

ベトナム国
ベトナム国営企業改革実施に向けた
企業金融管理能力向上プロジェクト
(国家資本投資会社(SCIC)業務改善支援)

プロジェクト業務完了報告書

平成27年3月
(2015年)

独立行政法人
国際協力機構 (JICA)

株式会社日本経済研究所

産公
JR
15-039

ベトナム国
国家資本投資会社 (SCIC)

ベトナム国
ベトナム国営企業改革実施に向けた
企業金融管理能力向上プロジェクト
(国家資本投資会社(SCIC)業務改善支援)

プロジェクト業務完了報告書

平成27年3月
(2015年)

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

要約	1
1. 事業の概要	2
1.1 背景	2
1.2 経緯	4
1.3 業務の目的	4
2. 活動内容	4
3. SCIC の現状	7
3.1 政令 151/2013/ND-CP に規定される SCIC の業務	7
3.2 財務状況	9
3.3 組織	9
3.4 SCIC 職員構成および研修内容等	12
3.5 投資先企業の状況	12
3.6 SCIC による国家資本の代表の仕組み	14
3.7 国家資本の売却	17
3.8 資本・ポートフォリオ管理システム (CPMS)	18
3.9 新規投資	19
3.10 企業リスク管理システム導入プロジェクト (Enterprise risk management : ERM)	20
3.11 国営企業改革における SCIC の役割	21
3.12 2020 年までの戦略	24
3.13 第三者による SCIC の見方	25
4. 戦略的方向性への提言	27
5. 業務改善への示唆	28
5.1 コーポレート・ガバナンスのリーダーシップ	28
5.2 傘下企業データベースの強化	29
5.3 機能別チームの設立	29
5.4 新規投資業務の段階的拡大	31
6. ハノイでのワークショップ	32
6.1 SCIC のコーポレート・ガバナンス: 海外の経験からの示唆	32
6.2 インフラ及びヘルスケアプロジェクトのフィージビリティ・スタディの評価	33
6.3 SCIC 職員向け新規投資業務に関する 5 つの指針	34
6.4 投資先企業のリストラクチャリング (Vinaconex のケーススタディ)	35
6.5 企業再建にかかる最近の関連法制度整備状況	36
6.6 国家資本代表を通じた投資先企業の監督	37
6.7 ベトナムでの新規鉄鋼プロジェクトに関わるコンセプト・スタディー	38

6.8	産業再編と政府への政策提言のための産業調査機能	39
6.9	SCIC 業務に関する見解及び戦略的方向性	40
7.	本邦研修	40
7.1	研修目標	41
7.2	スケジュール	41
7.3	研修参加者	43
7.4	課題別講義内容・講師	44
7.5	主たるテーマおよび論点	44
7.6	研修参加者による帰国報告	48
7.7	研修生からのフィードバック内容	49
8.	ワークショップ「国営企業改革における SCIC の役割」	49
8.1	ワークショップの目的	49
8.2	ワークショップ日時 / 場所	50
8.3	ワークショップ参加者	50
8.4	式次第	51
8.5	JICA・SCIC 技術協力チームによるプレゼンテーション骨子	52
8.6	プレゼンテーションに対するコメント	53
9.	ラップアップ・ミーティング	54
10.	事業実施運営上の課題・工夫・教訓	55
10.1	業務実施方法についての工夫	55
10.2	第2フェーズへの課題；SCIC 業務内容と PDM プロジェクト目標の齟齬	55
10.3	第2フェーズへの課題；協力要請に関する SCIC 内での詳細検討を実施すべき	56
10.4	第2フェーズへの課題；業務責任部門との共同作業体制構築	57
11.	上位目標達成に向けての提言	59
添付資料 1	PDM	61
添付資料 2	業務フローチャート	63
添付資料 3	詳細活動計画	63
添付資料 4	専門家派遣実績	68
添付資料 5	研修員受入実績	69
添付資料 6	2月4日ワークショップ資料（英語版）	72
添付資料 7	供与機材実績	99

略語表

略称	名称
ADB	アジア開発銀行 (Asian Development Bank)
BOD	取締役会 (Board of Directors)
BOM	役員会 (Board of Management)
CIEM	経済管理中央研究所 (Central Institute for Economic Management)
省令 21	財政省令 21/2014 (MOF Circular 21/2014/TT-BTC)
CPC	カムファ・セメント会社 (Cam Pha Cement)
CPMS	資本・ポートフォリオ管理システム (Capital and Portfolio Management System)
決定 929	首相決定第 929 号 (Prime Minister's Decision 929/2012/QD-TTg)
政令 151	政令第 151 号 (The Government Decree 151/2013/ND-CP)
EG	経済集団 (Economic Group)
ERM	企業リスク管理 (Enterprise Risk Management)
GC	総公社 (General Corporations)
HNX	ハノイ証券取引所 (Hanoi Stock Exchange)
ID	投資部 (Investment Department)
IFC	国際金融公社 (International Finance Corporation)
KPI	主要業績指標 (Key Performance Indicators)
KRI	主要リスク指標 (Key Risk Indicators)
MOF	財政省 (Ministry of Finance)
ODA	政府開発援助 (Official Development Assistance)
PMD	ポートフォリオ管理部 (Portfolio Management Department)
RMD	リスク管理部 (Risk Management Department)
SASAC	中華人民共和国国務院国有資産監督管理委員会 (State-Owned Asset Supervision and Administrative Commission of China)
SBV	ベトナム国家銀行 (State Bank of Vietnam)
SCIC	国家資本投資会社 (State Capital Investment Corporation)
SIC	SCIC 投資会社 (SCIC Investment Company)
SOE	国営企業 (State-Owned Enterprise) 部分保有を含む政府出資企業全て
SPD	戦略計画部 (Strategic and Planning Department)
TISCO	タイグエン鉄鋼株式会社 (Thai Nguyen Iron and Steel Corporation)

要約

1. SCIC の現状把握、戦略的機会及び業務改善ニーズの特定、ハノイ及び日本での研修実施につき、計画通り業務を完了した。
2. SCIC の現状
 - a) SCIC は国家資本の「管理」と「投資」という二つの役割を主に担っているが、これまでは国家資本の「管理と売却」に経営資源を集中してきており、投資活動は限定的である。コンサルティング活動は、開始されていない。
 - b) SCIC は「国家資本管理者」として機能してきたにもかかわらず、多くの人に「純粋な投資会社」と誤認されており、「投下資本に対する利益が低い」と非難されている。
 - c) SCIC は国家資本に基づく投資先企業への権利行使を、株主総会での投票と SCIC が「国家資本代表」と指名した取締役の役員会での投票指示によって行う。SCIC の国家代表の多くは SCIC の職員ではなく、SCIC から何の報酬も受け取っていない。
 - d) SCIC は高い利益を上げる企業には経営自主性を確保し、苦境にある企業には直接支援を行い、また、国家資本の民間への売却の支援を行うなど、「国家資本管理者」としての機能を有効に果たしてきた。
3. 戦略的機会

SCIC は、より数多く、より大規模な株式会社化された SOE を省庁及び地方政府から受け入れ、高度なコーポレート・ガバナンスを適用して企業価値を高めることにより、国営企業改革で大きな役割を果たし得る。「国家資本管理」と「投資」の二つの役割を明確に区別し、「有効な国家資本管理者」としての実績を喧伝し、より多くの SOE の SCIC への移管を促進すべきである。

4. 業務改善ニーズ
 - a) 集中持株会社としての能力と評価を高めるため、高度なコーポレート・ガバナンスの実践において先駆的役割を果たす（議決権行使基準、コーポレート・ガバナンス基準の策定、ディレクターシップの教育・認定機関 の設立支援など）
 - b) より多くの企業が移管されることに備え、企業データベースを強化
 - c) ポートフォリオ管理部門を支援し、ノウハウを蓄積して投資事業にも活用する為の機能別チームを組成（産業分析、国家資本売却専門部隊、コーポレート・ガバナンス、事業再編）

以 上

1. 事業の概要

1.1 背景

1.1.1 国営企業改革の経緯

- (1) ベトナムの SOE は、GDP の約 4 割、雇用の 2 割、歳入の 3 割を占める重要セクターである。
- (2) 2012 年 7 月の決定 929「2011-2015 年における EG 及び GC を対象とする国営企業改革ロードマップ」に基づき、省庁、地方政府、EG、GC は以下の国営企業改革を実施中。
 - i. 国家の所有比率に基づき SOE を 4 種に分類。

表 1.1-1 国家所有比率による SOE 区分

政府持株比率	対象業種
100%	<ol style="list-style-type: none">1. 国防及び治安の充足2. 産業用爆発物の製造・供給3. 有毒化学薬品の製造・供給4. 国防や治安上特に重要な電力システム、多目的水力発電、原子力発電からの送電5. 国有および都市鉄道インフラの管理、運営；同監督6. 国防や治安上重要な空港の管理、運営；飛行の安全確保7. 海上輸送の安全確保8. 公共郵便サービス9. くじ10. 出版許可（出版・印刷業そのものは除く）11. 紙幣の印刷、貨幣の廃棄12. 国防、治安のための地図測量13. 灌漑施設、省・行政区にまたがる農業用水施設および護岸の維持、管理14. 河川流域林、保護林、特別林等の植林、保全15. 経済、社会開発に資する信用供与16. ビジネスおよび技術上の秘密を有し、ビジネスおよび戦略開発に重要な役割を果たしている企業で、その任を果たすため国家が 100%保有すべき先
少なくとも 75%	<ol style="list-style-type: none">1. 空港の管理、運営（ただし上記 100%保有先を除く）2. 港および国際ゲートウエーの管理、運営3. 道路及び内航水路の管理、維持4. 国有鉄道のインフラ維持5. 通信インフラの提供6. 大規模鉱物資源の採掘7. 石油及び天然ガスの採掘
65%以上75%未満	<ol style="list-style-type: none">1. 石油、天然ガス精製

	<ol style="list-style-type: none"> 2. タバコ製造 3. 山岳地帯や遠隔地に住む少数民族の生産拡大および生活向上に資するための必需品を供給する企業 4. ゴム及びコーヒーの植林、生産；国防及び治安維持に関連する戦略地域、山岳地帯、遠隔地における植林および森林管理 5. 主な経済・市場の安定を確保する上で重要な役割を果たしている企業で以下に従事する企業： <ol style="list-style-type: none"> a) 予防及び治療薬の卸売 b) 食料品卸売 c) ガソリン卸売 6. 金融及び銀行（ただし保険、証券、資産管理、リースを除く） 7. 航空輸送 8. 配電
50%超 65%未満	<ol style="list-style-type: none"> 1. 都市下水道 2. 環境衛生 3. 都市街路灯 4. 都市浄水の製造、供給 5. 地質、水路水域、気象に関する基礎調査；土地、水源、鉱物資源、その他天然資源の探査、調査、研究 6. 種及び家畜の精子の製造、保管；バイオ薬品・ワクチン製造 7. 基礎化学薬品、化学肥料、植物保護薬品の製造 8. ゴム及びコーヒーの植林、生産：ただし、上記 65%以上 75%未満に記載の先を除く 9. 国際海運及び鉄道輸送

(出典) 決定 929 による分類を更新した首相決定 37/2014/QD-TTg に基づき弊社作成。

- ii. 主たるビジネスではない、または主要業務に直接関係ないセクター、および政府が監督する必要のない合弁企業に投資している国家資本を回収。省庁及び地方政府は、責任を持って傘下 EG および GC を指導し 2015 年 12 月 31 日までに再編計画を完成させる。
- iii. 管理レベル及び省庁の如何を問わず、企業を再編すること。当面、建設、商業、通信、出版、くじ、上下水道、都市環境、灌漑、道路・鉄道・水路の管理・補修を対象とする。
- iv. 組織、運営管理、人事、生産、事業運営、戦略策定、投資のすべての分野において、現状及びミッションに従い、全面的な EG および GC の再編を行う。

1.1.2 SCIC の概要

- (1) 約 10 年前に規制と所有の分離についての議論が始まり、中国の SASAC（国務院国有資産監督管理委員会）のような省庁間委員会モデルか、シンガポールのテマセク (Temasek Holdings) のような持株会社モデルという二つのモデルが検討され、最終的に政府がテマセクモデルにより SCIC を設立することを決定した。

- (2) SCIC は首相決定 151/2005/QD-TTg (2005 年 6 月 20 日付) に基づき設立され、2006 年 8 月に業務を開始した。その後、2010 年 6 月に首相決定 992/2010/QD-TTg (2010 年 6 月 10 日付) に基づき全額政府保有による一人持株有限会社に移行した。なお、SCIC は首相府直轄であるが、実質的には MOF の監督下であり、MOF が SCIC にかかる殆どの重要事項につき首相へ助言する。

1.1.3 国営企業改革の中で SCIC に求められる機能

- (1) 新たに株式会社化される企業を省庁、地方政府から受け入れ、企業価値を向上
- (2) EG、GC のノンコア事業等への新規投資
- (3) SOE の株式売却促進 (2015 年末までに 376 社の株式売却を計画)

1.2 経緯

ベトナム政府は我が国政府に対し、「国営企業の債務整理、事業再生」「銀行セクター改革支援」に関わる技術協力プロジェクトを要請し、ベトナム MOF と JICA は 2014 年 2 月 28 日に「ベトナム国営企業改革実施に向けた企業金融管理能力向上プロジェクト」の討議議事録の署名交換を行った。本件は討議議事録に基づいて実施する事業の一つとして、国家資本投資会社 (SCIC) の能力強化を通じた国営企業改革促進を目指すものである。

1.3 業務の目的

- (1) 保有企業の価値向上の為のガバナンス改善
 - SCIC の現状を把握し、戦略及び業務改善に関する提言を行う
- (2) 売却対象 SOE の企業再生および債権処理促進
- (3) 新規投資に関わる能力向上 (リスク管理を含む)
 - Key Risk Indicator (KRI) の採択を含む適切なリスク管理体制の構築

2. 活動内容

本事業は、第一次現地調査における関係省庁や国際援助機関との調整会議を除き、当初想定の仕事計画及び要員計画通りに進行した。(業務フローは添付資料 2 参照)

- (1) キックオフ・ミーティング

9 月 18 日に SCIC 本社にて開催。9 月 17 日開催予定であったが、航空便遅延で延期された。

SCIC の代表は本件のプロジェクトオーナーである Lai 副社長に加え、国際関係、リスク管理、人

事部門の管理職で構成され、当方提案の作業計画、スケジュール及びその他要望事項を全て承認した。また、本事業の為の恒久的作業スペースとして、SCIC 本社の一室が割り当てられた。

(2) SCIC の現状とそれを取り巻く環境に関する調査

関連する法律及び SCIC の内部規定の精査と同時に、SCIC 職員及び関連機関への聞き取り調査を9月中旬から11月上旬にかけて実施。聞き取り調査に要する期間は、10月第2週に開催された SCIC 内部の「国家資本代表会議」の準備等で中断され、延長を余儀なくされた。

聞き取り調査の対象は SCIC 内部の複数部署、傘下企業5社の経営陣に加え、MOF で SCIC 及び国営企業改革を担当する職員、経済管理中央研究所所長、世界銀行、アジア開発銀行、国際金融公社の SOE 及び / またはコーポレート・ガバナンス担当者に対して行った。



JICA 専門家が訪問した SCIC 傘下企業

必要な情報の殆どが成功裏に入手できたものの、PDM のアウトプット 1 に示される「債務の売却、処理及び国営企業改革のメカニズムが構築され改善される」及び「国営企業のノン・コア事業からの撤退を支援するメカニズムが構築される」についての情報は、以下の理由から得ることが出来なかった。

- ▶ 破産手続きはベトナムで殆ど活用されておらず、SCIC 職員または傘下企業で経験者がいなかった（SCIC は不振企業の再生専門機関ではない）
- ▶ SCIC は EG や GC が売却するノンコア事業の潜在的投資家として機能することが期待されるものの、売却計画策定には全く関与していないこと

この点については、「10.2 第 2 フェーズへの課題 1 ; SCIC 業務内容と PDM プロジェクト目標の齟齬」で詳しく述べる。

(3) 事業戦略案策定

キックオフ・ミーティングにおいて SCIC より「2020 年までの戦略案は既に MOF へ提出済であり、これとは別に SCIC の進むべき道に関する JICA 専門家の見解を SCIC 経営陣に聞かせて欲しい」との発言あり。

これを受け、11 月 25 日に「SCIC 業務に関する見解及び戦略的方向性」として本レポートに含まれる内容を提示した。

(4) 調整会議 / ワークショップ

「国営企業改革における SCIC」について、関係省庁及び国際援助機関を招いての会議は、SCIC と協議の上開催しないことを決定。代わりに、11 月 25 日に Lai、Hien の両副社長及び SCIC 本社の管理職に対する「SCIC 業務に関する見解及び戦略的方向性」のプレゼンテーションを実施。関係省庁及び国際援助機関を招いてのワークショップは、2015 年 2 月に開催することで SCIC と合意。

(5) ベトナムでのトレーニング

11 月 17 日月曜日から 21 日金曜日までの間に、8 つの課題について講演を実施した。

(6) 本邦研修

1 月 20 日火曜日から 29 日木曜日までの間に、12 の講義を実施した。

(7) 事業戦略案、中長期的能力強化案に関するワークショップ開催

2 月 4 日水曜日午後 2 時より、財政省企業金融局、国営企業改革に関する国家運営委員会（首相府）、国家証券委員会（SSC）、国際金融公社（IFC）、JICA 国営企業プロジェクトチーム、JICA ベ

トナム事務所、SCIC 役職員を招いて、プレゼンテーションを実施し、フィードバックを得た。

(8) ラップアップ・ミーティング

2月6日にSCIC本社にて開催。SCICのHien副社長からJICA支援及び本事業が成功裏に終了したことに謝意が表明され、継続支援を要請したいとの意向が示された。JICA国営企業改革プロジェクトチームの榊原チーフアドバイザーからは、今後の支援についてベトナムMOF及びSCICと継続協議を続けたいと回答した。

(9) 8月14日付レターによる要望事項対応

8月14日付レターで要望が示された各作業事項については、業務開始後に具体的協力要請が無く、限定的な協力を留まった。この点については、「10.3 第2フェーズへの課題2；協力要請事項に関するSCIC内での検討不足」で述べる。

3. SCICの現状

3.1 政令151/2013/ND-CPに規定されるSCICの業務

2013年11月1日付政令151/2013/ND-CP（「政令151」）はSCICが行うべき業務について規定する最新の政令である。従来の政令に比したもっとも大きな変更として額面を下回る金額での国家資本売却が定められており、売却がより容易になっている。

政令151の第4条が規定するSCICの機能及び責務は、「国家資本管理」、「新規投資」、「コンサルティング業務」、「企業リストラ発展基金の管理」、「その他」の5つに分類できる。これまでSCICは金融及び人的資本の殆どを「国家資本管理」に費やしており、「新規投資」は限定的で、「コンサルティング業務」は未だ開始されていない。「企業リストラ発展基金の管理」はMOFの指示を遂行するのみである。第4条第4項は、既存の傘下企業が増資を行う際などに出資比率を維持するための出資を行うこともあり、「国家資本管理」、「新規投資」の両方に関係する。

表 3.1-1 政令151第4条に規定されるSCICの機能・責務

1	国家資本管理	企業の国家資本行使権限の取得
2		国家資本の権限行使
3	(主たる業務)	事業再構築、株式会社化、株式売却
		政府が支配権を持つセクター・業種のEG・企業・持株会社への投資
4	新規投資	政府・首相の指示に基づく投資
5		
6	(初期段階)	経済的効率性をもたらすセクター・分野・プロジェクトへの投資及び取引

7	コンサルティング業務（開始されていない）	投資、金融、株式会社化、コーポレート・ガバナンス、会社所有移転、M&A 等に関するコンサルティング
8	企業リストラ発展基金に関する業務	企業事業再構築・発展ファンドに関連する業務
9	その他	首相決定に基づくその他の業務

（出典）政令151第4条/2013/ND-CPより弊社作成

SCICは実態として「国家資本管理者」として機能してきたにも関わらず、多くの人々に「純粋な投資会社」と誤認されていると考えられる。この二つの機能は、SCICに全く異なる業務を行うことを要求している（下表参照）。

表 3.1-2 SCICの二つの主業務

	国家資本管理者 SOE 株式を管理する政府機関	国家資本投資会社 政府の投資部門
SCIC の 権限	どの企業を管理するか選択不可	どのような投資を行うか選択可
SCIC の 責任	長期的な企業価値向上の為 <u>適切に株主権を行使</u> 手続きに則った国家資本の売却	<u>優良投資機会の発掘</u> 高い資本利益率の達成

（出典）弊社作成

この二つの機能の最大の相違点は、何に、どのように、いつ投資を行い、また、どれだけの対価を支払うかについての裁量である。国家資本管理者としてのSCICは、公共性の高いサービス・製品や国防に直接関与するものを除く全ての株式会社化されたSOE（ただし、大規模なもの（EG、GC）については首相が判断したものに限り）を引き受けることとなっており、移管対象を選別、拒否することは出来ない（政令151第7条）。国家資本を受け入れる場合にも、移管される価格は政令151に「非上場会社は簿価、上場会社は過去3か月の株価の平均」と定められるため、価格交渉を行う権利が無い。この機能は有望な投資機会を発見し、出来るだけ低い価格で取得する「投資」とは大きく異なるものである。

SCICに対する批判の多くがSCICを純粋な投資会社と誤認または混同していることに起因しているものと考えられ、SCICの役割及び戦略的方向性に関しては議論を行う場合には上記の二つの役

