



ベトナム国営企業民営化に関する実務動向-政令 140 号の公表-

執筆者: 廣澤 太郎、村田 智美

1. はじめに

ベトナム政府は、国営企業の株式を外国の投資家に売却すること(いわゆる民営化)によって外国投資を呼び込み、その技術や経営に関するノウハウを取り込んで国営企業の経営効率を高めようとしています。そのような背景から、技術力・経営力のある日本企業は、ベトナム政府から国営企業への投資家の候補として期待されている状況にあります。国営企業の民営化の動きを加速するため、ベトナムでは、近時、重要な法令改正や政府決定が相次いでいます。その一端として、2020年11月30日に、政令140号が制定され、即日施行されました。

政令140号による改正前の国営企業の民営化の概要及び問題点については、[当事務所アジアニューズレター2018年11月号「ベトナム国営企業民営化及び投資に関する最新実務動向」](#)(以下「2018年ニューズレター」といいます。)をご参照ください。

2. 政令140号による改正の概要

政令140号に基づく規制内容の主な変更点は、以下の表のとおりです。

2018年ニューズレターにおいて解説した通り、従前より、日本企業による国営企業への投資において、①最低譲渡価格に規制がなされており、とりわけ、国に選定される株式価値評価機関によって行われるバリュエーションが事実上の最低譲渡価格となり、日本企業によるバリュエーションとの間に乖離が生じてしまい価格面での合意形成が困難となってしまう可能性が高いこと、及び②ほぼすべての事例で公開入札を行うことが義務付けられており、戦略的投資家による十分な Due Diligence のための時間や契約交渉の時間が確保できないことが、特に実務上の留意点として認識されていました。

政令140号の施行により、①については一定の場合には例外的に株式価値評価機関によるバリュエーションが必須ではなくなっ

本ニューズレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切な助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

た(表の No.1(1)の太字下線部)という意味で若干の規制緩和があったと言いますが、依然として、最低譲渡価格には規制がなされています。②については、公開入札が義務付けられる場合については特に改正は行われず、政令 140 号の下でも原則として公開入札が必要です。

No.	項目	政令 140 号施行前	政令 140 号施行後
1.	国又は国営企業が保有する株式を売却する際の、入札開始価格	(1)一般的なルール 入札開始価格は、株式価値評価機関によるバリュエーションに基づいて決定しなければならない。	入札開始価格を決定するための株式価値評価機関によるバリュエーションは、以下の場合においては必須ではなくなる。 ①未上場又は UPCOM 市場に未登録の会社の株式の売却で、国又は国営企業による定款資本の保有率が 36%未満であり、売却価額が 100 億ベトナムドン未満である場合(以下「特別売却」という。) ②上場株式又は UPCOM 市場登録株式の売却で、売却される株式の額面総額が 100 億ベトナムドン未満である場合。
		(2)上場株式又は UPCOM 市場登録株式 売却の開始価格は、いかなる場合にも、売却公表日の直近 30 取引日の平均株価を下回ってはならない。	売却の開始価格は、以下のいずれをも下回ってはならない。 ①株式価値評価機関によるバリュエーションが行われる場合には、その評価価格 ②売却計画承認日の直近 30 取引日の平均株価 ③売却計画承認日の前日の証券取引所における当該株式の株価
		(3)特別売却 ルールなし (株式価値評価機関によるバリュエーションが義務付けられているため、一般的に、開始価格は株式価値評価機関による評価価格を下回ることはない。)	開始価格は、以下のいずれの価格も下回ってはならない。 (i) 株式価値評価機関によるバリュエーションが行われる場合には、その評価価格 (ii) 株式会社の直近の財務諸表における、売却される資本の時価 (iii) 売却される資本の簿価から投資損失引当金を差し引いた金額(国営企業による株式の売却にのみ適用される。)
2.	上場株式又は UPCOM 市場登録株式(NO.1 の(2))の実際の売却価格	実際の売却価格は、公開入札、Competitive Bit ¹ 及び交渉の結果に関わらず、公開入札、Competitive Bit、売買契約の署名の日の証券取引所における当該株式の取引可能価格の下限(ある場合)を下回ってはならない。	実際の売却価格は、公開入札、Competitive Bit 及び交渉の結果に基づき決定される。

