

University of Groningen

## Investment of rice mills in Vietnam

Le, K.N.

**IMPORTANT NOTE: You are advised to consult the publisher's version (publisher's PDF) if you wish to cite from it. Please check the document version below.**

*Document Version*  
Publisher's PDF, also known as Version of record

*Publication date:*  
2003

[Link to publication in University of Groningen/UMCG research database](#)

*Citation for published version (APA):*  
Le, K. N. (2003). *Investment of rice mills in Vietnam: the role of financial market imperfections and uncertainty*. [Thesis fully internal (DIV), University of Groningen]. s.n.

### Copyright

Other than for strictly personal use, it is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

The publication may also be distributed here under the terms of Article 25fa of the Dutch Copyright Act, indicated by the "Taverne" license. More information can be found on the University of Groningen website: <https://www.rug.nl/library/open-access/self-archiving-pure/taverne-amendment>.

### Take-down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

*Downloaded from the University of Groningen/UMCG research database (Pure): <http://www.rug.nl/research/portal>. For technical reasons the number of authors shown on this cover page is limited to 10 maximum.*

# Samenvatting

In 1986 begon in Vietnam, met het lanceren van een programma van economische hervormingen (*doi moi*), een proces van transitie van een centraal-geleide economie naar een markteconomie. Een van de doelstellingen van dit beleidsprogramma was het bevorderen van de private sector, welke doelstelling voortvloeide uit de erkenning dat de economie gebaseerd op staats- en collectief eigendom van productiemiddelen niet functioneerde en dat de private sector een belangrijke rol zou moeten spelen in het stimuleren van investeringen en daarmee economische groei. De werkelijkheid van het Vietnam sinds de start van het hervormingsproces laat evenwel een daling van het aandeel van de private sector in de investeringen in Vietnam zien. Voor zover deze daling het gevolg is van onvoldoende private investeringen roept ze de vraag op hoe dit tekortschieten kan worden verklaard.

Deze dissertatie probeert een bijdrage te leveren aan het beantwoorden van de zojuist geformuleerde vraag door de factoren die de investeringen van Vietnamese private bedrijven bepalen te onderzoeken. Het onderzoek concentreert zich op een specifieke bedrijfstak, te weten die van de rijstmaalterijen, welke een centrale rol speelt in de rijstsector, een zeer belangrijke sector in de Vietnamese economie. In Vietnam vindt het malen van rijst in belangrijke mate plaats in kleine private bedrijven die veelal verouderde, inefficiënte machines gebruiken. De verouderde technologie in de rijstmaalterijen, die op sectorniveau de gevolgen van het tekortschieten van investeringen lijkt aan te geven, en de negatieve gevolgen daarvan vormen een reden temeer om het onderhavige onderzoek op deze sector toe te spitsen.

Volgens de beschikbare literatuur vormen imperfecties in financiële markten en onzekerheid belangrijke verklarende factoren van bedrijfsinvesteringen. In deze dissertatie zal het vertrekpunt worden gevormd door de *hypothese dat imperfecties in financiële markten en onzekerheid een negatieve invloed hebben op de investeringen van private rijstmaalterijen in Vietnam*. In het empirische deel van het proefschrift wordt deze hypothese getoetst met gebruikmaking van gegevens op bedrijfsniveau van 210 private rijstmaalterijen in de Mekong Delta, de belangrijkste productieregio van rijst in Vietnam. De bevindingen kunnen als volgt worden samengevat.

## *Imperfecties in financiële markten en investeringen van private rijstmaalterijen*

In Vietnam vloeien imperfecties in de financiële markten vooral voort uit de onderontwikkeldheid van het financiële stelsel. Sinds de eindjaren tachtig heeft het formele

levert als resultaat dat voor de steekproef als geheel sprake is van een positief en statistisch significant verband tussen beschikbaarheid van interne middelen en investeringen.

Behalve voor de gehele steekproef wordt het verband tussen beschikbaarheid van interne middelen en investeringen onderzocht voor ondernemingen van verschillende omvang en leeftijd. De mate waarin sprake is van financieringsrestricties blijkt significant te variëren met de omvang van bedrijven, waarbij grotere bedrijven minder beperkingen ondervinden in hun toegang tot externe financiering. Tussen de leeftijd van bedrijven en financiële restricties wordt geen significant verband gevonden.

