

フィンランド経済社会と政府事業運営会社機構

State's Shareholdings and Ownership Steering in Finland

木村 敏夫*

Toshio Kimura

フィンランド政府等は広範囲にわたる「営利活動」(commercial)を行う「事業会社」(公開会社・非公開会社等)の株主、事業経営者である。OECD 諸国の中でも、フィンランドは政府が関与した事業会社が経済社会に最も大きな割合を占める。経済社会を構築する政策の一環として、フィンランド政府の政策はグローバル競争力を持つ「会社」を育成し、競争市場等で事業活動を行う会社に出資、運営する等の仕組を構築してきた。

キーワード：政府事業運営会社、特定課題会社、市場競争、PMO、Solidium

I. 序

北欧諸国の「経済社会」の特質の一つに、「政府・行政・自治体等、政府等」が経済・事業活動に関与・介入する度合いが高く、政府等が経済的資源の運用、経済方針として「会社」形態を設立し事業運営に携わることが挙げられる。フィンランドも、政府等主導のもとに事業会社を育成し、幅広い事業会社の運営に関与し、「政府等が市場経済に介入する国民国家の枠組、社会」を構築してきた。「国家」の組織・体制の選択は事業活動を左右する。「事業の仕組」(business system)は国家・政府の経済体制、政策の選択、政治経済環境(域内・地域、グローバル)等の要因の変化に対応して制定してきた。

「事業体・企業・会社等」の事業活動形態が経済社会の主たる経済主体を形成する。経済・事業環境に関する制度(institutions)形成は、国家組織体制(national organizations)、政府等、国民経済政策、共同社会(コミュニティ)の形成に関連した地域協同体事業の組成等により創出され、変革され、社会の選択の事実・歴史として存続する。

政府等は「会社形態」を選択し、「行政サービス」等(経済的資源配分)を提供することがある。さらに、政府機関等による行政サービス等は「市場の場」で事業活動を行う手段として「会社」を運営することがある。市場を利用した政府等の資源配分は「市場の攪乱」「競争阻害」「資源の不効率利用」等を生む可能性が指摘され、政府関与事業による市場の「競争中立性」(competitive neutrality)の課題を生む。

本論は、第二次大戦（Second World War, WWII）後、フィンランドの経済社会形成の選択として、政府等による行政サービス等の市場化形成過程、事業運営会社の株式保有・会社経営に至った「事由」「経緯」「機能」「制度・仕組」等を関連する諸機関等から報告された諸報告書、関連規則等を資料に検証する。フィンランド政府等が運用する「共通資産」（経済的資源）である「会社」の事業運営（会社経営、株式保有用等）は、政府等の政策選択、社会の選択に依存することを検証する。

II. フィンランド経済構造と事業会社形態

政府等は政策運営に「企業形態」を選択する場合がある。社会構築の方法として、エネルギー、運輸・通信等の社会基盤事業・サービスを行う事業体に「会社形態」を選択することもある。戦時下、発展途上国等の場合等、国家の統治機構として政府等が「経済資源」の配分を統制する体制を敷くことがある¹⁾。

北欧諸国は「民主制社会、資本主義、市場経済の連関」（北欧資本主義モデル²⁾）、「社会民主型資本主義」（social democracy capitalism³⁾）と表現される枠組にある。北欧諸国の社会制度は、福祉、教育、環境政策、事業社会の競争力等で国際社会の範とされてきた。北欧諸国は社会保障、税制、労働市場・労使関係、所得分配、社会的平等の諸関係が相互に関連した社会を構築してきた。地方所得税（municipal income taxation）、不動産税（tax on real property）、事業会社運営収入等を主財源として、教育、社会保障等は納税者に見えることを基本として地方分権も進められている。政治経済等の環境変化に対応して変化し、政府等が主導的に関与してきた社会である⁴⁾。その顕れの一つが政府等による「事業活動」（commercialisation）を行う「会社」設立・運営、協同組織体を主体とする事業会社の形成がある。北欧諸国の社会は政府等が事業活動を行う「会社」を設立、株式保有、事業主体を経営する割合が高い社会を形成している。

フィンランド社会は北欧諸国等との相互関係で形成され類似性を有している。市場経済の体制・枠組のもと、経済的資源配分を「市場」が担うが、フィンランドは北欧諸国、さらに、「経済協力開発機構」（Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD）加盟国の中で政府が事業活動に関与する割合が最も高い（OECD, *Regulatory Reform in Finland, Marketisation of Government Services State-Owned Enterprises*, 2003, pp.5-8）。フィンランド政府は広範囲に「会社組織」（法人と非法人等の「政府事業運営会社」）を利用した事業活動、行政サービス等の提供を実行している。政府事業運営会社は国民の拠出を財源とする年金基金の市場運営、投資活動、事業体の経営ではない。また、政府等が行政サービスを提供する「機関」を会社組織への転換も行ってきた。

フィンランド政治経済・事業環境の仕組は、「欧州経済地域」（European Economic Area, EEA）「欧州連合」（European Union, EU）「欧州通貨同盟」（Economic and monetary union, EMU）等の

欧州域内の政治経済組織体への加盟選択可否等にも影響されてきた⁵⁾。

フィンランド政府の経済政策は、StoraEnso、Outkumpu 等の例に見るように、グローバルな競争力を保持する大規模輸出産業（木材、鉱物、情報通信等）、事業会社の活動環境を保証するために立案、育成する仕組を構築してきた⁶⁾。一方で、地域・地区（コミュニティ）経済は共同事業体、協同組合、零細、中小規模会社の育成と保護を行っている。

現在（2016年）、フィンランド社会で事業活動に従事する「会社」選択は、「無限責任・合名会社」（avoinyhtiö,Ay）「有限責任・合資会社」（kommandiittiyhtiö,Ky）「有限責任会社」（osakeyhtiö）「協同組合」（osuuskunta,cooperative societies,osk）等である⁷⁾。有限責任会社は「非公開会社」（osakeyhtiö yksityinen,Oy）と「公開会社」（osakeyhtiö julkinen,Oyj）に区分される⁸⁾。「商業登記所」（patentti- ja rekisterihallitus）に届けられている「事業形態」（2015年12月31日、616,683事業組織体）は主に、非公開会社（42.3%）、個人事業主（35.0%）、公開会社（0.04%）、協同組合（0.80%）、合名会社（1.9%）、合資会社（5.5%）、「住宅建設・経営有限責任会社」（Asuunto-osakeyhtiölaki,Limited Liability Housing Companies Act,540/2010）（14.1%）等からなる。フィンランド事業社会は、1）コミュニティ（yhteisö）利益の共有を目的とした「協同事業体」（Ossuuskuntalaki,Co-operatives Act,1448/2001）等（4,905組合）⁹⁾、2）公開会社の僅少性（231社）、3）個人事業主を中心として零細・小会社が高い割合を示す、ことを特徴とする¹⁰⁾。

さらに、「フィンランド統計」（*Tilastokeskus,Statistical Yearbook of Finland 2015*）は、会社数を約35.4万社とし、そのうち、従業員250名以上、315社、従業員500名以上、163社、1,000名以上、112社と500名以上の大規模会社は0.18%（全体数から雇用数26.6%、売上高36.9%を占める）である。従業員数から見て、94.6%が小会社（10名未満）、中小規模会社数（50名未満）が4.5%を占めている（*Tilastokeskus 2015,p.531*）を示す。

フィンランド統計が示す「政府事業運営会社」の数値は、（フィンランド人雇用者）500名以上の雇用者を持つ政府事業運営会社数が22社、内1,000名以上が18社である。従業員数から判断しても、政府事業の資本規模から必然的に大会社となるが、フィンランドの経済、事業社会に占める経済効果が非常に大きいことが窺える（*Tilastokesku2015,p.123,p.539*）¹¹⁾。但し、この値は政府等が運営する「主な35社」の数値であり、さらに「非法人」の情報が含まれていない。

北欧諸国、さらにフィンランド上場会社の株主構成の特質に年金基金、年金運用機関、金融機関の株式保有、会社間保有、保険会社の株式保有が顕著となる¹²⁾。雇用者・従業員所得比例年金（statutory earnings-related pension）によるフィンランド政府年金基金（Valtion Eläkerahato,VER）、地方年金基金（Kevan,KEVA）¹³⁾、Varma（mutual pension insurance fund）、Ilmarinen（mutual employment pension insurance company）等は「ヘルシンキ証券取引所」（Helsingin Arvopaperipörssi,現在,Nasdaq OMX Helsinki,HEX）上場会社等の株式を一定数保有（block owners）している。年金基金が上場会社の株主となることで、在外株主に対して「フィンランド企業」としての地位の確保を推進さ

れる。年金基金は株式保有先会社の指名委員会 (nomination board)、取締役会 (board) に名を連ねる場合もあり (Varma, *Financial Statements 2015*, p.12)、フィンランド企業に占める在外株主構成の拡大に対するフィンランド株主による経営権の維持にも繋がる。

「零細・小規模会社」は家族資本が主な資本主となり、金融機関が資本提供者となる。大規模会社、上場会社の主要資本源泉は金融機関である。一部に相互持合が存在している。資本不足は、経済政策として、フィンランド政府等が資本主とり、木材・パルプ、金属、鋳業、化学、金融等、幅広い領域に資本を投下してきた。現在に至るも HEX、上場会社に占める政府等の株式保有は高次にあり、政府等は経済主体の事業化、市場化を実行してきている。しかし、フィンランド政府は政府事業運営会社の日々の事業活動に干渉することなく、執行・取締役会等、民営「株式会社」に類似した統治機構を持つ経済主体、「ハイブリッド型」(hybrid form)¹⁴⁾の事業社会の構築を選択した。この社会形態の選択は「行政機関」の非法人会社への移行等、非法人会社から事業活動の会社組織へ等¹⁵⁾、政府等から行政サービスを乖離する経済社会の仕組の制定、関連する「法制」の制定が必須事項となる。

