

第1章

WTO加盟後の国有企業－株式化と企業グループ

石田 暁恵

要約：

WTO加盟後、ベトナムの国有企業を取り巻く環境は大きく変化している。本論は、ベトナム国有企業が環境変化の中で、どのような対応をしているのかを探ることを目的としている。2000年以後の、(1)株式化と企業グループに関わる制度変化、(2)国と企業の関係、企業組織、(3)国有企業の提携関係について、変化を分析する。WTO加盟によって、証券市場が成長し、大企業グループの株式化にはずみがついが、従来からの課題は残されている。新たな提携関係が、大企業グループの事業多角化と新規参入をうながしていることが明らかとなった。

キーワード：

ベトナム、国有企業

はじめに

計画経済から市場経済への移行において、国有企業改革は経済改革のもっとも重要な部分を構成していた。指令経済の下で国有企業経営は、硬直化し、利益追求のインセンティブを喪失し、国家財政を疲弊化させた一因となって

いた。移行経済においては、所有権の明確化、市場、競争がこの国有企業を改革する方策とされてきた。国有企業改革の処方箋としては、企業における所有権の明確化すなわち民営化によって、所有形態の変更が利益追求のインセンティブをもたらし、市場での競争を通じて適切な資源配分を達成すると考えられてきた。しかし、ベトナムの場合には、国有企業改革のスタート時点で、様相はかなり異なっていた。

ベトナムの国有企業改革は、国有企業を国家経済の重要な基盤とする体制を維持しつつ国有企業経営の効率化を目指すことで始まり、その基本的理念は現在まで変わっていない。しかしながら市場経済化の進展、深化は国家と国有企業の関係にも変化をもたらしている。加えて対外経済関係の拡大、とりわけ WTO への加盟(2007年1月)は、国有企業に対する国の優遇的扱いを廃止して、外国企業、ベトナム民間企業と同じ条件で競争的市場で活動することを要求するものであった。WTO の多国間交渉会議の場で、ベトナム政府はこれを受諾し、国有企業の民営化 (privatization、ベトナム語で *tu nhan hoa*) と株式化 (equitization、ベトナム語で *co phan hoa*) 計画の進展について、毎年 WTO 加盟国に報告することを約束した。2005年に改正された企業法(以後「2005年企業法」とする)は民間企業を対象とする企業法と外国投資法の統合であったが、この中に2010年までに国有企業が2005年企業法に準拠した企業に転換することを明記した¹。WTO加盟は、外国直接投資のみならず外国投資家の間接投資への関心を高め、ベトナムの証券市場は急速に拡大した²。このような企業と市場を取り巻く環境変化の下で、ベトナムの国有企業にどのような変化が起こっているのだろうか。

本論では、2000年以後、(1) 国有企業に関わる制度がどのように変化したのか、(2) 国有企業を取り巻く環境変化が国と企業の関係、そして企業活動、企業組織に変化をもたらしているのかどうか、について検討する。使用する資料は、国有企業制度に関連する公的文書、既存統計データ、そしてベトナムの経済関係新聞・雑誌記事である。本論で扱う期間は2000年から2007年末までとするが、必要に応じてそれ以前の時期についても言及することに

なる。尚、本論で使用する法、行政文書は、ベトナム公文書の文書番号で表記する。ND は議定、QD は決定、CT は通達を示し、文書決定機関は、CP は政府、TTg は首相を意味する。

第 1 節 国有企業改革の目的は変化したのだろうかー制度面からの検証

国有企業改革初期においては、利益を生む可能性のない（地方の）小規模企業の整理が進められた。国有企業の解散、吸収合併という初期段階を経て³、その後の国有企業改革は二つの目的をもって、進められてきた。一つは、国家所有を前提とする所有と経営の分離を通じた企業統治構造の変革であり、もう一つは強力な国有企業グループの形成であった。

所有と経営の分離は、国家所有の原則を崩さずに経営自主権の拡大を通じて企業経営の効率化を目指すものであった。国と企業の関係はベトナム国有企業改革において企業経営に対するモニタリングの問題として、解決の難しい問題として存在してきた。

国有企業の株式化は 1990 年代初頭に導入されたが、ベトナム共産党・政府は、株式化は「民営化」ではないと繰り返し主張してきた。労働者が主人となる企業経営形態であり、労働者に働くインセンティブを期待するものと位置づけられてきた。株式化の対象となる企業は、その試行段階には国が 100% 所有する必要がない小規模企業とされ、実際には赤字経営を続ける地方の小規模国有企業を国から切り離して国の財政負担を軽減する意味を有していた（UNDP [2006 : 6]）。時間の経過とともに対象範囲は拡大し、国がマジョリティもしくは支配的シェアを所有する株式化という方法で、民間企業経営の手法を導入して経営効率化を目的とする方法を模索ようになる。それと同時に株式化を決定する権限を、中央政府、地方政府、総公司（英語では General Corporation、以後、企業の固有名の場合を除き、GC とする）に分権化することが進められた。株式化は初期のように赤字経営企業を国家財政から切り離すだけでなく、国が支配的所有を継続すべき企業における「所有と

経営の分離」の策として進められるようになる。

企業グループの形成は、1994年の政府議定90号、91号により、国家経済に重要とされる産業分野について形成される垂直型企业グループ（91型総公司、GC91）と同業種企業の連合体としての水平型企业グループ（90型総公司、GC90）が、既存総公司⁴、国有企業をベースに再設立された。GC91は電力、石油、石炭、セメント、郵政・通信、海運、造船、繊維、製紙、食糧など18分野で設立され、国家資本を集中させて再編し強力に発展させることを意図した産業政策の性格を持つと同時に、国内市場で独占的地位を介して国の価格管理政策を実行する手段でもあった。

2000年代に入り、対外関係においてベトナムの市場開放が進展することを前提に、民間経営手法を導入して国有セクターの競争力を強化するために、また国有企業の株式化を通じて証券市場の発展を促すためにも、国と国有企業との関係を国家機関による直接管理から、資本関係による企業コントロールに転換することが重要な政策課題となった。国有企業（doanh nghiệp nhà nước）から国がマジョリティを保有する国家会社（cong ty nhà nước、ここでは民間企業に適用される株式会社、有限責任会社への転換を意味する）への転換と、国家会社の資本を保有し管理する持株会社の形成を進めて、国家資本を国（財政省）の管理から国が所有する持株会社に移転することが計画された。WTO加盟に伴い、国有企業改革の実施プログラムが作成され⁵、企業形態の転換と、企業間の資本関係を通じた新たな企業集団の形成が2010年までの改革目標と定められた。ここにおいて、ベトナム国有企業改革の二つの路線であった所有形態転換と企業グループ形成が一本に合流したとみることができる。この変化の背景には、WTO加盟の約束履行という圧力だけでなく、WTO加盟により外国からの間接投資が急増し証券市場が急速に拡大し、企業が証券市場で資本調達できるようになったこと、さらにビナミルク（Vinamilk）社の株式化で実施された株式公開公募（IPO）のケースにみられるように国家株の売却が多額の収入をもたらす可能性が出てきたことがある。

次に、ベトナムの国有企業改革の二つの路線であった株式化と企業グルー

プの形成について、制度変化を概観し、2007年までの到達点を明らかにする。

1. 株式化政策の軌跡

ベトナムで国有企業の株式化が政策課題となったのは1990年代初頭であった。表1はベトナム財政省の雑誌記事 (*Tai Chinh* [2006])を参考にして、2006年末までの過程を区分したものである。

この間の変化を要約すると、以下のようになる。

- ① 対象企業の資本規模の拡大
- ② 任意の株式化から計画・指導の株式化へ
- ③ 従業員所有会社の発想から、「多所有化」＝「外部資本の導入」へ
(特に外部投資家、戦略投資家から資本動員すること、そのために資産評価にみられる株式化手続きの透明化、土地使用権の企業資産への組み入れ、戦略投資家への優遇策にその意図が明白である。)
- ④ 証券市場での株売却

