

エジプトの民営化における政治経済論争

山 田 俊 一

- I はじめに
- II 経済改革と民営化問題
- III 民営化論争
- IV 金融市場と民営化
- V おわりに

I はじめに

昨年の総選挙での与党の圧勝を経て、ムバラク大統領は内閣改造に踏み切り、カマル・アル・ガンズーリー計画担当副首相を首相に任命した。首相以下の改造については、緊縮財政で国民に不評であったアル・ラッザーズ大蔵大臣の交代、投資庁総裁アル・ガリーブ氏の蔵相抜擢など、マクロ調整から経済発展および投資増大へのシフトが見られたと言ってよいだろう。このような内閣改造による経済政策の転換は、1991年からの経済安定化政策プラス自由化・構造調整政策が一応の成果を発揮し、新たに高度成長を実現させるための外国・民間投資の増大の必要性に迫られていることを反映している。

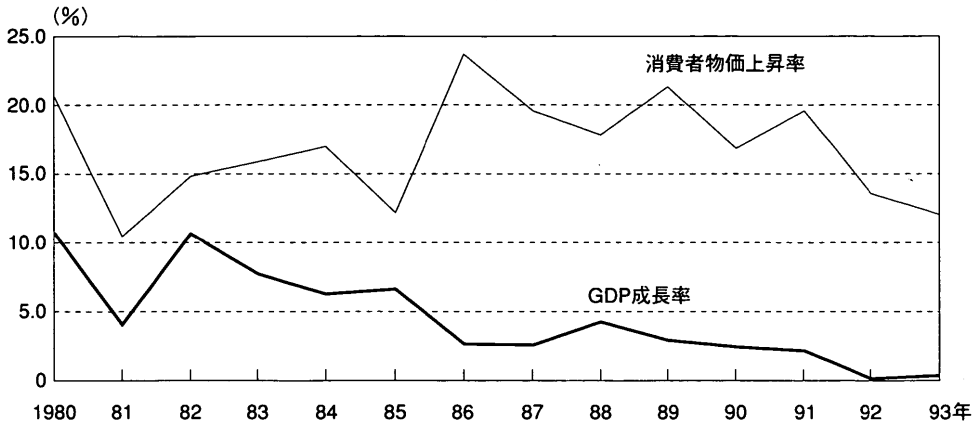
上述した経済改革は、インフレの抑制に成

功し、価格をシグナルとする市場メカニズムに依存した資源配分を機能させるようになっている。高率のインフレと大幅財政赤字の問題は税制改革と緊縮的金融政策プラス金融自由化で解消された。エジプト経済およびその通貨への信認は完全に回復したと言える。しかし、当初の為替減価による輸出促進は上記のマクロ政策では実現されなかったことには留意されたい（第1図）。

他方で、経済改革の主要な目的である、持続的成長、雇用創出、所得格差是正などは十分には達成されていない。見方を変えれば、これまでは成長そして投資増大のための経済そして投資環境を整備し、金融自由化を通じた金融インフラを拡充した移行期にあったと判断され、これからは民間主導あるいは民営化を通じた経済発展を本格的に実行に移す期と理解すべきであろう。

エジプト政府が1990年代初頭から実行した民営化の実績は芳しいものではなかったようである。州政府資産、農業プロジェクトの売却は着実に実行された。あるIMF資料では91年1月から92年3月までに91年第203号法企業の売却予定企業、総評価資産額6億3000万エ

第1図 GDP成長率および消費者物価上昇率



(出所) IMF, Year Book, 各年より作成。

ジプト・ポンド（以下ポンド）のうち3100万ポンドだけ売却されたと報告されている。世界銀行を満足させるための民営化のガイドラインが出されたのは93年2月になってからで、97年までの売却リストが発表されたが、95年末までで子会社全体の一括の売却はナスル・ボイラー社、カイロ・シェラトン・ホテルそしてコカコーラおよびペプシコーラだけであった。

1996年3月、新政府は1996年の民営化計画を発表した。先の民営化計画との顕著な相違は株式放出に際して過半数を売却するというものであった。その発表以来、7月時点まで8企業が民営化され、極めて急である。それまでの漸進主義とは趣を変えている。民営化促進のための情報開示も進みつつある。その一般的解釈は、第三次債務削減(20%, 40億ドル相当)の障害となっている民営化の遅れに対する世界銀行およびIMFの懸念を一掃するため、新内閣が民営化計画のスケジュールを大幅に書き換えたということである。エジプト政府はこの問題を解決してから本年の秋に予

定されているカイロ中東経済サミットに臨みたい意向であると言われている。

本稿ではこの経済改革と民営化との関係を分析しながら、民営化に対する様々な角度からの議論を整理し、そして民営化をサポートする金融市場、とりわけ証券市場の近年の発展を概観する。最後に民営化プロセスの複雑さを説明するためコカコーラのケースを扱う。

民営化はただ単に公共資産を民間の手に移転することではなく、統合的なマクロ政策、各種政府規制緩和・自由化など市場の競争(contestability)を高めるための総合的政策パッケージである。そして民営化がズムーズに進むためには、価格がシグナルとなり、各企業単位の経営・財務・技術的構造改革が要求される。そしてそのためには、直接金融の領域を拡大させるための国内資源の動員、戦略的投資家(strategic investors)の貢献が必要であり、同時に各経済主体の情報開示そして民営化プロセスの透明性が不可欠なのである。

現在のエジプトの政治経済状況は、民営化をすべきか否かの論争の時代は過ぎ、どのよ

うにすべきかについても決着がついたと言っても過言ではない。それほど民営化のプロセスは急であることを最後に述べておきたい。

II 経済改革と民営化問題

1. 国有化から門戸開放へ

ナセルの指導下でエジプトは1960年代に未発達な資本主義的経済から中央経済計画体制へ移行した。52年の革命後、55年のアスワン・ハイダム建設への世界銀行融資拒否、56年のスエズ運河会社国有化宣言そしてスエズ動乱を経てナセルはイギリス、フランスなどの資産を接收、国有化した。続いて、萌芽しつつあったミスルグループなど民間商業・産業資本の芽を摘み取った。東側諸国との経済協力関係が急速に高まり、国家資本による工業化、輸入代替工業化が推進された。この経済体制下でエジプト経済の外国資本の支配からの解放、社会的公平などを実現するとともに、一時は高率な経済成長を遂げた。しかし、中央計画自身の破綻と外的な環境の変化に遭遇、エジプト経済には資本投下そして経営の面で非効率な公共部門が残った。

このような過程で多くの経済学者が論争を展開したのは、政府の役割および介入の是非とその程度、所有形態が企業のパフォーマンスに影響を与えたのか否か、企業活動に影響を与えるマクロ経済環境、国際的経済環境、価格・インセンティブの整合性、最後に国民による監督あるいは情報開示・透明性の問題などであった。

例えば、ハンセンとマルズーク (Hansen &

Marzouk, 1965) は、国有化自体は生産的効率性には有害ではなく、外貨不足、社会的法制および過剰雇用が工業生産を阻害したと分析した。また、中央計画による価格決定(コスト・プラス, cost-plus pricing) は、頻繁な価格変更で破綻し、マブロとラドゥワーン (Mabro & Radwan, 1976) は政府は既に適正な資源配分、効率のパフォーマンスや所得分配に対する関心への「フリ」も諦めたと観察した。また、アブデル・ハーレック (Gouda Abdel-Khalek, 1982) は、1960年から64年の国有化はエジプト経済に有害であったとし、開発努力を阻害、公共余剰を個人の手に渡らせたと指摘した。そして、この制度的移行は公共の機関のコントロールを資本家から軍人・官僚に移管させ、国民はその監督ができなくなったとした^(註1)。

やがて、1970年のナセルの急死後、サダト政権が誕生、第4次中東戦争での勝利を経て、今度は親西欧の門戸開放政策が実行された。西側先進国の技術、アラブ・外国資本そしてエジプトの労働資源を組み合わせるというのが基本戦略であった。それまで、民間部門の進出が制限されていた金融はじめ工業部門での規制緩和が行われ、多くの合併企業の設立が進んだ。同時に、輸入や為替取引も自由化された^(註2)。

