

# シンガポールにおける政府系ファンドと 政府系企業の「協奏」

テマセク・ホールディングスとGLCの強さの背景

野呂瀬和樹



井ノ口雄大



CONTENTS

- I アジアの要、シンガポール
- II シンガポール経済を牽引する政府系企業（GLC）
- III GLCを統括するテマセク・ホールディングス
- IV GLCシステムの4つの礎
- V テマセク・ホールディングスとGLCの変化
- VI GLCシステムの弊害
- VII GLCとの競合・共存

要約

- 1 ASEAN（東南アジア諸国連合）諸国をはじめとする広域アジア市場への関心が高まるなか、地域統括会社の設置国としてシンガポールが注目されている。経済成長が著しく、世界トップレベルのビジネス環境を備えたシンガポールだが、その発展は主に政府系企業（GLC）によって牽引されてきた。
- 2 GLCは政府系持株会社のテマセク・ホールディングス（Temasek Holdings、以下、テマセク）が統括している。テマセクは官僚出身者に加え、民間出身の投資プロフェッショナルなどから構成されており、その傘下のGLC群の経営スタイルは政府系企業の経営としては異質な、極めて市場主義的な特徴を持つ。
- 3 テマセクおよびGLCを中心としたシンガポールの経済システムは、政・官・民（GLC）が緊密かつ効率的に連携することで推進されてきた。この連携は、シンガポールの教育政策や官庁における人材登用といった社会制度が礎となり、実現されている。
- 4 シンガポールが経済発展に成功して先進国となった今、テマセクやGLCに求められる役割も変化してきた。一方で、その弊害も指摘されている。テマセクやGLCは方針転換や民営化を通じ、その活動を新たなステージに進めている。
- 5 日本企業のアジア事業展開が活発化するなかで、今後GLCとの競合や共存が必要になる場面も増えていくであろう。シンガポール政府と連携するGLCとの競合においては、日本企業も日本政府と連携することが有効な方策になる。また、すでにGLCの買収や事業提携を行っている日本企業も存在する。

## I アジアの要、シンガポール

### 1 広域アジアへの関心の高まり

「アジアの時代」という言葉を聞くようになってすでに久しい。高い人口成長率を誇り、1人当たりの購買力も向上するなか、消費市場としての魅力が増している。この成長が今後も長期的に続いていくことは疑いが無い。

また、2012年11月20日にはカンボジアの首都プノンペンにおいて、ASEAN（東南アジア諸国連合）、日本、中国、韓国など16カ国により「域内包括的経済連携（RCEP）」の協定締結に向けた交渉開始を宣言する式典が開催された。2013年早期に交渉を開始し、15年末までの妥結を目指している。この協定により、域内貿易が活性化され、さらなる市場創出が期待される。

一方、多くの日本企業が昨今の政治・経済情勢に鑑み、「チャイナ・プラスワン」の掛け声のもと、これまでの中国への過度な依存からの脱却を図っている。その結果、広域アジア、特にASEAN市場への関心が急速に高まっている。

## 2 シンガポールを拠点としたアジア展開

ASEAN市場への事業展開を検討する企業の多くが、その拠点をシンガポールに設置している。シンガポールは世界トップクラスのビジネス環境を誇り、IFC（国際金融公社）と世界銀行が毎年集計している世界各国のビジネス環境のランキングである「Doing Business」の最新版で1位にランクされている。特に創業手続き（4位）、投資家保護（2位）、国際貿易（1位）、精算手続き（2位）といった項目が高く評価されている。

加えて、シンガポールには国内に地域統括会社を設置した企業に対する税制優遇措置があることから、ASEANないしその周辺市場をターゲットとする場合、同国に拠点を設置するケースが多い。

