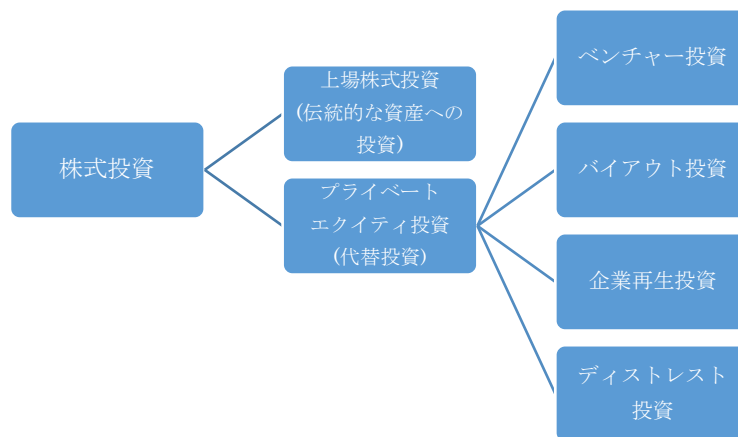


テピアの視点 ベンチャー投資の特性と投資環境

アベノミクスや日銀の量的緩和により、2012年度末より株式相場の上昇が続いていますが、株式市場が堅調である時に度々話題に取り上げられる、ベンチャー投資について、その特性と投資環境を述べたいと思います。

ベンチャー投資とは、大企業では実践することが困難である、革新的な技術やビジネスモデルを基に創造的な経営を展開する中小企業への投資を言い、プライベートエクイティ（未上場株式）投資の一種です。

投資対象としてはすべての分野・業種が対象になりますが、最近ではモバイル、ソーシャルメディア、クラウド等のIT分野、バイオ医薬品、医療機器、介護サービス等のヘルスケア分野、代替エネルギー、スマートグリッド、省エネ、リサイクル等のクリーンテック分野等が成長分野として注目されています。



プライベートエクイティ投資は、上記の通りその特徴によって、経営支援を目的としたベンチャー投資、経営権をもって投資するバイアウト投資、経営不振企業への企業再生投資、破綻企業へのディストレスト投資に分類されます。

また上場株式や債券などの伝統的資産への投資とは異なるオルタナティブ投資（代替投資）の中の一つとして分類され、伝統的な資産とは相関性が低く、ポートフォリオのリスク分散の目的として、また市場が非効率なことからハイリターンが期待できると、一般的には考えられています。

投資家側から見るとこのような特徴で表現することができますが、投資される企業側から見ると、別の大きな特性があります。

起業家が事業を立ち上げ、推進する中で事業拡大を考える時に、資本政策を策定し時間軸を考えると、銀行からの融資額に限界があることから、経営の独立性を確保したく、できれば議決権を外部に付与したくない中でも、株式の形態で資金調達を行うほかはなく、ここに投資家から見るベンチャー投資の機能があります。

事業を継続する上で、当初の資本政策の中で株式による資金調達が必要である上に、事業環境が日々変わり、事業計画通りに行かなくなると、追加の資金調達も必要になり、キャッシュフローが著しく不安定になります。そうなるとう融資による資金調達は困難になり、さらに株式による資金調達が必要になってきます。このキャッシュフローの予測が困難な企業への資金支援がベンチャー投資と言えます。

従って、産業育成、企業育成のための資本市場の中の重要な社会的機能が、ベンチャー投資の大きな特性であり、それが故にベンチャー投資からの収益が期待できる面があります。

一方で、投資家側から見た、ベンチャー投資の現在の環境について考えます。

アベノミクス及び日銀の量的緩和の影響で、国内株式市場は2012年度より上昇しています。今季予想基準の投資指標として、直近の東証1部全銘柄のPERは16.4倍、PBRは1.4倍となっており、過去の推移と比較すれば、まだ上昇余地の可能性があると思われます。円安、原油安により、業種によっては企業業績が伸びる可能性があり、ベンチャー投資のエントリーのタイミングとしては悪くないと考えます。