対イスラエル戦争の終結による石油増産と石油価格の急騰、アラブ湾岸地域への出稼ぎ労働者の急増、スエズ運河収入 (1975年再開) や観光収入の増大など1970年代半ばにはエジプトの外貨事情は好転しかけた。しかしこの一連の自由化政策は期待どおりの生産の増大をもたらさず、外貨は輸入とりわけ贅沢品輸入へ集中したと批判され、やがて外貨事情は悪化した。77年1月には、IMFの勧告に従っ

た包括的経済改革のため食糧など補助金の大幅削減を政府は決定したが、暴動が生じ、この財政緊縮政策は撤回された。78年のキャンプ・デービッド合意、79年の対イスラエル和平条約の調印は、アメリカからの援助、そして西側先進国からの援助の増大をもたらした。時を同じくして、石油価格が再び高騰、外貨事情は好転し、以降、整合的な経済調整は行われなくなったが、IMFは特に注文をつけなくなったと言われている。しかし、エジプト経済は他方で政府介入の過剰、他方で規制の不徹底が見られ、総じて部分的自由化の悪影響だけが経済を歪めたとも言えよう^(註3)。

1981年にサダトがイスラム過激派に暗殺され、ムバーラクが大統領に就任した。ムバーラク大統領はそれまでの自由化政策が消費偏重であったことから生産的自由化政策を打ちだし、成果はあったが、86年の石油価格下落により外貨危機が再び生じた。その後のエジプト経済は、高率のインフレと低成長の状況に陥り、抜本的な経済改革が必要になった^(註4)。

2. 経済改革と民営化問題

1980年代にエジプトは500億ドルもの対外累積債務を抱え、経済危機に直面していた。積極的借入れ政策で高成長を続けてきたが、86年の石油価格急落でエジプトは外貨危機に陥り、政府は87年にIMFとスタンバイ協定(2億5000万SDR)を結んだ。しかし為替切下げ、金利調整など若干の調整は実行したが、それ以外の調整は行われず、やがて勧告政策の未履行でキャンセルとなった。この窮地を救ったのがイラクのクウェート侵攻(90年8月)か

らの湾岸危機で、エジプトの多国籍軍への貢献(2万人派兵)が認められ、対アメリカ軍事債務67億ドルや湾岸諸国の債務帳消しなど合計130億ドルの債務削減が行われた。また、91年5月には200億ドルの公的債務の削減(現在価値で50%)がパリクラブで承認され、やがて最初の15%削減が随時各国別に行われるようになった^(註5)。

エジプト政府はこの協定に先立ち、金融自由化(金利自由化と為替調整)を実行、経済改革のための本格的努力を内外に示した。この自由化に向けた政策転換は1990年12月のいわゆるムバーラク大統領の1000日プログラムの要請で決定的となった。そしてシドキ首相は自由化推進、民営化の方針を打ち出した(*Al-Ahrām*, January 16, 17, 1991)。

以後、上記のパリクラブとの協定、IMFとのスタンバイ融資協定を経て、エジプトは経済改革および構造調整プログラム(*Economic Reform and Structural Adjustment Program*, ERSAP)をスタートさせた。これは安定化政策、構造調整政策、そしてSFD(*Social Fund for Development*)の組み合わせであった。緊縮的財政政策として、公共部門支出の自己責任化、売上税導入、公共サービス価格引上げ(特にエネルギー価格)が実施された。同時に、国内価格自由化のための輸入規制の関税化、公共部門製品価格統制の実質的廃止なども実行された(*Handoussa*, 1994; *Montasser*, 1995)。

このようなマクロ調整に加え、公共ビジネス部門法(1991年第203号法)、銀行法改正(92年第37号法)、証券市場法(92年第95号法)の法改正および法制化が行われエジプト経済の自由化を法的・制度的にバックアップした^(註6)。

第1表 エジプトの国営企業(SOE)の比重
(%)

	1978	1982	1987	1991
GDPシェア	—	38.9	27.2	32.8
アジア	8.8	10.0	11.6	10.7
非農業GDPシェア	—	51.1	35.3	42.6
アジア	12.6	13.7	15.2	13.3
米国国内投資シェア	47.8	55.9	79.6	51.9*
アジア	26.7	35.3	24.6	22.8
雇用シェア	—	13.6**	13.7	13.5
アジア	4.6	5.0	5.2	3.9
国内信用シェア	—	18.8	21.1	21.9
アジア	9.3	10.7	8.4	12.4

(注) アジアはアセアン諸国にトルコ、インド、パキスタンなどからなる13カ国の加重平均。

* 1990年 **1981年。

(出所) IBRD (1995)。

この経済改革の最も重要な政策が民営化であった。政府は民間所有基盤 (qiyāda al-mil-kiyya al-khāṣṣa) の拡大をスローガンとし、公共資産の民間への移転を促進することになった。ただし、1970年代半ばは門戸開放政策による民間活動自由化、外国投資奨励(合弁企業設立)も民営化(すなわち privatization, al-takḥṣīṣiyyaあるいはal-khaṣṣha)と称されてきた。第1表に示されているようにエジプトの国営企業(State Owned Enterprises, SOE)経済に占める割合は低下している。しかし、アジア諸国と比較すると依然として高い。これは公共部門を温存したままの民間部門発展であって、近年の公共資産の民間への売却とは異なることに注意する必要がある。

この民営化が何故最近のエジプト経済に重要かという点、それはエジプト政府とIMFおよび世界銀行との間の経済改革パフォーマンス評価で食い違いがあったからである。経済改革第1フェイズは18カ月の実施期間をもつ

て1992年12月には終了し、第2フェイズに移行し、第二次債務削減15%が行われる予定であったが、約半年遅れた。92年末にはエジプト政府はインフレ率低下、財政赤字幅縮小を国内外に公表したにもかかわらず、IMFおよび世界銀行はそのパフォーマンスを不十分と判断していた。エジプト政府は新たな協定の遅れの理由をテクニカルな問題と繰り返し報道させたが、民営化の遅れがその主な原因であることは広く知られていた。

やがて、1993年2月になってエジプト政府は民営化のガイドラインを発表した(PEO, 1993)。これが対IMFそして世界銀行向けの政策であったのは明らかである。しかし、旧ソ連邦諸国に見られる急進的民営化による経済混乱の経験に照らし、エジプト政府は漸進主義(gradualism, al-tadrijīyya)の採用を内外に主張し、民営化の進展は遅れていた^(註7)。

これは、「遅すぎる」という右派(アル・ワフド党に代表される)と公共部門改革は必要だが民営化には反対する左派(アル・タガマア)の批判の間で揺れていたとも解釈できる。しかし、他方で、公共資産売却のための適正な資産評価方法、それから算定・推定される評価額、そして実勢市場価格という経済的、財務的それにテクニカルな要因も加わり、資産売却は当初から多難なものであったと「好意的」に判断することも可能であろう。

一般的な経営と所有の分離、公共部門と民間部門の同じルールでの(equal footing)競争がエジプト経済全体の生産性および効率性を高め、最適資源配分を促進するとしても、その売却プロセスは困難なものであったろう。また、投資家の評価と政府の評価には大きな乖離があり、売却に参加する投資家は少な

ったとの報道もされた。

いずれにせよ、1995年末での民営化による収入は、前述のコカコーラなどの一括売却と16社の少数株式売却からなる56億ポンド(約16億5000万ドル)であった。なお、上記1996年民営化リスト(270億ポンド売却予定)に関しても *MEED* (March 8, 1996, pp. 2-4) を参照されたい。

3. 公共部門改革と民営化論争

エジプトの経済政策の転換、特に民営化実行、を決定したのは、上述したように1990年末のムバーラク大統領の人民議会・諮問議会の合同会議の演説で、1000日プログラムの要請である。そこでは、経済自由化が明言され、直ちに、シドキ首相は民営化の方針を打ちだした。これは世銀 (IBRD, 1995) の解釈に従えば、それまでエジプトは経済改革の実行能力は有していたが、政策的には望ましくなかった。しかし累積債務問題と経済の低迷によって望ましくなったのである⁽¹⁸⁾。後にシドキ首相に代わりアーテフ・エベイド (Atef Ebeid) 行政担当国务大臣が民営化担当大臣となったが、実行プロセスの煩雑さなどが原因で上記国際機関の審査をパスするまでの成果は出せなかったのである。