表1:ベトナムの国有企業株式化の発展段階区分

1. 試験的株式化の時期 (1992-1996)
主要政策:
① 中小規模SOEの試験的株式化、
② 企業の自主的決定による (任意の株式化)、
③ 株は国内投資家に限定し、従業員に優先的に譲渡
関連主要行政文書: QD202/CT(1992/8/6); Chi thi 84/TTg (1993/3/4)
実績: 5企業の株式化 (3中央省庁、2地方省)
2. 拡大期 (1996-2002)
主要政策:
① 株を譲渡する対象を、内外在住ベトナム人およびベトナムに長期在住する外国人に拡大
② 企業における国家資本の100%売却も可
③ 労働者優遇株譲渡を企業における国家資本の20%まで拡大、譲渡株価は30%ディスカウント; 貧困労働者への優遇策さらに手厚くする。
④ 株式化企業価値評価を企業を管理する上部財政機関が行う
⑤ 100億ドン未満のSOEの株式化は所管中央省庁、地方人民委員会に分権、100億ドン以上は財政省の決定
⑥ 株譲渡収入は中央、地方、総公司級の国有企業再編株式化支援基金に集中させる
関連主要行政文書: 28/ND-CP (1996/5/7); 44/ND-CP (1998/6/29)
実績: 868企業の株式化
3. 主導的段階(2002/6-2004/11)
主要政策:
① 国有企業の種類基準の制定、総合的再編計画の策定、株式化の実行を中央機関、地方政府、総公司91の首長に分権、株式化を上からの指令で実行 (企業による任意の株式化でなくなった)
② 投資家の株購入権利の拡大 (外国投資家の株購入は30%を上限)
③ 株式化過程 (手続き) の公開、透明化、企業価値確定手続き、国家保有分を除くと労働者優遇分を引いた残りの30%を公開公募 (オークション) で売る (多所有化、外部化)
④ 企業価値評価、株式化方策案の決定権限を各部・省に分権 (国家資本を5億ドン以上減額する場合は財政省と協議)
関連主要行政文書: 64/2002/ND-CP (2002/6/19)
実績: 1435企業の株式化
4. 促進段階 (2004/12以後)
主要政策:
① 大規模資本企業、これまで100%国家保有としてきた企業を株式化対象に
② 株式化に関連する資産確定、債務処理、余剰労働力等について企業と所管上部機関の責任拡大、あわせて <u>公的債</u>
③ 株式化過程の透明性向上 (資産価値評価、土地使用権評価、IPO制度)
④ 労働者の権利保障
⑤ 戦略投資家に対する優遇制度 (株譲渡価格20%ディスカウント); 株式化収入、行政手続き経費等の管理調整
関連主要行政文書: 187/2004/ND-CP (2004/11/16)
実績: 2006年7月現在までに1054企業

(出所) *Tài chính* [2006: 25]. および関連文書に基づいて筆者作成。

2. 統計データからみた株式化と国家資本

国有企業改革の実績を数字で正確に把握するのはむずかしい。グエン・タン・ズン首相の国会報告から現状を探てみると、2006年8月までに国全体で4447の企業がリストラされ、そのうち株式化は3060企業だとされている。2001年から2006年8月までの期間では2472企業が株式化を実施したとしている（*Nhan Dan*（人民）紙電子版2006年10月6日付）⁶。

財政省の雑誌論文から作成した株式化の実績は表2のようになる。

表2 株式化件数 1998-2005

	~1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	small total	2006 ¹⁾	Total(2006末)
株式化計画										(900)	
株式化件数	116	250	211	203	185	537	805	967	3274	420	3694
国家資本/定款資本(%)	34	31	28	28	30	55	47	57			

(注)¹⁾ 2006年10月国会での政府経済社会報告
(出所) Le Hoang Hai[2006:21-24].

また、国有企業と株式化した国有企業の資本規模別企業数をみると、中小資本規模企業の整理・統合の結果、大規模資本企業数が増加していることが明らかである（表3）。

表3 資本規模別企業数の推移

	企業数	資本規模		
		2000億ト ン未満	2000億ト ン～5000 億トン	5000億ト ン超
国有企業				
2003	4845	4378	328	139
2004	4596	3992	401	203
2005	4086	3399	429	258
中央管理国有企業				
2003	1898	1581	203	114
2004	1967	1573	237	157
2005	1825	1354	275	196
地方管理国有企業				
2003	2947	2797	125	25
2004	2629	2419	164	46
2005	2261	2045	154	62
国家資本を有する株式会社				
2003	669	652	15	17
2004	815	797	22	18
2005	1096	1074	47	22

(注)「資本」は自己資本と借入資本を含む。

(出所) GSO[2007b]から筆者作成。

国有企業改革を進めてきた結果、現在残っている国有企業はいくつあるのだろうか。統計総局の統計年報 2006 年版では、2005 年末に活動中の国有企業は 4086 企業である（表 4）。但し、この数字は注意して読まなければならない。2003 年の国有企業法改正後に、国有企業の定義が変わっているからである。1996 年国有企業法では、同法に基づいて設立され国が 100%所有する企業が国有企業であり、中央政府、地方政府によって直接管理されていた。2003 年に改正された国有企業法では、国家所有 51%以上は国有企業に分類されている。したがって、表 4 で 2005 年に活動中の国有企業には、会社法に基づいて再設立された有限会社、株式化された企業が含まれている。それでは純粋に 100%国家所有企業は、どれくらいあるのだろうか。国有企業刷新発展指導委員会（Ban Chi dao Doi moi va Phat trien Doanh nghiep nha nuoc）の資料では 2007 年初頭で 7 経済集団、13 の GC91、85 の GC90 他で、企業総数にして 2176、資本総額にして 260 兆ドンとされている（*Dien Dan Doanh Nghiep*（企業フォーラム）紙、2007 年 4 月 23 日付）⁷。

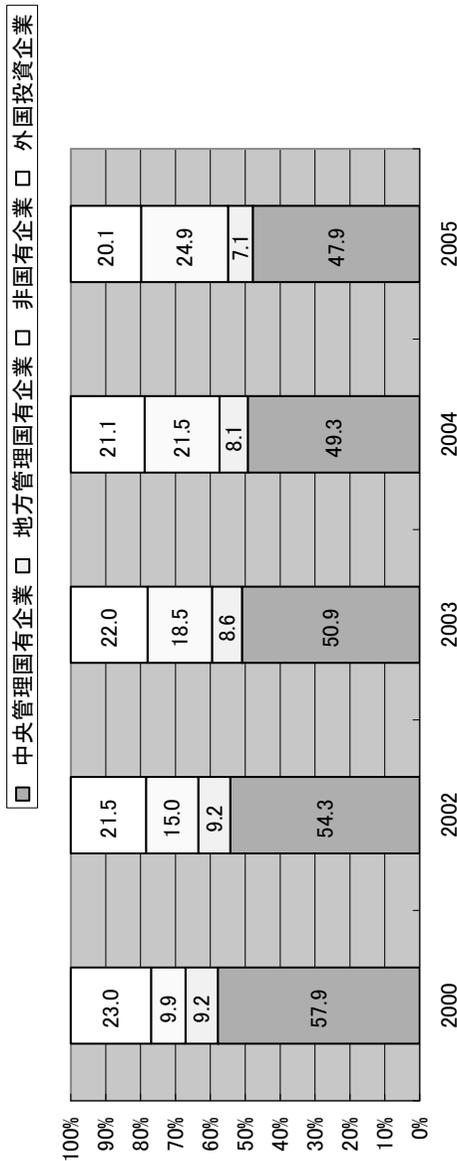
ベトナムの経済体制では国有セクターが国家経済の基盤であるとされている。しかし現実には市場経済化が進むにつれ、民間セクター、外国投資セクターが発展し、国有セクターが国家経済に占める重要性には変化が生じている。ベトナムの統計年報のデータからみると、すべての所有セクターを含む総生産経営資本（von san xuat kinh doanh）に占める国有セクターの比率は低下している(図 1)⁸。

表4 所有形態別企業数(活動中の企業のみ)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
総数	42288	51680	62909	72012	91755	112952
国有企業	5759	5355	5364	4845	4596	4086
中央管理	2067	1997	2052	1898	1967	1825
地方管理	3692	3358	3311	2947	2629	2261
非国有企業	35004	44314	55237	64526	84003	105169
協同組合	3237	3646	4104	4150	5349	6334
私営個人企業	20548	22777	24794	25653	29980	34647
合名会社	4	5	24	18	21	37
有限会社	10458	16291	23485	30164	40918	52506
国家出資株式会社	305	470	558	669	815	1096
国家出資を持たない株式会社	452	1125	2272	3872	6920	10549
外国投資企業	1525	2011	2308	2641	3156	3697
100%外資	854	1294	1561	1869	2335	2852
合併企業	671	717	747	772	821	845

(注)GSO[2006], [2007a]から筆者作成。

図1 所有形態別資本比率(%)



(注)
 2003年に改正された国有企業法は国が50%超もしくは支配的シェアを有する企業形態を転換した企業も国有企業に含めるとし、統計上の国有企業には以下の3つの場合が含まれている(GSCJ2007:119-120)。
 (1) 国有企業法に基づいて設立された企業で資本の100%を国が所有し、中央政府、地方政府が直接管理する企業、
 (2) 企業法に基づいて設立され活動し、国が100%所有する企業、中央政府、地方政府が直接管理する国家有限責任会社を含む、
 (3) 国が定款資本の50%超を保有する株式会社
 国の出資を受けていても、その比率が定款資本の50%以下の場合、企業統計においても「国有企業」に分類されず、「国家資本を有する株式会社」に分類される。株式化により国家資本比率が50%以下となる企業がここに含まれる。2003年国有企業法では、「国が定款資本の100%もしくは国家会社、株式会社、有限責任会社の形態の会社組織で支配的に株、資本を保有する経済組織」を国有企業としている。統計上で、50%以下の保有で支配的シェアを有している場合(例えば、Mitsubishiは国家資本が48%)が含まれるかどうかは明らかでない。
 (出所) GSCJ2007a]から筆者作成。

