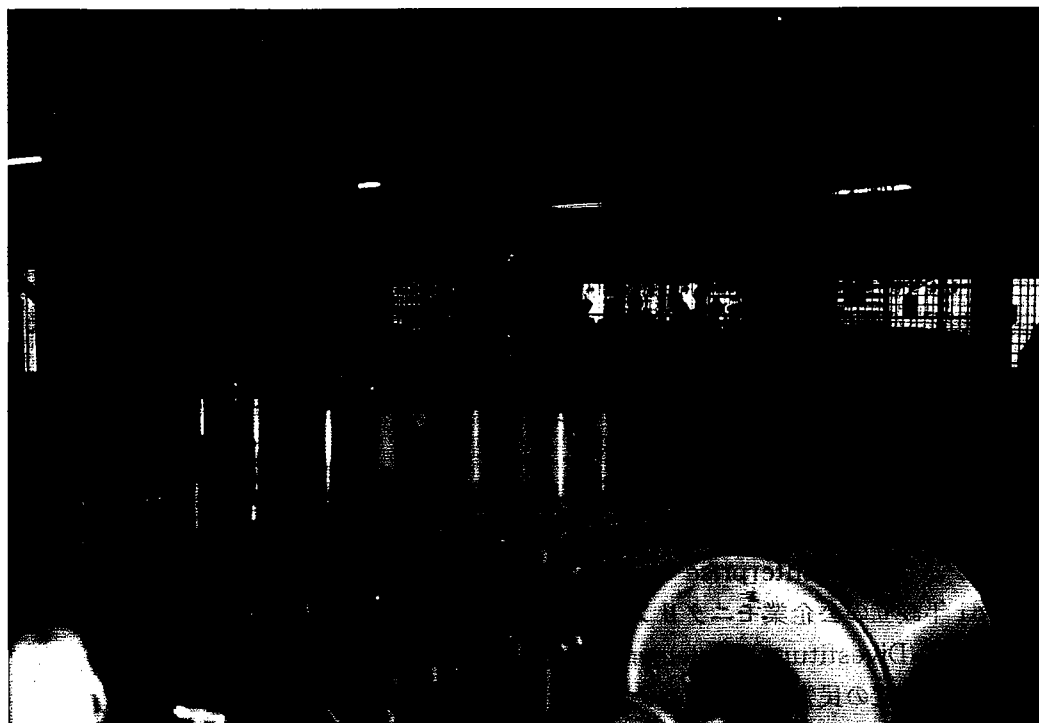


国名	: ガーナ共和国
事業名	: 民間投資促進計画
借入人	: ガーナ共和国政府
実施機関	: 大蔵経済計画省
借款調印	: 1992年11月
貸付承諾額	: 6,345百万円
通貨単位	: セディ (Cedis)    1セディ = 100ペセワ (Pesewa)
報告日	: 1995年2月



民営化された繊維会社

## 【用語説明】

### ①構造調整借款

持続的な経済成長と国際収支安定に必要な政策実施を支援するノン・プロジェクト借款。政策（コンディショナリティー）実施が確認されると貸付実行が行われる。資金の用途は一般輸入決済で、国際収支支援の形をとる。

### ②コンディショナリティー

①にいう政策の実施を促し、その進捗状況をモニターする目的で借入国に対し設定される貸付実行条件。本借款では、実施時期に応じ2グループに分けられた。

### ③トランシェ

構造調整借款の貸付実行の単位。第1トランシェは通常L/A発効直後、それ以降のトランシェはコンディショナリティー実施状況を確認の上、貸付実行される。

### ④一般輸入決済

輸入品目はL/A上に定められるリストに沿わなければならない。本借款は酒・タバコ・奢侈品等のネガティブ・リストに基づく。また輸入期間は1991年6月以降、調達条件は一般アンタイドであった。

### ⑤見返り資金

外国から貸付実行される外貨に対して発生する内貨のことをいう。本借款の場合、その内貨は経済社会開発事業に充てられる。

### ⑥民営化

公的部門の政府所有資産を民間に売却し、経営を移転すること。本報告書では、主に公企業（後述）の政府所有株式を（全部又は一部）民間に売却することを指す。より広義には清算のケースや公企業の経営を民間に委託するケース等を含む場合もある。

### ⑦公企業

政府が株式の全部又は一部を所有する企業。独立採算性をとるが、賃金等で政府諸規制の適用を受ける。

### ⑧公益企業

電力・水道等、主に公共サービスに係わる公益事業を担う企業。公企業に含まれる。

### ⑨COCOBOD Ghana Cocoa Board

ココアの価格設定・流通・輸出・加工等を一元的に取り扱う公社。（流通・加工部分については分離・民営化の過程にある）

### ⑩ERP Economic Recovery Program

ローリングス政権によって開始された経済復興プログラム。

### ⑪SEC State Enterprise Commission

1981年設立の公企業モニタリング機関。

### ⑫DIC Divestiture Implementation Committee

1990年設立の民営化実施のための機関。

# I. 計画概要及び実施状況

## 1. 本計画の必要性

### (1) 構造調整計画導入の背景

ガーナ経済は、他の多くのサブサハラ諸国と同様、ココア・金・木材等の一次産品輸出に依存しており、1970年代には、ココアを含む一次産品価格の下落による交易条件悪化、更には、1980年代初期の干ばつなどの外的要因に、生産・輸出を阻む国内政策要因（ココア買取価格の抑制、不適正な為替レートの設定等）も加わり急激に悪化した。この結果、年2.5%～3%の人口増加率に対し、GDP成長率はわずか年0.5%（1970年～1982年平均）にとどまり、この間の一人当たりGDPは30%以上減少した。同時期、輸出額も52%減となった他、インフレの進行も深刻化し、1983年には123%に達した（1970年代平均約50%）。

このような深刻な状況に対応するため、1981年のロニリングスらによる軍事クーデターにより成立した新政権は、経済構造の立て直しが必要不可欠であると判断し、1983年、IMF及び世界銀行との協議のもとで構造調整計画の導入に踏み切った。

### (2) 「民間投資促進計画」以前の構造調整計画とその成果

ガーナにおける「民間投資促進計画」（以下本計画）以前の主な構造調整計画及びセクター調整計画は、以下のとおりである。（世銀承認ベース）

- 1983年 経済復興計画
- 1987年 構造調整計画 (OECD 協調融資対象)
- 1988年 金融セクター調整計画 (同 上)
- 1989年 構造調整計画 (2) (同 上)
- (1991年 民間投資促進計画)

これらの計画の目標は、国際収支及び財政収支の不均衡の是正により経済の安定化を図るとともに、価格体系の歪み等の構造的問題を除去し、持続的な成長を促進することにあった。具体的には、為替レートの一本化、輸入割当の撤廃・輸入関税率引き下げ等の貿易自由化促進、公務員人員削減・公企業の合理化等による財政赤字削減、貧困層のための参加型の開発事業実施等であった。