ベンチャー投資のエグジットとしては、IPOあるいはM&Aによる会社売却があります。東証が発表する新規上場会社数の推移を見ると、2009年の23社を底に、26社、50社、66社、75社、90社と毎年上昇傾向にあります。これは金融庁及び東証のIPOマーケット活性化のための施策であり、国内株式市場の回復とともに今後も続くと思われます。またマールオンライン発表のM&A件数の推移を見ると、2011年を底に上昇傾向にあります。従ってこの傾向が続くようであれば、ベンチャー投資の投資環境はよいと言えます。

経産省によって、ベンチャーファンドを通じてベンチャー企業へ投資した企業は、出資額の80%を上限に損失準備金を積み立て、損金算入できるという「企業のベンチャー投資促進税制」やベンチャー企業に対して、個人投資家が投資を行った場合、投資時点と、売却時点のいずれの時点でも税制上の優遇措置を受けることができる「エンジェル税制」が制定され、税制面でも拡充が図られています。

しかしながら、一般的な企業・個人投資家が直接ベンチャー企業に投資を行うことは、キャッシュフローや事業展開が不安定なベンチャー企業の目利きやハンズオンによる積極的

な経営支援をすることが難しいことから、実質的にはベンチャー投資ファンドへの出資が妥当であると思われます。

日本におけるベンチャーキャピタルは、銀行系、証券会社系、事業会社系、商社系、政府系、独立系など様々で、各々独自の特徴をもった投資方針で運用しています。投資家は自分の投資戦略や投資分野に合った、信頼できるベンチャーキャピタルを選択する必要がありますが、ハイリターンの可能性とともに、産業育成、企業育成のための資本市場の中の重要な社会的役割を担うことができるという魅力があります。

以上の特性をもつベンチャー投資を魅力的な投資対象と考えられる投資家にとっては、ベンチャー投資の投資環境としては総じて良く、投資の一考の価値があると考えます。

(経営コンサルティング部)

目次

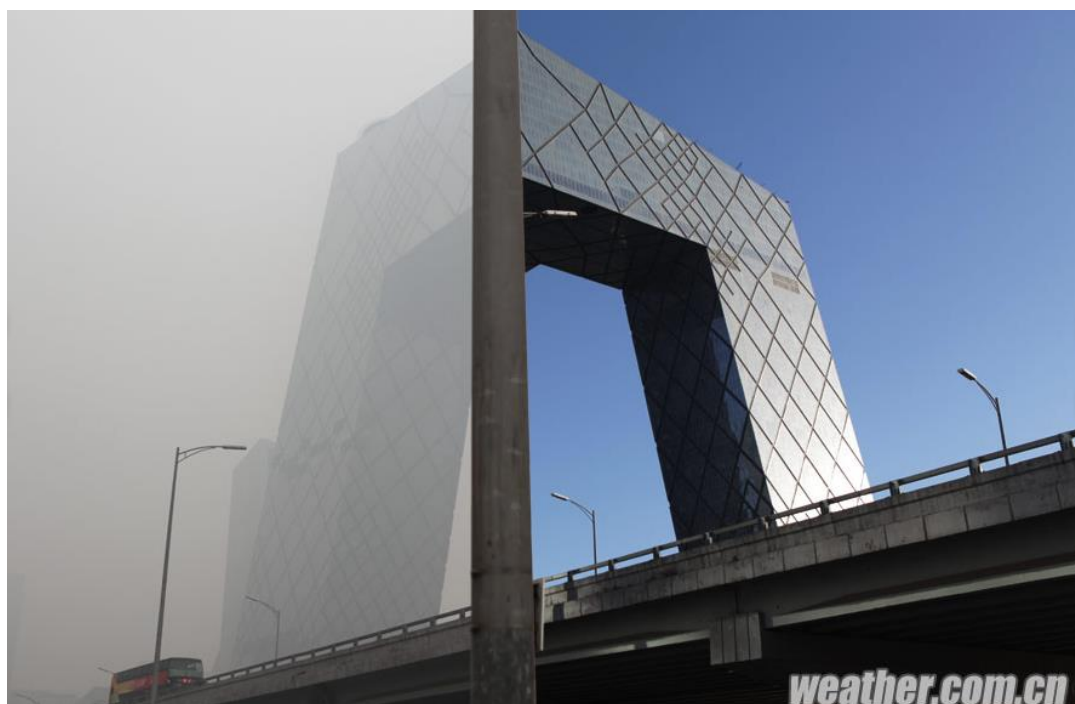
【北京便り】北京のсмоッグ「霧霾」	5
【中国】【海外進出】中国、先進設備輸出に本腰	8
【中国】【原子力発電実績】1～11月の原子力発電電力量、前年比18%増	8
【中国】【原子力発電所】浙江省の方家山1号機が運転開始	8
【中国】【高速炉】高速炉実験炉が初の100%出力を達成	9
【中国】【国産の第3世代炉】中国政府、「華龍一号」の国産化率85%を要求	9
【中国】【新型軽水炉】IAEAの安全審査をパス	10
【中国】【電力消費】14年11月までの電力使用量、対前年比で3.7%増	11
【中国】【福島対策】大亜湾原発、外部の高い場所に非常用の冷却水を用意	11
【中国・エジプト】【インフラ】中国が高速鉄道・原発などで協力を提案	11
【中国・カザフスタン】【核燃料】国際市場視野に入れた核燃料JV設立へ	12
【中国・スロバキア】【インフラ】中国が原子力発電分野等の協力支援を提示	12
【ベトナム】【自動車産業】輸入税減額へ	13
【ネパール】【石油】米合弁企業などの石油探査ライセンスを取消	14
【ベトナム】【インフラ】ハノイで4件の大規模インフラプロジェクトが完成	14
【ベトナム】【技術移転】技術移転禁止リストを公布	15

