



RIETI Discussion Paper Series 17-J-066

ベトナム国有鉄鋼企業の衰退とリストラクチャリング

川端 望
東北大学



Research Institute of Economy, Trade & Industry, IAA

独立行政法人経済産業研究所

<http://www.rieti.go.jp/jp/>

ベトナム国有鉄鋼企業の衰退とリストラクチャリング¹

川端望（東北大学）

要 旨

本稿は、ベトナムにおける国有鉄鋼企業集団 VN スチールの衰退とリストラクチャリングを分析するものである。ベトナムの漸進的市場経済化において、多くの大規模国有企業が民営化されずに長く改革の過程を経てきた。その中で VN スチールは、市場競争の中で衰退して経営再建を迫られている事例として重要である。本稿では、（1）鉄鋼企業分析としては生産システム分析によって、VN スチールが投資競争において立ち遅れた様子を具体的に明らかにする。（2）国有企業分析としては、1）政府支援の後退と企業統治改革が VN スチールに与えた影響、2）衰退が経営破たんへの危機に至った場合に政府の支援・介入の再強化が生じる可能性、という二つの角度からの分析を行う。また（3）VN スチールのみならず鉄鋼業の産業組織に対する経済改革の影響を評価する。

分析結果は以下のことを示している。（1）VN スチールはベトナム鉄鋼市場で大きく後退し、経営危機を経て現在もリストラクチャリングの過程にある。（2）同社が衰退した理由は、政府の中途半端で不整合な政策にある。すなわち、政府は VN スチールを成長させようと支援することもせず、さりとて企業統治の急速な改革もしなかった。このため VN スチールの企業行動は国有企業の特徴を残したままであった。量的拡張投資により中途半端な工場が複数出現したこと、また投資プロジェクトが遅延したことにより業績が悪化した。いったんは支援を放棄した政府は、経営再建への関与を強め、そのコストを負担せざるを得なくなっている。（3）ベトナム政府の政策は、企業レベルでは VN スチールの改革に失敗したが、産業レベルでは競争的環境整備に成功した。国際経済統合を背景とした企業制度改革によって、鉄鋼業における民間・外資企業の台頭は促され、VN スチールがこれを妨げることはなかったからである。

本稿の分析は、衰退する国有企業への政府の関わり方という問題領域の重要性を示している。政府支援の後退と企業統治改革の遅れという不整合な組み合わせは経営危機を招き、結局は経営再建への関与へと政府を引き戻してしまうのである。また本稿は、国際経済統合への参加が移行経済の経済改革に及ぼした影響を評価する際に、国有企業レベルと産業レベルでの複眼的な評価が必要であることも示している。

キーワード：ベトナム、市場経済化、鉄鋼業、国有企業、リストラクチャリング、企業統治、生産システム

JEL classification: L61, O25, P23, P31

RIETI ディスカッション・ペーパーは、専門論文の形式でまとめられた研究成果を公開し、活発な議論を喚起することを目的としています。論文に述べられている見解は執筆者個人の責任で発表するものであり、所属する組織及び（独）経済産業研究所としての見解を示すものではありません。

¹本稿は、独立行政法人経済産業研究所におけるプロジェクト「現代国際通商・投資システムの総合的研究（第 III 期）」の成果の一部である。本稿の原案に対して、経済産業研究所ディスカッション・ペーパー検討会参加者の方々から多くの有益なコメントを頂いた。ここに記して、感謝の意を表したい。

I はじめに

1 課題

ベトナムの国有鉄鋼企業集団 VN スチール (Viet Nam Steel Corporation=Vnsteel) は、2000 年以後、ベトナムの市場経済化と産業発展の中でその地位を低下させつつあり、事業・財務両面でのリストラクチャリングに取り組んでいる。本稿は、VN スチールの衰退の理由を明らかにするとともに、衰退とリストラクチャリングを市場経済化と国有企業改革の進展という観点から評価しようとするものである²。

2 先行研究の検討

本稿に対する先行研究は、ベトナムの鉄鋼業に関するものと国有企業改革に関するものからなる。

(1) 大型国有企業改革をめぐる

ベトナムの国有企業改革論のうち、本稿にとってとくに重要なのは、WTO 加盟前後からの動きを論じたものである。

それ以前、大型国有企業は GC(General Corporation)⁹¹ および⁹⁰ という形態をとっていた。この時期の企業管理については丸川[2001]の先駆的な研究があり、GC⁹¹ を経営の自主性という観点から詳細に分析している。そして、「GC は依然として国家の計画経済の代行機関という性格を持っている」(丸川[2001]149 頁) と評価している。

2005 年以後、大型国有企業を株式化する動きと、国家経済集団 (State Economic Group=SEG) へと再編する動きが強まった。この動きへの評価について、比較的早いものとしては石田[2008][2009]がある。石田は、国有企業集団の組織、事業分野に生じた変化の内容を明らかにし、また国と企業グループとの関係の変化をとらえようとした。その評価は慎重であるが、「GC⁹¹ と経済集団は多かれ少なかれ、国のマクロ経済管理に従わざるを得ない立場にあり、利益志向だけの企業集団にはなりきれないことを運命づけられている」(石田[2009]57 頁) としている。そして、「企業形態が変われば、企業経営には国は介入しないのだろうか」、「今後の市場経済化により競争力の弱い企業グループが淘汰されるのかどうか、国のかかわり方が問われる問題である」(石田[2009]59 頁) と提起しながらも、回

² 2006 年まで Viet Nam Steel Corporation の英語略称として VSC が用いられていたが、2006 年 11 月の改革(後述)以後、VNSTEEL が広く用いられるようになった。ロゴマークにするされる略称も VSC

答は保留している。しかし、ここで石田が、より競争力の弱い企業グループが淘汰される可能性と、その過程への政府の関与の仕方という二つの論点を提起したことは重要であった。

これに対して、しばらくの経過を経てから、より明確な評価を加えているのが Vu-Thanh [2014][2017]である。Vu-Thanh[2014][2017]は、国際通商協定が国内の経済改革を促進する外圧として作用するという国際政治経済学上の通念を批判する形で、WTO 加盟後のベトナム国有企業の動向を取り上げる。「WTO 加盟は SEG 形成の唯一の要因でも最大の要因でもなかったが、SEG を規模と範囲において速やかに拡張するための十分なコンセンサスを発生させることを促進した、重要な触媒であった」とし、また SEG の形成を「逆転された国有企業改革」と呼んでいる (Vu-Thanh[2017]p.95)。WTO 加盟による国際競争激化により国内企業の弱体性が暴露されるという懸念から、SEG 形成という政治的合意が生じた。そして SEG は、WTO 加盟が発揮するはずだった積極的影響を、少なくとも部分的に減殺した。具体的には、1) 各分野での独占が強化された。2) 金融機関を含む多角化によって SEG 内部での信用供与と内部補助が可能になった。3) SEG の産業別集中度が高いことにより、政府の産業政策が事実上 SEG を支援するものとなる状態が生じた。4) 商業銀行を買収することで資本調達手段を創り出した (Vu-Thanh[2017]p.87)。つまり、WTO 加盟後のベトナム国有企業改革は、企業の民営化と競争的環境をもたらしていないというのである。経営が破たんして会長以下多くの逮捕者を出したビナシン(Vinashin)を初めとして、国有企業の不透明な経営問題がたびたび表面化していることを踏まえると、Vu-Thanh の指摘は重要と言わねばならない。

しかし、こと鉄鋼業と VN スチールに限ると、状況はやや異なっている。VN スチールは GC91 の 1 つではあったが、株式化はされたものの経済集団に再編成されなかった。鉄鋼業におけるシェアは低下傾向にあり、多角化もさほど進んでいない。つまり、VN スチールは巨大化したかゆえに問題な国有企業ではなく、むしろ石田[2009]の指摘した「市場経済化により競争力の弱い企業グループが淘汰されるのかどうか、国のかかわり方が問われる」という課題を構成する国有企業である。そして、この課題はまだ十分に解かれていない。

(2) 鉄鋼業の発展をめぐって

英語・日本語圏におけるベトナム鉄鋼業研究は、JICA とベトナム計画投資省の共同研究 (JVJR) およびその通商産業政策分野を継承した JICA と国民経済大学の共同研究 (NEU-JICA 共同研究) によって、工業化戦略の中での位置づけと手法の検討という形で開始された。当初、ベトナム政府の要請もあって、鉄鋼業育成は工業化戦略の柱の一つと

から VNSTEEL に変わった。本稿では混乱を避けるために、呼称は VN スチールで統一する。

して検討されたが、やがて貿易・投資の輸入代替型産業を育成することには現実性がないこと、むしろ比較優位を活かした外資の誘致と定着のための政策を工業化戦略の中心に置くべきことが、プロジェクトの基本的見解となって行った（木村[2003]、石川[2006]）³。

したがって、鉄鋼業は輸出指向工業化戦略の中心ではなく、国内市場発達とともに徐々に育成すべき産業の一つと位置づけられた。日越共同研究の貿易産業部会では、国際経済統合を妨げない程度の限定された一時的保護の下で、VN スチールが合理的な投資を行っていくことも不可能ではなかったとしていた。同時に、大規模投資を行って行く場合には外資の参加が必要だと考えていた（日越共同研究プロジェクト貿易産業部会日本側メンバー[2001]4頁、川端[2001]36頁）。

その後、ベトナム政府が鉄鋼業における投資の自由化を進め、民間・外資企業が台頭したことを受けて、Kawabata[2007]は政策転換の課題を提起した。国有企業中心の産業育成から、民間企業とのイコール・フッティングによる競争の促進と直接投資誘致へ、専門的知識を結集してプロジェクトの質の審査へと重点を移動すべきだとしたのである。

その後、川端[2015]は産業論の観点からベトナム鉄鋼業の到達点を市場経済化というマクロ環境とのかかわりで評価した。そして、拡大する国内需要を捕捉して生産を拡大させていること、民間企業と外資企業が生産と投資の主要な担い手になっていること、競争による優勝劣敗の選択が機能しつつあることから、市場経済移行の効果は着実に上がっているとした（川端[2015]488頁）。続いて川端は民間企業論を具体化し、とくに資本動員力や技術水準において外資より不利な立場にあるはずのベトナム民間企業が成長できたことを破壊的イノベーションとキャッチダウン型技術進歩のロジックで説明した（川端[2016]）。しかし、2000年代半ば以後の国有企業改革を踏まえたVN スチールへの評価は行われていない。

衰退しつつあり、リストラクチャリングに取り組んでいるVN スチールについては、国有企業論の射程にも十分入っておらず、また鉄鋼業論においても残された課題となっているのである。

3 課題と分析視角

VN スチールの衰退とリストラクチャリングを評価するに当たっては、鉄鋼業の中の主要企業として分析する観点とともに、市場経済移行過程にある国有企業として分析する観点が欠かせない。

鉄鋼企業分析としては、VN スチールが鉄鋼企業として成長を遂げたのか否か、他企業との競争においてどのような地位に置かれているかを明らかにする必要がある。これを明

³ この他、対外開放と外資誘致を基調とした工業化の促進を唱える見解としてトラン[2010]を参照。

らかにするために、本稿は生産システムの分析を採用したい⁴。鉄鋼業は、設備に技術が体化されている性格が強い資本集約型産業である。設備投資を通して、一定の用途の、一定の水準を備えた設備を装備することは競争の前提である。このような産業の場合、生産システム分析は二つの側面を持っている。一つは、競争優位の原因としての生産システムである。技術水準と管理の巧拙によってVN スチールの経営パフォーマンスが規定されるという関係を示すために分析するのである。もう一つは、帰結としての生産システムである。鉄鋼業において設備投資の量と質は、経営の趨勢を大きく左右する。VN スチールの投資行動を評価するために、その帰結を表すものとして生産システムを分析するのである。つまり、生産システム分析は、投資行動によって競争優位を作り出しているかどうかを明らかにしようとするものなのである。

国有企業分析としては、政府支援と企業統治を重点とする。ここではVN スチールの条件に合わせた視点の取り方が必要である。

現在、国有企業の企業統治は国際的に重要な政策課題となっている。差し迫った問題として、従来からあった相殺関税などの通商措置に加え、地域経済統合に当たっても、国有企業に対する政府の補助金や優遇措置が、貿易・投資を通して対外的に悪影響を与えることについて、コントロールしようという問題意識が見られる⁵。もっとも、通商措置においては対外的悪影響がある場合にのみ国有企業のガバナンスが問われるが、その背景には、市場経済における国有企業のガバナンスについての、より一般的な問題意識が見られることは確かである。例えばOECDは国有企業コーポレートガバナンスガイドラインを制定しており、そこでは国有企業が経済的活動を行う場合は、優遇措置を行わず、対等な競争条件(level playing field)を確保すべきことが強調されている⁶。

経済的活動を行う国有企業が政府支援・介入が強固なままで成長する場合は、競争の抑圧、ソフトな予算制約の下での過剰投資、技術進歩の停滞などが疑われるのであって、Vu-Thanh[2014][2017]はこのようなケースに注目したと言える。この場合は、政府支援・介入がもたらす経営の不健全さを問題にすればよい⁷。

しかし、VN スチールは、政府の支援・介入が弱体化しながら、国有企業が民間・外資企業に対して劣位に立ち、衰退していくような場合であり、これは石田[2009]の第1の論

⁴ ここで言う生産システムとは、生産諸要素が、生産目的に導かれつつ工程に即して結合する様式のことであり、広く生産技術と生産管理を包含するものである。

⁵ アメリカの離脱により発効していないとはいえ、ベトナムも参加を表明した環太平洋パートナーシップ協定(TPP)に国有企業及び指定独占企業の章が設けられたことがその例である。詳しくは川瀬・川島[2016]を参照。

⁶ OECD [2015]。なお、ここでいう経済的活動とは、所与の市場で商品やサービスを提供することであり、少なくとも原則として、民間事業者が利潤を得る目的で実行されるものであって、公共政策上の目的のための活動と対比される(OECD[2015]p.15)。

⁷ 他国の例で言えば、渡邊[2017]が実証したように、2008-2015年において中国の国有鉄鋼企業の一部は営業収益の赤字を補填するに足る補助金もしくは非営業収入を得ていた。そして、営業収益を上回る救済策を受けた国有企業は営業赤字を継続する傾向があった。赤字企業が補助金を得ることで生産を継続していたのであり、言い換えれば政府の補助金が過剰生産を助長していたと言える。

点に該当する。ここでは、以下の三つの観点から国有企業改革を問う必要がある。

まず、企業レベルでは、政府支援の削減の過程を跡付けるとともに、その他の側面を含めて企業統治改革はなされたのかどうかを検討する必要がある。そして、VN スチールの市場での後退が、国有企業改革のあり方、その進展や遅れ、特徴と関係しているかどうかを確かめることが必要である。

そして、衰退が経営破たんの危機を招くほどになった場合、政府はどのように対処するかという問題がある。これは石田[2009]の第 2 の論点に該当する。清算処理、国有企業としての再強化、部分的あるいは全面的民営化の上で民間企業と市場規律の下での経営再建などの複数の選択肢が存在する。そして、ここでは、破たん処理に関与するという形で政府の支援・介入が再強化される可能性を検証する必要がある。

続いて、政府支援の削減が、VN スチールの後退、民間企業や外資企業の台頭に帰結しているのであれば、そのことを産業レベルで評価しなければならない。政府支援の後退とともに対等な競争条件の設定が進展したのかどうか、それは産業組織にどのような影響を与えたかを検証する必要がある。