## II シンガポール経済を牽引する政府系企業（GLC）

### 1 好調なシンガポール経済

マレー半島の南端に位置する島国シンガポ

図1 シンガポールの名目GDP（国内総生産）の推移

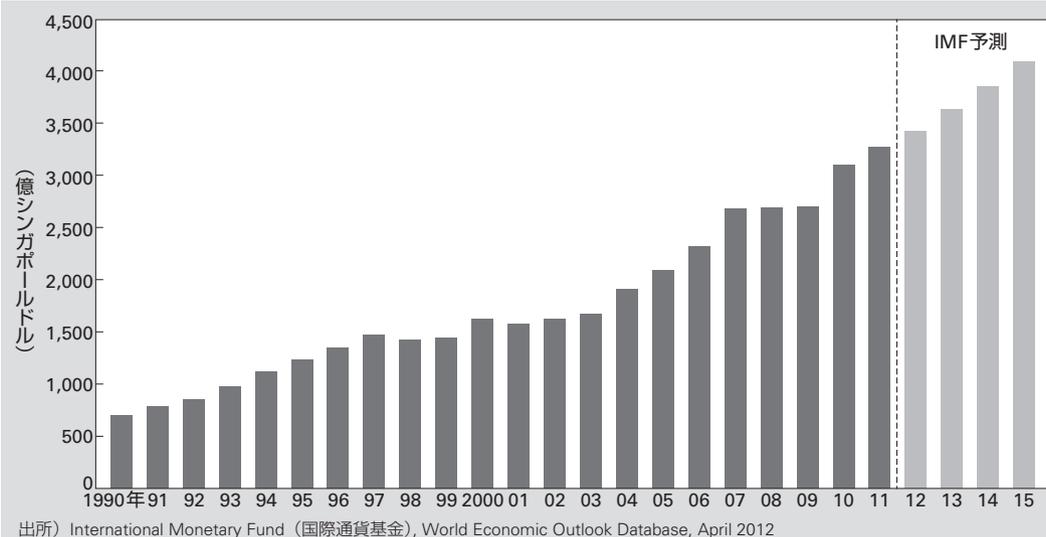
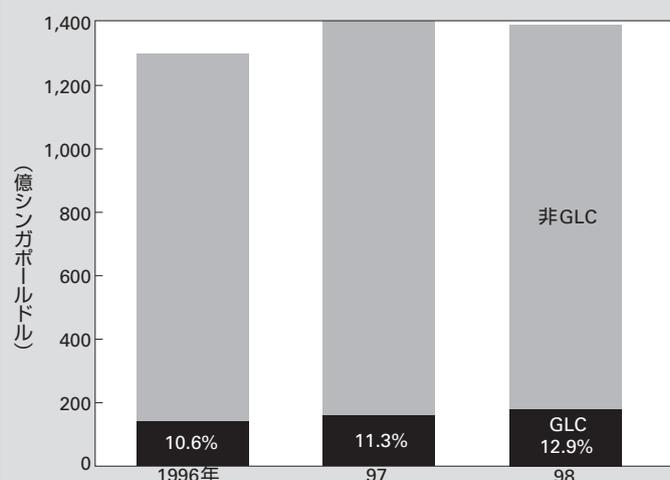


図2 シンガポールのGDPに占めるGLCの貢献度（1996～98年）



注) GLC : Government Linked Company (政府系企業)  
出所) シンガポール統計局「国内総生産への政府系企業の貢献」2001年3月

ールは、707.1km<sup>2</sup>の国土に約500万人が居住する小国である。前述のようなビジネス環境の整備による外国企業誘致政策などの成果もあり、目覚ましい経済成長を遂げ、世界経済のなかで大きなプレゼンス（存在感）を誇っている。同国の名目GDP（国内総生産）は、ほぼ一貫して増加傾向を維持しており、1990年から2010年までの年平均成長率は7.7%に達する（前ページの図1）。

また、世界経済フォーラム（World Economic Forum）が毎年集計している世界各国の国際競争力ランキング『Global Competitiveness Report』の2012年版では、シンガポールは142カ国中2位にランクインしている。なお、1位はスイスである。

## 2 GLCのプレゼンス

好調なシンガポール経済だが、その発展の過程および現在の経済構造には一つの特徴がある。市場で、GLC（Government Linked Company：政府系企業）と呼ばれる企業群

が極めて大きなプレゼンスとなっている点である。GLCとは、当初、政府が直接的または間接的に株式を保有している企業や、役員会に政府首脳クラスを就任させるなど、経営に対する政府の影響力が大きい企業を指していた。しかし、2002年8月27日の国会討議で、GLCは「政府が、政府の持株会社であるテマセク・ホールディングス（Temasek Holdings、以下、テマセク）あるいは他の行政機関、法定機関を通して20%以上の議決権株を保有する企業<sup>注1</sup>」と定義された。なお、GLCは政府系企業でありながらも、純民間企業と全く同様に会社法と証券産業法に則って監督される。

2005年末時点のシンガポール証券取引所では、全上場企業672社のうちGLCは37社（5.5%）であったが、時価総額では合計4378億シンガポールドルのうちGLCが1756億シンガポールドル（40.1%）を占めていた<sup>注2</sup>。このことから、シンガポールの証券市場におけるGLCの存在感の大きさがうかがえる。

また、シンガポール統計局が2001年に公表したレポート「Contribution of Government-linked Companies to Gross Domestic Product：国内総生産への政府系企業の貢献」によれば、1998年時点のシンガポールのGDPに占めるGLCの貢献度は12.9%に達すると述べられている（図2）。1999年以降のデータは公表されていないが、テマセクの公表<sup>注3</sup>によれば2011年時点の貢献度は10%程度と見積もられる。ただし、多くの国内企業がGLCとの取引に依存していることから、同国経済に対するGLCの実質的なインパクトはより大きいとする意見もある。

そもそもGLCは、独立後のシンガポールが

国内経済を発展させていくうえで、必要に応じて政府部門から分社化する形で設立されてきた。1965年にマレーシア連邦から分離独立した際、国内産業が軽工業しかなかったシンガポールは、雇用の受け皿を確保すべく重工業化を推し進めることを決定した。そこで、国内民間企業がリスクを取りにくい重工業部門（造船、海運、石油関連産業など）を中心にGLC群が設立された。また、海外企業を誘致するために、国内のインフラ開発（港湾、住宅、工業団地など）の機能を担うGLC群も設立された。

前述の定義にもあるとおり、これらGLCの大部分は政府系持株会社テマセクの傘下で経営されてきた。新興国では、政府が国営企業を設立し、その企業に市場機能を担わせている事例は多々ある。しかし、テマセクのようなSWF（Sovereign Wealth Fund：政府系ファンド）を持株会社として政府部門の外に設立し、その下で政府系企業を管理するモデルはシンガポール特有のものである。