この一連の構造調整政策は、ガーナ政府の政策実施姿勢が強くかつ持続的であったこともあり、比較的良好な成果をもたらした。1983年時点と1990年時点を比較すると、GDP成長率は-4.6%から3.3%へと大幅に改善し、財政収支は黒字に転換し、インフレは123%から25%（1989年数値）へと鎮静化している。但し、経常収支赤字は増加した。

### (3) 「民間投資促進計画」の必要性

このようにマクロ的な観点からはガーナ経済は安定化の方向へと向かったが、持続的な成長を支える観点からは投資が依然として低いレベルにとどまっていた。1987年のGDPに占める投資の割合は10.4%であり、ケニアの22.2%（同年）、更には目ざましい発展を遂げつつあったアジア諸国での2割以上という水準と比較すると大きな開きがあった。ガーナの投資の内訳を見ると、先の10.4%のうち政府部門が7.9%、民間部門が2.5%と特に民間部門の不振が目立った。従って、民間投資を活性化することが持続的な成長を支えるにあたっての急務であった。特に、一次産品輸出に依存する構造から脱却するためにも、製造業が中心となって付加価値を高め、更には輸出を伸ばすことが期待されていた。

## 2. 「民間投資促進計画」の内容

### (1) 本計画の目的

「民間投資促進計画」の目的は、それまでの構造調整努力の成果を維持し、マクロ経済の安定を保ちながらより高い水準での持続的成長（93年までGDP成長率を5%水準に維持する）を図ることであった。これを達成するため、投資促進のための諸計画が策定された。

### (2) 本計画の内容

民間投資促進の内容は、①マクロ経済の安定化、②投資を促進する税制改革、③投資に関する規制の緩和、④公企業の改革・民営化、⑤公的部門の資金管理能力の向上、⑥貧困層への配慮、⑦公務員削減、の分野に分けられる。具体的な政策メニューは以下のとおり。

#### ①マクロ経済の安定化

- ・為替市場については大口入札による自由市場に任せ、銀行間の取引も拡大させる。
- ・実質金利は正の値を維持する。
- ・通貨供給量は低めに維持する。

#### ②投資を促進する税制改革

- ・資本所得税については、45%から35%へと軽減。
- ・配当所得税については、30%から15%へと軽減。
- ・キャピタルゲイン課税については、最大5%とする（公開株を除く）。
- ・所得税については、最高所得階層の限界税率を55%から25%へと軽減。
- ・付加価値税の導入を検討する。
- ・徴税業務の向上を図る。

#### ③投資に関する規制の緩和

- ・投資抑制的かつ直接的な規制から、投資促進的かつ間接規制体系に変える。  
(→為替管理法、労使関係法、労働法、製造業法、投資法等を対象)
- ・これらの枠組み策定に関し政府は民間の企業人等を集めてPrivate Sector Advisory Groupをつくり、現場からの助言を改革に組み込むよう努力する。

#### ④公企業の改革・民営化

- ・13の公企業（公益企業）についてはパフォーマンス契約を締結する。これは、SEC（後述）によりモニターされるもので、経費削減、人員削減、一部業務の民間委託等その内容とする。
- ・その他の公企業（製造業中心）の民営化を促進する。特に、比較的大きくかつ収益性のある公企業から売却する。更に、新しい民営化スキームについても検討する。それら

は例えば株式の一般公開、経営委託、マネジメントバイアウト（現経営陣による買収）等である。

- ・株式市場については、更に発展させる。
- ・中央政府予算からの補助金、債務保証については更に削減する。

#### ⑤公的セクターの資金管理能力の向上

- ・3年間の公共投資ローリング・プランを作成するとともに、経常費用の管理を強化する。

#### ⑥貧困層への配慮

- ・貧困層の多い地域に重点的に予算を配分する。
- ・基礎教育及び基礎的保健サービスを手厚くする。

#### ⑦公務員削減

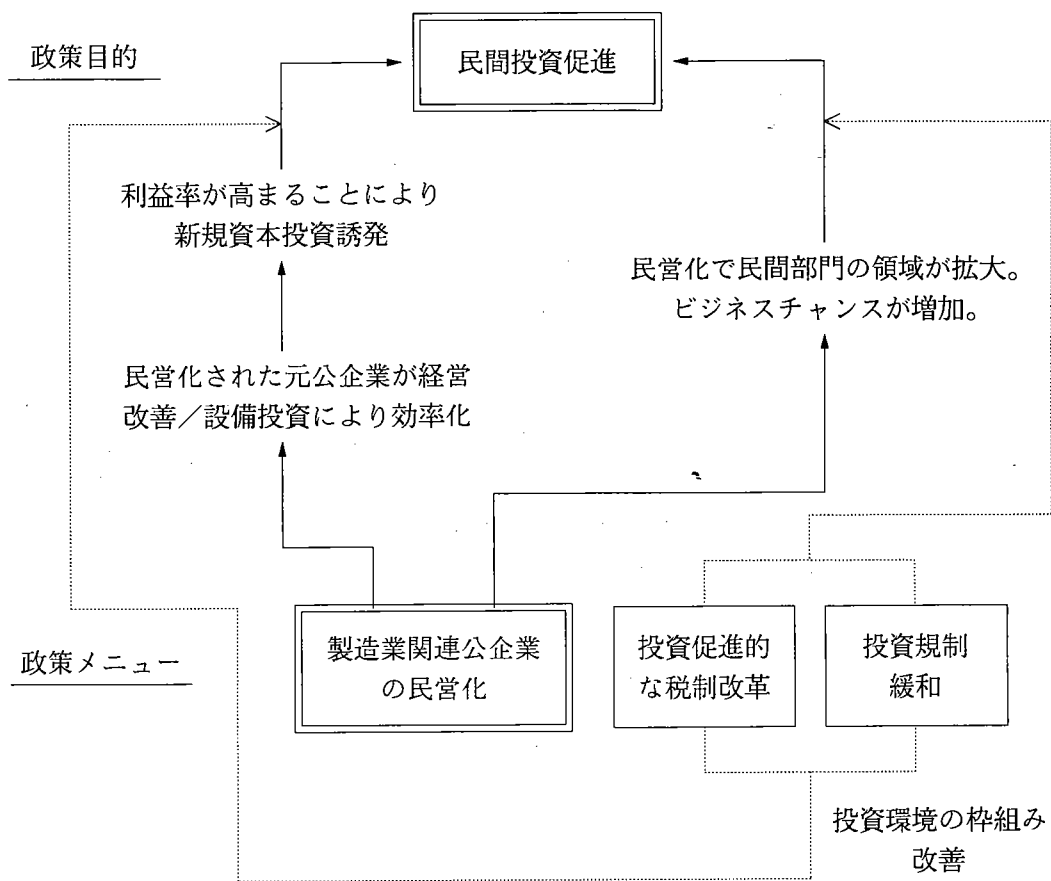
- ・過剰人員の削減。
- ・賃金格差を導入しつつ全体の賃金水準を上昇させる。
- ・賃金及び昇進を定める給与基準表の改定。
- ・実績にもとづいた人事評価法の導入。