以上をまとめると、本稿の具体的検討課題と分析視角は以下のようになる。(1) 鉄鋼企業分析としては生産システム分析によって、VN スチールが投資競争において立ち遅れた様子を具体的に明らかにする。(2) 国有企業分析としては、政府支援と企業統治を中心に分析する。具体的には 1) 政府支援の後退と企業統治改革が VN スチールに与えた影響、2) 衰退が経営破たんの危機に至った場合に政府の支援・介入の再強化が生じる可能性という二つの角度からの分析を行う。そして (3) VN スチールのみならず鉄鋼業の産業組織に対する経済改革の影響を評価する必要がある。

4 叙述と研究の手法

本稿が大きく言えば事例研究の手法をとることは、以上から言うまでもないと思われる。先行研究が著しく乏しい以上、まずもって VN スチールの経営改革の実態を明らかにすることが必要である。

この作業は、経済改革の変遷を背景に起きながら、経営改革史を時系列的に叙述することによって行うのが適切と思われる。ベトナム経済の変貌と鉄鋼業全体の成長によって、VN スチールの地位も急速に変動しており、その変動の事実をまず跡付けることが分析の前提になると考えられる。本稿は VN スチールの経営改革史を時期区分したうえで記述する方法をとる。具体的には、GC91 としての VN スチールの成立 (1995 年) までを前史とした上で、経営改革史を株式化 (2011 年) を境に二つに区分する。前半は GC91 として企業成長に挑み、徐々に立ち遅れていく時期、後半は経営危機が表面化し、リストラクチャリングが行われる時期である。

研究の手法としては、半構造化インタビューによる企業・団体への訪問調査と工場見学を中心として、これを開示資料、統計、報道記事で補っていく。本稿で記録を使用した工場見学・インタビューは、2000年から2016年にかけて著者が実施したものである。直接記録を使用したのはうち29回分である。ベトナムにおいては、企業情報全般、ことに生産システムの現状を把握するためには、企業を実際に訪問し、経営者、工場管理者より資料提供を求め、必要事項について聞き取り、工場を観察することが必須である。というのは、公表されている情報が不十分であり、また問題があるからである。政府、業界団体、企業の公表資料は限られている。財務資料はVNスチールや子会社・関連会社が株式化する以前についてはほぼ入手不可能である。また雑誌や新聞による報道は、インターネットの普及により海外からもかなり入手できるようになっているが、国有メディアが中心であって、報道される事実や評価の範囲が制限される傾向があり、批判的な読解が不可欠となっている。そのため、インタビューや工場見学により得られる情報の価値は相対的に高いのである。

以下の記述は4節に分けられる。第II節では、問題の背景としてベトナム鉄鋼業発展の構図を概観する。第III節では、前史を記述しつつ、国有企業改革史の前半としてGC91としてのVNスチールの歩みを分析する。第IV節では、株式化以後のVNスチールの衰退とリストラクチャリングを分析する。第V節は結論と展望である。

II ベトナム鉄鋼業発展の構図

まず、予備知識としてベトナム鉄鋼業発展の構図を概観しておきたい。そのことによって、VNスチールの事業のベトナム鉄鋼業全体における位置が理解しやすくなるからである。

1 工業化と鉄鋼業

発展途上国の工業化においては、鉄鋼業がたどり得る一定のパターンがある。もちろん、すべての社会はそれぞれに独自性を持っており、モデルそのままに発展することなどあり得ない。しかし、技術的・経済的合理性の見地から行って、一定の傾向を取りやすいこともまた確かであり、その傾向を念頭に置いておくことが、ベトナム鉄鋼業の理解を助けることになる。

まず、鉄鋼業は、製品がバルキーであり輸送費の負担が重い。その一方、工業化が始まれば多くの場合は一定量の需要が国内に生まれる。そのため、輸入代替型の産業として建設が始まりやすい産業である。保護貿易の下での輸入代替工業化の問題が指摘され、輸出

指向工業化が有効とされるようになった 1980 年代以後は、鉄鋼業が工業化の中心に据えられることは少なくなった。むしろ、工業化のわき役として、国内市場での成長を的確にとらえ、後方連関効果を活かして成長を図ることが重要となった（佐藤[2014]pp.23-27）。これはベトナムを含むアセアン諸国についても言えることである（川端[2015]452-454 頁）。

国内市場拡大に対応した鉄鋼業の設備投資は、いくつかの異なるロジックに支配される。ここでは、本稿に関連するロジックをあらかじめ要約的に示す。

鉄鋼製品は大きな分類では条鋼類、鋼板類、鋼管類に分かれており、鉄鋼製造プロセスは高炉・転炉法を用いて製銑・製鋼・圧延の工程を統合した銑鋼一貫方式と、電炉法を用いて製鋼・圧延の工程を統合した半一貫方式に大別される⁸。これに対応して、銑鋼一貫企業と製鋼・圧延企業が代表的な鉄鋼業の企業類型である。製鋼工程はさらに精錬と鋳造に分かれており、鋳造によって製造される半製品の形状と、圧延の際のロールの形状によって製品が作り分けられる。圧延、製管やその次に来る表面処理（めっき、カラー塗装）だけが独立した単純企業によって行われることもある。

鉄鋼業は工程が進行するにつれて分岐していく分散型の工程を持つため、川下に行くほど最小最適規模が小さくなる。そのため、途上国では川下の工程が先に建設され、続いて川上の工程への投資が行われることが多い。

途上国鉄鋼市場は、大まかに言えばまず建設鋼材の市場が、続いて製造業向け鋼材の市場が拡大する。それは製品別に言えばまず条鋼類の需要が、続いて鋼板・鋼管類の市場が拡大することを意味する。鉄筋用棒鋼、線材を含む条鋼類では、まずビレットと呼ばれる中間製品を輸入して圧延する単純圧延が行われることが多い。そして、電炉製鋼による半一貫生産へと進む。半一貫生産の最小最適規模は年産 50 万トン程度であるが、途上国では低賃金や中古設備の利用などによってより小規模で操業される場合もある。鋼板類では、まず建設用めっき・表面処理鋼板が表面処理企業によって製造され、続いて冷間圧延へと進む。また鋼管類ではまず製管による建設用の溶接鋼管製造が行われる。冷延鋼板類と溶接鋼管の共通の母材が熱延鋼板類である。そのため、続いて熱間圧延工程の建設が課題となるが、最小最適規模が鋼板の冷延では 20 万トン程度であるのに対し、熱延では 250 万トン程度と格差が非常に大きい。ここに投資の壁が存在する。またさらに川上の転炉製鋼は製銑と近接立地した統合プロセスであることに合理性があり、銑鋼一貫生産の最小最適規模は 300 万トンに達するため、その建設はさらなる高い壁となる。

⁸ 製銑工程とは、高炉などにより鉄鉱石から銑鉄を製造する工程である。製鋼工程は精錬と鋳造の 2 段階からなる。まず、転炉や電気炉(電炉)によって銑鉄またはスクラップを精錬して溶融状態の粗鋼とし、次に、溶鋼を固体の半製品(スラブ、ビレット、ブルーム)に連続鋳造する。圧延工程とは、半製品・母材をロールの間を通して圧延し、様々な形状の鋼材を作り出す工程である。条鋼の場合は熱間圧延工程のみであることが多いが、鋼板には熱間圧延と冷間圧延の 2 段階がある。製管工程とは、管状の鋼材を鍛造、溶接、くりぬきによって作り出す工程である。表面処理工程とは、鋼材の表面にめっきや塗装を施す工程である。鉄鋼業の製品と工程、企業類型について詳しくは Kawabata[2017] pp.6-9 または川端[2017]9-11 頁を参照してほしい。

以上のように、輸入代替を目的とする場合、規模の経済性を考慮すると川下から川上へという工程建設が自然である。ただし、途上国国内で鉄鉱石や原料炭、天然ガスなどが豊富に採取される場合は、鉱山・ガス田などの近隣に川上から工程建設が試みられる場合もある。設備大型化が進展していなかった時代、冷戦時代、また歴史的に現在でも戦争や外交対立が交易の妨げとなっている条件の下では、この方法が採られることも多い。この場合、設備投資は資本調達の可能性と国内市場規模の双方に制約されるので、当初は小型のものにはじまり、続いて大型化が図られる。ただし、最小最適規模を満たさない設備になることが多いので、とくに立地条件が良い場合や、高炉以外の製鉄設備を用いて工夫する場合など、特別の要因を活用して経済性を確保しようとすることや、政策的保護を求めることが多い。川上からの工程建設の方が、経済外的な考慮が入りやすいと言える。

2 ベトナム鉄鋼業の成長

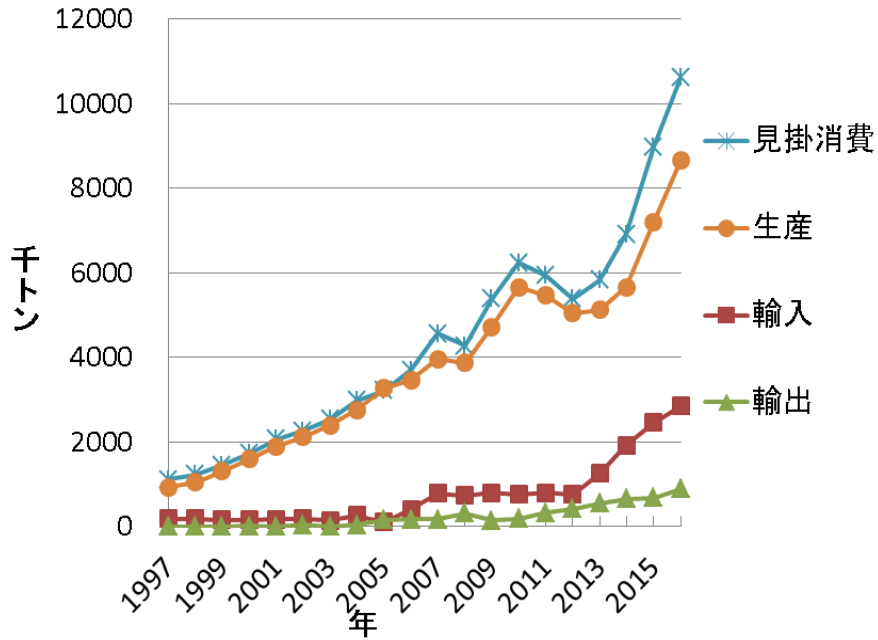
続いて背景となる事実としてのベトナム鉄鋼業の成長について述べる。ベトナム鉄鋼業は、過去20年間で急成長を遂げてきた。ベトナムの鉄鋼需要と粗鋼生産は1995年にはアセアン主要7か国中最下位であったが、2015年にはトップの座を占めた。2015年の鉄鋼需要（粗鋼換算）は1825万4000トン、粗鋼生産は565万トンであった（SEASIS[2016]）。

その発展パターンは、工程の川下から川上に向かって、順次、需要の拡大と国内生産の拡大による輸入代替を実現していくというものであり、前述のノーマルな発展パターンにしたがっており、またあたかも赤松要の雁行形態モデルを体現したかのようである（Akamatsu[1961]）。条鋼類の場合、図1と図2が示すようにまず最終製品としての条鋼の生産が需要とともに拡大したが、これは単純圧延企業によるところが多く、同時にビレットの輸入が増大した。2000年代後半から電炉や小型一貫製鉄所の建設が盛んになって2010年代にはビレットの自給がほぼ自給が達成された。もっとも、2015年には中国材が大量に流入したため、ベトナム政府は2016年にセーフガードを実施した。

鋼板類の場合、図3と図4が示すように、まず表面処理鋼板の生産が需要とともに増大したが、これもまた単純表面処理企業によるところが大きく、同時に冷延鋼板類の輸入が増大した。冷延ミルの建設は2010年代に急速に進み、こちらも自給が達成された。もっとも、図5が示すように、その母材である熱延鋼板類は2015年までまったく製造されておらず、輸入が増加する一方であった。台湾系資本によって建設された大型銑鋼一貫企業が2017年に一貫生産を開始したことによって、熱延鋼板類の輸入代替への挑戦が始まった。

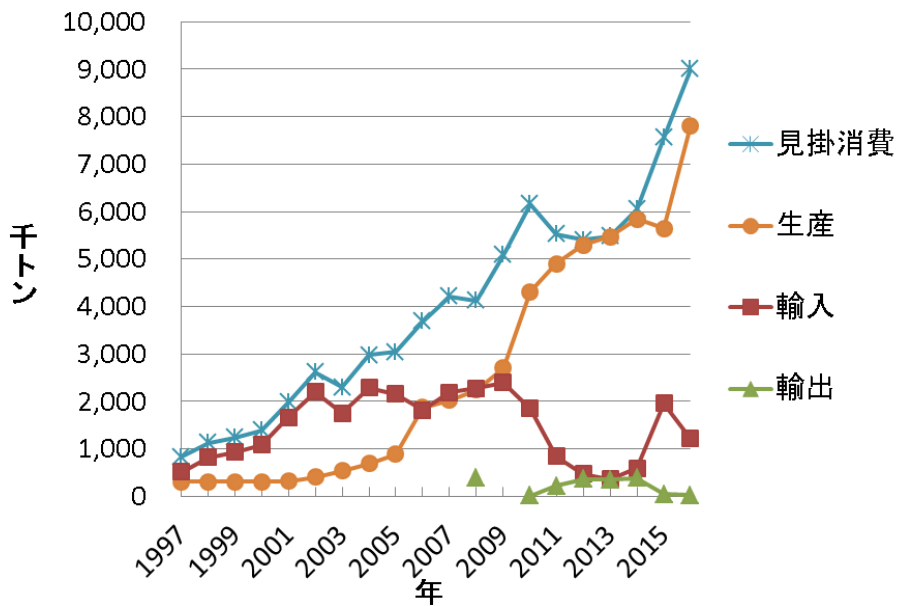
このように、ベトナム全体としては鉄鋼需要と鉄鋼生産が急成長を遂げている。その中で、国有企業集団VNスチールはシェアの低下と業績の低迷に苦しんでいるのである。

図1 ベトナムにおける条鋼類需給の推移



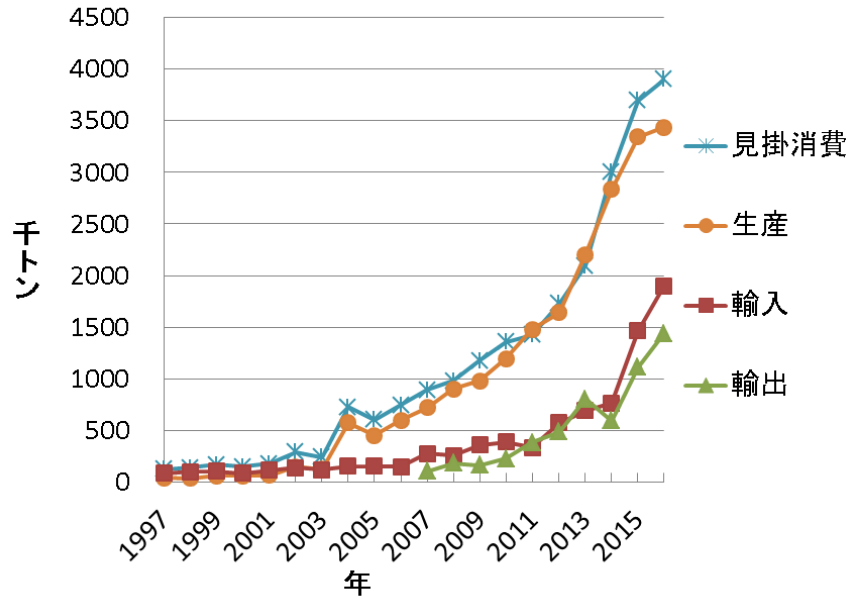
出所：South East Asia Iron and Steel Institute (SEAISI) [various years]より作成。

