



ベトナム Weekly レポート

お問い合わせ フリーダイヤル: 0120-411-965
ホームページアドレス: <http://www.news-sec.co.jp>

ベトナム企業への外資出資規制の緩和 —上場企業への出資上限の拡大と国営企業の民営化の推進—

先週金曜日、東京で開かれた「ベトナム投資セミナー」に参加しました。

同セミナーのベトナム側の出席者は、ディン・ティエン・ズン財務相を始めとするベトナム政府関係者、縫製会社最大手のビナテックスやナショナル・フラッグのベトナム航空などの国営企業の経営者、ベトナムの投資ファンド会社、投資コンサルティング会社でした。一方、日本側の主な出席者は、ベトナムへの投資に関心を持っている金融機関、運用会社、民間企業などでした。

パネル・ディスカッションを聞いていて感じられたことですが、ベトナムサイドとしては、国内経済の発展のためには、日本を含む外国資本を誘致することが必要不可欠という意気込みが強い一方、日本企業サイドは、ベトナムへの投資の魅力を認めつつも、投資の流動性の確保、投資に対する法律や制度、ベトナム企業のコーポレート・ガバナンスなどの透明性の向上が図られることが必須と考えている、という構図があるという点です。

今回、取り上げられた議論のうち、ベトナム上場企業への出資上限を最大 49%から最大 60%に拡大する計画と、国営企業の民営化スケジュールを加速化する計画について考えてみます。

外資出資比率が上限ないしほぼ上限に近く、時価総額に占める外資保有時価総額が大きい主要な銘柄 (ホーチミン証券取引所)

ティッカー	銘柄	主要事業	外資比率(%)	政府比率(%)	株価(4/29)	現金配当利回り	時価総額(1)	時価総額(2)
VNM	ビナミルク	乳製品	49.0	47.3	199,000	3.31%	115,919,856	56,800,359
MSN	マサン・グループ	インスタント食品	35.3	0.0	96,000	0.00%	70,551,488	24,928,537
VCB	ベトコムバンク	銀行	20.3	77.1	28,800	0.00%	66,741,612	13,546,771
PVD	ベトベトナム・ドリリング	石油ガス探査	39.6	50.4	85,000	1.07%	23,419,939	9,281,853
FPT	FPT コーポレーション	情報通信	49.0	4.9	68,500	2.19%	18,851,320	9,236,821
HPG	ホアファットグループ	鉄鋼	44.3	0.0	49,700	4.37%	20,826,911	9,233,041
CTG	ベトインバンク	銀行	28.6	80.3	15,800	9.52%	20,906,554	5,982,256
GAS	ベトベトナム・ガス	ガス卸売	2.7	96.7	99,500	3.02%	188,552,500	4,998,163
SSI	サイゴン証券	証券	49.0	0.0	26,700	3.75%	9,446,325	4,628,619
DHG	ハウザン製薬	医薬品	49.0	43.3	141,000	1.77%	9,218,076	4,516,857
EIB	エクシムバンク	銀行	27.2	0.0	13,200	4.17%	16,308,902	4,432,718
KDC	キン・D食品	菓子、スナック菓子	46.7	0.0	56,000	3.57%	9,387,183	4,380,202
REE	リー冷蔵電気工業	家庭電化製品	48.8	5.8	27,400	5.84%	7,225,007	3,525,472
HCM	ホーチミン市証券	証券	49.0	29.7	33,100	4.83%	4,212,199	2,063,977
HSG	ホアセン・グループ	鉄鋼	41.2	0.0	49,600	5.04%	4,999,223	2,059,514
BMP	ビンミン・プラスチックス	プラスチック	49.0	29.6	75,000	3.38%	3,410,886	1,671,189
MBB	軍隊商業銀行	銀行	10.0	0.0	14,000	7.05%	15,758,750	1,575,875
CTD	コテック建設	インフラ建設	49.0	0.0	62,000	3.23%	2,616,400	1,282,036
CIJ	ホーチミン市インフラ投資	インフラ建設	38.6	16.3	27,300	5.86%	3,081,119	1,188,030
PNJ	フーニアン・ジュエリー	貴金属	49.0	0.0	31,000	10.65%	2,343,508	1,148,319

(データは、ブルームバーグ、ホーチミン証券取引所、時価総額の単位は100万ドン。(1)は全体、(2)は外資比率、配当利回りは直近12ヶ月間の配当合計に対する利回り)
(銀行の外資比率の上限は30%、ただし軍隊商業銀行は10%、銀行以外の表中の会社は49%)