### Ⅲ GLCを統括するテマセク・ホールディングス

#### 1 テマセクの概要

テマセクは1974年に設立された持株会社であり、シンガポール財務省が100%の株式を保有している。現在の従業員数は約400人で、うち35%を外国籍の人材が占める多国籍企業である。運用資産額は、近年ではリーマン・ショックの影響を受けた2009年を除いて増加傾向を維持し、2012年度末時点で1980億シンガポールドル（約12兆4000億円）に達すると見込まれている。

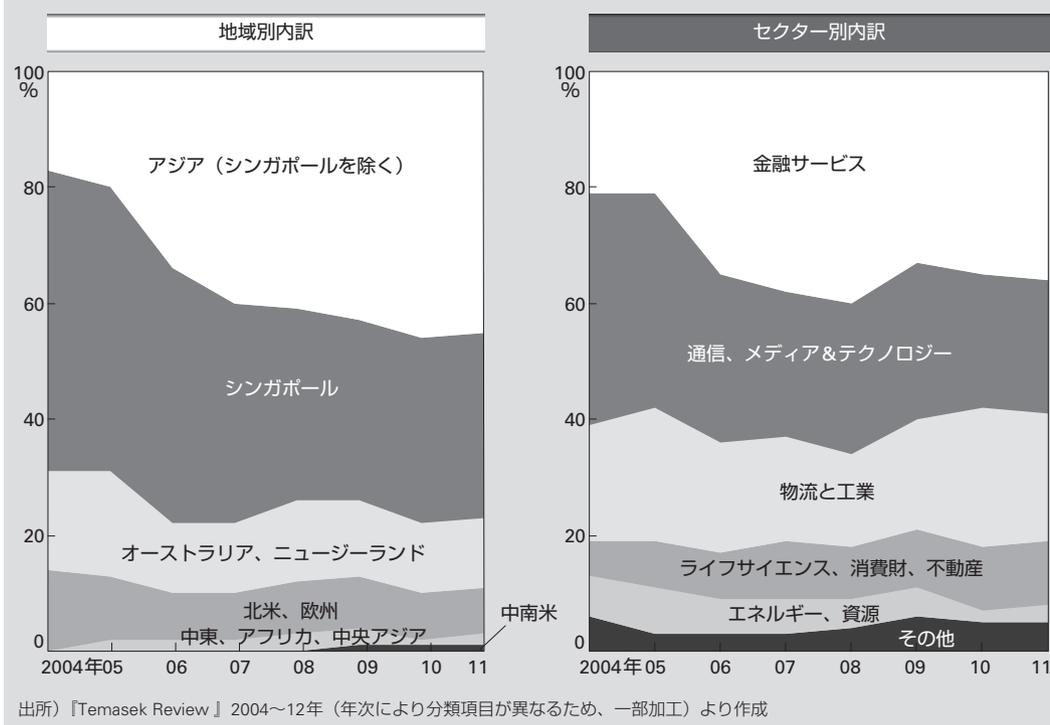
テマセクは、現在ではGLCの民営化を進めており、次第にGLCの監督という目的を軽減させ、純粋なSWFとしてグローバルに投資活動を行うことに軸足を移している。

表1 テマセクの主要投資先企業

企業名	出資比率 (%)
<b>金融サービス</b>	
Bank of China Limited	2
China Construction Bank Corporation	8
DBS Group Holdings Ltd	30
PT Bank Danamon Indonesia Tbk	67
Standard Chartered PLC	18
ICICI Bank Limited	2
<b>通信、メディア&amp;テクノロジー</b>	
Shin Corporation Public Company Limited	42
Singapore Technologies Telemedia Pte Ltd	100
STATS ChipPAC Ltd	84
Bharti Airtel Limited	5
MediaCorp Pte Ltd	100
Singapore Telecommunications Limited	54
<b>エネルギー、資源</b>	
The Mosaic Company	5
Chesapeake Energy Corporation	—
Clean Energy Fuels Corp.	—
FTS international, Inc.	40
Inmet Mining Corporation	11
MEG Energy Corp.	6
<b>物流と工業</b>	
Keppel Corporation Limited	21
Neptune Orient Lines Limited	66
PSA International Pte Ltd	100
Sembcorp Industries Ltd	49
Singapore Technologies Engineering Ltd	51
Singapore Airlines Limited	56
Singapore Power Limited	100
SMRT Corporation Ltd	54
<b>ライフサイエンス、消費財、不動産</b>	
Olam International Limited	16
CapitaLand Limited	40
Celltrion, Inc.	10
Li & Fung Limited	3
M+S Pte. Ltd.	40
Palau Indah Ventures Sdn Bhd	50
Mapletree Investments Pte Ltd	100
SATS Ltd.	43
Wildlife Reserves Singapore Pte Ltd	88