3. 企業グループの形成－国家セクターの再編と産業政策

国家経済の重要部門において中小規模国有企業を再編して大規模国有企業グループを形成しようとする政策は、1991年の第7回党大会で示され、1994年7月の第7回中央執行委員会で「資本を集中し、内外市場で競争力を有する大規模経済組織の形成」と、そのような経済組織への再編によって国有企業の自主的経営を阻害してきた行政介入⁹の制度（主管制度）を打破するとした。これに従い、政府は1994年に首相決定90、首相決定91を公布し、当初は重要17業種についてGC91が設立され、同業種間（中央省庁の指導による再編）あるいは地方で77のGC90が設立された。

GCの形成は、経済の対外開放を進めることを前提として、ベトナムの国有企業、産業が外国企業に対して競争力を持てるような資本規模と産業構造を整備することであった。その意味では、上からの産業再編の側面を有している。この構想は、韓国の財閥をモデルにしたものだと言われている（Scott Chechier and Jago Penrose[2007:13]）が、ベトナムで設立されたGCは資本力が脆弱であり、企業集団としての統合度も低かった。国有企業に対する行政管理からの脱却（企業統治）という面でも、依然として上部機関の影響力が強く、実態として行政管理の中間項にとどまっていた¹⁰。

1996年の時点でGCは91社（GC91 17社、GC90 74社）で、国有企業の総資本の70.5%（うちGC91が54.5%、GC90が16.1%）、国有企業総売り上げの50.5%（GC91が25.9%、GC90が24.6%）、国庫への上納では76.9%（うちGC91が54.3%、GC90が22.6%）を占めていた¹¹。GCが企業集団として発展できない最大の理由は、資本不足とGCグループ内での資金の集中、合理的な配分、調整ができないことにあった。それとともに、国とGC、GCと傘下企業との関係から行政管理の弊害を除去するために、それぞれの関係を行政管理から資本関係に置き換え、GCとその傘下にある企業の自主的経営を可能にする環境を整えることが課題であった。新たな組織形態として資本関係にもとづく「親子関係」（cong ty me-cong ty con）企業グループ構想はこのような課題に対応した策であった。

GC に関する見直し作業の結果は、2001年8月の第9期3中総の国有企業改革に関する決議（付録1参照）に反映されている。ここでは、GC 活動の効果向上をめざし、親会社(Cong ty me)と親会社が資本の過半を所有するが自立的に経営する子会社（Cong ty con）から構成される「親子関係」企業グループの形成が2005年までのGC改革の方針として明記された。2004年1月に開催された第9期9中総（付録2参照）では、過去5年間の成果を検討し、GC改革に関して親子関係をさらに進めて、大規模資本とコングロマリット化をめざす「経済集団」（tap doan kinh te）の形成準備が盛り込まれた。ここにおいて、内外の非国家セクターの資本をGCに取り込むことが示され、100%国家所有を前提としてきたGC構想に大きな変化が現れた。同年10月に党中央委員会は9中総の実行。具体化を指令し、GC強化と企業集団形成、GCの持株会社化（親会社化）が政府の政策課題となった。

4. 企業グループに関わる制度変化

この間の制度変化について述べるならば、2003年の国有企業法改正と2005年企業法が重要である。2003年国有企業法では、GCの中に、①国が設立決定するGC（従来のGC91）、②自発的企業集団（従来のGC90）、それに加えて③国家資本の投資経営管理を目的とする「国家資本投資経営総公司」（Tong cong ty dau tu va kinh doanh von nha nuoc、英文名はState Capital Investment Corporation: SCIC）がGCに加えられた。SCICは2005年に設立が決定され、GC以外の株式化、有限会社化した国有企業資本の受け皿としてその活動を開始している。SCICの活動実績については、後述する。

2005年企業法は、WTO加盟に際して、国内民間企業と外国企業で企業制度が異なっていた状態を廃し、内外企業の企業制度を統一したものであるが、それだけでなく国有企業もまた新たな企業法のもとで組織形態の転換を進めることを意味している。2005年企業法では、有限責任会社、株式会社などの会社形態に加えて「グループ企業」（Nhom cong ty）を企業組織形式としている¹²。ここでは、親子会社関係、経済集団、その他の形式がグループ企業に

含まれるとしている。企業法はこれらについて詳細な規定をしていないが、その理由は企業グループの形成が試験的時期にあり、とりあえず GC や経済集団の法的根拠を作っておくという段階だからである。しかし、企業法の規定は、将来的には既存の GC や SCIC の活動もまた国有企業法でなく企業法に移行させることを意味している。

2003 年国有企業法改正を受けて、2004 年に GC の組織と管理、および国有企業を親会社に転換する議定（153/2004/ND-CP）が制定された。この段階では、国有企業法の下で、親会社は 100% 国家資本の国有企業であること、また親会社の資本規模、発展可能性など政府基準を満たすことが条件だとしている。GC（グループの本部）についても、土地使用权の GC への集中、国家投資、借り入れなど資金調達に関して GC への資本集中が強化されている¹³。

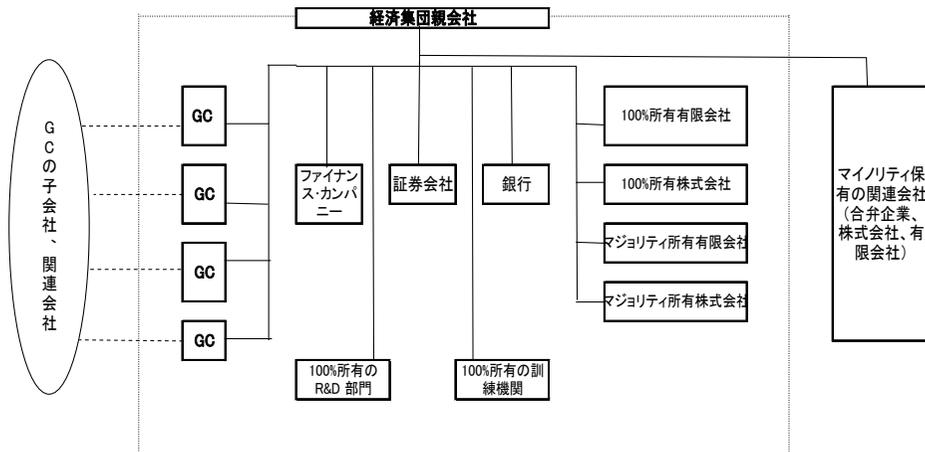
2003 年以後、国有企業グループの「親子関係」への再編が進み、2005 年企業法以後は経済集団への試験的再編が行われた。しかし、この間の企業グループの再編において、注意しなければならないことは、企業グループ組織について明確な制度基盤が形成されていなかったことである。親子関係への再編の根拠とされているのは議定 153 であり、国有企業法にも、2005 年企業法にも、明確な規定は行われていない。「経済集団」は、2005 年企業法第 149 条では「大規模企業グループ」とされるだけで、経済集団の基準、組織、管理、活動については政府が定めるとする。そのような制度環境の下で個々の国有「経済集団」の試験的設立に関わる政府の決定¹⁴や経済集団親会社の定款が承認されていた。WTO 加盟後、2007 年に議定 153 は改定され、国有企業グループの組織、およびその内部の企業間関係は 2005 年企業法に準拠した関係、すなわち民間企業と同様の資本関係に移行することになった（111/2007/ND-CP、2007/6/26）。

企業組織として「経済集団」を政府文書で明記したのは 2007 年 9 月の企業法一部条項に関する議定 139 号（139/2007/ND-CP）であった。この議定は企業の設立、管理組織、活動、再組織、解散に関する施行細則である。この中に経済集団に関するガイドラインがある。同議定は、経済集団は「独立した

法人格を有する会社のグループで、投資、出資、吸収、買収、再組織による集合、連結、もしくはその他の連結形式に基づいて形成される」とし、「経済、技術、市場およびその他の経営役務における利益に関する相互に長期的な結合が、二層以上の親子会社形式の下でビジネス・グループ (to hop kinh doanh) を構成する」組織だとしている(第 26 条 1 項)。「経済集団」は法人格を持たないこと、企業法の下では「経済集団」として企業登記できない(26 条 2 項)とされた。考え方としては、親子会社関係の企業グループがあり、その大規模な集団を「××グループ」と称していいということのようである。法人格は持株会社である親会社にある。上記施行細則は、民間企業の経済集団を想定しているものであるが、国有企業を 2005 年企業法に基づく企業形態に移行する過程で、「経済集団」のあり方が模索されている状況を示している。

