはトヨタ、当社がシェア3割で、あとはフォルクスワーゲン、フォード、日産。
商社 K社	1991年に駐在員事務所を開設。連絡事務所ステータス。	<ul style="list-style-type: none"> ■ 主要ビジネスは1900年代終りからの自動車輸入販売。100%出資で販社を設立し、当社から日本人2名を派遣。自動車ビジネスが売上全体の9割。 ■ その他、コモディティの輸出、日系タイヤ（ポーランドの販社からウクライナへ輸出）、公共事業（JICA案件の他、EBRD、EIBにも営業）。その他は売上の1割程度だが、その半分が農産物関連。
電動工具販売 L社	<ul style="list-style-type: none"> ■ 本社は老舗の電動工具メーカー。世界50カ国に直営営業拠点を有し、アフターサービス・販売体制は世界170カ国。ウクライナを含む東欧地域はプカレストから統括。 ■ ウクライナでは販売を行う現地法人を2005年に設立（駐在員事務所は2003年開設）。従業員数47名。顧客数250社。取り扱い店舗452店舗。契約修理店100店。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2019年販売実績は€12百万（15.5万台）。製品の8割を中国・ルーマニアから、2割を日本・英国から輸入し、国内で販売。 ■ コロナ禍の影響で、建築用グラインダーはルーマニア工場へシフト中。最近ではゼロエミッション目標を掲げ、バッテリーに注力。 ■ 製品価格帯は€100～1,500。エンドユーザーは、法人6-7割、個人3-4割。コロナ禍で個人のDIY需要が伸びている。 ■ 建設工具のシェアは10%程度。中国製やケルヒャーが強い。 ■ 基本は現金商売。 ■ 営業先は多種多様。「生産性向上」という切り口からは、園芸、セメント会社、ホテル、電力配給会社、太陽光発電プロジェクト、鉄道会社、農家、清掃会社、食品加工会社、造園業者、緑地管理会社、レストラン、キャンピング、観光バス会社等。

2. 地場中小企業との取引の有無

進出日系企業の地場中小企業へのエクスポージャーは、取扱商品やその需要者のセクターや業態によって様々であるが、ビジネス特性上、意図的に中小企業との取引を避けている企業を除くと、多かれ少なかれ中小企業との取引を常としている企業が大半といえる。

自動車の輸入・販売では、傘下／提携先ディーラーの大半が中小企業であり、中には多店舗展開する大手地場資本系のディーラーもあるものの、多くは1店舗から数店舗、社員数にして数十名程度の先である。また建機については販売先に地元中堅企業も含まれ、例えばフォークリフトは、物流、倉庫、飲料・食品加工メーカーといった業種で地場中小企業（主に中堅企業）が売上の約4割を占めている（建機販売会社）。

ウクライナで主要産業の一角を担う農業関連ビジネスを手掛ける進出企業では、取引先に農家や農業法人が多く含まれるが、農業法人の場合、社員数は20～1,000名、農地規模にして1,000～3,000ha（当地では中規模）といった規模感のレンジが示された（農業資材販売会社、農業生産法人）。これより小規模な農家の場合、農業資材の調達は、今回調査対象とした日系進出企業を含む大手外資よりもむしろ中小零細の地場問屋から購入するケースが多いとのことである（農業資材販売会社）。

電気製品の輸入・販売における取引先としては、中堅量販店（店舗面積2千平米程度）、ホームセンター、ネット販売業者、小規模小売店（金物屋、工具店等）、卸売業者、工事業者といった辺りが中心であり、大手の量販店や卸売業者を除くと、中小企業に分類される先が多い。家電販売では、業界慣行により掛売りが常態化しており、回収期間は通常30～45日間、長いものだと90日間もあるとのこと、回収期間は保証金の有無に応じて決めるという話も聞かれた。

また医薬品の輸入・販売では、進出日系企業と直接取引があるのは民間大手の卸売業者であるが、その顧客である地場薬局チェーンの中には中小企業も含まれ、また政府調達の際に取引が発生する一部の民間卸業者の中にも中小企業が含まれるとのことである。

商社本体の場合、債権管理上の懸念から中小企業との取引を避けている先もあれば、農産物、農産加工品（ひまわり油脂等）、化学製品／原料、繊維原料等を取り扱う商社では、多様な中小企業との取引を行なっている先もある。

3. 地場中小企業に感じる課題

業種特性により多少の違いはあるものの、今回のヒアリング対象先から共通して聞かれた課題は以下の5点に集約される。

① 資金繰りの問題

今回のヒアリングでは、多くの中小企業が資金繰りの問題を抱えていることが明らかとなった。典型的なものとしては、進出日系企業からの仕入と販売の間に生じる資金回収期間の差に起因するものであり、そこに運転資金需要が生じるものの、銀行借入の困難（銀行が対応を渋る、貸出金利が高い等）に直面するケースが一般的である。また近時はコロナ禍の影響で回収困難な売掛金が拡大している可能性を指摘する企業もあった（医薬販売会社）。他方、輸出を行う中小企業には潤沢な外貨があり、それを設備投資に回しているケースもあるとの話も聞かれた（建機販売会社）。

② 脆弱な財務体質による資金調達難

取引相手として中小企業を見る場合、リーマンショック／金融危機以降の返済負担増により財務体質が弱体化しているという問題を指摘する企業もあった。中でも自動車販売では、リーマンショック直前が新車販売台数のピークであった（2008年に62万台）こともあり、その時期に行われた大規模設備投資の借入返済負担がいまだに足枷となっているという話も聞かれた。こうした状況下、新規の設備投資をしようにも資金調達ができないという状況に直面している企業も少なからずあり、仕入先に運転資金面での協力を求めてくるケースも散見される。

③ 企業経営の透明性の問題

企業の透明性を疑問視する声も少なからず聞かれた。そもそも財務データの信頼性が低いといった問題から、厳しい税務当局の徴税・査察を回避するための贈賄が横行しているという問題まで、取引における信頼関係の基礎となる企業の体質や姿勢が問われているということであろう。

④ 製品の付加価値の低さ

地場製造業にとっての課題として挙げられたのは、いかにして製品に付加価値を乗せて輸出競争力を高めていくかという点である。ウクライナの場合、農業関連企業の割合が高いが、製品の加工度や品質があまり高くないことを指摘する企業があった。その点では、比較的限られた土地で高付加価値産品を生産するフランス型の農業に舵を切る必要性を指摘する声も聞かれた（ひまわり油を手掛ける商社など）。

⑤ 人材確保の問題

ウクライナではIT分野を中心として優秀な人材が欧州他国に流出する傾向があり、国内中小企業の場合、全般的に給与水準が低いこともあって、優秀な人材を確保することが困難という問題に直面

しているとの指摘もあった（電気機器販売会社）。この点に関しては、同国労働市場における人材層の変遷とも密接に関連しており、かつては電気工事士やエンジニアといった職種に大量供給されていた理系人材が、今では若年層を中心に IT ブームに流れ、中高年層の技能者は二輪車や自転車修理といった低付加価値セクターに滞留することになっているとのことである。

以上のような制約から、全般的に地場中小企業は長期的な展望を持って経営を行うことが難しい状況に置かれていると言えよう。

4. 現地金融の活用状況

ヒアリングを行なった進出日系企業自身については、現地銀行からの借入はほとんど行なっておらず、全社が日本の本社からファイナンスしているとのことであった。現地での銀行取引は、送金・為替取引、外貨預金取引、従業員の給与振込程度のもので、取引銀行もクレディ・アグリコル、シティバンク、ライフアイゼン（オーストリア系）、ドイツ、ING、ODP、BNP パリバ、ウクルシブ（BNP パリバ系）といった外資系が大半で、地場銀行との取引は輸出入銀行（農業生産法人、商社）ぐらいであった。外銀との取引が中心である理由としては、信用力の他に、情報力、外貨手当の機動性、日本の本社からの指示といった理由が挙げられた。

与信関連取引としては、銀行保証（医薬販売会社のシティバンク）、翌日物借入のロールオーバー（農業資材販売会社、年利は 4%程度）、短期借入（農業生産法人の輸出入銀行）、といったものが挙げられ、EBRD といったドナー機関からの借入を検討している進出企業もあった（農業生産法人）。

5. 現地における資金需要の有無及び現状の資金ソース

上述の通り、中小企業における資金需要に関する話で圧倒的に多かったのは運転資金に関するものであった。自動車販売では、ディーラー各社による買取りではなく委託販売の形をとることで、ディーラー在庫資金負担を軽減するケースもあるが、そうした余裕のない企業からはディーラーの運転資金借入のハードル（金利の高さ、銀行への提出書類作成負担等）がもう少し下がって欲しいとの声も聞かれた。

一方、設備投資に関連した資金需要として挙げられたのは、農業関連では、農地取引規制が 2021～24 年の間に段階的に自由化されることを受けた農地取得、農機や貯蔵施設（エレベーター）等の設備投資（農業生産法人）、農家における散布機購入（1 台 20～30 百万円程度）、サイロや灌漑施設等の建設（農業資材販売会社）、電気／機械製品関連では、卸売業者における物流センターやコールセンターの建設、IT 投資、自動車関連では、ディーラー店舗のリノベや店舗用地取得（新規参入の場合）、取扱い製品の国内輸送を請負う運送業者の運搬用車両（中古も対象になるとよい）、取扱い製品の商用目的での購入、製造業では、繊維、製紙、菓子、ひまわり油脂、砂糖、養鶏資料の添加剤等の生産設備（商社）が挙げられた。これら投資対象に関して、当地ではリースの利用も可能であるが、一般的にリース料は借入金利よりも高いことから、長期の低利融資があればそちらを利用する可能性が高いとのことであった。

6. 現地金融に関して感じている問題点

自社としては地場金融機関との接点が乏しいため、地場中小企業がどういう銀行と取引しており、

どのような関係を持っているかはわからないという先が多かった。

一般論としては、銀行は貸出金利が高く、担保不足の企業にとっては信用保証協会のような制度もなく信用補完が困難であることから、資金調達における銀行借入の優先度は高くないという認識が一般的なようである。また一般国民の目から見ても銀行への信用度は低く、米ドルキャッシュで貯蓄する傾向があると同時に、銀行数が多すぎるといった印象を持っているようである。銀行取引のあり方として、日本における「メインバンク制」のような信頼関係はあまりないのではないか（商社）といった声も聞かれた。またローンの代替商品としてリースも一般的ではあるが、金融機関による商品は手数料が高いこともあり、自動車販売業者の中には中小法人顧客向けのオートリース需要発掘を意識している企業もある。

またベンチャーキャピタルやプライベートエクイティといったスタートアップ向けのリスク・キャピタル的なファイナンスは IT 関連業界ではそれなりに利用され始めてきてはいるものの、それ以外の業種（バイオ医薬、ヘルスケア等）ではまだ認識はされていないようである（医薬販売会社）。

7. その他（JICA の TSL に対する期待等）

銀行の貸出金利は近時低下傾向にはあるものの、依然高水準（15%前後）にあることから、低利の長期融資が提供されるようになれば、ヒアリング先日系企業と取引関係にある中小企業が、上記 5. で挙げたような設備投資に利用する可能性がそれなりに高いという声が多く聞かれた。

その際、これら日系企業への裨益として言及されたものは大きくふたつに分類される。ひとつは取引先中小企業自身の効率化や能力増強に資する設備投資を通じて、これら日本企業とのビジネスが拡大するという観点、そしてもうひとつは、取引先中小企業が TSL のサブローンを利用して、これら日系企業の取扱商品が購入されるという観点である。