アル・サイイド (Al Sayyid, 1990, p. 23) は、民営化論争がピークに達した1989年末では、民営化に対する支持あるいは否定、どちらも決定的な勝利を得ることができなかったと評していた。IMFとの87年のスタンドバイ協定では、IMFが民営化を望んでいることは容易に理解できても、民営化を特別に勧告しなかったというエジプト高官の説明を受けたとも

述べていた。

エジプトの経済不均衡をその公共部門の肥大化と非効率性に帰着させる議論が多い。しかし、この公共部門改革は民営化でなく、内部からの改革でも可能であるという議論も妥当性を有している。例えば、クックとカークパトリック (Cook & Kirpatrick, 1988) は、LDC 諸国の政策オプションとしての民営化の重要性は誇大であると結論している。その理由は、政治的に反国有化 (denationalization) は困難であるとともに、その財政的そして経済的利益は限られている。そして公共部門企業のパフォーマンスの改善を生み出すための効果的な領域はLDCにおける政府と公共部門の関係の改善であろう。ただし、この結論は、一般的な自由化政策の重要性を無視したものではなく、公共部門赤字は公共所有ではなく、市場の構造に依っている、である。

ドスーキー (Dessouki, 1991) はハンセンとラドワーン (Hansen & Radwan, 1982) を引用し、一方でマクロ経済政策と規制、他方で非効率経営が公共部門の命運に責任があり、アイユービー (Ayubi, 1982) を引用、公共部門の効率性問題はendemicでもないし、公共所有とは関係していない、また改革への望みがまったくないものでもないと結論している。ハンドゥーサ (Handoussa, 1978) は、比較的早くから公共部門経営と民間部門経営のパフォーマンス評価を行い、所有形態が公共所有であっても良いパフォーマンスを示していた企業群の存在を確認している。そして彼女は各企業 (公共および民間部門) が反応しなければならない価格・インセンティブの歪みそして経営に対する介入(強すぎるあるいは弱すぎる)を問題にした。また、左派のアル・タガッマア

の経済委員であるアブデル・ハーレック (Gouda Abdel-Khalek, 1982) が強調したのは、民間部門の国有化とその継起は、所有は公共に形態が変わったが、経営・管理は軍人・官僚に握られ国民はその監督ができなくなったことであった。

このような多くの歴史的、経験的、客観的、実証的な分析からの結論は前述のサイドが見たように決着のつかないものであり、これは、おそらく、途上国のみならず西側先進国にも共通するであろう。ただし、外部経済 (externalities)、規模の経済 (economy of scale)、情報の非対称性、およびエージェンシー・コストなどがほぼ解決され、市場の圧力で民営化が進む先進国の経験は、即座には途上国には適応できないかもしれない^(註9)。

しかしながら、エジプトでの民営化論争をより深く検討するため、支持論および、左右両派の議論を整理する (Yamada, 1996; Atlam, 1996)。

III 民営化論争

1. 民営化支持論および提言

いわゆる民営化支持者のチャンピオンはアル・ナッガール・カイロ大学教授あるいはスルタン前観光大臣で、政府介入や中央計画を否定、積極的な民営化を論じている。観光部門では一部ホテルの売却や外国経営の導入が進んでいた。

この民営化支持論をアフィーフィー (Sadeq Afifi, 1993) から整理すると、民営化は成長および社会的公正の目的を実現するための、市

場メカニズム、民間部門原理、に依存した整合的な政策のパッケージである。民営化の理念は赤字あるいは黒字の公共部門企業の売却にとどまらない。そして、以下のようにもっと広範囲で深い内容を持っている。

- ① 公共部門単位の所有を民間部門へ移転させる。
- ② 生産における競争の領域を活性化および拡大し、すべての財・サービスの流通を公的あるいは私的独占から解放する。
- ③ 適していない分野での公共企業部門の活動停止。
- ④ コストを削減するため、政府サービスを民間部門に依存させる。
- ⑤ 公共サービスのコストに関し、直接受益者負担の拡大。
- ⑥ 民間部門の活動や原理に対する官僚的規制の緩和。

以上のように、民営化は単に個別の政策の寄せ集めではなく、高い効率性に依存した成長および分配を目的とし、国民経済運営の質的向上のため民間部門の競争原理を拡大するものである。

また、ファフミー (Mahmoud Fahmy, 1993) は、中央計画の弊害を指摘し、政府は経済、社会的発展のための経済政策を遂行するが、限界的そして指示的な計画 (indicative planning) に限定すべきだと指摘したうえで、以下の民営化のための解決策を提案した。

- ① 経営と所有の分離。公共部門を民間部門と同じルールで競争させる。
- ② 民間部門と同じ会計原則を適用させる。
- ③ 公共部門の製品に関し、価格は規制しない。
- ④ 機能的、財務的規則の設計に関する独

立性の付与。

- ⑤ 雇用政策の自己裁量化。
- ⑥ 内部留保、自己資本の充実のため新利益分配システムを策定する。
- ⑦ 黒字企業は赤字企業の損失に責任を負わない。
- ⑧ 対銀行債務の資本化。
- ⑨ 公共部門企業に民間企業と同等のインセンティブを与える。
- ⑩ 労働者の自社株保有機関 (Employee Shareholding Association, ESA) を促進させる。

この他、社債の活用、リース法の制定、経営陣の懲罰システムなどの提案を行っている。

2. 左派 (アル・タガマア)

アミン (Amin, 1987) によれば、左派 (ナセリスト) の学派的議論は以下のとおりである。エジプトの対内外不均衡は第一にエジプト経済が急速に世界市場に統合されたこと、第二に、あまりにも政府介入が強かったのではなく、弱かったことに帰結させる。すなわち、輸入急増は強い行政的コントロールで抑制されたであろうし、対外債務返済から生じた国際収支負担は、より強い国内資源動員および輸入代替産業への投資で対処できた。農業部門への政府介入を強めたり、農地開拓で政府投資を増大させたりしたら輸入食糧への依存は減じることができたであろう。製造業部門の悪いパフォーマンスは輸入代替工業化政策の放棄により生じており、赤字企業にその製品を市場価格で販売させることよりは、外国製品輸入に対する保護を行うことが重要である。財政赤字は、生産者や消費者への補助金

廃止や雇用保証制度の放棄によるのではなく、所得税や贅沢品への間接税の税率を引き上げ、税制強化や脱税に対する真剣な努力で除去できる。

同党 (アル・タガマアないしは National Progressive Unionist Party) は、1960年代に獲得した労働者の権利の維持をスローガンとし、世界銀行やIMFにそのかされたエジプトの現行の経済改革には反対であり、代替策を要求している (Abdel-Khalek, 1992)。そして留意しなければならないのは、公共部門の根本的再編、その生産性改善を要求しているが民営化には反対していることである。要求しているのは公共部門の組織再編、経済性追求、財務構造の改善、製品の価格決定の合理化、経営の独立性、汚職の排除、労働者の権利の維持そしてその経営への貢献などである。

民営化に対する反対はかなり先鋭的である。アトラム (Baher Atlam, 1996) の整理によれば、以下のような重要な意見がアル・タガマアから述べられている^(注10)。

- ① 持株会社の役員会そして総会が子会社の売却を決定できるが、そのような権限は誰から授かったのか。
- ② 公共資産の評価額に差があるが何故か。外国コンサルタントと投資家との関係はどうなっているのか。
- ③ 株式売買を成功させるには資本市場の発展が必要。また、株式公開の原則遵守。
- ④ 黒字企業の売却が合理的だとしても、赤字企業の処理はどうするのか。
- ⑤ 外国投資家によるエジプト企業購入に制限がない(外国、とりわけイスラエル資本のエジプト経済支配を危惧)。
- ⑥ ホテルでは外国企業と経営契約を結び