【北京便り】北京のсмоッグ「霧霾」

「霧（ウー）霾（マイ）」は、黒い霧が覆う気象現象で、смоッグといった方が分かりやすいかもしれない。近年、北京では、写真のように「霧霾」に覆われる回数が増えている。



(場所：天安門広場 左：霧霾の日 右：晴れた日)



(場所：CCTV 新オフィスビル 左：霧霾の日 右：晴れた日)

このため、北京市政府は 2014 年 3 月、厳しい大気汚染防止条例を公布した。条例では、環境違法行為に対する処罰を厳格化した。とくに、罰金を倍に引き上げるだけでなく、罰金額の上限を定めないことを規定した。

条例の施行以来、北京市は約 4.7 万社の汚染源企業の調査を行ったが、罰金額は 1790 万人民元に達した。

北京市周辺部の河北省でも大気汚染対策 50 項目を盛り込んだ条例を制定し、大気汚染防止行動計画の実施計画も公表した。それによると、2017 年までに、それぞれ鉄鋼 6000 万トン、セメント 6100 万トン、燃料用石炭 4000 万トン、ガラス 3000 万重箱の生産能力を削減するとともに、排ガス基準に達しない 105 万台の自動車の使用を中止するなど、以前と比べて厳しい大気環境保護対策が打ち出された。

河北省は、大気汚染防止のための明確な目標達成の責任は省内の各地方都市の市長にあるとするとともに、大気汚染行為は「容認しない」という原則で、各種の悪意ある違法行為に対処するとしている。

なお、北京市は、大気環境の状況を市民に知らせるため、ウェブページに随時、速報を流している。



中国では、これまでと比べてはるかに厳しい「環境保護法」の改正案が2014年4月24日に全国人民代表大会常務委員会で可決された。これは25年ぶりの大幅改正であり、罰金制度の強化、政府、企業、環境機関の責任、義務の明確化や環境訴訟条件の緩和などの内容が盛り込まれている。環境法の改正を受けて、現行の「大気汚染防止法」の改正も、全国人民代表大会の2014年度立法計画の中に盛り込まれた。

現行の大気汚染防止法は、違法行為に対する処罰が甘く、企業にとっては痛くもかゆくもない。新しい大気汚染防止法では、環境保護法と同じく、日割り増しで処罰する方法に加え、法律を守らない企業に重い代価を払わせることにすれば、法律を遵守する企業も増えると見る専門家もいる。

環境保護に関連する法規が今後厳しくなることは避けられない。このため、汚染企業やエネルギー多消費企業にとっては、構造転換や技術のレベルアップ、環境保護設備の設置を迫られることになると思われる。企業としても、利益を追求する一方で、環境にもたらず影響を考えていくことが中国で生きる道となろう。

(王 楠)