経済集団と GC の関係では、経済集団はその傘下に GC および小規模な親子関係グループを擁する組織となっているようである。ベトナム国家石油ガス集団(PVN)、ビナシン集団(造船、Vinashin)、ベトナム繊維集団(Vinatex)、ベトナム石炭・鉱産集団 (Vinacomin)、ベトナム電力集団(EVN)は内部に親子会社関係の GC、独立会計企業を擁している。図 2 は経済集団のメンバー企業構成を概念化したものである。

図2 経済集団組織の概念図



(出所)PVN, Vinashin, Vinatexなどの経済集団の組織図から筆者作成。

5. GC、経済集団の設立状況

GC と経済集団の設立状況の変化を表5に整理した。2001 年末で、GC91 は 18 社、GC90 が 78 社であったが、2007 年になると経済集団が 7 組織、GC91 が 13 社、GC90 は 85 社に増えている。2006 年 11 月に政府が国会で報告した国有企業改革実績において、2010 年には経済集団と大規模 GC で 26 グループに集約し、その傘下に 150 国有企業を配する計画が示されている。

表5 経済集団とGCの設立数

2001年末現在 ¹⁾		GC91	GC90	計	
総数		18	78	96	
産業分野別					
工業・建設・交通		12	48	60	
農業・水産		4	18	22	
商業・サービス・銀行・保険・医療		0	8	8	
その他		2	4	6	
2007年4月現在 ²⁾		GC91	GC90	計	
企業グループ数	経済集団	13	85	105	
100%国有企業総数					2176
	経済集団	大規模GC	国防・治安・公益・生産・サービス	国営農場	経済集団・GCメンバー企業
2010年目標 ³⁾					
企業グループ数		26	178	200	150
100%国有企業総数					554

(注)¹⁾ Ho Xuan Hung[2003:16-21]

²⁾ *Dien Dan Doanh Nghiep*紙電子版 2007年4月24日付

³⁾ "Bao cao qua Chinh phu ve ket qua co phan hoa." (株式化結果に関する政府報告)、(政府ホームページより 2007年5月1日 閲覧)。

(出所)上記の資料から筆者作成。

経済集団への再編は、GC91 から経済集団組織への転換が試験的に行われ (表6)、同業種 GC の統合 (VINACOMIN のケース)、GC90 から経済集団への転換 (バオベト(Bao Viet)のケース) が既に現れている。大中規模の企業グループの統合・再編が、今後、さらに進むと思われる。

表6 GC91の組織変化

	GC名称	経済集 団に改組	親子関係 会社に改 組
1	ベトナム電力総公司 (EVN)	●	
2	ベトナム石炭総公司(Vinacoal)→ベトナム石 炭・鉱産集団(Vinacomin)に改組	●	
3	ベトナム石油・ガス総公司 (Petrovietnam、	●	
4	ベトナムセメント総公司 (Vinacement)		●
5	ベトナム海運総公司 (Vinalines)		●
6	ベトナム航空総公司 (Vietnam Airlines)		●
7	ベトナム郵政通信総公司 (VNPT)	●	
8	ベトナムゴム総公司 (Geruco)	●	
9	ベトナム鉄鋼総公司 (VSC)		●
10	ベトナムコーヒー総公司 (Vinacafe)		
11	ベトナムタバコ総公司 (Vinataba)		●
12	ベトナム製紙総公司 (Vinapimex)		●
13	ベトナム繊維総公司 (Vinatex)	●	
14	北部食糧総公司 (Vinafood I)		●
15	南部食料総公司 (Vinafood II)		●
16	ベトナム化学総公司 (Vinachem)		●
17	ベトナム造船総公司 (Vinasin)	●	
18	ベトナム鉄道総公司 (Vietnam Railway)		

(出所)総公司設立決定に関する行政文書から筆者作成。

6. SCIC の活動状況

国と企業の関係、所有者としての国と経営組織としての企業との関係をみると、国家資本投資経営総公司 (SCIC) が活動を開始したことは、重要な意味を有する。行政管理から資本管理へ、すなわち計画経済時代の名残である行政管理から資本所有者に国家機能を転換することを意味するからである。

SCIC は国有企業法では、国家特別経済組織とされる。その役割は所有形態を転換した国有企業 (国家資本を有する有限責任会社 (独資、複資を含む)、株式会社、さらに新設企業) の国家資本を受け取り、国家資本の所有権代表者として権利を行使することである。但し、首相が設立決定を行う「特別重要国家総公司および独立会計企業」(従来の GC91、一部の GC90 と特別に重要な独立採算の国有企業) は、SCIC の管理外におかれ、首相の管理下に置か

れている。SCIC もまた、「特別重要国家総公司」の一つなのである¹⁵。

SCIC は、国家資本を投資し、投資した資本の管理を行うが、個々の企業の経営には介入しないとされている。これまで中央省庁、地方政府が管理してきた企業の国家資本は、SCIC に移管されることになる。2007年6月30日現在で、国家資本を有する企業 692 社の国家資本を国から引継いでいる¹⁶。その中で、国の所有比率が 51%以上の企業は 254 社、資本規模が 1000 億ドンを超える大規模企業は 18 社にとどまる（表 7）。この中には、GC90 タイプで株式化した「ベトナム建設輸出入総公司株式会社」（Vinaconex JSC）、国有企業株式化の成功例に挙げられる乳業のビナミルク（Vinamilk）、パシフィック航空（Pacific Airlines）などが含まれている。SCIC に資本移管後、Pacific Airlines は 2007 年にオーストラリアのカンタス航空に株を 30%譲渡し経営の建て直しを図った。国有保険会社バオミン（Bao Minh）の合併会社である Bao Minh-CMG を日本の第一生命に 100%売却した件では、SCIC の関与があったと伝えられている（*Nhan Dan* 紙、2007 年 8 月 20 日付）。SCIC が投資家として、傘下企業の経営に影響力を及ぼし始めている。2007 年中に IPO が計画されているベトナム外資銀行（Vietcombank）も株式化後の国家資本所有者は SCIC になる。SCIC は、国際金融機関や外国金融機関と協力関係を結んでその活動機能の向上¹⁷を図ろうとしている。国有商業銀行や GC90 の株式化が進むことで、SCIC の役割が大きくなると考えられる。

表7 SCICが資本を保有する企業

投資企業リスト (07/06/30現在)	企業数	資本規模					国家資本 51%以上
		100億ﾄﾝ>	100億ﾄﾝ <200億ﾄﾝ	200億ﾄﾝ <1000億ﾄﾝ	1000億ﾄﾝ <1兆D	1兆ﾄﾝ<	
金融サービス	10						
保険	2				2		2
不動産	3	1	1	1			2
商業銀行	1				1		
不動産開発管理	2	1	1				2
消費者金融	2	2					1
原料	103						
パッケージ	9						
製紙・林産	9	6	3				4
化学	42	23	8	5	6		14
金属・鉱業	20	11	5	3	1		11
建設資材	23	13	7	3			9
医療・保健	49						
生化学工業	8	8					4
薬品	39	28	4	6	1		11
医療サービス	2	1		1			1
必須消費財	62						
食料	58	34	11	13		1	15
飲料	2			2			2
食品・食品原料	2	1		1			0
工業	342						
商業・流通	42	34	6	2			13
商業サービス・ 物資供給	36	32	2	2			17
道路・鉄道	47	44	3	1			24
輸送交通インフラ	25	11	10	4			14
海関	6	3	2		1		3
航空	1			1			1
機械	15	14	1				4
建設製品〔工 事・コンサル〕	44	39	4	1			11
工業集団	1			1			
電気設備	4	1	1	2			
航空輸送・物流 サービス	2	2					1
建設工事	119	98	14	4	2	1	36
消費財	124						
小売	20	12	3	5			10
コミュニケーション・ サービス	43	41	2				22
耐久消費財	1			1			1
ホテル・レストラン	43	24	13	5	1		14
繊維・衣服	17	12	3	2			4
通信サービス	2						
マルチ通信サービス	1				1		
無線通信サービス	1			1			1
計	692	495	104	67	16	2	254

(出所)SCICホームページより筆者作成 (2007年9月閲覧)。

第2節 WTO加盟交渉とその後の国有企業改革

1. WTO加盟交渉での国有企業問題とベトナム政府の対応

国有企業は、ベトナムの社会主義志向市場経済体制の下で、これまでさまざまな面で国から優遇されてきた。政府の国内市場需給調整と価格管理政策と関連して、国有企業には独占的地位が与えられてきた。WTO加盟交渉の場では、このような国有企業の独占的地位を解消して、外国企業も参入できる競争的市場環境が要求された。最終的にベトナム政府は、多国間交渉において、政府調達に関して国有企業に対して優先的扱いを行わないこと、商業・貿易における独占的待遇を行わないことなどを約束し、国有企業も他の所有セクターも平等に扱うことを約束した。2005年にWTO加盟の前提として制定された2005年企業法に基づいて、国有企業の所有形態転換を行い、所有形態転換後の企業に対し、国以外の出資者と同じ資格で企業に接すること、企業の所有形態転換（民営化、株式化）に関してその進展を毎年報告することも約束された(WTO[2006: 21, 25])。