図2 ベトナムにおけるビレットの需給推移。



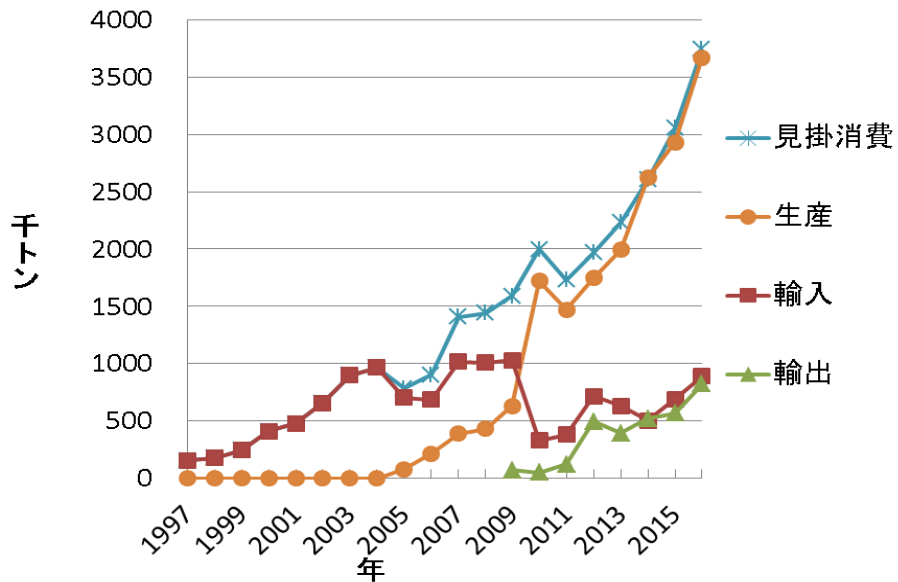
出所：SEAISI [various years]より作成。

図3 ベトナムにおける表面処理鋼板類の需給推移



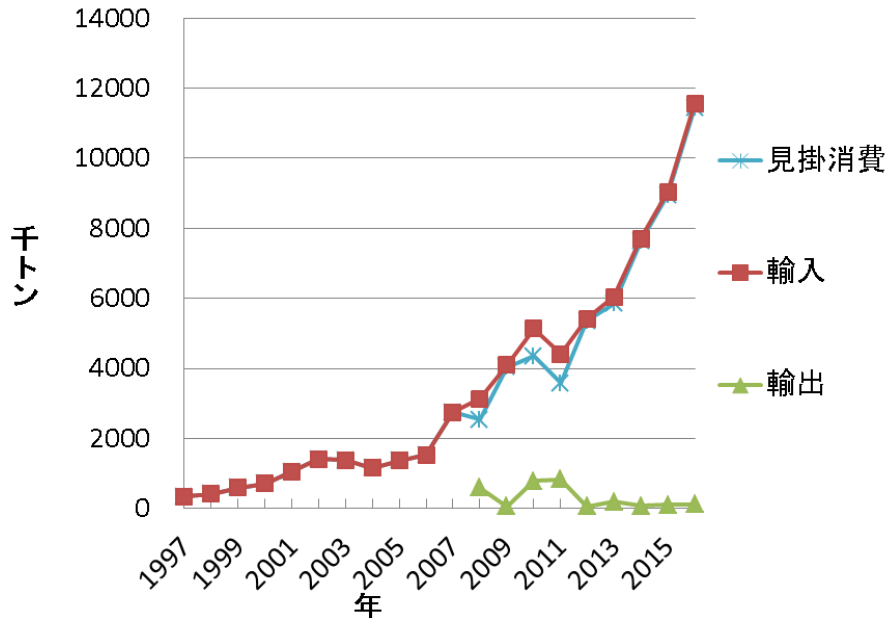
出所：SE AISI [various years]より作成。

図4 ベトナムにおける冷延鋼板類の需給推移



出所：SE AISI [various years]より作成。

図5 ベトナムにおける熱延鋼板類の需給推移



出所：SEASIS [various years]より作成。

III 産業開発主体としてのVNスチールの挑戦と後退 (-2011年)

1 前史：戦争と計画経済 (-1990年)

ベトナムにおける政府主導の鉄鋼業の起源は、第二次大戦後、南北分裂の下でベトナム北部を統治していたベトナム民主共和国によるタイグエン製鉄所の建設にある⁹。タイグエン製鉄所の建設は1959年から開始された。銑鉄14万トン、ビレット24万トンの年間生産能力を持つ小型一貫製鉄所を建設する計画であり¹⁰、鉄鉱石はベトナム北部で産出されるものを利用する原料立地型の製鉄所であった。製銑は、中国より技術移転された内容積100立方メートルのミニ高炉3基で行う計画であった。この計画は1961-65年の第1次五カ年計画において社会主義工業化の柱とされた。1963年に第1高炉が出銑し、この年より英語名タイグエン・アイアン・アンド・スチール (Thai Nguyen Iron and Steel Corporation=TISCO)

⁹ ドイモイ以前における鉄鋼業建設については、とくに断らない限り、川端[2005]175-176頁と、その注2, 3, 4に記述されたVNスチール提供資料、文献、インタビューによる。

¹⁰ TISCOウェブサイト (<http://tisco.com.vn/>) (2014年7月30日アクセス)による。以下、TISCOウェブサイトのアクセス日はすべて同じ。このサイトは2017年8月現在アクセスできない。

が用いられるようになった¹¹。その後、高炉 3 基と製鋼工場は稼働したが、圧延工場の建設はアメリカの北爆が激しくなったことにより延期された¹²。

一方、資本主義体制下にあった南部には、民間経営の小型電炉企業が存在した。これらの企業は容量 5-15 トン/チャージ程度の電炉と、年間生産能力 5 万トン以下の圧延機を保有し、サイゴン市やその近郊に位置する消費者立地型の企業であった。いずれも、1976 年のベトナム統一後に国有化されてサザン・スチール (Southern Steel Corporation=SSC) に統合された。

統一後のベトナム社会主義共和国は、五カ年計画で重工業を開発の重点としたが、計画は全く実現できなかった。とくに TISCO は高炉とコークス炉を戦争被害から部分的にしか復旧できず¹³、中国との関係悪化により瀝青炭の輸入も困難となった。1989 年のベトナム粗鋼消費はわずか 19 万 4000 トンであったが、生産はそれすら大きく下回る 8 万 5000 トンに過ぎなかった (IISI[1995]p.24,143)。

2 ゼネラル・コーポレーションとしての VN スチール (1990-2001)

(1) VN スチールの成立

ドイモイ開始後の 1990 年、TISCO と SSC、さらに流通企業や関連機関が統合されてベトナム・スチール・コーポレーション (VN スチール) が設立された。そして 1995 年、首相決定 91/QD-TTg により、VN スチールは GC91 の 1 つとして再編成された。GC91 は 18 分野で設立されたが、「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意図を持つと同時に、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」(石田[2008]22 頁)とされる。実際、VN スチールも鉄鋼の生産と流通に責任を負う主体として位置付けられていた。

GC は当初、企業集団としては中途半端な存在であった。というのは、GC の本社と子会社の関係が出資関係に基づかない行政管理であり、単一企業内の部門に準じた扱いになっていたからである (石田[2008]27 頁)。GC の役員会 (Board of Management=BOM) メンバーは社長 (General Director) を含めて政府によって任命され、また解任されるものであり、GC 傘下国有企業の人事は GC 役員会に握られていた。また GC は政府によって経営目標と経営計画を課されて監督されていた。日越共同研究においては、「GC は依然として国家の計画経済の代行機関という性格を持っている」(丸川[2001]149 頁)とされたのである。

¹¹ TISCO ウェブサイトによる。

¹² ファム・チ・クオン氏インタビュー (2016 年 8 月 17 日)。クオン氏はベトナム戦争期より TISCO の技術者であり、1990 年代には VN スチール副社長、2001 年以後はベトナム鉄鋼協会 (VSA) の副会長、会長を歴任した。

¹³ 同上インタビュー。

1999年のデータによれば、VN スチールの資本金は2兆4320億ドン、売上高5兆5200億ドン、税引き前利益490億ドン、したがって売上高税引き前利益率は0.9%であった（丸川[2001]129頁）。多くの点で他のGCと同様の仕組みを持っていたが、すでにかなり競争的な環境に直面していた。2001年時点で、条鋼類全国生産のうちVN スチール直属ユニットが31.2%、後述する外資合弁企業が43.8%。VN スチールグループ合計で75.1%を占めていた¹⁴。しかし、直属ユニットと外資合弁企業の間にも競争があり、VN スチールが鉄鋼市場を独占しているわけではなかった。貿易独占も既に存在しなかった。価格については、政府は上限・下限価格を設定していたが実効性は薄く、VN スチールはGC91の中でもっとも強い自主権を持っていた。しかし、これは他の企業も持っているということであり、競争は激しかった¹⁵。競争が激しく利益率が低いという、今日に至るまでの傾向は、このころから現れていた¹⁶。

(2) VN スチールにおける鉄鋼生産の問題点

2000年前後におけるVN スチール直属ユニットの鉄鋼生産には多くの問題があった。生産規模が小さく、プロセスは一貫性を欠いており、管理と操業の知識・ノウハウが不足していた。

TISCOは製鉄工程の能力が25万トン／年に過ぎず、先進国で標準的な300万トン以上の製鉄所はもちろん、中国で原料コストと設備投資費用の安さを活用して作られる100-200万トン級の製鉄所とも比較にならなかった。また建設過程での紆余曲折の結果、製鉄工程より製鋼工程が大きく、さらに製鋼工程よりも圧延工程の方が大きくなっており、スクラップやビレット外部から購入して原料・半製品の不足を補わねばならなかった。

さらにTISCOは国有企業としての歴史が最も長いために過剰な人員を抱えていた。1999年には1万3000人が在籍しており、その後病院や学校を省に移管することで2000-3000人を削減した¹⁷。VN スチール直属ユニットの従業員が1万9830人と記録されているが（丸川[2001]129頁）、その大半はTISCOに所属していたと推定される。

中部にはダナン・スチール（Danang Steel）の半一貫製鉄所やセビメタル（Cevimetal）の単純圧延工場が存在していた。しかし、これらはいずれも年産5万トン以下であり、本格的発展を論じる対象ではなかった¹⁸。これに対して南部のSSCの3カ所の半一貫製鉄所は、

¹⁴ 原資料はVN スチールより。直接にはJICA 専門家田中伸昌氏作成資料、Hoang et al.[2002]より計算。

¹⁵ 丸川[2001]136, 138頁、およびVN スチール社長ほかインタビュー（2000年8月14日）。

¹⁶ とはいえ、このころは低利益率という点では他の多くのGC91も似たようなものであった。当時17社あったGC91の税引き前利益のうち、利益率が高くまた額も多いのはベトナム電力（ENV）、ベトナム郵便・通信会社（VNPT）、そしてベトナム石油・ガス会社（Petrovietnam）の3社であり、この3社でGC91の税引き前利益の85.2%を計上していた（丸川[2001]129頁）。

¹⁷ TISCO 社長ほかのインタビュー（2000年8月15日）。

¹⁸ ダナン・スチール工場見学・副社長ほかインタビュー（2000年8月21日）、セビメタル工場見学・社長ほかインタビュー（2000年8月21日）より判断。

それぞれの規模が小さいとはいえ合計して 30 万トン程度の能力を持ち、技術・立地・人員規模は相対的に合理的であった¹⁹。当時から SSC が VN スチールの業績に貢献していると指摘されていた²⁰。

以上が VN スチール直属ユニットによる鉄鋼生産であった。製品はすべて条鋼類であり、鋼板分野では生産が行われていなかった。

(3) 外資合併企業の誘致

VN スチールは、鉄鋼生産を傘下に収める状態を維持しながら技術と資本の不足を補うために、外資を誘致して自らの合併企業に組織した。2000 年代初頭まで外資 100% による鉄鋼生産は禁止されていたので²¹、外資としては進出するためには VN スチールとの合併形態をとるしかなかった。

条鋼分野では、日本の共英製鋼が出資するビナ・キョウエイ・スチール (Vina Kyoei=VKS)、韓国のポスコが出資する VSC ポスコ (VSC-POSCO)、シンガポール資本のナットスチール・ビナ (Natsteel Vina)、オーストラリア資本のビナウスチール (Vinausteel)、台湾資本のタイ・ド・スチール (Tay Do Steel) が設立された。いずれも建設用条鋼の単純圧延企業であり、母材となるビレットは輸入された。さらに合併事業は、VN スチールが自ら手掛けていなかった分野にも及んだ。鋼板分野では日本の野村貿易 (後に住友商事に移管)、マレーシアのフェデラル・アイアン・ワークス (Federal Iron Works=FIW) が出資するサザン・スチール・シート (Southern Steel Sheet Corporation=SSSC) と、ポスコが出資するポスビナ (Posvina) が設立された。いずれも建設用表面処理鋼板の単純表面処理企業であり、母材となる冷延鋼板は輸入された。鋼管分野では韓国資本が出資するビナパイプ (Vina Pipe) とオーストラリア資本が出資するビンガル (Vingal) が設立された。いずれも単純製管事業であり、母材となる熱延鋼板は輸入された。コイルセンター分野では、日本の野村貿易 (後に住友商事) が出資するサイゴン・スチール・サービス・アンド・プロセッシング (Saigon Steel Service & Processing=SGC) と、日商岩井とマレーシア資本が出資するビナ・ニック (Vinanic) が設立された。これらのうち、とくにキャパシティの大きな条鋼圧延と表面処理鋼板では合併企業が輸入代替に寄与したが、いずれも母材を輸入に依存していた。図 1 と図 2、図 3 と図 4 を比較すると、この関係が確認できる。

¹⁹ SSC 副社長ほかインタビュー (2000 年 8 月 23 日)、SSC ニャーベ製鉄所工場見学・副工場長ほかインタビュー (2000 年 8 月 23 日)、SSC ビエンホア製鉄所工場見学・副工場長ほかインタビュー (2000 年 8 月 23 日)。

²⁰ VN スチール社長ほかインタビュー、同社派遣の JICA 専門家インタビュー (いずれも 2000 年 8 月 14 日)。

²¹ この規制が正式にはいつ撤廃されたのか確認できないが、台湾資本のビナ・タ・フォン (Vina Ta Phong, 現在はマルイチ・サン・スチール=Maruichi Sun Steel) によって 100% 外資企業が設立された後、なし崩しになったようである。