以上概観したとおり「民間投資促進計画」の内容は多岐にわたっていた。民間投資を促進する観点からは、先の②投資を促進する税制改革、③投資に関する規制の緩和、及び④公企業の改革・民営化が重要であった。

今回の評価にあたっては、特に公企業の改革の一部である製造業の民営化に焦点をあてることとした。その理由としては、第1に、民営化は民間投資促進のための中心的政策だということが挙げられる。第2に、税制改革や投資規制緩和のマクロ的な効果は、把握しにくいのが、民営化の効果については個別企業の調査によって、事例的ではあるものの民間セクターの反応振りが議論できることが挙げられる。なお、公企業のなかでも電力・水道等の公益企業については、公共サービスを提供するという観点で別個の分析枠組みが必要となることから、今後の課題として残すこととした。

製造業関連公企業の民営化と民間投資促進との関係は図Ⅱ-1のように整理される。

【図Ⅱ－1 製造業関連公企業の民営化と民間投資促進との関係】



(3) 製造業関連公企業の民営化計画

① 民営化計画

製造業関連公企業の民営化計画における具体的な目標（民営化件数）は、各年度中頃までに当該年度のを定めることとなっていた。民営化実施を確認し、貸付実行を可能にするためのコンディショナリティーは、第1トランシェにおいては①91年の民営化計画を策定し、②新規の公企業設立を禁止することであった。第2トランシェにおいては、①91年民営化計画を実施し、②92年民営化計画を策定することが条件であった。（ここで注意すべき点は、本計画において92年の民営化計画の実施まではコンディショナリティー事項ではなかったという点である。）

第1トランシェの条件 (91年7月)	第2トランシェの条件 (予定は92年6月、 実際は93年2月)
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <u>91年の民営化計画策定</u></li> <li>• <u>新規の公企業設立禁止</u></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <u>91年民営化計画の実施</u></li> <li>• <u>92年民営化計画策定</u></li> </ul>

もともと公企業は1986年時点で約300社存在していた。製造業関連公企業の民営化については、本計画以前に実施された構造調整計画において既に始まっており、1988年から1990年の間にすでに37件の実績があった。但し、そのうち22件は会社としては清算して資産を売却したものである。本計画では特に清算以外のカテゴリーで民営化の件数を増やすことにより、企業レベルでの生産の効率化を期待していた。②実施体制計画審査時点において、民営化は従来どおりDIC（Divestiture Implementation Committee）によって実施される予定であった。DICは、SEC（State Enterprise Commission）が作成し、大統領府が承認する民営化候補企業リストに基づき実際の民営化手続きをとり行う計画であった。（実施体制については、次の3.において詳述する。）



### 3. 製造業関連公企業の民営化の実施状況

#### (1) 民営化計画の進捗状況

1994年現在の民営化の進捗は以下のとおりである。

【表Ⅲ-1】

	88/90	91	92	93	94 (7月迄)	合計 (件数)
民営化方法						
政府株式一部売却	8	3	5 (6)	2	5	23
政府株式全部売却	4	12	4 (11)	3	7	30
合併事業	0	6	3 (14)	1	1	11
リース(設備等貸与)	3	0	1 (0)	0	0	4
清算	2	2	2 (4)	5	4	35
合計	37	23	15	11	17	103
		(25)	(35)			
		▲2	▲30			
うち						
外国資本参加	4	7	5	1	5	22
* ( ) 内は計画段階の数値						
* 担当: SEC → ← DIC (後述)						

(出所) DIC資料

1991年及び1992年の民営化計画はそれぞれ25及び35の公企業を民営化することであったが、1991年の民営化計画はほぼ達成されたものの、1992年の計画は未達成に終わっている。これは主に政府株式全部売却及び合併のケースにつき実績が計画の3分の1以下に終わったことによる。

ただし、前述のように第2トランシェのコンディショナリティは、①91年の計画の実施(計画とは2社分のギャップがあったが、民営化手続きが進行していたことから認められた)及び②92年の民営化計画の策定、であったことから、リースは実行された。

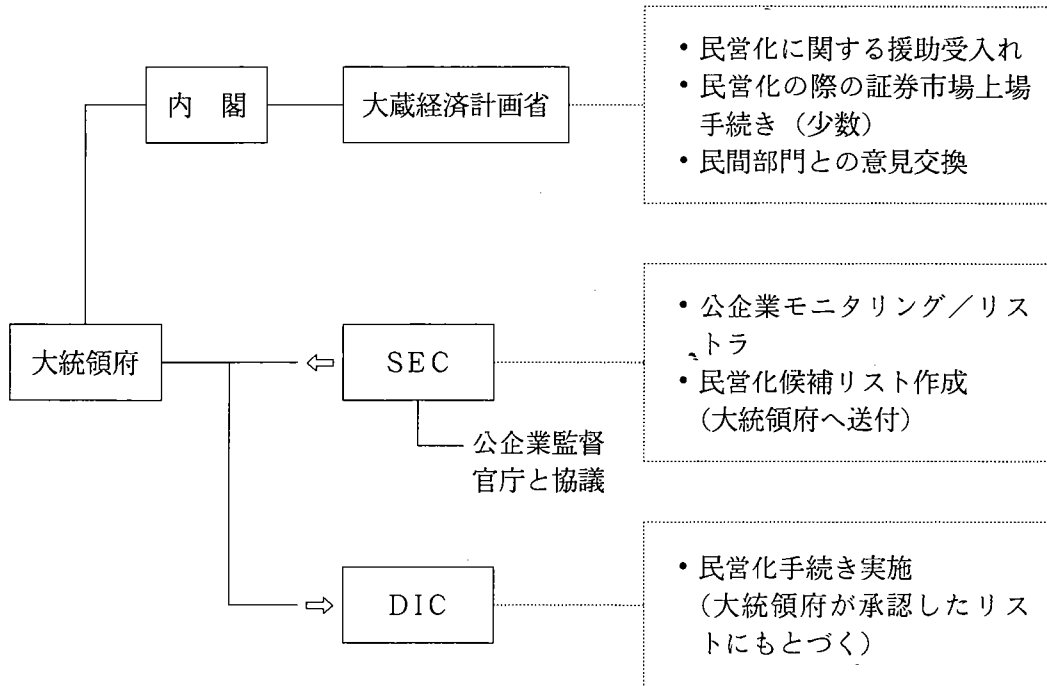
ちなみに、1988年から1994年(7月)にかけて実現した清算以外の民営化68件のうち、外国資本が参加したのは22件であり、約3分の1である。その他はガーナ資本が参加しており、民営化が外国資本に独占されているわけではない。

## (2) 民営化の実施体制

### ①組織図

本計画のもとでの民営化は、図Ⅲ－1のような組織体制のもとで行われた。

【図Ⅲ－1】



### ②SEC : State Enterprise Commission

民営化は当初SECにより実施されていた。SECは1981年に設立された大統領府直属の機関で、最初のスタッフはわずか4人であった。公企業の改革及び民営化に関し1984年頃から業務が増えたことに従い、1988年には25人のプロフェッショナルを含む75人の組織へと発展した。しかし、従来公企業を支援していたSECが民営化をも担当するのは不適切だとの意見が強まり、1990年末にそこからDICが分化した。