ベトナム政府はWTOでの約束を履行するべく2006年11月には2006-2010年の5年間の国有企業改革を促進する政府プログラムを決定した(263/2006/QD-TTg)。すでに、2005年企業法において国有企業の所有形態転換を2010年までに完了することが明記されていたが、首相決定263は国が100%所有する国有企業の有限会社化、株式会社化を2009年中に完成することを目標とした。ここでは、経済集団、GC、大規模独立会計企業（経済集団やGCに属さない中央機関、地方政府管理の大規模国有企業）の株式化を促進すること、さらにこれらを証券市場に上場すること、国の所有する国家資本を管理するSCICの機能を強化することを目標とした。

WTO加盟後、大規模国有企業、企業グループである経済集団、GC、国有商業銀行の企業形態転換が国有企業改革の最大の課題となった。2006年12月には経済集団、GC、国有商業銀行71企業の株式化スケジュール(2007-2010年)が決定された(1729/QD-TTg)。このスケジュールには、

Vinatex、ベトナム航空（Vietnam Airlines）、ベトナム鉄鋼総公司（VNS）、ベトナムセメント総公司（Vinacement）などの GC91、Vietcombank などの国有商業銀行が含まれ、ベトナム経済において独占的地位を占めてきた大規模企業グループや金融機関の株式化が具体的な政策課題となったのである。それとともに、2005 年企業法、国有企業法、証券法に関連する政府規則の見直しを開始された。2007 年に入り、国家所有 100%企業の基準の見直し、外国投資家によるベトナム商業銀行の株購入に関する規則、100%国有企業の所有形態転換に関する諸規則など、国有企業の資本、活動、企業統治に関連する制度に変化が生じている¹⁸。

このような状況の下で、ベトナムの国有企業は従来のような国の保護を期待できなくなり、市場で外資企業と同じ条件で競争することになる。現段階の国有企業改革は、企業形態の転換だけでなく、外国資本との間に協力的関係を形成することで資本、経営面の強化を図らざるを得なくなっている。外資は競争相手であると同時に、国有企業の生き残りを左右する重要なパートナーとなる。このような環境変化は、長期安定的ビジネスパートナーである「戦略投資家」のあり方に関しても変更を迫ることとなった。

2. 株式化企業における戦略投資家の機能と対象の拡大

「戦略投資家(nha dau tu chien luoc; strategic investor)」制度は、国有企業の株式化に際して、長期安定的ビジネス・パートナーシップ（安定的原料供給・商品消費、経営面で長期戦略遂行に利益をもたらす関係、さらに財務、管理能力を有するビジネスパートナーとの協力・提携関係）を軸に外部資本の導入を意図したものである。2004 年の国有企業株式化に関する議定（187/2004/ND-CP）では、戦略投資家が企業経営に参加することを奨励する目的で、戦略投資家への株譲渡は優遇価格（公開公募株価よりも 20%低い価格）とされていたが、戦略投資家は国内投資家のみとされ、その所有比率は総発行株数の 20%を上限とし、戦略投資家による経営参加には制限が付されてきた(第 27 条)。

その後の結果をみると、外部資本の安定的導入を目的とする戦略投資家制度は、現実には親会社や関連企業・投資家であることが多く、本来の目的である経営協力の発展にはいたらず、むしろ資本保有の「内部化」となったようである。9 中総（付録2参照）は、このような状況を打破し、外部資本導入を促進することを指示したものである。2005年の時点では、株式化企業に占める戦略投資家株保有率は、定款資本の5%にとどまっていた。その理由として、戦略投資家となっても国がマジョリティを所有する企業では経営に参加することは難しかったこと、また企業側にも戦略投資家を呼び込もうとする努力がなかったと報告されている（*Dien Dan Doanh Nghiep* 紙, No.49, 2005）。

WTO加盟の実現は、戦略投資家に関するベトナム企業の見方を変化させた。外国投資家を戦略パートナーとすることにより、外国企業との関係を強化することで、外国資本の導入、外国市場へのアクセス、経営知識、技術の移転がスムーズに進展することへの期待が高まってきた。2006年になると、国内投資家に限定していた戦略投資家の対象範囲を拡大することを内外の投資機関（投資ファンド）が計画投資省に要請した（*Viet Nam News* 紙電子版、2006年1月23日付）¹⁹。同年10月には、首相が国有企業法施行細則（187CP）の見直しを指示し、この中で親会社、関連会社を戦略投資家としないこと（株の持ち合いを避ける）、国内戦略投資家への株売り渡し価格を20%ディスカウントするという優遇措置を廃止すること、外国戦略投資家を認めること、公開公募株の比率を定款資本の30%以上（外部資金導入）とすることを検討するよう指示した。2006年11月の国有企業再編に関する政府活動プログラムでは、187CPの改正が明記された。

2007年6月に国家所有100%企業の株式化に関する議定（109/2007/ND-CP, 2007/6/26）が公布された。ここにおいて、外国投資家が戦略投資家として株式化したベトナム国有企業と協力関係を形成すること、株式の譲渡にあたっては従来のディスカウント方式を廃止し、IPO価格を下回らない価格で譲渡することとされた。政府は、この措置を講じた理由として、戦略投資家と一

般投資家を、株譲渡に関して平等に扱うことをあげているが、実際には、WTO加盟後、ベトナム証券市場で外国投資家の間接投資が急速に増加し、ディスカウント価格による譲渡という優遇措置なしでも外国投資家を戦略投資家に呼び込める自信が、ベトナム政府にあったものと思われる。できるだけ有利に国有企業株を売り、多くの資金を調達することを目指したと考えるのが妥当であろう。ここにおいて、国は国家資産としての国有企業を管理することから、その資産である株を市場で有利に譲渡して資本を回収することに姿勢を転換したのだとみなすことができる。

しかしながら、国は国有企業を所有し管理することを放棄したわけではない。株式化した国有企業に関しては、事業分野、資本規模、上納額、利益額などを基準として国が経営権を保持することを定めている（付録3）。GC、経済集団の場合も、資本所有機関がグループの親会社になるだけで基準は同じである。金融機関については、外国投資家の所有比率は30%を上限とする規制があり、外国人戦略投資家の所有比率も原則15%上限とされ（特例で20%まで認められる）、この条件は崩していない（69/2007/ND-CP、2007/4/20）。

以上みてきたように、WTO加盟後、これまで保護されてきた市場の対外開放、内外企業に公平な市場とそこでの企業活動を保証する制度、外国資本の流入による証券市場の急成長という環境変化は、国有企業の活動にも大きな影響をもたらしている。そこでは、外資は協力パートナーであると同時に競争相手でもある。次に国有企業の提携関係の事例から、ベトナム国有企業に起こっている変化を述べる。

3. WTO加盟後の多様な提携関係の展開

WTO加盟後、国有企業間、国有企業と民間企業、さらに国有企業と外資との多様な提携関係（partnership）が生まれてきている。「戦略投資家」は株式化企業に出資する投資家であるが、企業間で出資の形態をとらない事業協力、将来の事業分野での投融资協力など多様な形態の協力を約束するケースが現れている。本論では、このような多様な協力形態による企業間の協力関係を

提携関係と考えている。形式としては、明確に「戦略的パートナーシップ」(Strategic partnership:以後 STP とする)という形式で約束する場合、「戦略的」とはしないが相互の協力を約束する場合を含んでいる。以下、2006 年以後の事例を検討して、5 タイプに類別した。

- ① 金融機関と大規模企業グループの提携
- ② 大規模企業グループ同士の提携
- ③ 国有商業銀行と民間金融機関との提携
- ④ 上記 3 タイプの折衷型 (総合型)
- ⑤ 外国戦略投資家が参加する提携

以下、タイプ別に提携のケースをあげておこう。

- ① 国有商業銀行・民間金融機関と大規模企業グループの提携

ア) ベトナム工商銀行 (Industrial and Commercial Bank for Vietnam : Incombank) = Vinacomin (STP 協定、Incombank が Vinacomin の主力融資機関となり、人事、資金管理に関与。)

- イ) Incombank = Vinacement (STP 協定)

ウ) Vinaconex = ベトナム投資開発銀行 (Bank for Investment and Development of Vietnam : BIDV) /ベトナム投資ファンド(Vietnam Investment Fund)/ベトナム技術商業ジョイント・ストック銀行 (Vietnam Technological and Commercial JS Bank:Techcombank) (複数の金融機関が Vinaconex の国内戦略投資家となり、7.2%株保有)

エ) サイゴンハノイ商業ジョイントストック銀行 (Saigon-Hanoi Commercial JS Bank : SHB) = Viancomin = Geruco (三社が STP 協定を締結して金融保険企業を新設する計画である。Vinacomin, Geruco が SHB の増資時に出資、SHB は両グループとその子会社の株式化時に優遇条件で株取得；共同投資分野は証券、保険、ファンド経営、融資。)