(4) 鉄鋼業マスタープランの策定

1990年代後半から2000年代初頭にかけては、政府による産業政策、具体的には鉄鋼業マスタープランの策定が課題となった。当時ベトナム鉄鋼業のマスタープランはVNスチールが提案して政府の承認を得る形になっていた。その際の争点は、先進国と同水準、具体的には450万トン程度の銑鋼一貫製鉄所を早期に建設するかどうかであった。まず、国際協力事業団（現：国際協力機構＝JICA）による銑鋼一貫製鉄所のプレフィージビリティ・スタディ（F/S）が行われたが（国際協力事業団[1998]）、1998年のアジア金融危機と、その後の世界的な鉄鋼の過剰生産により棚上げされた。以後も種々の議論があったが、VNスチールの当時の経営陣は、銑鋼一貫製鉄所の早期建設論に対して、冒険的に過ぎると必ずしも同調しなかった²²。また、この論議に関与していたJICA専門家や日越共同研究チームも、条鋼圧延能力の過剰とビレットの輸入依存、冷延・熱延鋼板の輸入依存を、競争力のある企業をつくることで解決することが課題であり、そこを議論せずに一貫製鉄所の建設を論じるのは空論だと主張した（川端[2003]189-192頁）。

結果として、2001年に制定されたマスタープラン（首相決定134/2001/QD-TTG）は漸進主義的なものとなった。まず現代的な電炉による製鋼圧延所1基をSSC傘下に、小型の冷延ミル1基を新会社フーミ・フラット・スチール（Phu My Flat Steel＝PFS）の傘下に建設し、加えて、電炉による製鋼圧延所の増設、ホット・ストリップ・ミルの建設、既存製鉄所のリハビリテーションとTISCOの第2期工事を進めるというものであった。一貫製鉄所の建設は2008年以後の課題とされた。

これらの計画は、すべてVNスチールの単独投資か、あるいはVNスチールと外資の合弁でなされるものとされていた。そして、国家資金、ODAの優先投入、開発基金からの優遇金利での貸し付け、設備購入にあたっての政府保証などが取り決められていた。つまり、この時点での産業政策は、外資合弁を伴うものの、国有企業VNスチールを通して実行される建前になっていたのである。

3 投資主体多様化の下での競争（2001-2011）

(1) マスタープランに沿ったSSCフーミ製鉄所とPFSの建設

マスタープラン制定以後、VNスチールはそれに沿った投資計画を実行した。

まず、ベトナム初の鋼板冷延ミルであるPFSが2005年に稼働を開始した。PFSは、当初計画を一部変更して逆転式冷間圧延機を2基導入し²³、生産能力を年40万トンとした。

²² ファム・チ・クオン氏に対するインタビュー（2016年8月17日）。

²³ 逆転式圧延機とは、単独の圧延スタンドしか持たない圧延機のこと。スタンド脇の片側でほどいた熱延薄板を通板し、反対側で巻き取る。次にこれをまたほどいて通板し、元の側で巻き取る。これを何度か繰り返して最終的に冷延コイルが出来上がる。連続式圧延機よりも生産性は低いですが、最

これは小型の冷延企業としては国際的に標準的な設備であった。PFS の投資額は約 1 億 3900 万ドルであり、F/S では資金調達環境が整っていないとされたが、結局、政策金融機関である開発支援基金（DAF。現在はベトナム開発銀行=VDB）から融資を受けた（川端[2005]204 頁）。

次に SSC 傘下のフーミ製鉄所が 2006 年に稼働を開始した。フーミ製鉄所は世界で標準的な 70 トン／タップの電炉を備えており、ビレット 50 万トン、棒鋼・線材 40 万トンを製造することができた。投資額は 1 億 4000 万ドルであった(Pham[2001])。

フーミ製鉄所はマスタープランより稼働が 1 年遅れており、また PFS はマスタープランより 1 年、F/S より 2 年遅れていた（国際協力事業団[2000]）。

(2) 追加投資の実行と大型投資の挫折

2000 年代後半になると、VN スチールはマスタープランを修正しながら、さらなる投資を実行した。

まず、2001 年マスタープランには簡略に記されていた TISCO 第 2 期投資が具体化された。製銑、製鋼、圧延に追加投資を行って 100 万トンの銑鋼一貫体制を整備するものであり、2005 年に決定されて、2007 年に着工した。2007 年に新たに制定されたマスタープランによれば、2 億 3700 万ドル投資して 2010 年まで完工するはずであったが（首相決定 145/2007 / QD-TTg）、遅延して現在に至っている。次節で詳述する。

次に、北部で中国と国境を接するラオカイ省で、鉱山開発と小型一貫製鉄所を建設するために、新たな外資合弁企業 VTM (Viet-Trung Metallurgy and Mineral) が設立された。VTM は VN スチール 45%、中国の昆明鋼鉄 45%、ラオカイ省鉱業公社 10% の出資による合弁であった²⁴。この計画も新マスタープランに盛り込まれ、1 億 5000 万ドルを投資して 2010 年までに建設されるはずであった（首相決定 145/2007 / QD-TTg）。しかし、実際の建設が始まったのは 2011 年以後であった。こちらについても後述する。一方、2001 年マスタープランで記されていた北部の電炉による製鋼圧延所建設は取りやめとなった。

さらに、PFS について 20 万トンの拡張計画が構想された。これは、結局国内で民間企業との合弁で進めることとなり、VN スチールが 25% 出資するトン・ニャット・フラット・スチール (Thong Nhat Flat Steel=TNFS) として 2007 年に設立され、2009 年に稼働した²⁵。投資額は 2500 万ドルとされていた（首相決定 145/2007 / QD-TTg）。

これらの案件は、小型一貫製鉄所か、あるいは川下工程に対する投資であったが、より大型の設備に対しても、マスタープランに沿った投資計画が具体化された。

小最適規模は小さく、20 万トン程度である。
当初計画では冷間圧延機 1 基、事後に計上を整える調質圧延機 1 基であったが、冷間圧延と調質圧延を 1 台で行える圧延機を 2 基導入した。PFS インタビュー（2006 年 6 月 13 日）。

²⁴ VTM 副社長ほかインタビュー（2016 年 8 月 15 日）。

²⁵ TNFS 財務諸表による。

その一つはホット・ストリップ・ミルの建設であった。VN スチール、インドのエッサール (Essar), 国内のゴム公社 (GERUCO) による合弁で 200 万トンの鋼板熱延企業を設立しようというものであった。投資額は 5 億 2700 万ドルであり, VN スチールが予定していた出資比率は 20% であった。2007 年には契約に調印したが²⁶, その後エッサールが撤退したため, かわってイタリアのダニエリ (Danieli) の出資を得て 2009 年には母体となる企業を設立した²⁷。VN スチールは 64.6% を出資した (Vnsteel (a) [2016])。しかし, その後進展がなく実現しなかった。

もうひとつは臨海一貫製鉄所の新規建設であった。VN スチールとインドのタタ・スチール (Tata Steel) 等による合弁で, ハティン省に 450 万トンの一貫製鉄所を築き, またタッカー (Thach Khe) 鉄鉱山を開発しようというものであった。投資額は 30-35 億ドルと報道されていた²⁸。しかし, こちらも 2007 年に MoU が取り交わされただけで進展しなかった。

VN スチールによる 2000 年代後半の投資は遅延するか, 中止となるものが多かった。そして, 遅延したプロジェクトが, 次の時期に経営の桎梏となっていくのである。

(3) 民間・外資企業の投資拡大

2000 年代にベトナムの投資環境は大きく変化した。2005 年に統一企業法・共通投資法が制定されたことにより, 外資企業・民間企業・国有企業の法的取り扱いが統一され。また地方政府に一定範囲での投資認可の権限が与えられたからである²⁹。このことは, 鉄鋼業においては投資プロジェクトの認可ハードルを下がることにつながり, 空前の投資ブームを引き起こした。

まず条鋼類では, 民間企業が次々と単圧事業に参入し, さらに民間企業のホア・ファット・グループ (Hoa Phat Group=HPG) は 2004 年に SSC に先んじて最初の現代的電炉を設置した。その後もポミナ・スチール (Pomina Steel) など民間企業による製鋼工程への参入が相次いだ。図 2 によって, この時期のビレットの生産増と輸入代替進展が確認できる。

鋼板類でも, 民間企業のロータス・スチール (Lotus Steel, 後のホア・セン・グループ =Hoa Sen Group=HSG) が 2007 年にベトナムで 2 番目の, 民間企業としては初の逆転式冷延ミルを稼働させた。HSG は冷延と表面処理を統合した工場を持って建設用表面処理鋼板を供給するビジネスモデルをベトナムにおいて確立し (川端[2016]), これは後に他の民営企業も追随することになった。続いて台湾系のサン・スチール (後に丸一鋼管に譲渡され,

²⁶ Essar Group, a leading Indian conglomerate signs JV Agreement with VSC and GERUCO to set up country's 1st hot strip mill plant of 2 million tpa capacity, Essar Media Releases, February 12, 2007 (http://www.essar.com/article.aspx?cont_id=bCiw6d632A).

²⁷ 「VN スチール、伊企業と合弁で熱延工場建設」『ベトナムジョーベトナムニュース』2009 年 12 月 17 日 (<http://www.viet-jo.com/news/economy/091217034008.html>)。

²⁸ VN スチールとタタの合弁構想については, Kawabata[2007]Table5 とその出所を参照。

²⁹ ただし国有企業法は 2010 年まで存続した。

マルイチ・サン・スチール=Sunsco となった)が逆転式冷延ミルを建設した。さらに、ポスコ・ベトナム(POSCO Vietnam)が2006年に投資認可を受け、2009年に稼働を開始した。ポスコ・ベトナムは120万トンの連続式冷間圧延機を持っていた³⁰。同社と、同年に増強されたHSGの工場によって、ベトナムの冷間圧延能力不足は解消された。図4では、2010年に冷延鋼板類の生産増と輸入代替が一気に進んだことを確認できる。

2000年代後半には一貫製鉄所建設プロジェクトも乱立した。過度に投資額を低く見積もって省政府から認可を得たタイクーン (Tycoon), 明らかな虚偽プロジェクトであったエミネンス・グループ (Eminence), 世界金融危機と乱脈経営の発覚で挫折したビナシンの合弁事業など、質の低い計画が現れては消えた (Kawabata[2007]pp.19-26)。

その中で、唯一実現したのが、台湾プラスチックが出資するフォルモサ・ハティン・スチール(Formosa Ha Tinh Steel=FHS)のプロジェクトだった³¹。FHSは中部のハティン省からライセンスを獲得して2008年に設立され、VNスチールがそれまで予定していた用地を取得した。FHSは完工直前の2016年に海洋汚染による魚の大量死事件を引き起こして5億ドルの補償金を支払うなど社会的評判を著しく落としたが、2017年には第1高炉を稼働させた。台湾の中国鋼鉄が25%、日本のJFEスチールが5%出資している。

(4) 産業政策におけるVNスチールの位置づけの低下

VNスチールの市場における地位低下とともに、政府の産業政策におけるVNスチールの位置づけも低下していった。

政府は、いくつかの産業ではSEGを結成してこれを産業政策で支援していたが (Vu-Thanh[2017]p.87), 鉄鋼業に対してはその政策をとらなかった。産業政策の窓口は、2002年に結成された業界団体のベトナム鉄鋼協会 (Vietnam Steel Association=VSA) になった。VSAは民間・外資企業も含めて会員に組織し、その行動はVNスチールの利害だけを反映したものではなくなった (Kawabata[2007])。

この間、2007年のWTO加盟をはじめとする国際経済統合の進展とともに、貿易障壁の低下が進んだ。この時期以後、ベトナムの鉄鋼貿易政策は、国内で製造していない鋼材(例えば熱延鋼板類)は無関税とし、製造されている鋼材に3-12%程度の関税をかけ、輸入急増にはセーフガードで応じるというものになった (Kawabata[2007]p.33-34,川端[2015]485-486頁)。税率や緊急措置についての議論の余地はあるものの、保護は製品別にかけており、VNスチールを対象とした保護ではなかった。

2007年に決定された新マスタープラン (首相決定145/2007/QD-TTg) では、VNスチールの一貫製鉄所と熱延は重要プロジェクトに位置付けられたものの、計画能力の過半は民

³⁰ 連続式圧延機とは、複数の圧延スタンドを直列に並べたものである。圧延機の入り口側でほどいた熱延コイルを一気に通板し、出口側で製品の冷延コイルを巻き取る。逆転式より生産性が高いが、最小最適規模が大きいので、生産量を確保する必要がある。最小最適規模は100万トン前後である。

³¹ FHSの投資計画について詳しくは川端[2015]481-484頁を参照。

間と外資によるプロジェクトによって占められていた。そして、VN スチールを投資主体として優遇する条項は消え去っていた。国有企業については、株式化による資金調達、内外からの投資による株式会社の設立が奨励されていた。

(5) 組織改革

この時期、国有企業改革の一環として、VN スチールの組織改革も進められていた。その趣旨は、GC91 とこれを構成する企業の関係を出資に基づく親会社—子会社関係に置き換えることであり、具体的には親会社や子会社を株式会社あるいは有限会社に組織しなおすことであった（石田[2008]）。

しかし、その進捗は速くはなかった。まず、2006年11月首相決定 266-267/2006/QD-TTG により組織再編がなされた。VN スチールが親会社とされ、TISCO と、従来 SSC の傘下にあった製鋼圧延所 3 か所は株式化された。そして、それぞれ VN スチールが多数所有を維持した子会社となった。しかし、SSC フーミ電炉製鉄所と PFS は親会社の直属ユニットとされ、子会社化されなかった。そして、2009年12月の政府決定 373/TB-VPCP、2010年1月の商工相決定 0256/QD-BCT、2011年4月首相決定 552/QD-TTg により株式会社化が実施された。

IV VN スチールの株式化とリストラクチャリング（2011年-）

1 株式会社化以後の組織再編

(1) 実質国有を維持した企業統治

2011年9月29日、VN スチールは株式会社化された。登録資本は6兆7800億ドンであり、GC91 の中では最初の株式化であった³²。株式化に際しては、65%以上を政府所有とするという2009年12月にグエン・タン・ズン首相が発した方針、また50%以上を政府が保有するという2007年3月の首相決定 38/2007/QD-TTg に従い、政府保有比率が90%に設定された。そして0.3%が労働者・労働組合に割り当てられ、9.7%について6月にIPOが行われた³³。

ここから明らかなことは、株式化の狙いは民営化・私有化ではなかったということである。政府は、実効支配を維持した上で、資本と技術、経営ノウハウを持ち込んでくれる戦

³² Cổ phần hóa VNSTEEL: Thép đã tôi thế ...á? (Equitization of VNSTEEL), AN NINH TIỀN TỆ (ANTT), May 8, 2017 (<http://antt.vn/co-phan-hoa-vnsteel-thep-da-toi-the-a-8785.htm>).

³³ Ibid.