割は明確に区別されるべきである。

3.2 財務状況

2013 年度 SCIC 財務諸表のレビューによって、SCIC の着実な成長（規模、利益及び利益率）が確認された。

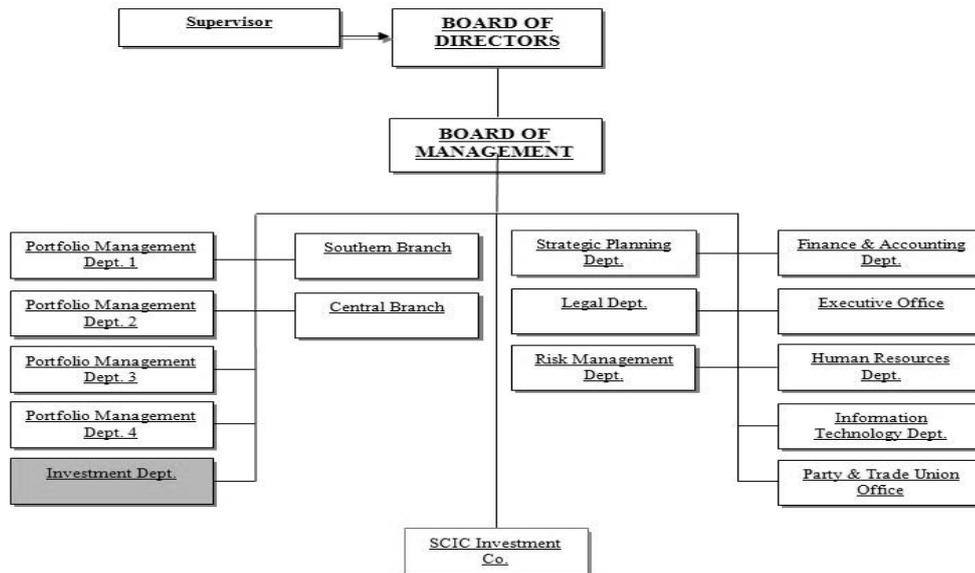
SCIC は企業事業再構築・発展ファンド勘定と SCIC 自己勘定を明確に区分し、資産を管理している。2013 年の企業事業再構築・発展ファンド勘定に属する資産の合計金額は、SCIC の総資産の約半分に当たる。SCIC は企業事業再構築・発展ファンドの運営に関する投資判断を行うことはなく管理業務を実施しているだけであるので、勘定に係るすべての損益は、SCIC の損益計算書および SCIC 株主資本には影響せず、単にバランスシート上企業事業再構築・発展ファンド勘定の貸方および借方の増減で表示されている。

SCIC の主要な資産は、現金及び銀行預金であり、続いて企業事業再構築・発展ファンド勘定からベトナム政府債への投資、上場・非上場株式への投資となっている。2013 年度決算書において、SCIC には大きな長期負債（債務）はなかった。

2013 年度においても、SCIC 投資先からの配当金は、引き続き主要な収入源であった。一方、高いインフレが終息し、金利が低下したため、銀行預金や債券からの受取利息の金額は減少した。

3.3 組織

SCIC は本社 11 部のほか、ホーチミン、ダナンの 2 支社を有する。ホーチミンの南部支社は 2006 年に設立、ダナンの中部支社は最近設置された。2013 年 1 月には、100%子会社として SCIC Investment Company (SIC) を設立。同社の初期資本は 5,000 億ドンで、中小規模の出資および投資案件への投資を任務としている。



(出典) SCIC ウェブサイトより: <http://www.scic.vn/english/index.php>

図 3.3-1 SCIC の組織図

(1) 取締役会 (BOD) および役員会 (BOM)

SCIC は取締役会 (BOD) の指導・監督のもと、役員会 (BOM) により運営・管理されている。BOM は代表取締役社長 (CEO) と 5 名の副社長 (Deputy CEO) で構成されており、BOD は 管轄省庁の代表を含む下記のメンバーで構成されている。

SCIC の現 BOM メンバー

会長	Mr. Tran Van Hieu、財政副大臣
メンバー	Mr. Ho Sy Hung、計画投資省企業育成局長 Mr. Lai Van Dao、SCIC 代表取締役社長 Mr. Hoang Nguyen Hoc、SCIC 副社長 Mr. Nguyen Quoc Huy、SCIC 副社長

(2) 戦略計画部 (Strategy and Planning Department、SPD)

SPD は年間計画および戦略を策定する。年間計画には、収入、収益、SOE 処分計画等の主要数値目標設定を含む。SPD は、同計画に基づく各の業務目標も策定する。これまでは 年間収入額を主たる目標とし、その達成度を各のボーナスに反映させてきたが、2015 年以降は、国債金利＋一定のリスクプレミアムを下限とする収益率を目標値とすることに変更する予定とのことである。

(3) リスク管理部 (Risk Management Department、RMD)

業務関連部の規則および規律順守状況の確認 (compliance with regulations and guidance) を中心業務とし、内部監査課 (Internal Review Division) が、年間最低 1 部店につき検査を実施してきている。SCIC では今後新規投資業務の拡大を企図していることから、リスク管理体制の構築のため、2013 年初から Deloitte Vietnam と契約し、企業リスク管理システム (Enterprise Risk Management system、ERM) の構築に取り組み始めている。

(4) 資金経理部 (Finance and Accounting Department)

会計、資金調達・管理、その他関連事項を所管している。加えて、当部では、Decision 21/2012, Decree 184/2012、およびガイダンス等に基づき政府から委託された企業事業再構築・発展ファンドの管理も行っている。同基金は、他の政府関係機関が行った SOE 株式売却代金を留保したもので、SCIC には使用権限が与えられていない。SCIC は、SCIC の管轄外にある SOE の再建、事業拡大のため、政府からの指示に基づき同基金の支出を経理する。なお、SCIC は、政府から、当該基金の経理処理に係る事務委託料等は受け取っていない。

(5) IT および統計部 (IT and Statistics Department)

SCIC は既に 7 年間 IT システムを運用してきている。システムの内訳は以下の通りである。

- a) E-office system : 内部文書管理システム
- b) FAST : 資金管理部向け会計処理システム
- c) Capital & Portfolio Management System (CPMS) : 2008 年に、ウェブ・ベースで傘下企業管理のために開発したシステム

(6) ポートフォリオ管理部 (Portfolio Management Departments、PMD)

省庁、地方政府等から移管を受けた国家資本の管理を担当。担当官には、以下の業務遂行責任を有する。

- a) 投資企業の業況をモニターし、支援する
- b) 政府資本の処分
- c) 政府資本の持分維持の為の追加投資
- d) 省庁、地方政府からの新規資本引き受け

各 PMD は、各産業分野および地域を分担・所管している。

(7) 投資部 (ID) および SCIC Investment Company (SIC)

新規投資は、本部の新規投資部、2 支店の投資課、および子会社が担当。投資部はさらに、ファ

イナシナル投資課とプロジェクト投資課の2課からなる。

SIC は2年前に当初払込資本金5,000億ドンで設立。同資本金はその後2兆ドンに引上げられた。SIC 職員の一部は SCIC から移籍した者だが、大半は新規採用者である。SIC は SCIC からは独立して投資先を決定している。主として中小規模のプロジェクト投資を行っているが、SCIC による新規投資の促進も支援している。

なお、詳細については3.9 参照のこと。

3.4 SCIC 職員構成および研修内容等

SCIC の職員は総勢238名、うち約110名が投資先企業の監督・モニタリングおよび新規投資に当たっている。また SIC も30名強の職員を擁している。

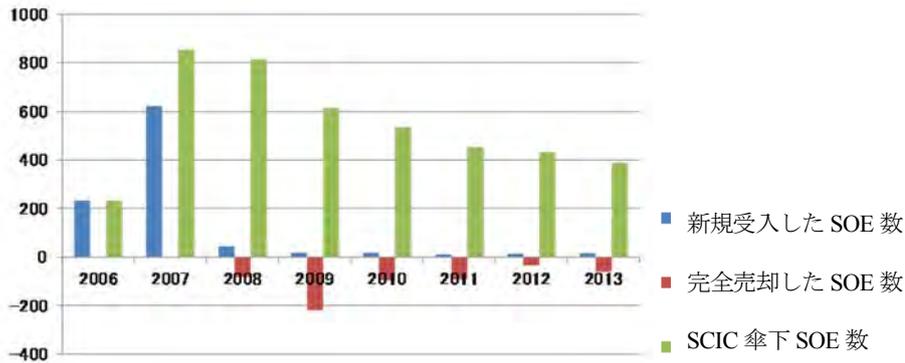
SCIC では内外のリソースを活用しながら職員研修に当たってきた。研修プログラムは以下のような内容に大別することができる。

- (1) 監査役研修等特定の職員を対象にした特別技能・能力強化研修
- (2) ケーススタディや文書作成・管理、職務規定等、一般技能習得研修
- (3) 財務分析、業務効率分析、SOE 関連財務情報の開示、調達ガイドラインに係る解説等 SCIC 職員として必須な基幹業務知識習得のための研修
- (4) 新労働法や法規則改正等 SCIC の職務実施に関連する最新の知識を習得するための研修
- (5) リーダー研修等 SCIC 職員の管理能力強化のための研修

3.5 投資先企業の状況

- (1) 投資先企業数の推移

SCIC は、2006年設立以来、累計660社のSOEを売却。2014年10月24日現在、315社を管轄している。



(出典) SCIC 提供資料に基づき弊社作成

図 3.5-1 SCIC 傘下企業数の推移

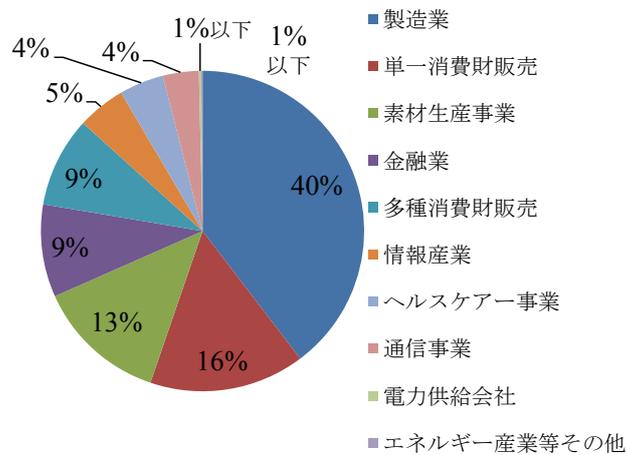
表 3.5-1 SCIC による売却企業数の推移

	‘06-’08	‘09	‘10	‘11	‘12	‘13	’14	合計
完全売却	84	219	97	92	35	61	72	660
部分売却	14	19	9	9	3	6	7	67
合計	98	238	106	101	38	67	79	733

(出典) SCIC 提供情報に基づき弊社作成

(2) 分野別内訳

投資先企業の業種は多岐にわたっているが、分野別にみると、製造業が最多、次いで建設業となっている。



(出所) SCIC 公開情報をもとに弊社作成

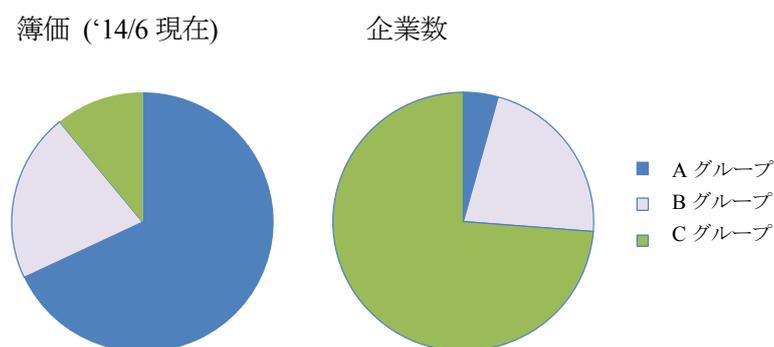
図 3.5-2 SCIC 傘下企業数の業種別構成比 (2013 年末)

(3) 戦略的重要性に基づく傘下企業の種類

SCICは投資先企業を以下の3グループに分類している。

- ▶ Aグループ：重要産業に属し、効率的に運営されており、SCICの長期投資方針に合致する企業（戦略的コアグループ）
- ▶ Bグループ：授権資本100億ドン以上、または資本収益率（ROE）が10%以上の中堅企業（柔軟投資先）
- ▶ Cグループ：上記に該当せず売却すべき企業（売却予定先）

上記のうち、Aグループ企業は SCICの株式保有額（簿価ベース）の70%を占めるが、企業数では5%以下である。



（出典）SCIC 提供資料に基づき弊社作成。企業数は2014年9月9日現在。

図 3.5-3 A、B、C グループ別企業構成

(4) ポートフォリオ管理別企業管理状況

平均すれば、担当者一人当たり 2.5 社をモニターしている計算。しかし部別にみると、南部支店の担当者が平均 4.7 社と最も多く、次に PMD4 が 4.2 社を担当している。新設されたばかりの投資部は最小の分担となっている。担当者への分担先決定に当たっては、相手先企業の管理の難易度と、担当者の経験・能力等を加味して 決定しているとのことである。

3.6 SCIC による国家資本の代表の仕組み

(1) 国家資本代表の仕組み

SCIC を含むすべての国家資本の所有者は、投資先企業の役員会において、国家の利害を代表する「国家資本代表」を任命しなければならない。株式会社における民間株主が取締役 1 名を推薦す

るには最低 10%の株式持分が必要だが、国家資本所有者は 10%未満でも取締役を国家資本代表として 1 名任命しなければならない。(省令 21 規制第 4 条 1a、第 5 条:MOF Circular21/2014/TT-BTC)

国家資本代表システムの重要な特徴として、株主である国家資本所有者はその代表に対し、取締役会での議決権行使の方法につき直接指示を出すことになっている。国家資本代表は法の定めた事項に関し、国家資本所有者から取締役会での議決権行使の方法について、書面による指示を得なければならない(省令 21 規制第 4 条)。SCIC の場合その指示を要する事項は、持分比率により異なっている(資本金の 100%の場合:政令 151 号 20・21 条、過半の場合:同 22 条、半分以下の場合:同 23 条)。これは国家資本に限り、民間の株主は過半を保有していても適用されない。

(2) 代表の権利と義務

代表の主な責務は、国家資本所有者の指示に基づき、取締役会において議決権を行使し、決定を行うことである。また国家資本代表は国家資本所有者に対し、企業の運営状況を含む財務状況につき定期的に報告を行い、国家資本所有者の求めに応じ、あるいは企業の事業活動に重大な影響を及ぼす非常事態が発生した場合にも、その都度報告を行わなければならない(省令 21 規制第 6 条)。

(3) 国家資本代表システムに対する批判

SCIC の投資先企業のなかには、国家資本代表システムを批判するところもある。

第一に SCIC の認可を得るには長期を要する。重要事項に指示を出すには SCIC は役員会レベルの決定を要し、内部の意思決定手続きは 1 週間以上かかる。緊急の経営意思決定の場合、SCIC 内部で要する期間は有害になる場合もある。

第二にこのシステムでは、センシティブな情報の守秘性を保つのが困難である。例えば合併買収の意思決定が取締役会で議論される際、情報は通常取締役限りとされる。しかし取締役が国家資本代表の場合、SCIC に開示報告せねばならず、複数の SCIC 職員が内部決定手続きの過程で情報を知りえる立場に置かれる。

これらの実務的な問題に加え、このシステムは「株主の平等な取り扱い」というコーポレート・ガバナンス原則上も問題となる。国家資本所有者は、取締役レベルで議論されたものの全株主には知らされていない重要情報を知りえる特別な立場に置かれる。この問題はベトナムではまだ取り沙汰されていないが、将来はコーポレート・ガバナンスの議論の進捗により認識されるべきである。

(4) SCIC 国家資本代表の特性

取締役に適格な人材層が限られるため、SCIC は投資先企業の既存取締役を国家資本代表として任命しがちである。非 SCIC 職員の国家資本代表の報酬は投資先企業が支払うため、SCIC の影響力

は限られる。この問題を改善するため、SCIC は非 SCIC 職員の国家資本代表へのインセンティブ導入を検討している。

ただし、非 SCIC 職員の国家資本代表任命自体は、必ずしも問題ではない。参考までにシンガポールのテマセクは、自社の職員を国家資本代表候補からはずすことにより、インサイダー取引の過失を予防している。

(5) SCIC による国家資本管理の実績

SCIC は以下を傘下企業に提供することにより、国家資本管理者としての役割を効果的に果たしてきている。

- ▶ 高業績企業に対し、経営陣の裁量を確保し、市場原理に基づいて適宜指導
(テマセクホールディングスと同様のハンズオフ・アプローチ)
- ▶ 業況悪化企業に対し、財務管理、事業再構築などの直接的支援
- ▶ 株式会社化されたばかりの企業に対し、効率的な内部管理や組織体制を構築するなどの国営企業からの株式会社への移行作業を直接支援
- ▶ 売却対象企業に対し、財務・非財務的データ整理、オークション企業手配、潜在投資家への案内等を行って、国会資本売却を支援

しかし SCIC による過去の傘下企業支援や売却への貢献は、十分には理解されていないものと思われる。SCIC の実績を積極的にアピールすべきで、それがより多くの大規模な株式会社化 SOE を省庁や地方政府から移管されることにつながっていく。一層の改善には、企業データベースの強化や、コーポレート・ガバナンスの促進、PMD の改組が有効である。(5「業務改善への示唆」を参照)

OECD コーポレート・ガバナンス原則は、世界中の企業が従うべき原理原則と考えられている。以下はその抜粋である。

株主	- 取締役の任命・罷免 - 定款、法規の変更 - 株式の追加授権、特殊な取引
取締役会	- 企業戦略、計画、リスク方針、予算などの見直し・指導 - 主要取締役の選任、報酬、監視、罷免
役員会	- コーポレート・ガバナンスの役割は特段記載なし（日々の運営管理、取締役会に対する業務 計画、リスク方針、将来戦略の提案）

SCIC は国家資本の管理者としての使命を相応に果たしてきているが、ベトナム企業や SCIC においても、以下の特徴が一般に観察される。

ベトナムの株主は力が弱く、傘下企業への影響力が限定的

[原因] コーポレート・ガバナンス文化が依然未熟

[対策] SCIC は IFC や HNX と共催のセミナーを通じ、近代的コーポレート・ガバナンスを促進

傘下企業の新たな経営陣として必要な人材の不足

[原因] ベトナムの市場経済の歴史の浅さ、SCIC としても業歴は7年のみ

[対策] SCIC は若手が工業／商業企業で経験を積めるよう、研修を開始

戦略的重要産業の企業管理方法が非体系的

[原因] ポートフォリオ管理部間の協力不足、産業調査機能の欠如、データベースの不備

[対策] SCIC は最近、戦略的重要産業の調査を全社規模で開始

売却困難な企業の売却方針が非体系的

[原因] ポートフォリオ管理部の構成が企業の規模や状況を非考慮

[対策] 業種戦略、より体系的な売却努力、チーム志向の取り組みを最近開始

3.7 国家資本の売却

3.5 で触れたとおり、SCIC はこれまで 700 社以上の企業の国家資本を売却しているが、ここ数年は投資家需要の低下と一部売却対象企業の業績悪化で停滞している。

透明性を確保する観点から、国家資本の売却は公開入札が原則であるが、売却対象の 70% を上限として従業員及び戦略的投資家の為に留保することが可能である。従業員及び戦略的投資家は、公開入札で取得された株式の最低額を下回らない金額で取得する。(政令 151 第 14 条第 4 項 (a))。優良な戦略的投資家を見つけることは、ポートフォリオ管理部門の職員にとって最も重要な業務の一つである。

南部支店及び中部支店では、戦略的投資家、投資ファンドなどの潜在的な戦略的投資家や証券会社や M&A コンサルタントなどの仲介業者を招いたセミナーを複数回開催している。また、ポートフォリオ管理部門では、担当する企業間での合併、買収などについても対象企業経営者に持ちかけており、複数の成功例もある。



2014年8月15日に中部支店がダナンで開催した投資家向けセミナー

これらの例を除き、売却に関する組織的な動きは限られている。投資家向け説明会も支店レベルでは開催されているものの、戦略的投資家を募るための全社レベルのイベントは開催されていない。

また、異なる部門間、本社と支店の間の意思疎通も殆ど行われていない。SCICが複数の企業を管理する製薬や建設の分野でも、部門を跨いだ情報共有は限定的である。

さらに、売却対象である企業は規模、収益性、SCICによる保有比率で売却の方法や買い手候補等が大きく異なるにも関わらず、適切な分類が行われていない。売却困難な企業への対応を前進させる為、適切な分析と分類を実施し、売却戦略立案及び担当者の再編を検討すべきである。

3.8 資本・ポートフォリオ管理システム (CPMS)

SCICは傘下企業に関する情報を監視及び管理する為、独自のITシステムである「資本・ポートフォリオ管理システム (“Capital and Portfolio Management System”、“CPMS”)」を開発、運用している。CPMSはPostgres言語を用いて2008年に開発されたデータベースで、800を超える傘下企業の以下の情報を管理している。

- a. 基本情報 (社名、住所、定款資本、国家持分等)
- b. 国家資本代表 (名前、年齢、住所、取締役及びSCIC代表に指名されてからのそれぞれの年数、引退予定年、代表する所有比率)
- c. 土地使用权 (面積 m²、場所、価値、残存期間、その他)
- d. 財務諸表 (年次または四半期、貸借対照表、損益計算書)

- e. 株主総会（日程、SCIC 指示の諾否、議事録受領有無、開催困難事情の有無、他）
- f. 売却予定（予定年、手続きの現状、SCIC が行ってきた施策）
- g. 業務計画
- h. 国家資本の変遷（日程、株式数、価格、総額）
- i. 配当
- j. 売却実績
- k. 負債
- l. SCIC による追加出資

傘下企業から得た情報を 2008 年以来蓄積しているとはいえ、それが効果的に利用されているとは言い難い。IT 担当者、ポートフォリオ管理部門、戦略計画部の職員は異口同音に以下の問題を指摘していた。