Ⅲ. フィンランドの事業社会

1. 「会社」選択の経済的背景

フィンランド社会・経済社会の形成は「政府等の強力な関与・介入」(state intervention)と「協業主義、協調主義」(collaborative and corporatism)を特質とする¹⁶⁾。フィンランドの主産業は自然資源、主に森林資源に関連する。森林資源の事業化、製品循環は20年から30年の「時間」を必要とするために、地域の小規模組織から企業組織へ、さらに、大規模資本集約、グローバル展開が希求される。民間資本の不足は事業活動に希求される事業資本の源泉を、政府等に依存する結果となり、政府等の関与の割合を拡大させる要因となる。

フィンランド政府等が経済社会に介入した事由は WWII後の荒廃した国土の再建、経済復興、戦後賠償・領土問題、民間資本の不足を起因する。フィンランドの経済事業環境は、安全保障、地勢、歴史からスウェーデン等の北欧諸国、ロシア(ソ連邦経済関係・輸出入)依存、ドイツとの政治経済統合等、欧州地域との関係形成が課せられる。

フィンランドは「資本主義 (capitalism)、市場経済、在外依存経済」の経済体制を展開している。経済体制のなかで事業社会を構築する主たる構成要因 (arenas) は国家・行政体制、金融システム、資本市場、通貨等とされるが、市場経済のもと「会社」が経済・事業社会の実質的に機能させている。しかし、経済危機は経済モデルを生み出し、変更する重要な役割を演じる。モデルの転換は経済危機と関連して生じ、旧来の社会組織、経済社会の制度設計、「企業・会社」の組織等の転換、産業構造等の転換を生む¹⁷⁾。WWII後のフィンランドの経済政策は、ソ連・ロシア、ソ連邦との輸出入関係を維持することにあつた。ソ連邦の崩壊、1990年代初期に生じた国際

的経済不況は輸出市場に依存するフィンランド経済に打撃を与え¹⁸⁾、経済・事業モデルの転換の契機を生む。

フィンランド政府等の事業会社運営は、1) 経済・金融危機、2) 資本市場の開放による在外投資者の株式保有の増大を事由に拡大する。経済環境は、1) 1991年から金融機関の経営危機と雇用確保（安全・安心社会の維持）、市場開放・資本市場の開放、グローバル経済（在外依存度）の進展、2) 資本市場等の開放政策による上場会社に占める在外投資者・株主構成が顕著となっている。政策の転換時期は国際組織・機関等と一定の距離を置いていたフィンランドは欧州地域の政治経済環境、政治経済機構、グローバル社会到来等の社会・経済の変革に対応することが求められていた。政府の経済政策等により、フィンランド企業の在外投資も、スウェーデン、欧州諸国、北米、アジア地域へと拡大する。可変する経済環境にもと政府等は経済方針、政府事業運営会社の運営方針を検討（2002年から2004年）し、2007年、2010年、2016年に諸規則、方針を変更する。

フィンランド経済、GDPは1990年ゼロ成長、1991年から1993年マイナス成長、この間、13%の低減、失業者の高止まりの現状（1990年、3%から1994年、経済回復傾向GDP10%上昇しているにも係わらず20%）にあった。国内経済の不況は社会給付者の増加、金融機関の救済（政府による子会社化）、金融危機と相まって支出（450-500億€）等により政府予算は、1993年50%、1995年の70%欠損を生み、公共支出・社会給付関連の全般の削減、課税強化の方針が取られる¹⁹⁾。1995年、失業の改善と政府債務の改善、福祉社会の構造改革と福祉関連の支出削減を行う。

フィンランド事業会社は金融機関が資本源泉、資本出資者となる仕組みを形成し、時には取締役、監視委員会（Supervisory Board）に名を連ねる。1990年代初期に生じる金融機関の経営危機まで、金融機関はユニバーサルバンクとして役割を展開している²⁰⁾。金融機関等は、会社統治の仕組が日本の系列、ドイツのメイン銀行システムに類似する金融機関が統治機関として機能する。金融機関の実質、国営化は、事業会社の所有者構成の変更をもたらし、政府が事業会社の主要株主と化す。政府等による金融機関、事業会社の雇用確保、雇用創出方法の一つの選択である。

金融機関の経営破綻の結果として、政府等の債権の処理方針等から政府保有の株式等が拡大する。資本市場・金融規制緩和による金融機関の貸出拡大、資本流入、通貨への投機行動、金融危機・固定相場制の崩壊等は、政府による大規模な金融機関への資金支援、金融機関（Skopbank, Savings Bank of Finland, STS-bank）等への関与を生む²¹⁾。フィンランド銀行による救済買収、清算、売却・合併政府債務はGDPの約70%に達し、国際的市場の債券格付、通貨（Markka）下落を創出する。1993年、政府は経済政策をインフレ目標へ転換する。経済体制の転換、通貨価値（フロート採用）の下落は輸出の急激な回復をもたらすが国内消費は牛歩のごとく回復傾向を示す。経済不安、不況は経済方針決定を中央政府に集権（centralized system）する仕組を促進させ、EEA加盟、EU加盟とEMU加盟へ政治政策を選択させる²²⁾。

2. 在外投資者と株主構成

政府等が「事業会社」運営に向かわせた第二の主因は国内会社に占める高次な在外株主構成への対策にある。フィンランド政府等はグローバル企業、産業育成に資本投下し、パルプ、鋳業等には国際的競争力を保持してきた。1993年、経済不況の底の時点で、通貨と株価の下落は在外投資者の投資対象として、フィンランド企業への関心を招来することになる²³⁾。同時に資本市場の（在外投資者）規制緩和（1993年）、EEA加盟はフィンランド資本市場に在外投資者の投資拡大をもたらす。その結果、フィンランド企業の株式保有者、株主構成に占める在外投資者、投資信託・年金基金の機関投資者を拡大させる。フィンランド企業の株主は議決権行使を目的としない年金基金が主であることが、在外投資者による会社事業の意思決定を左右させることにも繋がった。在外投資者の割合は、1993年の約5%から1998年約70%、2000年、約80%に達した後、低減して来ている²⁴⁾。2015年12月、在外投資者のフィンランド企業の株式保有（株式数基準）は46.0%と一時期より低下する。

2002年、HEXに上場し、グローバルに事業を展開するフィンランドの代表的企業の在外株主の保有割合（HEX Fact Book, 2001）はRapala Normark（現在、Rapala VMC）（96.92%）、Nokia（89.49%）²⁵⁾、StoraEnso（70.95%）²⁶⁾、Upm-kymmene（55.40%）²⁷⁾等、在外株主が過半数以上を保有する。しかも、これらの会社の多くは、フィンランド政府が経済政策として育成してきた大規模会社、グローバル会社、競争力、主要産業、森林資源・パルプ、情報・通信技術会社である²⁸⁾。資本市場の規制緩和等、政府保有の株式の在外投資者（会社等）への売却も進んだ結果でもある。反面で政府が育成してきたグローバル企業の在外投資も拡大する。Nokia、StoraEnso、Upm等は欧州地域を中心として、グローバル事業の展開とともに投資者の拡大は、欧州諸国、グローバルな規制、情報開示、企業統制等に対応を求められる。

グローバル会社、StoraEnsoは、フィンランド政治経済、事業運営、株式保有と所有権運営の典型例である²⁹⁾。同社の歴史は北欧諸国間の事業関係（歴史）を示す事業事例でもある。政府が国家の主産業にある主力会社の経営支配を取得した国家形成、国家政策、事業会社に政府が関与した例である。

EU加盟、グローバル経済・競争環境、資本市場の開放は在外投下資本の流入を来す。フィンランド会社の株式保有に占める在外投資者の割合が、1990年代後半、上場会社の10%から2000年代前半には、約70%に激増する³⁰⁾。経済社会が内在投資から在外投資者の拡大、Nokiaの存在がある。Nokia等情報通信事業会社がGDPに占める割合が拡大、1990年代初期の経済危機からの回復を支える産業・会社となる。国民経済の視点に立てば、誰が投資者・所有者となるかではなく、会社の所在地と投資場所（雇用を含め）が重要な事項となる。EU、EMU加盟は、M&Aを含めて資本移動、労働者移動、技術の自由移動による共通市場・単一市場の確立、市場競争のもと経済活動の諸障壁の撤廃することをフィンランド政府が受諾することを意味する³¹⁾。

フィンランド政府等は特定事業会社、大規模会社、グローバル展開・競争力保持へ注力してきた。会社事業のグローバル展開は、事業活動範囲、資本・資本主構成のグローバルを生み境界をなくすことを示唆する。M&A 等によるフィンランド企業の「会社所在地は英国、オランダ、在外地移転」等³²⁾は、生産市場等としてのフィンランドの役割を低減させ、政府等の政策、経済運営の判断基準、社会・経済の仕組、課税・雇用等に影響する。資本市場の在外投資者依存は国内経済、雇用、資本市場等の不安定要因ともなる。

3. 行政と政府事業「会社」規制

フィンランド政府は、可変する事業環境に対応して政府事業運営会社の改革を迫られた 2002 年の段階で、政府事業運営会社を「国営会社と関連会社」(State-owned and Associated Companies) (公開会社・非公開会社)³³⁾に二分し、管轄官庁の責任のもと運営していた(表 1)。このうち、

表 1. 国営会社・関連会社と管轄

| | 管轄官庁 | | | 会社数 | 売上高 (M€) | 従業員数 (人) |
|------|-------|--|--------------------------------|-----|----------|----------|
| 国営会社 | 財務省 | Ministry of Finance | VM | 9 | 832 | 2,098 |
| | 外務省 | Ministry for Foreign Affairs | UM | 1 | | 26 |
| | 厚生省 | Ministry of Social Affairs and Health | STM | 1 | 1,091 | 2,508 |
| | 防衛省 | Ministry of Defence | PLM | 1 | 8 | 128 |
| | 教育省 | Ministry of Education | OPM | 2 | 1,103 | 471 |
| | 農林省 | Ministry of Agriculture and Forestry | MMM | 2 | 21 | 169 |
| | 運輸通信省 | Ministry of Transport and Communications | LVM | 7 | 4,381 | 53,837 |
| | 経済産業省 | Ministry of Trade and Industry | KTM | 9 | 14,879 | 29,341 |
| | 関連会社 | 経済産業省 | Ministry of Trade and Industry | KTM | 10 | 31,130 |
| 財務省 | | Ministry of Finance | VM | 5 | 11,982 | 42,258 |
| 環境省 | | Ministry of the Environment | YM | 1 | 55 | 310 |
| | | | | 48 | 65,482 | 274,092 |