現在SECは民営化プログラムに馴染まないと判断される公企業（主に公益企業）のモニタリングを実施するとともに、公企業、民間企業双方を対象とした公的規制の適用主体としてその役割を移行させつつある。但し、民営化対象の候補企業を場合によってはリストラし、大統領府に推薦する作業は引き続き行っている。（これについては、各公企業の監督官庁とも協議の末行っているが、最近は特に業績の良い、将来性のある企業を優先している。）現体制は、全体で40名からなり、公企業の経営計画モニタリング及び評価を行っている部を中心に人材を配置している。現在特に力をいれているのは、公企業の債務処理を円滑化するための一環としての退職金及び失業手当（元の雇用者が支払う）に係わる調査である。

### ③DIC : Divestiture Implementation Committee

現在DICは10名の評議会と15名の専門スタッフ（3名はイギリスODA派遣のコンサルタント、その他はSECにいた人が多い）からなる。ここも組織的には大統領府の直属である。評議会のメンバーは大蔵大臣、労働大臣をはじめ、通産次官、労働組合代表、軍の代表等からなる。

DICは、大統領府から指示された民営化対象企業のリストを受け、民営化手続きを行っているところである。手順は概ね以下のように整理される。

- (1) 資産評価を行う（一部委託も行っている）
- (2) 入札書類の作成
- (3) 入 札
- (4) 入札評価（金額、経営計画、資金調達計画等を考慮）
- (5) 投資家との契約交渉・契約
- (6) 場合により、政府所有の株式を株式市場にて売却
- (7) 場合により、入札を経ずに他の主要株主等に売却<sup>2</sup>
- (8) (1)において清算が妥当と判断された公企業は清算され、土地等が売却される

入札評価においては、金額が重視される。また、頭金の割合の大きい支払い方法が優先される。外国投資家の場合は、外貨による支払いを義務付けている。経営計画については、製品、市場、投資計画、人事計画、資金調達力等を総合的に判断するが、判断基準は特に定めていない。また、外貨獲得に対する貢献度、地域経済への貢献度、環境への影響等も考慮することになっている。しかし、現実には金額の高い札が最優先されている。

### ④民営化実施上のボトルネック

上記1.で見たように、民営化の件数については、91年については計画をかるうじて達成はしたものの、92年については計画と実績のギャップが拡大している。DICでのインタビューによれば、この遅れの要因としては、以下のようなものが挙げられる。

#### i) DICの人員・能力不足

DICは15名の専属スタッフにより、資産評価（一部外部委託）から入札、契約といった一連の民営化手続き全てをとり行っていた。しかし、対象となる公企業は財務諸表等の基本情報が不足し、土地の所有関係も明確でない場合が多かった。特に土地に関しては、旧来の部族の長等を中心とした土地所有関係が複雑化しており、所有者の特定から所有権移転の手続きまで数年を要する場合もあった。このようにまず第1に、民営化にあたっての基本情報が不足し、それに対応する人員が整っていなかったことが挙げられる。

第2に、入札評価から落札承認までの能率の悪さが挙げられる。入札評価は、金額及び経営計画の2面で行われているが、特に経営計画の評価については明確なガイドラインは無くケース・バイ・ケースで行われており、判断に時間がかかっている。落札は原則月一回の評議会で最終的に承認されるが、メンバーは外国出張でいない場合も多く、

予定どおりのスケジュールで承認を得ることが難しいとのことであった。

従ってDICでは、財務・土地所有関係に関する情報を迅速に入手し整理すること、経営計画の評価のガイドラインを定め判断に要する期間を短くすること、更には落札承認手続きの効率化を図ることが課題となっている。

#### ii) SECとDICの連携の悪さ

先に述べたように、民営化されると決定した公企業の財務情報を迅速に入手することは円滑な民営化実施にあたっての鍵である。SECは当該公企業をモニタリングしていた立場から、財務等の情報を（完全とはいえないが）保有している。従って、資産評価の時間を短縮するためにはSECの情報を活用することが考えられる。しかしながら、実際にはDICとSECはほとんど連携していない。分離当初は月1回のミーティングを行っていたが、現在は行われていないとのことである。このような非効率性は改善することが必要である。

なお、本計画の実施体制の改善に関しては、1994年度にSAPSが実施されている。

## II. 製造業関連公企業民営化の効果

本章では、製造業関連公企業民営化の効果について考察する。最初に、本計画の効果の達成状況をマクロ的数字で確認する（指標はGDP成長やび投資の対GDP比）。次に、製造業関連公企業の民営化によって期待される効果について二つの側面から考える。一つは、民間部門の領域を広げることによる民間投資促進であり、もう一つは経営の民間移転による生産の効率化である。生産の効率化は、利益率の向上をもたらす新規資本投資を誘発し、ひいては民間投資の促進につながる。

### 1. 本計画全体の目標達成状況

本計画全体の目的は、民間投資を促進し、より高い水準での持続的成長を維持することであった（93年までGDP成長率を5%水準に維持する）。まずGDP成長率については、91年で5.3%、92年で3.9%の成長を実現している（IMF数値）。更に、ガーナ政府資料によれば、93年の成長率は5.0%へと好転している。このように5%水準を維持するという目標は、途中の低下はあるものの、ほぼ達成されたと判断できる。

投資の対GDP比については、90年14.4%、91年15.9%、92年12.6%と推移している。そのうち民間投資はそれぞれ7.6%、8.2%、3.7%となっている（IMF数値）。本計画の目標は、①1987年時点での投資の対GDP比10.4%を改善し、②更にそのうちのわずか2.5%分であった民間部門による投資の割合を増すことであった。90年から91年にかけて双方の数字とも1987年時点と比べ改善はしているが、92年に大きく減少している。

	87年	90年	91年	92年	93年
GDP成長率	4.8%	3.3%	5.3%	3.9%	5.0%
投資の対GDP比	10.4%	14.4%	15.9%	12.6%	n.a.
うち公的部門(a)	7.9%	6.8%	7.7%	8.9%	n.a.
民間部門(b)	2.5%	7.6%	8.2%	3.7%	n.a.
b / (a + b)	0.24	0.53	0.52	0.29	n.a.