出所) 『Temasek Review 2012』

図3 テマセクのポートフォリオの変遷



なお、2012年度末時点で、同社が主要投資先として挙げている企業は前ページの表1に挙げた35社であり、産業分野、国籍ともに多様なポートフォリオとなっている。

## 2 テマセク設立の背景

前述のとおり、シンガポール政府はマレーシア連邦から独立した後、産業育成・市場形成を目的に次々とGLCを設立していった。その際に中心的役割を担ったのが、1961年に設立されたEDB（Economic Development Board：経済開発庁）であった。その後、次第に数を増すGLC群を集中的に管理するため、1974年、政府は財務省の傘下にテマセクを設立した。設立当時にテマセク傘下に移管されたGLCは36社で、運用資産額は3億4500万シンガポールドルであった。当初のテマセ

クの役割は、移管されたGLC群のモニタリングと財務省および内閣への報告であったが、1979年にM&A（企業合併・買収）によって投資先を拡大していく計画を掲げ、83年には290億シンガポールドルの資産を58社（およびその子会社の490社）に投資するに至った。1990年代になると、テマセク傘下の代表的なGLC群がシンガポール証券取引所の優良銘柄に認定されるようになった。

## 3 テマセクのポートフォリオの変遷

前述のとおり、テマセク設立時のポートフォリオは国内のGLC36社によって構成されていたが、海外企業への投資も進めており、特に2002年以降はその勢いが増している。図3左の地域別内訳に見られるように、近年では

自国シンガポールを除くアジア諸国への投資比率を高めている。一方、シンガポール国内への投資比率は縮小傾向にあり、その他の国々への投資比率はおおむね一定である。テマセクが成長著しいアジア市場を重視している姿勢がうかがえる。

また、当初は重工業やインフラ関連企業への投資比率が大きかったテマセクのポートフォリオであるが、現在はより知識集約型の産業への投資を増加させている。図3右のセクター別内訳に見られるように、近年では特に「金融サービス」セクターへの投資比率が増大している。また、「物流と工業」や「ライフサイエンス、消費財、不動産」のセクターへの投資比率がやや大きくなっている。「通信、メディア&テクノロジー」セクターは比率としては減少傾向にあるものの、依然大きな割合を占めている。

なお、図3では投資額の内訳を示しているが、運用資産額自体は2004年の900億シンガポールドルから11年の1930億シンガポールドルへと倍増している。

知識集約型産業への投資を増やしているテマセクの方針は、シンガポール政府が進めている産業政策と軌を一にしている。EDBによれば、シンガポール政府は戦略重点分野として、

- バイオメディカル・サイエンス
- 環境・水処理技術
- 双方向デジタルメディア
- クリーンエネルギー

——の4分野を挙げている。国内産業振興や外資誘致を目的にさまざまな助成制度を設けているシンガポールであるが、特にこの重点4分野については、表2に示すとおり各分

表2 政府の重点4分野に対する助成制度

バイオメディカル・サイエンス分野

- トランスレーショナル・クリニカル・リサーチ旗艦プログラム (TCR)

環境・水処理技術分野

- 環境・水処理研究プログラム (EWRP)

双方向デジタルメディア分野

- 「フューチャー・オブ・メディア」プロジェクト

クリーンエネルギー分野

- クリーンエネルギー研究プログラム (CERP)
- 民間部門太陽エネルギー利用促進制度 (SCS)

出所) JETRO (日本貿易振興機構) のWebサイトより作成

野における企業活動・研究活動を対象とした助成金などの支援制度が設けられている<sup>注4</sup>。これらの制度がテマセクのポートフォリオにも間接的に影響を与えていると考えられる。

## 4 テマセクのGLCマネジメント

テマセクは、GLCを純民間企業と同様に商業目的で経営していることはすでに述べたとおりで、その経営スタイルには以下の4つの特徴がある。

### (1) 競争環境にさらす

公的企業であっても政府補助金などは交付されず、一企業体としての独立した採算性が求められる。したがって、経営に行き詰まったGLCは清算もしくは売却されることもある。たとえば1996年にはコンストラクションテクノロジー (Construction Technology) が売却され、97年にはマイクロポリス (Micropolis) が清算された<sup>注5</sup>。

また、政府やテマセクはGLCの信用保証などは行わない。したがって、金融機関がGLCに投融資をする際には、テマセクや政府の保

証を期待せずに査定を行わなければならない。ただし実態は、GLCは純民間企業と比較するとリスクが低く見積もられ、結果的に好条件で資金調達が行われている事例も散見される。

さらに、GLCは積極的なリスクテイクも求められる。テマセクは政府系企業の管理・育成だけではなく、SWFとして純粋な投資収益を追求する側面があるため、GLCに投入した資金のリターンを最大化させる必要がある。そのためGLCは、現業維持にとどまらず、新たな事業機会を求めてアクティブに事業展開しなくてはならない。

## (2) 人事・経営モラルの観点から管理する

テマセクは、GLC各社の取締役の選任において株主権利を行使する。取締役会メンバーの専門性が補完関係にある状態の実現を目指し、民間セクター出身の人材を中心に各GLCの取締役会を構成する。一方で、GLCの個々の経営問題には基本的に関与しない。このためGLC各社は自立性・主体性を持った事業活動を行うことが可能となる。

また、テマセクは傘下のGLCに対し、情報公開・透明性を担保するコーポレートガバナンス（企業統治）を要求する。米国のエンロン事件<sup>26</sup>の直後に行われたテマセクのS・ダナバラン（S. Dhanabalan）会長によるスピーチ「Why Corporate Governance - A Temasek Perspective」で、同氏はコーポレートガバナンスの重要性を強調するとともに、テマセクの取り組みの成果として、CLSA Asia-Pacific Markets<sup>27</sup>によるシンガポールのコーポレートガバナンス・ランキングの上位15社中11社が、同社傘下のGLCであ