### *Onzekerheid en investeringen van private rijstmaaldereien*

In het algemeen vloeit de onzekerheid waarmee bedrijven hebben te maken in belangrijke mate voort uit volatiliteit van markten. In het geval van Vietnamese rijstmaaldereien wordt deze onzekerheid verergerd door een gebrek aan informatie over marktontwikkelingen. In Vietnam beperkt de gebrekkigheid van informatiekanalen de toegang van rijstmaaldereien tot informatie. Daarnaast zijn er andere belemmeringen in de toegang tot informatie, zoals taalproblemen en het probleem van hoge kosten van informatie. Voor informatie die wel beschikbaar is geldt nogal eens dat er problemen zijn in de sfeer van het absorberen en verwerken ervan, zulks als gevolg van het doorgegaan lage opleidingsniveau van de eigenaars van rijstmaaldereien.

Dit proefschrift laat zien dat onzekerheid met betrekking tot de toekomstige verkopen een negatief effect heeft op de investeringen van private rijstmaaldereien in de Mekong Delta. Dit resultaat kan theoretisch worden verklaard uit de reële-optiebenadering: rijstmaaldereien kunnen gebruik maken van hun optie om te wachten en zodoende meer informatie te verkrijgen die de kans op het maken van fouten bij het nemen van onomkeerbare investeringen verkleint. Tevens wordt aangetoond dat de relatie tussen onzekerheid en investeringen verschillend is naar gelang van de mate van onzekerheid: de investeringen van rijstmaaldereien die te maken hebben met een geringe mate van onzekerheid blijken ongevoelig te zijn voor onzekerheid, terwijl de investeringen van maaldereien met hoge onzekerheid wel negatief worden beïnvloed door onzekerheid. Kennelijk is onzekerheid eerst van belang bij het nemen van investeringsbeslissingen nadat deze een bepaalde drempelwaarde heeft overschreden.

Een andere uitkomst van het empirische onderzoek in deze dissertatie betreft het verband tussen de relatie tussen investeringen en onzekerheid enerzijds en de mate van onomkeerbaarheid van investeringen anderzijds. Het verband tussen onzekerheid en investeringen blijkt sterker negatief te worden bij toename van de mate van onomkeerbaarheid. Dit kan worden verklaard uit het feit dat de hogere mate van onomkeerbaarheid, tot uitdrukking komend in het minder gemakkelijk kunnen verkopen van

gebruikte machines en/of in een lagere prijs bij verkoop, de waarde van de optie om te wachten verhoogt en daarmee het uitstellen van investeringen bevordert.

Ook wordt een relatie gevonden tussen de aanwezigheid van een verband tussen investeringen en onzekerheid en de mate van concurrentie die rijstmaalderijen ondervinden. Bij maalderijen die te maken hebben met sterke concurrentie blijkt geen sprake te zijn van een negatieve relatie tussen investeringen en onzekerheid, in tegenstelling tot maalderijen waar de concurrentie minder sterk is. De noodzaak om door middel van investeringen de concurrentie voor te blijven lijkt voor de eerstgenoemde groep maalderijen de invloed van de onzekerheid te overschaduwen.

Ten slotte dient melding te worden gemaakt van het feit dat een relatie wordt gevonden tussen het verband tussen onzekerheid en investeringen enerzijds en de omvang van de onderzochte bedrijven anderzijds. Het negatieve verband tussen onzekerheid en investeringen blijkt slechts op te gaan voor kleine bedrijven. Grotere bedrijven zijn kennelijk in staat de effecten van onzekerheid te reduceren door hun contacten met een bredere verzameling van zakelijke relaties.

Samenvattend blijken zowel marktimperfections als onzekerheid een negatief effect te hebben op de investeringen van private rijstmaalderijen, hetgeen inhoudt dat deze factoren de maalderijen verhinderen om te expanderen en om modernere technologie toe te passen. Aldus levert het onderzoek een bijdrage aan de verklaring van het gegeven dat in Vietnam het malen van rijst overwegend plaatsvindt in kleine private maalderijen die verouderde, inefficiënte machines gebruiken.