略的投資家を求めたのである。これは 2007 年マスタープランに沿ったものであった。実際、IPO 前には、当時のレ・フ・フン社長は「IPO は VN スチールが資本の調達源を多様化し、とくに戦略的投資家から調達するのを助ける」と語り、日本の新日鉄(現・新日鉄住金)、伊藤忠丸紅鉄鋼、ロシアのエヴラツ・グループ (Evrax Group)、ノボリペック・スチール (Novolipetsk Steel) などを候補に挙げていた³⁴。

しかし、IPO は政府と VN スチールの思惑通りにはいかなかった。売り出された株数を基準とした落札率は 59.3%に過ぎず、外国人投資家が購入したのは 0.8%に過ぎなかった。落札された株式の半分以上を購入したのは、政府が過半数保有するベトナム工商銀行 (VietinBank) の子会社ベトインバンク・キャピタル (Vietinbank Capital) であった³⁵。VN スチールもベトナム工商銀行株を保有していたので、これは国有株式会社同士の持ち合いに他ならなかった。

IPO 後、VN スチールは 29%について戦略的投資家に出資を仰ぐ方針を新たに立てて、フン社長が訪日するなどして日本企業に打診したが不調に終わった³⁶。

その後 2015 年になって、VN スチールは国有比率を 35%に下げ、戦略的投資家から 35%、機関投資家から 20%の出資を得るという方針を立てた³⁷。政府方針においても、2014 年の首相決定 37/2014/QD-TTg および 2016 年の首相決定 58/2016/QD-TTg では、鉄鋼は国家所有 50%超を維持すべき分野から外された。

しかし、この方針も実現できていない。2017 年現在も、株式の 93.93%を商工省が保有している³⁸。これは、端的に戦略投資家が見つからないからだと考えられる³⁹。

(2) 主力事業と市場におけるその地位

株式化時点で、VN スチールは直属ユニット 11、子会社 13、関連会社 29 を傘下に置いていた、2016 年末現在では直属ユニット 2、子会社 13、関連会社 29 である (Vnsteel (a) [various years])。子会社、関連会社の構成は組織再編により変動している。

株式化後の VN スチールの主力事業は、出資額と各分野での生産規模が大きいことを基準とすると、表 1 のように整理できる⁴⁰。この他に出資額だけ見れば最大の 1 兆 6408 億ド

³⁴ “Steel giant moves towards public offering,” *Viet Nam News*, May 31, 2011 (<http://vietnamnews.vn/print/steel-giant-moves-towards-public-offering/211822.html>) (2017 年 8 月 29 日閲覧)。

³⁵ *Cổ phần hóa VNSTEEL: Thép đã tôi thế ...á?* (Equitization of VNSTEEL), AN NINH TIỀN TỆ (ANTT), May 8, 2017. 「VN スチール、戦略パートナー探しで日本企業を訪問」『ベトジョーベトナムニュース』, 2011 年 10 月 4 日 (<http://www.viet-jo.com/news/economy/110929052607.html>)。

³⁶ 「VN スチール、戦略パートナー探しで日本企業を訪問」『ベトジョーベトナムニュース』, 2011 年 10 月 4 日。

³⁷ *Cổ phần hóa VNSTEEL: Thép đã tôi thế ...á?* (Equitization of VNSTEEL), AN NINH TIỀN TỆ (ANTT), May 8, 2017.

³⁸ Vietstock ウェブサイトによる (<http://finance.vietstock.vn/TVN/profile.htm>)。

³⁹ VN スチール社長ほかインタビュー, 2015 年 8 月 17 日および 2016 年 8 月 16 日でも戦略的投資家を探しているとの証言を得た。

⁴⁰ 以下は、Vnsteel(a)(b)[various years]より整理したものである。

表1 VN スチールの主力事業 (2016年)

会社名	分類	VN スチール保有率	資本金出資額	主力事業所立地	事業
タイゲン・アイアン・アンド・スチール (TISCO)	2014年まで子会社, 2015年から関連会社	2011年65%→2016年42.11%	1兆1959億ドン	北部タイゲン省	鉄鉱石採掘。小型一貫製鉄所による条鋼生産
サザン・スチール (SSC)	2014年までユニット, 2015年から子会社	100%	7000億ドン	南部バリアブントウ省	製鋼圧延所による条鋼生産
フーミ・フラット・スチール (PFS)	2014年までユニット, 2015年から子会社	100%	6000億ドン	南部バリアブントウ省	単純冷延工場による冷延鋼板生産
ベト・チュン・メタラジー・アンド・ミネラル (VTM)	関連会社	46.86% (昆明鋼鉄との合弁)	1兆804億ドン	北部ラオカイ省	鉄鉱石採掘, 小型一貫製鉄所によるビレット生産
ビナ・キョウエイ・スチール (VKS)	関連会社	40% (共英製鋼との合弁)	7833億ドン	南部バリアブントウ省	製鋼圧延所による条鋼生産
サザン・スチール・シート (SSSC)	関連会社	45% (住友商事との合弁)	1404億ドン	南部ドンナイ省	溶融めっき・塗装工場によるめっき鋼板・塗装鋼板生産
インターナショナル・ビジネス・センター (IBC)	関連会社	50% (POSCO E&C, ロッテ・ショッピングとの合弁)	2659億ドン	南部ホーチミン市	デパート, オフィス, アパート経営

出所：Vnsteel (a)(b)[various years]より作成。出資金は、一部ドル表記を2016年12月31日の為替レートでドンに換算した。換算には XE.com ウェブサイトを利用した (<http://www.xe.com/currencytables/?from=USD&date=2016-12-31>)。2017年10月9日アクセス。

表2 ベトナムの主要な条鋼生産企業 (2015年)

企業	所有	立地	工程			2015年条鋼類販売高(1000トン)	シェア
			製鉄	製鋼	圧延		
Hoa Phat	民間	北部	高炉	転炉・電炉・誘導炉	棒鋼・線材	1,381	21.3%
Pomina	民間	南部		電炉	棒鋼・線材	817	12.6%
TISCO	Vnsteel42.11%	北部	高炉	電炉	棒鋼・線材・形鋼	670	10.3%
Vina Kyoei	Vnsteel 外資合弁(日本)	南部		電炉	棒鋼・線材・形鋼	552	8.5%
SSC	Vnsteel	南部		電炉	棒鋼・線材・形鋼	437	6.7%
SSE	外資(オーストラリア)	北部			棒鋼・線材	310	4.8%
Viet Duc	民間	北部			棒鋼・線材	309	4.8%
Vietnam Italy	民間	北部		電炉	棒鋼・線材	284	4.4%
Kyoei Vietnam	外資(日本)	北部			棒鋼・線材	233	3.6%
Vinausteel	Vnsteel 外資合弁(オーストラリア)	北部			棒鋼	227	3.5%
VSC-POCSO	Vnsteel 外資合弁(韓国)	北部			棒鋼・線材	209	3.2%
Sheng Li	外資(中国)	北部		電炉	棒鋼	192	3.0%
Natsteelvina	Vnsteel 外資合弁(シンガポール)	北部			棒鋼・線材	152	2.3%
POSCO SS	外資(韓国)	南部			棒鋼・形鋼	141	2.2%
An Hung Tuong	民間	南部		誘導炉	棒鋼・線材	N.A.	N.A.
Viet - Trung Metallurgy and Mineral	Vnsteel 外資合弁(中国)	北部	高炉	転炉	-	(ビレットのみ)	-
その他6社						569	8.8%
合計						6,482	100.0%
うち Vnsteel						1,410	21.8%
うち Vnsteel 外資合弁						1,202	18.5%
うち民間・外資						3,870	59.7%

出所：販売高は VSA[2016]より。保有工程は、各社ウェブサイト、報道記事、インタビュー記録等より判断。

表3 ベトナムの主要な鋼板生産企業(2015年)

企業	所有	立地	工程			2015年冷延鋼板類販売高(1000トン)	表面処理鋼板類販売高(1000トン)
			冷間圧延	めっき	カラー塗装		
Hoa Sen	民間	南部	逆転式	GI, GL	PPGI, PPGL	(1085)	780
Nam Kim Steel	民間	南部	逆転式	GI, GL	PPGI, PPGL	(約300)	294
Ton Dong A	民間	南部	逆転式	GI, GL	PPGI, PPGL	(113)	258
CSVC	外資(台湾・日本)	南部	タンデム, CAL, ACL	GI, GA	-	323 (約200)	194
SSSC	VN スチール 外資合弁(日本・マレーシア)	南部		GI, GL	PPGI, PPGL	-	139
Maruichi Sun Steel	外資(日本)	南部	逆転式	GI, GL	PPGI, PPGL	(116)	130
Tan Phuoc Khanh	民間	南部		GI, GL	PPGI, PPGL	-	85
Dai Thien Loc	民間	南部	逆転式	GI, GL	PPGI, PPGL	(61) +7	68
POSCO Viet Nam	外資(韓国)	南部	タンデム, CAL	-	-	904	-
Phu My Flat Steel	VN スチール	南部	逆転式, BAF	-	-	138	-
Ton Nhat Flat Steel	VN スチール 35.14%	南部	逆転式			87	-
Perstima Viet Nam	外資(マレーシア・日本)	南部	-	ブリキ・ティンフリー		-	40
POSCO VST	外資(韓国)	南部	ゼンジミア	-		168	-
その他の企業							94
合計						1627	2,082

注：冷延鋼板類販売高の括弧内の数値は生産高であり、一部は推定。自社で表面処理するための母材であり、外販されない。POSCO VSTの製造する冷延鋼板類はステンレス鋼板。
 CAL: 連続焼鈍ライン。BAF: バッチ式焼鈍炉。ACL: 電磁鋼板用焼鈍・被覆ライン。
 出所：生産・販売高はVSA[2016]より。保有工程は、各社ウェブサイト、報道記事、インタビュー記録等より判断。

ンである熱延工場建設のための企業があるが、熱延プロジェクトが頓挫したため事業実態がまったくなく、解散手続き中である。また、これらの子会社・関連会社が条鋼類、鋼板類の各市場において占める地位を整理したのが表 2、表 3 である。2015 年において VN スチール子会社・関連会社の生産シェアは、粗鋼 23.6%、条鋼類 38.8%、冷延鋼板類 9.8% である⁴¹。各市場において、すでに過半は民間・外資企業に占められているのである。条鋼類では TISCO と SSC、VKS が一定の地位を保っているが、鋼板類では PFS、TNFS の生産量が HSG、ポスコ・ベトナムに比して非常に小さいこと、SSSC も激しい競争の中にあることがわかる。

以下、不動産事業である IBC を除き、鉄鋼業での主力事業について個別に分析する。

2 主力事業の現状

(1) 桎梏としての TISCO 第 2 期工事

TISCO は VN スチールに先んじて 2009 年 7 月に株式化され、2011 年に UPCoM (店頭株式取引市場) に登録された⁴²。既述の通り原料立地型の小型銑鋼一貫企業である。埋蔵量計 1158 万 6000 トンの鉄鉱山 3 カ所⁴³、内容積 100 および 120 立方メートルの小型高炉 2 基、電気炉 2 基と連続鑄造機、3 カ所の条鋼圧延工場を保有する。圧延工場のうち 1 か所は、民営企業のタイチュン・スチール・ローリング (Thai Trung Steel Rolling) から買収したものである。

能力のアンバランスは依然として解消されておらず、製銑能力が約 25 万トン、製鋼能力が約 50 万トン、圧延能力が約 100 万トンである。とくに高炉が極端に小規模である。このためスクラップとビレットを購入して、それぞれ電炉と圧延機に投入しなければならないが、内陸部に立地しているため輸送費がかさみ、非効率である。従業員は減少を続けてきたが、2015 年時点でまだ 4489 名おり、鉄鉱山を除いても 3353 名であった (Nguyen Thi Lan Huong [2016]p.29)。

2015 年の条鋼販売高は 67 万トンであり、国内 3 位であった (表 2)。その歴史によって北部でのブランド力がある程度保たれているため、シェアを維持できている。

TISCO が抱える最大の問題は、2007 年に着工した第 2 期工事が未だ完工せず中断していることである⁴⁴。第 2 期工事の柱は二つあり、ひとつは埋蔵量 2400 万トンを持つディンボ

⁴¹ Vnsteel(a)[2015]p.17 と SEAISI[various years]より計算。

⁴² TISCO の概要は、TISCO ウェブサイト (<http://tisco.com.vn/>) (2014 年 7 月 30 日アクセス)、TISCO 工場見学および副社長ほかインタビュー (2014 年 8 月 5 日)、VN スチール投資計画部長インタビュー (2014 年 8 月 4 日)、Vietstock ウェブサイトよりまとめた。

⁴³ TISCO ウェブサイト (<http://tisco.com.vn/Default.aspx?f=Company&p=64&id=119>)、2014 年 7 月 30 日アクセス。

⁴⁴ 以下の 2 段落は TISCO 工場見学および副社長ほかインタビュー (2014 年 8 月 5 日)、VN スチール

鉄鉱山の開発であった。こちらは完工した。もうひとつは、高炉、転炉、連铸機などを追加して、製鉄・製鋼・圧延全体を100万トンの一貫体制にすることであった。最大の弱点である製鉄工程には、内容積550立方メートルの高炉を1基設置する計画であった。こちらが遅延している。遅延が投資コストの高騰を呼び、これをTISCOがまかなえなくなったことで頓挫しているのである。当初認可された投資額は3兆8400億ドンであったが、8兆1000億ドンに跳ね上がった⁴⁵。すでに4兆3300億ドンは支払われたが、銀行の貸付停止、支払の遅延により工事は2013年に中断し、EPC契約者であった中国冶金科工集団(MCC)は引き上げてしまった。

VN スチールは政府に支援を要請し、2014年8月、首相からの指示により、国家資本投資会社(State Capital Investment Corporation=SCIC)が新規発行株式を1兆ドン引き受けて救済することとなった。また2015年1月、ベトナム開発銀行は1兆3000億ドンの融資に、また同年6月にベトナム工商銀行は1兆1000億ドンの融資に合意した。

しかし、それでも工事は再開されず、TISCOは利払いの猶予、MCCへの課税免除などを政府に求めたが拒否されたと報じられた⁴⁶。2017年2月、TISCO2期工事は商工省の12大不採算プロジェクトリストに含まれた⁴⁷。同年4月、SCICは財務省からの指示によりTISCO株式を同社自身に1兆ドンで買い戻させた⁴⁸。

TISCOは2013年に2884億ドン、2014年に789億ドンの税引き後赤字を計上し、VNスチールの業績の桎梏となった。2015年以後は黒字転換しているが、いまなおバランスシート上に有形固定資産を上回る建設仮勘定が計上されている⁴⁹。これは中断している2期工事の資産であり、現状では利益を生む見込みがない。SCICの撤退により減資となり、2016年通年では25%だった自己資本比率が2017年第2四半期には19%に低下している⁵⁰。

2017年6月、民間企業のタイフン・トレーディング(Thai Hung Trading)がSCICなど

投資計画部長インタビュー(2014年8月4日)、“SCIC told to invest in Thai Nguyen steel project,” *Saigon Times*, August 29, 2014

(<http://english.thesaigontimes.vn/36422/SCIC-told-to-invest-in-Thai-Nguyen-steel-project.html>), TISCO to resume expansion project, *Vietnam Investment Review*, February 12, 2015

(<http://www.vir.com.vn/tisco-to-resume-expansion-project.html>), TISCO production expansion given new life, *Vietnam Economic Times*, November 20, 2015

(<http://vneconomicstimes.com/article/business/tisco-production-expansion-given-new-life>) よりまとめた。

⁴⁵ ベトナムドンの減価を考慮すると、これは2007年マスタープランに記された約2億3700万ドルから約4億ドルに高騰した計算になる。

⁴⁶ “Prime minister asks ministry to sell Thai Nguyen Steel,” *Viet Nam Net Bridge*, May 16, 2016

(<http://english.vietnamnet.vn/fms/business/156507/prime-minister-asks-ministry-to-sell-thai-nguyen-steel.html>).

⁴⁷ “Ministry of Industry and Trade facing 12 loss-making projects,” *dtinews*, February 9, 2017

(<http://dtinews.vn/en/news/018/49405/ministry-of-industry-and-trade-facing-12-loss-making-projects.html>).