- ▶ 他の IT システムや内部手続きと関連していないため、傘下企業の担当職員に迅速かつ正確にデータ入力を行うインセンティブが無い。
- ▶ CPMS はあらかじめ決められた様式のレポートしか出力することが出来ず、それ以外のデータ出力には特別なプログラム作成が必要。例えば、「製薬企業の売上の変化」といった特定の情報を見るには数日かかってしまう。

3.9 新規投資

(1) SCIC による新規投資にかかる法的根拠

SCIC の新規投資にかかる法的根拠は政令 151 号/2013/ND-CP の第 4 条第 4 項～6 項に求められる。第 4 項は「政府が支配権を持つセクター・業種のグループ・企業・持株会社への投資」、第 5 項は「政府・首相の指示にもとづく投資」であり、第 6 項は「経済的効率性をもたらすセクター・分野・プロジェクトへの投資及び取引」である。なお、投資方針・投資形態・決裁権者等については、同法第 16 条～19 条に規定されている。

(2) 新規投資に係る担当部

全職員数 238 名のうち、投資部門に 37 名（うち本社 24 名、南部支店 9 名、中部支店 4 名）が配置され、また SCIC Investment Company (SIC : 資本金 2 兆ドン、従業員数 30 名) が SCIC の 100% 子会社として 2013 年 1 月に設立されている。さらに投資部門はプロジェクト投資部門（投資対象：インフラ、病院、教育、製薬等のプロジェクトに投資）と金融投資部門（投資対象：上場株、債券等）とに分けられ、SIC は SCIC 本体より規模の小さいプロジェクト及び金融投資を行う体制

となっている。

「新規投資」は、1) 政府が支配権を有する企業への投資、政府の要請に基づく投資及び既存投資先への投資（年間投資額の70%超）と、2) SCICの裁量による経済的に効率的なセクターへの投資（年間投資額の30%以下）とに区分されるが、SCICへのインタビューでは個別案件がどちらに該当するか明確な基準は存在していないとのことである。

(3) SCICがこれまでに検討した案件と将来の潜在案件

SCICは2010年にオフィスビル開発に投資し、現在、新病院建設、癌予防薬工場及び水処理施設の3件につき検討中である。SCIC主導で検討される案件に関し、首相の指示による潜在案件がいくつかあり、SCICにおいて検討しているところである。当該案件には、TISCOの拡張案件や高層テレビ塔を中心とする不動産コンプレックス開発案件が含まれる。

(4) 2020年に向けた新規投資戦略

2014年9月にMOFへ提出された事業戦略案では、SCICは2015年～2020年までの6年間で新規投資の目標額100兆ドンを掲げている。新規投資の基本方針については、既存の6つの投資対象セクターに焦点が向けられている。またSCICの投資原則として「ダイナミック、効果的、持続的」を掲げている。

一方、国家が管理すべき産業/セクターとして、国家政策（共産党大会XI/経済社会開発戦略2010-2020、首相決定No.37/2014/QD-TTg、政令151号）に基づき8つを選定している（Part II.III.1.2表）。すなわち、1) テレコム、2) ヘルスケア、3) 金融サービス、4) 情報通信、5) 工業・建設、6) 水・電気・ガソリン、7) 基本消費材、8) エネルギー・鉱業、である。この選定はMOF傘下の投資会社としては妥当な方針であり、実質的に幅広い対象を含んでおり業務上の支障もないものとみられる。

3.10 企業リスク管理システム導入プロジェクト（Enterprise risk management : ERM）

(1) プロジェクト背景

SCICは組織を効果的/効率的に運営するためには資産（既存資産及び将来の投資資産）のリスクを管理することが重要であると理解しており、2014年にSCICの企業リスク管理フレームワーク開発プロジェクト（以下「SCIC ERMプロジェクト」）の実施を決定し、コンサルタントとしてデロイト・ベトナムビジネス&ファイナンス・アドバイザー・カンパニー・リミテッド（以下「デロイト」）を任命した。

(2) SCIC ERMプロジェクト概要

デロイトのコンサルタント業務の目的は次の通り。

- SCIC 企業リスク管理能力（ERM）の現在の状態を評価
- SCIC の現状のリスク管理体制をリスク管理先進企業と比較分析
- SCIC のリスク管理能力改善方法に関する推奨

デロイトは、SCIC が適切なリスク管理システムと組織を構築するためのロードマップ（2014 年～2020 年の 6 年間）を作成した。このロードマップは他国での実例をもとに SCIC の特徴に合致するように調整されている。

3.11 国営企業改革における SCIC の役割

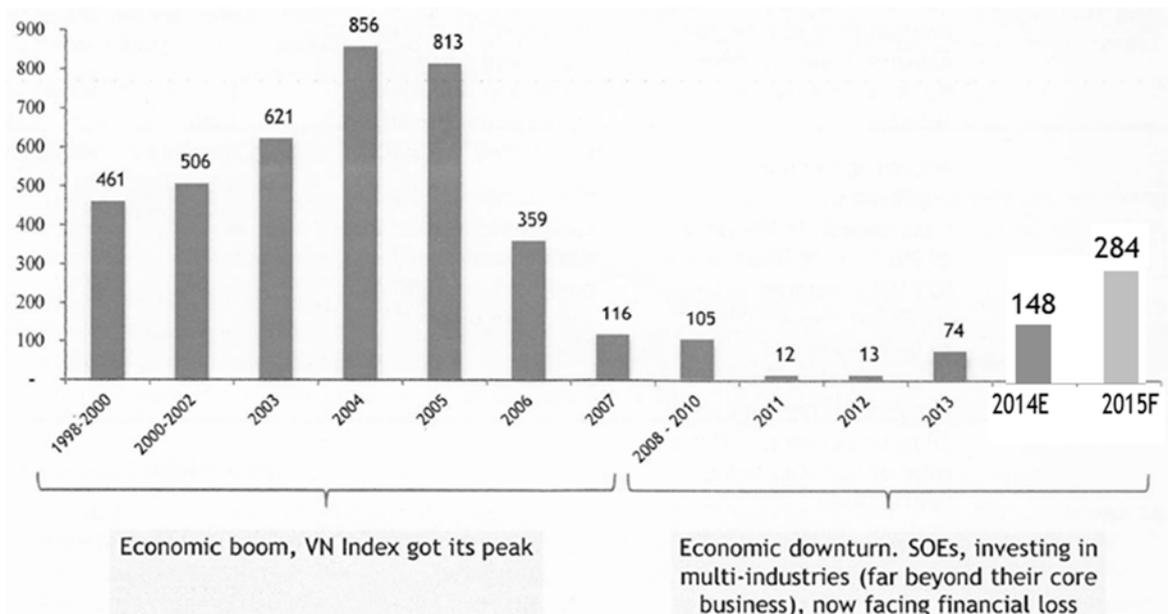
「規制機能と企業所有の分離」という政策目的を達成する目的で設立された SCIC であるが、実際に移管を受けた企業の数に限られている。背景には、SOE 株式会社化の進展が遅かったことに加え、SCIC の影響力が弱かったからとの見解もある。

しかしながら、国営企業改革における最近の動きは、SOE 株式会社化を再度加速させつつある。2012 年 7 月 17 日に首相は決定 929 を発行し、国家が過半を保有する SOE の活動範囲を「主要分野に集中すべき」と明記し、同時に、政府が管理する必要の無い SOE について売却を求めている（1.1.1 及び下記参照）。

決定 929; EG 及び GC を中心とした SOE の事業再編スキームの承認に関する決定、第一条より抜粋

- SOE は社会に不可欠な製品及びサービス、安全、国防の主要セクター・分野に集中した、より合理的な形態とする
- 国家が管理する必要の無い株式会社の国家資本については売却する

下表が示す通り、現在進行中の国営企業改革では 432 社が 2014 年または 2015 年に株式会社化される予定である。



(出典) MOF, NSCERD, CIEM 等の情報から StoxPlus 作成。2014 and 2015 の IPO 数は政府推計 (E は見込、F は予定)。

図 3.11-1 新規株式公開 (IPO) で株式が売却された SOE 数

政令 151 で定められる通り、SCIC は株式会社化された SOE に残存する国家持ち分を現在の国家資本所有者である省庁や地方政府から受け取る立場にある。政令 151 第 7 条の括弧書きの部分 (下記参照) は、SCIC が民間と競合関係にある SOE の国家資本を管理する役割であることを明確化する為に追加され、また、第 7 条第一項の dd も将来 SCIC が EG の国家資本を管理する可能性に備えるために追加された。

政令 151/第 7 条「企業の国家持分を代表する権利の引き継ぎ」

1. SCIC は以下の種類の企業における国家持分を代表する権利を引き継ぐ (主として公共的なサービス、製品の供給を行う、国家の安全と防衛に直接従事する企業、その他首相が他の政府機関に割り当てる企業を除く) :

- a) 一人有限責任会社
- b) 有限責任会社
- c) 合弁会社
- d) 株式会社

dd) EG、GC のうち首相判断によるもの

上述の SCIC の役割を確認すべく、政府は下記の議決 15/NQ-CP を発行し、株式会社化された SOE の SCIC への移管を求めている。

議決第 15/NQ-CP (2014 年 3 月 6 日) ; 企業の国家資本の株式会社化及び売却を加速するための方策、第 3 条

省庁、セクター及び地方政府は、株式会社された SOE を見直し、SCIC へ移管する

また、首相は 2014 年 9 月 15 日に決定第 51/2014/QD-TT を発行し、国家資本売却の為の規則と手続を明確化し、新規株式公開時に SCIC が国家資本を取得することに道を開いた。

SOE の民営化、株式売却、取引登録及び株式市場への上場に関する決定 51/2014/QD-TT

第 9 条 SCIC が新規株式公開で取得する株式会社化 SOE

第 10 条 新規株式公開で SCIC が支払う価格及び方法

SCIC による交渉時点	戦略的投資家の存在	
	あり	無し
公開入札前	最低取得価格	予定価格以上
公開入札後		額面

上記の法律改訂及び新規制定の背景には、ベトナム政府による各省・地方政府の規制機能と SOE 保有機能の分離に関するコミットメントがある。規制機能と保有機能の分離は、下記の OECD ガイドラインにも示される、世界的に認められた統治原則である。

SOE のコーポレート・ガバナンスに関する OECD ガイドライン

第 II 章、所有者としての政府

D. 所有権行使機能は政府の行政機構の中で明確に統一化されるべきである。これを推進する一つの方法は、調整主体を設置することであり、より適切には所有機能を集中させることである。

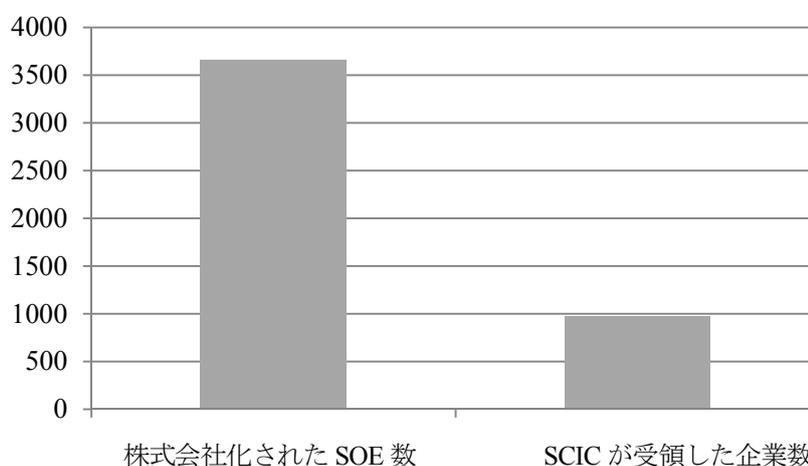
所有機能の集中化は、財務報告や取締役指名などの重要事項に関する専門家集団を組成することで関連能力を強化、集約することにも可能にする。

単一組織への所有機能の集約は民間と競合する SOE に最も有効であろうと考えられ、公共政策上の目的を主に追及する SOE には必ずしも有効ではない。

集中所有のメリットに加えて、SCIC が国家資本を保有することには実際的な要請もある。ベトナムでは非常に多くの SOE が株式会社化されるため、これらの国家資本全てを短期間に吸収することに十分な民間資本が無いことである。株式会社化された SOE の民営化には数年にわたる時間と慎重な計画が必要であり、民営化の機が熟すまで SCIC が一時保管倉庫としての役割を果たすべきである。

SCIC に属しない SOE は多く存在しているため、SCIC の傘下企業には大きな拡大余地がある。こ

れまで株式会社化された SOE の内 SCIC に移管されたのは 1/3 以下であり、全 SOE 自己資本に占める SCIC 自己資本は 3%に満たない。¹



株式会社化された SOE の数は 2013 年 11 月 25 日の政府報告 490/BC-CP より

SCIC が受領した企業数は SCIC ウェブサイトで公表される 2013 年末までの数字より

(弊社作成)

図 3.11-2 株式会社化された SOE と SCIC に移管された社数

3.12 2020 年までの戦略

2014 年 9 月、SCIC は 2020 年までの初めての長期計画を起草し、MOF に内容を確認してもらうために提出した。

草案の中で SCIC は、業務の方向性について以下のように述べている。

- i. 政令 151 に規定される国家資本の受け取りを加速させる
- ii. 傘下企業に近代的なコーポレート・ガバナンス基準を適用する
- iii. EG や GC のノンコア事業を含む、新規または既存企業への投資を行う

これらの方向性は全て SCIC の使命に合致する一方、SCIC が目標とするビジョンは 3 番目の方向性に大きく傾斜している。「2015 年までの目標」と書かれた箇所では、「政府の戦略的投資家となる」とし、海外での投資機会を伺いつつ「総運用資産 50 億ドルのトップ投資・金融機関になる」と記述している。「2020 年までの目標」は、「総運用資産 225 億ドルのトップ投資・金融機関になる」である。

上記のような目標は SCIC の機能を「純粋な投資会社」と見る誤解をさらに悪化させる可能性があり、国家資本管理者としての実績及び将来の役割を強調したものへ変更すべきと考えられる。

¹ 2012 年末 SCIC 自己資本÷2012 年末時点の全 SOE 自己資本 (2013 年 11 月 25 日の政府報告 490/BC-CP)=2.7%

しかしながら、戦略草案は本事業開始前に MOF へ提出されているため、我々の提言は反映されていない。

3.13 第三者による SCIC の見方

(1) 報道

新規投資を行わず多額の預金を有していること、他の投資ファンドに比して投資リターンが低いことを批判する記事を複数発見した。

- (多くのベトナム企業が資金繰りに窮していることを引き合いに、) 政府に投資を行う権限を与えられている SCIC が預金をしていることは異常事態であると、著名エコノミストのグエン・ミン・フン博士は指摘する。²
- SCIC はビナミルクの株式を、同社をより発展させることの出来る潜在的投資家に売却すべきである。もし SCIC がベンチャーファンドを設立すれば、成長可能性のある多くの中小企業を支援するであろう。(Vietnam Institute of Economics の Tran Dinh Thien 氏)³

これらの批判は「国家資本管理者であって純粋な投資会社ではない」SCIC の機能に関する誤解に基づくものと考えられる。また、批判の対象となっている SCIC の預金総額の内、2012 年末では 55%が企業事業再構築・発展ファンド（政府の指示で SCIC が管理）に属するものである。

(2) 国会

国会議員の一人と面談する機会を得たが、彼によれば多くの国会議員が SCIC の投下資本利益率に不満があるとのことであった。また、SCIC 経営陣は民間企業経営者に比して能力が無いとの印象も述べていた。これらの批判も、SCIC の機能に関する誤解に起因していると考えられる。

一方、国会議員の中には SOE 民営化で得た資金を MOF や SCIC ではなく、国会がコントロールすべきという意見もある。

(3) MOF

国営企業改革及び SCIC の担当職員らに話を聞くことが出来き、「SCIC は株式会社化された SOE の管理がまだ十分行えていない。特に EG、SC のような大規模な SOE の管理を行うにはまだ能力不足であるものの、将来的には EG 等の移管を行うために政令 151 号第 7 条において「EG、SC については首相が判断したものに限り移管される」と規定した」、とのコメントを得た。

² Lacking capital, businesses look daggers at SCIC, VietNamNet Bridge, March 17, 2013

³ Quản lý vốn nhà nước, căn cơ chế mới, Tuoi Tre Online, March 9, 2013

(4) 経済管理中央研究所 (CIEM)

経済管理中央研究所の所長であるグエン・ディン・クン博士は、SOEのSCICへの移管が進まない理由として「SCICの政治的地位の低さや、省庁や地方政府がSCICの能力の低さを理由に移管に消極的である」点を指摘し、「SCICの技術的な能力不足等を指摘する声があるが、本質的な問題は政府全体としてSOEへの関与を縮小するという姿勢に欠けることであり、個別機関というより制度全体の問題である」とした上で、「SCICの地位を高める上でも、コーポレート・ガバナンスのチャンピオンになるべきであり、IFCが検討するInstitute of Directorshipにも関与したら良いのではないか」との見解を述べた。

(5) 世界銀行

世界銀行で国営企業改革を担当するカントリー・エコノミスト及びオペレーション・オフィサーらに話を聞いたが、SCICの名前は認識していたものの、国営企業改革での役割等についての認識は深くはなかった。

(6) アジア開発銀行 (ADB)

カントリー・エコノミストと面談したが、SCICに関する知識レベルは世界銀行と同等であった。

(7) 国際金融公社 (IFC)

コーポレート・ガバナンス改革の担当者に話を聞いたが、過去にSCICと共同でコーポレート・ガバナンスセミナーを開催したこともあり、SCICの業務について深く理解していた。国営企業改革において大きな役割を果たし得るとの我々の見解には同意を得たが、現状でのSCICの能力及びコーポレート・ガバナンス慣行改善へのコミットメントの限界についても認識していた。IFCは、取締役教育機関の設立を含むコーポレート・ガバナンスの分野での将来の協力について、Lai副社長と意見交換しているとのことである。

4. 戦略的方向性への提言

表 4-1 SCIC に関する SWOT 分析

Strength 強み	Opportunity 機会
1. 経済原理とハンズオフの近代的コーポレート・ガバナンスで国家資本を管理してきた経験 2. 株式会社化 SOE を支援してきた実績 a. 独立した経済主体としての内部管理の構築 b. 不採算事業の再構築 3. 600 社以上の株式会社化 SOE の売却	1. 株式会社化加速第 2 の波を含む国営企業改革を首相が実施中 2. SCIC は公共サービス・製品及び国家安全保障等に関係しない企業を引き受ける機能を担う
Weakness 弱み	Threat 脅威
1. ベトナムにおける株主の影響力の低さから、傘下企業への影響力が限定的 2. 新たな経営者を必要とする傘下企業へ派遣できる人材の不足 3. 戦略分野の企業群の管理が体系的でない 4. 売却困難企業への対応が体系的でない 5. 新規投資の経験不足	1. SCIC の機能に関する理解不足に起因する批判（多くが SCIC の国家資本管理者としての機能を理解せず） 2. 民間投資家にとって魅力に欠ける EG や GC のノンコア事業株式に投資せざるを得ない圧力を受ける可能性 3. SCIC とは別の全 SOE 持株会社設立構想

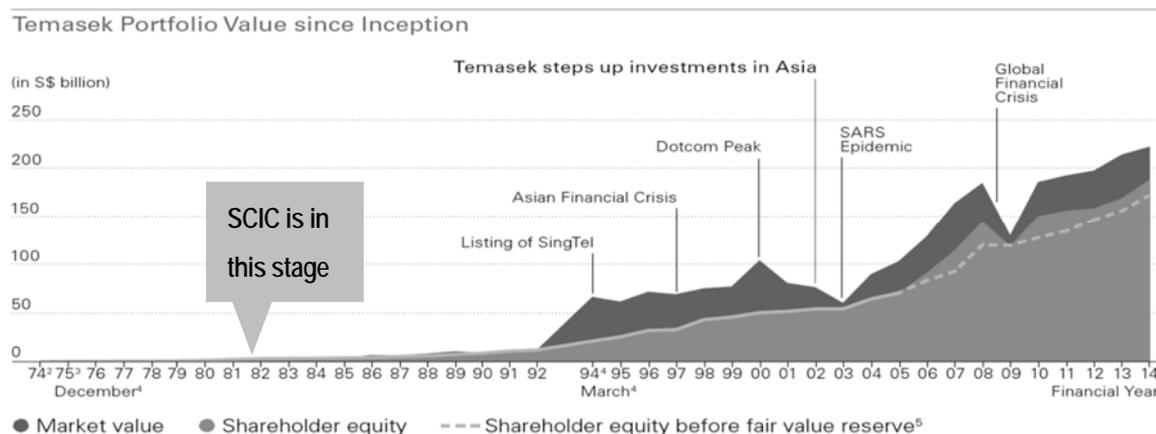
(出典) 弊社作成

上記の SWOT 分析に基づき、以下の提言を導き出した。

- (1) ベトナムにおける国営企業改革の現状に鑑み、国家資本管理者の機能への要請は拡大すると予想される。戦略の検討及び政府及び一般大衆との意思疎通において、国家資本管理と投資の二つの機能を明確に区別し、有効な国家資本管理者としての実績を強調してより多く且つ大規模な企業の SCIC への移管を促進すべき
- (2) 海外を含む新規投資業務は徐々に拡大するものの、テマセクの例に従った段階的な進化行程を検討すべき
 - ✓ 現状 : 民間と競合する SOE の管理、売却
 - ✓ 次の段階 : 公共サービスの民間開放後、それらを担ってきた SOE の管理、売却
 - ✓ 最終段階 : 政府の戦略投資部門

SCICの機能に関しては、テマセクの発展経緯が有益な知見を提供する。

- (1) 新規企業や合併事業の国家資本を移管されて設立（1974–1992、第1フェーズ）。
- (2) 電話や公共サービスなどの旧独占企業体の移管を受け、規模を急速に拡大し、利益水準を安定化させる（1992–2003、第2フェーズ）。
- (3) 初めて非公務員のCEOを任命し、トップマネジメントを一新して海外投資を拡大（2003– 現在、第3フェーズ）。