### *Aanbevelingen*

Zoals reeds beschreven gebruiken private rijstmaalderijen in de Mekong Delta in Vietnam voornamelijk eigen middelen ter financiering van hun investeringen omdat de toegang tot krediet aan beperkingen onderhevig is. Verbeterde toegang tot externe financiering zou het hieruit resulterende tekortschieten van de investeringen en daarmee het voortgezette gebruik van verouderde technologie kunnen redresseren. Het gaat daarbij vooral om een verbeterde toegang tot bankkrediet. Drie aanbevelingen zijn in dit verband van belang: (i) het corrigeren van van de te zwakke prikkels bij de commerciële staatsbanken om kredieten te verlenen aan private bedrijven; (ii) het verbeteren van de eigendomsrechten zodat onroerend goed gemakkelijker kan worden gebruikt als onderpand voor leningen; en (iii) het verbeteren van de financiële transparantie van de rijstmaalderijen om zodoende het probleem van asymmetrische informatie tussen de maalderijen en commerciële banken te verlichten.

Het feit dat onzekerheid een significant negatief effect blijkt te hebben op de investeringen van rijstmaalderijen roept de vraag op hoe de onzekerheid zou kunnen worden gereduceerd. Er zijn verschillende wegen die in dit verband kunnen worden

financiële stelsel in Vietnam een aantal hervormingen doorgemaakt. Deze hebben geleid tot de aanwezigheid van verschillende typen banken, zoals buitenlandse banken en commerciële banken in de vorm van naamloze vennootschappen, en andere financiële instellingen. Ondanks de hervormingen wordt het Vietnamese financiële stelsel nog steeds gedomineerd door enkele grote commerciële staatsbanken. Deze banken geven staatsbedrijven een voorkeursbehandeling bij het verstrekken van kredieten, zulks op basis van richtlijnen van de regering. Bovendien hanteren deze banken, als gevolg van slechte ervaringen met financiële transacties met en onvoldoende informatie over de private sector, stringente leenprocedures en vereisten aangaande onderpand, die de toegang van de private sector tot krediet van de staatsbanken verder bemoeilijken. Voor buitenlandse banken geldt dat kostbare verkrijging van informatie over private bedrijven, mede door cultuurverschillen en verschillen in regulering en toezicht, hen heeft afgeschrokken van kredietverlening aan deze bedrijven; zij hebben in plaats daarvan gekozen voor kredietverstrekking aan of via staatsbanken of aan andere staatsbedrijven. Commerciële banken in de vorm van naamloze vennootschappen zijn weinig solide; vanwege een smalle kapitaalbasis, hoge aandelen van slechte leningen in de leenportefeuilles en liquiditeitsproblemen zijn ze van weinig betekenis als vermogensverschaffers aan private bedrijven. De Vietnamese aandelenbeurs, ten slotte, is nog zeer jong en slechts van belang als vermogensbron voor grote ondernemingen.

In Vietnam bestaat, zoals in vele ontwikkelingslanden, naast de formele een informele financiële sector. De informele geldschieters, die een belangrijk deel van de informele financiële sector uitmaken, hebben vanwege beperkingen in de hen ter beschikking staande middelen een beperkte betekenis in de financiering van private bedrijfsinvesteringen. *Huis*, de Vietnamese variant van ROSCA's (*Rotating Savings and Credit Associations*), zijn in sommige gevallen belangrijk als vermogensverschaffer. Hun verhoogde faillissementsrisico maakt hen echter tot een riskante bron van vermogen.

Alles tezamen genomen leveren de formele en informele sector in Vietnam een beperkte bijdrage aan de financiering van investeringen van private bedrijven. De uit de steekproef die ten grondslag ligt aan het empirische deel van het proefschrift voortkomende informatie bevestigt dit beeld. Van de onderzochte bedrijven deed slechts ongeveer de helft een beroep op krediet, dat in iets meer dan de helft van de gevallen werd gehonoreerd. Dit betekent dat de private rijstmaalterijen hun investeringen in overwegende mate financierden uit eigen middelen. Voor zover de beschikbaarheid van eigen middelen een beperking vormt voor het realiseren van investeringen kan dit worden gezien als een aanwijzing voor het bestaan van imperfecties in financiële markten, in het bijzonder van financieringsrestricties (*financing constraints*). Het empirische onderzoek in deze dissertatie lijkt hiervoor inderdaad aanwijzingen te verschaffen. Een schatting van een uitgebreide investeringsvergelijking