注) 上場会社で支配会社 3 社、売却会社、決算期差異会社、各 1 社等を含む。

出所) Ministry of Trade and Industry, *State Shareholdings in Finland, 2002*, pp.34-35 から著者が集計した。

Finnair (58.4%)、Fotrum (68.2%)、Kimira (56.2%) の 3 社は政府が支配株主となる上場会社に分類される (Ministry of Trade and Industry, *State Shareholdings in Finland, 2002*, pp.10-15)。フィンランド政府等は広範囲な事業領域に分布する法人・非法人事業運営会社を設立し、株式保有・事業運用を担い、事業環境等に対応する運営組織等を改編、関連法規等を改訂してきた。

「国営企業法」(State-owned Companies Act, 627/1987)³⁴⁾は、2002 年(2 月 1 日施行)改訂 (Laki valtion liikelaitoksista, State Enterprise Act, 1185/2002) され事業活動を行う「非法人国営企業」(valtion liikelaitoksista, An unincorporated State Enterprise) に適用される (§1)³⁵⁾。さらに、2010 年改訂法「国営企業の事業、財務、経営管理の基本原則規定」(Laki valtion liikelaitoksista, Act on

Unincorporated State Enterprise,1062/2010) も、対象は同じ非法人国営企業である (§1-1, §1-2)。非法人国営企業は「中央政府機関、団体、国家予算外基金 (off-Budget funds) として機能する。また、国営企業法は議会 (Eduskunta,Parliament) に関連する規定に準拠して、議会が委任により活動する単位 (units)、国家予算の支出 (appropriations) を主な財源とする企業」³⁶⁾ である。

政府等が事業活動に係わる「法人会社」規定は「事業会社に係わり特定会社執行法」(The Act on the State's exercise of its partnership authority in certain limited companies engaging in economic activities,740/1991) である。フィンランド社会環境、政治経済・国際関係等を勘案して、政府等

| | | | | |
|---------|-----------------|-------|-------------|-------------|
| 区分 | 法人企業 | | | 非法人企業 |
| | 上場会社 | 非上場会社 | 特定課題会社 | |
| 関連法規 | 株式保有・運用法 (2007) | | | 国営企業法(2010) |
| | (有限責任)会社法・証券法等 | | | |
| | 証券取引所規則等 | | 特定課題会社法・政令等 | |
| | 会計法、監査法 | | | 国家監査局法 |
| 事業環境 | 市場競争 | | 寡占・独占等 | |
| 運営責任 | PMO | | 管轄官庁(大臣) | |
| | Solidium | | | |
| 運用区分(注) | 1a,1b,2 | | | (一部法人会社へ転換) |

図 1. 政府事業運営会社の規制等の分類

出所) 2002-2015 Annual Report of the State's Ownership Steering 等より筆者が作成した。

人・非法人」事業会社に区分して規定するが、運営責任主体等は改編してきている(図1)。

2006 年を嚆矢とした国際的金融不安等はフィンランド主力産業である木材・パルプ部門の生産・人員削減、工場閉鎖等、経済停滞をもたらし、政府事業運営会社の再編、統制等の変革を余儀なくさせる (2008 Annual Report of the Ownership Steering Department in the Prime minister's

関連機関が法人組織を設立し「事業会社」(commercial company) に資本出資、事業運を行うことを選択し、時宜に対応して改組してきた。現在(2016年)に至るも、フィンランド政府等は「法」の枠組を利用して「政府事業運営会社」を「法

Office,pp.5-6)。政府は2007年、政府事業運営会社の事業方針、事業環境、取締役選考、取締役等の報酬等の制度確立に向け、1) 法人格と非法人格の事業会社を規定する二法とこれに関連する規則を改訂し、2) 特定の役割を付す「特定課題会社」に関連する諸規則が制定・施行し、3) 市場競争下で事業を行う会社と特定規則等の下で独占・寡占化した事業を行う会社等の区分を設定し、4) 政府事業運営会社の運営組織の再編・制定等を行う(図1)。

政府は「法人格」を有し「株式を一定割合保有する会社又は100%保有する会社」(State-Owned Companies,SOCs)の管理運営を実行する規定(legislation)、「事業会社に係わり特定会社執行法」を2007年5月改訂する。「政府株式保有・所有権運用法、株式保有・運用法」(Laki valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta,State Shareholdings and Ownership Steering Act,1368/2007,2008年1月1日施行)である。株式保有・運用法は「市場競争条件にある政府事業法人会社」(上場・非上場会社)の管理運営責任を管轄官庁から「総理府所有権運用局」(Valtioneuvoston kanslia, Ownership Steering Department in the Prime Minister's Office,Helsinki,PMO)に集約させる³⁷⁾(図1)。さらに、財務省管轄の「投資会社」とし運営してきた「Solidium Oy」を政府が全株保有する持株会社に改組して、政府支配会社以外の証券取引所上場会社の株式保有・運用事業を執行する機関として再編した。一方で、特定課題を付与された会社等の管理運営責任を所轄官庁に委ねている。

株式保有・運用法は、1) 国営会社に関するMatti氏による調査・検証、経済・事業環境への対応、経済効率化、利潤・企業価値追求等の方針の明確化、経済環境への流動性・機敏性・対応能力・適宜性運用を可能とする独立機関の必要性が希求した見解・提言に沿い運営方針(Matti Vuoria, *Evaluator Report of the State's Ownership Policy*, Ministry of Trade and Industry Studies and Reports,3/2004,State Shareholdings Unit)、2) OECD(*Regulatory Reform in Finland,Marketisation of Government Services-State-Owned Enterprises*,2003)、経済産業省(Government Decision-in-Principle on the State's Ownership Policy,19.2.2004)等の見解を取り込み政府が政府運営会社規則を改訂した結果(*Government Resolution on State Ownership Policy*,31.5.2007)である。株式保有・運用法は、政府事業法人会社の意思決定権と株式保有・運用整理を統括する規範(legal norms)、政府運営の「企業体」(corporate entities)の区分、「株式運用、支配保有会社と関連会社」³⁸⁾の意思決定、財務目標、管理運営、株式保有会社の権限(総理府・管轄官庁、議会の関係)、事業責任の所在、適用範囲、適用法等を明確に規定した(図1)³⁹⁾(*2008 Annual Report of the Ownership Steering Department in the Prime Minister*,Appendix 4, pp.126-127)。

株式保有・所有法は(有限責任)会社法(Osakeyhtiölaki)、「証券市場法」(Arvopaperimarkkinlaki, Securities Markets Act,26.5.1989/495,746/2012)の特別法ではない。会社法等に乖離する条項はなく、規定項目を調整して改訂している。支配権を保有しない上場会社、関連会社に関する議会の権限、関与を限定、PMOへ権限を移転させた(*2008 Annual Report of the Ownership Steering Department in the Prime Minister*,Appendix 4,pp.126-127)。金融危機以降、政府等が運営する事業主体は営利事業

会社へ転換、株式会社へ組織変換してきた⁴⁰⁾。結果、「政府株式保有の会社数は、子会社、下位企業集団 (sub-groups)、関係会社等を含めると 1,000 社、(非法人) 不動産関連会社を含めると 2,000 社を越える」(Ministry and Trade Ministry, *Government Decision in Principle on the State's Ownership Policy*, 19th, 12. February 2004)。フィンランド政府の事業運営会社は、関係会社等を含めて事業のグローバル化、保有株式のグローバル化⁴¹⁾、北欧諸国の経済関係から北欧諸国の政府・企業が株式を保有する会社等から構成される。

政府が事業会社を運営する目的に「雇用」がある。政府等が関与する会社の雇用者数は関連会社を中心であり、在外雇用も重要な部分を構成する(表 1)。民営組織への変更により徐々に減少する傾向にあるが、政府事業運営会社の「雇用者数は、2006 年、215,000 人、そのうち約半数はフィンランド国内、半数が海外の系列会社、関連会社が多くを占める」(Ministry and Trade Ministry, *State Shareholdings in Finland 2006*, pp.38-39)。「2014 年、雇用者数 208,000 人、内 88,000 人国内雇用者、納税 (49 億€)、配当 (65 億€)、投資額 (52 億€)」に達する (2014 *Annual Report on the State's Ownership Policy*, pp.21-24)。政府事業運営会社は経済・事業社会に大きな役割、機能を果たしている。

IV. フィンランド政府保有会社と会社機構

1. 政府事業法人規則

株式保有・運用法は「政府事業運用『法人』会社、政府法人会社」の適用範囲、定義、政府・議会の権限、株式保有・売却、公正価値評価等から構成され、1) 政府が支配保有する会社、2) 関連会社等の「株式保有及び所有権運用」(yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta)に関する意思決定に適用される (§1-1)。フィンランド社会保険機関 (Kansaneläkelaitoksen)、フィンランド銀行 (Suomen Pankki)、国家年金基金 (Valtion eläkerahaston)、非法人会社 (valtion liikelaitoksen) が保有する株式は適用外とし、この法のもとで議決権を計算する場合、これら組織によって保有される株式の議決権は除外する (§1-2)。政府事業会社等が企業集団を形成している場合、その子会社の意思決定、さらに、住宅供給、不動産の保有・管理を目的に政府等が保有する株式に適用しない (§1-3)。

株式保有は、株式譲渡、購入、株主として、所有権、議決権の変更を生じる会社の決定 (§2-1)、所有権運用は、株主総会による議決権行使、株主として会社管理、営業活動 (§2-2) に責任を負う。支配会社は過半数以上の議決権を保有する有限責任会社、関連会社は 10% から 50% の議決権を有する有限責任会社、但し、株式保有が重要と思われる場合、10% 未満でも「政令」(määrätä valtioneuvoston) により関連会社とする (§2-4)。

政府法人会社の株式保有運用に関連した議会・政府・管轄官庁等の権限、役割等を改訂する。政府の株式保有に関する意思決定、事業再構築等により政府が唯一の株主又は支配株主からそ