(出典) Temasek Review 2013より弊社作成

図 4-1 設立以来のテマセクの投資資産価値

テマセクの発展経緯との比較では、小規模で民間と競合するSOEしか持たないSCICはテマセクの第一フェーズの段階にあると考えられる。テマセクが海外投資を本格化させたのは電話や配電などの旧独占企業体を受領してから10年経過後であり、SCICも新規投資にシフトするのではなく、当面は国家資本管理及び売却に注力すべきである。

5. 業務改善への示唆

5.1 コーポレート・ガバナンスのリーダーシップ

(1) コーポレート・ガバナンスのリーダーシップ

数百社の国家資産を管理する国家機関として、SCICは以下を構築し、ベトナムにおいて近代的なコーポレート・ガバナンスを広める「パイオニア」たるべきである。

- 議決権行使基準
取締役会、株主総会で通常発生する課題への一般的考え方、対処法の要約
- コーポレート・ガバナンス基準
効果的コーポレート・ガバナンス実現のための、一連の原則

- ▶ ディレクターシップの教育・認定機関
企業の取締役候補者を育成・資格の認定（ベトナムで設立計画あり）

(2) 議決権行使基準

上記の3提案の中で、SCICが単独で導入することが出来、業務改善に最も効果的と考えられるのが議決権行使基準の制定である。SCICは既に、代表者による取締役会、株主総会での議決権行使の手続き方法を定めたが、個別の経営課題をいかに決定すべきかのガイドラインは未整備である。議決権行使基準を定め、SCIC従業員と傘下企業双方に開示すれば、意思疎通がより効率的になる。SCICはInstitutional Shareholders Serviceなどの例を参照しつつ、独自の基準を作成できよう。

5.2 傘下企業データベースの強化

SCICは傘下企業から毎四半期ごとに財務諸表を受け取っており、非財務情報も日々の接触の中から得ている。傘下企業から得られる情報はSCICにとって最も重要な情報であるが、それら情報の殆どが紙ベースのファイルに埋没し、戦略策定や産業分析等に有効に活用されていない。

資本・ポートフォリオ管理システム（CPMS）というデータベースは存在するが、多くのSCIC職員が情報の正確性に大きな問題があると指摘する。また、CPMSは既成のレポートしか出力できず、オンデマンドのデータ提供が出来ない。

データの不正確さは、データ入力作業が四半期ごとの傘下企業に関する報告と切り離されていることに起因すると考えられる。四半期報告がデータベースを通じてなされる形になれば、傘下企業の担当職員はデータを正確に、また、素早く入力するようになる。

また、CPMSはウェブ・ベースで柔軟なデータ取得が出来る機能を付加すべきである。これにより、戦略担当や傘下企業担当の職員は、様々な目的でデータを活用することが可能になる。

最後に、CPMSは他の株主やそれぞれの持株比率等に関する情報を追加すべきである。

5.3 機能別チームの設立

SCICはポートフォリオ管理部内に特定のチームを創設すべきである。

(1) 産業調査機能を有する戦略的重要産業チーム

SCICの戦略的重要産業は、通信、医薬、食品・飲料、プラスチック、建設、銀行保険であり、SCICは各業種に多くの傘下企業を持っている。しかし担当者間の情報共有は稀である。傘下企業との日常的対話で得られた貴重な情報を有効活用するには、産業調査機能を有する戦略的重要産業チームの設置が望ましい。チームはポートフォリオオフィサーと産業アナリストから構成され、産業ナレッジのハブとして機能する。売却企業群のポートフォリオオフィサーには、買い手を見

つけられる人材が含まれるべきである。産業アナリストは投資企業との対話から情報を集め、経営層と外部一般に定期報告を行う。蓄積された専門知識は、議決の意思決定、新規投資、政策提言などに活用できる。

(2) 特定目的の特別売却チーム

SCIC は 300 社近い傘下企業の売却を計画しているが、規模、業種、収益性に差がある。売却促進のため、以下の機能別チーム設置が望まれる。

i. 投資家関係 / 戦略的投資家関係のチーム

南部・中部支店の行ってきたような、潜在的投資家への戦略的マーケティング、特定業種・地域別のプレゼンテーションを実施。企業がまだ操業中、あるいは収益性があり、ブランド価値や顧客ベースを保有する場合は、買い手を見つけることは可能。この種の企業を扱う職員は、産業調査や企業戦略など、M&A アドバイザリーに似たスキルを蓄積すべきである。

ii. 機能不全企業の土地使用権のマーケティングチーム

職員は企業立地に活発な不動産開発業者から不動産市場や需要に関する知識を蓄積すべきである。

iii. 他の有価資産のマーケティングチーム (JV の株式など)

iv. 売却困難企業のチーム

非稼働、資産価値なしといった企業を追跡

(3) 傘下企業の特別支援チーム

国家資本の管理には法律・財務の多様な知識が求められるが、特別チームを設け専門知識を蓄積すべきと思われる分野が二つ考えられる。一つは、新たに株式会社化された SOE の内部管理・事業戦略策定支援を含むコーポレート・ガバナンス面である。もう一つは、経営困難な傘下企業の事業再構築面である。SCIC はそのようなサービスを過去に提供してきたが、経験が社内に体系的に残されていない。貴重な経験は一職員にとどめず、セミナーや出版物を通じ、他の多くの職員や外部でも活用されるべきである。また、この分野の知見は、将来のバリューアップ投資、企業再生投資業務においても活用が可能である。

i. コーポレート・ガバナンスチーム

傘下企業のコーポレート・ガバナンス構造がよく機能するようにすることは、国家資本管理者としての SCIC の運営に不可欠である。そのためには、SCIC はノウハウを蓄積し、組織デザイン、取締役教育、コーポレート・ガバナンスや議決権行使の基準について、体系的枠組みを開発する必要がある。新たに株式会社化された SOE が内部管理や事業戦略策定を構築するた

めの支援も可能である。当該分野の専門知識を蓄積できれば、このチームは将来第三者へのコンサルティングサービスにも活用できる。

ii. 事業再構築チーム

財務・事業再構築が必要な投資先を支援する。専門知識を蓄積すれば、このチームも事業再生のためのコンサルティングサービスを提供しうる。

5.4 新規投資業務の段階的拡大

新規投資業務の拡大については、SCIC は以下記載のような段階的アプローチを採るべきであろう。

(1) SCIC は新規投資の目的を明確化すべき

決定 929 で政府が直接関与すべき業務を限定しているとの方向性を考えれば、国家が参入する必要のない分野に対して政府ファンドから投資することは避けるべきである。SCIC は、戦略セクターや民間投資家にとって困難な分野への投資を促進するカタリスト（触媒）の役割を果たす等、政府資金の投資を正当化する分野を特定すべきであろう。

(2) SCIC はそれぞれの投資形態に応じて目標リターンを設定すべき

これまで目標リターンは 5 年物ベトナム国債金利+3~4%となっている。一般に、新規プロジェクトや新設企業は未上場企業よりもリスクが高い。

(3) 損失にかかる受容限度額が検討されるべき

SCIC の年間利益や内部留保に応じて、1 件あたり投資限度額やセクター毎の投資限度を明確に設定すべきである。

割当可能な資本の範囲内で、また大型案件の長期計画に基づき、SCIC は当面の投資可能額を見積るべきである。将来の利益見通しは堅目に行うべきで、また投資予算を割り当てる際には重要案件の優先付けも重要である。

資本の最大限のアーベイラビリティに関し、案件 1 件の失敗による年間赤字を避けるべく、1 件あたり投資上限は年間営業利益の一定割合（例：20%）に設定すべきで、当該上限は大型案件の実際の規模に基づいて検討すべきであろう。

6. ハノイでのワークショップ



6.1 SCIC のコーポレート・ガバナンス: 海外の経験からの示唆

11月17日にJICA 専門家（小森）がSCIC のコーポレート・ガバナンスについてプレゼンテーションを行った。目的は海外有力機関のコーポレート・ガバナンスにおける経験から学ぶことであった。

まずSOE のコーポレート・ガバナンスに関するOECD ガイドラインを紹介し、透明性・説明責任の重要性を強調した。

次にモデルケースとして、シンガポールのテマセク、日本政策投資銀行を紹介した。両社は外部専門家からなるアドバイザリーボードを設け、外部監視を活用している。

続いて歴史的事実として、アジア・アフリカの開発金融機関のいくつかは、監視の弱さ、政治的介入により、実際に失敗したことを示した。このため今日アジアの多くの開発金融機関は、政府の不介入、独自の専門知識による独立した審査・モニタリング、適切な説明責任といった方法を採用している。

従ってSCIC への示唆として、以下があげられる。

- i. コーポレート・ガバナンスの原理原則を一層改善し、情報開示で透明性を保つこと
- ii. 外部監視を活用し、外部者の客観的な観点から、将来の政治的介入を排除すること
- iii. 自律性の強化、例として
 - 政府から一定距離を保つこと
 - 個別投資に関する独立した判断、など

SCIC 内部、あるいは MOF / MPI との議論を通じ、ベトナムの状況に即した自律性の改善が望まれる。



6.2 インフラ及びヘルスケアプロジェクトのフィージビリティ・スタディの評価

11月20日 JICA 専門家（阿出川）によって当該プレゼンテーションは実施された。プレゼンテーションは、インフラ及びヘルスケアプロジェクトに係るフィージビリティ・スタディ（FS）の評価方法を説明し、SCIC のスタッフが各々の事業に大きな影響与える要因と主要なリスクについての理解を深めることを目的として実施された。

プレゼンテーションの内容は以下の通り。

(1) FS の目的について

主たるレクチャー・ポイントは「投資家は FS を通じてプロジェクト実現に係る肯定的要因と否定的要因を調査すべきである」とのこと。

(2) FS レポートの内容及び構成について

(3) 技術的問題点のスタディについて

主たるレクチャー・ポイントは「技術的問題点のスタディはプロジェクトに採用する技術の信頼性と競争力に加え、プロジェクトの段階別（建設時、完工時及び操業時）課題分析が重要である。」とのこと。

(4) 市場分析と財務分析からなる事業経済性分析について

(5) 操業時（運営時）問題点やリスクについて

(6) 社会・環境評価について

社会・環境問題から長期にわたり事業がストップしている事例を教訓として説明。

(7) インフラプロジェクトの FS の評価について

プロジェクトリスクが顕在化した各国の事例を説明。

(8) ヘルスケアプロジェクトの FS の評価について

病院事業と薬品製造事業の各々のタイプのリスクについても説明。

(9) Way forward（今後の取り組み）

本講義の主たるメッセージとして、「事業における主要な成功要因とリスク要因は産業によって異なるので、SCIC は今後、各セクターに関する産業調査能力を強化する必要がある」ということが推奨された。

プレゼンテーションの最後に、今後の SCIC スタッフのフィージビリティ・スタディに係る教材として JICA 図書館のホームページを紹介。プレゼンテーションに引き続き質疑応答がなされた。

6.3 SCIC 職員向け新規投資業務に関する 5 つの指針

11 月 18 日、JICA 専門家（大場）によりプレゼンテーションが行われた。目的は、SCIC 職員に対して新規投資に関する実務的な助言を行うものであった。

SCIC の将来における新規投資にかかる重大な課題は、職員の投資業務にかかる経験不足である。内部規則が整備され、企業リスク管理フレームワークの整備が着手される一方、当面、SCIC 職員は新規投資にかかる経験を少しずつ積んでいく必要がある。

そこで、職員に対してリスク感度や投資機会発掘という前向きな行動の重要性を認識していただく為、本セッションでは、SCIC 職員向けに新規投資業務に関する 5 つの指針を解説・議論した。

(1) 国家資本管理者から株主 / 金融投資家へマインドを変えよ（マインドの基本的枠組み）

(2) 経営チーム及びその能力に十分な注意を向けよ（投資審査）

(3) 投資先にとって継続的により良いビジネスパートナーとなれ（投資後）

(4) 投資先の目標を達成するための支援にフォーカスせよ（投資審査、投資後、出口戦略）

(5) 投資先企業の改革の為に組織診断という見方が必要（投資審査、投資後）

Q&A セッションにおいて、投資部金融投資課からの参加者が、現状、国家資本を守りながら目標

リターン（5年物ベトナム国債金利+3~4%）を実現することは困難であるとの発言があった。これは、国家資本管理者たる SCIC における投資業務の難しさや、SCIC において性急に新規投資を促進することが危険であり徐々に行っていくべきとの現実を暗示している。

6.4 投資先企業のリストラクチャリング（Vinaconex のケーススタディ）

11月20日実施、JICA 専門家（古川）によってプレゼンテーションが行われた。目的は、ケーススタディから教訓を抽出することである。

Vinaconex は、1988年に創設された建設業界において主導的な位置にある企業で、SCICの投資先では上位6番目にランクする大企業である。SCICは、同社が2008年にHNXに上場されたのを契機に政府（建設省）から移管を受け、同社の株主となった。SCICは、2008~2013年の間、同社再建の任に当たっており、その結果はSCIC主導によるSOE再建の代表的成功例と評されている。

Vinaconex は、2008年、子会社のカムファ・セメント会社（CPC）の設備投資資金として発行した3兆ドンの社債償還に際し、資金不足に直面した。資金不足に陥った理由として以下のような事柄が指摘されている。

- ▶ 多くの子会社を含めノンコア事業分野を急拡大しすぎたこと
- ▶ 過大投資および借入過多
- ▶ セメント生産分野における経験不足
- ▶ 過大投資に歯止めをかけられなかった内部管理（ガバナンス）の弱さ
- ▶ 外国為替損の発生

事業再建の為に取られた主な施策は以下の通り。

(1) 金融面立て直しの為に取られた施策

- ▶ 金融機関に対するリスケジュール及び金利減免交渉、増資に加え、海外 ODA 資金導入の可能性につき模索、CPC の売却先探し。しかし、金融面での最大の貢献は、Vinaconex の資産を Viettel に売却できたことであった。資産売却の結果、2013 年の Vinaconex の税引き前利益は 5,000 億ドンを超える増益となった（前年の同利益は 1940 億ドンのみ）。
- ▶ 全投資案件を一旦停止し適否を再検討
- ▶ 子会社に対する全融資を停止

(2) 内部管理（ガバナンス）強化のための施策

- 再建策を指揮するため、SCIC から CFO および副 CFO を含む部長レベルの職員⁴ を派遣（これは投資先企業に SCIC から部長レベルの職員を派遣した第 1 号例である）
- 社内に CFO を長とするファイナンス中央管理委員会を設置するとともに、外部監査を導入し、モニタング及び監督機能を強化
- 以下の施策によりコスト削減を実現
 - i. 実績ベースの給与・報酬制度を導入（部署ごとに雇用契約を見直し、成績不良職員との雇用契約を解消）
 - ii. 給与ファンドを、全社ベースから原則として各部帰属に変更（例：役員会、教育訓練センター等、他に収入源がある部署については、各部に帰属する収入源から給与を支給する扱いに変更）
- ノンコア事業に係る子会社を売却

得られた教訓等は以下の通り。

- 危機に面した企業の再建の成否は、当該企業の BOD、BOM を含む全役員、業務運営責任者間のコンセンサスと株主および全職員の協力が得られるか否かにかかっていること。SCIC から直接部長レベルの職員を派遣したことは、再建への強い意思を示すものとして、派遣先に対し強いインパクトを与えたこと。
- 金融面での関係先の協力、特に主要株主の協力が、資金繰りの改善に決定的な役割を果たしたこと。
- 有効なガバナンス体制の確立により、事業の持続的成功をもたらすことができたこと。

6.5 企業再建にかかる最近の関連法制度整備状況

11 月 19 日実施、JICA 専門家（古川）によってプレゼンテーションが行われた。目的は、新倒産法が SCIC 業務に及ぼし得る主な影響を抽出することである。

ベトナム政府は企業再建にかかる法制度の見直しを進めてきており、2014 年 6 月 19 日付で新倒産法（No. 51/2014/QH13）を制定、2015 年初からの施行を予定している。

同法による特筆すべき変更点は以下の通り。

- (1) 企業は“支払い不履行日から 3 ヶ月”後には自動的に insolvent（破綻先）とみなされること。（従来は債権者の申し立てが不可欠とされていた。）

⁴ Mr. Tung, 現 Portfolio Management Department 2 の部長。

- (2) 従業員、労働組合の誰であっても、給与等の不払い発生日から3か月後に、裁判所に対し書面により当該企業の倒産申し立てができるようになること。(これまでは、申し立てに当たっては、従業員の代表者を選出の上申し立てるか、所属労働組合の代表者を通じて申し立てることとされていた。)
- (3) 倒産手続きがより簡明かつ実務的に改定されたこと。
- (4) 専門管財人ないし清算人制度が導入されたこと。(従来は財産管理委員会を設立した上で資産処分に当たることとされていた。)
- (5) 申し立て先裁判所が見直されたこと。(従来の省 (province) 裁判所から、より下位の地区裁判所に変更。)

SCIC は、投資先企業が倒産手続きに面した際には、以前よりも、その業務実施状況に対し注意を払う必要が生じると考えられる。特に以下のような例には留意が必要。

- (1) もし SCIC が当該企業に対し債権を有する場合、優先回収などを行ったため、その後当該取引が取り消し処分を被るなどの結果にならぬよう注意が必要。
- (2) もし SCIC の出資先金融機関が支払い不能 (insolvent) となった場合、当該金融機関が SVB による特別管理下におかれ、SCIC も SBV の処置に従う事を求められる可能性があること(新倒産法第8章)。

6.6 国家資本代表を通じた投資先企業の監督

11月19日にJICA専門家(小森)が、SCICの国家資本代表システムについて議論すべく、プレゼンテーションを行った。

テマセクは独立の取締役を選び派遣する傾向にある。「独立性」を求める理由は、判断の合理性、株主の視点、職業的専門知識、コンプライアンスである。独立取締役は基本的に投資先企業の自律性を尊重し、日常業務には通常介入しない(「ハンズオフ」のアプローチ)。たとえ重要事項であっても、取締役会の個別議題に関し、テマセクの指示を仰ぐことはしていない。テマセクから上場企業に派遣された取締役は、たとえ国家の利益を代表していても、他の取締役以上の特別な非開示情報を入手できる立場にはない(取締役の守秘義務、株主の平等な取り扱いの観点)。

海外のグローバル企業は、人材のプールを管理しており、ローテーションシステムを採用しているが、これは代表者を育成するのによい方法である。

SCICはプロとしての注意をもって議決権を行使していくべきである。SCICは既に取締役会や株主総会での議決手続きの手順を定めたが、個別の経営議題にどう決定を行うかの議決権行使基準

は定めていない。議決権行使基準を定め、SCIC 従業員と投資先企業にも配布すれば、コミュニケーションが円滑化されよう。

6.7 ベトナムでの新規鉄鋼プロジェクトに関わるコンセプト・スタディー

11月21日、JICA 専門家（阿出川）によってプレゼンテーションが行われた。目的は、鉄鋼プロジェクトの実現性を左右する要因（influential factors）、鉄鋼産業における KPI（Key Performance Indicator / 主要業績指標）と KRI（Key Risk Indicator / 主要リスク指標）を明らかにすることであった。また、当該プレゼンテーションの実施理由の一つは、SCIC が政府から TISCO（Thai Nguyen Iron and Steel Corporation）フェーズ2プロジェクトをサポートする指示を受けているためであった。

プレゼンテーションの内容は以下の通り。

(1) 国際 / 国内鉄鋼市場について

主たるレクチャー・ポイントは「鉄鋼需要は経済成長に依存する」ということであつた。また、日本の鉄鋼業界の変遷を教訓として説明。

(2) ベトナム鉄鋼業界発展のための政府戦略について

(3) 鉄鋼産業のプラント構成（Plant configuration）について

(4) 鉄鋼製品の製造原価（Cost of production）について

主たるレクチャー・ポイントは「鉄鋼プロジェクトは資本集約的であり、収益性は需要と供給の状況に依存する」ということであつた。

(5) 鉄鋼産業の KPI と KRI について

(6) 鉄鋼プロジェクトの投資管理方法について

鉄鋼プロジェクト投資の評価法及び管理方法の重要ポイントについて説明がなされた。

(7) TISCO フェーズ2プロジェクトに係る以下の基本的評価を説明

- TISCO フェーズ2プロジェクトは国産ビレットの生産を拡大し、ベトナムの鉄鋼産業全体へ寄与すると同時に、国産鉄鉱石および石炭を活用できることからベトナムの外貨準備にも貢献することが期待できること。
- 多国間貿易の枠組みを含めた厳しい市場動向に注意が必要。

Q&A セッションでは、投資部プロジェクト部門からの参加者から TISCO フェーズ2プロジェクトの評価に関するいくつかの質問および当該プロジェクトの SCIC の投資承認手続きについての

質問がなされ、JICA 専門家との協議がなされた。

6.8 産業再編と政府への政策提言のための産業調査機能

11月18日にJICA 専門家（小森）が、SCIC の評判・プレゼンス向上を目的に、産業調査機能についてプレゼンテーションを行った。

日本政策投資銀行の投融資部店と調査部門は、政府や投融資先と密接に情報交換を行い、産業構造高度化に貢献してきた。情報は業種別セミナー、ワークショップやレポート、寄稿を通じ、共有されてきた。さらには、事業効率改善や競争ポジション強化のため、合併・買収などを含むアドバイザリー・コンサルティングサービスも提供してきた。