前者に関しては、潜在的なエンドボロワー発掘に日系企業が絡んでゆけるとしたら、食品加工業における生産設備や、再生エネルギー関連の資金需要（商社）との見立でもあった。また後者については、自動車、農機、農業用資材、電動工具等を取り扱っている各社が、商用目的での購入に期待を寄せていることが感じ取られた。この点に関しては、例えば現地に展開する日系販社各社が、顧客である中小企業に TSL のサブローンを活用した購入を斡旋するといった連携も可能であろう。他方、中小企業の立場からすると、投資対象は必ずしも高価な日本製でなくてもいいという判断がなされることにより、進出日系企業への直接的な裨益にはつながらない可能性もあるとの指摘（商社）もあった。

長期低利融資の具体的な条件への期待に関するコメントはあまり聞かれなかったが、全般的な反応としては、地場銀行によるプロパー融資との対比で、自国通貨建ての金利（できれば固定金利）が低く、与信期間が投資回収期間に見合った十分な長さであれば、資金需要はそれなりにあるのではないかとの反応が大半であった。

7. ウクライナ政府（BDF）が実施する中小企業向け融資スキームの確認

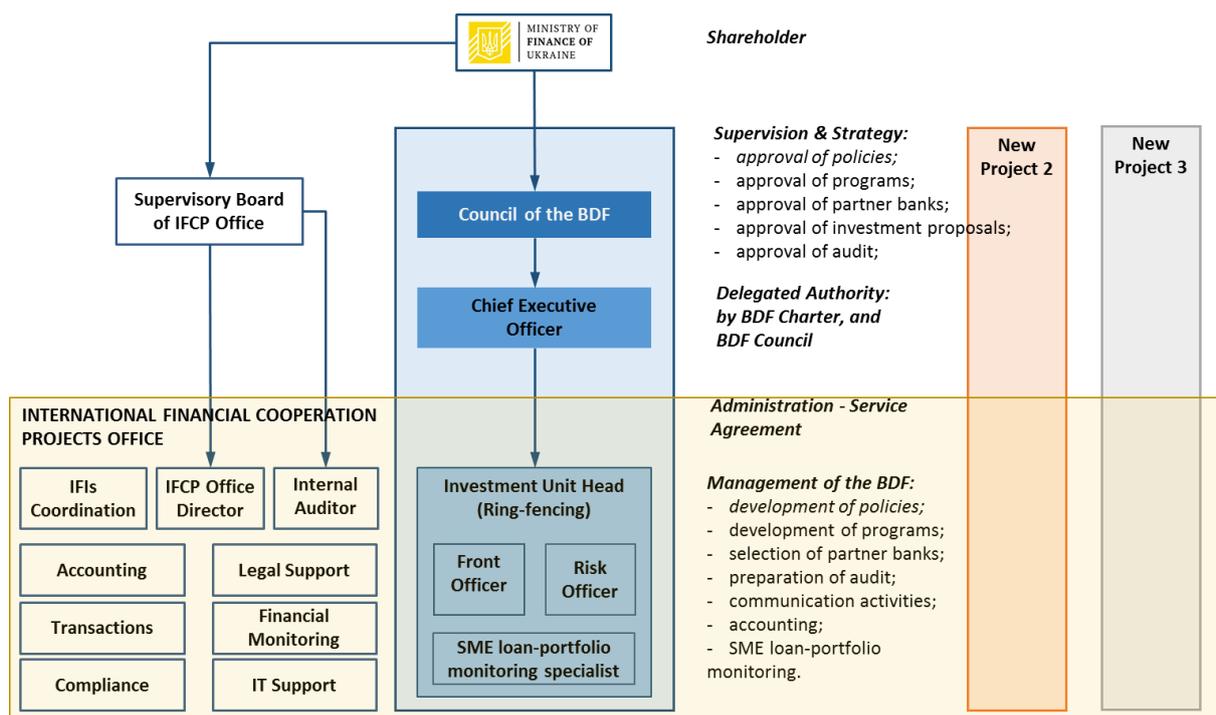
7.1 事業概要、資金フロー、実施体制

1. BDF を取り巻く組織体制

BDFは、NBU、財務省、KfWの共同出資により German-Ukrainian Fund (GUF)として1999年に設立された非営利団体であり、財務省全額出資による非営利の金融機関(NBU監督下)と位置付けられる。現在、財務省設立によるIFCPO (International Financial Cooperation Projects Office、そもその設立目的は国際金融プロジェクト、5-7-9プログラムなど幅広いプロジェクトを統括的に運営するもの)との組織統合が財務省内で議論されているが、2020年10月末時点では結論が出ておらず、その時期も未決定である。

現状、BDF職員はExecutive Director以下3名のみであり、従来BDFの日常業務はIFCPOへ委託していることもあって、仮に両組織が統合しても組織の法的位置付けや実務に大きな変化はないものと予想される。

以下に、現時点でのBDF及びそれを取り巻く組織体制、ガバナンス構造を示す。



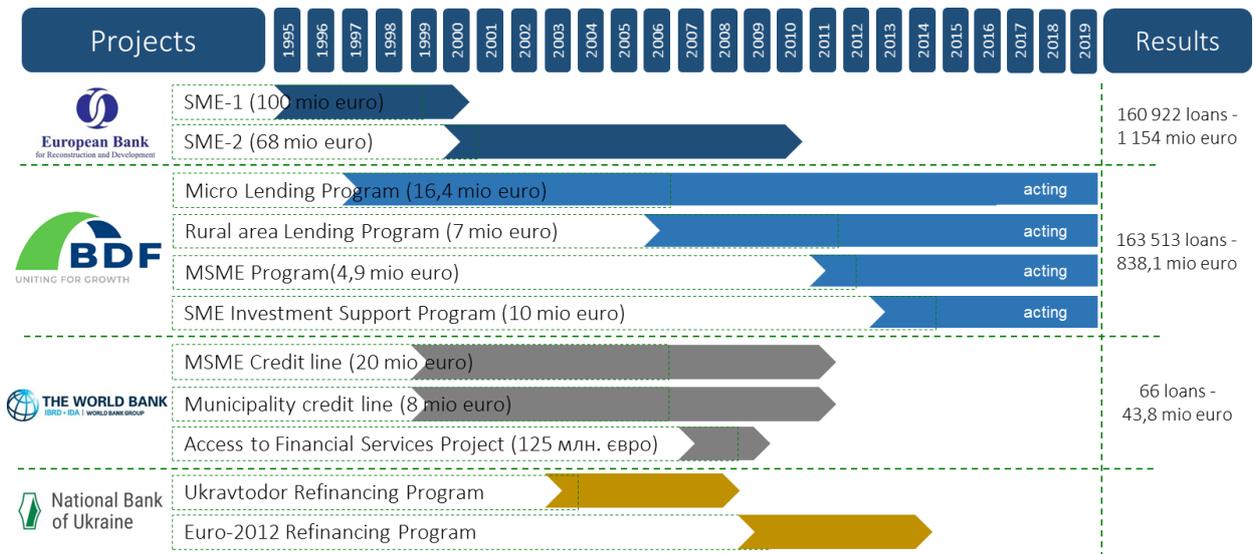
出所：BDF

図 7-1 BDF のガバナンス構造

2. BDF が実施中／実施予定のプロジェクト

これまでに各ドナーの支援のもとウクライナ政府が実施してきた融資プロジェクト及び技術支援プロジェクトの実施期間は図 7-2、7-3 に時系列でまとめた通りであり、この中で現状、BDF が実施中もしくは予定中の案件に関する情報については表 7-1 に示す通りである。これらを大きく分けると、BDF

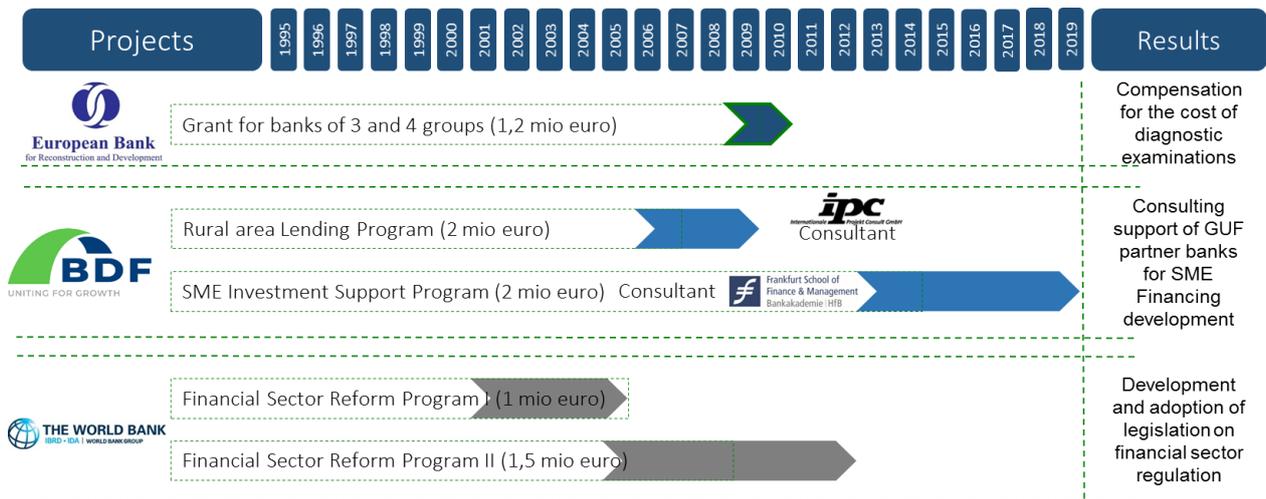
の資本を活用したものの、KfW からの借入が原資であるもの、ウクライナ政府自身の財政資金によるものに大別され、資金用途や借入企業の特性等に応じて、4 種類の貸付プログラム (Micro-lending Program、MSME Lending Support Program in Priority Areas、SME Lending Support Program in Rural Areas、SME Investments Support Program) と 2 種類の補助金プログラム (FinancEast Program、Affordable Loans 5-7-9%) が運営されており、貸付については、2021 年より省エネ投資を対象とした SME Energy Efficiency Projects Support Program が新たに加わる予定となっている。



出所：BDF

図 7-2 これまでに BDF が実施してきた融資プロジェクト

(*) ‘acting’ となっている 4 案件は、表 7-1 中の案件 1~4 に対応。またそれ以外の案件については、実施済みであり、与信原資も既に引き上げられている。