成功しているものがある。所有と経営分離の原則とこのようなホテルの売却とは整合性がない。

- ⑦ 売却収入の使途が明確ではない。政府財政赤字の補填に使われるのか。
- ⑧ 民営化企業の労働者の保護の問題。

3. 右派 (アル・ワフド)

アル・ワフド党はかつての資本主義社会の資本家を代表し、即時的な民営化を支持しており、同党は早くから公共部門が活動を停止すべき部門として、①ホテル・観光、②映画・演劇、③小売り・百貨店 (Cicurel, Omar Effendi, Salon Verなど)、④建設下請け業者を上げてきた。このように与党の国家民主党 (National Democratic Party) より民営化に積極的であり、政府も民営化の遅れをバネにその民営化プロセスを批判している。ワフド党は国会内の討議、そしてその機関紙『アル・ワフド』を通じ、シドキ政府の民営化に対する無責任さ、そして公共部門の惨状を大々的に報道している。基本的には、政府の政策全てを批判していることで他の野党と共通である。

民営化の道を開いた公共ビジネス部門法 (1991年第203号法) に関しても、これは公共部門の損失を増大させ、企業組織をより複雑にし、大きな「後退」と評している。また、エベイド担当大臣をさらなる「債務」と批判していた^(註11)。

現行の民営化に対する批判は以下の4点に集約できる^(註12)。

- ① 黒字企業と赤字企業を同一の持株会社内で合併させる点の論拠が不明である。
これは、さらに損失を増大させる可能性

があり、政府は結局公共部門を継続させようとしている。

- ② カイロ・シェラトンはエジプトで最大そして最古のホテルであり年間1億1000万ポンドの収入があるのに、2億5000万ポンドで売却しようとしている。

マリオットも年間2億5000万ポンドの収入があるにもかかわらず売却しようとしている。

- ③ 売却プロセスの秘密性。いくつかの民営化では公開入札が禁じられている。
- ④ 持株会社および子会社の経営陣は交代していない。それまで民営化に反対してきた経営陣は追放されるべきだ。民間部門には信用されていず、60歳以上の経営者がポストにしがみついている。

以上、民営化の賛否の議論をアル・タガマアおよびアル・ワフドの両端から述べてきたが、その他の野党はそれぞれのスタンスはあるにしても、これらの議論の組み合わせに近い。

最後にビジネスマンの意見を要約する。

4. ビジネスマン (EBA)

民営化に際してはエジプト人ビジネスマンの役割は重大である。そのビジネスマン組織を代表するEBA (Egyptian Businessmen's Association, 1993, 1996) は依然として明示的あるいは暗黙的介入があることを批判しているが、民営化に対しては支持を行っている。ただし、複数の独立の会社による資産評価、売却に当たっての割引 (20%ディスカウント)、株式公開、投資家への譲許的融資制度の確立 (分割払い、優遇利子など)、売却収入によ

る対銀行債務返済などを提言している。他方で、税制の歪みの是正、政府機関による裁量の廃止を政府に訴えるなど、企業活動のための現行の制度的改革を強く求めている。しかし、既得権益を守るための外国製品に対する関税保護に依存しており、市場の競争激化には警戒している。この意味で、EBAは民営化に対しては肯定的だが、そのスタンスは是々非々と解釈できるだろう。

また、アメリカEBA (EBA in America) のワフバ (Mahmoud Wahba) 議長は積極的に発言し、公共資産の売却に際してのスタンスに関し、以下の意見を明らかにしている。

- ① 企業の売却はエジプト人への株式公開による。
- ② 企業をいくつかの単位に分割し、投資家が購入しやすくする。
- ③ 改革は外国人投資家への売却を意味せず、世界銀行の圧力に屈するな。
- ④ トレードマークを持った国際的親会社に対し、エジプトの国益を実現させるための解決策を打ち出す。

IV 金融市場と民営化

1. 金融自由化の影響

エジプト政府は1991年5月の対パリクラブ合意の前に抜本的金融自由化を実行した。これは金利自由化と為替自由化を行いながらの国内信用創造の抑制からなっていた。いわば安定化プラス自由化政策の実行である。

金利自由化は1991年1月から開始され、それまで8.5%であった3から6カ月定期性預金

金利は12%にまで引き上げられた。同時に、短期財務省証券 (TB) が入札で発行され、その平均金利プラス2%が中央銀行割引率となり、金利体系の基準金利となった。それまでエジプトでの金利体系は名目金利がインフレ率を大幅に上回っており、貯蓄は銀行預金されず、金や不動産、そして外貨預金などに向かっていた。金利自由化以後の名目預金金利引上げで預金増大は顕著となり、各商業銀行は余剰資金を抱え、これが財務省証券の需要を拡大した。しかし、その余剰資金問題は、貸出し金利上昇と継続した不況とが原因で長引き、資金の運用先を求めている。

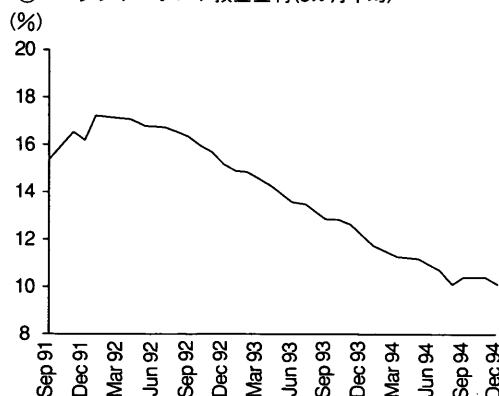
為替レートに関しては1991年2月に2本建てのレートに集約、それまでの多数為替レート制に終止符をうち、やがて91年10月には一本化・管理フロート化された。湾岸危機後の海外労働者送金の急増と債務削減、援助資金流入はエジプトの外貨事情を一気に改善させた。また、エジプト・ポンド預金金利が17%、ドル預金金利が4%で推移し、ドル流入に加えてドル預金からエジプト・ポンド預金への転換も生じた。そしてこのマネー・サプライの増大を不胎化させたのがTB発行政策であった。これは財政赤字を中央銀行融資から市中調達へと変更させたものであったが、余剰資金吸収という意味で極めて効果的であった (El-Antary, 1994; Montasser, 1995)。

財政赤字削減 (特に政府投資の削減) が達成され、インフレ圧力は低下するようになった。やがて余剰資金の圧力、TB発行の緊急性の減少から金利は低下しはじめた (第2図)。

このような金融自由化の効果は金融資産への関心の高まりを生ぜしめ、やがて株式市場や投資基金 (investment funds, ṣanādīq al-

第2図 金利および預金

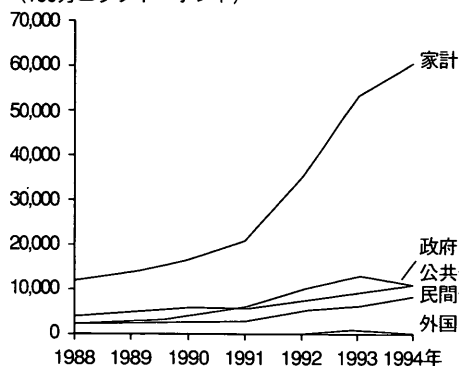
① エジプト・ボンド預金金利(3カ月平均)



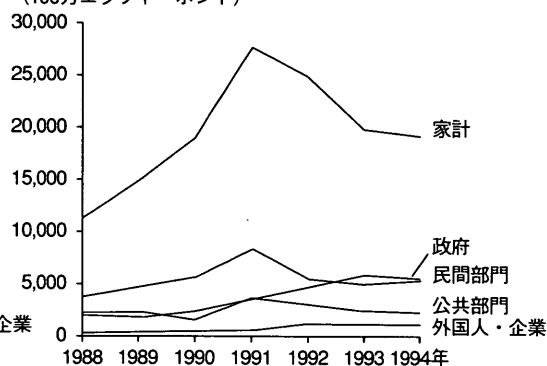
② ドル預金金利



③ エジプト・ボンド預金残高
(100万エジプト・ポンド)



④ ドル預金残高
(100万エジプト・ポンド)