- オ) ミリタリー銀行 (Military Bank) = ベトナム機械設置総公司 (Vietnam Machinery Erection Corp.: Lilama) (STP 協定、協力分野は建設、金融分野)

カ) Vietcombank = Vinalines (金融、投資、サービスの分野で全面的協力協定、両グループの子会社株式化の場合に相互に出資を約束。)

② 大規模企業グループ同士の提携

ア) PVN = Vietnam Airlines (STP 協定、輸送・交通インフラ開発、銀行、空港、不動産開発・経営、工業区、水力発電、観光、航空燃料供給などで協力。子会社の株式化、新設の際に相互に出資の約束。)

イ) VNS = Vinalines (商品、サービスの相互購入、将来の港湾建設、鉄鉱石・鉄鋼輸送会社を合併で設立、工業団地、不動産開発、金融分野で協力)

ウ) PVN = Lilama (Nghe An 省のフアナ (Hua Na) 水力発電プロジェクトに、PVN と Lilama が共同投資、PVN, Lilama がそれぞれ 14% 資本保有、ミリタリー銀行、サイゴン証券 (SaiGon Securities Inc), サイゴン商業銀行 (Saigon Commercial Bank), Lilama 10 (Lilama 傘下の子会社), Financial Investment and Consulting Co., も資本保有。PVN と Lilama は STP を構築することで合意。Lilama が資材供給、PVN が融資・保険サービスの提供。)

エ) PVN = ベトナム都市・工業区開発投資総公司 (IDICO) (両グループ共同出資で株式会社設立 (PVI Long Son), この PVI Long Son がバリア=ヴンタウ (Ba Ria=Vung Tau) 省でベトナム第 3 の製油所と石化団地建設開発を行う。)

③ 国有商業銀行とその他の金融機関との提携

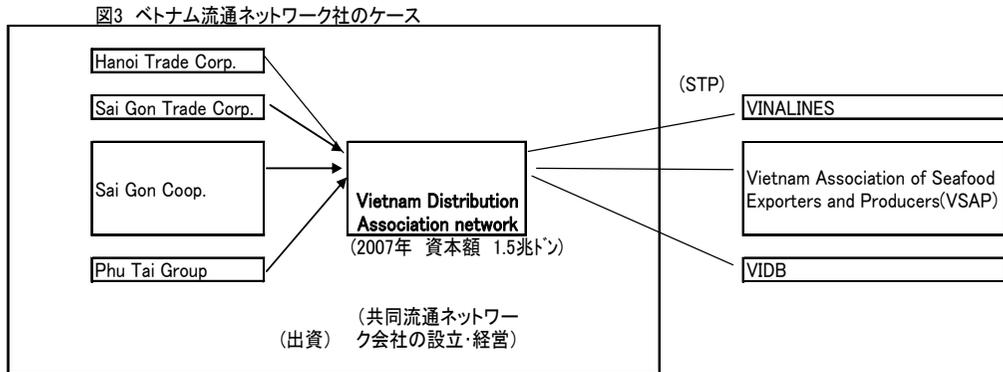
ア) ベトナム農業農村発展銀行 (Agribank) = アンビン銀行 (An Binh Bank、民間) (不動産、金融部門で協力)

イ) Vietcombank = Viancomin Finance Co.

④ 上記 3 タイプの折衷型 (総合型)

ベトナムの流通部門で共同流通ネットワーク会社を設立するにあつ

ての提携関係が一例としてあげられる。(図3)



(出所) Viet Nam News 紙電子版 2007年6月19日付から筆者作成。

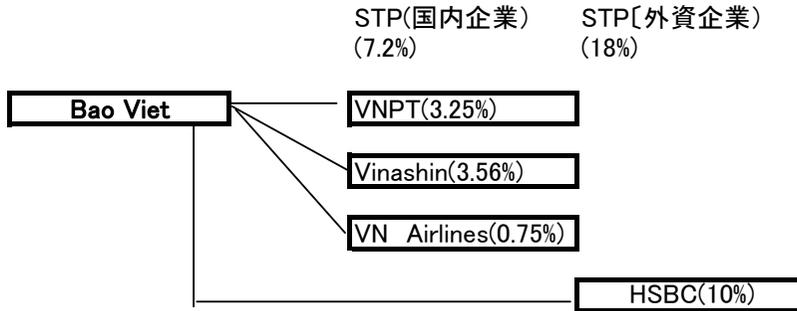
⑤ 外国戦略投資家が参加する提携

外国戦略投資家が容認されることを前提として、2007年7月以後、内外企業を戦略投資家とするケースが現れてきた。

大規模企業グループである Bao Viet は 2007 年に株式化され、国家資本 65.4%、国内戦略投資家に VNPT, Vinashin, Vietnam Airlines の三社を候補に選んだ(定款資本の 7.2%)、外国戦略投資家には 18%の株を割り当てていた。Bao Viet のケースでは、戦略投資家に対して 5 年間株譲渡制限、譲渡価格は公募価格を下回らないという条件を付した(Nhan Dan 紙電子版, 2007 年 5 月 22 日付)。Bao Viet の株は IPO で完売できず、2007 年 9 月に一般株の売却が完了した。その後外国戦略投資家として香港上海銀行(HSBC)による 10%引き受け、国内戦略投資家として Vinashin による 3.56%の出資が決まった(Viet Nam News 紙 2007 年 9 月 14 日付)(図4)。

2007 年末に IPO を行った Vietcombank、2008 年に株式化して IPO を予定している BIDV、も外国戦略投資家の参加を計画し、欧米大手金融機関の名前が候補にあがっている。

図4 Bao Vietの戦略投資家



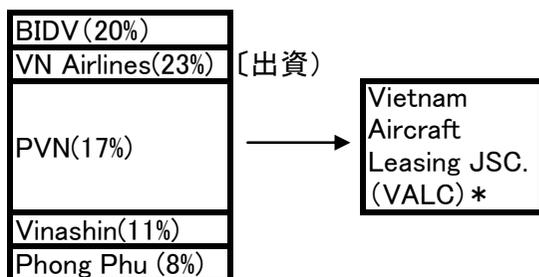
(出所)ベトナムの複数新聞記事から筆者作成。

4. 提携関係に見られる傾向

国有大企業グループが展開してきた提携関係に見られる顕著な傾向の一つは、提携関係を通じて新たな事業分野へ参入する試みとなっていることである。なかでも、金融・不動産開発の分野での新規事業が多い。不動産、金融部門への大規模企業グループ参入のケースに、PVN-PVN ファイナンス・カンパニー (PVFC) = アンビン証券 (An Binh Securities,) = EVN の投資協力のケース、SHB=Vinacomin=Geruco のケースがある (前項①で紹介)。国の重要分野を担ってきたとされているこれら大規模国有企業グループは、その本来の事業分野でなく高利益を期待できる事業で提携関係を結び、金融・証券投資や不動産・観光開発、サービスの分野で多角化している。PVN と地方政府の連携²⁰、国有大規模企業グループの共同出資による航空機リース企業の新設 (図5) はその例である。また政府の認可がおりなかったが、造船部門の Vinashin がマレーシア資本のアジア航空 (AirAsia) 社と合弁で、国内線航空会社設立を進めようとしたケースもあった²¹。市場開放の影響は、GC91 の分野別に縦割り保護されてきた国内市場に、他の大規模国有企業グループの参入を誘い、競争関係が生まれてきていると見ることができる。しかし、これは別の面では資本力を有する大規模企業グループによる国内市場防衛の試みであるともいえる。

図5: ベトナム航空リース事業、VALC社新設のケース

〔首相設立認可、設立2007/11〕



(注) 将来的には周辺地域への航空機リース事業も視野に入っている。

(出所) *Viet Nam News*紙電子版 2007年9月25日付; *Nhan Dan*紙電子版 2007年10月2日付; *Viet Nam News*紙電子版2007年11月17日付から筆者作成。

もう一つの傾向としては、これまでは国の資金もしくは国が優遇的に融資するシステムの下で進められてきた大型インフラ建設事業、あるいは国家事業的色彩の強い事業を、資本力の大きな国有企業グループと国有商業銀行、民間金融機関の共同出資で実行する試みが出てきたことである。例としては、①タッカー(Thack Khe)鉄鉱開発案件²²、②ゲアン(Nghe An) 省のフアナ水力発電プロジェクトでPVNとLilamaが共同投資(類型②で紹介)、③BIDVと国有企業等によるエネルギーファンド(Quy Cong nghiep va Nang luong Viet Nam、資本規模10兆ドン)の設立²³などがある。