出所：BDF

図 7-3 これまでに BDF が実施してきた技術支援プロジェクト

表 7-1 BDF が実施中／実施予定のプロジェクト

No	案件名	資金ソース	形態	予算額	状態	実施期間 (*1)	案件概要	貸出条件 (ローン案件の場合)
1	Micro-lending Program	BDF 資本	貸付	€18mn	実施中	1996-	業種にかかわらず零細・小企業向けの金融支援。 対象業種、設備資金割合：不問。	BDF の資本によりファイナンス。 BDF→PFI：€建て、年利 2.5-4.5%、期間 5 年、据置期間／返済は標準的スケジュールまたは期限一括。 PFI→最終借入人：€または UAH 建て、市場金利、期間 5 年、据置期間はパートナー銀行の判断で提供可、上限額€250,000。
2	MSME Lending Support Program in Priority Areas	BDF 資本	貸付	UAH161.7 mn	実施中	2011-	自国通貨建ての特定業種中小零細企業向け金融支援。 対象業種：農業、製造業、ホテル飲食業、環境配慮型観光、省エネ投資。 設備資金割合：不問。	BDF の資本によりファイナンス。 BDF→PFI：UAH 建て、金利は UIRD ベースの変動金利、期間 5 年、据置期間／返済は標準的スケジュールまたは期限一括。 PFI→最終借入人：UAH 建て、UIRD+5%、期間 5 年、据置期間はパートナー銀行の判断で提供可、上限額€100,000。
3	SME Lending Support Program in Rural Area	KfW ローン	貸付	€6mn	実施中	2006-46	人口 10 万人未満の都市にある中小企業向け金融支援。 対象業種、設備資金割合：不問。	Donor→BDF：金利 0.75%、期間 40 年 (据置 10 年)、フロントエンドファイアー 0.25%。 BDF→PFI：€建て、年利 2.8%、期間 5 年 (*2)、据置期間／返済は標準的スケジュールまたは期限一括。 PFI→最終借入人：€または UAH 建て、市場金利、期間 5 年、据置期間はパートナー銀行の判断で提供可、上限額€250,000。
4	SME Investments Support Program	KfW ローン+ EU グラント (為替損失補償€5mn)	貸付	€10mn + 為替損失補償€5mn	実施中	2012-52, 2017-30	特定業種中小企業向け金融支援。 対象業種：農業、製造業、ホテル飲食業、省エネ投資。 設備資金割合：60%以上。	Donor→BDF：金利 0.75%、期間 40 年 (据置 10 年)、フロントエンドファイアー 0.25%。 BDF→PFI：UAH 建て、金利 UIRD×0.9、期間 6 年、返済は 2 年毎。 PFI→最終借入人：UAH 建て、金利 UIRD×1.1、期間 6 年、据置期間はパートナー銀行の判断で提供可、上限額€250,000。
5	SME Energy Efficiency Projects Support Program	KfW ローン+ EU グラント (為替損失補償€5mn)	貸付	€7mn + 為替損失補償€5mn	予定	2021-61, 2017-30	SME の省エネ投資向け金融支援。 対象業種：特定しないが、使途は省エネ投資に限定。 設備資金割合：不問。	Donor→BDF：金利 2.0% (*3)、期間 40 年 (据置 10 年)、フロントエンドファイアー 0.25%。 BDF→PFI：UAH 建て、金利 UIRD×0.9、期間 6 年、返済は 2 年毎。 PFI→最終借入人：UAH 建て、金利 UIRD×1.1、期間 6 年、据置期間はパートナー銀行の判断で提供可、上限額€500,000。
6	FinancEast Program	KfW 経由の EU 資金	補助金	€9.5mn	実施中	2019-22	政府管轄下の Lugansk, Donetsk 地域の中小企業投資コストの 50% を補助 (除く VAT)。 対象業種、設備資金割合：不問。	€150,000 が上限。
7	Affordable Loans 5-7-9%	ウクライナ 政府	補助金	UAH1.5bn (2020 年) UAH0.5bn (2021 年)	実施中	2020-30	利子補給 (年利 5、7、9%) 対象業種、設備資金割合：不問。 信用保証：借入額の 50% (既存中小企業) 80% (スタートアップ) 対象業種、設備資金割合：不問。	---
8								---

(*1) 融資プログラムに関して当欄に記載されている「実施期間」の最終期限は、全てのサブローンがパートナー銀行によってエンデュラーから回収され、ウクライナ政府を経由して KfW に返済される期限を指す。KfW への約定返済が進むのに合わせてパートナー銀行からウクライナ政府への返済も進むが、パートナー銀行は未返済残高の枠内であれば、エンデュラーから返済を受けた資金をリボルビング形式で新規の貸出に再利用できる。また実施期間欄に複数の期間が表示されているものは、1 つ目がローンの提供期間であるのに対し、2 つ目は EU による為替リスクヘッジのファシリティ供与期間。

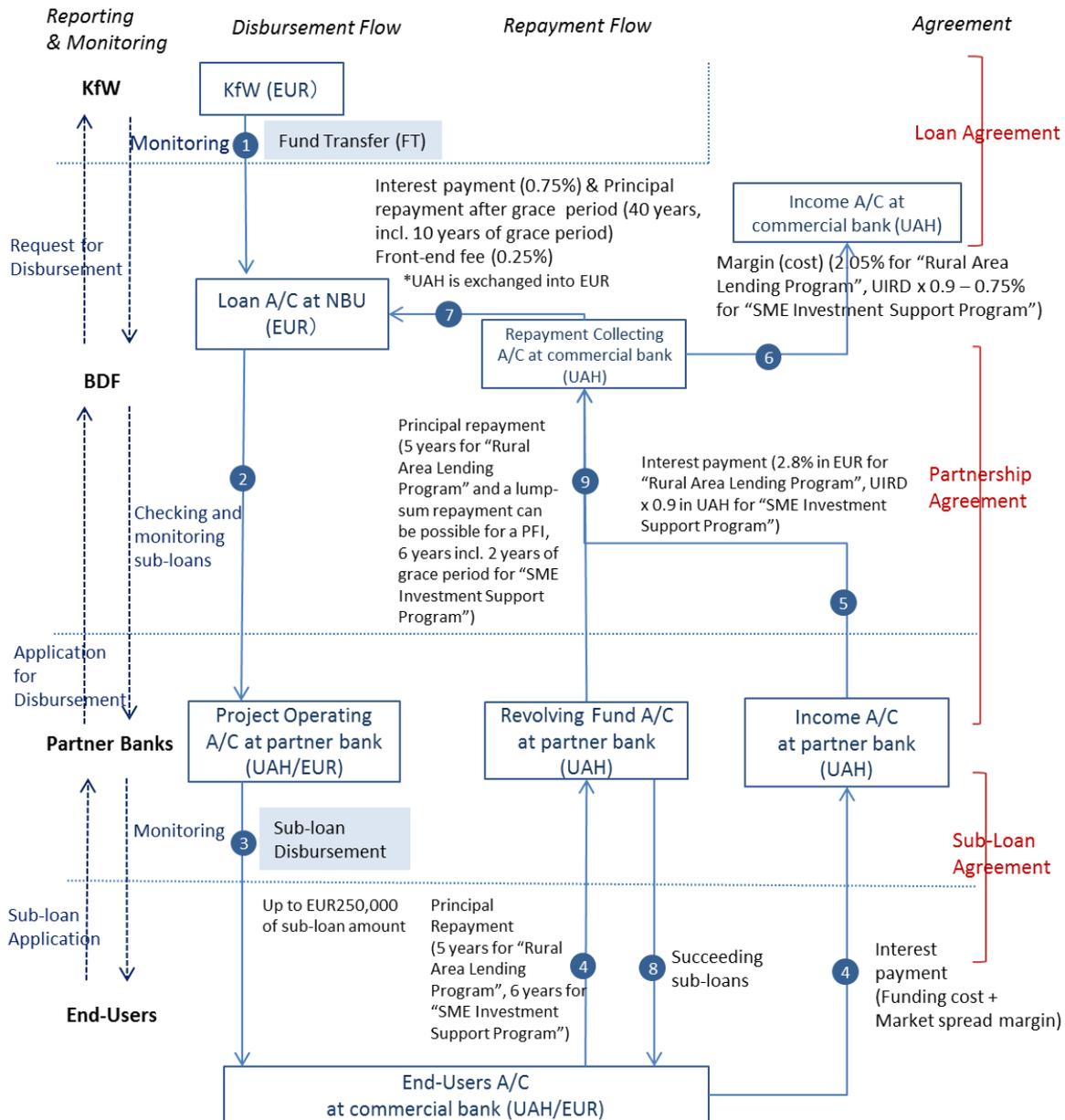
(*2) PFI の調達期間が貸出期間と同一なのは、KfW との契約上の規定によるが、この方式では PFI がリボルビング形式で調達資金を与信に活用する余地が限定的にのみ認められる。

(*3) 同じ KfW からの借款を原資とする融資プログラムの間でも適用金利に差があるのは、途中で KfW により適用金利の見直しが行われたことによる。

出所：BDF

3. 与信オペレーション

BDF から入手した情報に基づいて整理した、KfW 資金による TSL (Rural Area Lending Program および SME Investment Support Program) の事務フローを以下に示す。KfW からの資金は、NBU を経由してパートナー銀行に移動され、最終借入人である中小企業に融資実行される流れとなっている。



Note 1: The Figure shows the fund flow in such KfW's loan programs as "Rural Area Lending Program" and "SME Investment Support Program". In case of "SME Investment Support Program", the loan program is implemented together with FX Losses Compensation Grant by EU (EUR5 million of budget). On the other hand, both "Micro Lending Program" and "MSME Program" are the equity investments by KfW, where PFI can flexibly chose its repayment schedule to BDF, including "a lump-sum repayment on the date of loan maturity".

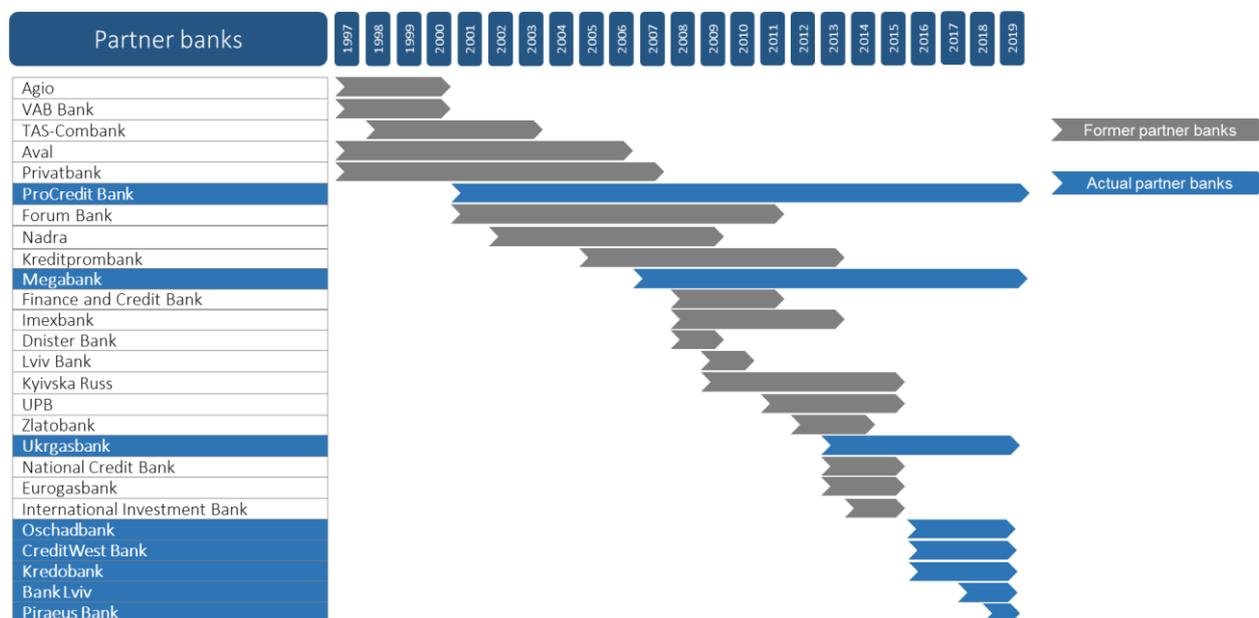
2: UIRD (Ukrainian Index of Retail Deposit Rates) 3 month = 8.08% (as of 28 October 2020).