中国

【中国】【海外進出】中国、先進設備輸出に本腰

李克強首相は2014年12月24日、國務院常務會議を召集し、国内と海外を統一的に計画し企業の海外進出に対する金融面での支援を拡大することを承認した。李首相は、中国は消費財を輸出するために生産したこれまでの「世界の工場」から、世界に先進設備を提供する重要基地へとグレードアップしなければならないと強調した。また、外国との協力を促進し中国製の設備の国際競争力を高める必要性にも言及した。常務會議では、海外進出にあたっての審査承認手続きを簡素化することも決めた。^{1, 2}

【中国】【原子力発電実績】1～11月の原子力発電電力量、前年比18%増

中国電力企業連合会が2014年12月17日明らかにしたところによると、2014年1月～11月の原子力発電電力量は1186億kWhとなり、対前年比で18.3%の増加を示した。また、出力が6000kW以上の発電所の1月から11月の発電電力量は4兆9746億kWhとなり対前年比で3.9%増加した。伸び率は対前年同期比では3.1ポイントの低下。2014年11月の発電電力量は、対前年比で0.6%の増加だった。原子力発電以外の電源の発電電力量は、水力発電8873億kWh（対前年比22.4%増）、火力発電3兆8066億kWh（同0.3%減）、風力発電1378億kWh（同10%増）などとなった。³

【中国】【原子力発電所】浙江省の方家山1号機が運転開始

中国の原子力発電発祥の地として知られている浙江省秦山サイトで建設が進められていた方家山（秦山拡張プロジェクト）原子力発電1号機（PWR、108万9000kW）が2014年12

¹ 「李克強主持召开国务院常务会议 部署加大金融支持企业“走出去”力度 推动稳增长调结构促升级 决定进一步盘活财政存量资金 更好服务经济社会发展 确定保障和改善残疾人民生的措施 共享发展成果同奔小康生活」 (http://www.gov.cn/guowuyuan/2014-12/24/content_2796001.htm)

² 「李克強：中国装备“走出去”的附加值，超值！」

(http://www.gov.cn/xinwen/2014-12/24/content_2796068.htm)

³

<http://www.cec.org.cn/guihuayutongji/gongxufenxi/dianliyunxingjiankuang/2014-12-17/131475.html>

月 15 日、22 時間に及ぶ 100%出力での連続運転試験を終了し商業運転の条件を備えるに至った。同発電所を運営する中国核工業集団公司は同 16 日、中国で稼働中の原子力発電所は合計 22 基、2029 万 658kW となり、2000 万 kW を超えたと発表した。秦山サイトでは方家山 2 号機が稼働を開始すれば合計ユニットは 9 基、654 万 6000kW に達する。⁴

同機では、これまでの建設経験等を踏まえ、先進的な燃料集合体や全デジタル計装制御などを含めた 18 の重大技術改造が実施された。また、福島事故の教訓を踏まえた国家核安全局の要求に基づき、14 の技術改造が実施された。

【中国】【高速炉】高速炉実験炉が初の 100%出力を達成

国家国防科技工業局が 2014 年 12 月 18 日に明らかにしたところによると、中国の高速炉実験炉「CEFR」が同 15 日、17:00 に初めて 100%出力に達した。18 日 17:00 には 100%出力での連続運転 72 時間を達成した。主要パラメータならびに安全性能指標は設計要求に達した。これによって、中国は高速炉の設計、製造、調整試験、運転の核心技術を全面的に掌握したとの見方が出ている。⁵

中国核工業集団公司によると、18 日の 72 時間連続運転達成の瞬間には、国家国防科技工業局の許達哲局長、王毅靱副局長のほか、同集団の孫勤董事長、銭智民総経理らが立ち会った。「CEFR」の連系運転は累積で 438 時間、発電電力量 300 万 kWh、連系電力量 180 万 kWh に達した。2015 年上半期には第一段階の試験がすべて終了することになっている。⁶

【中国】【国産の第 3 世代炉】中国政府、「華龍一号」の国産化率 85%を要求

中国を代表する原子力発電事業者である中国広核集团有限公司は 2014 年 12 月 16 日、国家能源局が同集団と広西自治区発展改革委員会に対して広西防城港原子力発電所Ⅱ期プロジェクト（3・4 号機＝紅沙プロジェクト）での「華龍一号」の採用を認めたことを明らかにした。防城港原子力発電所では、100 万 kW 級ユニット 6 基が建設されることになってお