（出所）審査資料、IMF資料、ガーナ政府資料

投資の目標水準については、審査時に明示されてはいなかったが、方向性としては、投資の対GDP比でケニアやアジア諸国でみられた2割以上という水準を目指すところであった。前ページの表によれば、90年から91年にかけて投資の対GDP比率は87年数値と比べ大きく改善しており、80年代末から実施された一連の構造調整政策の効果に加えて、本計画の効果が発現したものとして評価できる。しかし、水準としては期待された2割台には達していない。これは特に民間投資が十分に活性化されていないためである。

民間投資が期待通りに活性化していない要因としては、以下のような可能性がある。

- ・対政府不信が残っていたこと。ガーナでは、度重なる国有化等過去に資本家が不利に扱われていた時期が長かったことから従来より対政府不信が根強く、一部の資本家は本計画が実施されても投資を控えていた可能性がある。特に民営化は、政府が今後公企業を通じて市場を支配することがないという確信を与える手段として期待されたが一部の資本家にとっては、説得力を持つまでには至っていなかったと考えられる。
- ・金融市場整備やインフラ整備の遅れ（特に通信・電力）も民間投資が活性化しない要因として考えられる。

更に、1992年に民間投資が特に落ち込んだ要因としては以下の可能性がある。

- ・1992年は民政移管の選挙の年にあたり、政治的リスクが大きかったことから民間投資が一時的に減少した。
- ・1991年頃からマクロコントロールが緩み、インフレの昂進、為替の不安定化等、マクロ経済的にみても投資環境は悪化しており、投資抑制的影響があった。
- ・付加価値税導入のリスク。付加価値税については本計画のコンディショナリティとして明示的に組み込まれていなかったが、その導入については当時盛んに議論されており、その内容の確定を待った投資家が多かった。（1994年の現地調査時点で国会審議中。）

## 2. 製造業関連公企業の民営化のねらい

製造業関連公企業の民営化のねらいは、大きく二つに分けられる。一つの柱は、経済における民間部門の領域を広げることにより、マクロレベルでの民間投資促進に寄与することである。もう一つの柱は、公企業の経営の民間への移転により経営改善、設備投資が行われ、生産が効率化されるという側面である。後者は、利益率の向上により新規資本投資を誘発し、ひいては前者のマクロ的な投資促進にも寄与すると考えられる。（これについては、図Ⅱ－1参照。）

### ①民間部門の領域を広げることによる民間投資促進

前述のとおり民営化は、政府が民間部門の領域を広げようとする意思表示として重要である。この意思表示が説得力を持つためには、第1に、政府がいたずらに民営化計画の実施を遅らせているとの誤解を招かないこと、第2に、民営化ルールの作成・適用の基準が透明で、かつ適用にあたっては、公平性と一貫性が保たれる必要がある。

ガーナの民営化の進捗のペースについては、1991年から1992年の実際の進捗状況に関し、民間部門の一部が不満を表明している。例えば、大蔵経済計画省が中心となって民間部門の代表者と開催しているPrivate Sector Advisory Groupで複数の民間の経営者が、民営化の進捗が遅いことから民間主導経済に対する政府のコミットメントに疑念を感じざるを得ないと発言している。このように、「民間投資促進計画」における民営化は民間部門の領域拡大に関する政府の意思表示として十分な説得力を持つまでには至

っていない可能性がある。(ちなみに94年に行われた企業アンケートによれば、民間企業の約4割、特に民営化された元公企業では約7割が民営化の進捗が遅すぎたと回答している。)

民営化ルールについては入札前のリストラのルール、入札のルール等が挙げられる。公企業時代の債務については、DICがプールした株式売却利益により肩代わりすることになっていたが、例えば、後に述べるようにある繊維企業では、債務のリストラが実行されないままに1978年の国有化前の元のオーナーに株式が(元オーナーによれば「強制的に」)売却され、その時引き継いだ債務が経営の大きな圧迫要因となっている。このように民営化手続きの運用で公平性を欠く例の存在は、政府の民営化政策に関する民間部門の疑念を増幅すると思われる。このように、公平性を欠く民営化政策は民間部門の投資意欲を抑制している可能性がある。

## ②経営の民間移転による生産の効率化

他方、民営化に期待されたもう一つの大きな柱は経営の民間移転による生産の効率化である。一般に民間部門の方が公的部門よりも生産を効率化すると考えられるのは、まず第一に、公的部門の場合目的が利益追求のみならず、雇用拡大や地域の振興、福祉サービスの供与等多様な要素があることが挙げられる。第2に、赤字を続けた場合民間企業では倒産のリスクを伴うのに対し、公企業ではそのリスクは低く、経営改善のインセンティブが弱いことも挙げられる。第3に人材の面からも、公的部門には民間と同じ環境の中で競争できる経営能力を持つ人材が乏しいことが挙げられる。経営の民間移転によりこれらの側面が改善され、設備投資も行われ、生産が効率化すると期待される。効率化の後には利益率が向上し新規資本投資が誘発され、最終的にはマクロ的な投資レベルの向上にも寄与すると考えられる。

## 3. 企業調査の概要

### (1) 企業調査の指標

民営化は、経営の民間移転により生産の効率化に寄与すると期待される。生産の効率化は、経営改善と設備投資により実現される。これらの動きを把握する指標としては、自己資本利益率/総資本利益率/売上総利益率/売上経常利益率/総資本・売上高・設備投資の推移等を見ることが考えられるが、代表として自己資本利益率を軸として分析を行う(以後、本報告書では自己資本利益率を「利益率」とする)。これは、投資家の立場から見ると、民営化への参加や経営改善の判断にあたっての中心指標は負債を含まない自己資本ベースでの収益力であるからである。

### (2) サンプルング方法

ガーナでは、上場企業が少ないことから、公開された財務データが少なく、更に公企業のなかには、そもそも財務諸表が完備していないところが多い。従って、限られた時間及び予算のなかでは、民営化された又はされる予定の全ての企業につき調査するこ

とは不可能であった。したがって、調査対象を絞って約20社弱としたが、その基本的な考えかたは以下のとおり。

- ①今後のガーナの経済成長を引っ張るのは輸出であるという認識のもと、輸出産業として有望なサブセクターを含める。
- ②主要産業である農業と連関の強いサブセクターを含める。

→この基準を用い、ココア加工・食品加工・木材加工・鉱業・メタル加工・繊維の6業種を選んだ。

- ③各サブセクターの中では、調査時点で既に民営化されたところ、民営化手続き中のところ、民営化される予定だが手続きが始まっていないもの、及び純粹の民間企業を選んだ。純粹の民間企業を選んだのは、民営化の目的は広くいえば個々の公企業の生産の効率化だけではなく、競争の促進による当該セクター全体の活性化にもあるので、民間企業も視野に入れる必要性があるからである。
- ④企業選定にあたっては、③の各カテゴリーの中で一番市場シェアの高いところを選んだ。

上記のサンプリング方法の問題点としては次のような点が挙げられる。

- ①サンプル数が少なく、統計学的に意味のある統計処理は不可能。
- ②サンプル方法にいくつかのバイアスがある。例えば、シェアの高い企業を選んでいるので、規模に対してバイアスがかかっている。
- ③サブセクターによっては、その中でまた個別製品が大きく異なっているところがある（食品加工や鉱業）ので、単純な横並び比較は難しい。
- ④民営化前後には、それまで記帳されていなかった債務・年金等の計上等、財務に対する一時的な圧迫要素が多く見られ、トレンドの判断が難しい。
- ⑤そもそも民営化政策は実施中であり、最終的な効果は判定できない。