出所：BDF より入手した情報に基づき調査団作成。

図 7-4 与信オペレーションに係る事務フロー

4. パートナー銀行の選定

BDFの貸付プログラムにおけるパートナー銀行としては、これまで以下に示す各行が選定されており、このうち現在実施中のプログラムに従事しているのは、ProCredit Bank、Megabank、Ukrasbank、Oschadbank、CreditWest Bank、Kredobank、Bank Lviv、Piraeus Bankの計8行となっている。



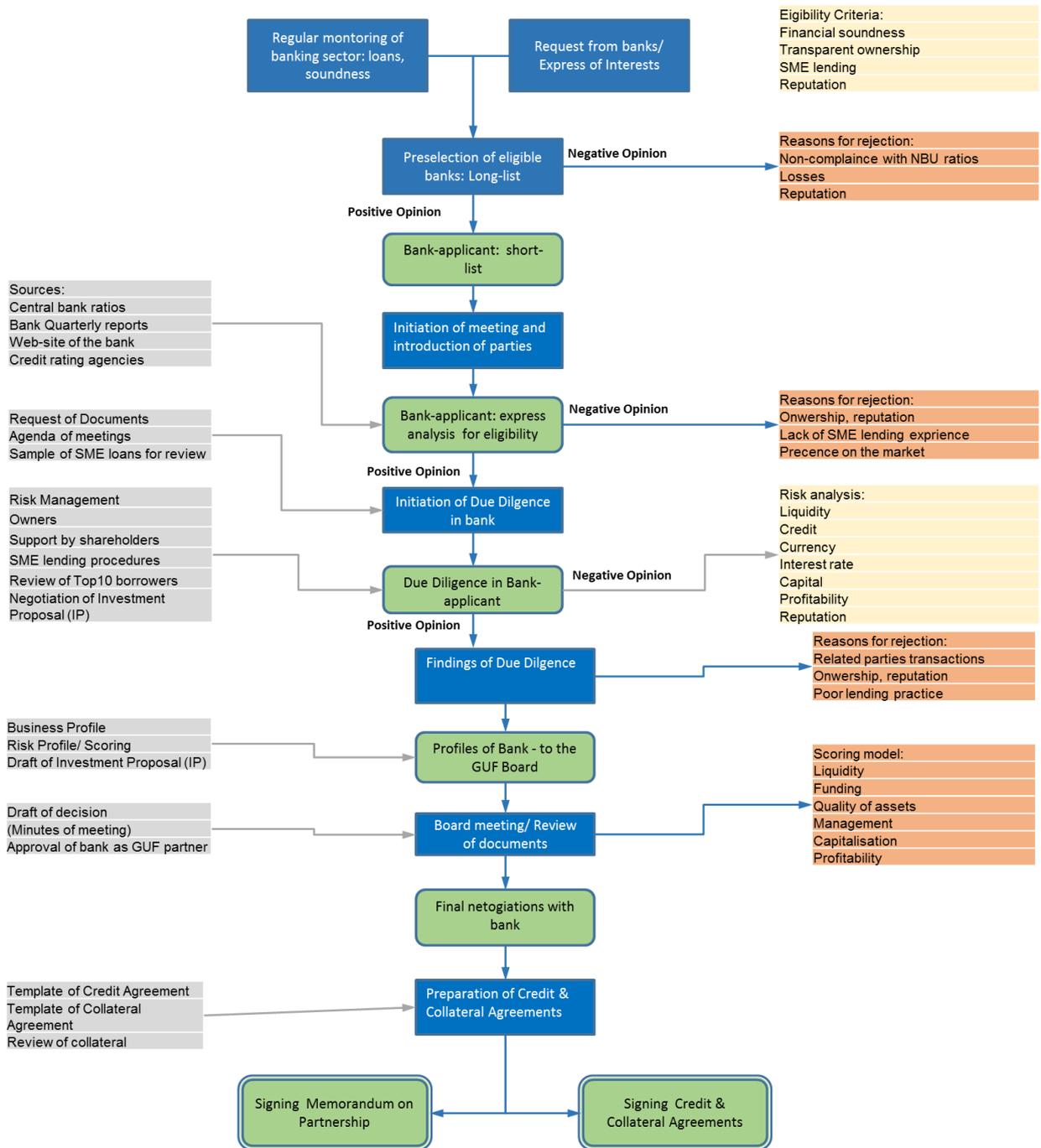
出所：BDF

図 7-5 パートナー銀行の変遷

これらパートナー銀行の選定プロセス及び適格性基準は以下に示す通りである。パートナー銀行の選定に係る各プロセスにおいて、BDFは、財務健全性、オーナーシップの透明性、与信提供能力、評判といった基本的な視点から、NBUによるプルーデンス規制比率の遵守状況、ネガティブな評判の有無、中小企業貸出に係るキャパシティ、関係会社への与信集中度、中小企業貸出市場における位置付け等を含む項目の評価に基づき、適格性がないと看做される銀行を除外する。さらに最終判断の段階では、独自に算出したスコアを判断材料として活用している。なお、スコアは5点満点で、当該スコアにより銀行をI~IXに区分し、5分類（Very Good, Good, Satisfactory, Poor, Default）でPoor (VII-VIII)やDefault (IX)となれば非適格と認定される。また、BDFによれば、現時点で8行全てのパートナー銀行はVery Good (I-II)またはGood (III-IV)に分類されている。

当該スコアリングモデルについては、財務健全性（ウエイト70%）と経営・資金調達（同30%）とに大別され、前者には自己資本（同20%）、与信業務・資産（同25%）、利益・効率性（10%）、流動性（15%）が含まれ、非財務要因として経営と資金調達状況が評価される。この手法の特徴として指摘できるのは、①財務要因：非財務要因=7:3と、前者の比重を高めに設定してあること、②財務要因としてはNBUが採用する銀行の経営指標（各経営指標に係る銀行セクター全体の平均値を四半期毎に公表）をそのまま採用せず、独自指標を採用していること、③非財務要因については経営と資金調達状況のみに着目しており、一般に中小企業向け政策融資プログラムで重視される銀行の中小企業に対する基本方針や実績、政策融資プログラムに係る経験、支店網、審査能力等については除外していること、④国有銀行や外資銀行の場合は算出した評点（5点満点）に原則、一律1点を加点するル

ールとなっていること、等である。



出所：BDF

図 7-6 パートナー銀行の選定プロセス

表 7-2 BDF パートナー銀行の適格性基準

Evaluation Items	Criteria	Unit
A. Overall Evaluation Factors		
1) Financial soundness	signs warning something bad	None or Yes
2) Transparent ownership	Untransparent ownership	None or Yes
3) SME Lending	Unexperienced SME lending practice	None or Yes
4) Reputation	bad reputation	None or Yes
B. Pre-selection for preparing a long-list (reasons for rejection)		
1) Non-compliance with NBU ratios	non-compliance	None or Yes
2) Reputation	bad reputation	None of Yes
C. Bank application (reasons for rejection)		
1) Ownership, Reputation	untransparent ownership, bad reputation	None or Yes
2) Lack of SME lending experience	lack of experience	None or Yes
3) Presence on the market	too small presence	None or Yes
D. Due Diligence in applicant bank (risk analysis)		
1) Liquidity	signs warning something bad	None or Yes
2) Credit	signs warning something bad	None or Yes
3) Currency	signs warning something bad	None or Yes
4) Interest rate	signs warning something bad	None or Yes
5) Capital	signs warning something bad	None or Yes
6) Profitability	signs warning something bad	None or Yes
7) Reputation	bad reputation	None or Yes
E. Findings of Due Diligence (reason for rejection)		
1) Related-parties transactions	Excessive credit exposure to related parties (no more than 25 percent; NBU Prudential Ratio R9)	None or Yes
2) Ownership, Reputation	untransparent ownership, bad reputation	None or Yes
3) Poor lending practice	poor lending practice	None or Yes
F. Board Meeting / Review of documents (scoring model: I-II (Very Good), III-IV (Good), V-VI (Satisfactory), VII-VIII (Poor), and IX (Default))		
1) Liquidity (15%)	liquidity ratio, coverage of liquidity buffer, violation of currency position limits, clients' credit / client' fund ratio	%, No.
2) Resource base (15%)	dependence of NBU's resources, share of term funds of other banks, dynamics of clients funds (quarterly), term fund / funds ratio, individual funds / liabilities ratio	%
3) Credit activity and asset quality (25%)	compliance with the NBU's credit ratios, dynamics of credits for clients (quarterly), credits with pass due for 90+ days / credits ratio, share of top 10 groups in credit portfolio, other securities / total assets ratio	%, other
4) Capitalization (20%)	CAR, statutory capital / regulatory capital, shareholders support potential, dynamics of regulatory capital (quarterly)	%, other
5) Management and ratings (15%)	staff rotation during 6 months, management experience assessment, prudential sanctions, credit scores	others
6) Profitability and efficiency (10%)	ROA, cost-to-income ratio (CIR), spread between market interest rate and rate for 3-month bank deposit in home currency, net interest margin (NIM)	%

表 7-3 BDF パートナー銀行のスコアリング基準

Measures	Formula	Standard Value	Unit	Scale: 0-5						Weight (%)
Financial Soundness										
Capitalization (No.4)										
70.00										
20.00										
Capital adequacy ratio (CAR)	Capital Base / Risk-Weighted Assets (NBU Prudential Ratio R2; Minimum CAR = 10%)	21.91%	%	Minimum CAR-2	Minimum CAR-1	Minimum CAR+0	Minimum CAR+1	Minimum CAR+2	Minimum CAR+ ≥ 2	10.00
Statutory capital to regulatory capital ratio	Statutory Capital / Regulatory Capital	n.a	%	>120	110~120	105~110	100~105	90~100	<90	2.00
Shareholders support potential	Shareholders support potential	n.a	other	Shareholders are insolvent	Problematic conditions of shareholders	The condition of shareholders is uncertain; Statutory Capital is stable in current year	The condition of shareholders is uncertain; + Statutory Capital is stable in current year	Shareholders are solvent; Statutory Capital is stable in current year	The condition of shareholders is strong; + Statutory Capital is stable in current year	4.00
Dynamics of regulatory capital (quarterly)	Regulatory Capital / Regulatory Capital at the end of	n.a	%	<-10	From -10 to -5	From -5 to 0	0~1	1~5	>5	4.00
Credit Activity and Asset Quality (No.3)										
25.00										
Compliance with NBU's credit ratios	No. of violation(s) or nearly violation(s) against NBU's prudential ratios on credit risks (NBU Prudential Ratio R7, R8, and R9)	n.a	No.	>2	1>	temporary permission to violate	2 ratios close to threshold	2 ratios close to threshold	OK	6.25
Dynamics of credits for clients (quarterly)	Loans for Clients / Loans for Clients at the end of Previous Quarter (increase or decrease rate)	n.a	%	<-10	From -15 to -10	From -5 to 0	0~1 or >10	1~5	>5	3.75
Credit with pass due for 90+ days to credit ratio	Loans with Pass Due for 90+ Days / Total Loans	45.62%	%	>30	20~30	15~20	10~15	5~10	<5	6.25
Share of top 10 groups in credit portfolio	Loans to Top 10 Groups / Total Loans	n.a	%	>65	55~65	45~55	35~45	25~35	<25	6.25
Other securities to total assets ratio	Other Securities / Total Assets	n.a	%	>10	7~10	5~7	3~5	1~3	<1	2.50
Profitability and Efficiency (No.6)										
10.00										
Return on Assets (ROA)	Profit before tax / Average Total Asset	3.42%	%	<-1	0~1	0~0.25	0.25~0.5	0.5~1	>1	3.50
Cost-to-income ratio (CIR)	Noninterest Expenses / Gross Income	56.67%	%	>100	85~100	70~85	60~70 or <30	55~60	<55	3.50
Spread between market rate of bank deposits and the bank's rate for 3-month deposit in home currency	Market Rate of Bank Deposits - The Bank's Rate for 3-month Deposit in Home Currency	n.a	%	>3	2~3	1~2	0~1	0~2	<2	1.50
Net Interest Margin (NIM)	(Interest Received - Interest Paid) / Interest Earning Assets	n.a	%	<1	1~2	2~3	3~4 or >10	4~5	>5	1.50
Liquidity (No.1)										
15.00										
Compliance with the liquidity ratio	Liquid Assets / Total Assets (i.e., short-term liquidity ratio of no less than 60%; NBU Prudential Ratio R6)	89.68%	%	<55	55~60	60~65	65~70	>90	70~90	6.00
Coverage of liquidity buffer (LCR, all currency)	High-quality Liquid Assets / Total Net Cash Flow (LCR, all currency of no less than 100 percent)	n.a	%	>100	100~105	105~110	110~120	>150	120~150	4.50
Violation of currency position limits	Total long open FX position (no more than 10 percent, NBU's regulation L13-1), Total short open FX position (no more than 10 percent, NBU's regulation L13-2)	n.a	other	2 limits significantly	1 significantly, 2 not significantly	2 limits not significantly	1 limit significantly	1 limit not significantly	No	2.25
Clients credit to clients' fund ratio	Loans / Deposits (i.e., loan-to-deposit ratio)	n.a	%	>140	130~140	120~130	110~120	100~110 or <80	80~100	2.25
Management & Funding Sources										
30.00										
Management and Ratings (No.5)										
15.00										
Staff rotation during 6 months (Board & Council)	No. of rotated management members during recent 6 months	n.a	No.	>3	CEO, Deputy CEO, Head of Council	3	2	1	stable	3.00
Management experience assessment	Unexperienced or unskilled management members	n.a	No.	>3	CEO, Deputy CEO, Head of Council	3	2	Secondary positions rotations	No	4.50
Prudential sanctions	None or yes (sanction of >UAH1 mil, warnign letter, financial recovery program, others)	n.a	other	Recognition as problematic	Other significant measures	Financial recovery program	Warnig letter	Sanctions >1 million UAH	No	5.25
Credit scores	Rating(s) from international or local rating agency (RA)	n.a	other	No score / D	C-CC-CCC from International RA or B from Local RA	B from International RA or BB from Local RA	BB from International RA or BBB from Local RA	BBB from International RA or A-AAA from Local RA	A-AAA from International RA	2.25
Resource Base (No.2)										
15.00										
Dependence of NBU's resources	Funds from NBU / Total Funds	n.a	%	>20	15~20	10~15	5~10	1~5	<1	5.25
Share of term funds of other banks	Term Funds of Other Banks / Total Funds	n.a	%	>25	20~25	15~20	5~15	1~5	<1	1.50
Dynamics of clients funds (quarterly)	Deposits / Deposits at the end of Previous Quarter (increase or decrease rate)	n.a	%	<-15	From -15 to -10	From -10 to -5	From -5 to 0	1~5	>5	5.25
Term funds to funds ratio	Term Funds / Total Funds	n.a	%	>70	60~70	50~60	50~55	40~50	<40	1.50
Individuals funds to liabilities ratio	Deposits and Other Individual Funds / Liabilities	n.a	%	>70	60~70	50~60	40~50	30~40	<30	1.50
Total										
100.00										