⁴ 「中核集団方家山核电工程 1 号机组具备商运条件」

(<http://www.cnncc.com.cn/publish/porta10/tab664/info87207.htm>)

⁵ 「国防科工局：中国全面掌握快堆核心技术」

(http://www.chinadaily.com.cn/hqcj/zgj/2014-12-19/content_12915321.html)

⁶ 「中国实验快堆首次实现满功率运行」

(<http://www.cnncc.com.cn/publish/porta10/tab664/info87316.htm>)

り、I期プロジェクトの2基の建設は2010年7月30日に始まっている。⁷

国家能源局は、「華龍一号」の採用にあたっては中国の現在の原子力発電設備製造業体系を十分に利用し、中核設備や部品、材料等の国産化作業を支援し、原子炉压力容器や蒸気発生器、一次系ポンプ、デジタル制御機器、炉内構造物、制御棒駆動機構のほか、在来分の中核設備、ポンプ、バルブ等の部品、インコネル690U字管、原子力級ケーブル、溶接材料等の国産化率を85%以上にすることを要求した。

また、広核集団傘下のエンジニアリング会社である中広核工程有限公司と上海電気集団は「『華龍一号』タービン発電機供給意向取決め書」に署名した。上海電気集団は、防城港原子力発電所II期プロジェクト向けの研究開発、製造任務を請け負う。⁸

【中国】【新型軽水炉】IAEAの安全審査をパス

中国核工業集团公司は2014年12月5日、同社が開発を進めている第3世代軽水炉(PWR)「ACP1000」が国際原子力機関(IAEA)の安全審査(Generic Reactor Safety Review: GRSR)をパスしたと発表した。審査は2013年11月にスタート。IAEAの評価を受けた中国が設計した初の原子炉となった。中核集団は、IAEAが定めたすべての安全基準に適合していることに加えて外国に輸出するのにも適しているということを認められたものであると強調している。

また中核集団は、「ACP1000」が国際的に採用されるかどうかは各国独自の基準や要件を満足できるかにかかっているとする一方で、IAEAの安全審査をパスしたことによって海外での採用にも弾みがつくと見ている。中核集団は、「ACP1000」と中国広核集团有限公司の「ACPR1000」の設計を統合した「華龍一号」については、「ACP1000」がIAEAの安全審査を通過したことは「華龍一号」の技術を認められたことに等しいとしており、「華龍一号」の国際展開にあたっても有利になるとの見方をしている。

【中国】【電力消費】14年11月までの電力使用量、対前年比で3.7%増

⁷ 「国家能源局批复：“华龙一号”落地中广核防城港核电二期」
(<http://www.cgnpc.com.cn/n1302/n1303/c866047/content.html>)

⁸ 「上海電気集団参建“華龍一号”核電重大項目」(<http://stock.sohu.com/20141218/n407074657.shtml>)

中国国家能源局が2014年12月15日に公表した電力使用実績によると、2014年11月の電力使用量は4632億kWhとなり対前年比で3.3%の増加を示した。また、1月から11月の電力使用量は5兆116億kWhで対前年同期比では3.7%の増加。1月から11月までに新たに稼働を開始した発電設備容量は6706万kWで内訳は火力3405万kW、水力1821万kWなど。これによって、2014年11月末時点の中国の総発電設備容量は出力が6000kW以上のユニットの合計で12億8385万kWに達した。⁹

【中国】【福島対策】大亜湾原発、外部の高い場所に非常用の冷却水を用意

福島事故を受け、中国政府が中国広核集团有限公司に委託した国家エネルギー応用技術研究・実証プロジェクトである「原子力発電所の受動的な高位冷却水源システムの研究開発」が3年半を経て、このほど大亜湾原子力発電所において国家能源局の検収を終了した。同会社が2014年12月24日に明らかにした。大亜湾発電所から高い場所に設置された水の貯蔵タンク容量は5200m³で、いざという場合、炉心や使用済み燃料プールを3日間にわたって冷却できる能力がある。¹⁰