日本の他の金融機関も、多様な情報を公開し、顧客ベースを拡大し利害関係者への貢献を図っている。民間金融機関もビジネスマッチングサービスを行っている。

SCIC は戦略的に重要な主要セクターを選定しており、産業調査機能をもった戦略的重要産業チームを設営しうる。

ベトナムにおける SCIC の評判と存在感を一層高めるため、SCIC はセミナー、ワークショップなど、独自の情報発信方法を検討できよう。

6.9 SCIC 業務に関する見解及び戦略的方向性

本レポートの第2、3、4章に含まれる現状分析及び提言につき、技術協力チームの総括である近藤が11月25日に発表を行った。



ヒエン副社長（左から4番目）及び総括の近藤（左から3番目）

7. 本邦研修

研修プログラムは予定通り完了し、研修目標は達成された。

7.1 研修目標

コーポレート・ガバナンス、新規投資、その他 SCIC の業務に関連する分野における、優れた実務家と直接交流する機会を設け、実践的知識の習得を目指した。

7.2 スケジュール

[第1週]

日	時間	内容	講師
1/19		ハノイ発	
1/20		東京着	
1/21 (水)	9:00 - 10:00	研修プログラムへの導入 SCIC の現状と将来の役割	日本経済研究所
	10:00 - 12:30	国際協力機構によるオリエンテーション	国際協力機構
	13:30 - 15:00	日本政策投資銀行の産業調査機能	日本政策投資銀行 産業調査部
	15:30 - 17:00	一日の総括	日本経済研究所
1/22 (木)	10:00 - 11:30	我が国の政府出資と産業投資	財務省理財局
	13:30 - 14:50	官民ファンドの企業投資、価値向上	産業革新機構
	15:15 - 16:45	日本のコーポレート・ガバナンス・コード	ガバナンス・フォー・オーナーズ・ジャパン
	17:00 - 17:45	一日の総括	日本経済研究所
1/23 (金)	10:30 - 12:00	コーポレート・ガバナンスについて	西村あさひ法律事務所
	14:00 - 16:00	日本とアセアンにおけるインフラ投資	IDI インフラストラクチャーズ
	16:00 - 17:00	一日の総括	日本経済研究所

[第2週]

日	時間	内容	講師
1/26 (月)	9:30 - 11:00	営団から株式会社への転換	東京地下鉄
	13:30 - 15:00	企業投資と投資先への関与	日本政策投資銀行 企業投資部
	15:20 - 17:00	一日の総括	日本経済研究所
1/27 (火)	9:30 - 11:00	株主による企業価値向上	Institutional Shareholder Services
	13:30 - 16:00	我が国の証券市場について	日本取引所グループ
	16:30 - 17:30	一日の総括	日本経済研究所
1/28 (水)	10:00 - 11:30	我が国のコーポレート・ガバナンス強化への取組	金融庁
	13:30 - 14:15	ハノイでの発表会準備	日本経済研究所
	14:15 - 15:00	修了証書授与式	国際協力機構 / 日本経済研究所
1/29	東京発ハノイ着		



JICA 東京国際センターでの講義風景

7.3 研修参加者

(1) SCIC

名前	役職	部署
Mr. Tran Ha Nguyen	副部長	HR Department
Mr. Lai Tran Dong	マネージャー	Financial Investment division, Investment Department
Ms. Le Thi Hoai Diem		Project Development division, Central Branch
Ms. Dinh Thi Hong	アソシエイト	Internal Audit division, Risk Management Department
Mr. Truong Dinh Tuan		Partnership Development & PR division, Executive Office
Ms. Pham Thanh Hoa		Portfolio Department No.1
Ms. Do Thi Phuong Lan		Portfolio Department No.2
Mr. Phan The Thanh		Portfolio Department No.3
Mr. Hoang Anh Trung		Portfolio Department No.4
Ms. Mai Thi Thanh Thuy		Portfolio div., Southern Branch

(2) Ministry of Finance

名前	役職	部署
Mr. Tran Xuan Tung	デピュティ・マネージャー	Corporate Finance Department
Ms. Nguyen Thi Thu Phuong	オフィサー	
Ms. Nguyen Ngoc Phuong		



研修参加者、講師、JICA 専門家

7.4 課題別講義内容・講師

課題	講師（講義内容）
企業価値向上	<ul style="list-style-type: none"> ● 財務省 （政府保有と民営化） ● 金融庁 （競争力強化） ● Institutional Shareholder Services （議決権行使） ● ガバナンス・フォー・オーナーズ・ジャパン （株主の関与） ● 西村あさひ法律事務所 （コーポレート・ガバナンス） ● 日本取引所グループ （ROE と「開かれた取締役会」の促進）
新規投資	<ul style="list-style-type: none"> ● 財務省 （日本政府の投資） ● 産業革新機構 （政府ファンド投資の政策目標） ● 日本政策投資銀行 （マイノリティ投資） ● IDI インフラストラクチャーズ （ASEAN における電力インフラ投資）
その他	<ul style="list-style-type: none"> ● 日本政策投資銀行 （産業調査の機能と目的） ● 東京地下鉄 （政府機関から株式会社への転換）

7.5 主たるテーマおよび論点

(1) 国営企業経営およびコーポレート・ガバナンスについて

[財務省 理財局 国有財産企画課]

- a. 資本主義経済の日本では、政府による企業の株式保有は政策目的に資する場合に限定されている。(233 出資先の内、独立して利益計上できるのは 24 社のみ)
- b. 政府は各企業の経営独立性を尊重し、過剰な介入は避けている。
- c. 株式売却は、周到な計画と市場との対話の上に基づき実施される。(大企業の IPO に当っては

ブックビルディング方式により値決めが行われている。)

財務省には国有財産の管理責任があり、所管省は各企業の経営戦略の策定に責任を負い、両者は頻繁に情報交換等を行っている。

[金融庁 総務企画局 企業開示課]

- a. コーポレート・ガバナンス (CG) 改革は、「日本再生戦略」、いわゆる「アベノミクスの第3の矢、すなわち安倍首相による一連の経済政策」の一環であり、日本企業の競争力強化を目的としたものである。
- b. 消極的な企業経営者に改革を促すため、日本政府は省庁間の垣根を越えた政策ツールを適用し、日本取引所とも協力した。
 - i. スチュワードシップ・コード (機関投資家に対し投資先企業の経営に対し、より深く関与するよう促すため)
 - ii. CG (CG コード、すなわち企業経営陣に対し、ROE の向上を目ざすべく、より多くの社外取締役を起用し取締役会の改編を促すため)
 - iii. 年金基金改革 (スチュワードシップ・コードと JPX400 の指標化を支援するため)
 - iv. JPX400 (投資家に対し、CG コードと JPX400 の策定を通じ良い CG を実施し高い ROE を挙げている企業への投資を促すため)
- c. 日本の CG コードは「成長志向」である。
- d. プリンシプル・ベースに基づくガイドラインの方が、高次の基準の採用を促すのに適している。なぜならば、法律 (ルール・ベース) はすべての者が遵守すべき最低限の基準を定めており、かつ一旦制定されれば簡単には変えられないからである。

[ガバナンス・フォー・オーナーズ・ジャパン]

- a. CG コードは、株主構成の変化と、外国人投資家や機関投資家からの「上場企業の役員会をよりオープンかつ株主に配慮したものにせよ」との要求の高まりに対応して作成された。
- b. CG コードの目的は
 - i. コーポレート・ガバナンスの構成を、透明、公平、タイムリーかつ明確な意思決定が行われるべく定めること、
 - ii. 経営者が、明確な意思決定や企業活動の面で何らの制約を受けないこと、また健全な企業家精神が発揮されるような環境を形成すること、
 - iii. 中長期投資家を招聘すること、にある。
- c. プリンシプル・ベースの基準設定、従うか説明するか (説明の適否は株主/投資家が判断)

[西村あさひ法律事務所]

- a. コーポレート・ガバナンス構造の3類型：垂直型、水平型、外部型（企業の規模および性質）
- b. 日本の多くの上場企業は、外部統治型（銀行主導の統治）から垂直型統治（外国人投資家比率の増加）に移行
- c. 日本の企業は、下記3類型の中から自社に適した統治形態を選択できる。外部取締役の増加を促すため、新しいシステムが採用されたてきた。
 - i. 取締役会+監査・監督委員会（監査役会は日本に特有の組織であり、まだ多くの企業がこれを採用している）
 - ii. 取締役会+3定款委員会システム（会計監査、報酬、任命の3委員会、2003年に導入されたが、採用はまだ100社に満たない）
 - iii. 取締役会+監査委員会（2015年5月以降実施）

[Institutional Shareholder Services、ISS]

- a. CGにおける重要事項は、国により異なる。ISSの国別投資方針は、そうした個別条件に応じ対象国其々に制定される。
- b. 日本における最大の問題点は、少人数の外部役員とROEの低さであり、米国のようなトップ経営者に対する報酬の高さではない。
- c. 議決権行使方針は、迅速な意思決定、投資対象会社および他の株主とのコミュニケーション、そして、ISSの投資方針に対して加えられる役員会からの圧力に対抗する上で有効な武器となる。

[日本取引所グループ、JPX]

- a. ROE重視の経営と外部取締役の増加を促している（そのための措置の一つが新株式指数JPX400の組成）
- b. JPXが金融庁と協力してCGコードを作成したのは、株主と経営首脳陣間の相互理解促進するためである。
- c. プリンシプル・ベースに基づくガイドラインの実施は、より高度な企業経営陣および投資家の存在を必要とするものだが、柔軟性が高く執行コストも小さい。

(2) 新規投資について

[財務省 理財局 財政投融资企画官]

- a. 日本政府による産業投資は、長期的な収益性が高く政策的重要性が高いが、純粋な民間投資家には投資が難しい分野に限られる。

- b. 極力民間資本及び民間の専門性を活かす。
- c. 投資の成否はポートフォリオ全体で判断され、個別投資毎の収益如何ではない（損失を生じたとしても刑事罰は課されない）。
- d. 財務省は、国有財産の管理に責任を、また所管省は、個別の政府投資先企業の営業戦略の策定に責任を有し、お互いに頻繁に相談している。

[産業革新機構、INCJ]

- a. INCJは「イノベーションの推進」を目的とする官民ファンドであり、投資スクリーニング基準もその点においている。
- b. 基金の95%は政府出資であるが、INCJの運営は民間出身者に委ねられており、民間株主の支援を得ている。

[日本政策投資銀行（DBJ）企業投資部]

- a. 投資の目的は日本国内外における日系企業の成長を支援すること。ベトナムへの投資に当たっては、投資先企業を日本市場および、提携可能性のある日系企業につなぐことを目的としている。
- b. 民間企業と協力し取引の拡大と投資先の企業価値の向上を図っている（共同投資ファンドを設立）。
- c. DBJの取引先企業ベースを活用し、投資先企業に追加的ビジネス及び専門分野の拡大を図っている。

[IDI インフラストラクチャーズ]

- a. ASEAN諸国、特にエネルギー部門に集中投資しているが、ベトナムではまだ成功例が無い。
- b. フィード・イン・タリフ制度の未導入とプロジェクト・ファイナンスになじみがないことがその原因。
- c. しかし、IDIでは、引き続きベトナムを重要市場の一つとみなしており、投資機会を探し続ける考え。

(3) その他のテーマ

[日本政策投資銀行（DBJ）産業調査部]

- a. 目的は、メディアへの発表と政策提言を行うことにより、DBJの事業をサポートし、その企業イメージの向上を図ること。
- b. 調査テーマは事業ニーズおよび見通しによりDBJ自身で決定しており、政府に指示されて行

っているものではない。

- c. 調査は通常、統計および第三者作成の既存文献調査から始め、次に市場参加者や学界関係者との面談を行う（SCIC も、投資先企業を通じ面談や情報収集が可能の筈）。

[東京地下鉄]

- a. 路線建設が中心的業務だった時代は政府の方が実施主体としてはベターであった。しかし、建設フェーズ終了後は、民間組織の方が、地下鉄の運営維持管理により適したモデルだと判断された。
- b. ただし、建設期間中にあっても、帝都高速度公団は、財務規律維持の為必要資金の10%は民間金融機関から借入れを行った。
- c. いくつかの駅の建設には、不動産開発業者のサポートを受けた（地下鉄の駅があることは建物の資産価値を高める）。
- d. 収益を上げることは、安全、快適、そして従業員のモチベーション維持に資するべく良い給料を支払うために重要。

7.6 研修参加者による帰国報告

日時：2月6日金曜日、8：30－10：30 および11：30 - 12：30

場所：SCIC 内講堂

報告内容：

	報告テーマ	報告者
第1グループ	日本政策投資銀行による産業調査について	Mr. Tran Ha Nguyen Ms. Do Thi Phuong Lan
第2グループ	日本政府の株式投資および産業投資	Mr. Phan The Thanh Ms. Dinh Thi Hong
第3グループ	日本におけるコーポレート・ガバナンスの実施とコーポレート・ガバナンス・コードについて	Mr. Truong Dinh Tuan Ms. Le Thi Hoai Diem Ms. Pham Thanh Hoa
第4グループ	Institutional Shareholder Services による議決権行使ガイドライン・サービスについて	Mr. Lai Tran Dong Mr. Hoang Anh Trung Ms. Mai Thi Thanh Thuy



本邦研修参加者による SCIC 本社でのプレゼンテーション

7.7 研修生からのフィードバック内容

研修参加者を対象とするアンケート調査の結果、事前の期待に対する充足度（「期待充足度」）については、参加者（13名）中6名が最も高い5と評価、残る7名が4と評価した。SCIC およびベトナム政府のニーズと、本研修において「設定された到達目標とニーズの適合性」については、7名が5、4名が4、2名が3と評価した。

研修全般に係るコメントとしては、13名中9名が、ベトナムにおいてコーポレート・ガバナンス（CG）の改善を図ることの重要性を、またその9名中4名が、CGにつき一層の理解深耕を図りうる機会を得たいとの強い希望を表明。彼らは、ベトナム企業がその企業価値向上の為 CG にもっと注意を払う必要があることを認め、CG 概念の詳細、および、その実施に当たり日本政府（金融庁）が取引所その他の関係者と協力して行った施策等につき、さらに詳しく学びたいとした。

参加者は、投資先企業の選定基準と選定の方法、および投資先企業から得られた調査結果および分析情報の有効活用を図る手法の創設についても同様の関心を示した。

8. ワークショップ「国営企業改革における SCIC の役割」

8.1 ワークショップの目的

SCIC の機能と潜在力を適切に理解し、SCIC が国営企業改革に最大限の貢献を果たせるような支援を継続出来るよう、ベトナム政府関係者、国際機関及び JICA 担当者に本プロジェクトの成果を共有する。

8.2 ワークショップ日時 / 場所

日時：2015年2月4日（水）午後2:00 - 4:30

場所：グラントプラザ・ハノイホテル2階ウインザールーム

8.3 ワークショップ参加者

所属組織	氏名	役職
JICA 国営企業改革・銀行セクター改革プロジェクトチーム	榊原隆氏	チーフアドバイザー
	齋藤一之氏	専門家
	丸岡裕之氏	専門家
	河野祐介氏	専門家
	牛見さおり氏	専門家 / 業務調整員
	折原大吾氏	
	Ms. Van Nguyen	
	Mr. Tran Phu Son	
JICA ベトナム事務所	笠原久美子氏	ベトナム事務所駐在員
	Ms. Hoang Thi Tuat	
国家資本投資公社（SCIC）	Mr. Le Son Lai	副社長
	Mr. Nguyen Hong Hien	副社長
	役職員約 30 名	
国際金融公社（IFC）	Ms. Nguyễn Nguyệt Anh	プログラム・オフィサー
国営企業改革に関する国家運営委員会（首相府）	Mr. Pham Trong Lân	ディレクター代理
	Mr. Mai Xuân Thái	担当官
国家証券委員会（SSC）	Mr. Lê Minh Tiến Đạt	担当官
	Mr. Ngô Minh Hữu	プロジェクト・オフィサー
MOF 企業金融局	Mr. Trần Xuân Tùng	デピュティ・マネージャー
	担当官 2 名	



8.4 式次第

- (1) 開会発言： Mr. Le Son Lai、SCIC 副社長
- (2) 開会発言： 榊原隆チーフアドバイザー
JICA 国営企業改革・銀行セクター改革プロジェクトチーム



- (3) JICA・SCIC 技術協力チームのプレゼンテーション（添付資料6：プレゼン資料参照）
- (4) プレゼンテーションに対する首相府（OOG）のコメント
- (5) プレゼンテーションに対する財務省企業金融局のコメント
- (6) プレゼンテーションに対する SCIC Lai 副社長のコメント
- (7) プレゼンテーションに対する IFC のコメント
- (8) 質疑応答
- (9) 閉会発言： Mr. Le Son Lai、SCIC 副社長

8.5 JICA・SCIC 技術協力チームによるプレゼンテーション骨子



総括の近藤による発表

(1) 本事業概要

我が国政府の国営企業改革へ包括的支援の一部、本邦研修を含むこれまでの活動実績

(2) SCIC が国営企業改革において鍵になるプレーヤーとなり得る理由

- i. ベトナムの商工業分野の SOE を集中管理する持株会社が必要である。
- ii. SCIC は上述の業務を果たすと想定されており、また、これまで「効果的な国家資本管理者」の役割を果たしてきている。
- iii. SCIC はベトナムのコーポレート・ガバナンス慣行を改善することができる。

(3) SCIC の概要

- i. SCIC は国家資本の「管理」及び「投資」という二つの役割を持つ。これまで SCIC は、国家資本の管理と売却を中心とした「国家資本管理者」の役割に集中してきている。投資活動については初期状態にある。
- ii. 多くの方が SCIC を純粋な投資会社と誤認して「投下資本に対する利益が低い」と批判しており、国家資本を効果的に管理してきた SCIC の実績は適切には認識されていない。
- iii. 株式会社化の進捗遅延や成功した 600 社超の企業売却により、SCIC 傘下企業は 315 社にまで減少している（2014 年 10 月時点）。

(4) SCIC の可能性

- i. より多くの SOE が決定 929 の方針の下で売却されていく為、SCIC の役割は増大するものと予想される。

- ii. 最も深刻な脅威は SCIC に対する根拠のない批判であり、当該批判は保有する SOE を移管させたくない省庁や地方政府によって利用されてきた。
- (5) 国家資本管理にかかる SCIC の実績
- i. SCIC は株主としてハンズオフのアプローチを採用
 - ii. 問題を抱える企業の為のハンズオン支援
 - iii. 企業売却支援
 - iv. 資本・ポートフォリオ管理システム (CPMS) による情報管理
- (6) 業務改善に向けた我々からの提言
- i. SCIC 内及びベトナム全体での近代的なコーポレート・ガバナンス推進
「議決権行使基準」、「コーポレート・ガバナンス基準」、
「ディレクターシップの教育・認定機関」
 - ii. 傘下企業データベースの強化
 - 財務・非財務データのオンデマンド活用
 - オンライン上の報告・決裁
 - iii. 専門性蓄積の為のポートフォリオ部門改組
 - 産業調査機能を有する戦略的重要産業チーム
 - 異なる状況にある傘下企業の為の特別売却チーム
 - iv. ポートフォリオ部門を支援する機能別チームの組成
 - 企業統治チーム (内部管理を確立しようとする企業を支援)
 - 事業再構築チーム (事業再構築を実行しようとする企業を支援)

8.6 プレゼンテーションに対するコメント

- (1) SCIC の業務改善にかかる適切かつ現実的な提言。(首相府)
- (2) SCIC が直面する諸問題に対処する実践的な提案。特に、議決権行使基準や産業調査機能は導入すべき。(MOF)
- (3) 殆どの提言に関して同意。しかし、それらを実施する人材その他経営資源が必要。また SCIC の独自の機能にかかる適切な業績評価基準が確立されるべき。(Lai 副社長)
- (4) 一般にベトナム企業、特に株式会社化された SOE はコーポレート・ガバナンスが弱い。国家所有と規制機能との分離が外国投資家を引きつける為の重要な最初のステップ。SCIC は IFC と共にコーポレート・ガバナンスにかかる「チャンピオン・チーム」を創設すべき。(IFC)

9. ラップアップ・ミーティング

- (1) ラップアップ・ミーティングは SCIC 本社にて 2 月 6 日 10 時半から 11 時半まで開催された。
- (2) SCIC の代表は Hien 副社長であり、Nga 国際関係マネージャーも出席した。
- (3) JICA の代表は国営企業改革プロジェクトの榎原隆チーフアドバイザーであり、ベトナム事務所の笠原久美子駐在員も出席した。
- (4) Hien 副社長は JICA の支援に謝意を表明し、多くの SCIC 役職員が SCIC 業務改善事業を「大変成功している」と考えていると述べた。
- (5) Hien 副社長は、SCIC が JICA 専門家によって提案された改善提案のいくつかについて実施を検討したいと述べ、また、以下の諸点についても JICA 支援に期待を表明した。
 - ▶ 長期戦略を実行するための短・中期計画の作成支援
 - ▶ 国家資本管理者としての責任向上を行える代表権行使体制作り支援 (コーポレート・ガバナンス)
 - ▶ 新規投資を短期間に実現するための能力強化
 - ▶ 主要リスク指標 (KRI) 構築への支援。
- (6) 榎原チーフアドバイザーは、「第二フェーズに関しては、体制も含めて JICA 本部と協議をさせていただく。」と述べた。
- (7) さらに、榎原チーフアドバイザーは支援の具体策について SCIC の経営陣とも協議を続けてゆきたいとの意向を表明した。



Hien 副社長 (右から 2 番目)、榎原チーフアドバイザー (右から 3 番目)

10. 事業実施運営上の課題・工夫・教訓

10.1 業務実施方法についての工夫

本事業は SCIC の現状について調査を中心としていたため、より幅広い情報を集めることが課題であった。下記 (1) から (3) の工夫及び国営企業改革プロジェクトチームからの関連情報提供やアポイントメント支援等もあり、概ね目的を達することが出来た。