(出所) エジプト中央銀行。

istithmār)へ少額貯蓄者の目を向かわせることになった。

2. 証券市場の活性化と民営化

1974年からのサグトによる門戸開放政策で民間部門の復活が画されたが、民間部門は株式の公開による直接金融よりも自己資金による家族経営形態そして銀行借入れを選好した。それは、税制などのインセンティブよりも、

自己資産を国家権力から守るという、それまでの国有化そして接收からの教訓から得た自衛策であった。ナセルの指導下で、それまで未発達な資本主義段階あるいはヨーロッパ資本支配下の資本主義体制は中央計画経済に移行した。外国支配を排除できたが、ミスル・グループなど勃興しつつあった民族資本の発展の芽をつみとってしまった。

外国および民間部門資産の国有化そして接收以降、エジプトの国富は、公共所有に移転

し、その経営は軍部・官僚に握られ国民の監督は及ばなくなった。また、雇用機会拡大のための労働政策は過剰労働者とその権利強化を生みだし、やがて低賃金は労働者そして経営者のモラルを低下させていった。

やがて、1970年代後半からの自由化政策は外国企業と公共部門の合併企業設立など経済活性化には貢献したが、基本的に国内資本は貿易・商業そして不動産部門で発展したにとどまり、生産部門での国際競争力を持つ企業の出現は実現されなかった。

そして、合併企業の政府・公共部門株式は一般公開されず、民間中小企業も家族経営に固執したため、証券市場は政府債が支配したままであった。また、社債の金利上限(7%)は現実的ではなく、直接金融は発展しなかった(IBRD, 1992, 1993)。

やがて、金融抑圧(financial repression)のもとでイスラミック投資会社の増殖そして崩壊が生じた^(註13)。

1992年の銀行法改正(第37号法)、証券市場法(第95号法)で金利上限規制撤廃、預金保険基金設立(現在まで設立されていない)、投資基金設立、証券市場の近代化、情報開示などなどの枠組みが制度的に大幅に改正され、資本市場とりわけ証券市場の発展が促進されることになった。

他方、アブドゥル・アジーズ・エジプト銀行連盟会長は、投資技術が不要、少額投資が可能、リスク分散、投資・撤退が自由というメリットから投資基金のメリットをあげるとも、民営化の際の銀行サービスの拡大の必要性を主張した^(註14)。

314公共部門企業の投資額(簿価)は800億ポンドでその262合併企業(投資額820億ポンド)

と連結した銀行債務は290億ポンド(92年6月末)である。しかし、公共部門企業の市場価格は銀行債務の6倍はあり、民営化が進めば銀行の健全化にも貢献すると報道された(*Al-Ahrām*, March 17, 1994)。

エジプト国民の証券への関心が高まっている。最近ではセメント会社や合併銀行の新規株式発行や増資に数倍の応募があるなど過熱気味で、新たに設立された投資基金も人気をばくした。最近の動向は以下のとおりである。証券取引所での取引額は1992年の5億ポンドが94年には25億ポンドへ。95年前半6カ月でも20億ポンド。証券発行額は93年8月から95年5月までで120億ポンドで、内訳は30億ポンドがTB、90億ポンドが増資・新規発行による株式。発行株式の市場価値は94年6月末の143億ポンドが95年6月末で220億ポンド(第3, 4, 5図)。

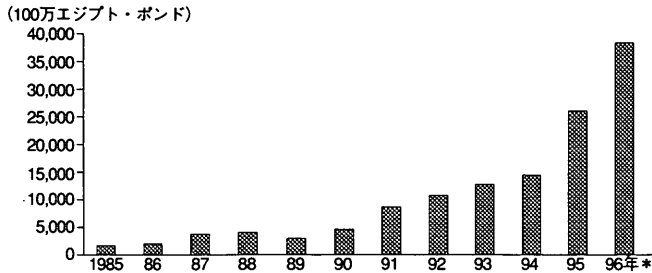
3. コカコーラ売却のプロセス

この間の遅れの理由をエジプト政府は公式には明らかにせず、新聞などでは、「テクニカルな理由」として何度となく報道された。テクニカルな理由とは民営化問題であるというのが、多くの人々の共通認識であった。

それでは、個別の子会社一括売却はどのような原則で、どのように実行されたのであろうか。『アル・アフラーム』紙にはコカコーラ(*El-Nasr Bottling Co.*)の売却に関し、1993年11月29日に詳細な記事が載った^(註15)。

そこでは、持株会社(*Holding Company for Food Industries*)のアル・シャハーウィー総裁が民営化計画の最初の売却として語っている。コンサルティング会社は同社の資産評価を行

第3図 株式市場価値 (100万エジプト・ポンド)

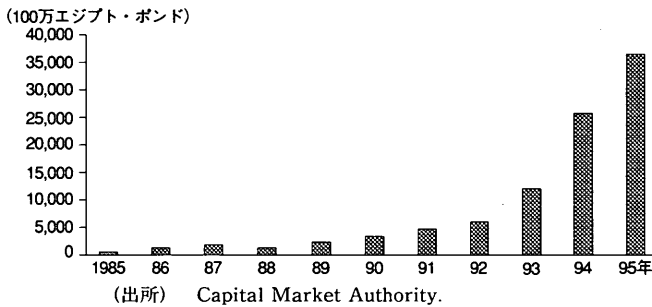


* 推定。

(注) 民営化されていない公共部門企業は上場されていない。
株式が取引されていない上場企業（クローズド）の株価は額面で計算されている。そのため、これらの企業の株式の取引が始まると市場価値は急増する。

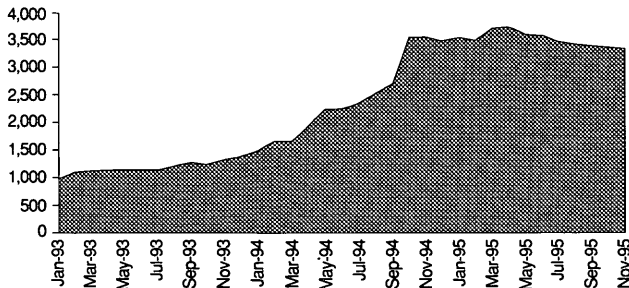
(出所) Egyptian Financial Group (EFG), 1996.

第4図 証券市場取引額 (100万エジプト・ポンド)



(出所) Capital Market Authority.

第5図 株価指数 (EFG Index)



(注) EFG Indexは最も取引が活発な38企業を資本により加重している。この中には、近年民営化され株価が急騰した場合が多く、全体の株価指数を押し上げている。これらを除外すると指数は25%程度低くなる。

(出所) 第3図に同じ。

い、市場価格を2億4350万ポンド、資金フローに基づいた現在価値を2億800万ポンドとし、売却価格はこの二つの価格の間になると想定したという。しかし、エベイド担当大臣はできる限り高く売ることを決心していたという。その入札には3社と1基金が参加した。

Mark Company for Investment

250,600,000ポンド

Coca Cola International

231,600,000ポンド

国際アラブ投資会社

70,500,000ポンド

この3社の他に、カイロ・アメリカン大学の基金 (Student Support Fund of American University) も参加した。上記3社が100%購入しようとしたのに対し、同基金は30%の購入を計画していたので、問題外であった。

この入札の結果、持株会社はマーク社とコカコーラ・インターナショナルを呼び、合併企業設立を促し、コカコーラ・インターナショナルも合意し、3億1749万9000ポンドでの売却が決まった。持株会社は売却価格だけでなく、10年間で5億ポンドの新投資、株式の10%を従業員に売却する(融資は3年間、無利子)、従業員持株会社の設立、株式の30%は証券取引所で一般公開を条件とした。そして12月初めに、上記2社は合併企業の設立、3億1749万9000ポンドでの売却などの報道が、漸次なされ

た。しかし、最終的な契約については明らかでなかった。

最終的な報道は1994年5月になされた。これによって、それまでの断片的な情報の解釈が完全になった^(註16)。

入札書類を購入したのは8社であったが、4社だけが入札に参加した。札を開ける前に、持株会社が議論していたのは、以下の、項目であった。

①売却方法、②株式公開（一般公開および従業員持株）、③労働者解雇問題、④生産ライン拡張・設備更新、⑤国産化比率、⑥新規投資額、⑦技術的要件（technical qualification）、⑧従業員持株への資金融資条件。