注：表中「Measures」欄の注項目にカッコ付きで添えられている No.1~No.6 の番号は、表 7-2 の「Evaluation Item」欄の項目「F. Board Meeting / Review of documents (scoring model: I-II (Very Good), III-IV (Good), V-VI (Satisfactory), VII-VIII (Poor), and IX (Default))」内の番号に対応。表 7-2 の項目 A~E が Yes/No 形式で回答可能な 1 次スクリーニングであるのに対し、本表の基準はそれを通じた先に対して、より詳細な財務データに基づいて適用される。

出所：BDF (2020 年 10 月)『Description of activities in the field of SME financing』p.8-11、BDF『Technical Procedure for Scoring the Credit Risk of A Partner Bank』、NBU 統計(2020 年 11 月)

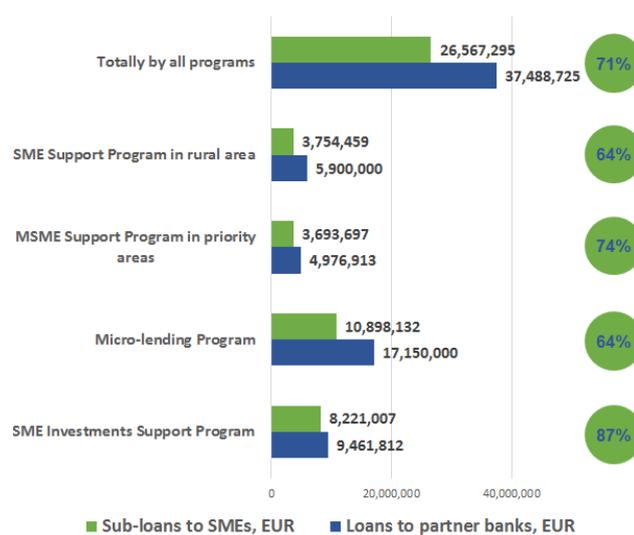
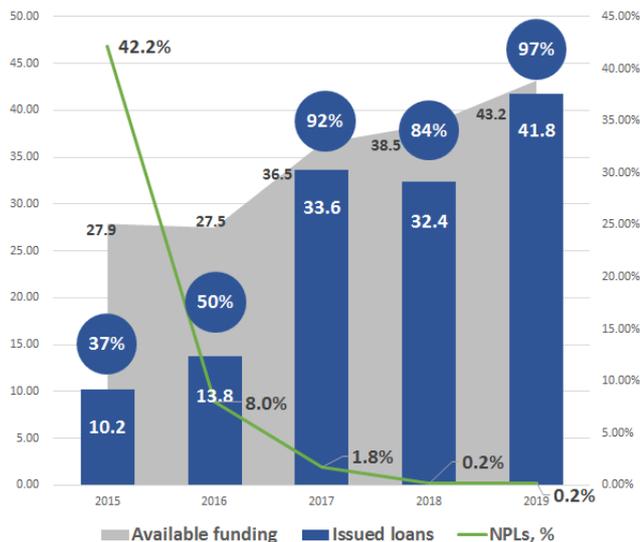
7.2 融資実績・融資条件・事業効果

実施中のプロジェクトにおける実績および効果の概略は、BDF が取りまとめた図 7-7 のデータに示す通りである。

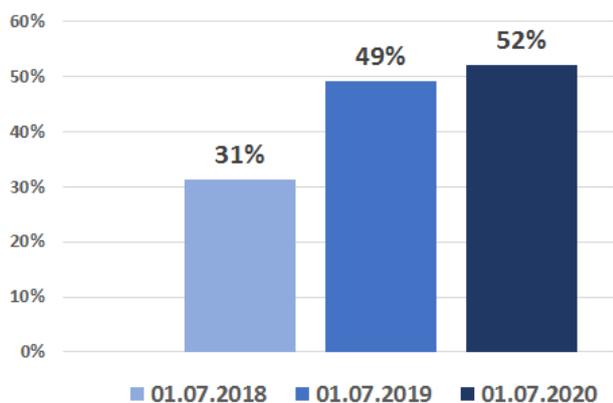
1)の BDF からパートナー銀行への融資実行額推移を見ると、資金枠に対する融資実行割合が高まってきた (2015 年の 37%→2019 年の 97%)。一方で、不良債権比率は低下傾向を辿っており¹、当

¹ 「不良債権比率」は、パートナー銀行の貸出資産のうち BDF からのファンディング部分におけるもの。2015 年から 2016 年にかけて同比率が急低下した (42.2%→8.0%) のは、国債発行による調達資金を原資として不良化した債権を償却したことによるもの。

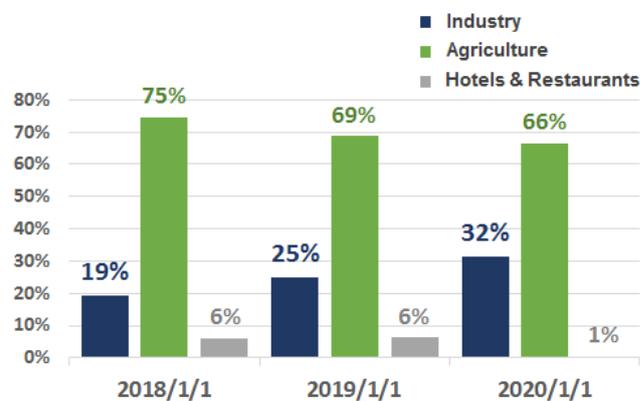
初は経済的混乱の影響もあったものの、借款資金の効率的運用が図られる中、その効果が現れつつあることが示唆される。また直近3年で見ると、3)のサブローンに占める設備投資資金の割合が増加傾向にあることから、より長期的な生産性や生産能力の向上を睨んだ資金使途にサブローンが使われるようになってきているともいえる。加えて借入企業のセクター構成を示す4)を見ると、一貫して農業関連企業による借入のシェアが大きいものの、製造業等の産業セクターがシェアを伸ばしてきており、セクター分散が進んできていることもわかる。



1) BDF からパートナー銀行への融資実績(€百万)と NPL 比率(%)の推移



2) パートナー銀行から中小企業へのプログラム別融資実績(€百万)



3) 中小企業向けサブローンに占める設備投資資金の割合(%)

出所：BDF

4) 中小企業向けサブローン実行額のセクター構成推移(%)

図 7-7 BDF およびパートナー銀行の与信実績

8. 中小企業向け融資事業への協力の必要性

一般に、中小企業金融を円滑にするためには中小企業金融の「情報の非対称性」に伴う高い取引コストをどう解決するかが問題となるが、その解決方法としては、理論上、①社会全体で吸収する（政府が政策コストとして払う）、②貸し手が解決する（金融機関におけるノウハウ蓄積、IT 技術活用等）、③借り手が負担する（高いコストに見合った高い金利設定）、の3つがある。（参考：藪下・武士侯『中小企業金融入門』2002年9月）

中小企業政策の観点から中小企業向け融資事業を形成する場合、それは上記①に該当するものとなるが、その必要性・妥当性を検証するに際しては、「中小企業が経済的・社会的に重要な役割を担っていること」、「支援対象企業に現実の資金需要が相応に認められること」、そして「当面、上記②や③の改善が難しいこと」の3点を厳密に確認する必要がある。

これまでの議論を踏まえ、現時点で当該3点について検討すれば以下の通り。

第一に、「中小企業が経済的・社会的に重要な役割を担っていること」については、量的な面からは全事業者数における中小企業者数の割合は99.8%（うち零細事業者数の割合は96%）、従業員数の割合は63%、付加価値額の割合は49%と大きい（2018年）。小規模事業者を除く「中小企業」（約6万社、法的定義：従業員数10～250名かつ売上高2～50百万ユーロ）に着目すれば、その数は全体の約4%と僅かであるが、それだけで雇用者数の27.3%、付加価値額の31.7%を占めている。加えて、中小企業には競争・イノベーション、成長産業創出、地域経済活性化、多様化するニーズへの対応、社会的分業の促進等の担い手という役割もが期待されるが、こうした質的な観点からも、近年、スタートアップを輩出するIT業界の萌芽や農業関連中小企業への期待がある。

第二に、「支援対象企業に現実の資金需要が相応に認められること」については、まずIFC『MSME Finance Gap 2017』のデータ（2018/19年度データ更新）でMSME（小規模事業者・中小企業）の現実の資金ギャップ（潜在資金需要－資金供給）に着目すれば、同国のMSME（調査対象36万事業者）の資金ギャップは331億ドル（GDP比36%）である。また、MSMEのファイナンスギャップ331億ドルのうち小規模事業者を除いた中小企業のファイナンスギャップは293億ドルであり、それだけでも潜在資金需要は相応に存在する。さらに、BDFパートナー銀行8行へのヒアリングによれば、仮にJICAが想定する中小企業向けTSLが実現すれば、当面1～2年間にサブローンを実行できる見込み金額は8行の合計で相応にある。