ったことを紹介している。

## (3) 世界展開を前提に経営する

政府の意向を反映して設立・運営されてきたGLCであるが、決して国内向け事業に専念しているわけではなく、各社ともグローバルに事業展開している。たとえばシンガポール・テレコム（Singapore Telecommunications〈SingTel：シングテル〉）は、インドやパキスタン、ASEAN諸国、オーストラリアなどに関連会社を有し、それらの企業を通じて通信事業を展開している。シンガポール航空（Singapore Airlines）は、英国のスカイトラックス（Skytrax）による「Global Airline Ranking（国際航空会社ランキング）」で、最高ランクである5つ星の評価を得ている。また、キャピタランド（CapitaLand）は、アジアや欧州の20カ国110都市で不動産開発事業を手がけている。

シンガポールは小国であることから、国内市場には限りがある。そのため、GLCに対しても国内市場に安住することを許さず、国際競争力を備えるよう要求してきた背景がある。

## (4) イグジット（出口）戦略を持っている

前述のとおり、テマセクは投資収益の最大化を目指しているため、ポートフォリオの編成には政府の方針を考慮すると同時に、株式市場の動向を見すえたうえでGLCの株式売買やIPO（Initial Public Offering：新規株式公開）を行っている。その結果、テマセクは政府からの追加出資を受けることなく、自らの投資収益によって運用資産額を積み上げている。また、IPOなどを通じてGLCは財務基盤を強化し、さらなる競争力の向上に努めてい

る。

テマセクによるGLCの株式売買やIPOの副次的効果として、シンガポール証券市場の整備・活性化の促進が挙げられる。GLC株の放出によって株式市場に流動性が生まれ、外国からの投資を集めやすくなり、結果的にGLC以外の民間企業にとっても資金調達や事業売却が容易になった。

以上のように、シンガポールにおけるテマセクを通じたGLCの経営方針は、他国の政府系企業の経営方針に比べより市場主義的であり、そのスタイルはさながらプライベート・エクイティ・ファンドのようである。その結果、GLCは自己変革と収益性の向上が常に求められ、一企業としての競争力を獲得している。

## IV GLCシステムの4つの礎

これまで述べてきたように、シンガポールでは、政府、テマセク、GLCがそれぞれの独立性を保ちつつも効果的に連携し、シンガポールの国家としての繁栄を実現している。この仕組みを便宜的に「GLCシステム」と呼ぶことにする。このGLCシステムを成立させている礎として、以下の4点が挙げられる。

### 1 「超エリート」の養成

天然資源を持たないシンガポールは、人材こそが唯一の自国資源であるとし、建国以来、自国民の教育に対して高い関心を払ってきた。その教育政策は苛烈を極めており、世界でも類を見ないエリート選抜・育成体系が確立されている。

シンガポール国民は幼少期より幾度となくふるいにかけてられ、選別されていく。その選別は小学生時代に全国民が受験する「統一テスト」から始まり、その結果によって選択できる進路が決定される。その後も中学、高校と選別は続き、最優秀層は国の補助金を受けて欧米のトップ大学に送り込まれるなど、はっきりと区別される。統一テストの結果は、個人名を記したランキングが全国紙の一面に掲載され、各学年で誰が高得点を取得しているのかが全国民に知らされる。

シンガポール政府はこのようにして選別したエリート候補生を徹底的に支援する代わりに、政府機関への就職を義務づける。その結果、シンガポールの優秀層は軒並み政・官・軍に吸収され、それがテマセク、GLCの幹部となっていくことになる。

このエリート選抜・育成体系は、人種や家庭環境などは一切考慮せず、純粹にテストの結果のみで選別することから、誰にも平等な機会が与えられている。しかし実態としては、小学生時代のテストで高得点を獲得するために幼稚園時代から競争が始まっており、富裕層のほうがより上質な準備教育を授けることができるため、結果的に富裕層の子どもがテストでも高得点を取るという事実も指摘されている。

### 2 実績主義

人材の選別は、政府部門への就職後も続く。シンガポールの官僚は入省直後から常に実績で評価され、若手のうちからランクづけが始まる。また、一つの省にとどまらずに3～5年のサイクルで省を超えた異動を繰り返し、ときにはGLCにも勤め、そのたびに新た

な分野で卓越した成果を残すことが求められる。

同国の官僚の評価基準は、人民行動党が策定した「潜在能力鑑定システム (Potential Appraisal System : PAS)」で表3に示した4点が定められており、この基準に従って各勤務先の評価を受ける<sup>38)</sup>。なお、このPASはロイヤル・ダッチ・シェル (Royal Dutch Shell) の上級職員の昇格制度をベースに策定された。

実績によって厳しく評価する一方で、優れた成果を残す人材に対しては十分な報酬で報いている。優秀な官僚には外資系企業などからのアプローチも多いため、人材の流出を避けるためにも人材市場の給与水準を考慮し、見劣りしないだけの報酬額を設定している。