これらの項目を100ポイントに分け、20ポイントをテクニカル、80ポイントを財務的面に振り分け審査したという。

資産評価については、先の報道よりも詳しくなり、外国コンサルタントは市場価格を約2億400万ポンド、現在価値を1億9000万ポンドと評価した。持株会社はこの報告を拒否し、上記コンサルタントは市場価格を約2億4350万ポンド、現在価値を2億800万ポンドへと修正した。売却予定額はこの中間の2億25707万ポンドとなった。

8月初めにファイナンシャル・プロポーザルが開けられ、上記2社との交渉が始まった。交渉は8月から11月まで続き、価格は2億5060万ポンド、2億8500万ポンド、2億9500万ポンド、3億200万ポンド、3億500万ポンドそして3億1750万ポンドへと数度引き上げられた。

合併企業は、9月10日までの契約で2億8500万ポンドでの決着を期待していたが、シドキ首相、エベイド担当大臣、アブドル・ワッハ

ーブPEO局長は交渉期間延長を決定し、価格は上述の3億1750万ポンドまで11月9日に引き上げられ、1994年4月に3億2500万ポンドとなった。これは、固定資産価格の2億9445万ポンドと運転資金2780万ポンドの合計であった。これに、3500万ポンドの政府の権利(94年1月から4月までの利益)が加わり、最終額は3億6000万ポンドとなった。

このような長い交渉はペプシコーラでも行われた。1994年初めに調印されたペプシコーラ(Egyptian Bottling Co.)は、93年初めに売却が決定され、5月の入札では最高値はペプシコーラ・インターナショナルとエジプト・アラブ資本のコンソーシアムの7400万ポンドで、売却額は9月には1億2900万ポンドまで引き上げられた。エベイド大臣は交渉を延長させ、最終的に1億6000万ポンドで決着した^(註17)。政府の評価は市場価値で1億ポンド、現在価値で8000万ポンドであった。

その後、同社は役員・中間管理職の大幅削減・異動や新規投資を行い、労働者数は増え生産性は上昇、平均賃金(月額)は1993年半ばの271ポンドが1年後に345ポンドに増え、95年には435ポンドが見込まれている(*Al-Ahrām*, May 15, 1995)。

V おわりに

エジプトの民営化は、最近になって加速している。そしてこれを支えているのが、一方で国民の証券市場への関心の高まりであり、他方で、外国投資家・投資機関のエマージングマーケットとしてのエジプトへの投資の増大である。

このような傾向はエジプト公共ビジネス部門の資金調達を容易に、その財務体質の改善、銀行部門への債務返済を可能にし、生産的効率性の改善を促進しよう。しかし、懸念されるのは、民営化された子会社の競争力は増すとしても、従来の経営体質では残された企業における構造的改善が可能なのかという点である。

ここで、民営化の政治経済論争という面からいくつかのコメントをしたい。

第一に、エジプト人へ黒字企業を売却するのであれば、資金の流れからみれば、ゼロ・サム・ゲームでしかなく、効率性が高まらないのであれば、民営化は単に所有が公共から民間に変わるだけのことである。そして、売却価格によっては、民営化は少数実業家の利益をもたらすだけである（Korayem, 1993）。

第二に、コカコーラのケースにみられたように一括売却のための交渉は2年弱も続いた。売却のためのプロセスは資産評価から始まり、投資家のクオリフィケーション、新規投資や労働者の扱いなど非常に複雑な作業であった。そして政府は割安な売却は実行しなかった。このことは投資家の負担を高め、いっそうの効率性の改善に結びつく可能性があるだろう。ただし、親会社への売却（合併形態であったが）は前述のワフバの危惧したとおりの結果に終わった。この一括売却は、株式が市場で公開されないとのファッグ・アル・ヌール前資本市場庁総裁のコメントを引きだした^(注18)。しかし、現状では、市場に他の新規株式の発行が増えつつあり、この懸念は解消されつつあるというのが現イブラヒム総裁のコメントである。

第三に、エジプト経済に対する外国人再支

配を恐れる風潮は依然として強い。政府は経営・技術の改善を担う戦略的投資家を必要としている一方で、エジプト人少額貯蓄者の資金動員を画してしる。特に、800億ドルから1000億ドルともいわれるエジプト人外国預金を当てにしている。戦略的投資家による効率性の改善によってエジプト少数株主への利益配当や株価上昇がもたらされるわけで、その後に資本市場での資金調達（社債あるいは株式での直接金融）が拡大するのである。

第四に、証券市場ブームの後のバブル崩壊が、エジプトでもみられている。民営化にともなう株式公開では放出株の数倍から数十倍にも達する応募があり、発行株価が急騰し、その後急落するケースがみられる。これは、民営化当局および資本市場局によれば、エジプト国民は市場の変動リスクについて経験をつんでいる過程にあるということである。

市場におけるリスクを軽減するため、より一層の情報開示が必要であり、市場の規律を守る制度的枠組みを確立しなければならない。そして資本市場庁は財務報告が不完全な企業に対し上場廃止を警告している。

最後に、民営化や証券市場に関する情報提供は拡大しつつあり、PEOはかつては情報提供不足を批判されていたが、第2表として掲載した資料など情報を正確に開示しつつある^(注19)。

（やまだ としかず／総合研究部中東総合研究
プロジェクトチーム・コーディネーター）

第2表 第203号法株式売却リスト（一般公開および対従業員）

No	持株会社／子会社	年月日 (%)	売却比率	売却株数	発行株価 (ポンド)	売却額 (100万ポンド)	株価 (ポンド)
	化学工業						
1	Misr Chemical Industries Co.	1994	51	8,160,000	10.00	81.60	13.5
2	Paints&Chemical Industries 一般公開 (第1次)	1994	12.5 10 2.5	125165 100,000 25,165	250 250.00 620.00	40.6 25.00 15.6	650
3	Alexandria Portland Cement 一般公開 従業員 ESA (従業員持株会)	1994	20.6 16.06 3.075 1.425	205,600 160,600 30,750 14,250	320.00 320.00 320.00 256	64.88 51.39 9.84 3.65	386
	持株会社計					187.08	
	金属工業						
4	Ameriya Cement 一般公開 (第1次) 投資基金 (第2次) 一般公開 (第3次) ESA	Jan.-95 April-95 June-96	35% 10% 2.5% 12.50% 10%	7,000,000 2,000,000 500,000 2,500,000 2,000,000	53.40 27.00 53.40 46.00 21.60	238.90 54.00 26.70 115.00 43.20	50.5
	持株会社計					238.90	
5	鉱業・レンガ産業 Tourah Portland Cement : 一般公開 (第1次) 投資基金 投資機関 従業員 ESA	Nov.-94 April-95 5	32.5% 16.7 5 0.8 5% 5	7748000 3,964,000 1,200,000 200,000 1,192,000 1,192,000	31.00 31.00 42.38 42.38 23.00 18.4	210.26 122.88 51.40 8.57 27.42 21.93	49
6	Eastern Co for Tobacco : 一般公開 (第1次) 投資基金 従業員 ESA	June-95	20% 9 1 5% 5%	50,050,000 2,155,000 350,000 1,250,000 1,250,000	47.50 47.50 47.50 47.50 38.00	225.86 102.36 16.62 59.38 47.50	40.5
7	Helawn Cement 一般公開 (第1次) 投資基金 投資機関 従業員 ESA	Nov.-95 Dec.-94 Dec.-94	29.8 15.9 0.1 3 3 5	7,400,000 3,966,000 241,700 758,300 1,250,000 1,250,000	34.00 34.00 34.00 34.00 25.00 20.00	213.82 134.84 8.20 25.78 25.00 20.00	35
8	Egyptian Financial&Industrial Co. 一般公開 投資基金 投資機関 ESA	May-96	74.7 51.4 11.3 2 10	2,427,517 1,659,775 378,690 64,200 324,852	30.00 30.00 30.00 30.00 24	70.88 49.79 11.36 1.93 7.80	39.4
	持株会社計					720.82	
	繊維工業・通商						
9	Uniarab Spinnng&Weaving	1994	4.24	154,850	65.49	10.14	33.5
10	Alexandria Spinning and Weaving 一般公開 (第1次) 一般公開 (第2次)	1994	15.6	192,890 85,000 11,400	41.94 83.00 86.00	8.10 7.06 0.98	
	持株会社計					18.24	
	紡績						