れ以下の株主となると予想される場合、議会承認が必要である。但し、議会は以前に承認した株式保有等に関する意思決定に遡って適用しない (§3-1)。1) 政府が追加投資を行わない場合、2) 事業再構築の場合、3) 株式交換により支配会社となるような場合、議会の権限は及ばない。EEC 会社法第 4 号指令に準拠する中小規模会社の設立、支配には、議会の承認は必要ない (§3-2)。

「政府閣僚全体会議」(Valtioneuvosto Yleisistunto, Government Plenary Session) は、1) 支配会社、関連会社の株式の処分・購入、2) 支配会社株式処分による出資、3) 5%等議決権の変更をともなう合併・分割、4) 任意清算、政府法人会社・関連会社の株式・持分投資、株式保有・運用に関する決定を行う (§4-1~6)。株式投資等は、国家予算の枠内、国有資産の利用、株式交換 (§4-2-1~3) で行う。所有権運用に責任を負う管轄大臣は、通常総会 (yhtiökokous) で代表者の指名、営業指針 (toimiohjeiden) の告知、議決権 (§5) を行使する。議会、政府の決定により株式管理を特定政府機関、公的団体 (viraston tai laitoksen) に委託することを決定した場合、政府、管轄大臣に帰す責任事項 (§4-§5) 等は特定政府機関等の権限と責任のもとに帰す (§6)。Solidium 等の機関が共通資産の運用機関として存立する。

支配会社、関連会社の株式の処分は、「国家予算法」(Lag om statsbudgeten, State Budget Act 447/2006) の適用外とし、「公正価値」⁴²⁾ (käypää arvoa) 以下の処分は容認されない。公正価値以下での処分を行う場合、議会の承認を要する。構造改革等による所有構成変更、転換社債、ワラント、その他の証券等の金融商品等は「株式」と同等に取扱う (§7-1~2)。株式の公正価値は市場等で取引されている価格とする (§8-1)。複数の市場で取引される株式の市場価格は、代表的な売買価格とする (§8-2)。企業構造改革、株式交換の市場価格は企業取得・買収の評価方法 (§8-3~4) を利用して評価する。

株式保有・運用法は政府法人会社の売買等を政府管理部門 (PMO)、Solidium に権限を委託する。市場で事業活動を行う政府法人会社は、国家保証 (state guarantee) が付与されるものの、特権 (status or privileges) を享受しない。政府法人会社の市場競争の優位条件を廃し、競争の中立性の維持を規定する。

「市場の条件で事業活動」に従事する限り、政府法人会社は可能な限り高い「財務業績」の達成が求められる。「特定課題を付与された会社の株式所有行動」も、投資者の視点に立脚し、管轄官庁に運営責任を委託する。政府の特定課題、市場条件のもと事業活動を委託された会社は経済的に収益を稼得する事業運営を目標とする。市場条件のもと事業活動を行う会社は、収益性と競争力保持等の目標を保有する。市場で事業活動を行う政府法人会社が、収益性 (profitability) 等以外の目標を保持するならば、株主の同意が希求される。

但し、政府が唯一、特定課題付与会社の所有者で、収益性を目的として設定している場合、会社の「社会サービス提供義務」(social service duty) をも考慮することになる。かかる会社が、政府以外に株主等が存在する場合、会社運営に関する株主等相互の同意を条件に、収益性目標から

離脱することが認められる。

会社目標は会社の成長、株主価値の長期的な成長に在り、この目標を達成するために、会社の取締役の選任、所有者の戦略策定、統治機能を展開する。政府は株主総会において経営意思決定に株主として参加する権利を保有する。会社の成果は、会社法、定款の枠組のなかで事業に関する意思決定を為す経営者、経営機関の責任に帰す。PMO は市場競争のもと事業活動を行う政府の株式保有方針の策定と業務監視等の責任を負う (Resolution ownership policy,2007,pp.4-9)。

特定課題を付与されている「会社」の事業目的は市場条件で事業活動を行う会社とは相違する。政府は「特定課題会社」の株主として、特定課題の内容、目標と意義を決定する。特定課題会社の戦略は会社の経営管理機関 (company management and organs) が策定し、会社法、定款の枠内の事業活動を行い、経営機関が事業活動を担う。政府の諸方針と特定課題の事業は、国家戦略の利益を勘案して、PMO と管轄大臣と協力 (cooperation) する。さらに、特定課題会社の事業、会社財務の監視を高めるためにも、管轄大臣と会社経営管理機関との協調 (cooperation) が求められる。「経済方針閣僚会議」(Talouseliikunnan ministerivaliokunta puolsi maltillista,Cabinet Committee on Economic Policy)⁴³⁾ が承認した指針等に準拠して、所轄大臣は、特定課題会社の目標利益 (target profit) 等を決定する。

市場条件で事業活動を行う政府法人会社等は株主同等権 (shareholder equality) にもとづく。また管轄大臣は会社の取締役会、執行役の意思決定に介入しない。政府は独立して会社経営を監視 (monitoring) する。株主総会で決定された会社の整理・改組等の対価として「株式」 (means of payment) を利用する場合、会社の取締役、執行者は事前に主たる株主の意見を求める。事業戦略、再編 (restructuring arrangement) に際して、決定権を取締役会が保持している場合でも、主要株主と協議が行われる。株主としての権限をもつ政府は、再編等の計画を事前に取締役会に通知する。代表取締役 (chairman)、執行役員は管轄大臣と協議して事業運営等にあたる。

政府法人会社の競争力を保持する動機づけの方法と位置づけられ、経営執行者等の成果報酬の仕組 (remuneration system) は、会社の長期的な経営と契約期間から、会社の収益性と株主価値の拡大を基礎とする。報酬の透明性を原則に、取締役会が執行者等の報酬を決定と妥当性を監視する。特定課題を付与された会社の動機付けは、特定課題と事業目標 (business goals) を考慮して設計する (Statement by Cabinet Committee on Economic Policy on 7 June 2007,pp.1-6,p.8,September, 2009,pp.1-7,13.5.2016, pp.27-31)⁴⁴⁾。

政府の株式保有方針 (state's ownership policy) の目標は、会社成長と長期的な「株主価値」 (shareholder value) の増加を基礎とする。事業活動に関連する法令に準拠して、会社収益性と成長目標の統合が求められる。株主として政府は、新規の雇用創設、雇用関係の維持と従業員が保持する技能資本に重点を置いた長期的雇用方針 (長期的人的資源政策) を重んじる。

会社の株式保有基準の変更に関連する決定は、議会の権限規定に準拠し、特定課題を付託され

た特定課題会社は、行政等の管理の下に留められ、特定目的をより効率的に行うことが期待される場合に保有運営形態を再考する。保有調整の基準（criterion）は経済・財務成果会社株式価格であるが、事業条件、国家産業（national industry）及び特定領域事業環境を保護、国民経済の競争力、技術維持を確保する努力、競争と雇用の維持を測定する指標に影響を受ける。

株式保有・運用法等は、市場条件で事業活動をする支配会社、関連会社の「株式保有」（ownership steering）、独立して事業活動を行う単一独立機関に集約させた。独立機関が株式保有は効率的な調整を行う。特定課題を委託された会社は、保有調整の問題を除いて、所轄官庁により管理運営される。改革は政府法人会社の株式保有と運用に関する意思決定に適用し、会社に関する有限責任会社法の規定、特定規則、証券市場法を損なう（無効とする）ものではない。株式の売却、株式投資に関する手続を規定する「国家予算法」（§3-a,§24）に準拠する。

フィンランド政府は政府法人会社等の事業活動の運営は所轄官庁の「縦割り」から、政府機能、中央管理の仕組へ政策転換させる。政府・政府機関は「政府事業運営会社の資産は重要な国富、国家の共通資産であり、これら資産を可能な限り、社会・経済成果を得るために運営する役割」を担い、「会社所有者として、特定課題会社の事業運営を管轄大臣に委任するが、事業運営に関する統一基本指針に一致」を監視する（*Government's Resolution on State-Ownership Policy*,2007,p.1, Annex 1,2）。さらに、改組した政府機関の特定課題会社 Solidium は「国家にとって重要な上場会社の株式保有の強化（strengthen）と安定（stabilise）の確保」（*Solidium,Annual Report2009*,p.1）を任務とした。

2. 政府事業運営会社の決定機構と機関

政府事業会社運営は、政府方針の変更等により適宜改編されてきた。2008年以降、政府事業運営会社の決定機構は、「議会」、「政府閣僚全体会議」、「経済方針閣僚会議」、所轄大臣、独立機関 PMO、Solidium の相互関連から構成される。現在（2016年）、フィンランド政府事業運営会社は「PMO、Solidium と管轄官庁」が事業運営の責任機関となり、実務にあたる（図1）。

政府閣僚全体会議の所有方針は議会承認を得た「政府計画」（Programme of Finnish Government）を前提に、所有方針、主たる運営（steering）目的、その手段が「政府決議案」（*Government's Resolution on State-Ownership Policy*,31.5.2007,6.2014,Prime Minister Office,*Ownership and governance of large Finnish firms*,6.2014）に示される。これを受けて「経済方針閣僚会議」は運営方針（経営者報酬）、国内（in-house position）でのみ事業活動を行い、専ら国家機関・会社に用役（サービス）を提供する非法人会社の事業活動に責任を負う閣僚に事業内容等を勧告（recommendation）（*Statement by Cabinet Committee*,3.6.2009）する。

政府運営事業会社は政府閣僚全体会議による運営方針「国家が保有する会社、株式会社の資産に関する政府決議案、事業環境等の可変に対応した政府等の政策選択が政府事業運営会社の実際

の事業活動を規定する。政府等は「所有者」「株主」として政府事業運営会社等を成長させ、株主価値等の長期増大に貢献することを目標に置く。

市場の条件で競争する政府事業運営会社の目標は事業運営会社全体の財務業績を最大にすることにある。この目標達成は会社の収益性を高め、長期の株主価値を増大させることにある。特定課題会社の目標は、付与された特定課題に関連する「社会的目標」(social goal)の達成となるが、一方で、事業活動により「利益・利潤」を取得することも目標にある。政府事業運営会社の所有者・株主として政府の目標は特定の経済・社会的機能を達成するために、効率性、費用を査定し、社会的・財務成果を可能な限り最大を目指し、運営し、監視することとなる。これら目標を達成するために、政府・政府機関は有効で実利的(active and pragmatic)な保有方針(ownership policy)を追求する。営利事業体の目標設定と相違しない。