### 3 「天下り」と「天上り」

前述のとおり、シンガポールのエリートは複数の政府機関やGLCに次々と勤務し、昇進を重ねていく。また、その一部は政治家に転身し、人民行動党員として大臣職などに就くこともある。

官僚からGLCへの異動は、日本のいわゆる「天下り」のシステムと類似している。しかしシンガポールでは、官僚出身であってもGLCに転じればそこでの経営手腕を厳しく評価され、結果を残せなければ解雇される。ま

た、官庁からGLCへの異動は一方通行ではなく、再び官庁に戻ることも一般的である。その際にも、GLCでどのような成果を残したかによって、こういったポジションに戻るのかが決まる。優秀な官僚は、40代後半には事務次官まで上り詰め、さらに複数の政府機関やGLCのトップを歴任することも珍しくない。

このように、省庁やGLCといった枠を超えてエリート人材が流動的に活用されているため、結果的に政治、行政、GLCの意思疎通が自然と維持され、常に一枚岩として統制の取れた体制が構築されている。

なお、このようなエリート人材の任用権限は役員・諮問事項指名理事会 (Directorship and Consultancy Appointments Council : DCAC) が有しており、トップダウンで決定されている。

### 4 クリアな法治

前述のとおり、GLCは純民間企業と全く同様に会社法と証券産業法に基づいて経営されている。法の適用が極めてクリアになされており、そのうえで各社は純粋に利益を追求している。GLCは政府系企業であり、その経営者の多くが官僚出身であるものの、常に好業績という結果を求められていることから、個々の経営に対して政治的な意図や過去のしがらみなどが介在する余地は一切ない。

政府がGLCに対して影響力を行使するのは、トップ人事と法規制を通じてである。法規制の検討に当たっては、前述のとおり政府とGLCとの意思疎通が常に取れていることから、極めて効果的かつ合理的な法規制の制定が可能となっている。

表3 潜在能力鑑定システム (PAS) の評価基準

評価基準	定義
①ヘリコプター資質	高い視座から物事を把握・観察する能力
②分析力	事実を理性的・正確に分析できる能力
③想像力	問題に対する新たな解決方法を考案する能力
④現実性	ビジョンと創造性を現実に結びつけて完成させる能力

出所) 顔尚強『シンガポールPAP政権——資本主義の頭と社会主義の心』シンガポール日本商工会議所、2011年

以上のようにシンガポールのGLCシステムは、人材の育成・登用・インセンティブづけに関して緻密に設計された制度のうえに成り立っている。

## V テマセク・ホールディングスとGLCの変化

### 1 テマセクのオープン化

テマセクは当初、産業育成・市場形成を目的に設立されたGLC群を集中管理するために設立されたことはすでに述べた。しかしその後、シンガポールの産業や市場が十分に発展し、自律的に運営されていく状況になったことで、テマセクの役割も変わってきている。近年は保有するGLC株を売却し、そこで得た資金を用いて海外の先進的な企業への投資や買収に活発に動いている。

テマセクのこのような変化は、1993年にゴ－・チョクトン (Goh Chok Tong) 首相 (当時) が唱えた海外展開促進政策に端を発する。同政策は、シンガポールの国際化の推進を主軸に据え、国内で成功した事業モデルを海外で再構築するものであった。テマセクもこの政策の執行において重要なポジションを担っており、傘下のGLCの海外展開を後押しした。

また、テマセクの方針転換がもたらした直接的な出来事は、2002年にホ－・チン (HO Ching) 氏がテマセクのCEOに就任したことである。ホ－氏はリー・シェンロン (Lee Hsien Loong) 現シンガポール首相の妻であり、シンガポール国立大学でエンジニアリングの学士号、米国のスタンフォード大学で電気科学の修士号を取得し、国防省や主要GLC

の一つであるシンガポール・テクノロジー・グループ (Singapore Technologies Group) に勤務した経験を持つ同国の「超エリート」の一人である。ホ－氏はテマセクに求められる役割の変化をより強く推進し、テマセクによる海外企業などへの投資を主導してきた。

かつてのテマセクは情報公開がほとんどなされておらず、その実態は謎に包まれていた。しかし、海外企業などへ投資するに当たり、この秘匿性が相手方に不信感を募らせることになり、投資が失敗する事例も散見された。このことから、ホ－氏はテマセクの透明性に強くこだわり、その活動方針を示す「テマセク憲章」を発表すると同時に、2004年より年次レポート『Temasek Review』を出版して、その実態に関する情報公開を推し進めてきた。

### 2 GLCの民営化

テマセクによる株式売却を通じ、GLCが続々と民営化されている。まずテマセクは傘下企業を2つのグループに分類した。

「グループA」は国内で、国の安全と社会の安定にかかわる資源と施設を管理する企業と、国民にサービスを提供する公益企業で、これらの企業は継続して所有する。

「グループB」は国内で成長の限界に達した企業で、グローバルなネットワークを活かして事業機会をつかむ。他の企業と戦略的またはビジネス上意味がある提携には、場合によってはオープンな姿勢を取る。また、グループB企業の国際市場での長期的な成功を支えるためには、「新株発行やM&Aを通じて持株比率を下げる用意がある」との方針を示し