⁴⁸ “SCIC withdrew its investment in Thai Nguyen Steel Corporation,” *SCIC Press Release*, no date

(<http://www.scic.vn/english/index.php/thong-tin-bao-chi/193-scic-withdrew-its-investment-in-thai-nguyen-steel-corporation.html>), “SCIC withdrew a total of VND 1 trillion in TISCO right before the GSM,”

Viet-news net, April 20, 2017

(<http://viet-news.net/scic-withdrew-a-total-of-vnd1-trillion-in-tisco-right-before-the-gsm/>).

⁴⁹ Vietstock ウェブサイトで確認できる。

⁵⁰ TISCO 貸借対照表を Vietstock ウェブサイトで確認。

から TISCO の株式 20%を取得したと報じられた⁵¹。タイフンは TISCO のトレーダーであり、また北部に立地する製鋼圧延企業ベトナム・イタリア・スチール（Vietnam Italy Steel=VIS）の最大株主である。さらに買い増しと経営参加を進めるかどうか注目されている。

(2) 最優良子会社の SSC

SSC は、従来 VN スチールの直属ユニットであったが、2015 年に一人社員有限責任会社に変更された。2006 年に稼働した電炉による製鋼圧延所を持つ製鋼圧延企業である。製鉄所は、インフラストラクチュアが完備した南部バリアブントウ省フーミ工業団地に、他の多くの鉄鋼企業とともに立地している。この工業団地には VKS を含めて多数の電炉企業が入居しており、激しい競争的環境にある。

SSC の製鋼圧延所は生産能力 55 万トンの電炉 1 基、45 万トンの条鋼圧延機 1 基を備えている⁵²。主要な設備サプライヤーはダニエリである。電炉の方が能力が大きいのは、建設当時のビレット不足を反映して、他の製鉄所へのビレット供給が構想されていたためである。

2015 年の条鋼販売高は 43 万 7000 トンであり、国内 5 位であった（表 2）。TISCO より販売高は少ないものの、稼働率は高く、フル操業である。

従業員は正確に確認できないが、SSC と PFS を直属ユニットから子会社にした際、VN スチールの従業員は約 800 人減少している（Vnsteel (a) [various years]）。このため、SSC と PFS はそれぞれ 400 人程度の従業員数と思われるので、過大ではない。

2016 年には、子会社中最高の 2648 億ドンの利益を計上した（Vnsteel(a)[2016]）。子会社化という改革によって業務効率の向上、責任体制の明確化、販売部隊のスリム化と直属化などが実現できたと評価されている⁵³。SSC は、現在の VN スチールの子会社の中でもっとも安定した利益の創出源と言えるだろう。

なお、もともと 2000 年代前半まで SSC 傘下にあった 3 つの小型製鋼圧延所は、それぞれニャーベ・スチール（Nha Be Steel）、ビエンホア・スチール（Bien Hoa Steel）、トゥドゥック・スチール（Tu Duc Steel）として別々に株式会社化され、いずれも VN スチールが過

⁵¹ “Mystery company may continue gobbling up failing steel giant,” *Viet Nam Net Bridge*, Jun 29, 2017 (<http://english.vietnamnet.vn/fms/business/181141/mystery-company-may-continue-gobbling-up-failing-steel-giant.html>).

⁵² Southern Steel Company Limited ウェブサイト (<http://www.thepmiennam.com.vn/en-US/introduction>), 2017 年 10 月 11 日アクセス。

⁵³ Công ty TNHH MTV Thép miền Nam: Quyền tự chủ đã mang đến thành công (Southern Steel Company Limited: Autonomy has brought success) (<http://www.vnsteel.vn/loi-dung/tin-hoat-dong-sxkd/cong-ty-tnhh-mtv-thep-mien-nam-quyen-tu-chu-da-mang-den-thanh-cong/default.aspx>), Công ty TNHH MTV Thép miền Nam: Về lại với khách hàng (Southern Steel Limited Company: Go back to the customer) (<http://www.vnsteel.vn/loi-dung/tin-hoat-dong-sxkd/cong-ty-tnhh-mtv-thep-mien-nam-ve-lai-voi-khach-hang/default.aspx>), Vnsteel website.

半数保有している。各々10万トン程度の生産・販売であるが、継続的に黒字を出している。

(3) 大型企業との競争に敗れる PFS

PFS は、SSC と同様に VN スチールの直属ユニットであったが、2015 年に一人社員有限責任会社に変更された。2005 年に稼働した単純冷間圧延企業であり、酸洗ライン 1 基、計 40 万 5000 トンの能力を持つ 2 基の冷間圧延機、バッチ式焼鈍炉を備えている⁵⁴。主要な設備サプライヤーはダニエリである。SSC と同様にバリアブントウ省フーミ工業団地に立地しており、インフラなどは整っている。これらは、単純冷延企業としては標準的な設備構成である。PFS は当初亜鉛めっきラインの用地を確保していたが、冷延能力を拡大する第 2 期計画に切り替え、さらにこれを VN スチール単独出資ではなく他のグループ内企業や民間企業との合弁に変更して、近隣に TNFS を 2009 年に創業した⁵⁵。TNFS は 20 万トンの冷間圧延機 1 基を装備しているが、酸洗ラインを装備していない。そのため酸洗、つまり母材となる熱延コイルの表面からスケール（錆）を洗い落とす作業を PFS に委託している⁵⁶。PFS と一体操業することが合理的な工場である。

PFS は 2001 年マスタープランに基づいて SSC フーミ製鉄所と同時期に建設された工場であるが、SSC に比べるとベトナムの市場条件に適応できていない。SSC が販売している建設用棒鋼・線材の市場は代理店を通じた建設業者への販売であり、SSC は以前から持っていた流通網とノウハウを活用できた。対して、PFS はまったく新しい市場に直面したのであり、その開拓に成功していない。

ベトナムでの冷延鋼板需要は大きく分けて 2 種類ある。一つは、製造業向けの需要であり、その市場規模は小さく、高い品質が求められる。PFS は F/S においてオートバイ向けの需要をとらえることを目標とし、そのためにバッチ焼鈍炉を併設した⁵⁷。しかし、実現できていない。もう一つは建設用表面処理鋼板の母材としての需要であり、こちらが主要な市場である。PFS は表面処理ラインを持っていないので、表面処理企業へのマーケティングが重要となる。しかし、PFS/TNFS は VN スチールとの合弁である SSSC に対しては主要調達先となっているものの、他の主要な表面処理企業は自ら冷延ミルを立てて母材を内製したために、顧客を開拓できていない。SSSC も、PFS のみを母材供給源としていては供

⁵⁴ PFS については PFS 工場見学（2006 年 6 月 13 日、2007 年 8 月 31 日）、PFS ウェブサイト (<http://pmfsteel.com.vn/en/>) による。

⁵⁵ 他の出資者は VN スチール子会社のホーチミン・メタル(Ho Chi Minh Metal)、関連会社の SSSC、鉄鋼商社の SCM トレーディング(SMC Trading)などである。

⁵⁶ TNFS ウェブサイト (<http://www.tnsteel.vn/product.php?cid=2>)。なお、熱延コイルとは熱延鋼板類を帯状に巻いたもの。

⁵⁷ 冷延工場では、冷延鋼板類を最終製品として出荷する場合、鋼板を焼鈍してから出荷する。しかし、亜鉛めっき鋼板の母材として出荷する場合は焼鈍しない。熱効率をよくするため、連続亜鉛めっきラインにはめっき槽の直前に焼鈍炉が併設されているからである。つまり、冷延企業が焼鈍炉を保有するのは、製造業向けの割合が比較的高い、最終製品としての冷延鋼板類を製造する意思があることを意味する。

給安定性の確保とコスト上の問題があるため、調達先を多様化している⁵⁸。

さらに、PFS/TNFS は大型設備を持つ企業との競争に敗れつつある。2009 年にポスコ・ベトナムが操業を開始し、さらに 2014 年には日本の新日鉄住金と台湾の中国鋼鉄が出資するチャイナ・スチール・スミキン・ベトナム (China Steel Sumikin Vietnam=CSVC) が操業を開始した。この 2 社は大量生産向けの連続式冷間圧延機を備えており、それぞれ 1 基で 120 万トンの能力を持つ。この 2 社の出現により、ベトナムでの冷延鋼板類の生産能力は不足から過剰に転じた。両社はもともと製造業向け高級鋼板を生産する設備を持っているが、稼働率を維持するためにめっき鋼板の母材と輸出向けの生産にも力を入れており⁵⁹、そのため PFS/TNFS は価格競争で困難に陥っている。2015 年に PFS は 13 万 8000 トン、TNFS は 8 万 7000 トンを販売したが、いずれも能力の 50% に満たない販売高である (表 3)。2012 年以後、TNFS は債務超過に陥り、債務保証者の VN スチールが超過分を補てんせざるを得なかった (Vnsteel(b)[2015][2016])。

PFS/TNFS は、市場開拓の失敗から立ち直れずにいる。

(4) 新たな問題児としての VTM

VTM は前述のとおり VN スチール、中国の昆明鋼鉄、ラオカイ省鉱業公社の合弁企業であり、2016 年現在 VN スチールの出資比率は 46.86% である (Vnsteel(a)[2016])。ベトナムと中国の政府間合意に基づいて行われている事業である。中国との国境沿いの北部ラオカイ省に立地している。

事業内容は、可採埋蔵量 1 億 2000 万トンのクイサ鉄鉱山の開発と、小型一貫製鉄所による条鋼生産である⁶⁰。製鉄所は鉱山から 40 キロのところにある原料立地型であり、2014 年に 550 立方メートル高炉、転炉、連続鑄造機が完成して操業を開始した。ビレット 50 万トンの生産能力を持っている。主要な設備サプライヤーは中国企業である。条鋼圧延機は第 2 期工事において建設する計画である。従業員は 1600 人であり、うち製鉄所に 1200 人が配属されている。製鉄所にはコークス炉がなく、ベトナム側で産出される鉄鉱石と交換に中国側から供給される。製鉄所の操業については、昆明製鉄から技術支援を受けている。

ビレットはタイグエン省の TISCO、ナットスチール・ビナ、北部ニンビン省に立地するキョウエイ・スチール・ベトナム (Kyoei Steel Vietnam=KSVC)、ハイフォン市近辺の条鋼単圧企業に供給されている。しかし、KSVC は電炉を建設することを 2017 年 8 月に発表し

⁵⁸ SSSC 社長インタビューと工場見学 (2009 年 8 月 24 日、2016 年 8 月 18 日) による。

⁵⁹ CSVC 副社長ほかインタビュー (2014 年 8 月 6 日、2015 年 8 月 21 日)、新日鉄住金セールス・ベトナム社長インタビュー (2016 年 8 月 20 日) による。

⁶⁰ この段落は、VTM 社長 (2015 年 8 月 15 日) と VTM 工場見学および副社長ほかインタビュー (2016 年 8 月 15 日) による。

⁶¹、またビナウスチールの親会社 VII も製鋼工場の建設を検討している⁶²。工程の垂直統合が進む中で、VTM がビレットの販路を安定して確保できる保証はない。

VTM は、同じく国内産の鉄鉱石を用いて小型一貫製鉄所を操業する HPG をベンチマークとしている⁶³。ビレット生産までは HPG と同等のコストで行えるが、製品輸送費と金融費用が高い。また従業員の習熟度や教育暦は HPG の方が高いとのことである。

このベンチマークは VTM の問題を端的に表している。技術面に注目すると、TISCO と比較すれば、VTM は同種の設備を正常に、少ない従業員数で稼働させていると言える。そして、製造コスト自体は民間トップ企業の HPG と大差ない。問題は金融費用の高さであり、その原因はプロジェクトの遅延による投資額の膨張であると考えられる。

VTM は 2006 年にはライセンスがおりたものであった。投資額は 1 億 7500 万ドルで 2008 年までに第 1 期工事を終えることとされていた⁶⁴。その後、2007 年マスタープランでは投資額 1 億 5000 万ドルで 2010 年までの計画となった。しかし、実際には製鉄所建設に着手したのが 2011 年、稼働は 2014 年となり、投資額は 3 億 3752 万ドルに膨張した。投資額の 70% は借りで賄われた⁶⁵。

VTM は稼働開始時から収益性が問題されており、政府は首相決定 No. 1398/TTg-KTN により VTM の鉄鉱石採掘権料の支払いを猶予した⁶⁶。しかし、その程度の措置ではまにあっていない。2016 年、VN スチール子会社・関連会社の多くが黒字を計上する中で、VTM は 3456 億ドンの赤字を計上した(Vnsteel(a)[2016])。TISCO とともに 12 大不採算プロジェクトにリストアップされており、全国的にも問題視されている。2017 年現在は、セーフガードの効果によってビレットの価格が急騰しているために粗利益率は向上していると思われるが、長期的な問題は解消されていない。

(5) 外資合弁企業の成長と停滞

VN スチールと外資との合弁鉄鋼企業の中で、積極的に設備投資を行い、生産能力を拡大しているのは日系の VKS と SSSC である。

VKS は条鋼圧延ライン 1 基で事業を開始したが、2011 年に電炉 1 基、圧延ライン 1 基か

⁶¹ 共英製鋼「ベトナム北部鉄鋼事業における設備投資計画の再開に関するお知らせ」2017 年 8 月 17 日
(<http://contents.xj-storage.jp/xcontents/54400/f82c3686/fb58/48b0/9b61/156c68f526ec/140120170818458539.pdf>)。

⁶² Vietnam Industrial Investment, *Annual Report 2016*. p.7
(<http://vii.netsavii.com/Portals/6/EasyDNNNewsDocuments/VII%20Annual%20Report%202016%20FINAL%20signed.pdf>)。

⁶³ この段落は VTM 社長インタビュー(2015 年 8 月 15 日)による。

⁶⁴ “New mining, steelmaking venture starts in Lao Cai,” *Viet Nam News*, October 10, 2005
(<http://vietnamnews.vn/print/new-mining-steelmaking-venture-starts-in-lao-cai/158064.html>).

⁶⁵ VTM 社長インタビュー (2015 年 8 月 15 日) による。

⁶⁶ Lao Cai iron and steel firm in the storm, *Vietnam Business Forum*, September 30, 2015
(http://vccinews.com/news_detail.asp?news_id=32662).