総理府に設置される政府機関、PMOは政府が決定、採用する政府法人会社等の株式保有方針等の策定と実行(preparation and practical implementation)に責任を負う。「国家により特定の課題を課せられた(specific state-defined duties)会社の管理運営責任は管轄大臣が負う」⁴⁵⁾。内閣総理大臣(Prime Minister)は、直接、事業運営に責任を負わずPMOが責任を負う。PMOは独立機関である。PMO⁴⁶⁾は政府等が運営する上場会社のうち支配会社を含む「政府法人会社」の「株式保有と事業運営」を履行課題とする「部局」で自主、独立管理・組織である。Solidiumは支配会社を除く上場会社、管轄官庁(大臣)は政府が法規定等で特定課題を付与した「特定課題会社」の運営責任を負う(図1)。

2008年、国営会社等のPMOへの事業運営権限の委譲は「規制と所有機能の分離」「単一決定機関による国家株式保有運営の実行」「国家の他機関からの独立」「日常業務の履行」にある。PMOは特定課題会社との調整、指導の役割をも担う。PMOの機能は、株式保有戦略(ownership strategies)を策定し、事業に関連した分析・監視(analysis and monitoring)活動にある。分析・監視を通じて、保有戦略の評価、意思決定の結果に焦点をあてる。事業活動の分析・評価は、事業会社の戦略、特定会社、事業活動領域等に関係して「分析者」の視点から行う。PMOは「政府法人会社」株式の保有戦略、管理情報を外部へ伝達、国有資産・国富の管理運営から財務・社会成果の最大化を追求する(PMO, 2009 Annual Report, pp.8-10)。

組織改編時(2007年12月)、政府は「53社の株式を保有、31社は支配会社である。会社は市場競争と特定課題に区分する」。これらの「政府事業運営会社の民営化(privatization)に特別な計画を保有していないが、上場会社の株式保有は徐々に低減させ、非上場会社、収益目標以外、競争的条件、株主価値の改善を行い、代替的目標の一つは市場の条件等を充足する場合、会社を上場する」(PMO, 2007 Annual Report, p.8)。「政府事業運営会社」は金融機関、資本市場の投資会社、機関投資者の視点で所有・運用分析を行う。政府事業運営会社がフィンランドで唯一の事業活動を行っている場合、類似会社、在外会社と比較検討する。

フィンランド政府等による高次の会社株式保有は、経済社会に政府等による「株式保有政策」(state's ownership policy)と「株式運用」(ownership steering)の課題を生む。現在、政府株式保有政策の管理責任の所在は「証券市場法」と「証券監督局」(Finanssivalvota, Financial Supervisory Authority)の規制に準拠することで民間会社に課せられる規制、政策を公組織機関にも課している。政府の株式運営政策は、常任、特定プロジェクト別委員会(insider groups)が「グループ別か特定課題別か」等の課題別に検討して決定する。

上場会社 Finnair、Fortum、Neste を除く「非戦略的」(non-strategic)会社(政府が主要株主)に分類する HEX 上場会社(議決権の相違する A 株、R 株の合計が議決権 50%以下の上場会社 9 社、表 2)の「株式(資産)運用」、株式保有運用等は、PMO の「特定課題会社」(政府 100%保有の持株会社)Solidium Oy が事業運営責任を負う(2008 Annual Report of the Ownership Steering Department in the Prime Minister, p.9, Solidium, 2009 Annual Report, p.4)⁴⁷⁾。資本市場の政府運用機関、Solidium は持株割合の決定、「ポートフォリオの構成・形成」(Solidium, 2009 Annual Report, p.6)を実行とする。Solidium は、短期市場ポートフォリオ選考・管理運営者(投機者)の視点と相違し、

表 2. Solidium 株式保有会社

| 会社名 | 業種 | 売上高 (2008)€m | 雇用者 (2008) | (内)在外雇 用者 | 所有割合 (%) | 取得原価(€) | 市場価額 (30.6.2009) |
|---------------------------|-----------|-----------------|---------------|--------------|-------------|---------------|---------------------|
| Elisa Oyj | モバイル等テレコム | 1,485 | 3,017 | 300 | 10.0 | 183,299,070 | 195,081,630 |
| Kemira Oyj | 化学 | 2,833 | 9,405 | 7,268 | 16.5 | 128,860,250 | 140,464,200 |
| Metso Oyj | 鉱業・電力・パルプ | 6,400 | 28,010 | 19,939 | 11.1 | 140,328,422 | 208,747,317 |
| Outokumpu Oyj | ステンレス鋼製造 | 5,474 | 8,471 | 5,676 | 31.0 | 455,881,990 | 693,654,937 |
| Rautaruukki Corporation K | 鉱物・金属加工 | 3,851 | 14,953 | 7,331 | 39.7 | 679,131,946 | 793,107,961 |
| Sampo Oyj A | 金融・保険 | 4,350 | 7,145 | 5,002 | 14.1 | 1,063,241,009 | 1,066,317,076 |
| Sponda Plc | 不動産 | 224 | 137 | 16 | 34.3 | 171,926,628 | 193,182,402 |
| Stora Enso Oyj A (注) | 製紙 | 11,029 | 33,815 | 22,500 | 31.4 | 342,866,815 | 262,968,782 |
| Stora Enso Oyj R | | | | | 6.8 | 246,561,337 | 155,977,964 |
| TeliaSonera Company | テレコム | 10,791 | 30,037 | 24,779 | 13.7 | 2,174,932,620 | 2,285,835,700 |
| | 計 | 46,437 | 134,990 | 92,811 | | 5,587,030,041 | 5,995,337,969 |

(注) 注記に、StoraEnso株全体から12.3%、議決権は25.1%になる。業種は年次報告書に示される各会社に表明による。

出所) Solidium, 2009 Annual Report, p.1, pp.9-35より著者が作成した。

短期保有、保有割合の拡大は目標としない。保有株式の売却は、PMO の管理運営から除外され、資金が利用可能となるが、その資金は「政府基金」(public fund)となる。株式保有・運用の仕組みから離脱した資産、運用基金となる。株式売買、配当利回りは、保有・運用の成果として政府が創造し、株式保有の収入として記録される。Solidium は利用可能な公開報告書の分析にもとづく外部アナリスト等と等しく内部情報を取得することはなく、株主が「政府」であること以外、

「営利」を目的とする投資会社の投資行動と同一である。

政府の株式保有・運営方針に国家予算の欠損を保有資産の売却で補うこと等があるが、資産売却による政府基金は経済社会の枠組、雇用、「新規・研究開発投資、企業・産業革新の財源」とする。政府は課税、赤字国債発行等を将来世代の負担を課すことなく、共通資産から投下資本を取得する。株式保有・運営方針は事業環境等、内外の諸要因を反映して決定される。

フィンランド政府は競争環境のもと事業活動する政府事業会社の中央集権化（centralization）、単一組織体（a single unit）に運営等を集権させてきた。集権管理会社以外（特定課題）は管轄官庁が管理運営の責任を負う。政府が特定課題を付与した会社は可能な限り効率的に課題を達成することとともに財務成果の極大を希求される。但し、上場会社株式を運用する Solidium Oy が独立機関としても、PMO の特定課題会社であること、特定課題会社の責任機関、所轄官庁との調整等を行うことを考えれば、PMO が政府法人会社等の事業活動、管理活動の中心に位置する。

現在、政府事業運営会社の運営決定機構は、議会、政府閣僚全体会議、経済方針閣僚会議、関連規則・方針から構成される。株式保有等の「認可（authority）の定義」「機関の権限」「完全支配、支配（50.1%）から離脱」「重要な会社の支配取得」等は「議会」の認可が求められるが、Solidium の保有する株式の処分等は議会の承認を必要としない。政府閣僚全体会議と保有運用の責任ある管轄官庁の意思決定と統治権を区分する。政府閣僚全体会議は国家の保有、運用に関する基本原理、方針を決定する。取得・売却に関する意思決定は政府閣僚全体会議が保持することで、所有・運用への管轄大臣、政府機関の関与を不要とした。会社の事業再構築（corporate restructuring）は財務成果を創出することが原則となり、公正価値、市場取引価額による買収・合併、事業部編成等を独自判断で行うことが可能となった。「政府等」は株主等としての権利行使、事業会社全般の事業運営、経営意思決定に責任を負う。

政府等の事業会社運営は、「雇用」を含む経済資源の非効率、生産性・経済性・収益性等の財務業績、参入障壁・非競争による事業の独占・寡占等の課題、メディア・政治等の経済的資源配以外の課題と両者の相互連関の分析視点が存在する⁴⁸⁾。政府等による行政サービス、政府等の運営会社は、1) 不効率な予算配分、不生産性を生み、2) 官僚支配（bureaucratic control）による費用削減の誘因が低く、3) 政策による裁量政策による資源配分の結果、不効率を招来し、これに反し、4) 行政サービスの民営事業化は低い費用で高い生産性を生む⁴⁹⁾と検証済みであるかのような前提がある。

しかし、政府等の政策目標（political goals）は、課税支出等で賄われる「社会」に欠くべからず行政サービスを、事業会社等の諸機関を通じて提供することにある。これは無秩序に行うことはできない。また、行政の許認可、規制が存在する。政府等の事業活動は「雇用に課し、富の移転計画を創出」、社会目標（social goals）、政策目的（political goals）の達成、契約論理から政府等が国家の「社会福祉」（social welfare）を最大化することにある⁵⁰⁾。

政府事業運営会社は、社会構築を行う上で、効率的・競争的条件の維持が困難な事業を担う。政府事業が発展途上国に顕在すること等から国家国民、政府等の経済政策の選択でもある。経済社会は市場開放、市場経済へ進むのが現在に至る史実である。市場経済のもとで、市場の規則を遵守し、国富、共通資産である政府事業会社の事業運営目標は、社会目標（social goals）の達成、行政サービスの提供、仕事の創出（creating jobs）、産業の分散化（diversifying industry）等に資することにある。