おわりに

WTO加盟を契機に、ベトナムの国有企業改革は新たな展開を始めている。SCIC設立により、国と企業の行政関係からの脱却、大規模国有企業・企業グループの株式化と株売却益を効率的に再投資する仕組みの構築が徐々にではあるが進展している。このような変化をUNDPのレポートは、国が資本の管

理者から投資者に転換したと捉えている。投資家としての国家が資本価値の保持と増大に目的をシフトしたという評価である（UNDP [2006]）。SCIC の活動は、「所有と経営の分離」の進展を示すものであろう。

しかし、ベトナムの国有企業改革のもう一つの面、すなわち国の指導の下での強力な企業グループの形成という政策では、従来の GC が抱えてきた問題を克服できているのかどうか明らかでない。経済集団の試験的形成、親子会社関係に基づく国有企業グループの再編は、資本関係に基づく企業グループの形成を意図するものであるが、親会社のトップに立つ人の意識は変わっていないという見方が多い²⁴。株式化、債券発行による資本調達の場合が出てきているが、実施の速度は証券市場の動向に依存している。企業グループ間の連携による事業の多角化は、金融・不動産という分野で顕著であり、これは現在の過熱気味な証券市場と不動産市場が誘引となっている。土地使用権に関して非常に優位にある大企業グループが提携して不動産開発、都市開発に乗り出しているのが実態ではないだろうか。それが利益を生み出すのかどうか、生み出された利益が本業部門に投資されて成長を導くのかどうか、今後の展開が注目される。

他方で、国策重点プロジェクトに関しては、国有商業銀行と経済集団による事業実施という構図は崩れていない。価格管理面でも同じ現象がみられる。WTO 加盟後、ベトナムのガソリン価格規制は緩和され事業者が自主的に価格設定できるようになったが、世界的石油製品価格上昇の中で、ベトナム政府は国有ガソリン卸売企業に対し設定価格を指導した。マクロ経済管理のツールとしての国有大企業の存在は変わっていないように見える。経営への参加を制限した戦略投資家という制度が、外国資本との良好な提携関係形成につながるためには、ベトナム企業の企業統治、企業経営の透明性、株主利益に対する思想など企業経営のあり方を問い直すことが重要だという指摘がある（Vuong Duc Hoang Quan/Nguyen Thi Ngoc Lien[2007]）。国有企業における企業と国家の関係には、変化が現れているが、国のコントロールは間接的であれ、続いているといえよう。

本論では、国がマジョリティを保有しない国有企業の株式化のケースで、どのような変化が生じているのかを取り上げなかったが、これらのケースも今後検討すべき問題として残されている。

付録 1 : 第 9 期 3 中総決議 (2001 年 9 月) 概要

国有企業の再編にあたり、2001 年 8 月に開催された 3 中総の国有企業の見直し、刷新、発展および効果向上を継続する決議で 2005 年までの国有企業改革の骨格が明らかにされた。この決議において、①独占的国有企業の形態を必要とする企業、②企業法に基づく有限会社、株式会社の形態に転換した場合に国が 100%所有する必要がある企業、マジョリティを所有する企業（国が経営に関して決定権を有する企業）、また③マジョリティを所有する必要のない企業のカテゴリを明確にするとされ、事業分野が具体的に示された。主要事業分野で国有企業を新設する場合は株式会社形態とすること、独占的国有企業の新設は、他に参入できる可能性がない、あるいは参入することを望まない場合に限定した。公益企業についても、その事業分野を明確にし、公益企業のステータスで国有企業改革の影響を逃れてきた(地方)企業リストの意図を明確にした。また、総会社の活動効果を向上すること、より強力な企業集団の形成が目標とされた。その中で、資本を集中的に保有する親会社と親会社から出資を受けて自律的に経営する子会社から成る、親子企業関係の形成を進めて、従来から行政管理の中間項だとされてきた総会社形態から、利益志向の企業グループへの転換を目指すことも明記された。

株式化の促進に関しては、第一に多様な株主による多所有化を進めることで、社会からの資本調達、経営効率の向上と株主を通じた経営へのモニタリングの強化を目的としている。但し、株式化は「国有企業の私有化 (tu nhan hoa) ではない」とし、株式化は国家と労働者の利益を調和するものだともしている。株式化に際して、土地所有権を企業資産に組み入れることを研究すること、株売却においてオークション制度を試験的に取り込むことが方策に加えられている。新たな国有企業の新設は、国が独占しなければならない分野または他の経済セクターが参入しない分野に限定している。

付録 2 : 第 9 期 9 中総決議 (2004 年 1 月) 概要

9 中総は、第 9 回党大会の決定に照らしてベトナム経済社会改革がどこまで来ているかを点検した総会であった。国有企業改革に関しては前期の 3 中総路線の実績を確認し、今後の課題を検討した。ここでは国有企業改革の中心は、①株式化の更なる促進、②株式化の対象となる企業と事業分野の範囲拡大、すなわち一部の総会社と国の重点事業分野（電力、セメント...）が株式化の射程に入ってきた、③企業資産の市場価値による評価（無体財産権、土地使用権の市場価値による企業資産への組み入れ）、④株式市場で株を売買すること、⑤前記④と関連して株所有の内部化からの脱却（企業外株主による株所有）、⑥100%国家所有企業の独資有限会社形態への転換、が国有企業改革の方針で明確になった。

総会社に関しては、親子会社関係への再編、重要部門については経済集団化の準備を進め、国内の他の所有セクター、外国投資の資本参加を求めている。

国と企業との関係に関しては、国による保護、独占的あるいは優先的扱いをなくし、国家資本の所有者として国家投資会社 (cong ty dau tu tai chinh nha nuoc) を設立し、行政による企業管理を廃止することがあげられていた。

付録 3 : 国家所有 100%企業の基準

3 中総決議（付録 1 参照）以後、株式化の対象となる企業の基準に微妙な変化が現れている。関連する行政文書は、以下のとおりである。

<A. 株式化に関する議定>

レベル 1 : 64/2002/ND-CP (3 中総決議を受けた基準)

レベル 2 : 187/2004/ND-CP (2003 年国有企業法の規定に準拠した基準)

レベル 3 : 109/2007/ND-CP (WTO 加盟に伴う国際的約束の履行に伴う基準)

<B. 100%国が所有する国有企業の基準>

レベル 1 : 58/2002/QD-TTg

レベル 2 : 155/2004/QD-TTg

レベル 3 : 38/2007/QD-TT g

レベル 1 からレベル 2 への段階では、100%国家所有の基準となる国家資本規模と上納金規模を引き上げ、100%国家所有の対象を減少した。同様に株式化後に国がマジョリティを所有する場合も企業の資本規模と上納金規模の引き上げで対象範囲を縮小する。

レベル 3 では、国防・治安、電力・鉄道・航空管制、港湾管理、放送、出版・新聞、郵政、貨幣印刷・鋳造、水利、政策金融など国家管理上の重要分野を除き、株式化の対象となる。レベル 2 で国家所有 100%とされていた分野を、国家所有 50%超とすることで非国家資本の導入を容認。91 型総会社が担ってきた産業分野のほとんどが、国のマジョリティ所有の範囲に入っている。これは、WTO 加盟条件となっていた市場開放措置にリンクしている。総会社の独占的機能を段階的に縮小する意図が示されている。

¹ 2005年企業法166条

² ベトナム国家銀行によれば、ベトナム証券市場の取引額規模は2007年6月でGDPの30%に達し、政府は2010にGDPの50%まで市場規模を拡大することを計画していると伝えられる（*Tuoi Tre*（青年）紙電子版、<http://www.tuoitre.com.vn>、2007年4月10日付）

³ 1990年に12300あった国有企業は、1998年までに6500企業が整理された。その内訳は3100企業が他の関連企業に吸収され、約3500企業が解散されたとしている（Doan Van Hanh[1998:109]）。

⁴ 総公司あるいは企業連合と称される国有企業の連合形態はドイモイ以前から導入されており、行政管理系統の一節に位置づけられていた。したがって、議定90、議定91を制定した時点で、既に総公司や企業連合の名称を有する連合形態の企業が存在していた。

⁵ 2006年11月15日に、「2006年から2010年期間の国有企業の再編・刷新・発展及び効果向上に関する背不活動プログラム」が首相決定263号としてだされ、国有企業の2005年企業法に準拠した企業形態転換、株式化の促進・拡大、グループ企業の再編と親子会社化に関する一連の政策実施プログラムが決定されている。

⁶<http://www.nhandan.com.vn>

同国会で報告された2001-2005年期（5ヵ年計画期間）の総括報告では2002-2005年間で2347企業が株式化されたとしている。（ベトナム政府ホームページより、<http://www.vietnam.gov.vn>、2006年11月6日閲覧。）

⁷<http://www.dddn.com.vn>、2007年4月24日閲覧

⁸ 統計総局の統計年報では、2005年の国有企業の生産経営資本総額は1338兆ドンとなっている。統計総局の企業調査結果では、平均資本額（*nguyen von binh quan*）が生産経営資本額に対応しており、これは自己資本と借入資本の合計とされている。