### (3) マトリックス及び利益率の推移

しかし、サブセクター及び民営化段階による次のようなマトリックスは、民営化の影響をかいま見る手段としては効果があると考ええる。（民営化段階は、94年7月現地調査時点のもの。）



【表VI-1】

段階 業種	民 営 化 済	民 営 化 手 続 き 中	民 営 化 計 画 中	純 民 間 企 業
ココア加工	—	○	—	—
食品加工	○ (粉)	○ (粉・他)	○ (塩)	○ (果汁)
木材加工	○	○	○	—
鋳 業	○ (金)	○ (マンガン)	○	—
メタル加工	○	○	—	—
織 維	○	○	○	○

(注) —のところは、該当企業無し。

次頁に効果の代表的な指標である利益率の推移表を示す。

【表VI-2 調査対象企業の利益率の推移表】

(単位：%)

業 種	年	民営化済	民営化手続中	民営化予定	(純) 民間企業
ココア加工	90		A 社 -7		
	91	-	21	-	-
	92		4		
			□		
食 品 加 工	90	B 社	C 社	D 社	E 社
	91	65	130	129	0
	92	37	62	106	-3
	93	17	-61	261	-12
		民営化後▲	▲	△	▲
木 材 加 工	90	F 社	G 社	H 社	
	91	9	19	-21	-
	92	9	46	15	
	93	16			
		民営化前△	△	△	
鉞 業	89	I 社	J 社	K 社	
	90	-58	155	-1378	-
	91	-443	103	*	
	92	-2685	52	*	
		民営化前▲	▲		
メタル加工	90	L 社	M 社		
	91	-12	*		
	92	-62	3	-	-
	93	39	20		
		民営化後△	△		
織 維	90	N 社	O 社	P 社	Q 社
	91	-28		14	69
	92	-15	1	17	50
	93	-18		2	34
		民営化後△		▲	▲

(出所) 委託調査資料より作成

(注1) 最初の行の民営化段階は、94年7月現地調査時点のもの。

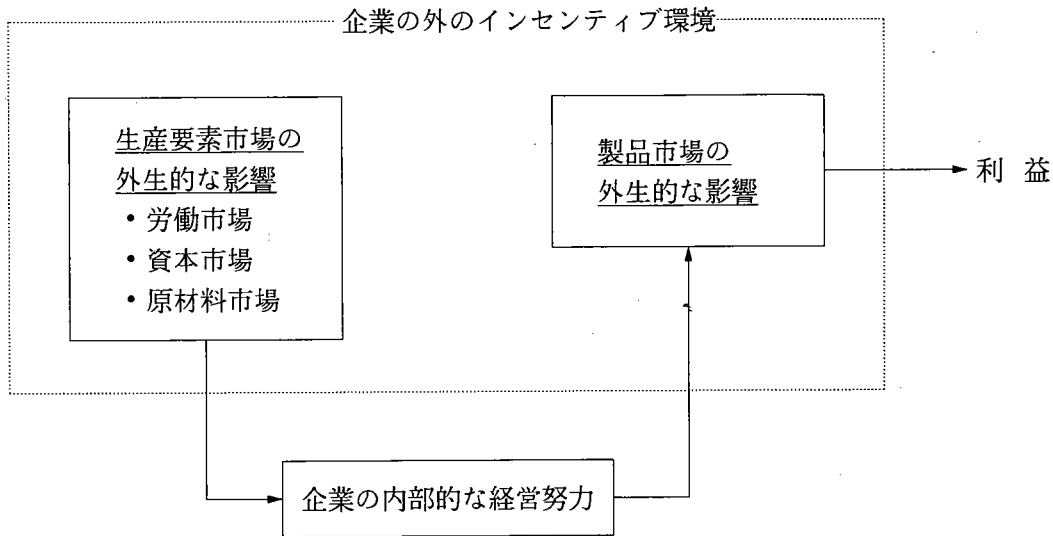
(注2) 下線は民営化(政府所有株式売却)した時点を表す。

(注3) △は増、減、□はどちらともいえない場合。

(注4) \*は債務超過。

#### (4) 各サブセクター分析の視点

民間に経営が移転された公企業が生産の効率化を達成するためには、企業内部の経営努力がより直接的に利益に反映されるようなインセンティブの環境が整う必要がある。ここにいうインセンティブ環境には、大きく別けて生産要素市場の環境と製品市場の環境がある。



上の図で示されるように生産の効率化を最大限達成するためには、生産要素及び製品市場からの外生的な影響が少なく、企業内部の経営努力が利益に反映される環境が大切である。外生的な影響には大きく分けて国際競争力等当該国の経済環境に関連するものと、政府による規制等政策的なものがある。経済の自由化を押し進めている以上、政府は前者を軽減することは難しいが、後者については、規制緩和、恣意性の排除等により改善することが可能である。

##### ① 「政策的リスク」の存在

ガーナは80年代前半からの一連の構造調整政策実施により経済の自由化が進んでいる。製品市場に関しては、経営のリスクとなるような政策介入は存在しない。労働市場についても、少なくとも中央政府、教員等の公務員以外では賃金・流動性につき大きな制度的障壁はない。労働組合も強力ではない。しかし、資本市場及び原材料市場（特にココア・木材関連）については、「民間投資促進計画」実施と並行して大きな政策の変更を実施中であり、政策要因による外生的なリスク（「政策的リスク」）が大きかったと思われる。本報告書では、ココア・木材等原材料市場での「政策的リスク」が民営化に与える影響に注目する。資本市場における政策の展開については、本計画と並行して行われている金融セクターの構造調整に係わることであり、本報告書では詳細には取り扱わない。

## ②経済環境からの影響

企業のインセンティブに係わる経済環境からの影響には、当該業種の国際競争力、景気の動き、生産要素市場や製品市場における市況の変化等が挙げられる。ガーナにおいてマクロの安定化過程が進み、貿易の自由化が深まったとすれば、企業のインセンティブに最も大きくかつ長期的な影響を与えるのは当該企業が属する業種の（潜在的な）国際競争力である。各サブセクターの分析にあたっては、上記の政策的要因のみならず国際競争力の観点も加えている。

最後に、ここの議論の前提として民営化に参加して生産の効率化を実際に担う投資家の存在が不可欠であるが、後の企業調査で見られるように、ガーナには資本の規模こそ十分ではないものの企業家精神を持つ投資家が多数存在する。民営化に外資も参加しているが、既に見たように件数にして約三分の一を占める程度である。

## 4. 各サブセクターの企業調査結果

### (1) ココア加工業

[セクターの特徴]