【中国・エジプト】【インフラ】中国が高速鉄道・原発などで協力を提案

李克強首相は2014年12月24日、北京の人民大会堂でエジプトのシーシ大統領と会見し、インフラ建設や貿易投資、ハイテク等の分野で新たな協力のポイントを探るとしたうえで、エジプトの高速鉄道や鉄道、海底トンネル、原子力発電等の大規模プロジェクトに中国側が参入を希望する意向を表明した。¹¹

2014年12月11日には中国核工業集団会社の銭智民総経理がエジプト電力・再生可能エネルギー省のムハンマド・シャーキル大臣と原子力発電分野の協力強化などで意見交換をしている。¹²

⁹ http://www.nea.gov.cn/2014-12/15/c_133856492.htm

¹⁰ 「中广核核电站非能动应急高位冷却水源系统通过国家验收」
(http://finance.ifeng.com/a/20141224/13381787_0.shtml)

¹¹ 「李克強会见埃及总统塞西」(http://www.gov.cn/guowuyuan/2014-12/24/content_2796000.htm)

¹² 「銭智民会见埃及电力与可再生能源部部长一行」
(<http://www.cnn.com.cn/publish/portal0/tab664/info87219.htm>)

【中国・カザフスタン】【核燃料】国際市場視野に入れた核燃料 JV 設立へ

中国広核集团有限公司は2014年12月14日、李克強首相とマシモフ・カザフスタン首相同席のもと、原子力分野の相互利益の拡大・深化に関する取決めをカザトムプロムとの間で締結した。それによると、カザフスタンに核燃料製造の合弁企業を設立し、中国国内だけでなく広核集団の海外プロジェクトに対しても核燃料を供給する。¹³

【中国・スロバキア】【インフラ】中国が原子力発電分野等の協力支援を提示

中国の李克強首相は2014年12月16日、セルビアの首都ベオグラードで開かれた中国と中・東欧16カ国の首脳会議に出席し、中・東欧向けに総額30億ドル（約3600億円）規模の投資基金を創設する方針を表明した。また、産業協力の新たな道を切り開くとしたうえで、高速鉄道や原子力発電、電気通信等の設備製造ならびに鉄鋼やセメント、平板ガラス等の原料生産分野において、中・東欧国家のニーズを踏まえて、中国企業が各種のプロジェクトに参画することを奨励する考えを示した。¹⁴

李克強首相は16日、スロバキアのロベルト・フィツオ首相とベオグラードで会見し、中国企業がスロバキアの工業パークプロジェクトのほか、原子力発電や水力発電、高速道路等のプロジェクトに参画することを支援する考えを表明した。また、こうしたプロジェクトに中国企業が参加するにあたってスロバキア政府が公平な競争の場と必要な支援を行うことを希望するとした。¹⁵

¹³ 「中广核拟在哈萨克斯坦合生产核燃料组件」
(<http://www.cgnpc.com.cn/n1302/n1303/c864614/content.html>)

¹⁴ 「李克強出席第三次中国-中东欧国家领导人会晤」
(http://www.gov.cn/guowuyuan/2014-12/17/content_2792499.htm)

¹⁵ “Li Keqiang Meets with Prime Minister Robert Fico of Slovakia”
(http://www.fmprc.gov.cn/mfa_eng/zxxx_662805/t1220470.shtml)

アジア

【ベトナム】【自動車産業】輸入税減額へ

ベトナム財務省は、輸入車の関税率を改正する通達を発給した。2014年12月5日付『Viet Nam News』など各紙が報じた¹⁶。通達は2015年1月1日から施行され、財務省のプレスリリースによると、改正による関税は下表のとおり変更される。

『Viet Nam News』は、「2015年はさらに多くのベトナム人が手頃な値段で自家用車を購入する機会が得られるだけでなく、自分たちのビジネスも上向きになるだろう」というハノイ市内の自動車販売代理店社長のコメントを掲載している。

今回の通達は、世界貿易機関（WTO）との取り決めにに基づき実施されるものであり、ASEAN各国からの車両輸入関税率はASEAN物品貿易協定（ATIGA）に基づき別途特惠関税が適用されている。ASEAN間の自動車輸入関税は2018年には撤廃される予定である。

項目	HSコード	改正前	改正後
乗用車 (ステーションワゴン、スポーツカー、キャンピングカー、排気量が2.5リットル以上の車)	8703.23.40	67%	64%
	8703.23.94		
	8703.24.59		
	8703.24.70		
	8703.24.99		
四輪駆動車	8703.24.51	70%	59%
	8703.24.91		