第三に、「当面、貸し手が解決したり（金融機関におけるノウハウ蓄積、IT技術活用等）、借り手が負担する（高いコストに見合った高い金利設定）といった対策が難しいこと」については、同国の中小企業金融においても、借り手である中小企業にとってはローン金利の水準が著しく高いことが既に大きな問題となっている。貸し手の銀行としては中小企業金融の円滑化のためにはIT技術活用による業務効率化が至上命題であるが、ノウハウや投資予算の不足から、短期間で劇的な改善は期待しにくい環境にある。

ウクライナの中小企業金融を総括すれば、『ウクライナ2020年持続的開発戦略』（2015年1月12日付けウクライナ大統領令No.5）を契機としてEU型に準拠した中小企業政策の形成過程が緒に就く中、貸し手である銀行の貸出実務を支えるインフラ（信用情報システム、信用保証プログラム等）や銀行に対する規制環境が整備される一方、大手国有銀行も含め銀行の内部では、中小企業向け営業戦

略を重視する方針が打ち出され、中小企業審査ノウハウの蓄積や中小企業向け貸出業務に係る一定の改善や効率化が進んでいる。但し、スコアリングモデルやフィンテック等を活用した更なる業務改善の余地がある。一方、借り手である中小企業側は、同国の企業数全体に占める小規模事業者数の割合が95.9%と高いこともあり、銀行ローン申請書類の作成等を含む経営スキルの不足が課題となっている。また、中小企業にとって銀行ローンがほぼ唯一の外部資金調達を選択肢となっているが、高い金利の銀行ローンを活用しても採算が合う設備投資計画の策定が難しい。中小企業金融に係る諸問題は、貸し手である銀行側、銀行を取り巻くインフラや金融環境、借り手である中小企業側に複合的に存在し、即効性のある解決策はない為、世界各国政府は補完的に一定の中小企業向け政策金融を実施しているが、ウクライナでも、EU・EBRD等ドナーによる支援を得ながら、1999年設立のBDFが同国の中小企業向け政策金融を担ってきた。しかし、現時点では同国銀行セクターの規模が経済規模・潜在成長性に対して圧倒的に小さい為、引き続き、ウクライナの中小企業セクターの更なる開発に向けて政策金融が担うべき役割は大きい。

さて、中小企業向け融資事業の必要性に鑑み、JICA-TSLスキームを想定し、ウクライナ中小企業セクター全体から抽出した3つの支援対象オプションと、それぞれの資金ニーズ、JICA-TSLにかかる制約条件、解決アプローチを整理すれば、下表の通り。

その中で、ウクライナでは銀行セクターが自国通貨建て中長期設備資金の潜在需要に十分に対応できていないとの現状に着目し、当該3つのオプションのうちJICA-TSLの主要ターゲットとなるべき企業層としては、その資金需要が伝統的なJICA-TSLスキームに合致する[C]中小企業(約6万社)を提案する。但し、TSL対象エンドユーザーの適格性については、国民経済の中で小規模事業者を支援する経済的・社会的重要性を勘案し、またPFIによるエンドユーザー選定に過度な制約条件をつけないことにより円滑な運営を確保するといった観点から、[C]中小企業(small, medium enterprises)のみに限定せず、[A]小規模事業者(micro enterprises, single entrepreneurs)も排除しないことを併せて提案する。

表 8-1 支援対象オプション別の資金ニーズ、JICA-TSLの制約条件、解決アプローチ

支援対象	主な資金ニーズ	JICA-TSLにかかる制約条件	解決アプローチ
[C]中小企業	<ul style="list-style-type: none"> ・短期運転資金(1年以内)、迅速性 ・中長期設備資金(3-7年) 	<ul style="list-style-type: none"> ・最終借入人の発掘・選定・審査等をPFIに任せる制度であるため、TSLの成否はPFI選定による面が大きい。 	<ul style="list-style-type: none"> ・的確なPFI選定(財務健全性、ガバナンス・経営体制、TSL事業の業務遂行能力等を総合的かつ客観的に評価) ・貸出業務の効率化を実現するフィンテック活用、それに伴う金融機関のビジネスモデル再構築
[A]小規模事業者	<ul style="list-style-type: none"> ・小口の短期運転資金、迅速性(1年以内) ・経営安定化のための中長期運転資金(5年程度) ・一部、中長期設備資金(3-7年) 	<ul style="list-style-type: none"> ・中長期設備資金の供給を補完する政策金融(民業を圧迫しない「補完金融」という基本概念) ・零細事業者には対応が難しい事後報告(例:実施機関やPFIによる事後的なオンサイト管理への対応、設備完成報告、領収書写しの提出、帳簿上の資産計上) ・最終借入人の発掘・選定・審査等をPFIに任せる制度であるため、TSLの成否はPFI選定による面が大きい。 	<ul style="list-style-type: none"> ・制度設計の修正(短期・中長期運転資金を追加) ・TSL報告義務に関する簡略化 ・的確なPFI選定(特に、小規模事業者向け融資業務の遂行能力に留意) ・小規模事業者向け貸出業務の効率化を実現するフィンテック活用、それに伴う金融機関のビジネスモデル再構築

[D]スタートアップ・成長中小企業	・出資（エンジェル・VC 投資）	・出資機能の欠如 ・ハイリスク・ハイリターン のリスクマネーは政策金融に馴染まない。	・期限一括返済で他債務に劣後する無担保・無保証人の「資本性ローン」（5年以下）の供給（参考事例：日本政策金融公庫による『挑戦支援資本強化特例制度』）
-------------------	------------------	--	--

出所：BDF パートナー銀行へのヒアリング等により JICA 調査団作成

9. 想定される協力アプローチ案

9.1 資金協力の必要性及び事業概要案

JICA による資金協力の必要性を検討するに当たっては、現在 KfW の支援を受け BDF が実施中の TSL プログラムにおけるパートナー銀行 8 行（国有 2 行～UkrGasbank、Oschadbank、外資 6 行～KredoBank、CreditWest Bank、Bank Lviv、ProCredit Bank、Megabank、Piraeus Bank）を対象に、資金需要に係るヒアリングを実施した。これにより、必要資金額、希望する貸出期間／据置期間／通貨／設備資金と運転資金の割合／スプレッドの 6 項目に関する具体的なニーズが特定された（詳細は附属資料 p.16 「JICA-TSL サブローン条件に関する BDF パートナー銀行からの要望・意見」参照）。

これによると、希望する 1 件当たりの貸出額が€1 百万以下、貸出期間上限は 10 年を希望した 1 行を除いては 7 年以下²となっているが、据置期間（6 カ月～無制限）、貸出通貨（自国通貨の他ユーロ、米ドル）、運転資金比率（20%以下～無制限）については、銀行によって回答のばらつきが見られる。また BDF からの調達コストに各行が上乗せするスプレッドについては、2.5%と回答した 1 行を除いては 5～7%のレンジに集中していた。

貸出期間に関しては、1 社当たりの貸出額上限次第という面もあるものの、中小企業単体の設備投資資金であることを前提とすれば、一般に 5 年、投資規模や借入人の状況次第で上限 7 年という水準は、JICA が他国で支援する TSL プログラムとの対比においても、それほど無理のないものと考えられる。

他方、運転資金比率に関しては、プログラムの提供趣旨が「設備投資を通じた生産能力向上や生産性改善」を前面に押し出すのであれば、相対的に希望の多かった 40%～無制限という水準は高過ぎる。ただし明確に運転資金としての用途を中心に据えた希望が出てこなかったところを見ると、JICA による TSL が主として設備資金を想定しているという点に関して、一定の理解は得られているとの感触を得た。

さらに各行が上乗せするスプレッドに関しては、ウクライナ政府の JICA からの調達金利に加え、財務省、BDF におけるコストをカバーした上で、パートナー銀行の調達金利水準がどの程度になるかとの兼ね合いもある。TSL サブローンの対市中金利での競争力を削がない形での商品設計を考える上では、本件調査結果及び実際の条件決定時点における金利環境も踏まえつつ、これらの料率を検討していく必要がある。

また上記 8 行の希望調達額は、8 行合計で€104～148 百万となっており（附属資料 p.15 「BDF パートナー銀行の中小企業向けローンに係る資金需要見込み（JICA-TSL への期待）」参照）、本件調査開始時点における JICA の当初想定額を大きく上回っているが、少なくとも各行による自己申告ベースでみた限りでは、本件事業の対象となりうる中小企業セクターの資金需要はそれなりに認められると言えよう。

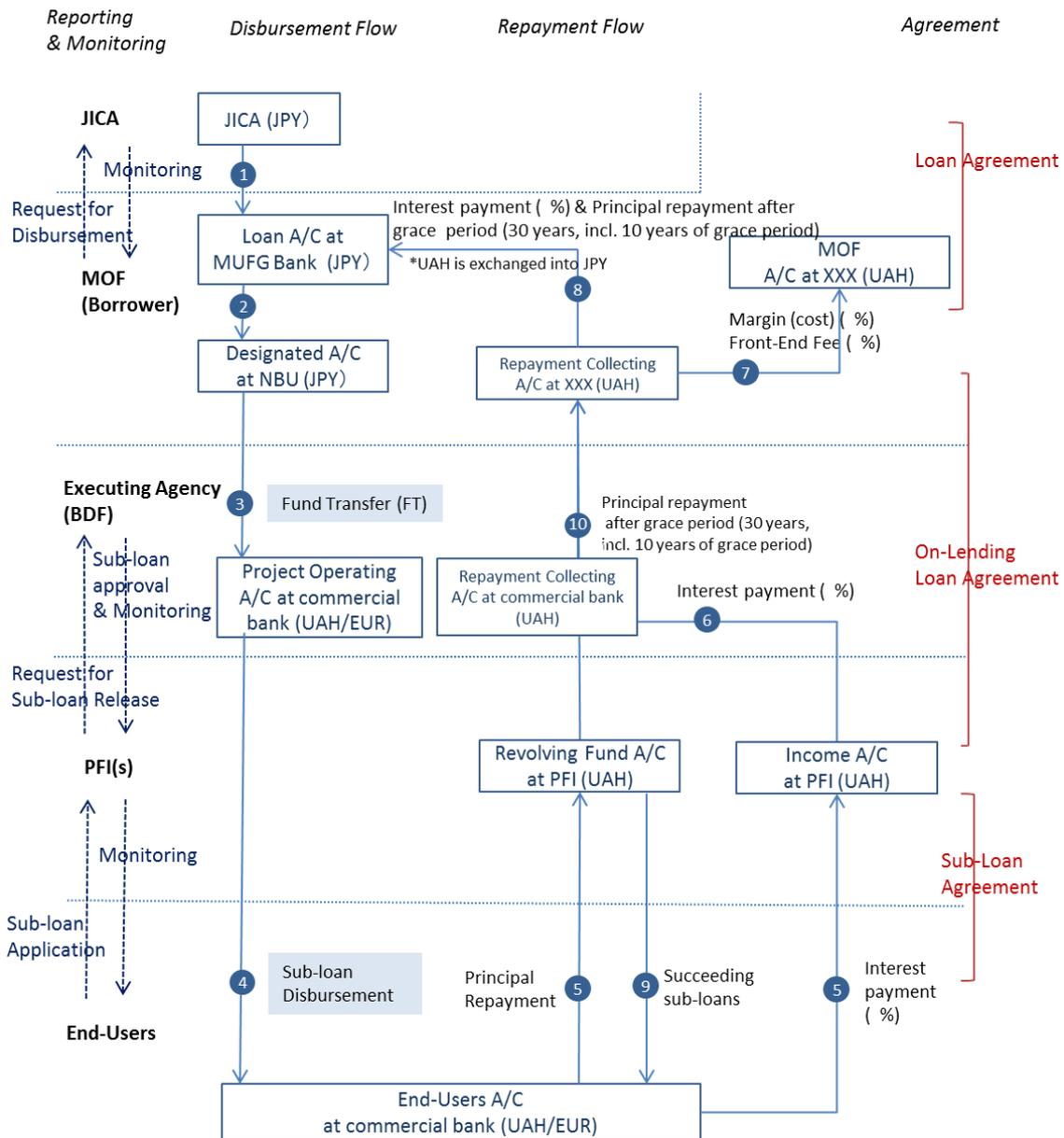
前章で解説した既存 TSL の実施体制や事務フローを踏まえ、本事業を実施する場合の事務フロー案を図 9-1 に示す。設計のポイントは以下の通りである。なお、KfW の TSL プログラムでは参加銀行を