11	El Nasr Clothing&Textiles Co.(KABO) ブローカーによる売却 総コスト・税金は54万5964L.E. 持株会社計	Feb.-95	8	122,005	200.00	6.86	122
	エンジニアリング					6.86	
12	Egyptian Electro Cables 一般公開 (第1次) 従業員 ESA 持株会社計	Feb.-95	30% 20% 5% 5%	900,000 600,000 150,000 150,000	90.00 90.00 90.00 72.00	78.30 54.00 13.50 10.80	90
	食品工業					78.30	
13	Extracted Oils Co. (Public First Tranch) 一般公開 (第1次) 従業員 ESA	April-95	20% 10% 5% 5%	786,000 524,000 262,000 262,000	45.00 45.00 45.00 36.00	44.80 23.58 11.79 9.43	36.5
14	North Cairo Flour Mills 一般公開 (第1次) 従業員 ESA	April-95	20% 10% 5% 5%	1,200,000 600,000 300,000 300,000	42.00 42.00 42.00 33.60	47.88 25.20 12.60 10.08	80
15	Middle Egypt Flour Mills 一般公開 (第1次) 投資機関 投資基金 ESA	April-96	29.80 15.70% 1.30% 2.85% 10%	2,805,000 1,470,000 130,000 270,000 935,000	18.00 18.00 18.00 18.00 14.40	47.12 26.46 2.34 4.86 13.46	18.96
16	Starch&Glucose 一般公開 (第1次) 従業員 投資基金 投資機関 ESA 持株会社株	June-96	59.9% 39.70% 1.13% 5.58% 3.40% 10%	2,755,160 1,828,675 52,100 256,710 157,675 460,000	35.00 35.00 35.00 35.00 35.00 28	98.10 64 1.8 9 5.5 12.8	36.27
	製粉業					237.91	
17	South Cairo Flour Mills 一般公開 (第1次) 投資機関 投資基金 ESA 持株会社株	May-96	39.40% 20.40% 4% 5% 10%	1,183,530 614,090 129,450 139,990 300,000	26.00 26.00 26.00 26.00 20.08	28.97 15.96 3.36 3.63 6.02	29
	医薬・化学					28.97	
18	Alexandria for Pharmaceuticals&Chemicals 従業員 一般公開 (第1次) PHARCO社 (第2次) ESA	May-95 June-96	31% 5% 11% 10% 5%	620,000 100,000 220,000 200,000 100,000	66.15 55.00 66.15 68.00 52.90	38.94 5.50 14.55 13.60 5.29	65
19	Nile for Pharmaceuticals&Chemicals 一般公開 (第1次) 従業員 ESA 持株会社株	May-95	20% 10% 5% 5%	600,000 300,000 150,000 150,000	56.70 56.70 45.00 36.00	29.16 17.01 6.75 5.40	48.75
	建設・開発					68.10	
20	Heliopolis for Housing and Development 一般公開 (第1次) 従業員 ESA	July-95	20% 10% 0.5% 9.5%	247,238 123,619 5,820 117,799	210 210.00 210.00 168.00	46.97 25.96 1.22 19.79	254

21	Madinat Nasr For Housing & Development 一般公開 (第1次) 投資基金 投資機関 ESA	May-96	74.80% 39.70% 14.60% 10.50% 10.00%	2,997,530 1,590,730 585,100 421,700 400,000	65.00 65.00 65.00 65.00 52.00	189.63 103.40 38.03 27.40 20.80	113.75
持株会社計						236.60	
22	住宅・観光・映画 Al Ahram Bevragés 一般公開 (第1次) 投資基金 投資機関 ESA						
23	Cairo Housing 一般公開 (第1次) 投資基金 投資機関 ESA						
24	United Housing 一般公開 (第1次) ESA	June-96 June-96 June-96	8.8 1.3 7.5	270769 40000 230769	13 13 10.4	2.92 0.52 2.40	
持株会社計							
一般公開計						1411.62	
従業員計						174.8	
従業員持株会 (ESA) 計						259.43	
合計						1845.85	

(出所) PEO, July 16, 1996.

(注1) 同時に、アミン(Amin, 1968)が危惧したような、旧体制に属する人々のサボタージュの側面は無視できないだろう。

(注2) ハンドゥーサ(Handoussa, 1986)は、公共部門での低賃金や経営の硬直性が新たな合併企業の設立に寄与したことを指摘している。

(注3) 特に、インフィターフ法により付与された投資庁への権力集中、「抜け穴」の存在などについては、マフムード(Mahmoud, 1988)が詳細な分析をしている。

(注4) 山田(1990)、およびYamada(1993)を参照されたい。

(注5) この交渉過程の描写に関してはセドゥーン(Seddon, 1990)を参照されたい。

(注6) これらの法体系の分析については、ファフミー(Fahmy, 1993, 1995, 1996)を参照されたい。

(注7) ただしLofgen(1993b)は、グラデュアリズ

ムは両刃の剣で、市場が政府の政策実行を疑った場合のマイナスの効果を指摘した。

(注8) IBRD(1995)は国営企業改革について、エジプトは1980年代末まで、政治的に望ましくない(not desirable)、ただし能力はある(feasible)、そして国内外で信用されていない(not credible)と判定していた。

(注9) 特に民営化に関する市場の圧力など包括的な分析に関してはスレイマンとウォーターベリー(Suleiman & Waterbury, 1990)を参照されたい。

(注10) "Our Program for Change," *Al-Ahali Book*, No. 43, 1993, Al-Tgamma'u Party, およびAtlam, 1996から引用。

(注11) "The Law for the Development of the Public Business Sector; A Wide Step Backwards," *Al-Wafd*, May 5, 1991.

(注12) *Al-Wafd*, March 4, 1993, およびAtlam,

1996からの引用。

(注13) 山田 (1989), Issa (1990) および Ahmad Ghanin, "Sharikāt tawzīf al-amwāl : qunbila muwaqqata fi al-iqtisād," (投資会社 : 経済における時限爆弾) *Al-Ahrām al-Iktisadi*, February 8, 1988, pp.20-24.

(注14) Yamada (1996) を参照されたい。

(注15) *Al-Ahrām*, November 29, 1993, "Al-qiṣṣa al-kāmila li bī' sharika al-Nasr liTā'bi' al-zajājāt," (Whole Story on Selling Nasr Bottling Company). なお詳細については Yamada (1996) を参照されたい。

(注16) "Al-qiṣṣa al-kāmila li bī' sharika al-Nasr li tābi' al-zajājāt" (Whole story on selling El-Nasr Bottling Co.), *Al-Ahrām*, May 8, 1994.

(注17) "Al-qiṣṣa al-kāmila li awwal sharika mi-sriyya yatimm khaṣḥaṣa bi al-kāmil," (The Whole Story of the first company that finishes the privatization totally), *Al-Wafd*, April 28, "Al-tafāṣīl al-kāmila li bī' sharika al-Pepsi ba'da mufāwādāt shāqqa 14 shahran," (Comprehensive details of selling the Pepsi after serious negotiation, 14 months), *Al-Akhhbār*, April 29, 1993.

(注18) "Būrṣa tu'ānī min naqṣ al-awraq māliyya (The capital market is suffering from shortage of financial securities)" *Al-Ahrām*, February 20, 1994.

(注19) 例えば、アラビア語によるアル・ボルサ (Al-Borsa, Mediacorp社) が96年6月9日に第1号を刊行した。USAIDの援助によるPrivatization Weekly が昨年10月から先のPrivatizationを衣がえし、エジプトのみならず、世界中の民営化の情報を提供している (Arthur & Anderson社)。

[参考文献]

Abdel-Fadil, M. (1980), *The Political Economy of Nasserism*, Cambridge University Press.

Abdel-Khalek, G. (1982), "The Open Door Economic Policy in Egypt: Its Contribution to

Investment and Its Equity Implications," in M. Kerr and S. Yassin (ed.), *Rich and Poor States in the Middle East*, The American University in Cairo Press.