らなる半一貫ラインを追加し、製鋼圧延企業となった⁶⁷。バリアブントウ省フーミ工業団地に立地している。生産能力は製鋼 50 万トン、条鋼圧延 95 万トンである。実際には操業の工夫により、製鋼は 60 万トンは生産できるとのことである。設備サプライヤーは NKK、スチールプランテック、内外炉工業などの日本企業である。スクラップとビレットの価格差によっては単純圧延が有利であるため、ビレットを一部購入している。丸棒、異形棒鋼、線材のほかにネジ鉄筋、等辺山形鋼も生産している。多様な製品・仕様を作り分けるために品質のきめ細かな調整が必要になる。そのため、取鍋製錬炉 (LF) も設置している。従業員は 400 名前後である。やはり共英製鋼と VN スチールが出資するチーバイ・インターナショナル・ポート (Thi Vai International Port) において、原料を保管している。

VKS は 2015 年に条鋼類 55 万 2000 トンを販売し、順位は 4 位であった(表 2)。この年はまだ新ラインの立ち上がり時期であったため、生産・販売量にはまだ拡大の余地がある。南部市場では、ポミナ・スチール、SSC と激しい競争を繰り広げている。

SSSC は、当初ベトナム側では SSC が管轄していたが、現在は VN スチールが出資している。もともとドンナイ省ビエンホア工業団地内に立地していた⁶⁸。当初保有していたのは 5 万トンの亜鉛めっきラインと 3 万トンのカラー塗装ラインであり、いずれもマレーシアから移転した中古品であった。その後、設備改造によりそれぞれ 10 万トン、7 万トンに拡大した。2015 年にドンナイ省ニョンチャック II 工業団地内に、15 万トンの亜鉛めっきライン、7 万トンのカラー塗装ラインを持つ新工場を完成させた。主要な設備サプライヤーはイタリアのテノバ (Tenova) である。HSG などの地場企業の製品は個人住宅向けが多いのに対して、SSSC は用途を産業用に絞って相対的に高級な製品を供給している。従業員は約 300 名である。2015 年には 13 万 9000 トンの表面処理鋼板を販売し、国内 5 位であった(表 3)。

VKS と SSSC は継続的に利益を計上しており、VN スチールの連結業績の支えとなっている。一方、この 2 社以外の合弁事業は、清算されたポスピナを除いて黒字体質ではあるが、生産能力は合弁事業開始時のままであり、そのためシェアを落としている。外資側から見ると、100%出資が認められている現在では、VN スチールと合弁を行う意義が薄れている。そのため、合弁企業を拡張・新設するのではなく、新たに外資 100%企業を設立するケースが増えている。南部で VKS を拡張している共英製鋼も、北部で KSVC を設立する際には地場民間企業と合弁し、その後持ち分を買い取って日系資本 100%とした。オーストラリアの VII は、まず VN スチールとの合弁でビナウスチールを設立したが、続いて

⁶⁷ VKS については、同社工場見学・社長ほかインタビュー (2000 年 8 月 22 日)、副社長インタビュー (2009 年 8 月 19 日)、工場見学・社長ほかインタビュー (2014 年 8 月 6 日、2015 年 8 月 16 日、2016 年 8 月 19 日) と会社資料による。

⁶⁸ SSSC については、同社工場見学・副社長インタビュー (2000 年 8 月 25 日)、工場見学・社長インタビュー (2007 年 8 月 31 日、2009 年 8 月 24 日、2016 年 8 月 18 日)、同社ウェブサイト (<http://www.tonphuongnam.com.vn/en/index/about-the-company>) (2017 年 10 月 22 日閲覧) による。

隣接地に 100%出資のストラクチュアル・スチール・エンジニアリング (Structural Steel Engineering=SSE) を設立した。ポスコも当初 VSC-POSCO やポスビナで VN スチールと合弁で経営したが、その後、ポスコ・ベトナムを外資 100% で設立した。

VN スチールは、技術と資金を求めて合弁事業を設立したが、経営の詳細に携わっているのは VTM だけである。そして、合弁事業から子会社に技術移転することに成功していない。また、VN スチールは子会社の収益性が低いために、VTM 以外の合弁事業を収益源としてあてにせざるをえなかった。そのため、各年の利潤分配においては配当を優先して合弁企業内部での資本蓄積を重視しなかった。ただし、VKS と SSSC への出資比率が落ちないように、この 2 社の設備拡張を支える増資に当たっては追加出資している (Vnsteel(a)(b)[various years])。

これらの鉄鋼事業の他に、商業施設であるインターナショナル・ビジネス・センターへの投資も拡大しており、こちらも収益源となっている (Vnsteel(a)(b)[various years])。

3 業績不振とリストラクチャリング

(1) リストラクチャリングの展開

株式化以後、とくに 2014 年決算を承認した株主総会以後、VN スチールはギエム・スアン・ダ社長の下でリストラクチャリングによる経営再建を図った。主な組織再編は 4 通りに分かれる⁶⁹。

第一に、従来主力企業の 1 つであった TISCO の持ち分を 65% から 42.11% に減少させ、子会社から関連会社に移行したことである。これは前述の SCIC による増資引き受けによるものである。

第二に、親会社からの事業の分離を進めたことである。株式化の時点ではこれが不完全であった。とくに重要な変更は、2015 年に、直属ユニットだった SSC と PFS を一人社員有限会社形態で子会社としたことである。これに伴い、直属ユニットから支店を廃止し、販売組織を SSC と PFS、商社であるホーチミン・メタル、セビメタルの傘下に移管した。

第三に事業ポートフォリオの入れ替えである。具体的には、まず赤字続きのポスビナ、熱延プロジェクトの頓挫により事業実態のない子会社など不採算事業の解散、セメント・ファイナンス、ベトナム工商銀行などの持分売却による資金調達、IBC、VNS デーウ (VNS-Daewoo) などへの新規投資である。

あわせて 2016 年 1 月には UPCoM に登録を果たし、株式売買を促進しようとしている。

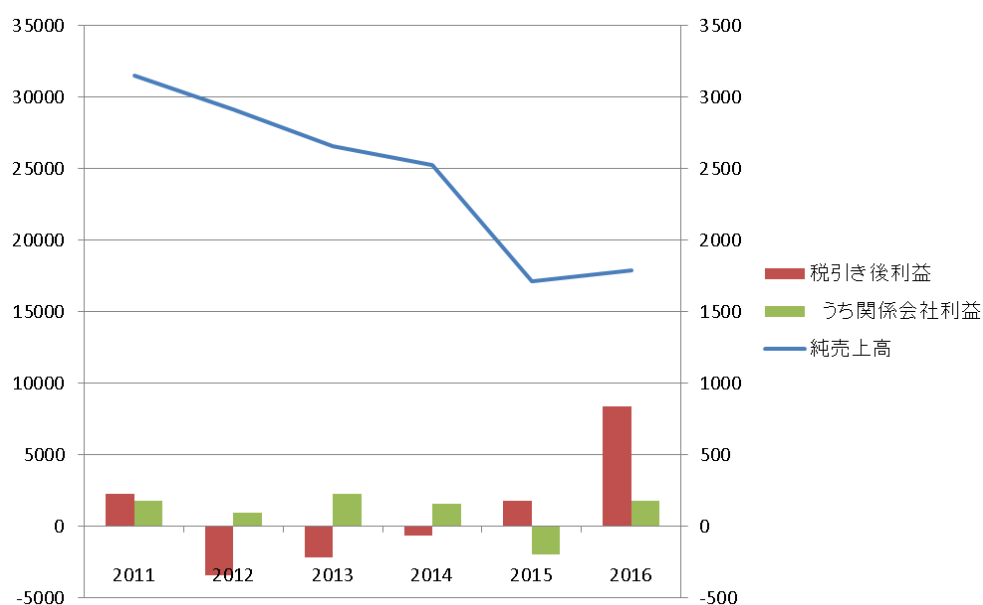
⁶⁹ 以下は、Vnsteel(a)(b)[various years]より整理したものである。

(2) 業績動向

株式会社になってからのVNスチールの業績（連結）を図6に示す。ここからわかることは、2014年までは関連会社の利益に大きく依存していたこと、逆に言えば直属ユニット、子会社の収益性が極めて低かったということである。2014年株式総会でリストラクチャリング計画が採択され、2015年以後は黒字を計上している。これは国内市場の成長に助けられたほか、TISCOの切り離し、資産売却の効果が生まれたものと推定される。とくにTISCOが連結対象から外れたことで、VNスチールの連結貸借対照表における債務、損益計算書における利払いは大きく軽減された。2014年に25.7%だった自己資本比率は、2015年に49.2%に上昇した（Vnsteel(a)[various years]）。なお、2016年に関連会社の利益がそれほど大きくならなかったのは、VTMの赤字が足を引っ張ったからだと思われる。

赤字をとりあえず脱出したとはいえ、VNスチールの経営が安定したとは考えられない。TISCO、VTM、PFS/TNFSは生産システムと財務構造の一方または両方に問題を抱えており、景気変動への抵抗力があって安定した収益源となっているのはSSCだけである。あとは、VTM以外の外資合弁企業からの収入に依存している状態である。

図6 VNスチールの連結売上高・利益推移



注：純売上高は左軸。利益は右軸。単位は10億ドン。

出所：Vnsteel (a) [various years]より作成。

4 リストラクチャリングの展望

当面の黒字は実現したものの、依然として戦略的投資家が現れない状況の下で、2017年8月、政府は406社の国有企業について2020年までの売却計画を発表した。売却する持分の大きさや売却期限については企業によりさまざまであるが、VN スチールについては2018年までに少なくとも57.92%を売却するとされている⁷⁰。ただし、この売却のためには、まずMOITから持ち株をSCICに移転する必要がある。他の国有企業の例では、各省庁からSCICへの移転には時間がかかることが多く、遅延が危ぶまれる。

イニシアチブをMOITがとるのであればSCICがとるのであれば、VN スチールのリストラクチャリングのためには、少なくとも以下のような課題を解決しなければならない。

まずTISCOの第2期工事を解決する必要がある。タイフン・トレーディングに売却する場合も、停滞している2期工事を再開するにせよ中止するにせよ、すでに生じている損失を処理する費用を誰かが負担しなければならない。その負担の規模と配分が問題である。

次にVTMの金融費用の軽減が問題である。生産システム構築の観点から言えば、VTMは圧延工場を建設しないと十分な付加価値を生み出せないし、今後販路が細っていく危険性がある。しかし、財務的には現状では更なる借入れを行うことは難しく、増資についても3社による国際合弁であるために合意を取り付けることが容易ではない。

PFS/TNFSは、設備や立地には問題がないが、サプライチェーンを構築する必要がある。製造業向けの高級鋼板を製造するならば、顧客としての外資系製造企業や、高級熱延コイル供給元としての海外の鉄鋼企業と連携する必要があるし、建設業向けの表面処理母材を供給するならば、表面処理企業との連携が必要である。この課題を現在のVN スチールが遂行することは難しいため、実行能力のある戦略的投資家を見つけられるかどうか問題であろう。

以上3点の問題を解決できないままに株式売却を進めるとすれば、買い手がつかない危険性、また株価を切り下げて売却したり、負債処理を政府負担で行ったうえで売却せざるを得なくなったりする危険性が存在する。

また、SCICは戦略的投資家にVN スチール親会社への出資を求める方針と思われるが、その形で円滑な売却が可能かという問題がある。SSCはよいとしても、TISCO、VTM、PFS/TNFSは、それぞれ性質の異なる難問を抱えている。それらすべてに取り組む戦略的投資家の獲得は困難であろう。個々の子会社、関連会社持分の売却を視野に入れることも必要になるかもしれない。そのためには、SSCとPFSを1人社員有限会社から2人以上有限会社や株式会社に転換することが必要になる。

⁷⁰ “406 SOEs under divestment: exciting opportunities for investors,” *Vietnam Investment Review*, August 26, 2017 (<http://www.vir.com.vn/406-soes-under-divestment-exciting-opportunities-for-investors.html>), “Vietnam to divest in 406 state owned enterprises by 2020,” *Vietnam Briefing*, August 30, 2017 (<http://www.vietnam-briefing.com/news/vietnam-sell-stakes-137-state-owned-enterprises-2020.html/>).

V 結論

以上の分析を踏まえて、冒頭で提示した課題に対する結論を述べよう。

1 中途半端な国有企業改革が招いた VN スチールの衰退

VN スチール衰退の原因は、直接には民間・外資企業の参入が自由化され、それらとの競争に敗れているからである。では、なぜ敗れているのか。VN スチールの企業統治と生産システム分析からは、同社に対する国有企業改革の問題点が浮かび上がる。

VN スチールに対する政府の政策は、非常に中途半端で不整合なものであった。

一方では、政府は VN スチールに支援を与えて成長させようとはしなかった。2001 年マスタープランでこそ鉄鋼業の国内投資主体として VN スチールを取り扱い、支援を約束したものの、実際には 2000 年代半ばから急速に民間・外資の参入を認め、2007 年マスタープラン以後は、VN スチールの投資への特別の支援を記さず、外資 100% 出資の FHS に大型一貫製鉄所建設のライセンスも与え、VN スチールが予定していた土地を使用することさえ認めた。

しかし、他方で政府は VN スチールの企業統治を十分に改革せず、実質的な国有企業のままにしていた。株式会社化は 2011 年までかかり、またその後も株式の 90% 以上を商工省が保有し続けた。

一般論としてみれば、政府の支援により国有企業として成長させることは、過大な投資や反競争的行動を招きやすいが、そのような成長も起こり得ることは確かである⁷¹。また政府の支援を縮小しても、企業統治を改革して市場競争に対応できるようにすれば、経営が自立して合理化が進むかもしれない。政府支援の縮小と企業統治改革の推進は補完し合って進むのである。しかし、ベトナム政府は VN スチールに対して、支援は縮小するが国家所有はそのままにするという、成長も効率化も刺激しない状況を作り出したのである。

この結果、VN スチールの経営は、国有企業の性格を残すものになった。それは投資行動にはっきりとあらわれた。政府から資金を投入されなくなったにもかかわらず、VN スチールは、能力拡張優先、投資プロジェクトの遅延という、国有企業にありがちな行動をとっていた。このことは重大な帰結をもたらした。

まず中途半端な工場の出現である。VN スチールは、ある程度、具体的には 3 億ドル以下の投資プロジェクトについては次々に実行して能力拡張を図ったが、それより大規模なプロジェクトについては実行能力がなく、中止せざるを得なかった。このため、設備規模、

⁷¹ 渡邊[2017]は 2008-2015 年の中国の鉄鋼業について、国有企業に対する補助金が過剰生産を招いていることを実証している。同じく移行経済の鉄鋼業であっても、中国の国有企業の成長経路は、VN スチールと異なっていたと言える。

工程が中途半端な工場が次々に出来上がった。収益源となる亜鉛めっきラインを持たず、さりとて冷間圧延機のコスト競争力が強いわけでもない PFS/TNFS, ビレットまでしかつけない VTM がそれである。もし拡張主義がなければこうした工場は生まれなかったであろうし、逆に拡張主義が徹底していれば、種々の問題を伴いつつも、規模の経済を生かした大型工場はできたかもしれない。中途半端な拡張主義が中途半端な工場による不採算を生んだのである。

次に、投資プロジェクトの遅延による業績の悪化である。もともと鉄鋼業は原料価格の変動によって採算が変動しやすいという性質を持っているために、投資のタイミングが重要である。しかも、すでに多様な投資主体が立ち上がり、先行者利益が消失しやすくなっている環境下では、タイミングの遅れは致命的であった。すでに SSC フーミ製鉄所と PFS の建設において遅れが生じていたが、経営に重大な打撃を与えたのは TISCO 第 2 期工事の遅れであり、新たに問題となっているのが VTM である。いずれも、プロジェクトの規模からみて常識外れの年月がかかっていた⁷²。このことが収益機会の喪失、負債の積み上げにつながった。

そして、さらに深刻なのは、政府が VN スチールの支援からいったん退却したものの、国家所有を維持したままであったため、今度は経営再建への関与を強めねばならなくなったことである。そして、すでに TISCO や VTM において発生しているように、再建コストを、少なくとも一部負担しなければならないだろう。

この教訓は明確である。国際的な議論が示すように、政府が経済的活動を行う国有企業の支援から退却し、対等な競争条件を作り出すことは積極的意味がある。しかし、同時に企業統治を改革して経営効率化を促さなければならないし、そのためには所有の分散化が必要である。さもないと、その国有企業は民間・外資企業に競争で敗れて経営危機に落ち込むことになりやすい。小規模企業であれば、競争の決着は短期でつくし、破たん処理も容易であろう。しかし、大型国有企業の場合、放置すれば市場での後退の時期は長く続き、再建や破たん処理のコストも膨らみ続ける。政府は所有者責任を持つため、その過程に関与し、コストを負担しなければならないのである。