上場企業の外国人保有株の上限を 49%から 60%に拡大する計画案は、年内に結論

4月29日時点で、ホーチミン証券取引所に上場されている企業数は302社です。そのうち外国人保有株が上限に達している銘柄数は20社です。内訳は大型優良株が10銘柄、中小型銘柄が10銘柄です。大型優良株10銘柄は、上の表のなかで背景が水色になっている銘柄です。次ページの表は、中小型株の10銘柄を示しています。業種別では、3社の医薬品会社が上限に達している他に、トラファコ製薬 (TRA)

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会
主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式への投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.10%(最低手数料800,000ドン))、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。



ベトナム Weekly レポート

お問い合わせ フリーダイヤル: 0120-411-965
ホームページアドレス: <http://www.news-sec.co.jp>

ヤイメックス・ファーム (IMP) が上限に近く、薬品業界で、外資比率の高い銘柄が目立っています。

外国人保有比率が上限ないしほぼ上限に達している中小型銘柄

ティッカー	銘柄	ティッカー	銘柄
JVC	日越医療機器	TCR	タイセラ陶磁器工業
EVE	ベトナム・エバーピア	VSC	ベトナムコンテナ
TCM	タイコン縫製	DMC	ドメスコ医療輸出入
KDH	カンディエン不動産	BBC	ビエンホア製菓
STS	シウタイン	NVT	ニンバイバイ不動産

(ブルームバーグとホーチミン証券取引所のデータに基づき弊社作成)

大型優良株で外資の出資比率が高いグループは、消費関連を中心に各業界のトップ企業グループと、金融関連のグループの2つに分けることができます。前者には、乳製品メーカー最大手のビナミルク (VNM)、情報通信サービスのNo.1企業である FPT コーポレーション (FPT)、家庭電化製品を製造している大手メーカーのリー冷蔵電気工業 (REE) などが含まれています。これらの企業群は、長期間にわたり、高い成長力と好業績を維持し続けています。後者は、銀行、保険、証券などの金融機関で構成されています。証券会社は、リーディング・カンパニーのサイゴン証券 (SSI)、ホーチミン市証券 (HCM) が上限の49%に達しています。銀行への出資比率の上限は、49%ではなく、30%です。ホーチミン証券取引所に上場されている銀行銘柄のなかで、上限が10%に設定されている軍隊商業銀行 (MBB) です。MBBは、残り20%の出資枠を、まだ決まっていない海外戦略パートナーのために残しています。海外戦略パートナーの導入は、国内各行が競争力や経営力の強化を目指すために、海外金融機関からの出資を仰ぐために行われています。日本の三菱東京UFJ銀行は、ベトインバンク (CTG)、みずほ銀行は、ベトコムバンク (VCB) に出資し、その戦略パートナーとなっています。また、住友生命は、保険会社大手のバオ・ベト・ホールディングス (BVH) に出資しています。

ベトナム政府は、上場企業に対する外国人保有率の上限を、現行の49%から60%に引き上げることを計画しています。この計画案は年内に結論が出される予定になっています。時間が掛かり過ぎでは？と考えられるかもしれませんが、同案は、昨年から検討されており、ズン財務相の発言は、妥当なタイムラインを示したと、私は考えています。

国内商業銀行の不良債権を処理するために、昨年設立されたベトナム不良債権管理公社 (VAMC) も、構想から実現するまでに、1年以上の時間を要しました。伝え聞くとところによると、外資の出資規制の緩和は、優先株を発行することにより実行される予定です。利害関係者のコンセンサスを得ることを、重視する国民性を考慮しますと、多くの利害関係者が絡んだ新しい制度の導入には、時間が掛かります。早期実現を図るために、一部業種での緩和、あるいは上限は引き上げられるが、導入の是非は、各企業に委ねられる規制緩和となる可能性もあると考えています。

しかしながら、一旦、外資の出資規制の緩和が実現すれば、ベトナム株式市場への資金流入の拡大が見込まれます。外国人投資家が懸念している問題点のひとつである市場流動性が改善しますので、株式市場に与えるインパクトは大きいと考えられます。

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会
主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式への投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.10%(最低手数料800,000ドン)、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。