(1) 事業目的を説明し、守秘義務契約を締結することで迅速な情報開示を得た

キックオフ・ミーティングにて本事業の目的を Lai 副社長に説明し、理解を得たことにより、順調に協力を得ることが可能になった。また、ベトナムの政府関係機関は情報開示に消極的であるため、守秘義務契約を締結して「SCIC の業務改善以外に情報は使用せず、業務終了後に返却する」旨を明確にしたことも効果的であったと考えられる。

(2) SCIC 本部内に恒久的オフィスを設置し、多くの SCIC 役職員との面談を実現

SCIC 本社に恒久的オフィススペースを確保し、技術協力チームが常駐することによって可能な限り多くの SCIC 役職員と面談し、情報収集するように努めた。この手法は、「時間が出来た時に我々のオフィスに寄って欲しい」と要望することにより、多忙な役職員の「空いた時間」を活用した面談を可能にし、事前にアポイントを取って面談する手法に比して短期間に多くのインタビューを実施し、質、量ともに十分な情報収集を行うことが出来た。

(3) 国営企業改革に詳しい現地パートナーを雇用

国営企業改革についての情報を蓄積し、発信している現地金融情報会社を現地パートナーとして確保することにより、企業会計や金融に通じたアシスタントによるベトナム語情報の的確な英訳、専門用語を交えたインタビュー通訳、さらに調査に有用な情報の提供を受けることが出来た。SCIC の内部文書、SCIC 及びサンプル調査した傘下企業の財務諸表も全てベトナム語であり、関係法令も英訳が存在するのは少数に留まっており、さらに SCIC 職員も半分以上は英語での複雑なコミュニケーションが出来なかったため、専門知識と英語力を有するアシスタント無しでの業務遂行は非常に困難であったと考えられる。

10.2 第2フェーズへの課題；SCIC 業務内容と PDM プロジェクト目標の齟齬

PDM の「期待される成果」コンポーネント1で、「1-1 債務の売却、処理及び国営企業改革のメカニズムが構築され改善される。」「1-2 国営企業のノン・コア事業からの撤退を支援するメカニズムが構築される。」が求められていたため、現地調査に入った直後から SCIC に協力を要請したが、以下の理由により何の協力も得られなかった。

- (1) ベトナムではこれまで法的企業倒産が稀で、SCIC の取引先企業の事例もないこと。
- (2) SCIC は債務超過に陥った企業の移管を受けることはなく、倒産寸前の企業の事業再生は主要業務ではないこと。
- (3) 資金繰り難に陥っているいくつかの企業はあるが、大半は小企業で、SCIC の株式保有比率も低い。SCIC の人員の制約と、そうした小企業の倒産が及ぼす影響が極めて限定的である点に鑑み、SCIC はそれら企業再建支援の為には殆どリソースを充てていないこと。
- (4) SCIC は大企業のノンコア事業の処理に係る潜在投資家の役を担うことが期待されているが、SCIC は民間への売却が出来なかった場合にのみ取得を検討するものとされていて、受動的な役割でしかない。こうした位置付けの為、SCIC は政府の SOE 処分計画の策定には加わっておらず、関連法規制等について知悉する職員もいない。

SCIC の言い分について確認すべく、ウェブサイトおよび現地インタビュー調査を実施したが、SCIC の取引先企業の倒産例は全く確認できず、また他 SOE のノンコア事業処分への SCIC の関与も現状では確認できなかった。

本件について想定された業務遂行が出来なかった原因は、「国営企業の債務処理メカニズム構築を重点に」との PDM プロジェクト目標が、本報告書の 3 で述べた SCIC の業務実態に合致していなかった為と考えられる。PDM ではプロジェクト目標達成指標が「DATC（債権買取公社）と SCIC の投資による一定数の SOE の経営改善」と DATC と SCIC が同列に規定されているが、この指標は SOE 向け銀行債権を買い取ることを主業務とする DTAC にのみ妥当するものであり、国営企業向け債権に投資しない SCIC 向けには該当しない。今後の SCIC への支援には、ベトナム MOF と協議の上、DATC 向けに設定された現行のものとは別のプロジェクト目標が設定されるべきと考えられる。

10.3 第 2 フェーズへの課題；協力要請に関する SCIC 内での詳細検討を実施すべき

業務開始前の 2014 年 8 月 14 日付け Lai 副社長のレターにより、計 4 件の項目について協力要請がなされたが、現地作業開始後に各担当部門に問い合わせたところ協力作業の余地がないことが判明した。この原因は、8 月 14 日レターを作成するにあたって「JICA に何を依頼し、どのように SCIC と共同作業を行うか」という点について担当各部を交えた詳細検討がなされず、受け入れ態勢が整備されなかったことに起因すると考えられる。各協力要請事項の担当部との最初の面談では、一様に「JICA 専門家に会って来いと言われてきた」との受け身の姿勢が見られた。

今回は現状調査及び業務改善案の提示が中心であったため JICA 専門家主導で業務を実施することが可能であったが、第 2 フェーズとして具体的成果を挙げるためには SCIC の担当部署との共同作業が原則となる。目指すべき成果、SCIC と JICA の間の作業分担、スケジュール等を明確に

してから第2フェーズを開始する必要がある。

8月14日付レターで要望された各事項と、現地作業開始後のSCICの反応は以下の通り。

(1) 投資戦略を中心とした業務戦略策定支援

現地業務開始前にドラフト作成、MOFへの提出が終了。SCICドラフト案を分析し、担当の戦略計画部にコメントしたが、特に反応は無し。

(2) 主要リスク指標（Key Risk Indicators）策定支援

2014年初旬から既にデロイトが作業中であり、これと別にJICAが作業を行うことは現業部門への混乱を生じることが危惧されたため、担当のリスク管理部と協議の上で「JICAチームの調査、分析結果をデロイトへ共有し、支援する」との作業に留めた。具体的には、デロイトが主催したプレゼンテーションに参加してコメントしたことに加え、デロイトが実施予定だったパイロットプロジェクトが国家資本管理を担当する部門のみを対象としていたため、「リスク管理の主たる対象である新規投資部も含めるべき」とデロイトに進言し、採用された。

(3) 内部規定策定支援

- ✓ 国家資本代表のSCICへの移管に伴う指針
- ✓ 国家資本代表権限強化を目的としたパイロットメカニズム

8月14日付レターを示して具体的要望事項を探るも、作業要請無し。

10.4 第2フェーズへの課題；業務責任部門との共同作業体制構築

今回の運営体制は以下の通りであり、SCICのJICA窓口は海外からのゲストに対応する国際関係グループで、戦略計画部やリスク管理部など特定業務に責任を有する部門ではなかった。この体制では、調査及び一般的提言を主目的とした本事業の目的は達することが出来ても、第2フェーズ以降に具体的成果を達成することは難しいと考えられる。

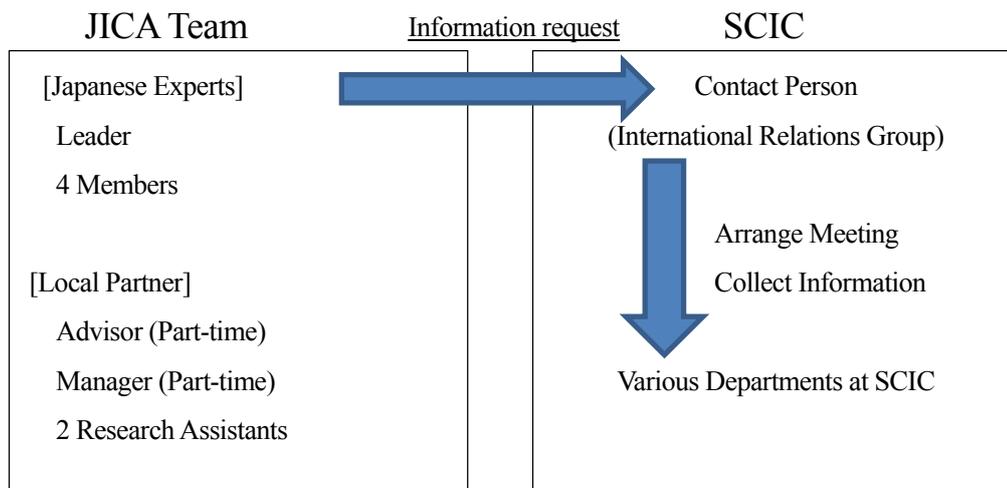


図 10.4-1 今回の運営体制

具体的な成果を目指す第2フェーズ以降では各支援項目に対するSCIC内の責任部門との共同作業体制構築が不可欠であり、JICAチームとSCICとの関係は以下のように変更しなければならぬ。

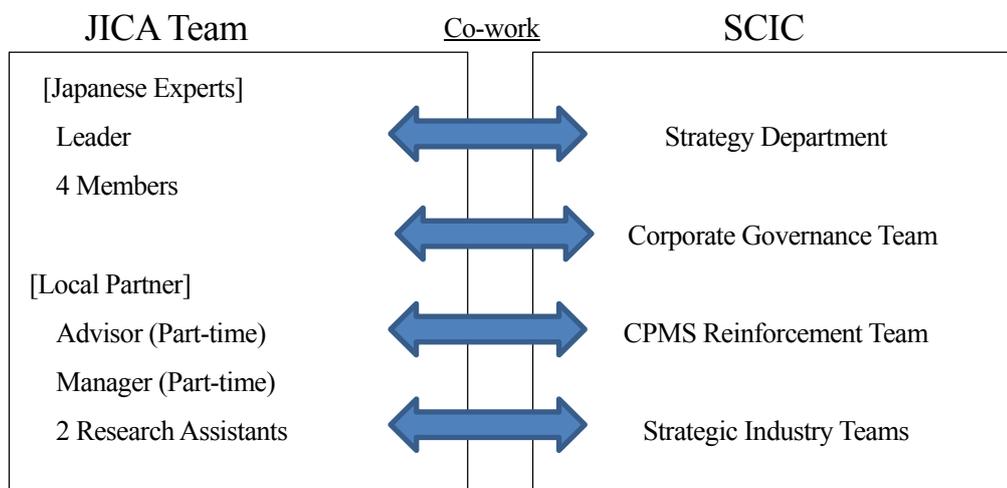


図 10.4-2 第2フェーズ以降の望ましい運営体制

共同作業体制については、デロイトがSCICから受託している企業リスク管理導入プロジェクトが参考になる。このプロジェクトではリスク管理部がプロジェクトのオーナーシップ意識を明確に持ち、デロイトはリスク管理部のスタッフと共同作業を行っている。このオーナーシップ意識はSCICが自らの費用でデロイトを雇用していることから、費用に見合った成果を挙げるようリスク管理部が社内で責任を負わされていることに起因していると考えられる。逆に言えば、「JICAからの支援は無償だから」と明確な目標を持たずに第2フェーズに入る危険性があり、これを避

けるためにも目指すべき成果、これを実現するための共同運営体制について明確に合意し、SCIC 側にも相応の人員をコミットさせ、社内の責任者を明確化させた上で第2フェーズを開始すべきと考えられる。

11. 上位目標達成に向けての提言

PDMにおける上位目標「国営企業の健全且つ効率的な経営の達成により国営企業改革が促進される。」に向けて、SCICは(1)政府の規制と所有機能の分離、(2)株式会社化されたSOEのコーポレート・ガバナンス改善という二つの機能を通じて大きく貢献する潜在力を有している。今後のJICAによる支援は、省庁や地方政府からSCICへのSOE移管を促進することを主眼に、SCICの政治的地位向上、傘下企業のコーポレート・ガバナンス改善、より多くの企業を管理するための体制整備等に取り組むべきと考えられる。

一方、ラップアップ・ミーティングでSCICから要望された早期の新規投資実施に向けた支援は、上位目標との関連性が薄いと考えられまた、主要リスク指標の構築については既に進行中のデロイトによるプロジェクトとの整理が必要となる。

(1) 政府の規制と所有機能の分離促進

上位目標達成へのSCIC業務改善の最大の貢献は、公共目的でなく民間企業と競争関係にある商工業分野のSOEが省庁や地方政府からSCICへより多く移管されることである。それらSOEが経済合理性に則って管理されることにより、SOE自身の経営効率が向上することのみならず、競合する民間企業にとっても公正な競争条件が確保されることによって経済全体の活性化につながる。しかし、SCICはこの機能を果たすために設立されたにも関わらず、利権を手放すことに対する省庁や地方政府の抵抗は続いており、SCICの役割は限定的である。

決定929以降、有力SOEのSCICの移管が再開されつつあり、今後のJICA支援においてはこの動きを後押しすべきである。具体的には、ベトナム政府に対して「規制と所有の分離」の重要性を強調し、SCICの国家資本管理能力をさらに向上させるべくシステム強化や内部規定策定、組織改編支援等を行うべきである。

(2) 傘下企業のコーポレート・ガバナンス改善

本レポート3.6でも述べた通り、SCICは企業を直接経営しているわけではなく、株主としてハンズオフ・アプローチによる企業管理を行っている。SCICによる傘下企業の経営改善を改善するためには、コーポレート・ガバナンスの仕組みを改善する必要がある、JICAの支援もこの点に注力すべきである。

SCICは設立当初から「近代的コーポレート・ガバナンスをベトナムに浸透させる」ことを目標に

掲げ、IFC や HNX と共同でセミナーを行っているが、傘下企業のコーポレート・ガバナンス改善のための専任スタッフはおらず、具体的な施策を講じてきたとは言い難い。SCIC がコーポレート・ガバナンス改善の専任スタッフを配置するなどコミットメントを示すことを前提に、本レポート 5.1 で提案したものを含む施策を実施すべきと考えられる。

(3) 新規投資に関する能力強化

これまで SCIC は、オフィスビル、テレビ塔を中心とした複合施設など複数の不動産開発、製薬工場や病院建設などのプロジェクトを検討してきたが、この投資方針と「SOE の活動範囲を不可欠な製品・サービス、治安、防衛に集中すべき」という決定 929 が示す方針との整合性には疑問が残る。

また、ベトナムにおける不動産や株式投資について直接指導できる専門家を確保できるかという技術的問題についても検討が必要である。11 月下旬にハノイで開催したキャッシュフローやリスク分析についての講義のような「座学による理論研修」は実施可能であるが、「投資案件発掘の支援」は技術支援の範囲内で実施することが可能かという点にも疑問が残る。

(4) 主要リスク指標の構築

適切なリスク管理システムと組織を構築することは SCIC の業務改善に重要であるが、SCIC はデロイトを雇用して 2014 年初から企業リスク管理導入プロジェクトを開始しており、既に長期のロードマップ（2014 年～2020 年の 6 年間）が SCIC 経営陣に提示している。

主要リスク指標の構築については、本事業開始前にも SCIC より要望を受けたものの、既にデロイトによる作業が進んでいたことから、大きな貢献が出来なかった経緯もあり、今後の継続支援において本件を取り上げる場合にはデロイトとの協力体制について事前に合意することが必要と考えられる。

以 上

添付資料1 PDM (当初から変更なし)

要約	指標	確認方法	前提条件
[上位目標] 国営企業の健全且つ効率的な経営の達成により国営企業改革が促進される。	(TBD)	(TBD)	(TBD)
[プロジェクト目標] 国営企業改革に緊密に関係する国営企業の債権整理メカニズムの構築を重点に、コーポレートファイナンス管理に係る SCIC の能力が強化される。	複数の SCIC 傘下企業の経営改善	アンケート調査	MOF 及び SCIC 及び保有企業による適切な情報開示、インタビュー調査への積極的な協力
[期待される成果] コンポーネント1：行政組織の改善 1-1 債務の売却、処理及び国営企業改革のメカニズムが構築され改善される。 1-2 国営企業のノン・コア事業からの撤退を支援するメカニズムが構築される。	現状調査に基づく提言	プロGRESS レポート	
コンポーネント2：国営企業改革実施能力の強化 2-1 企業経営/監督/ガバナンスに関する MOF と SCIC の能力が強化される。	業務計画、内部規定等策定支援 研修実施	プロGRESS レポート 研修報告書	

要約	投入	前提条件
[活動] 1-1-1 倒産法を含め、現行の国営企業の債権の売買・処理に関する現行法令をレビューする。 1-1-2 現況及び規則・ガイドライン作成の必要性に係る評価（査定）報告を作成する。 1-1-3 国営企業の債務売買・処理に係る法令案に関し、SCIC の業務遂行ニーズから法令案に含めるべき事項を提言する。 1-1-4 国営企業改革に係る破産法の見直しに係る提言を作成する。 1-1-5 国営企業の私的整理に関する新しい規則・ガイドラインの作成及び国営企業の債務売買・処理を促進する政策・法令の策定に係る提言を作成する。 1-2-1 国営企業の非主力産業に係る分割・売却に関する現在の障害や課題を明確化するために、法令文書と現況をレビューする。	ベトナム ● 要員 ● 執務スペース 日本 ● 専門家 ● 本邦研修費用 ● 事務機	MOF 及び SCIC 及び保有企業による適切な情報開示、インタビュー調査への積極的な協力

<p>1-2-2 子会社分離・売却プロセスを促進するためのメカニズムに関する提言を行う報告書を作成する。</p>		
<p>2-1-1 SCIC に関し、ビジネスチャンスや能力強化ニーズを特定するため、組織・体制、業務内容、ビジネス戦略、関連法令・社内規則につきレビュー/作成する。</p>		
<p>2-1-2 SCIC の機能や任務運営メカニズムを制定した首相令 151 の実施に係る指導書をレビュー/作成する。</p>		
<p>2-1-3 MOF 職員、SCIC 職員及び SCIC 投資先の国営企業経営者に対し必要な能力強化の研修・セミナーを行う。</p>		

添付資料2 業務フローチャート

作業項目	期間	2014年度						
		9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
1 第一次国内作業								
1-1 業務計画書、ワークプラン作成		■						
2 第一次現地作業								
2-1 MOF・SCIC経営層に中期的課題、SCICの役割について確認		■						
2-2 SCIC実務レベル、傘下企業の業務実態、問題点を確認		■	■					
2-3 事業戦略案策定			■	■				
2-4 事業戦略、能力強化案の提示、意見反映				■				
2-5 調整会議、ワークショップ開催				■				
2-7 現地研修（理論中心）				■				
3 第二次国内作業および本邦研修								
3-1 プロGRESSレポート作成					■			
3-2 本邦研修準備					■	■		
3-3 本邦研修実施						■		
3-4 研修成果取りまとめ、中期的能力強化案準備、事業戦略案策定						■		
4 第二次現地作業								
4-1 事業戦略案、中期的能力強化案提示、ラップアップ							■	
5 第二次国内作業								
5-1 プロジェクト業務完了報告書							■	■
成果品等			△業務計画書 △ワークプラン			△PROGRESSレポート 研修報告書△		プロジェクト△ 業務完了報告書

添付資料3 詳細活動計画

1. 本事業実施の基本方針

1.1 カウンターパートとの共同 Project Management Unit（以下、「PMU」という）PMU 設置

SCIC 内の事務スペースにおいて SCIC 側の担当者と JICA 専門家が日常的に共同作業による迅速な意思疎通と相互理解の促進を図る。

1.2 個別企業・プロジェクトの投資判断、業務再構築に関する判断等には直接関与しない

1.3 既存調査・技術支援を十分に踏まえ、重複を回避

「ベトナム国不良債権処理、企業再生制度等情報収集・確認調査（JICA）」

「Research Report: Situation of SOE Restructuring in Vietnam（世界銀行）」

「SOE Reform and Corporate Governance Facilitation Program（アジア開発銀行）」

1.4 並行して実施される国営企業改革関連プロジェクトとの重複回避、協力

「中央銀行である SBV の銀行監督機能強化」

「不良債権の売却・回収の制度整備」

「再生可能性のある企業の債務減免及び事業再生の為の制度整備」

「SOE の事業再構築・株式会社化促進の為の制度整備」

「VAMC（資産管理公社）・DATC（債権買取公社）の機能強化」

2. 業務実施の方法

2.1 キックオフ

MOF、SCIC の経営陣、関係部門の管理職に業務の方針及び内容を説明する。

2.2 現状調査

内部規定等の精査及び MOF 及び SCIC 役職員への聞き取りを中心に、以下の諸事項を確認する。

SCIC 業務改善事業・要調査事項

分野 対象	ガバナンス		保有継続企 業価値向上	持分売却			新規投資			
	SCIC	投資先SOE		優良企業	要改善企業	要清算企業	SOE	政府指定	自主投資	
MOF	国営企業改革の進展(債権売買・処理、破産手続き、企業分割、子会社売却等)									
	SCICの果たすべき役割、中期的な重点業務、スケジュール感									
	要承認・報告事項の実態、SCIC及び/又は投資先SOEとの接触頻度、方法									
SCIC 経営陣	SCICの果たすべき役割、中期的な重点業務、スケジュール感									
	中期計画達成に必要なとされるもの(ノウハウ、システム等のインフラ、資金、より大きな裁量、人材)									
	個別業務遂行における要承認・報告事項の実態(各部門の業務執行上の自由度)									
	SOEリストラに関する制度上の問題点(債権売買・処理、破産手続き、企業分割、子会社売却等)									
	MOFへの報 告頻度	SOE経営への 関与方針	主要企業の 業務改善	売却方針(期限重 視? 価格重視?)	主たる改善オプショ ン(解雇を含む?)	何社? 従業員 対策等?	EG、GOのノンコア 事業取得方針	現在政府からの指 定されている分野	ポートフォリオ、個別 投資に関する方針	
SCIC 担当部門	各担当分野での業務方針(投資基準を含む)、規程、マニュアルの整備状況、担当レベルでの理解度の確認									
	各担当分野の業務遂行を補佐すべき業務インフラの現状(職員の資質、社内LAN、データベース、情報サービス等)									
	業務実施状況のモニタリング、内外への報告様式及び頻度									
	MOFへの報 告有無、頻度						EG、GOのノンコア 事業取得方針			
	議決権行使ガイドラインの有無							現在政府からの指 定されている分野		
			SOEのリストラに関する制度上の問題点(債権売買・処理、破産手 続き、企業分割、子会社売却等)						ポートフォリオ、個別 投資に関する方針	
		主要企業の 業務改善策	売却方針(期限重 視? 価格重視?)	主たる改善オプショ ン(解雇を含む?)	何社? 従業員 対策等?					