ガーナにおけるココア関連の諸経済活動は、従来COCOBOD (Ghana Cocoa Board) により一括して行われてきた。その範囲は、生産者からの買付け、保存、運搬、加工、輸出、生産者価格決定等全てにわたっていた。集荷されたココアはその殆どが豆のまま輸出に回っていた。92年より開始された農業部門の構造調整計画においては、生産者から買付けてCOCOBODに納める流通部門及び一部のココアを加工（ココアバター、チョコレートブロック等）する部門をCOCOBODより切り離し、民営化が図られた。COCOBODそのものの民営化については、政府は慎重な態度を示した。流通部門の民営化にともない、生産者価格決定方式にも変化が生まれた。価格を決定するのはCOCOBODと農業省を中心とする協議会であることに変わりは無いが、生産者から流通業者への価格については最低価格が決められ、流通業者はそれ以上の価格をつけて生産者から購入することになった。但し流通業者がCOCOBODへ納める価格は従来どおり固定価格制とされた。

原材料の価格で見ると、原料のココア豆が相対的に安価であったことから、ココア加工業は国際競争力があつたと判断できる。ちなみに、本計画実施の91～92年時点の数字ではロンドンのスポット価格がトン当たり1,200ドル程度、ガーナでのココア生産者価格はトンあたり680ドル程度であった。しかし、農業部門構造調整計画のなかで政府はココア生産のインセンティブを向上させるため、実質価格の上昇を計画しており、この国際競争力は将来的に弱まる可能性がある。

[サンプル企業について]

調査対象となった企業は民営化手続中の元Cocoa Processing Companyの一部の工場を単位としたA社である。92年末にCOCOBODから切り離され、独立採算制となっ

ていた。従って、株式の売却という段階には達していないが、民営化へ向けての過程にあったといえよう。製品はココアパウダー（月産約2千トン）、チョコレート（同）等であり、その殆どが輸出される。同社は政府所有100%、従業員は708人を雇用している。

この会社の利益率は90年はマイナス値であったが、91年に21%まで大きく改善したものの、92年には4%にまで減少しており、利益率に上下の動きが見られる。売上総利益率や売上経常利益率も同様の変化を見せている。この会社では（ドルベースでの）売上はコンスタントに推移しているもののそれに比して売上原価の変動が大きく、背景としてココア豆供給価格の変動があると推測される。（ココア加工業者はココアを直接生産者より買い付けるのではなく、COCOBODより一方的に決められた価格により供給を受けるが、その段階でのココア豆価格の推移は明らかではない。）財務的側面からみると、COCOBODが決定するココア供給価格の変動により利益率が左右されていた可能性が高いと判断され、本計画実施の91～92年頃のココア加工業での「政策的リスク」は大きかったといえよう。

更に、前述のように92年からガーナは農業部門の構造調整計画を実施しており、その主要政策の一つはココア生産者価格の引き上げであった。従って、92年当時の投資家の立場で考えれば、COCOBODによって定められるココア豆供給価格に「政策的リスク」があったのに加え、92年以降には少なくとも生産者段階での更なる値上げが予想され、民営化が公示されても入札を躊躇したであろうと考えられる。実際、91年から92年にかけてココア加工業はすでに民営化の候補に挙げられていたが、実際の入札手続きが始まったのはやっと94年になってからである。

このように原材料の価格決定機構が不透明、更には原材料の部門の構造調整により価格の動向が見極められない等の「政策的リスク」が存在する段階では民間投資家の積極的な応札を引き出すのは難しかったと考えられる。仮に、民間への経営移転が実現していたとしても、経営改善努力以外の外生的要因による影響が大きく、生産の効率化へのインセンティブが有効に機能していなかったと思われる。従って上記のような「政策的リスク」が存在するサブセクターでは、政策の行方がある程度落ちついた段階で民営化を行なうのが望ましかったといえよう。（実際ココア加工の民営化は94年になって実現されており、結果的にはタイミングを遅らせた形になっている。）

## (2) 食品加工業

### [サブセクターの特徴]

一口に食品加工といってもその内容は様々である。果物加工（ジュース等）、酒類製造、タバコ製造、植物油製造、製粉、水産物加工、塩精製等が主なものである。ガーナは農産及び水産資源に比較的恵まれており、このサブセクターではそれらを活用している企業が多く、国際競争力を持つと考えられる。但し、一部では輸入原料も用いている（製粉等）。食品加工関係の企業は全国で187社あり、約1万8千人を雇用している。このサブセクターにおける民営化はかなり進捗している。酒類製造及び鳥肉加工等の企業が民営化され、一部証券取引所に上場した企業もあるが、植物油製造の公企業等清算の過程にあるものも数社ある。

#### [サンプル企業について]

このサブセクターにおいては、どのカテゴリーの企業も利益率が落ちる傾向にあるが、特に純粹民間企業以外の企業の利益率の低下が大きい。これは貿易の自由化過程での競争圧力の高まりに加え、公企業が内部的要因によりパフォーマンスを悪化させていると推察される。例えば、民営化手続きが進んでいるC社（製粉、他）のインタビュー調査では、コスト意識の少ない、又意思決定に時間がかかる経営体質が浮かび上がっている。因みに、この会社は米国系の国際的食品会社に落札され、現在契約交渉が進んでいる。民営化にともない、経営体質は改善されるものと期待できる。一方、民営化されたB社（製粉）においては民営化後に設備投資が2倍以上増えており、民営化のプラスの影響を伺うことができる。このサブセクターでは、生産の効率化の効果は十分期待できる。

参考までに、民間企業の例を挙げる。このサブセクターでは活発な民間企業が目立つが、E社の場合、150人程度の小規模企業ながら果汁加工の分野で多くの製品を開発している。包装でテトラパックの技術を導入し、アフリカや欧米向けの輸出を手掛けている。国内市場での占有率は5割以上とのこと。社長は化学博士であり、採用も大卒技術者を中心に行っている。今後はミネラルウォーター等の新分野にも進出予定である。91年から92年にかけて設備投資を2倍程度増やしているが、積極経営の一方で利益率は低くかつ低下傾向にあり、特に借入体質を改善する必要がある。

### (3) 木材加工業

#### [サブセクターの概観]

ガーナの森林は国土の約三分の一を占め、木材輸出は従来鉱業・ココアに次ぐ第3位の外貨獲得源であった。加工は製材、板材、家具加工等の各段階がある。ガーナでの木材加工は、国内で良質木材がとれることから比較優位を有し、高付加価値化の路線での発展が期待されている。但し、事業規模としては小規模企業が多い。現在木材加工業者は国内に300社程度あり、2万2千人程度の雇用者を抱えている（1企業平均73名）。

現在森林管理の構造調整計画が実施されている。これは88年頃から6年計画で開始されたプログラムである。この関連で最近森林保護に関する規制が整いつつあり、国土の16%が永久保存林となっている。輸出も厳しく規制され、94年から木材は加工品でないと輸出できないことになった。更に、原木の伐採権に関しても新しい政策が計画されている。木材加工業者は、原木供給確保のために通常コンセッション（伐採権）を所有し、そこから切り出しを行なっている。コンセッションは従来細分化される傾向にあり、その流動性も低かった。また、その配分については、政治的な意図により特定の主体に配分されることが多かった。森林管理の構造調整計画では、コンセッションの単位を大きくするとともに流動性を増し、資金・技術力のある木材加工業者がそれを購入して事業を拡大する可能性を広げようとしている。ただしこの新コンセッション政策は、94年の調査時点では未だ立法化していなかった。