2 企業としての VN スチールの失敗と産業としての鉄鋼業の成功

以上のように、VN スチールという企業レベルでは、改革は成功していない。しかし、鉄鋼業という産業レベルでは、また別の評価が必要である。

VN スチールを通して鉄鋼業を育成する政策は、2000 年代半ばにフェイドアウトして、民間・外資企業の参入奨励によってかわられた。これは一見すると産業政策の「失敗」や

⁷² HPG は TISCO 第 2 期工事より大規模な一貫製鉄所建設プロジェクトを、より少ない金額で、政府の補助なしに実行している（川端[2015]474 頁）。

「不在」と見えるかもしれない。しかし、WTO加盟をはじめとする国際経済統合の圧力を受けた企業法制と競争的環境の整備、外資誘致は、鉄鋼業を個別に意識したものではなくとも、結果として、新たな形での工業化戦略になった（木村[2003]）。参入の条件が整い、民間・外資企業の成長が促されたのである。

そしてベトナム鉄鋼業では需要と生産は拡大しつつあり、民間企業と外資企業が生産と投資の主要な担い手になっている。VN スチールが衰退していることは、すなわち競争による優勝劣敗の選択が機能しているということなのである。つまり、全体として市場経済移行の成果は着実に上がっている（川端[2015]）⁷³。

VN スチールは、確かに中途半端な投資を多く行ったし、TISCO や VTM に対しては国有企業であるが故の支援も受けている。その意味では市場競争を歪曲する効果を生じさせている。競争条件は完全な対等には至っていない。しかし、それでも VN スチールは、民間企業、外資企業の生産拡大を政府の力を借りて抑圧することはしなかったし、できなかった。条鋼分野では、HPG が TISCO や VTM と類似した小型一貫製鉄所を築きつつも、迅速な投資と効率的経営によってトップ企業となった。鋼板分野では、HSG が、PFS や SSSC がカバーできない個人住宅向け表面処理鋼板市場を独自の販売網で開拓してトップ企業となった（川端[2016]）。大型一貫製鉄所は、外資 100% 企業である FHS によって建設された。政府は、VN スチールに HPG や HSG や FHS を上回る優遇を与えなかったし、これらの企業の参入と成長を行政的に阻止したりはしなかった。

企業レベルで見れば、VN スチールの衰退は国有企業改革として「失敗」である。しかし、ベトナム鉄鋼業が競争的な産業組織を形成して成長していること、その中で優勝劣敗が機能して VN スチールが追い込まれていることは、産業レベルではむしろ競争的環境整備と民間・外資企業参入促進の「成功」なのである。

3 本稿の貢献と示唆

最後に、移行経済としてのベトナム経済研究、および国有企業改革研究にとっての本稿の貢献と、今後の研究への示唆を述べておきたい。

第一に、研究史的には、本稿は、石田[2009]が予見した、淘汰される国有企業集団への政府の関わり方という問題領域の重要性を VN スチールという事例によって示した。この問題領域は、Vu Thanh [2017]がいくつかの産業について指摘した、政府関与の拡大、国有企業の肥大化という問題と並ぶ、重要なものと位置付けられる。

⁷³ もちろん、FHS の海洋汚染事件に見られるように、外資による製鉄所建設にも問題は伴う。しかし、FHS の 1 件のみで外資誘致政策を否定することはできない。FHS 事件の原因については、鉄鋼業の経験を持たずに大型プロジェクトに挑戦した親会社台湾プラスチックと FHS に固有の問題や、投資プロジェクトを十分にモニタリングできなかった政府のモニタリング能力不足の問題を検討する必要がある。とくに後者については、国有企業や民間企業が大型一貫製鉄所を建設した場合で

第二に本稿は、大型国有企業改革において、政府支援を後退させる一方で所有改革を含む企業統治改革を遅らせた場合、深刻な結果が生じることを示した。すなわち、大型国有企業の経営効率化の遅れであり、業績の悪化である。そして、国有企業であり続けたがために、その経営再建に結局政府が関与しなければならなくなるという事態である。VN スチールの事例は、市場化や対外開放を進めるが、国家所有はなかなか縮小させないという、ベトナムのような漸進的移行経済においては重要な警鐘となる。また、国有企業についての国際的な政策論が、ともすれば政府支援の削減に関心を集中しがちであることに対して注意を促す事例ともなろう。

第三に、本稿は、国際経済統合への参加が経済改革に及ぼした影響を評価する際に、Vu-Thanh [2017]が行ったように国有企業のありかたに注目することの重要性を認めつつ、産業組織全体の見地からも評価すべきことを示した。VN スチールの事例は、国有企業改革としては失敗したが、市場経済に適応した産業組織形成には成功することもあり得ることを示した。企業と産業の二つのレベルをともに重視する複眼的視点は、漸進的移行の進展を論じる上で重要であろう。

※2000年8月の初訪問以来、著者のインタビュー、工場見学の要請に応じ続けてくださった、VN スチール、子会社、関連会社の皆様に感謝申し上げます。

※本稿作成に当たり、ベトナム語資料の翻訳作業において東北大学リサーチ・アシスタントのグエン・キム・ガン氏に多大な協力をいただきました。記して感謝の意を表します。

※本稿の内容に関する責任は、すべて著者にあります。

<参考文献>

・日本語著書・論文

石川滋[2006]『国際開発政策研究』東洋経済新報社。

石田暁恵[2008]「WTO 加盟後の国有企業－株式化と企業グループ」(坂田正三編『変容するベトナム経済と経済主体』日本貿易振興機構アジア経済研究所, 19-53 頁)。

石田暁恵[2009]「WTO 加盟後のベトナムの企業グループ」(坂田正三編『変容するベトナムの経済主体』日本貿易振興機構アジア経済研究所, 29-62 頁)。

大野健一[2000]『途上国のグローバリゼーション：自立的発展は可能か』東洋経済新報社。

大野健一[2003]「国際統合に挑むベトナム」(大野・川端[2003], 33-66 頁)。

大野健一・川端望編著[2003]『ベトナムの工業化戦略』日本評論社。

川瀬剛志・川島富士雄[2016]「Web 解説 TPP 協定 17.1 国有企業及び指定独占企業(本則 Ver.3)」経済産業研究所, 8月6日 (http://www.rieti.go.jp/jp/projects/tpp/pdf/17.1_soe_v3.pdf)。

も問題となることに注意を要する。外資企業のベトナム投資については、別の機会に検討したい。

- 川端望[2001]「ヴィエトナム鉄鋼業の現状と課題」（ヴィエトナム社会主義共和国計画投資省・国際協力事業団 (MPI-JICA)『ヴィエトナム国市場経済化支援計画策定調査第3フェーズ最終報告書 第2巻 貿易産業』, 139-193頁）。
- 川端望[2003]「鉄鋼業—輸入代替産業の現実的オプション」（大野・川端編著[2003], 173-217頁）。
- 川端望[2005]『東アジア鉄鋼業の構造とダイナミズム』ミネルヴァ書房。
- 川端望[2015]「市場経済移行下のベトナム鉄鋼業」『赤門マネジメント・レビュー』14(9), グローバル・ビジネス・リサーチ・センター, 451-494頁。
- 川端望[2016]「ベトナム鉄鋼業における民間企業の勃興」『アジア経営研究』23, アジア経営学会, 79-92頁。
- 川端望[2017]「鉄鋼業の過剰能力はどこにあるのか?—世界, 東アジア, 中国—」TERG Discussion Paper, 359, 東北大学大学院経済学研究科, 1-35頁。
- 木村福成[2003]「工業化戦略としての直接投資誘致」（大野・川端編著[2003], 67-97頁）。
- 国際協力事業団 (JICA) [1998]『ヴィエトナム社会主義共和国鉄鋼業産業振興マスタープラン調査最終報告書』。
- 国際協力事業団[2000]『ヴィエトナム国鉄鋼圧延工場建設計画調査 (フェーズ1) ドラフトファイナルレポート』。
- 佐藤創[2008]「アジア諸国の鉄鋼業」（佐藤創編 [2008]『アジア諸国の鉄鋼業: 発展と変容』アジア経済研究所, 3-46頁）。
- 佐藤創[2014]「キャッチアップ型工業化論と鉄鋼業 — 「ガーシェンクロン vs. ハーシュマン」をめぐる—」『アジア経済』55(4), アジア経済研究所, 8-38頁。
- トラン・ヴァン・トゥ[2010]『ベトナム経済発展論』勁草書房。
- 日越共同研究プロジェクト (JVJR) 貿易産業部会日本側メンバー [2001]「鉄鋼業・貿易政策にかんする日本側見解の要約」（ヴィエトナム社会主義共和国計画投資省・国際協力事業団 (MPI-JICA)『ヴィエトナム国市場経済化支援計画策定調査第3フェーズ最終報告書 第2巻 貿易産業』, 117-122頁）。
- 丸川知雄[2001]「ヴィエトナムの国有企業改革と企業集団」（ヴィエトナム社会主義共和国計画投資省・国際協力事業団 (MPI-JICA)『ヴィエトナム国市場経済化支援計画策定調査第3フェーズ最終報告書 第5巻 国有企業改革・民間セクター振興』, 127-151頁）。
- 渡邊真理子[2017]「中国鉄鋼産業における過剰生産能力問題と補助金: ソフトな予算制約の存在の検証」RIETI Discussion Paper Series, 17-J-058, 経済産業研究所, 1-31頁。

* 英語著書・論文

- Akamatsu, Kaname. [1962]. A historical pattern of economic growth in developing countries. *Developing Economies*, 1(Preliminary Issue 1), Institute of Developing Economies, pp.3–25.

- De Carvalho, Anthony, Naoki Sekiguchi and Filipe Silva [2015]. Excess capacity in the global steel industry and the implications of new investment projects, *OECD Science, Technology And Industry Policy Papers*, 18, OECD, pp.1-38.
- Hoang Duc Than, Tran Van Hoe, Nguyen Minh Ngoc, and Pham Chi Cuong [2002] Strengthening Government's Policy and Direction for Renovating and Developing Steel Industry, *Symposium on Industrial and Trade Policies of Vietnam in Integration Age*, NEU-JICA Joint Research Project, Hanoi, March 29-30.
- Kawabata, Nozomu [2007]. Iron and steel industry in Viet Nam: A new phase and policy shift, *VDF Discussion Paper No. 9*, Vietnam Development Forum.
- Kawabata, Nozomu [2017]. Where is the Excess Capacity in the World Iron and Steel Industry? -A focus on East Asia and China-, *RIETI Discussion Paper Series*, 17-E-026, Research Institute of Economy, Trade and Industry, pp.1-36.
- Nguyen Thi Lan Huong [2016]. *Satisfaction level of employees in Thai Nguyen Iron and Steel Joint Stock Corporation*, A dissertation paper presented to the Faculty of the Graduate Program of the College of Business and Accountancy, Central Philippine University, in collaboration with Thai Nguyen University.
- OECD [2015]. *OECD guidelines on corporate governance of state-owned enterprises, 2015 edition*, Paris, OECD Publishing.
- Pham Chi Cuong [2001]. "The real state and future of the steel industry in Viet Nam," *Second Intensive Steel Seminar*, NEU-JICA Joint Research Project, Hanoi, October 25.
- Sekiguchi, Naoki, Hokuto Otsuka, Anthony de Carvalho, and Filipe Silva [2016]. *Capacity developments in the world steel industry*, Paris: OECD.
- Vu-Thanh Tu-Anh [2014]. WTO accession and the political economy of state-owned enterprise reform in Vietnam, *GEG Working Paper*, 2014/92, pp.1-39.
- Vu-Thanh Tu-Anh [2017]. Does WTO accession help domestic reform? The political economy of SOE reform backsliding in Vietnam, *World Trade Review*, 16(1), pp.85-109.

・ 企業開示資料

Vietnam Steel Corporation (a) [various years]. Báo cáo thường niên (Annual Report).

Vietnam Steel Corporation (b) Báo cáo tài chính hợp nhất (Consolidated Financial Statement).

・ 業界統計

中国鋼鉄工業協会[2015] 『中国鋼鉄統計』 2015年版。

International Iron and Steel Institute (IISI) [1995]. *Steel statistical yearbook*.

South East Asia Iron and Steel Institute (SEAISI) [various years]. *Steel statistical yearbook*.

Hiệp Hội Thép Việt Nam (Vietnam Steel Association = VSA) [2016]. *Ban tin (News)*, July.

・ベトナム政府政策文書

Thủ Tướng Chính Phủ, Số: 134/2001/QĐ-TTg, Phê duyệt Quy hoạch tổng thể phát triển ngành thép đến năm 2010, ngày 10 tháng 9 năm 2001 (The Prime Minister of the government, Decision No. 134/2001/QĐ-TTg, Approving the overall planning on the development of the steel industry till 2010, September 10, 2001).

Thủ Tướng Chính Phủ, Số: 38/2007/QĐ-TTg, Quyết định về Ban hành tiêu chí, danh mục phân loại doanh nghiệp 100% vốn nhà nước, ngày 20 tháng 3 năm 2007 (The Prime Minister of the government, Decision No. 38/2007/QĐ-TTg, On Criteria for classification of and list of enterprises with one hundred per cent state owned capital, March 20, 2007).

Thủ Tướng Chính Phủ, Số: 145/2007/QĐ-TTg, Quyết định về Phê duyệt quy hoạch phát triển ngành thép Việt Nam giai đoạn 2007-2015, có xét đến năm 2025, ngày 04 tháng 9 năm 2007 (The Prime Minister of the government, Decision No. 145/2007/QĐ-TTg, Approving the Vietnam steel development plan for 2007-2015 with a vision to 2025, September 4, 2007).

Bộ Công Thương, Số: 0256/QĐ-BCT, Quyết định về việc cổ phần hóa Công ty mẹ - Tổng công ty Thép Việt Nam, ngày 15 tháng 01 năm 2010 (Ministry of Industry and Trade, Decision No. 0256/QĐ-BCT, Equitization of Vietnam Steel Corporation, January 15, 2010).

Thủ Tướng Chính Phủ, Số: 552/QĐ-TTg, Quyết định về việc Phê duyệt phương án cổ phần hóa Công ty mẹ - Tổng công ty Thép Việt Nam, ngày 18 tháng 04 năm 2011 (The Prime Minister of the government, Decision No. 0256/QĐ-BCT, Approving the equitization plan of parent company - Vietnam Steel Corporation, April 18, 2011).

Thủ Tướng Chính Phủ, Số: 37/2014/QĐ-TTg, Quyết định về Ban hành tiêu chí, danh mục phân loại doanh nghiệp nhà nước, ngày 18 tháng 6 năm 2014 (The Prime Minister of the government, Decision No. 37/2014/QĐ-TTg, On criteria, list for classification of state-owned enterprises, June 18, 2014).

Thủ Tướng Chính Phủ, Số: 58/2016/QĐ-TTg, Quyết định về Tiêu chí phân loại doanh nghiệp nhà nước, doanh nghiệp có vốn nhà nước và Danh mục doanh nghiệp nhà nước thực hiện sắp xếp giai đoạn 2016 – 2020, ngày 28 tháng 12 năm 2016 (The Prime Minister of the government, Decision No. 58/2016/QĐ-TTg, Criteria for classification of wholly state-owned enterprises, partially state-owned enterprises and list of state-owned enterprises undergoing restructuring in 2016 - 2020, December 28, 2016).

※インターネット・リソースは、別途注記したものを除き、すべて2017年9月2日に最終閲覧した。