2.3 戦略の方向性と能力向上プログラムの策定

現状調査の中で明らかにされた課題と解決へのオプションを提示し、SCICによる検討作業を支援する。

2.4 調整会議、ワークショップ開催

MOF、その他関連省庁、世界銀行、ADB 等他ドナーも交えたワークショップを開催する。

2.5 本邦研修

新規投資、企業再生、企業価値向上の分野の実務家と議論する場を設定する。

本邦研修の日程案

		午前	午後	
1	火	ベトナム→日本		
2	水	開会式、課題共有	財務省	一日の総括
3	木	政府系金融機関	官民ファンド①	一日の総括
4	金	官民ファンド②	民営化企業	一日の総括
5-6	土/日	週末（自由行動）		
7	月	資産運用会社①	資産運用会社②	一日の総括
8	火	事業再生ファンド①	事業再生ファンド②	一日の総括
9	水	再生企業	全体の総括、閉会式	
10	木	日本→ベトナム		

本邦研修における各機関への訪問目的及び想定訪問先

分類	訪問目的	想定訪問先
日本国政府	政府系金融機関、官民ファンドの目的、ガバナンス等に関する政府見解について学ぶ	財務省理財局
政府系金融機関 官民ファンド	政策的目的を達成しつつ、市場原理に則って投資業務を行う実務家から、ガバナンス、投資ポリシー、体制、業務運営等について学ぶ	日本政策投資銀行、産業革新機構、民間資金等活用事業推進機構を想定
資産運用会社 再生ファンド	ガバナンス、投資ポリシー、体制、業務運営等について学ぶ	中堅企業に強い日本みらいキャピタル、ニューホライズンキャピタル等
再生企業	事業再生を果たした企業から経験を学ぶ	SCIC 傘下の要再生企業の実態を把握し、参考となる企業を特定
民営化国営企業	株式会社化を果たした企業から経験を学ぶ	今後検討

添付資料 4 専門家派遣実績

[当初要員計画]

	担当業務	氏名	所属先	格付	2014年度						計		
					9	10	11	12	1	2	3	現地	国内
現地業務	総括／公の金融1	近藤 浩正	㈱日本経済研究所	1	■	■	■			■		2.73	
	企業金融	大場 由幸	㈱日本経済研究所	2	■	■	■			■		2.17	
	公の金融2	小森 正彦	㈱日本経済研究所	3	■		■			■		1.73	
	企業再生1	古川 久継	㈱日本経済研究所	3	■	■	■			■		2.30	
	企業再生2	阿出川 廣信	㈱日本経済研究所	3		■	■			■		1.57	
現地業務小計											10.50		
国内作業	総括／公の金融1	近藤 浩正	㈱日本経済研究所	1	□			□	□	□		2.00	
	企業金融	大場 由幸	㈱日本経済研究所	2	□			□	□	□		1.10	
	公の金融2	小森 正彦	㈱日本経済研究所	3	□			□	□	□		2.90	
	企業再生1	古川 久継	㈱日本経済研究所	3				□	□	□		1.20	
	企業再生2	阿出川 廣信	㈱日本経済研究所	3				□	□	□		1.65	
	研修運営	原田 絵美	㈱日本経済研究所	4					□			0.65	
国内作業小計											9.50		
報告書等提出時期 (△と報告書名により表示)					△業務計画書 △ワークプラン			△プロジェクト レポート 研修報告書△		プロジェクト△ 業務完了 報告書			
合計											20.00		

[実績]

	担当業務	氏名	所属先	格付	2014年度						計		
					9	10	11	12	1	2	3	現地	国内
現地業務	総括／公の金融1	近藤 浩正	㈱日本経済研究所	1	■	■	■			■		2.70	
	企業金融	大場 由幸	㈱日本経済研究所	2	■	■	■			■		2.17	
	公の金融2	小森 正彦	㈱日本経済研究所	3	■		■			■		1.70	
	企業再生1	古川 久継	㈱日本経済研究所	3	■	■	■			■		2.30	
	企業再生2	阿出川 廣信	㈱日本経済研究所	3		■	■			■		1.57	
現地業務小計											10.44		
国内作業	総括／公の金融1	近藤 浩正	㈱日本経済研究所	1	□			□	□	□		2.03	
	企業金融	大場 由幸	㈱日本経済研究所	2	□			□	□	□		1.10	
	公の金融2	小森 正彦	㈱日本経済研究所	3	□			□	□	□		2.93	
	企業再生1	古川 久継	㈱日本経済研究所	3	□			□	□	□		1.20	
	企業再生2	阿出川 廣信	㈱日本経済研究所	3				□	□	□		1.65	
	研修運営	原田 絵美	㈱日本経済研究所	4					□			0.65	
国内作業小計											9.56		
報告書等提出時期 (△と報告書名により表示)					△業務計画書 △ワークプラン			△プロジェクト レポート 研修報告書△		プロジェクト△ 業務完了 報告書			
合計											20.00		

添付資料 5 研修員受入実績

1. 研修目標

コーポレート・ガバナンス、新規投資、その他 SCIC の業務に関連する分野における、優れた実務家と直接交流する機会を設け、実践的知識の習得を目指す。

2. 研修参加者：計 13 名

(1) SCIC

名前	役職	部署
Mr. Tran Ha Nguyen	副部長	HR Department
Mr. Lai Tran Dong	マネージャー	Financial Investment division, Investment Department
Ms. Le Thi Hoai Diem		Project Development division, Central Branch
Ms. Dinh Thi Hong	アソシエイト	Internal Audit division, Risk Management Department
Mr. Truong Dinh Tuan		Partnership Development & PR division, Executive Office
Ms. Pham Thanh Hoa		Portfolio Department No.1
Ms. Do Thi Phuong Lan		Portfolio Department No.2
Mr. Phan The Thanh		Portfolio Department No.3
Mr. Hoang Anh Trung		Portfolio Department No.4
Ms. Mai Thi Thanh Thuy		Portfolio div., Southern Branch

(2) Ministry of Finance

名前	役職	部署
Mr. Tran Xuan Tung	デピュティ・マネージャー	Corporate Finance Department
Ms. Nguyen Thi Thu Phuong	オフィサー	
Ms. Nguyen Ngoc Phuong		

3. スケジュール

[第1週]

日	時間	内容	講師
1/19	ハノイ発		
1/20	東京着		
1/21 (水)	9:00 - 10:00	研修プログラムへの導入 SCICの現状と将来の役割	日本経済研究所
	10:00 - 12:30	国際協力機構によるオリエンテーション	国際協力機構
	13:30 - 15:00	日本政策投資銀行の産業調査機能	日本政策投資銀行 産業調査部
	15:30 - 17:00	一日の総括	日本経済研究所
1/22 (木)	10:00 - 11:30	我が国の政府出資と産業投資	財務省理財局
	13:30 - 14:50	官民ファンドの企業投資、価値向上	産業革新機構
	15:15 - 16:45	日本のコーポレート・ガバナンス・コード	ガバナンス・フォー・オーナーズ・ジャパン
	17:00 - 17:45	一日の総括	日本経済研究所
1/23 (金)	10:30 - 12:00	コーポレート・ガバナンスについて	西村あさひ法律事務所
	14:00 - 16:00	日本とアセアンにおけるインフラ投資	IDI インフラストラクチャーズ
	16:00 - 17:00	一日の総括	日本経済研究所

[第2週]

日	時間	内容	講師
1/26 (月)	9:30 - 11:00	営団から株式会社への転換	東京地下鉄
	13:30 - 15:00	企業投資と投資先への関与	日本政策投資銀行 企業投資部
	15:20 - 17:00	一日の総括	日本経済研究所
1/27 (火)	9:30 - 11:00	株主による企業価値向上	Institutional Shareholder Services
	13:30 - 16:00	我が国の証券市場について	日本取引所グループ
	16:30 - 17:30	一日の総括	日本経済研究所
1/28 (水)	10:00 - 11:30	我が国のコーポレート・ガ バナンス強化への取組	金融庁
	13:30 - 14:15	ハノイでの発表会準備	日本経済研究所
	14:15 - 15:00	修了証書授与式	国際協力機構 / 日本経済研 究所
1/29	東京発ハノイ着		



Japan International Cooperation Agency



JICA project on Operational improvement of SCIC

SCIC's role in SOE reform

February 2015



Japan Economic Research Institute Inc.

Table of contents

1. Our project (p.2)
2. Reasons why SCIC can be a key player in SOE reform (p.12)
3. Outline of SCIC (p. 20)
4. SCIC's track record in managing state capital (p.26)
5. Potential of SCIC (p.36)
6. Our suggestions for operational improvement (p. 45)

Outline of the project

The project

"The Project for Enhancing Corporate Finance Management Capacity to Implement SOE Restructuring"

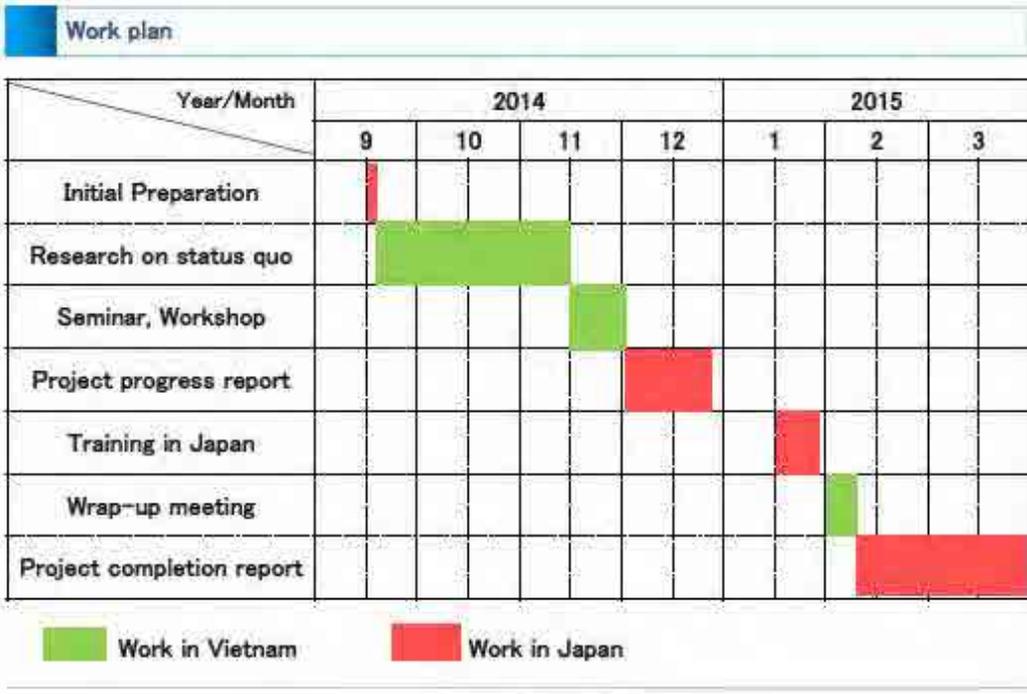
To formulate a mechanism to support State-owned economic groups and corporations to divest from non-core business.

To develop and improve the mechanism on selling, purchasing, disposing debts of SOEs and restructuring of SOEs.

Strengthen capacity for DATC

Strengthen capacity for SCIC

- ✓ Identification of strategic opportunities
- ✓ Identification of capacity development needs
- ✓ Conducting training and seminar



Research on the status quo of SCIC and the surrounding environment

- Document Review
 - ✓ Relevant laws, decisions, decrees and circulars
 - ✓ SCIC's internal documents
 - ✓ Rules and regulations
 - ✓ Financial statements of SCIC and 5 portfolio companies

- Interview
 - ✓ SCIC officers and management of 5 portfolio companies,
 - ✓ MOF (CFD officers in charge of SCIC and SOE reform)
 - ✓ Central Institute for Economic Management (CIEM)
 - ✓ Officers in charge of SOE reform at World Bank and ADB
 - ✓ Officers in charge of corporate governance at IFC

Lectures in Hanoi

- Venue; Auditorium at SCIC head office (televised to Central & Southern Branch)
- Date; from 17th through 21st and 25th of November
- Lecture subjects

Strategy	1 Observation of SCIC operations and strategic directions
Corporate Governance	2 SCIC's corporate governance: lessons from overseas experiences (development finance institutions and Temasek)
	3 Supervision of investee companies through representatives: talent pool management of Temasek and overseas corporations
New Investment	4 Evaluation of project feasibility study for infrastructure and healthcare projects
	5 Guiding principles for SCIC officers' on new investment operations
Business Restructuring	6 Conceptual study on new steel projects in Vietnam for Investor
	7 Restructuring of portfolio companies (lesson from Vinaconex)
Industrial Research	8 Recent development on legal framework for corporate restructuring
	9 Industrial research function for industrial reorganization and proactive policy proposals to the government

Lectures in Hanoi



Japan Economic Research Institute, Inc.

8

Field Trip to Japan; Overview

- **Purpose;**
Create a chance to directly interact with the top practitioners in the field of corporate governance, new investment and others.
- **Participants;**
10 people from SCIC and 3 people from MOF
- **Date;**
From January 19 through January 29

Japan Economic Research Institute, Inc.

9

Field Trip to Japan; Lecturers

Subject	Lecturers (Lecture Topic)
Value enhancement of enterprises	<ul style="list-style-type: none"> • Financial Services Agency (enhancing competitiveness) • Institutional Shareholder Services (voting policies) • Governance for owners (engagement by shareholders) • Nishimura Asahi Law Firm (corporate governance) • Japan Exchange (promotion of ROE & open BoD)
New investment	<ul style="list-style-type: none"> • Ministry of Finance (investment by Japanese Government) • Innovation Network Corporation of Japan (policy target) • Development Bank of Japan (minority investment) • IDI-Infrastructure (Investment in infrastructure)
Others	<ul style="list-style-type: none"> • Development Bank of Japan (Industrial Research) • Tokyo Metro (Change from government agency to JSC)

© 2011 Economic Research Institute of Keio

10

Field Trip to Japan



© 2011 Economic Research Institute of Keio

11

Reasons why SCIC can be a key player in SOE reform

1. There is a need for centralized holding company of commercial/industrial SOEs in Vietnam
2. SCIC is supposed to perform as above and has been acting as an "effective state capital manager"
3. SCIC can improve corporate governance practice in Vietnam

The need for centralized holding company of commercial/industrial SOEs in Vietnam

- a. There remain a large number of SOEs not engaging in the "provision of essential products and public services for society, security and national defense", and the companies that the State does not need to control are to be divested (Decision 929/2012/QĐ-TTg, Article 1)
- b. Divestiture of state capital in a large number of industrial /commercial SOEs takes a long time, because of insufficient investor appetite to absorb them within 2–3 years
- c. During the divestiture period, commercial/industrial SOEs should not stay with line ministries/provinces who are in a position to regulate them.
They should be transferred to the centralized holding company, who manages state capital based on economic considerations.

Benefit of having centralized holding company for commercial/industrial SOEs

1. **Separation of regulatory and ownership functions**
Eliminate unfair benefit to SOEs directly owned by regulator/policy maker and create a level playing field for private competitors
2. **Standardization in exercising rights over state capital**
3. **Creation of a pool of experts on key matters in State Capital Management such as financial reporting or board nomination**
4. **Suitable for managing SOEs not pursuing public policy purposes as decisions by shareholder can be made solely based on economic considerations**

14

OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises

Chapter II. The State Acting as an Owner

D. The exercise of ownership rights should be clearly identified within the state administration. This may be facilitated by setting up a co-ordinating entity or, more appropriately, by **the centralization of the ownership function.**

“Centralization of the ownership function could also allow for reinforcing and bringing together relevant competencies by organizing “pools” of experts on key matters, such as financial reporting or board nomination.”

“Centralization of the ownership function in a single entity is probably most relevant for SOEs in competitive sectors and is not necessarily applicable to SOEs that are mainly pursuing public policy objectives.”

15

SCIC as “Centralized holding company of commercial/industrial SOEs” reaffirmed

No.929/QĐ-TTg (July 17, 2012) ; Decision on approval of scheme “Restructuring of State-Owned Enterprises, focusing on Economic Groups and State-owned Corporations, Article 1

State-owned enterprises have a more reasonable structure, concentrating on key sectors and areas, providing products, essential public services for society, security and national defense

Decree 151/2013/NĐ-CP on duties and operational mechanism of the state capital investment corporation

Article 7. Taking over the right to represent the state ownership in enterprises

1. The corporation shall take over the right to represent the state capital in the following types of enterprises (excluding enterprises mainly engaging in provision of public services, good, or directly serving national security and defense and other cases that are assigned to other agencies by the Prime Minister)

16

SCIC has been acting as an “effective state capital manager”

SCIC has been effectively performing this duty by providing;

1. Autonomy and market-based guidance for high performers
2. Tight financial control and restructuring support for companies in distressed situations
3. Transitional support for SOEs by establishing efficient internal control and organizational framework
4. Divestiture support by assisting companies preparing financial and non-financial data, hiring auction agencies and holding presentations for potential investors

17

SCIC can contribute for improvement of corporate governance in Vietnam

- SCIC has been promoting corporate governance since its inception
Article contributed by Mr. Le Song Lai, then Deputy Director at SCIC,
to Business Issues Bulletin No.18 (21) February 2007
"It is worth emphasizing that the SCIC will not infringe on the day-to-day operations of its managed SOEs, but focus on improving their corporate governance and structures. ... We believe that the SCIC, through this process, will actively promote the application of best practices in corporate governance in both SCIC-managed firms and all other firms"
- SCIC has been sponsoring several seminars on corporate governance, jointly with IFC and HNX
- SCIC holds capital in more than 300 enterprises in various industries and sectors and in a great position to speak from the view point of a shareholder

Corporate Governance Seminar jointly sponsored by IFC and SCIC in May 2013



Sought to clarify issues including;

- Composition of the Board of Directors, Supervisory Board and Audit Committee
- Conflicts of interest
- Related party transactions
- Governance issues in State-Owned Enterprises.

Status quo of SCIC

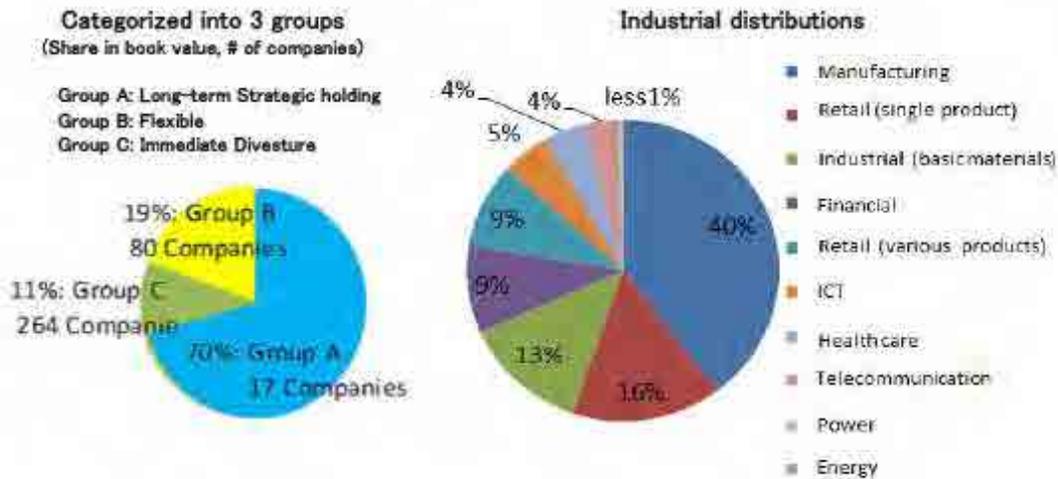
Current state of SCIC

- SCIC has two main functions of “managing” and “investing” the state capital.
 - ✓ SCIC has been focusing on “state capital manager” role, which centers on management and divesture of state capital.
 - ✓ Investment activity is in its initial state.
- SCIC’s track record of effectively managing state capital has not been appropriately recognized as many mistake SCIC as a pure investment company and criticize for low return on capital.
- Due to the slow progress in equitization and successful divesture of over 600 companies, the number of companies under SCIC portfolio was reduced to 315 (as of October 2014).