フィンランドの政府事業運営会社の仕組等を検証すると、政府事業運営会社は、1) 市場経済の波乱要因、資源の不効率配分、競争阻害も生じさせることなく、2) 雇用創出と雇用安定に寄与している。ならば、市場経済のもと事業組織は 1) 公民事業経営の二者択一の選択ではなく社会、政治経済の枠組設定と運営選択、2) 求める経済・社会体制・仕組の選択にあることを示唆する。

V. 結論

フィンランド政府は、資本市場最大の投資者の地位にある。政府の運営次第では資本市場の波乱要因となる。政府等公的機関の事業運営は、「適切な経営指標が存在しない等を事由に、不経済・不効率・不収益性経営」等と暗黙裏に仮定される。

北欧諸国社会は、社会民主型資本主義、市場経済と計画主義、社会的平等、所得再分配、地域・共同体の組織体形成（コミュニティ）、地方分権等を特徴とする。フィンランド社会は北欧諸国の典型的な社会を構築してきた。「経済」と「社会」（地域・コミュニティ）の連関構築は「政治・政府」の役割、機能である。社会が共通資産の経済的資源の配分の一つとして、政府等の「事業会社」運営政策を容認している。政府等が率先して「事業経営」に従事する社会、事業会社の構築は社会形成の枠組の選択の結果である。

フィンランドは政府等が経済社会、事業活動に積極的に関与し、天然資源を基礎として社会を構築してきた。政府の経済政策は、天然資源等を基盤とする事業会社を大規模で、国際競争力を持つグローバル会社へ育成することを立案し注力してきた。さらに、市場経済体制のもと、政府等が市場競争、事業活動を行う「会社」を運営する仕組、社会を維持している。官僚支配等による非効率とされる国営事業は、経営責任等を規定し、「成果」「財務業績」（課税・配当）創出し、雇用を維持している。一概に、市場経済体制のもと、事業活動、運営主体は「官から民へ」を前提とすることは不見識と成りかねない。政府等は行政サービスの「会社化」、共通資産運用事業、特定の業界に限らない幅広い事業活動に関与している。フィンランドの政府事業運営会社は広範な事業領域、上場会社、公開会社、非公開会社、法人・非法人と事業形態も幅広い。事業体によっては、事業活動もグローバル事業を展開する。フィンランド政府等は営利・非営利・行政サービス事業会社と市場競争を融合させた経済社会を構築している。

フィンランド政府等は市場経済社会のなかで事業政策に関与してきた。経済活動・事業活動の

「実行者」としての「会社」の株主、経済・社会課題を担う「会社」の運営に積極的に関与してきている。会社株式の保有・運営は、経済環境に対応して、会社の事業展開、国際的・グローバル戦略を率先した政府等が推し進めている。フィンランド社会は経済基盤形成、行政サービス、社会体制・枠組の選択、社会組織の在り方等の範例を示す。

「市場経済」体制は「公平な競争」による経済資源配分活動を適切に行う。この資源配分活動を構成する経済組織体（経済主体）は民営所有主体（privately owned authority）の「会社」等事業組織（business system）が目的適合性を持つと前提を置く。しかし、フィンランド等北欧諸国は、政府が市場競争のもとで事業組織をも運営する。しかも経済社会はグローバルな競争力を保持している。この状況を組成させた事由は、市場経済体制のもと、政府と事業会社の連携する経済社会の仕組形成、地域共同体・協同事業の組成、「市場主義と計画主義」の形成・仕組・規則（Collaborative economy）を社会が選択した結果である。

現在、フィンランド政府事業運営会社は資本市場、生産・消費市場の混乱要因でも、不適切な資源配分を行っていない。政府等は共通資産である事業会社を経済・事業環境を乱すことなく運営し、特定課題会社等を「社会的基準」に準拠して管理運営し、国富増加の機能を果たしている。

フィンランド政府等は、事業経営者・投資者として取るべき判断基準に準じて行動するとともに、経済的資源配分の成果を求め、監視機構・機能の「枠組」を設定し、運用・責任体制を整備し運営している。フィンランド政府事業運営会社はフィンランドの社会的基準を遵守し経済社会を形成した結果でもある。これは国民経済全体の計画、社会・経済体制等の社会のコンセンサスを得て市場経済の制度、体制概念、新しい枠組み、社会体制の選択を行っている結果である。

- 1) Andrei Schleifer., State versus Private Ownership, *Journal of Economic Perspectives*, Vol.12, no.4, 1998, pp.134
- 2) Martin Jes Ivensen and Lars Thue, creating Nordic capitalism-the business history of a competitive periphery, in Susanna Fellman et al., *Creating Nordic Capitalism, The Business History of a Competitive Periphery*, Palgrave, pp.2-18.
- 3) Bruno Amble., *The Diversity of Modern Capitalism*, pp.172-179（山田・原田他訳『五の資本主義-グローバル時代における社会経済システムの多様性』藤原書店, 2005年, 199-208頁）.
- 4) Toben M. Anderson et al., *The Nordic Model, Embracing globalization and sharing risks*, The Research Institute of the Economy (ETLA), Taloustieto, 2007.
- 5) EEA, EU加盟等は EEC 会社法指令、EU 指令等に準拠して国内の諸則を法制化して行く。
- 6) Finnish Industry Investment (FII) は政府運用会社で、直接・間接にベンチャー資本等、670社、877百万€を融資する（Annual Report 2015, pp.1-4）。
- 7) <https://www.prh.fi/en/kaupparekisteri/tilastot/lkm.html>, 20.8.2016.
非営利組織は原則、「協会」(yhdislys) と「財団」(saatio) の組織形態を取るが、これらは事業活動を行うために非公開会社も非営利事業のために設立されることもある。
- 8) (有限責任)「会社法」(osakeyhtiolaki, Limited Liability Company Act, 981/2011) は、全ての有限責任会社 (limited

company) を対象として、資本金の規模にもとづき、非公開有限責任会社（最低資本金 8,000EUR）と公開有限責任会社（最低資本金 80,000EUR）に区分する（会社法第 1 章第 1 条）。公開有限責任会社が、株式等を証券取引所に上場することができる。

- 9) 森林を保有する約 116,000 名で組織した組合「Metsäliitto Ossuuskunta,Metsäliitto Cooperative」がある。同組合は「事業活動」を行うための 34 の条項と代表者選考に関する 17 の条項（By -Lows Metsäliitto Cooperative,2015）を定める共同組合がある。同社は Metsä Group の親組織である。同組織はフィンランド木材組織、フィンランド、スウェーデン、ポーランド、フランス、ロシア、英国、ドイツ、等に子会社・関連会社を保持し、グローバル市場で事業と展開する。同組織は、IFRS 準拠財務報告を作成・開示するが、特徴として、剰余金変動計算書に代わり連結会員資本変動計算書が、さらに財政状態計算書の資本項目（Members Funds and Liabilities, MEMBERS' CAPITAL）に特徴を示す。さらに、同組合は Nasdaq.Hex に上場する Metsä Board Corporation を子会社に持つ（Metsä Group,Annual Brochure 2015）。

また、HEX 上場会社「Saga furs Oyj」（同社は 12 倍の議決権の相違する A 株と C 株を発行している）は、非営利組織として組織された地域別の「毛皮取引協会」（fur breeders' associations）が主たる株主である。

- 10) EU 加盟国であるフィンランドは、EEC 会社法指令に準拠して、企業規模を制定し、財務報告、監査の簡略等を有限責任会社法、会計法（Kirjanpitolaki,Accounting Act）等に規定した。会社の財務報告書の作成・開示等を規定する会計法が規定する「小規模会社」（Pienyritys）は、1) 売上高総額 6.0 百万ユーロ、2) 資産総額 12.0 百万ユーロ、3) 平均従業員数 50 人の 3 項目のうち 2 期間 2 項目の条件に該当する会社（1 luku,Yleiset säännökset,4a § ,1,620/30.12.2015）、「小会社」（Mikroyritys）は、1) 売上高総額 0.35 百万ユーロ、2) 資産総額 0.7 百万ユーロ、3) 平均従業員数 10 人（4b§,住宅建設・経営会社:3laki,11§）、「大規模会社」（Suuryritys）は、1) 売上高総額 20 百万ユーロ、2) 資産総額 40 百万ユーロ、3) 平均従業員数 250 人の 3 項目のうち、2 期間、2 項目の条件に該当する会社（4c§）の報告主体と規定する。
- 11) Tilastokesku は、2012 年集計として、雇用者数（Työlliset）2,537,600 人、内給与所得者（Palkansaaja）2,231,400 人を示す（*Tilastokesk2015*,p.123）。
- 12) Susanna Fellman,growth and investment:Finnish capitalism,1850s-2005,in Susanna.Fellman et al.ed,*Creating Nordic Capitalism,The Business History of a Competitive Periphery*, Palgrave,2008,p.177.
- 13) VER は、2010 年から平均して信託資産の約 40%（6,951MEUR,2014）を上場会社の株式（VER Annual Review 2014,p.2）、Keva は国内外株式に 35.6%（15,738MEUR,2015）に投資している（Annual Report2015,p.13）
- 14) OECD（2003）,op.cit,pp.6-7.
- 15) フィンランド政府等は「行政管理組織」（public administration）が行政サービスを提供していた通信、鉄道郵便、交通等、森林・公園等を管理運営する「有限責任会社」組織（Civil Aviation Administration, Trafi,Finnish Maritime Administration,Forest and Park Service 等）を創設してサービス提供の移管を行う。Johan Willner,*Privatisation and Public Ownership in Finland*,CESifo Working Paper No.1012,2003,p.4-6.
- 16) Susanna Fellman,op.cit,p.141.
- 17) *Ibid.*,p.140,pp.188-193
- 18) ソ連邦の崩壊（1991 年）は、東欧諸国への輸出入に依存（25%以上）していた輸出割合を悲劇的打撃（数パーセント）をもたらした。さらに、木材産業の不振、経済政策の対応、1980 年代初期に開始した急速な資本供給（不動産・資本市場へ、価格急上昇）、収支不均衡（財政赤字）、雇用（失業）、規制不十分な金融市場の自由化、金融危機の招来、スウェーデン等の先行する金融市場、国際的な資本移動の自由化方針に、改革への圧力が加わる。同時期、市場・資本市場の自由化、為替先物取引・金融商品環境