✓ — (1992), "Egypt's ERSAP: The Orthodox Recipe and the Alternative," a paper written for Conference on Economic Reform and Its Distributive Impacts, Faculty of Economics, Cairo University, November 21-23, 1992. Revised Final Draft, July 1993.

Afifi, S. M. (1993), *Al-Takhṣiṣiyya, Limadhā wa kaifa*, (Privatization: Why and How?), Kitab al-Ahrām al-Iqtisadi.

Amin, G. (1968), "The Egyptian Economy and the Revolution," in P. J. Vatikiotis (ed.), *Egypt since the Revolution*, George Allen and Unwin.

— (1987), "Adjustment and Development: the Case of Egypt," in S. EL-Naggar (ed.), *Adjustment Policies and Development Strategies in the Arab World*, International Monetary Fund.

El-Antary, S. (1994), "Al-nashāt al-maṣarfi wa i'āda haikal al-iqtisād al-miṣrī," (The Financial Activity and Re-structuring the Egyptian Economy), a paper presented at the 18th Conference of Egyptian Economists in April, 1994, in Cairo.

✓ Atlam, B. (1996), "Privatization and Political and Economic Powers in Egypt," in *Political Economy of Privatization in Egypt*, by Yamada et al., MES Series No.39, Institute of Developing Economies (IDE).

Awad, I. (1991), "Socio-Political Aspects of Economic Reform: A Study of Domestic Actors' Attitudes towards Adjustment Policies in Egypt," in H. Handoussa and G. Potter (eds.), *Employment and Structural Adjustment in Egypt*, The American University in Cairo Press.

Ayubi, N. M. (1982), "Implementation, Capability and Political Feasibility of the Open Door Policy in Egypt," in M. Kerr and S. Yassin (ed.), *Rich and Poor States in the Middle*

- East*, The American University in Cairo Press.
- Cook, P. and C. Kirkpatrick (1988), "Privatization in Less Developed Countries: An Overview," in P. Cook and C. Kirkpatrick (eds.), *Privatization in Less Developed Countries*, Harvester Wheatsheaf.
- ✓ Dessouki, A. E. H. (1991), "The Public Sector in Egypt: Organization, Evolution and Strategies of Reform," in H. Handoussa and G. Potter (eds.), *Employment and Structural Adjustment in Egypt*, The American University in Cairo Press.
- ✓ Egyptian Businessmen's Association (1993), *Egyptian Businessmen's Association*.
- (1996), "The Role of the Government," in M. Giugale and H. Mobarak (eds), *Private Sector Development in Egypt*, The American University in Cairo Press.
- Egyptian Financial Group (1996), *Egypt: A New Age, A Guide to the Egyptian Capital Market*.
- Fahmy, M. (1993), "Implication of Law No. 203 of 1991 Governing Public Business Sector Companies," in T. Yamada et al., *Economic Reform and Structural Change in Egypt*, MES Series No. 34, Institute of Developing Economies.
- (1995) "Legislative Development Aspects in the Financial Sector in Egypt," in Yamada et al., *Financial Development in Egypt*, MES Series No. 37, Institute of Developing Economies.
- (1996), "Privatization and Employee Stock Ownership Plans in Egypt," in Yamada et al.
- ✓ Giugale, M. (1993), "The Rationale for Structural Adjustment: A Layman's Guide," in *Economics and Politics of Structural Adjustment in Egypt*, Vol. 16, Monograph 3, The American University in Cairo Press.
- Handoussa, H. (1978), "The Public Sector in Egyptian Industry, 1952-1977," in *Al-Iqtisād al-miṣrī fī rub' qarn 1952-1977*, Al-Hai' a al-misriyya al-amma lil-kitab.
- (1986), "The South Korean Success Story: Comparison and Contrasts with Egypt," *L'Egypte Contemporaine*, 77th Year, No. 403.
- (1991), "Crisis and Challenge: Prospects for the 1990s," in H. Handoussa and G. Potter (ed.), *Employment and Structural Adjustment: Egypt in the 1990*, The American University in Cairo Press.
- (1994), *Role of the State: The Case of Egypt*, Working Paper Series No. 9404, Economic Research Forum for the Arab, Iran & Turkey.
- Hansen, B. and S. Radwan, (1982), *Employment Opportunities and Equity in a Changing Economy: Egypt in the 1980's*, ILO.
- IBRD (1992), *Arab Republic of Egypt: Reform and Development of the Securities Market*, Report No. 10337-EGT.
- (1993), *Egypt: Financial Policy for Adjustment and Growth*, Report No. 10790-EGT.
- ✓ — (1994), *Private Sector Development in Egypt: The Status and The Challenges*, A World Bank Report.
- (1995), *Bureaucrats in Business*, A World Bank Research Report.
- Issa, S. (1990), "Idāra al-suyūla al-naqdiyya fī miṣr khilāl al-tis'aināt," (Monetary Liquidity Management in Egypt in 1990s), in S. Abu Ali (ed.), *al-Siyāsāt al-iqtisādiyya al-miṣriyya fī al-tis'aināt*, (Egyptian Economic Policy in 1990s), 15th Conference of Egyptian Economists.
- Korayem, K. (1993), *Structural Adjustment and Reform Policies in Egypt: Economic and Social Implications*, Economic Social Science Commission for Western Asia.
- ✓ Lofgen, H. (1993a), "Economic Policy in Egypt: A Breakdown in Reform Residence," *International Journal of Middle East Studies*, Vol. 25, No. 3, August, pp. 407-421.
- ✓ — (1993b), "Egypt's Program for Stabilization and Structural Adjustment: An Assessment,"

- in *Economics and Policies of Structural Adjustment in Egypt*, Vol.16, Monograph 3, The American University in Cairo Press.
- Mabro, R. and S. Radwan (1976), *The Industrialization of Egypt: 1939-1973*, Clarendon Press.
- Mahmoud, K. (1988), *Legislating Infitah: Investment, Currency, and Foreign Trade Laws*, Vol. 11, Monograph 3, the American University in Cairo Press.
- Montasser, E. (1995), "Macroeconomic Policies and Financial Development in Egypt," in T. Yamada et al., *Financial Development in Egypt*, MES Series No.37, Institute of Developing Economies.
- Palmer, M., A. Leila, and S. Yassin (1988), *The Egyptian Bureaucracy*, Syracuse University Press.
- Public Enterprise Office (1993), *General Procedures and Guidelines for the Government's Programs of Privatization, Restructuring and Reward System*, February 14.
- Richard, A. (1991), "The Political Economy of Dilatory Reform: Egypt in the 1980's," *World Development*, Vol.19, No.12.
- Al Sayyid, M. (1990), *Privatization: The Egyptian Debate*, Vol.13, Monograph 4, Winter, The American University in Cairo Press.
- Seddon, D. (1990), "The Policies of Adjustment: Egypt and the IMF, 1987-1990," *Review of African Political Economy*, pp.96-104.
- Suleiman, E. N. and J. Waterbury (1990), "Introduction: Analyzing Privatization in Industrial and Developing Countries," Suleiman E. N. and J. Waterbury (ed.), *The Political Economy of Public Sector Reform and Privatization*, West View Press.
- 山田 俊一 (1989), 「エジプト—イスラム投資会社問題—」宮治一雄編『中東—国境を越える経済—』アジア経済研究所。
- 山田 俊一 (1990), 「外生ショックと途上国の政策反応—エジプト及びトルコの比較—」堀内昭義編『国際経済環境と経済調整』研究双書 No.395, アジア経済研究所。
- ✓ Yamada, T. (1995), "Financial Liberalization and Privatization in Egypt," in T. Yamada et al.
- ✓ — (1996), "Financial Development and Privatization in Egypt," in T. Yamada et al.
- Zain el-Din, S. (1994), "Sūq al-awlāq al-māliyya al-miṣriyya wa daurhā al-tannamuwī al-man-shūd, (Egyptian Financial Market and Its Desired Developmental Role), a paper presented at the 18th Conference of Egyptian Economists in April, 1994.