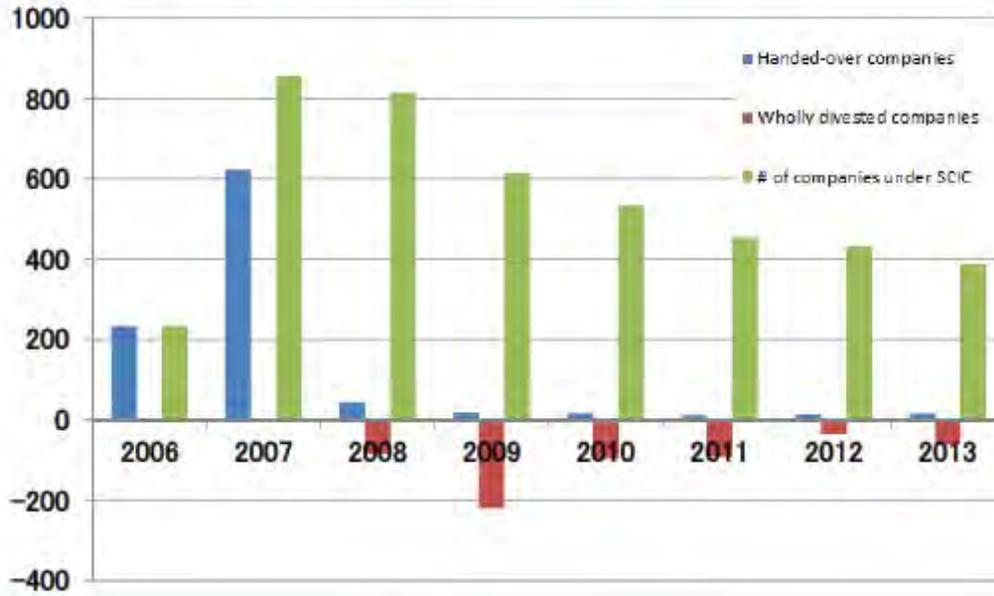
Two main functions of SCIC: Managing and Investing state capital

	Managing state capital State agency in charge of managing state capital in equitized SOEs			Investing state capital Investment arm of the government			
Mission	<u>SCIC has no discretion over which SOE to accept and can not negotiate for the price</u>			<u>SCIC has discretion over which project/enterprise to invest in and freely negotiate for the price</u>			
	Accept from ministries provinces	Exercise the rights	Divest	Equity in existing enterprise Out-of-core business of other SOEs	Other	Equity in New Project	Equity Trading
Goal	<u>Exercise shareholder rights with market-based considerations</u>			<u>Find a good investment opportunity & Achieve high return on capital</u>			

Enterprises under SCIC portfolio (as of December 2013)



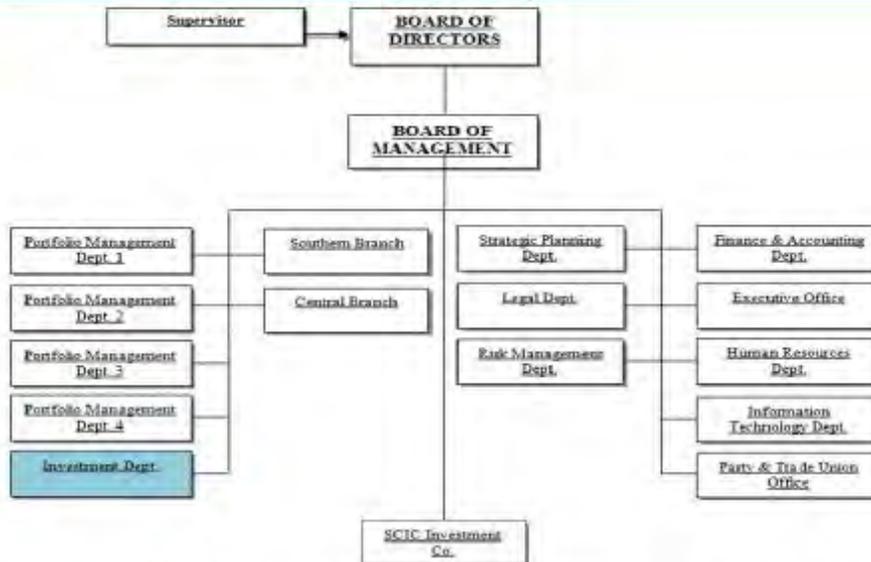
The number of companies under SCIC's portfolio; downward trend



Japan Economic Research Institute Inc.

24

Organization



SCIC has about 240 staff and SIC about 30. Nearly 50% have post graduate degrees

Japan Economic Research Institute Inc.

25

SCIC's track record in managing state capital

[Key words]

- Hands-off approach as a shareholder
- Hands-on supports for enterprises in trouble
- Divesture supports
- Capital and Portfolio Management System (CPMS)

Exercising the rights over state capital; hands-off approach

- SCIC appoints nominee directors, or “state capital representatives”, to protect its interest at the board meeting, regardless of shareholding ratio. Most representatives are incumbent directors, not SCIC employees.
- Except for cases of negligence or wrong doing, SCIC respects the autonomy of portfolio company's management. Many of incumbent CEOs at the time of acceptance by SCIC have been still remaining (not micro managing)
- Hands-off approach is applied not only for the company to which SCIC holds minority stake but also for those with supermajority or 100% ownership

	0-5%	5-24%	25-49%	50-74%	75-99%	100%	Total
Group A: Strategic	1	3	6	3	1		14
Group B: Flexible		11	35	16	6	3	71
Group C: Divestment	9	90	76	51	10	3	239
Total	10	104	117	70	17	6	374
Percentage (number)	3%	32%	36%	22%	5%	2%	
Percentage (book Value)	4%	23%	40%	26%	5%	1%	

Hands-off approach is in line with global corporate governance practice

OECD Principles of corporate governance (excerpt)

Shareholder	Elect and remove members of the board
	Amend to the statutes, or articles of incorporation
	Authorize additional shares and extraordinary transactions
Board (BoD)	Review and guide corporate strategy, major plans, risk policy, annual budgets, etc.
	Select, compensate, monitor and replacing key executives
Executives (BoM)	No description on the role in corporate governance (manage day-to-day operation, propose to the board business plan, risk policy and future strategy, etc.)

Source: Economic Development Institute

28

Hands-off approach; similar to Temasek Holdings of Singapore

[Similarities to SCIC]

- **Temasek sends independent/external directors to its investee companies as representatives**
 - ✓ Avoid the accusation of *insider trading* by excluding Temasek's own employees from representative candidates
- **Respect the investee companies' autonomy and usually do not intervene into daily operation (*hands-off approach*)**

[Difference from State-Capital Representative system in Vietnam]

- ✓ Temasek representatives do not seek for Temasek's direction regarding individual agendas of the board meeting
- ✓ Temasek representatives do not disclose any confidential information that are not made public to other shareholders

Source: Economic Development Institute

29

Hands-on support for enterprises in trouble

When the portfolio company faces trouble, SCIC stops being a hands-off shareholder and starts providing hands-on supports;

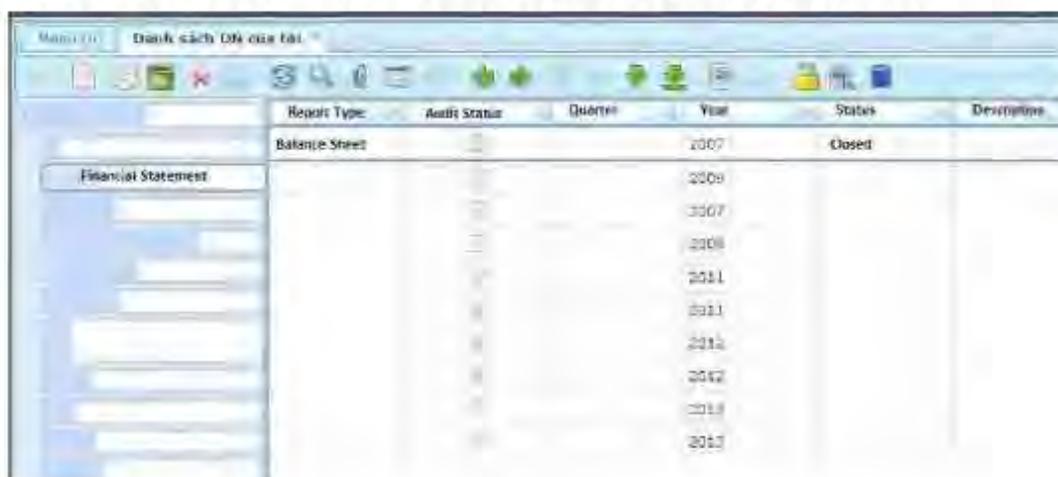
1. **Transitional support for newly equitized SOEs**
 - a. Establishment of efficient internal control and organizational framework
 - b. Preparation of business plan and strategy
 - c. Preparation of financial statements
 - d. Arrangements of board meetings or shareholder meetings
2. **Tight financial control and restructuring support for distressed enterprises**
 - a. Dispatch of SCIC personnel as CFO, controller or a member of supervisory committees
 - b. Directly involved in cash management, search for strategic investors and financial resources
3. **Divesture support for difficult-to-sell companies**

30

SCIC regularly keeps track portfolio companies' performance

Annual financial statements for portfolio companies are stored in the data base.

(Page for "Financial Statements" in "Capital and Portfolio Management System (CPMS)")



The screenshot shows a software interface with a table of financial statements. The table has columns for Report Type, Audit Status, Quarter, Year, Status, and Description. The first row shows 'Balance Sheet' for the year 2007 with a status of 'Closed'. Below this, there is a section for 'Financial Statement' with a list of years from 2009 to 2013.

Report Type	Audit Status	Quarter	Year	Status	Description
Balance Sheet			2007	Closed	
Financial Statement					
			2009		
			2010		
			2011		
			2012		
			2013		

31

Hands on support for portfolio companies to hold shareholder meetings properly

Account officers at SCIC keep track of shareholder meetings to be held by their portfolio companies. (Page for "Shareholder Meeting Information" in Capital and Portfolio Management System (CPMS))

Shareholder Meeting Information Form

Necessity of holding: YES

Year of meeting: 2013

Number of Resolutions: 1

Latest resolution Date: [Date]

Expected Meeting Date: 17-05-2011

Shareholder meeting organized?: YES

Actual Meeting Date: 17-05-2011

Type of shareholder meeting: Annual Meeting

Completion Level: Completed

Authorization level of SOE: [Text]

Representative followed instructions?: [Text]

Dividend amount for this year: [Text]

Enterprise's Annual Performance: [Text]

32

Hands-on support for portfolio companies on planning and executing divestiture

Account officers at SCIC make plans and follow up the divestiture of state capital. (Page for "Divestment Profile" in Capital and Portfolio Management System (CPMS))

Divestment Profile Form

Divestment Plan Year: 2014

Signed contract with security company?: [Text]

Finished investigation?: [Text]

Received investment profile?: [Text]

Submitted to Department Management: [Text]

Submitted to other department for reassessment: [Text]

Submitted to SCIC's Management: [Text]

Date of announcement: [Date]

Decision No.: [Text]

Auction Date: [Date]

Auction No.: [Text]

Face Value: 0.0

Starting Price: 0.0

Succeeded price: 0.0

No. of shares to sell: [Text]

Total/partial sales: [Text]

Total value divested: [Text]

Total income: 0.0

Rate (on total state value): [Text]

Stop the auction: [Text]

Approval by management: [Text]

33

Divestiture supports

- Portfolio officers of SCIC regularly discuss with top managements of portfolio companies on timing/method of divestiture and potential strategic investors
- SCIC also holds seminars for potential investors to introduce the companies to be divested and procedures for the sale of state capital.



Track record of divesting state capital in over 600 companies

The number of state capital divestiture by SCIC

	'06-'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	Total
Wholly divested	84	219	97	92	35	61	72	666
Partially divested	14	19	9	9	3	6	7	67
Total	98	238	106	101	38	67	79	733

Potential of SCIC

SWOT Analysis for SCIC concerning its role in SOE reform

Strength	Opportunity
<ol style="list-style-type: none"> 1. Experience in managing state capital based on economic considerations and modern corporate governance 2. Track record of supporting equitized SOEs on <ol style="list-style-type: none"> a. Establishing internal controls as an independent economic entity b. Restructuring of unprofitable businesses 3. Successfully divested 600+ equitized SOEs. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Prime Minister is carrying out SOE reform which involves the second wave of accelerated equalization 2. SCIC is tasked to accept equitized SOEs not serving public services/products and national security
Weakness	Threat
<ol style="list-style-type: none"> 1. Limited influence on portfolio companies due to weak powers of shareholders in Vietnam 2. Limited political voice to demand ministries/provinces transfer their SOEs 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Criticism based on misunderstanding over SCIC's state capital management function 2. Discussion on establishment of a new centralized holding entity is continuing

SCIC's role is expected to grow as the on-going SOE reform proceeds.

No.929/QD-TTg (July 17, 2012) ; Decision on approval of scheme "Restructuring of State-Owned Enterprises, focusing on Economic Groups and State-owned Corporations, Article 1, Task, 2

Divest the state capital in joint stock companies the State does not need to control.

Resolution No.15/NQ-CP (March 6, 2014) ;Solutions for speeding up equitization and divestment of state capital in enterprises, Article 3

The ministries, sectors and localities are obliged to review and transfer the equitized enterprises to the State Capital and Investment Corporation (SCIC)

38

SCIC is cleared to acquire equitized SOE shares at initial offering

Decision 51/2014/QD-TT on the divestment, sale of shares, and transaction registration, listing on stock exchanges of SOEs

Article 9. Equitizing enterprises that SCIC acquires initial offering shares

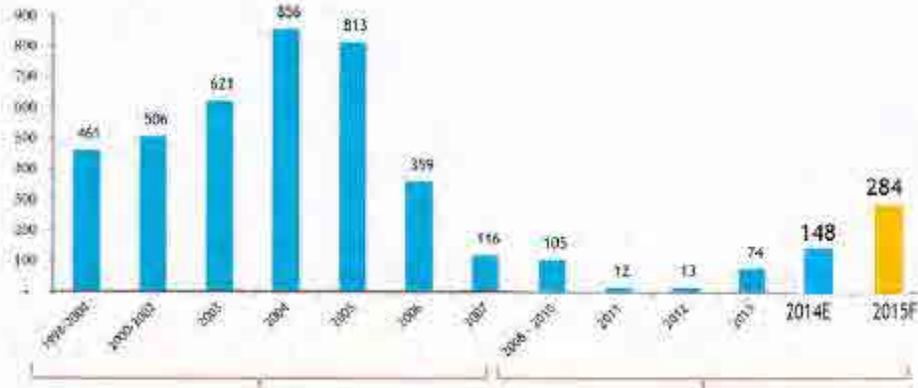
Article 10. Methodology and price that SCIC pays to initial offering shares

Timing of negotiation by SCIC	Existence of Strategic Buyer	
	Yes	No
Before public auction	Lowest successful price	No lower than initial price
After public auction		Par value

39

Second wave of equitization is expected

Number of SOEs privatized via IPOs



Economic boom, VN Index got its peak

Economic downturn, SOEs, investing in multi-industries (far beyond their core business), now facing financial loss

Source: StatPlus from MOF, NSCERD, CIEM. The Estimated # of IPOs for 2014 and 2015 are by the Government Plan

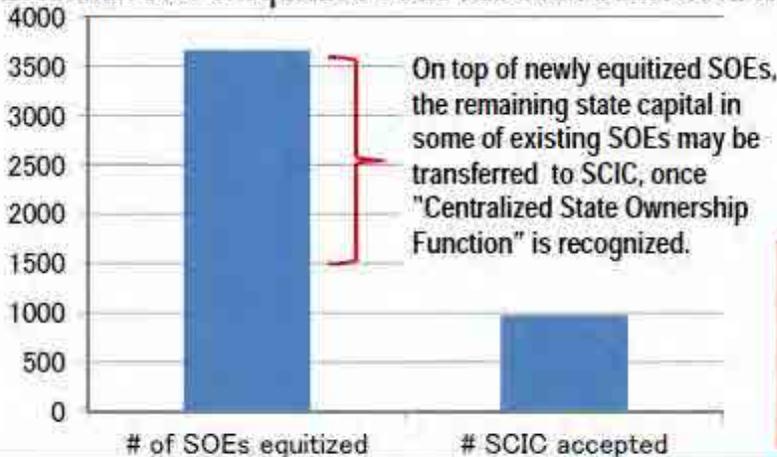
Source: StatPlus from MOF, NSCERD, CIEM

A large volume and number of SOEs have not been transferred to SCIC yet

- SCIC is currently managing less than 3 % of total SOE equity

SCIC's equity in 2012 / Total SOE equity in 2012 (Government report #469BC-CP, Nov. 25, 2013) = 2.7%

- Less than 30% of equitized SOEs has been transferred to SCIC



On top of newly equitized SOEs, the remaining state capital in some of existing SOEs may be transferred to SCIC, once "Centralized State Ownership Function" is recognized.

of equitized SOEs is from Government report #469BC-CP, Nov. 25, 2013.

SCIC accepted is cumulative through 2013.

Source: StatPlus from MOF, NSCERD, CIEM

Threat ; Criticism based on lack of understanding over SCIC' s function

- “SCIC should be the finance institution which pioneers in making investment in new and risky business fields“
 - ➔ Ignoring the SCIC' s contribution to management and divesture of state capital

- “SCIC has not yet demonstrated that their operation is better than other Corporations and EGs.”
 - ➔ Ignoring the difference between SCIC and Corporations/EGs (Shareholding company vs. Manufacturer/Service provider)

- “SCIC should lend idle cash directly to private companies in financial difficulty”
 - ➔ Totally out of SCIC' s mandate

SCIC' s role should gradually evolve from “State Capital Manager” to “Investor”

- On the role of SCIC, the evolution of **Temasek Holdings** provides useful insight.
1. Started with state capital in **start-ups and JVs** ('74-' 92, Phase 1).
 2. **Received former state boards**, such as telephony and public utility, which largely expanded its scale and stabilized profit ('92-' 03, Phase 2).
 3. Appointed the first non-public servant CEO, reshuffled top management, and **increased oversea investments**. ('03-present, Phase 3)



Evolutionary path for SCIG

Given the current state of SOE reform in Vietnam, the need for the function of “state capital manager” is expected to grow.

SCIG should promote its track record as an “effective state capital manager” and take a step-by-step evolutionary path following Temasek example.

1. Current status; Manage/divest commercial SOEs
2. Next step;
Manage/divest SOEs providing public services, once the sector is liberalized and became open for private companies
3. Ultimate goal; Become a pure investment company

**Our suggestions for
operational improvement**

Suggestions for improving SCIC's function as "state capital manager"

1. Promotion of modern corporate governance within SCIC and for Vietnam
"Voting Guidelines", "Corporate Governance Code", "Institute of Directorship"
2. Reinforce portfolio company database
 - a. On demand retrieval of financial and non financial data
 - b. On-line based reporting and decision making
3. Reorganization of portfolio departments for accumulation of expertise
 - a. Strategic industry team with industry research functions
 - b. Specialized divesture team for different status of companies
4. Formation of functional teams to support portfolio departments
 - a. Corporate governance team ; support companies establishing internal control
 - b. Restructuring team; support companies carrying out restructuring

46

Promotion of modern corporate governance

As a state agency that manages state capital in hundreds of enterprises, SCIC should be **"the pioneer" in promoting corporate governance among SOEs in Vietnam, by establishing:**

1. Voting guideline
A summary of general philosophy and approach to issues that may commonly arise in the BOD or shareholders' meeting
2. Corporate Governance Code
A set of guiding principles for realization of effective corporate governance
3. Institute of Directorship
Educate and accredit those who become a board member of JSC (there is a plan to establish one in Vietnam)

47

Voting guideline for SCIC, and potentially be the model for other institutional investors

- By creating guidelines on how SCIC decides on each managerial issues and distribute to both SCIC employees and portfolio companies, communication with portfolio company shall be more efficient and effective.
- It would also speed up the process of decision making within SCIC and enable it to manage more SOEs

Excerpt from "Japan Proxy Voting Guidelines issued by ISS"

□ Approval of Financial Statements

Vote FOR approval of financial statements, unless:

External auditor expressed no opinion, or raised concerns; or

Statutory auditors/audit committee raised concerns; or

There are concerns about the financial statements presented or audit procedures used

48

Strengthening Capital and Portfolio Management System (CPMS)

- Financial and non financial information collected from day-to-day contacts with portfolio companies can be a great resource, if systematically stored in database and become readily available for flexible retrieval
- While SCIC maintains database, CPMS, there is a problem with data accuracy, timeliness of data input and not flexible data retrievable. This will be resolved if the internal reporting or decision making are to be carried out on-line through this data base.
- Strengthened CPMS will contribute to better decision making, research and operational efficiency of SCIC and enable it to manage more SOEs.

49

Strategic industry team with industry research capability

Sector	Strategic companies	Divesture
Telecom	FPT Telecom, (Mobifone?)	None
Pharma	DHG, Traphaco, Domesco, TV	Max 10
Food/Beverage	Vinamilk (SABECO?, HABECO?)	Some
Plastic	Tien Phong, Binh Minh	Danang, Rang Don
Construction	Vinaconex	Max 63
Banking/Insurance	Bao Minh, VinaRe, BaoViet Military Bank & others (investments?)	None?

Other important sectors

- Consisted by account officers and industry analysts as "Industry Knowledge Hub"
- For divesture, those with potential to find strategic buyers should be included.
- Industry analysts collect information from dialogue with investee companies and report periodically to senior management and to general public.
- Accumulated industry expertise can be utilized for voting decisions, new investment, policy advocate and so on.

50

Functional teams

1. Corporate governance team

- ✓ To establish effective internal control and business strategy for newly accepted companies
- ✓ By accumulating expertise, this team can be used for promotion of corporate governance, as well as for future consulting services to third parties.

2. Restructuring team

- ✓ To support investee companies in need of financial and business restructuring
- ✓ By accumulating expertise, this team can also be the candidate for future consulting services and new investment in turnaround opportunities.

51

Specialized divestiture team for specific purposes

1. Team for financial/strategic investor relations

- ✓ Systematically market to potential investors and host industry/region specific presentations
- ✓ If the company is still operational and either profitable, having brand value or valuable customer base, finding a strategic buyer is possible. Officers dealing with this kind of companies should accumulate skills similar to M&A advisory, such as industry research and corporate strategy

2. Team for marketing land use rights at non-functional companies

Officers should accumulate the knowledge on real estate market and demand from real estate developers active in the company locations

3. Team for marketing other valuable assets (share in JV, etc.)

4. Team for difficult-to-sell companies

(not operational and no valuable assets, etc.) Keep track.

52

Thank you

添付資料 7 供与機材実績

プロジェクト実施の為、以下の機材を購入した。

本案件終了後、機材は JICA ベトナム事務所に引き渡された。

機材	仕様	数量	設置場所	購入年月	利用・管理 状況
プリンター	HP Laser Jet Pro M127fn CZ 184A	1	プロジェクト オフィス	2014 年 9 月	良好