- への規制欠如、グローバル経済環境への体制欠如は、金融不安、不動産・資産価格の下落、利子率の高騰、企業の経営破綻、不完全雇用の拡大等を導く。
- 19) Hannu Uusitalo, *Economic Crisis and Social Policy in Finland in the 1990s*, SPRC Discussion Paper No.70, October, 1996, pp.1-5.
Seppo Honkapohja and Koskela Erkki, The economic crisis of the 1990s in Finland, *Economic Policy*, Vol.14, No.29, 1999, pp.401-407.
- 20) *Ibid.*, pp.158-159, pp.175-179, pp.198-199.
Seppo Honkapohja, The 1990's financial crises in Nordic countries, *Bank of Finland Research Discussion Paper*, 5, 2009, pp.21-22.
Ulf Jakobsson and Tom Korkeamäki, Ownership and corporate governance in Finland: A review of development trends, *Nordic Journal of Business (NJB)*, Vol.64, No.4, 2015, pp.233.
- 21) Peter Nyberg and Vesa Vihriälä, The Finnish Banking Crisis and its handling, *Bank of Finland, Discussion Paper*, 7.1994, p.21, pp.35-4.
Peter Englund and Vesa Vihriälä, Financial crisis in Finland and Sweden: similar but not quite the same, in, ed, *The Great Financial Crisis in Finland and Sweden, The Nordic Experience of Financial Liberalization*, Edward Elgar, 2009, pp.91-93, pp.96-122.
- 22) Susanna Fellman, *op.cit.*, pp.189-192.
- 23) Kari Lilja and Risto Tainio, The nature of the typical Finnish firm, in Richard Whitley and Peer Hull Kristensen ed., *The Changing European Firm, Limits to convergence*, Routledge, 1996, pp.181-182.
- 24) Pekka Ylä et.al., *Foreign Ownership in Finland-Boosting firm performance and changing corporate governance*, The Research Institution of the Finnish Economy, 904.2004.
- 25) Nokia の 2002 年の年次報告書にもとづけば、90.9%が在外株主である。同社は木材パルプ (wood pulp) の生産工場を出発点 (1865 年) として、製紙・加工品、化学紙 (chemical papers) の生産へ展開するフィンランド典型的な会社から、事業内容を転換して行き通信会社となる。
Mika Skippari and Jari Ojala, success and failure of a conglomerate firm: the strategic paths of Nokia and Tampella in the liberalizing Finnish economy after the Second World War, in Susanna Fellman, et al. ed., *Creating Nordic Capitalism, The Business History of a Competitive Periphery*, Palgrave, 2008, pp.238-262.
- 26) 在外株主の割合 (但し、スウェーデン・フィンランド以外) は 2015 年、46.7%、議決権 15.7% (Financial Report 2015, p.4) となる。
- 27) パルプ等グローバル事業を展開する同社の登録株主のうち在外株主の割合は 2012 年、56.26% (Upm Annual Report, pp.132-133)、2015 年、67.51% (Annual Report, p.139) と拡大している。
- 28) Ulf Jakobsson and Tom Korkeamäki *op.cit.*, pp.241-242.
- 29) Nordia, TietoEnator 等も典型例である。2001 年、StroEnso の株式は国家 (政府) が、15.1% (議決権 24.8%) 保有する (Annual Report 2002, pp.34-36)。在外株主約 65%がスウェーデンの投資者、特に Wallenberg 家 (現在、財団・投資基金を組成している) が主たる株主である。同社は 1998 年、Stroa (Se) と Enso-Guzeit (Fi) が合併して、StroEnso が誕生している。Stroa は Wallenberg (スウェーデン) 企業集団の主要会社でもある。W.Guzeit & Co を併合した Enso-Guzeit はノルウェー資本により設立され、1918 年、フィンランドの政府事業会社の嚆矢となる。自然資源、鉱業、エネルギー、化学、原油等へ政府事業会社を拡大させているが、木材・パルプが最重要な地位を得ている。生物資源の保護方針とも相まってこれらの自然

資源の政府事業会社が展開、拡大する。現在、同社の市場は海外、生産もフィンランド以外も大半を占める。国家・政府の事業戦略、グローバルを担う。1960年代市場参入した北米（アメリカ・カナダ）は2007年から撤退する。同社は「木材」（森林）と言う自然資源が、後にパルプ、用紙、加工が、フィンランド経済社会、産業構造、政府政策（会社の政府事業化方針）を構築、展開されてきた。一方、自然資源、金属産業の事業会社、Outokumpu は政府事業運営会社の両輪としてフィンランドの政府事業会社の歴史、事業戦略を位置づけられる。

さらに、政府事業会社、Neste(石油精製)は、WW II 後、ソ連邦(Soviet Union)の原油輸入の権限を持つ。フィンランドとソ連との相互取引契約は、諸領域への政府事業会社の設立を成長の要因とも、政府による強力な経済介入の要因ともなっている。

Jari Ojala, et al., from state ownership to MNC: the path of Enso-Gutzeit to Stora-Enso, in Susanna Fellman, et al. ed., *Creating Nordic Capitalism, The Business History of a Competitive Periphery*, Palgrave, 2008, pp. 218-237.

Karl Lilja and Risto Tainio., The nature of the typical Finnish firm, in Richard Whitley and Peer Hull Kristensen ed., *The Changing European Firm, Limits to convergence*, Routledge, 1996, pp. 159-191.

Susanna Fellman., *op. cit.*, pp. 142-210.

Kari Lilja, et al., A Dominant Business Recipe: the Forest Sector in Finland, in Richard Whitley ed., *European Business Systems, Firms and Markets in their National Contexts*, Sage, 1992, pp. 137-154.

30) Susanna Fellman, *op. cit.*, pp. 195-196.

31) Pekka., *op. cit.*, pp. 11-12.

32) *Ibid.*, pp. 32-33.

33) この時点では、政府機関等により設立された事業会社の運営は、法人形態を保持しない「ハイブリット (hybrid) 形式」を主体としてきた (OECD, 2003, *op. cit.*, p. 7)。

34) 同法は国営企業の競争力改善、サービスの質拡大、事業条件の改善、議会・政府・省庁設定の目標に関連して事業、経済指針の実現性拡大、企業責任の強化、経営実現性の拡大、経営スリム化、意思決定の簡素化・即応する、政策目的としている (OECD, 2003, *ibid.*, p. 64)。

35) 国営会社の統治機構は、議会から政府、財務省・所轄省庁、その後、取締役、会社経営者へ移管する (OECD, 2003, p. 27-36)。競争の公平性 (neutrality) の課題の嚆矢となるが、顧客が政府である企業への課税優遇が継続されることで、課税収入を低減と相殺する架空計算 (accounting fiction)、競争上にある国営会社の財務業績目標の決定を複雑にさせる (p. 33)。

36) 「非法人」として事業を展開する「会社」である Senaatti kiinteistöt (Senate Properties, the State Real Estate Board/ State Real Property Agency) は「非法人国営会社法」(Act on Unincorporated State Enterprises, 1062/2010) の規定 (Section 2) に準拠して、財務省 (Ministry of Finance) の管轄部局 (administrative branch) のもと、非法人国営会社 (Unincorporated State enterprises) の資格で「事業」を行う (Senate Property Act, 1196/2003 を改訂)。これに加えて Senate に関する政令 (1292/2010) にも準拠する。同法人は、政府機関・事務所、大学、その他の不動産 (約 9,700 か所) に関する保有運営を行う。さらに、エネルギー、国防施設の処理をも行う (Act, Section 2)。同社の事業運営は予算に関連する議会の意思決定による。同社予算を含む国家予算の議会承認後、事業活動の目標等が決定される。財務省の決定前、経済諮問委員会の審議対象である。さらに、PMO の監視をも受ける。

同社は、1811年設立、200年以上の歴史を持ち、国有資産の管理を担ってきた。2001年、政府会社となる。同社はフィンランド会計法、会計政令にもとづき財務諸表が作成公開している。Senate Properties の

もとに地域別の国有不動産の子会社（26社）・関連会社が形成される。

農林省と環境省が管轄する Metsähallitus Metsätalous Oy は、自然保護、保護領域の取得、国有林、国立公園（national parks）、国土・ハイキングエリア、湖沼（水源）・海浜保護と木材売買、狩り、釣り、ロッジ等のサービス事業を展開する非法人組織の国営会社であり、企業集団（子会社3社）を形成する（Metsätalous Year and Corporate Social Responsibility in 2015）。同社は2016年4月15日、（非公開）有限責任会社法人（Metsähallitus Metsätalous Oy）へ組織変更される（2004年法を改訂, Act on Metsähallitus, 15.4.2016）。

北欧諸国は土地・湖沼、海浜等、政府・自治体の保有（公有）を図っている。北欧諸国社会の特質の一つである。居住区域、自然保護・資源保護等を目的とした行政方針の顕れである。