² この点につき BDF からは、設備資金部分については上限 7 年間、運転資金部分については同 3 年間という提案があった。

「パートナー銀行」と呼び、その呼称に準じて表記してきたが、以降、JICA が予定する TSL プログラムに関する記述の中では、他国における JICA の TSL 案件同様、PFI (Participating Financial Institution) と呼ぶこととする。

- 実施機関：KfW が支援する既存の TSL プログラム同様、BDF を実施機関とし、運営に際しては全面的な協力を仰ぐこととする。
- 資金フロー：KfW の TSL プログラム同様、BDF 経由で PFI に資金が渡る仕組みとする。JICA からドナーへのディスバースは、3 ないし 6 カ月分の資金需要をもとにディスバース申請を行う「アドバンス方式」にするか、一定額を BDF の銀行口座に入れておき、使った都度実績に基づき補てんを依頼する「スペシャルアカウント方式」にするかは、JICA 側の方針と BDF のこれまでの案件経験や要望に基づき双方で協議の上決定する。
- ディスバース通貨 (BDF→PFI)：借款通貨が円になるか米ドルになるかは今後の日本・ウクライナ政府間の協議次第であるが、BDF から PFI へ資金をディスバースする際の通貨は、KfW の TSL 同様、本国通貨またはユーロとすることを提案する。
- 関連する現地銀行口座：日本国内の Loan Account からウクライナの現地銀行で資金を受け取るための Designated Account、PFI にディスバースするため円または米ドルから本国通貨／ユーロに転換した通貨の資金を入れておく Project Operating Account の開設がそれぞれ必要となる。なお、口座の開設先は BDF が選定のこととする。
- PFI から BDF へのディスバース申請：JICA の一般的な TSL プログラムに準ずる形とするのであれば、銀行審査が完了し、融資可能であることが判断できたエンドユーザーを対象とすることとなる。(その場合、BDF は TSL の適格条件に反していないか、書類に不備がないかをチェックし、Council にて決裁を行う)。一方、これに対し BDF からは、KfW による TSL プログラムと同様の形式、即ち BDF は PFI から申請のあった額で与信実行し、事後的にオンサイト／オフサイトの検査によりサブローン案件をモニタリングするという方式を取りたいとの希望があった。この背景として、事務処理負担及び申請処理に要する時間の観点から、KfW 他による与信プログラムとの対比で商品性が劣後することに対する懸念が示された。
- 元本返済・金利支払い：KfW の TSL プログラム同様、PFI は借入通貨建てでの返済／利払いを BDF 経由で MOF に対して行う。また財務省が JICA に返済する際は、借款が円建ての場合は財務省が PFI への貸出通貨から円に転換して返済する。
- リボルビング・ファンドの管理：最初に配分された資金を償還まで各 PFI が管理する。(エンドユーザーから返済された元本は財務省に償還するまでは他のエンドユーザーへの融資資金とする。) ³

³ なお、PFI から財務省への償還は、財務省から JICA への償還スケジュールに合わせて行なわれることとするため、PFI より返済された資金が一定期間以上財務省に滞留することは想定しない。



Note 1: The disbursement between JICA and MOF will be "Advance Procedure", receiving a fund from JICA according to 3 or 6-month project financial forecast.

2: Regarding on-lending currency (MOF→PFI), the loan currency for GOU will be JPY. The currency disbursed from MOF to PFI will be in UAH. The exchange risk of transferring JPY to UAH will be taken by GOU.

3: All the interest rates in the Figure are tentatively mentioned, which will be discussed later between JICA and MOF/BDF.

出所：BDF より入手した情報に基づき調査団作成。

図 9-1 JICATSL の与信オペレーション事務フロー（案）

現時点で想定する融資条件案は表 9-1 に示すタームシート（案）の通りである。財務省から PFI へ転貸する際の転貸条件および PFI がエンドユーザーに融資する際のサブローン条件の多くは、両国政府間での借款条件が整った後の具体化を想定するが、PFI からエンドユーザーに提供されるサブローンについては、BDF、銀行、KfW 等関係機関との追加的な意見交換を経て、ローン利用者や PFI にとって利便性の高い条件にすることを旨とする。具体的には以下の内容が考えられる。

- エンドユーザー：ウクライナ側の定義で中小企業に該当する先については、（政府のネガティブ・リストに上げられている業種等を除いて）基本的に誰でも利用可能にする。
- 対象地域：ウクライナ全土とすることが望ましい。
- サブローン資金使途：設備投資。ただし、設備導入に関連する費用（設備の設置費用、燃料費、事業に関連する技術指導料やコンサルティング料等）として、一定額（例えば融資額の20%を上限⁴）は運転資金としての利用も認める。
- サブローン利用額上限：KfWの既存TSLプログラムでは、来年以降予定されているSME Energy Efficiency Projects Support Programの€500,000を除けば全てが€250,000以下であるのに対し、本件調査のヒアリングではそのパートナー銀行からは€1,000,000への引き上げを希望する声も出ている⁵。対象企業規模にEU基準を適用するとなると、投資規模も多岐にわたることが考えられるが、ヒアリング結果から想定される資金使途に照らすと、一般的に単体の生産設備や建機／重機／輸送用機械等であれば、既存プログラム並みの水準で投資規模はカバーしうるであろう。他方、大型店舗／工場等の施設や複数設備への投資まで含める場合は、当該融資額上限がプログラムの利便性を損なう可能性も否定はできない。その辺りを踏まえ、例えば対象企業の中でも中小零細企業の単体投資に重きを置くのであれば、KfWの既存プログラム並みである€250,000、企業規模的にその上のクラスまでをも含めるのであれば、€1,000,000とまではいかななくても€500,000程度を融資上限額に設定することで、プログラムの特徴を際立たせることも考えられよう。
- サブローン利用にかかる自己負担率：設備投資額に対するサブローン割合は100%またはサブローン上限額のどちらか低い方とする。本件調査のヒアリング及びKfWによる既存TSLプログラムの貸出資産状況等から判断して、与信管理に関しては一定水準のクオリティが認められることから、借入人の規律を求める意味での自己資金投入は必須とはしない。
- サブローン金利：市中貸出金利との対比において、一定以上の競争力があるものにする。
- サブローン審査：担保要件、保証人の有無、返済能力等は各PFIの審査基準に則る。
- サブローン通貨：自国通貨またはユーロ建てとする。
- その他：他ドナーのローンを借りた経験のある企業も利用可能とする。また、完済していれば2回目の借り入れも可能とする。ただし、借り換えは対象外とする。

⁴ 設備資金を想定したJICAによるツーステップローン案件で一般的に適用されている割合。融資対象が効率化や能力増強のための設備投資であることを前提とすると、投資対象物件の初期運転費用は投資物件の円滑な立ち上がりのために必要ではあるものの、総融資額に占めるその割合は一定水準にとどまるとの考え方に基づくもの。

⁵ 1件当たりの与信上限額に関してBDFは€500,000を標準とするものの、プログラム開始後にPFIから然るべき根拠が示され、一定の審査と承認プロセスを経れば、上限額を€1,000,000に引き上げる選択肢も残しておきたいとの希望が示された。

表 9-1 JICATSL のタームシート (案)

Condition	Suggested Option(s)	Notes
Loan Conditions (JICA – GOU*)		
Currency	USD or JPY (undecided)	
Total Amount	(undecided)	
Tenor	20-30 years? (undecided)	
Grace Period	10yrs (undecided)	
Base Interest Rate	Fixed rate or floating	0.01% for Consulting Services
Repayment Cycle	Semi-annually?	
Interest Payment Cycle	Semi-annually?	
On-lending Conditions (GOU – PFI)		
Currency	UAH or EUR	
Total on-lending amount	Depending on each PFI's funding needs	
Tenor	Same as loan conditions	
Grace Period	Same as loan conditions	
Base Interest Rate	JICA loan interest rate + spread to cover BDF's operating cost for this program	On-lending interest rate is subject to 1) JICA's loan interest rate, 2) FX cost for currency conversion and 3) BDF's operating cost, but needs to be low enough to be competitive against, or at least the same level as, the existing programs.
Repayment Cycle	Before loan repayment	
Interest Payment Cycle	Before interest payment of the loan	
Sub-Loan Conditions (PFI – End-borrower)		
Currency	UAH or EUR	Potential end-borrowers' demand is greater for UAH
Sub-Loan Amount	Up to EUR500,000?	No need for financial contribution by the end-borrower to the sub-project
Tenor	Up to 7yrs?	
Grace Period	Up to 3yrs?	
End-user Interest Rate	On-lending rate + up to 5% margin	Interest margin for PFIs ranges from 1.65% to 4.72% in the existing TSL programs
Repayment Cycle	Depends on end-user sub-loan agreement	
Interest Payment Cycle	Depending on end-user sub-loan agreement	
Loan Usage	Capital investment: min 80% Working capital: max 20%	
Collateral(s)	Determined by each PFI	
Guarantor(s)	Determined by each PFI	
Borrowers' Eligibility		
Company Size	'SME' under GOU's definition	
Location	Nationwide	

(*) GOU = Government of Ukraine

9.2 技術協力の必要性及び事業概要案

TSL 事業効果を最大限高めるための技術協力案については、BDF に JICA-TSL 事業実施に係る経験がないことを勘案し、第一に、BDF に対する JICA-TSL 運営支援が考えられ、具体的には以下の実施が想定される。

- ① TSL 事業の運営管理支援：TSL 事業の運営管理全般、サブローンのモニタリング管理、JICA に対する事業進捗報告の準備
- ② TSL 事業実施の為の能力向上支援：セミナー等を通じた TSL の仕組みや事務手続きに関する理解の促進、TSL のサブローン実行準備、オペレーション・マニュアル等を用いた TSL 事業実施における日々の実務、Steering Committee 等の開催準備（議案作成、関連文書の準備）、TSL 運営に関する PFI 向けオリエンテーション準備や文書作成
- ③ 広報活動に係る支援：マーケティング活動、中小企業の TSL 理解促進に向けたステークホルダーとの各種連携
- ④ TSL 事業のモニタリング能力向上に係る支援：運用・効果指標を用いた事業モニタリング（運用・効果指標のための各種データの準備・分析・更新、案件モニタリング様式やサブローン実行手順の作成・修正、JICA や監査機関に対する各種報告書の作成（年次報告の書式作成・修正、必要書類の収集等）

第二に、PFI に対しては、中小企業ターゲット戦略に対する幅広いコンサルティング又は実務研修プログラムの実施が考えられる。BDF パートナー銀行 8 行へのヒアリング及びアンケート調査によれば、近年、国有銀行を含むウクライナの多くの銀行は融資顧客ターゲットを大手企業から中小企業へシフトするという経営戦略を掲げているが、その実現には中小企業金融にかかる高い取引コストを低減すべく、中小企業向け融資/審査・管理ノウハウの蓄積、融資実務フローの徹底した効率化（与意思決定モデルの修正、IT 活用、デジタル・トランスフォーメーション、フィンテックとの連携促進、クレジット・スコアリング・モデルの修正等）、中小企業向けローン商品の開発、経営支援キャパシティの強化等が不可欠であり、そのための新たな銀行ビジネスモデルの再構築も必要との認識が広まりつつある。