国有企業刷新発展指導委員会の資料では、2005年の100%国家保有企業の資本総額は214兆ドンであり（*Hoi nghi co phan hoa doanh nghiep nha nuoc*, Thang 2/2005, p.13）2005年までに株式化された企業の資本総額は177億ドンであった。

⁹ 「主管制度」（*che do bo chu quan, cap hanh chinh chu quan*）と称され、中央・地方の上位行政機関による人事、財政、経営への介入を意味する。（Vu Huy Tu [2002: 107]）。

¹⁰ GC91の場合では、GC自体の設立は首相決定事項であったが、GCの構成メンバーとなる企業の選別、設立は従来からの上部管理組織に決定権限があり、GC自体には決定権がなかった（QD407/TTg, 1996/6/17）。この時期に設立されたGC91の中で、首相府が構成メンバー企業に関する決定権を有していたのはPetrovietnam(PVN)だけであり、そのほかは中央省庁が所管していた。

¹¹ 1998年12月のGC総括会議報告案。

¹² 2005年企業法第七章。

¹³ 同議定7条（総公司の資本、資産）は総公司の資産には以下の項目が含まれるとしている。

①総公司の資本（Von）：国が投資した資本と自己資本その他

②定款資本（Von dieu le）：国が投資した資本で、定款に記された資本（初期投資、追加投資、総公司に集中的に蓄積された自己資本、独立会計企業に国が投資した

資本、総会社が投資した国家資本、国が直接に株式会社、有限会社、合弁会社、外国企業に投資した資本、総会社に管理を任せた国家資本)

③資産：固定資産、流動資産、借入れ資本

④土地使用権は総会社の資本として計算される

⑤国家財政資本は総会社を通じてのみ投資される

⑥利潤：経営活動から生じた利潤、投資活動から生じた利潤、その他活動から生じた利潤

⑦内部基金：予備基金、発展投資基金、褒章基金、福利基金、その他基金
尚、総会社の基準については、15/2004/QD-TTgを参照。

¹⁴現在試験的に設立されている経済集団の設立決定文書では、Bao Viet, Vinacomin, Vinashin, EVNについては、文書で親子関係に基づく経済組織であることを明記しているが、VNPT, Geruco, PVNについては親子関係を明記していない。しかし、いずれの場合も、旧総会社を親会社とし、親子関係モデルに従った組織であることを定款や親会社の財政管理規則で明記しており、経済集団は大規模親子関係グループとみることができる。

また各経済集団の定款では、総称としての「経済集団」は企業グループ (to hop doanh nghiep) であり、法人格を持たないとされている。旧 GC91 をベースに再組織された経済集団では、「親会社」は法人格を有する。VNPT の場合、グループの総称は「ベトナム国家郵政通信集団」(Tap doan Buu chinh Vien thong Quoc gia Viet Nam) であるが、親会社である「ベトナム郵政通信集団」(Tap doan Buu chinh Vien thong Viet Nam) は法人格を有するとされている (QD265/2006/QD-TTg, 2006/11/17)。

¹⁵ 議定 86/2006/ND-CP (2006/8/21) で、特別重要国家総会社とされるのは従来の 18 分野の GC91 と SCIC である。これ以外では、GC90 のガソリン総会社 (Petrolimex) とベトナム薬品総会社 (Tong cong ty Duoc Viet Nam) に関して、その目標と戦略の決定に首相の認可が必要としている。

¹⁶ SCIC の報告では、2007 年 6 月 30 日現在で、SCIC が国から引き継いだ国家資本を有する企業数は、673 社、うち中央管理が 124、地方管理が 549 となっている。(SCIC ホームページより、2007 年 7 月 30 日閲覧)

¹⁷ これらの金融機関には、IFC, Khazanah, Korea Exchange, Korea Investment and Securities, SK Securities, Golden Bridge, HSBC, Nomura Holdings などがある。(Viet Nam News 紙電子版 2007 年 2 月 7 日付)

¹⁸ 国家所有 100% 企業の基準の見直し (38/2007/QD-TTg)、外国投資家のベトナム商業銀行・株購入に関する規則 (69/2007/ND-CP)、100% 国有企業の所有形態転換に関する諸規則 (111/2007/ND-CP, 109/2007/ND-CP)。

¹⁹ <http://vietnamnews.vnagency.com.vn/>

²⁰ 地方との提携では、PVN と HCMC が投資協定、市の SOE への投資に PVN が参加する (Viet Nam News 紙 2006 年 12 月 26 日付)、またハタイ (Ha Tay) 省との提携では、ファイナンス、証券、保険、不動産経営、商業センター、観光、工業区、道路建設、石油・ガス備蓄庫など分野で開発協力する方向で調印 (Viet Nam News 紙電子版、2007 年 4 月 23 日付)。

²¹ Vinashin と AirAsia (マレーシア資本) による低価格航空会社を設立する案件 (2007 年 9 月合意) に関し、首相意見は未認可。国内線市場を外資との合弁企

業に開放することに、VN Airlines は抵抗。外資による間接的国内航空輸送市場への参入に対し、政府、民間航空局も否定的。(Tuoi Tre 紙電子版、2007年10月26日付)

²² タックケー(Thack Khe)鉄鉱開発案件で、国内コンソーシアム形成 (Vinacomin 30%、Ha Tinh Industries Group 24%、VSC 20%、その他にマイノリティ参加として、VNPT、BIDV などが3-5%のシェアで参加)。開発資金は国内市場から調達する計画(*Viet Nam News* 紙電子版、2007年5月19日付)。

²³ BIDVと国有企業 (PVN、Vinacomin、VNPT、Song Da Corp、IDICO Holding) 等によるエネルギーファンドを設立。上記コンソーシアム5社で80%を保有、国内、ラオス、カンボジアでの水力発電事業、国内火力発電事業への投資を目的；2012年から原子力エネルギー開発を視野、HSBCが幹事銀行となる見込み、同基金により定款資本1000億ドルの基金運営会社を設立する計画、上場計画あり(*Viet Nam News* 紙電子版、2007年4月27日付)。

²⁴ 2008年に筆者がハノイで行った経済学者に対する聞き取り調査では、GC、経済集団のトップは従来同様に上部機関から送りこまれた幹部であり、親子会社関係の意義を理解しているとはいえないという見方が大方であった。

〔参考文献〕

<英語文献>

Scott Chechier and Jago Penrose [2007] *Top 200- Industrial Strategies of Viet Nam's Largest Firms*, UNDP Vietnam Policy Dialogue Paper 2007/9.

UNDP [2006] *The State as Investor: Equitisation, Privatisation and the Transformation of SOEs in Viet Nam*, UNDP Vietnam Policy Dialogue Paper 2006/3.

World Trade Organization(WTO) [2006] *Accession of Viet Nam – Report of the Working Party on the Accession of Viet Nam*, WT/ACC/VNM/48, 27 Oct. 2006.

<ベトナム語文献>

Đoan Van Hanh [1998] *Cong ty co phan va chuyen doanh nghiep nha nuoc thanh cong ty co phan* (株式会社と国有企業の株式会社への転換), Ha Noi:

Nha xuất bản thống kê (統計出版社) .

Ho Xuan Hung [2003], “Tiep tục thực hiện thang loi nghi quyét trung uong (khoa IX) ve doi moi doanh nghiep nha nuoc,” (国有企業刷新に関する＜第IX期＞中央委員会議決を成功させるための実行の継続) *Tap Chi Cong San* (共産雑誌) , So 15, pp.16-21.

Le Hoang Hai[2006] “Co phan hoa DNNN: Thuc trang va dinh huong hoan thien” (国有企業株式化:実勢と完成の方向), *Tai chinh* (財政), Thang 9, 2006, pp.21-24.

Tai chinh [2006] “Co che, chinh sach ve CPH DNNN qua cac giai doan,” (段階別国有企業株式化制度、政策) *Tai chinh*, Thang 9, 2006, p. 25.

Vu Huy Tu [2002] *Mo hình tập đoàn kinh tế trong công nghiệp hóa, hiện đại hóa* (工業化・現代化における経済集団モデル) , Nha xuất bản chính trị quốc gia (国家政治出版社) .

Vuong Đức Hoang Quan/ Nguyen Thi Ngoc Lien [2007] “Ban them ve da so huu va vai tro cua co dong chien luoc,”(多所有と戦略投資家の役割に関する更なる議論)、 *Tai chinh*, Thang 2, 2007, pp. 31-33.

<統計資料>

General Statistical Office (GSO) [2006] *Statistical Yearbook of Vietnam 2005*, Hanoi: Statistical Publishing House.

———— [2007a] *Statistical Yearbook of Vietnam 2006*, Hanoi: Statistical Publishing House.

———— [2007b], *The Situation of Enterprises through the results of surveys conducted in 2004,2005,2006*, Hanoi: Statistical Publishing House.