¹ Competitive Bit は、公開入札が成立しなかった場合や、公開入札が成立してもなお売却すべき株式が残っている場合に行われる手続であり、公開入札と類似の手続により実施されます。

No.	項目	政令 140 号施行前	政令 140 号施行後
3.	国又は国営企業(本稿では、政府出資比率が100%である企業を指す。)が株式会社の株式を売却しようとする場合に、他の既存株主が先買権を有する場合のルール	国又は国営企業が株式会社の株式を売却しようとする場合において、当該株式会社の定款で、株主が株式を譲渡しようとする場合には他の株主に同一の条件で当該株式を購入する権利(いわゆる先買権)が認められている場合には、政令 91 号(その後の改正を含む。)に規定される譲渡方法の優先順位で、まず他の既存株主に株式をオファーしなければならない。	国又は国営企業が株式会社の株式を売却しようとする場合において、当該株式会社の定款又は株主間契約で先買権が認められている場合には、以下の手順を経なければならない。 ①国又は国営企業は、その代表者に対して、いかなる投資家(当該株式会社の既存株主を含む。)に対してもその保有する株式を自由に譲渡することができるように、定款の変更議案への賛成投票又は株主間契約の修正交渉をするよう指示する。 ②定款又は株主間契約が変更されない場合には、政令 91 号(その後の改正を含む。)に規定される譲渡方法の優先順位に従い、まずは既存株主に株式をオファーしなければならない。

ベトナムにおける国営企業の民営化及び国営企業への投資案件は今後も増加することが見込まれますが、民間企業に対する投資とは異なる固有の規制があることに留意し、今後の法改正の動向も注視しておく必要があります。



ひろさわ たろう
廣澤 太郎

西村あさひ法律事務所 パートナー 弁護士
t.hirosawa@jurists.co.jp

2005年弁護士登録。2011-2012年三井物産株式会社法務部出向、2013年デューク大学ロースクール卒業(LL.M.)。同年8月よりホーチミン事務所、同年11月より2020年までハノイ事務所勤務。日系企業のベトナムへの進出案件(M&A(国営企業への出資案件含む)や現地パートナーとの合弁会社設立、不動産投資等)や、進出後の事業展開に関する業務(契約法務、コンプライアンス、労務、紛争等)に関し、幅広くアドバイスを提供している。

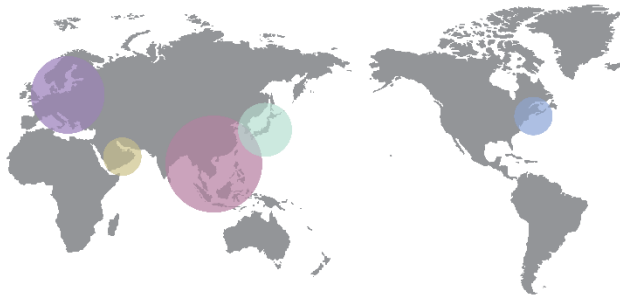


むらた ともみ
村田 智美

西村あさひ法律事務所 シンガポール事務所 弁護士
t.murata@jurists.co.jp

2010年弁護士登録。2016-2017年ハノイ事務所勤務。2019年4月よりシンガポール事務所にて勤務。主として東南アジア地域における日系企業による新規投資、ジョイントベンチャー等のM&A案件や、一般企業法務、労務その他の日系企業が直面する法律問題に広く携わる。