¹⁶

<http://vietnamnews.vn/economy/263617/car-prices-to-drop-next-year-on-import-tariff-cuts.html>

5 トン以下のトラック	8704. 10. 23	59%	56%
バイク、サイドカー、原付自転車	8711. 50. 90	47%	40%

【ネパール】 【石油】 米合弁企業などの石油探査ライセンスを取消

ネパール国内で石油を掘り出すためのライセンスを取得していながら何ら行動を起こさなかったとして、ネパール政府は外資系企業の石油探査ライセンスを取り消した。1月9日付『Ekantipur』が伝えた。¹⁷

ネパール政府は2014年11月、米国のBBB ChampionとドバイのEmirates Associated Business Groupのライセンスを、また12月には米国のTexana Resources CompanyとイギリスのCairn Energy PLCが所有するライセンスを取り消す判断を下した。長期間にわたり、実際に探査活動を行わなかったことが理由。ネパール鉱山・地質局は、各企業に説明を求めている。

ネパール政府は、テライ地域とSiwalik丘陵を石油埋蔵のポテンシャルが高い地域として、5000平方キロを10の鉱区に分けて入札を実施した。

【ベトナム】 【インフラ】 ハノイで4件の大規模インフラプロジェクトが完成

ベトナム交通運輸省は2015年1月4日、国際協力機構（JICA）の資金援助による4件の大規模インフラプロジェクトのオープニングセレモニーを開催した。これにより、ノイバイ国際空港、ノイバイ国際空港内のVIPレセプション、ニャッタン橋（日越友好橋）、ノイバイ国際空港とニャッタン橋の間を結ぶVo Nguyen Giap道路が開通した。2015年1月5日付の『tuoitre.vn』が報じた。

¹⁷

<http://www.ekantipur.com/2015/01/09/business/govt-scraps-oil-exploration-permits/400105.html>

2014年12月31日付の『vir.com.vn』(Vietnam Investment Review)によると、ノイバイ国際空港第二ターミナルは、年間1000万人の旅客受入能力を有し、2030年には年間1500万人まで拡張される予定である。

また、ホン川(紅河)にかかるニャッタン橋は東南アジアの最長の斜張橋の一つで、ノイバイ国際空港につながる道路を含めて、ノイバイ国際空港からハノイ市内への輸送能力を向上する2の主要なプロジェクトである。

これらの大規模なインフラプロジェクトが首都の投資環境を改善し、ハノイの交通渋滞削減に役立つことが期待される。^{18, 19}

【ベトナム】【技術移転】技術移転禁止リストを公布

ベトナム政府は2014年12月17日、「技術移転法」の施行細則である政令No. 133/2008/NĐ-CP(2008年12月31日公布、2009年3月2日発行)の条項を修正及び補充する政令No. 120/2014/NĐ-CPを公布した。同政令は、2015年2月1日に施行される。2014年12月25日付『baodautu.vn』が報じた。²⁰

それによると、旧政令第1条第5項に記載されていた「移転が奨励される技術リスト」、「移転が制限される技術リスト」及び「移転が禁止される技術のリスト」が修正・補充された。海外からの移転が制限される技術が11項目から23項目に拡大された。具体的には、産業用火薬製造技術、石綿を使用する建築材料、硫酸を使用する酸化チタン粉末製造技術、飼料の栽培・加工時に有毒化学物質を使用する技術などが追加された。

移転が禁止される技術は16項目から30項目に拡大され、電力使用量の計量・計測・計算の無効化技術、セメント製造窯技術、Pentachlorophenol(PCP)やDDTなどを含む保存料生産技術などが禁止される。なお、移転が禁止される技術の輸入・移転が科学研究や技術発展のために必要な場合は、首相が判断する。

¹⁸

<http://www.vir.com.vn/hanoi-opens-four-large-scale-infrastructure-projects.html>

¹⁹

<http://tuoitre.vn/tin/chinh-tri-xa-hoi/20150105/tu-cau-nhat-tan-di-san-bay-noi-bai-chi-15-phut/694803.html>

²⁰ <http://baodautu.vn/danh-muc-cac-cong-nghe-cam-chuyen-giao-vao-viet-nam.html>