gevolgd. Een mogelijkheid is het helpen van de bedrijven bij het vinden van potentiële klanten. In dit verband is een recent initiatief van de Vietnamese regering, in de vorm van het opzetten van een groothandelsmarktplaats voor padie en rijst, waar vragers en aanbieders elkaar kunnen ontmoeten, veelbelovend. Behalve voor het aangaan van handelstransacties is zo'n ontmoetingsplaats ook van belang voor het uitwisselen van informatie. Een andere stap die van belang kan worden geacht is de totstandkoming van een termijnmarkt voor padie en rijst, die rijstmaalderijen en andere partijen in de rijstsector informatie geeft over de te verwachten toekomstige prijzen. Ten slotte zou het positief zijn als er een informatie-instantie voor de padie- en rijstmarkt zou worden opgezet, die marktinformatie verzamelt en verspreidt onder de bij de padie- en rijsthandel betrokkenen.

Omdat onomkeerbaarheid van investeringen uit het empirische deel van het proefschrift naar voren komt als een belangrijke verklarende factor voor het negatieve verband tussen onzekerheid en investeringen zou ook gezocht moeten worden naar wegen om de onomkeerbaarheid te reduceren. De hiervoor reeds genoemde groothandelsmarktplaats voor padie en rijst kan ook in dit verband een positieve rol spelen als ontmoetingsplaats waar ook vragers en aanbieders van maalderijmachines elkaar kunnen ontmoeten dan wel informatie kan worden uitgewisseld over vraag naar en aanbod van machines. Een andere manier om het probleem van de onomkeerbaarheid van investeringen te reduceren zou het opzetten van een afzonderlijke secundaire markt voor machines kunnen zijn.

### *Suggesties voor verder onderzoek*

In deze dissertatie is gebleken dat zowel imperfecties in financiële markten als onzekerheid hun negatieve invloed doen gelden op de investeringen van private rijstmaalderijen in de Mekong Delta in Vietnam. Deze uitkomst levert een bijdrage aan het verklaren van het gegeven dat in de desbetreffende sector sprake is van verouderde, inefficiënte technologie. Naast de aangeduide factoren zijn wellicht andere factoren van invloed op het investeringsgedrag van private rijstmaalderijen, zoals belastingen en regulering. Een nadere studie van deze factoren kan van belang worden geacht in het licht van het kunnen bevorderen van investeringen in de sector. Zo zouden lagere belastingen de beschikbaarheid van eigen middelen voor investeringen positief kunnen beïnvloeden. Veranderingen in de regulering, bij voorbeeld in de sfeer van het beter definiëren van eigendomsrechten, zouden ook, via het gemakkelijker maken van het verschaffen van onderpand aan kredietverschaffers, investeringen in de sector kunnen bevorderen.

De auteur is van mening dat de uitkomsten van het onderzoek waarschijnlijk ook van toepassing zijn op andere private bedrijven in Vietnam. Deze andere private

bedrijven opereren namelijk in dezelfde economische en financiële omgeving als de private rijstmaalderijen. Daar staat tegenover dat de invloed van financieringsrestricties en onzekerheid op investeringen, zoals wordt aangegeven in deze dissertatie, mede afhangt van de specifieke omstandigheden van bedrijven, bij voorbeeld in de sfeer van de positie op de afzetmarkt. Het zou daarom goed zijn als ook voor bedrijven uit andere sectoren, zoals de textiel- en kledingindustrie, soortgelijk onderzoek zou worden gedaan.

Ten slotte dient te worden opgemerkt dat in de onderhavige dissertatie imperfecties in financiële markten en onzekerheid afzonderlijk worden behandeld als verklarende factoren voor het investeringsgedrag van private rijstmaalderijen. Het is evenwel heel goed denkbaar dat rijstmaalderijen tegelijkertijd te maken hebben met imperfecties in financiële markten en met onzekerheid. Dit roept verschillende vragen op. Zijn er interacties tussen de beide factoren? Is de gezamenlijke invloed van de beide factoren sterker of juist minder sterk dan hun afzonderlijke invloed? Van nader onderzoek naar deze vragen mag worden verwacht dat het interessante uitkomsten genereert.