西村あさひ法律事務所では現在、
国内外に 18 の拠点を設けています。



ニューヨーク

Nishimura & Asahi NY LLP
Tel +1-212-830-1600
E-mail info_ny@jurists.co.jp
執行パートナー 山口勝之
副執行パートナー 清水恵

ドバイ

Tel +971-4-386-3456
E-mail info_dubai@jurists.jp
森下真生

東京

東京都千代田区大手町1-1-2 大手門タワー 〒100-8124
Tel 03-6250-6200 Tel 03-6250-7210 (弁護士法人西村あさひ法律事務所 主事務所)

名古屋

Tel 052-533-2590
社員 藤井宏樹

大阪

Tel 06-6366-3013
社員 白杵弘宗
井垣太介
廣田雄一郎
伴真範

福岡

Tel 092-717-7300
社員 尾崎恒康
高木謙吾
舞田靖子

フランクフルト

Nishimura & Asahi Europe
Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Tel +49-(0)69-870-077-620

デュッセルドルフ

Nishimura & Asahi Europe
Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Tel +49-(0)211-5403-9512

E-mail info_europe@eml.jurists.co.jp
共同代表 石川智也
ドミニク・クルーゼ

バンコク

Tel +66-2-168-8228
E-mail info_bangkok@jurists.jp
パートナー 小原英志
下向智子
タイパートナー* Chavalit Uttasart
(SCL Nishimura)
Jirapong Sriwat

北京

Tel +86-10-8588-8600
E-mail info_beijing@jurists.jp
首席代表 中島あずさ
代表 志賀正帥

上海

Tel +86-21-6171-3748
E-mail info_shanghai@jurists.jp
首席代表 前田敏博
代表 野村高志

ハノイ

Tel +84-24-3946-0870
E-mail info_hanoi@jurists.jp
ベトナム事務所統括 小口光
代表 平松哲

ホーチミン

Tel +84-28-3821-4432
E-mail info_hcmc@jurists.jp
ベトナム事務所統括 小口光
代表 大矢和秀
ベトナムパートナー* Vu Le Bang
Ha Hoang Loc

ジャカルタ*1

Walalangi & Partners
Tel +62-21-5080-8600
E-mail info@wplaws.com
執行パートナー Luky Walalangi
Rosetini & Partners Law Firm
Tel +62-21-2933-3617
E-mail info_jakarta@jurists.jp
カウンセラー 町田憲昭

シンガポール

Tel +65-6922-7670
E-mail info_singapore@jurists.jp
共同代表 山中政人
宇野伸太郎

※Nishimura & Asahi-Bayfront Law Allianceを
行っているBayfront Law LLCを通じてシンガポ
ール法のリーガルサービスも提供しております。

台北

西村朝日台湾法律事務所
Tel +886-2-8729-7900
E-mail info_taipei@jurists.jp
共同代表 孫櫻倩
張勝傑

ヤンゴン

Tel +95-1-8382632
E-mail info_yangon@jurists.jp
代表 湯川雄介
副代表 今泉勇

Okada Law Firm(香港)*2

Tel +852-2336-8586
E-mail s_okada@jurists.co.jp
代表 岡田早織

*1 提携事務所 *2 関連事務所
*外国法共同事業を営むものではありません。

当事務所のアジアプラクティスは、日本とベトナム、インドネシア、シンガポール、フィリピン、タイ、マレーシア、ラオス、カンボジア、ミャンマー、インド、中国、台湾、香港、韓国等を含むアジア諸国との間の、国際取引を幅広く取り扱っております。例えば、一般企業法務、企業買収、エネルギー・天然資源関連、大型インフラ、プロジェクト・ファイナンス、知的財産権、紛争処理、進出および撤退等の取引について、同地域において執務経験のある弁護士が中心となり、同地域のビジネスおよび法律実務を熟知した、実践的なリーガルサービスの提供を行っております。本ニュースレターは、クライアントの皆様のニーズに即応すべく、同地域に関する最新の情報を発信することを目的として発行しているものです。