た<sup>注9</sup>。

この方針のもと、シンガポール・ナショナル・プリンターズ (Singapore National Printers)、シュガー・インダストリー・オブ・シンガポール (Sugar Industry of Singapore)、ジュロン・シップヤード (Jurong Shipyard)、イントラコ (Intraco)、ナショナル・アイアン・アンド・スチール・ミルズ (National Iron & Steel Mills)、ユナイテッド・インダストリアル (United Industrial) などが民営化 (上場、他社への株式譲渡・売却) されたり、他の上場GLCの子会社となったりした。なお、シンガポール・ナショナル・プリンターズは2008年にテマセクから凸版印刷に株式が売却され、現在は凸版印刷の完全子会社であるトッパンリーフオン (Toppan Leefung) となっている。

また、完全民営化ではないものの、テマセクは2012年3月にセムコープ・マリン (Sembcorp Marine) の株式3%分 (6200万株) を2億6000米ドルで売却した。同様に、9月にはシングテルの株式2.5%分 (4億株) を10億米ドルで売却した。

ただし、民営化推進のスケジュールについては定められておらず、また、シンガポール政府は財政的事情により急ぎ株式を売却する必要もないため、テマセクは個別企業の民営化のタイミングは株式市況を見て適宜判断すると述べている。

## VI GLCシステムの弊害

### 1 GLCの必要性

前述のように政府主導による企業育成が行われてきたシンガポールであるが、近年では

政府による市場介入に対する疑問の声も多く、国家と市場の関係に異変が生じている。

2002年のリー・シェンロン首相による答弁「シンガポール株式会社発展のために」では、GLCの存在意義に関するシンガポール政府の公式見解が述べられている。そこでは、GLCの存在によって外資系企業による国内市場の寡占化が防がれてきたこと、インフラ開発などのリスクが高く民間企業では参入が難しい分野をGLCが担ってきたことを挙げ、GLCはシンガポール経済の発展に不可欠な存在としている<sup>注10</sup>。

## 2 指摘される弊害

GLCの存在に反論を唱えるグループは、GLCが国内経済に及ぼしている弊害として、以下のような点を挙げている。

### (1) 民業の圧迫

シンガポールには全国労働組合会議 (National Trade Union Congress : NTUC) という国民生活の安定化を目的に設立された公的機関があり、このNTUC傘下には小売業や公共交通を営む企業が60社程度存在する。テマセク傘下のGLCと、NTUC傘下の企業を合わせると、シンガポールにおけるほぼすべての産業に政府系企業が関与していることになる。

この状況を受け、純粋な民間企業にとっての事業機会を国が奪っているとの指摘がある。実際、シンガポールでは一部の財閥系企業や外資系企業を除き、純民間企業の層が薄いといわれている。なお、前述のGLC民営化の推進は、こうした批判を回避する目的もある。

## (2) 人材の独占

前述のエリート養成システムが原因となり、国内の優秀な人材を政府部門やGLCが独占してしまうため、民間企業の人材レベルが向上しないという問題がある。

加えて、起業の文化も育ちにくいことから、民間主導による新産業の創出・育成が進みにくい。そこで、シンガポール政府は国内のアントレプレナー（起業家）を育成するべく2002年に設立された規格生産性革新庁(The Standards, Productivity and Innovation Board : Spring Singapore) を通じた支援策などを提供している。

## (3) 格差の拡大

上述の「民業の圧迫」や「人材の独占」の結果として、国内の経済格差の拡大が近年問題視されている。エリート養成システムは優秀な人材を選別するには効果的な制度だが、そのレールに乗れなかった場合、挽回のチャンスは乏しいのが実態である。

米国CIA（中央情報局）の調べによると、シンガポールのジニ係数は2011年時点で47.3であり、世界で29番目に格差の大きな国とされている<sup>注11</sup>。

2011年のシンガポール総選挙で人民行動党は総議席87のうち81議席を獲得したものの、得票率は過去最低の60.1%となり、06年の総選挙時から6.5ポイント低下した。同党への支持率低下の主な要因の一つに格差問題が挙げられる。同国の中間・低所得者層による政権に対する反発の拡大を抑えるために人民行動党は、外国人労働者の流入規制や低所得者世帯への「物品・サービス税バウチャー（払い戻し）」といった政策を打ち出している<sup>注12</sup>。

## VII GLCとの競合・共存

事業の海外展開を積極的に進めているGLCは、シンガポール国内、東南アジアはもとより、その周辺国まで事業範囲を広げている。今後日本企業がアジアを中心とした海外市場への進出を加速させていくなかで、GLCとの競合や共存が必要になる場面も多いであろう。その際に日本企業が認識すべきポイントを述べる。

### 1 官民連携による競争

GLCはシンガポール国内市場で、純民間企業に比べて政府から何らかの便宜を図られていることはない。しかし、海外市場の開拓においては、シンガポール経済の発展に資するに過ぎず、政府は積極的にサポートすることになる。たとえば大型のインフラプロジェクトなどの重要案件は、国のトップが営業活動をするケースもある。中国や韓国、フランスなどが、国家元首によるトップ営業によって大型案件を自国企業が受注するよう働きかけた事例はよく知られているが、シンガポールも同様の活動を行っているといわれている。