- 37) 2016年、1) PMO、2) Business development company、3) Solidium、4) Minister の責任の Special assignment companies の4事業目的に区分となる（Government Resolution on State-Ownership Policy, 13.5.2016, pp.20-22）。
- 38) この時点で「少なくとも議決権の10%を保有するか、政令で定める会社、Arec Oy、FCG Finnish Consulting Group Oy の2社が関連会社」に該当する（2008 Annual Report, p.5）。
- 39) 運用区分は2012年に設けられる。1a は、所有者として国家が唯一又はほぼ独占的に株式持分（shareholder interest）を保持する。1b は、強力な株主持分に加えて、会社は戦略的な利益（interest）に関連する、政府が株主として留まる。2 は公的任務に関して特別な利益を持つ（2012 Annual Report of the Ownership Steering Department in the Prime Minister's Office, p.87）。
- 40) OECD（2003）, *op.cit.*, pp.39-51, pp.61-62
- 41) 国際事業展開にも郵便（Posyi）、鉄道輸送（Vr）会社等は EC 指令（例えば、郵便サービスに関する Directive 2008/6/EC, 20/2.2008, amending Directive 97/67 EC）に準拠することが求められる。
- 42) EU 加盟、EEC 会社法指令、(IAS) IFRS、「公正価値」（valuation at fair value）がフィンランドに取り込まれた。グローバル事業活動、課税連結等、フィンランドの会計思考とされる M.Saario からの思考転換である。
Kati Pajunen, Current Finnish Accounting Thought in Relation to International Financial Reporting Standards and Earlier Finnish Accounting Traditions Results from a Survey of Finnish Accounting Professionals, *The Finnish Journal of Business Economics*, 2, 2010, pp.145-177.
Pekka Pirinen, Economic and Normative Pressures as Drivers for the Adoption of International Accounting Standards in Finland since 1976, *European Accounting Review*, Vol.14, No.1（2005）, pp.213-235.
- 43) 2016年、政府に置かれている法定による4つの閣僚会議（外交・防衛、財政、EU事項と経済）の一つであり、経済、財政方針等、全般にわたる。（議長の総理を含め）7名の閣僚から構成されている。同会議には、重要な政府・管轄官庁が責任ある株式保有・運営の重要な課題が生じる場合、検討、承認が求められる。
HEX 上場会社、Neste（原油精製・販売）は2016年5月12日、同会議が、「当社へPMOの株式保有割合数を50.1%（議決権も同じ）から33.4%、16.7%を政府保有の会社へ移転する提案を受けた」と表明している（Neate, Stock Exchange Release, 5.12.2016.）。
- 44) 経営者、重要なスタッフの報酬は、主に固定給、給付手当、業績連動特別賞与（share-based bonus schemes）、株式連動特別賞与（非上場会社の国家の保有割合を減じてはならず、90.1%の議決権以下となつてはならない）、個人の状況（退職年齢・年金額）による契約、から成る。例えば、業績連動は、産業内の企業戦略、目標、または競争のため、特別に高い率となることを除いて、基本給与の40%を越えてはならない。ストックオプションは容認されない。また、年金は確定給付に代わり確定拠出制度（Act on Personnel

- Funds,934/2010) を採用する。
- 45) 特定課題付与会社の例として、Alko.Pls (アルコール飲料小売業・厚生省管轄) はアルコール法 (Alcohol Act,1143/1994),アルコール会社事業省令 (Decree on the Operation of Alcohol Company,243/2000) に準拠し、Veikkaus (教育省管轄) は、遊戯法 (Lotteries Act,1047.1344/2001) に準拠して事業活動を行い、約半額は遊戯参加者に返金されるが、それ以外の取得した資金は芸術、スポーツ、科学等に配分している。
- 46) PMO は 3 省、貿易省、運輸・通信省、財務省から職員が派遣される。さらに、PMO は農林省、環境省が管理している会社の運営にも携わる。職員 18 名は、外部から 2 名、16 名が株式運用に責任 (管理部門、戦略、分析・監視の役割) を負っていた省庁からの移動である。市場競争事業会社、39 社の事業運営に携わり、特定課題を付託した会社、15 社の事業運営は所轄官庁の責任に留まる (*State Shareholding in Finland 2007*,p.7)。
- 47) 市場競争で事業を行う HEX 上場支配会社 3 社、非上場 29 社の運営責任主体は PMO となる。
- 48) Andrei.Shleifer,State versus Private Ownership,*Journal of Economic Perspective*,Vol.12,No.4,Fall 1998, pp.135-136.
- 49) *Ibid.*,pp.141-144.
- 50) *Idid.*,p.135

参考文献

- Amble Bruno.,*The Diversity of Modern Capitalism*,Oxford University Press,2003 (山田・原田他訳『五の資本主義-グローバル時代における社会経済システムの多様性』藤原書店,2005年)。
- Andersen M.Torben et.al.,*The Nordic Model,Embracing globalization and sharing risks*,The Research Institute of the Economy (ETLA),Taloustieto,2007.
- Andrén Nils.,*Government and Politics in the Nordic Countries*,Almqvist & Wiksell,1964.
- Arens Patrich and Brouthers D.Keith.,Key Stakeholder Theory and State Owned versus Privatized Firms, *Management International Review*,Vol.41,No.4,2001,pp.377-394.
- Fellman Susanna.et al.,*Creating Nordic Capitalism,The Business History of a Competitive Periphery*, Palgrave,2008.
- Hilson Mary.,*The Nordic Model,Scandinavia since 1945*,Reaktion,2008.
- Honkapolhja Seppo and Koskela Erkki.,The economic crisis of the 1990s in Finland,*Economic Policy*,Vol.14,No.29, 1999,pp.401-436.
- Honkapolhja Seppo.,The 1990's financial crises in Nordic countries,*Bank of Finland Research Discussion Paper*,5, 2009.
- Häikiö Martti.,*A Brief History of Modern Finland*,University of Helsinki,1992 (岡沢憲美・藪長千乃訳『フィンランド現代政治史』早稲田大学出版部,2003年)。
- Högholm Kenneth and Liljebloom Eva.,Dividend Policy,Corporate Financing Policy,and Mergers and Acquisitions in Finland:A Survey, *The Finnish Journal of Business Economics*,4,1997,pp.419-453.
- Ingebritsen Christine.,*The Nordic States and European Unity*,Cornell University Press,1998.
- Jakobsson Ulf and Tom Korkeamäki.,Ownership and corporate governance in Finland:A review of development trends,*Nordic Journal of Business (NJB)*,Vol.64,No.4,2015,pp232-248.
- Jonung Lars et.al.,ed,*The great financial crisis in finland and sweden,The dynamics of boom,bust and recovery, 1985-2000,European Economy,Economic Papares*,350,European Commission,2008.
- Jonung Lars et.al.,ed,*The Great Financial Crisis in Finland and Sweden,The Nordic Experience of Financial Liberalization*,Edward Elgar,2009.

- Karhunen Jussui and Keloharju Matti, Shareholdership in Finland 2000, *The Finnish Journal of Business Economics*, Vol.61, No.2, 2012, pp.178-198.
- Kellas Sebastian et al, *Finnish Companies Act*, Edita, 2012.
- Keloharju Matti et al., Mutual Fund and Share Ownership in Finland, *Finnish Journal of Business Economics*, Vol.61, No.2, 2012, pp.178-198.
- KHT-yhdistys-Föreningen CGR ry., *Doing Business in Finland-taxation, accounting*, KHT-Media Oy, 2002.
- KHT-yhdistys-Föreningen CGR ry., *Osakeyhtiölaki Lag om aktienbolag, Companies Act*, Uudistettu 3.painos, KHT-Media Oy, 2002.
- Lex Mundi., *Legal Framework for Doing Business in Finland*, Roschier Allorneys, 2012.
- Miles Lee ed., *The European Union and the Nordic Countries*, Routledge, 1996.
- OECD., *Regulatory Reform in Finland, Marketisation of Government Services-State-Owned Enterprises*, 2003.
- OECD., *OECD Guidelines on the Corporate Governance of State-Owned Enterprise*, 2004.
- OECD., *OECD Guidelines on the Corporate Governance of State-Owned Enterprise*, 2014.
- OECD., *OECD Guidelines on the Corporate Governance of State-Owned Enterprise*, 2015.
- Nyberg Peter and Vihriälä Vesa., *The Finnish Banking Crisis and its Handling*, Bank of Finland, Discussion Paper, 7/94.
- Pettersson Olof., *The Government and Politics of the Nordic Countries*, Publica, 1994 (岡沢憲美監訳『北欧の政治』早稲田出版部, 2003年)。
- Rydqvist Kristian et al., Government and Ownership of Equity Securities, *Journal of Financial Economics*, Vol.111, No.1, 2014, pp.70-85.
- Shleifer Andrei., State versus Private Ownership, *Journal of Economic Perspective*, Vol.12, No.4, Fall 1998, pp.133-150.
- Uusitalo Hannu., *Economic Crisis and Social Policy in Finland in the 1990s*, SPRC Discussion Paper No.70, October, 1996.
- Vaihekoski Mika., The Finnish Stock Market: Recent Trends and Important Events, *The Finnish Journal of Business Economics*, 4, 1997, pp.526-543.
- Viinikainen Pia, ed., *The Securities Markets Act and Other Securities Legislation*, Edita, 2001.
- Vuoria Matti., *Evaluator Report of the State's Ownership Policy*, Ministry of Trade and Industry Studies and Reports, 3/2004, State Shareholdings Unit.
- Wendt Frantz., *The Nordic Council and Co-operation in Scandinavia*, Munksgaard, 1959.
- Whitley Richard, ed., *European Business Systems, Firms and Markets in their National Contexts*, SAGE, 1992.
- Whitley Richard., Dominant Forms of Economic Organization in Market Economies, *Organization Studies*, Vol.15, No.2, 1994, pp.153-182.
- Whitley Richard and Kristensen Hull Peer, ed., *The Changing European Firm, Limits to convergence*, Routledge, 1996.
- Whitley Richard., The Institution Structuring of Innovation Strategies: Business System, Firm Types and Patterns of Technical Changes in Market Economies, *Organization Studies*, Vol.21, No.5, 2000, pp.855-886.
- Willner Johan, *Privatisation and Public Ownership in Finland*, CESifo Working Paper No.1012, 2003
- Ylä-Anttila Pekka et al., *Foreign Ownership in Finland, Boosting Firm Performance and Changing Corporate Governance*, Discussion papers No.904, The Research Institute of the Economy (EFTA), Taloustieto, 2004.
- 青木昌彦『比較制度分析序説－経済システムの進化と多元性』講談社学術文庫, 2008年。
- 宇沢弘文『社会的共通資本』岩波新書, 2000年。

遠藤乾『欧州複合危機』中公新書,2016年。

翁・西沢・山田・湯元『北欧モデル』日本経済新聞社,2012年。

木村敏夫「北欧と欧州政治経済統合—財務報告制度の成立背景」『流通科学大学論集』（経済・経営・政策編）
第22巻第2号,33-57頁。

清水貞俊『欧州統合への道—ECからEUへ』ミネルヴァ書房,1998年。

神野直彦『「分かち合い」の経済学』岩波新書,2010年。

広井良典『ポスト資本主義—科学・人間・社会の未来』岩波新書,2015年。