特に、NBU が『FinTech 2025 Development Strategy』を掲げて国内フィンテック業界の育成を図ろうとしている中、中小企業金融に係るエコシステムアプローチといった戦略的対応についても議論があり、フィンテックとの連携による銀行の中小企業向け金融サービスの向上は一つの大きなテーマとなっている。国内中小企業の 96% 近くが小規模事業者であることを勘案すれば、当該事業者層向け金融サービスの領域におけるフィンテック活用（例えば、顧客の経理・資金繰り、KYC 顧客確認、顧客の預金・入出金データ分析、クレジット・スコアリング、債権管理など対顧客プロセスのデジタル化等）は、人材育成も含め潜在的には支援ニーズが高いものと考えられる。

第三に、エンドユーザーとなる中小企業、あるいは、中小企業を支援する政府・BDS プロバイダー側に対しては、中小企業の経営現場における支援ニーズが考えられる。この点に関し、SMEDO や国際機関のプロジェクトを通じて中小企業経営者や起業家を理解している職員によれば、銀行取引に必要なスキル、例えば、ローン申請時に銀行への提出が求められる資料の作成能力、財務管理能力、財務状況に係る説明能力等が不足しており、その面から支援策を講じて欲しいという要望が大きい。そ

これは中小企業経営者や起業家にとって銀行ローンの調達に直結し得る重要なスキルであり、中小企業向け融資スキームである JICA-TSL においては見過ごせない領域である。但し、本来、ローン申請資料の作成やローン返済管理などは貸し手である銀行職員が必要に応じて支援すべきものであり、銀行職員の支援スキルの向上が最も効果的かつ継続性の高いアプローチであろう。

そこで、現実の支援ニーズに関する関係機関や BDF パートナー銀行等との協議を踏まえ、本件 TSL が想定する主なエンドユーザー層や日本側の持つリソースを十分勘案しつつ、以下の通り、現実的かつ効果的な技術協力（TSL コンサルティング・サービスに含める）を提案する。

表 9-2 技術協力案（BDF、PFI 向けサービス）

	Category	Contents
1	Background	Firstly, JICA SME-TSL project will be the first case in Ukraine. Secondly, PFIs selected among 8 BDF partner banks have shown their good performances in their previous banking operations as well as similar BDF's SME financing schemes. But still, the high level of loan interest rates is one of the major issues among Ukrainian SMEs. In a short-term, policy-based financing programs such as JICA TSL are quite necessary, but in a longer-term, there is further room for improving their SME-focused strategies and the operational efficiency in SME lending so that the banks could significantly and sustainably enhance SME lending in Ukraine.
2	Objectives	A: To assist PIU for implementing JICA-TSL scheme for SMEs B: To assist PFIs for improving their SME-focused strategies and operations
3	Scope	<u>A: Management for the operation of TSL project</u> A-1: Assistance for PIU's overall management A-2: Capacity building of PIU A-3: Institutional development of BDF as the leading provider of SME policy finance in Ukraine <u>B: Capacity building of PFIs</u> B-1: Improving of SME-focused strategies and the operational efficiency utilizing digital transformation B-2: Strengthening of skills to design financial products based on deep understanding on typical business types of SMEs and agriculture/agri-businesses B-3: Improving of business support skills for SME customers, including support for loan application documentation and business plan-making
4	Activities as Consulting Services	<u>A: Management consulting for the smooth operation of TSL project</u> A-1: Day-to-day assistance for PIU's overall management A-2: Seminars/lectures and follow-ups for PIU in terms of TSL procedures, project monitoring, JICA reporting, ESMS policies, etc. A-3: Advise on the improvement of BDF's strategic planning, enhancement of corporate governance and streamlining the organizational structure of BDF, designing of new financial instruments as well as auxiliary services to support SMEs, etc. <u>B: Trainings for PFIs (online & offline combined trainings on a quarterly basis)</u> B-1: Collective seminars/webinars and customized trainings on SME-focused strategies, SME credit risk management, and the digital transformation for upgrading SME banking services B-2: Collective seminars/webinars on design of financial products for SME/agriculture customers and industry analysis (including typical SMEs' business types and agriculture/agri-business) B-3: Collective seminars/webinars on business support for SME customers, including support for loan application documentation and business plan-making

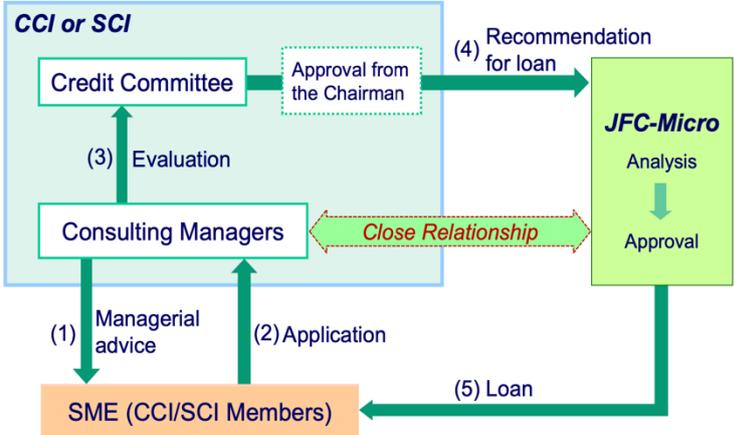
5	Reports/Documents	<u>Overall Consulting Services</u> Inception Report Project Completion Report <u>Project Management</u> Monthly Progress Report Quarterly Progress Report Annual Progress Report <u>TSL Operation</u> Implementation Manual
6	Term	3 years (since the start of TSL project)
7	Staffing	<u>International Consultants (20MM/year)</u> Team Leader (4MM/year) TSL Expert (4MM/year) SME Banking & Fintech Expert (4MM/year) Agricultural Banking Expert (4MM/year) SME Business Support Expert (4MM/year) <u>National Consultants (30MM/year)</u> Deputy Leader (6MM/year) TSL Expert (6MM/year) SME Banking & Fintech Expert (6MM/year) Agricultural Banking Expert (6MM/year) SME Business Support Expert (6MM/year)

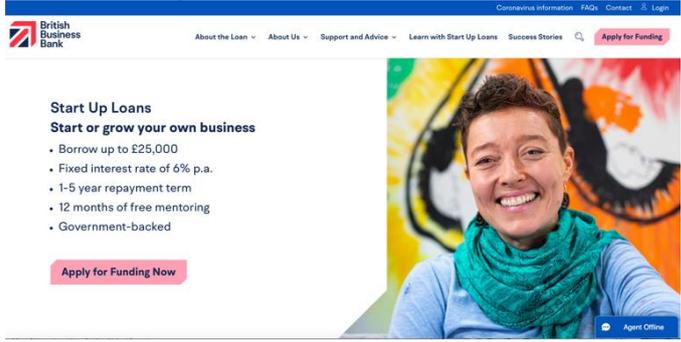
出所：SMEDO、BDF パートナー銀行、国際機関等へのヒアリングにより JICA 調査団作成

さらに、SMEDO 向け技術協力については小規模事業者の円滑な資金調達に必要な環境作りの重要性に着目し、JICA-TSL との相乗効果が期待できる次のような技術協力（グラント）を提案する。

表 9-3 技術協力案（SMEDO 向け）

	Category	Contents
1	Background	The Ukrainian SME sector is made up of 1.5 million “micro enterprises and single entrepreneurs” (0-10 employees and Turnover ≤€2 million), which is 95.9% of the total number of SMEs. Many inexperienced micro business managers lack basic business skills for their business growth such as business planning and financial management, which undeniably leads to problems in obtaining loans from banks. In this respect, SMEDO has significantly recognized the necessity of establishing a platform where micro business managers can improve their management skills so that they will be able to grow through smoothly and timely obtaining necessary loans from banks. Given a present situation where micro enterprises have faced difficulties in getting bank loans, it is highly expected that SMEDO will take an initiative to establish a collaboration mechanism among banks, BDS providers and micro enterprises in Ukraine.
2	Objectives	To assist SMEDO for establishing a collaboration mechanism among banks, BDS providers and micro enterprises
3	Scope	A-1: Drafting a concept paper on a SMEDO-led collaboration mechanism among banks, BDS providers and micro enterprises A-2: Starting the implementation of such a collaboration mechanism in Ukraine A-3: Business mentoring operations at SMEDO

<p>4</p>	<p>Activities as Consulting Services</p>	<p>A-1: Assistance for drafting a concept paper on a SMEDO-led collaboration mechanism among banks, BDS providers and micro enterprises, which includes the following services; data collection on relevant benchmarking cases (e.g., JFC’s “MARUKEI” Loan with free 6-month management advise (since 1973), “Startup Loan” by British Business Financial Services with free 12-month mentoring within the web-based platform (since 2013), and other similar schemes around the world), internal discussion and consensus-making within SMEDO, drafting a concept paper and its decision-making, designing a digital platform for the collaboration mechanism, and cost estimation & budgeting preparation for the implementation (e.g., time-charge based personnel expenses for partner BDS providers, usage fees for digital platform) [1st Year]</p> <p>A-2: Assistance for starting the implementation of such a collaboration mechanism in Ukraine, which includes the following services; negotiation with potential partners such as banks, BDS providers (including business consultants, web-based accounting services providers, fintechs on small business financial management, etc.), advertising and selection of partner BDS providers and bank(s), contract signing procedures with those partners, and organizing online seminars for those partner BDS providers and partner bank(s) [1st-2nd Year]</p> <p>A-3: Assistance for the business mentoring operations at SMEDO, which includes the following services; business mentoring activity, matching between micro enterprises and bank(s), and operational assistance for the partner BDS providers and partner bank(s) [2nd-3rd Year]</p>
		<p>Note 1. “MARUKEI” Loan (Managerial Improvement Loan) by Japan Finance Corporation (JFC)-Micro Taro Morita, 18 November 2010, Presentation on “MARUKEI” Loan https://slideplayer.com/slide/5681203/</p>  <pre> graph TD subgraph CCI_SCI [CCI or SCI] CM[Consulting Managers] CC[Credit Committee] CC -- Approval from the Chairman --> JFC_Micro end JFC_Micro[JFC-Micro] SME[SME CCI/SCI Members] SME -- (1) Managerial advice --> CM CM -- (2) Application --> CC CM <--> Close Relationship JFC_Micro CC -- (3) Evaluation --> CM CC -- (4) Recommendation for loan --> JFC_Micro JFC_Micro -- (5) Loan --> SME JFC_Micro -- Approval --> JFC_Micro </pre> <p>*CCI = Chamber of Commerce & Industry **SCI = Society of Commerce and Industry</p>

		<p>Note 2. “Startup Loan” by British Business Financial Services (wholly-owned subsidiary company of British Business Bank) https://www.startuploans.co.uk</p> 
5	Reports/Documents	<p>Inception Report Concept Paper on a SMEDO-led collaboration mechanism in Ukraine Quarterly Progress Report Annual Progress Report Project Completion Report</p>
6	Term	3 years
7	Staffing	<p><u>International Consultants (12MM/year)</u> Team Leader (4MM/year) SME Policy Lending & Business Support Expert (4MM/year) Agricultural Banking & Business Management Expert (4MM/year) <u>National Consultants (18MM/year)</u> Deputy Leader (6MM/year) SME Banking & Business Support Expert (6MM/year) Agricultural Banking & Business Management Expert (6MM/year)</p>

出所：SMEDO、BDF パートナー銀行、国際機関等へのヒアリングにより JICA 調査団作成