国営企業の民営化の特徴は、子会社や孫会社から

ベトナムの国営企業の民営化（株式会社化）と証券取引所への上場が行われる際の特徴のひとつは、民営化や上場が、傘下の子会社や孫会社から始まることです。

このことを、石油・ガス最大手の国営企業ペトロベトナム・グループ（PVN）の例で見えます。

PVNの100%子会社だったペトロベトナム・ガス（GAS）は、2012年5月に上場しました。GASの子会社（PVNの孫会社）であるペトロベトナム南部ガス（PGS）は、2007年11月に、ペトロベトナム北部ガス（PVG）は、2009年1月に、ペトロベトナム低圧ガス販売（PGD）は、2009年11月に、それぞれ上場しました。また、PGSの子会社（PVNのひ孫会社）にあたるベトナムCNG（CNG）は、2011年11月に上場しています。現在、同グループの親会社であるPVNの民営化・上場計画はありません。

アセアン地域の株式市場のなかでも、ベトナム株式の配当性向は相対的に高いのですが、その理由のひとつは、親会社の国営企業が、グループ企業の利益を、配当として吸い上げる仕組みを持っていることにあると考えています。

ビナテックスとベトナム航空の民営化・上場スケジュール

縫製会社最大手のビナテックスと、国内航空最大手のベトナム航空の民営化と上場スケジュールは、何年も前から、度々、ニュース報道されながら、民営化・上場日程の先延ばしが繰り返されています。

今回、セミナーの席上で、ビナテックスは、2015年に民営化、2017年までに上場する計画を持っていること、ベトナム航空は、2014年末までに民営化、2015年に上場を目指す予定であることを明らかにしました。

東京で開催されるベトナム投資セミナーに、民営化・上場が期待されている国営企業が参加することもあり、パネラーの一言一句を聞き漏らすまいと聞いていたのですが、私の予想以上に上場日程が遅いことに、少し期待外れの感を持ちました。時間感覚に差異があるのかもしれませんが、しかし2011年から2013年にかけて、低調だった国営企業の民営化が、2014年に入り、増加傾向にあるのは確かです。

オープンエンド型投信、ETFファンド、REITファンド、M&Aなど投資手法も多様化

2012年、ホーチミン証券取引所に「VN30指数」が導入されて以来、FTSEベトナム・インデックスや、マーケット・ベクター・ベトナム・インデックスなど、民間の指数開発企業が提供している指数を利用したETFファンドが増えています。直近1年間では、3月、6月、9月、12月に行われている指数を構成している銘柄の入れ替え作業の時には、株式市場の大きな材料のひとつになっています。

また、ベトナムでは、ホーチミン証券取引所に上場していたクローズドエンド型投信のオープンエンド型投信への移行が進んでいます。弊社で取り扱っています「アオザイ」はオープンエンド型投信です。

今後は、不動産投資を目的としたREITファンド、上場・未上場企業を対象としたM&Aの分野などで規制緩和が進んでいくことが期待されます。



2014年の国営企業の民営化は運輸省傘下の国営企業が中心

今年の年初に、グエン・タン・ズン首相は、ベトナム運輸省に対して、同省傘下の国営企業の民営化を進めていくことを指示しています。従って、今年の国営企業の民営化計画のなかには、運輸省傘下の国営企業が数多く含まれています。ベトナム航空は、同省を代表する国営企業のひとつです。国内経済の低迷、不動産・建設関連セクターの不良債権問題が、直接的あるいは間接的に絡み、インフラ建設は遅れていました。その影響があるのか直近数ヶ月間のインフラ部門の国営企業のオークションの結果はあまり良くありません。しかし、直近数年間の外国直接投資（FDI）の大幅な増加、国内経済の緩やかな回復に伴い、国内のインフラ整備は着実に進んでいくと考えています。

インフラ投資関連株のコテック建設（CTD）やホーチミン市インフラ投資（CII）は、外国人保有枠の上限に、ほぼ達しています。

インフラ関連の国営企業の民営化の進展に併せて、注目業種のひとつとして、インフラ関連株に注意を払っていきたいと考えています。

海外株調査室 小畑 直樹

ニュース証券株式会社【関東財務局長(金商)第138号】

加入協会 日本証券業協会

主な事業 金融商品取引業

外国株式は、価格変動リスク、為替変動リスク、カントリーリスク、会計基準変更リスク、流動性リスク、取引相手先リスク(カウンターパーティーリスク)、機会損失、その他リスクがあります。ご投資をする際には、上記価格変動及び為替変動により投資元本を下回るおそれがありますので、約款・投資ガイド及び契約締結前交付書面をよくお読みいただき、商品特性やリスク及びお取引ルール等を十分ご理解の上、投資家ご本人様の判断にて行ってください。ベトナム株式へのご投資には、取扱手数料(【対面取引の場合】約定代金×2.10%(最低手数料800,000ドン)、が必要です。外国株式の売買にあたり、円貨と外貨を交換する場合には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。