また、シンガポール企業の国際展開を支援することを目的に設立されたInternational Enterprise Singapore（IEシンガポール：国際企業庁）は、企業の輸出事業の相談窓口業務やマーケットデータの提供、さらに人材育成や各種ファイナンススキームによって自国企業の海外事業を支援している。

加えて、2012年度第4四半期に活動を開始予定のクリフォード・キャピタル（Clifford Capital）は、シンガポール初の輸出入銀行として注目されている。このクリフォード・

キャピタルによって、シンガポール企業が海外で手がける案件に対するプロジェクトファイナンスの付与が可能となり、同国企業の海外展開がより一層加速すると見られている。なお、クリフォード・キャピタルには三井住友銀行が一部出資している。

このように、政府からの支援を陰に陽に受けて事業を展開するGLCと競合するうえで、日本企業も日本政府と連携することが有効な場面がある。昨今ではアジアだけでなく中東・アフリカ諸国の市場開拓に向けて日本政府が日本企業を支援するスキームが多数運用されている。そういった取り組みを活用することで、市場へのアクセスを容易にし、リスクを低減できるのではないか。

## 2 GLCとの提携・買収

GLCを、競合としてではなくビジネスパートナーとして捉えることもできる。

すでに述べたとおり、凸版印刷は以前よりテマセクと共同出資していたシンガポール・ナショナル・プリンターズを2008年に完全子会社化した。キリンホールディングスは2010年にテマセク傘下のビール製造・不動産コングロマリットのフレーザー・アンド・ニープ (Fraser & Neave、以下、F&N) の株式15%を取得して、アジアにおける事業展開の足がかりとした。2012年11月時点で、キリンホールディングスはシンガポールのオーバーシーズ・ユニオン・エンタープライズ (Overseas Union Enterprise : OUE) が実施しているF&N株のTOB (株式公開買い付け) に応じて全株を売却した後、F&Nの飲料事業をOUEから買収することを検討している。グリーは2012年11月に、シンガポールの大手通

信キャリアのシングテルと包括業務提携を締結した。この提携により、シングテルの通信網を活用してグリーのコンテンツを販売・決済することが可能になった。

このように、テマセクのポートフォリオ再編に伴って実施されるGLCの株式売却の機会を活かした買収・資本提携や、さらなる事業展開を目論むGLCとの業務提携などを通じて、日本企業はアジア市場への事業展開を非連続的に拡大させることも可能である。

以上、シンガポールのテマセクやGLCを取り巻く実態「GLCシステム」を明らかにし、日本企業の経営への示唆を示した。GLCシステムは日本の国営企業や第三セクターの経営モデルとは大きく異なる特徴を持つことがわかりただけたと思う。今後アジアおよび周辺国での事業展開の途上でGLCと遭遇した際に、相手の理解を深めるうえで本稿が一助となれば幸いである。

なお、1984年に創業したNRIシンガポールは、2012年、NRIアジア・パシフィックとして機能強化し、傘下に周辺諸国のオフィスを従えるアジア地域統括会社となった。アジアを中心とした海外事業展開において、調査・戦略立案・実行支援まで、ぜひともご活用いただきたい。

---

本稿は、野呂瀬和樹「SWFが主導する企業・産業育成——シンガポールTemasekの方法論」(『NRIパブリックマネジメントレビュー』2012年9月号)を増補したものである。

### 注

- 1 伊瀬知強、横越純「シンガポールにおける公企業の民営化」『自治体国際化フォーラム』2004年

- 6月号、自治体国際化協会
- 2 池田一智「シンガポールにおける政府系企業 (GLC) の概要について」『自治体国際化フォーラム』2007年11月号、自治体国際化協会
  - 3 Temasek Letters & Statements “Statement of Clarification - Temasek's share of Singapore economy possibly around 10%,” August, 2011
  - 4 JETROのWebサイトより
  - 5 Temasek Letters & Statements “Temasek cannot divest stakes in GLCs overnight,” May 2000
  - 6 2001年、米国の大手エネルギー企業であったエンロンの、不正経理・不正取引による巨額の粉飾決算が発覚した事件
  - 7 香港が本拠地の民間金融機関。投資銀行業務、株式売買仲介および資産運用を主な事業とする。株式調査や経済分析に定評がある
  - 8 顔尚強『シンガポールPAP政権——資本主義の頭と社会主義の心』シンガポール日本商工会議所、2011年
  - 9 顔尚強『シンガポール経済を主導するGLC (シ

- ンガポール政府系企業)』シンガポール日本商工会議所、2007年
- 10 日本政策投資銀行「シンガポールのGLC論争——政府系企業の役割と存在意義」2002年9月
  - 11 Central Intelligence Agency (CIA) “The World Factbook”
  - 12 JETRO「日刊 通商弘報」2012年3月6日

#### 著者

野呂瀬和樹 (のろせかずき)

公共経営コンサルティング部コンサルタント

専門はエマージング市場戦略 (東南アジア、中東、アフリカ)、インフラ事業、マクロ経済分析、イスラム金融など

井ノ口雄大 (いのくちゆうた)

NRIアジア・パシフィック

Consulting Department IT / Business Solution Division, Senior Consultant

専門は海外市場参入戦略、企業アライアンス、ITサービス事業、スマートコミュニティ事業など