#### [サンプル企業について]

93年に民営化されたF社については、民営化前の数字しか入手できなかったが、90年から92年にかけて利益率は9%から16%と向上している。また、民営化手続き完了直前の92年に新規設備投資が行なわれており（おそらく新しい民間の所有者による）、今後その効果が期待できる。民営化手続き中のG社は1377人の従業員を雇用し、92年には利益率46%程度をあげている。この会社は90年に製材及び製板の会社2社（何れも100%国営）が合併したもので、経営状態は比較的良好である。主に欧州向けに輸出を行っている。これらの会社の操業率やコンセッションの保有状況は明らかではない。

民営化計画段階の会社はH社である。製材、ベニア材、天井・床材等を生産している。ここは従来スイス系の民間会社であったが、国有化され、現在政府が100%を所有している。しかし、政府から経営内容に関して干渉がなく、スイス人の社長が技術を導入しており、高い品質を誇っている。91年に利益率はマイナスを記録したが、92年のそれは回復し16%である。インタビュー調査によれば、最大のボトルネックはコンセッションを十分持たないことからくる原木調達の不安定性であり、91年から92年の利益率の変動もそれに起因すると考えられる。94年の調査時点では、原木不足に陥っており操業率は約6割であった。従業員は1400人。資金調達に関しては、直接外国の商業銀行から借入を行っている。将来は多くの土地のコンセッションを買収する計画を立てている。

このように、木材加工サブセクターにおいては、生産の効率化を実現するにあたって所有形態（民間か政府か）よりも技術力及び原木確保力が重要なポイントではないかと推測される。原木調達については、森林管理の構造調整計画の中でコンセッションに関する制度改革が80年代末より着手されたが、その進捗は遅く、未だに立法化を見ていない。このような状況下では、十分なコンセッションを保有する企業は問題が少ないが、もともとコンセッション保有量が少ない会社については、その拡大が難しく、仮に民営化により生産の効率化が図られても原木不足に陥り操業率が低下し、利益率が下がると推測される。ましてや、新規設備投資はリスクが大きく控えられる。従って、民営化による生産の効率化の効果を最大限引き出すためにも、木材加工業ではまずコンセッションの流動化の進捗を確かめたのちに民営化を行うことが望ましかったといえよう。このように木材加工業では、原材料の部門での市場の流動化の進捗が進まないという「政策のリスク」が認められ、このような場合はコンセッションの流動化と木材加工業の民営化のシーケンシングに細かい配慮が必要であったと考えられる。

#### (4) 鋳 業

##### [鋳業サブセクターの概観]

このサブセクターは輸出の首位を占める。ここでも様々な製品があるので簡単に比較することはできないが、露天掘りが多いという点と輸送インフラがある程度整っていることから、競争力を持つと判断される。今までの探査が十分でなかっただけあって、まだ鋳脈発見の可能性を十分に残しているといえよう。また、現在鋳石のままの輸出が主体であり、今後高付加価値化が期待できる。このサブセクターはMinerals Mining Law, Additional Profit Tax Law, Minerals Royalties Regulationの3法の規制を

受けており、特に税金については、一定水準（「正常利潤」）以上の利益が上納されることになっている。現在国内に40社あり内6社は金を生産している。サブセクター全体で約2万8千人の雇用を抱えている。

#### [サンプル企業について]

このサブセクターのサンプル企業では、利益率が軒並み悪化している。特に民営化直前の会社及び民営化予定の会社の悪化が著しい。悪化の要因を分析すると、民営化直前のI社（金）では90年の営業外費用が急増しているが、これは民営化手続きの一環として年金等の未払い分、未払い債務を整理して計上したためと推測される。しかし、この会社の総資本利益率や売上経常利益率は民営化前にもかかわらず改善傾向にあり、その背景としては新規設備投資（90年）による生産の効率化が挙げられる。このことから、I社の利益率の悪化は一時的な要因によるものであり、民営化前の段階でも（民営化後への期待により）資金調達が可能であれば設備投資を行い、収益性を強化できることを示している。資金調達を可能とする要因は、民営化にともなう効率化への期待、金の予想埋蔵量や採掘コスト（露天掘りで安価）等にあると思われる。

民営化計画中のK社（金）は90年以降債務超過の状態であるが、新規設備投資による生産の効率化も手伝って売上経常利益率は改善傾向にある。この会社は前述のH社と同じく、民営化後への期待により資金調達が可能となった例といえよう。但し、当然ながら財務の健全性は悪い。

一方民営化手続き中のJ社（マンガン）では、利益率が大きく低下する一方で、売上経常利益率の下がり方は少ない。この理由は、利益を主に内部留保として蓄積しているからであるが、それが設備投資に結びついている形跡はない。断定的なことはいえないが、マンガンが金と比べ付加価値が低いことから生産設備拡大に踏み切れないでいるとも考えられる。

これらの例から、同じ公企業でも産出品により期待できる収益性に差があり、このサブセクターにおいて所有形態が成功の鍵とは必ずしもいえない。むしろ、産出品の将来性・競争力に大きく依存する。しかし、将来的に公的所有と民間所有どちらが望ましいか考えた場合、民営化は資金調達の可能性を大きくするとともに探査活動の活発化、新規設備投資、さらには高付加価値化を推進するきっかけとなるものと期待できる。（ちなみに、94年に民営化された金鉱山会社はその財務の健全性と将来性ゆえにガーナのみならずロンドンの証券市場にも上場され、内外から資金調達を可能にしている。）また、財務管理の建て直しが必要な公企業については、まず経営を民間に委託すること等によって財務を整理し民営化を準備することが必要である。

### (5) メタル加工業

#### [メタル加工サブセクターの概観]

メタル加工については、原料（アルミ板等）が国内で供給される場合は相対的に安価であるが、現在トタン板等一部の原料については日本等より輸入しており、国際競争力があるとは一概には言えない。しかし、原料の安価な供給体制が続く限りは輸入品に対



抗でき、国内市場あるいは近隣アフリカ市場をターゲットにしながら生き残りうる産業である。具体的な製品としては、鍵、鍋釜、小波状垂鉛板（屋根用トタン）が挙げられる。

#### [サンプル企業について]

このセクターでは中小企業が多く、比較的競争的な環境にある。全国に163社あり、全体で5,667人を雇用している（1社当たり35人程度）。サンプルの2社は民営化済及び民営化中のものであるが、いずれも利益率を改善している。この背景には、まず経済が安定化へ向かうなかで需要が増加していることが挙げられる。

1990年に民営化（政府所有株式60%→0%）されたL社の利益率の推移をみると、90年に-12%だったものが民営化直後の91年に-62%と大きく悪化したが、92年には39%と改善している。この主要因としては、生産増加により91-92年で売上を約2倍に伸ばしたことが挙げられる。これに伴い、設備投資も91年から92年にかけて約2倍に増えている。

民営化手続き中のM社は、調査時点で政府が40%の株式を所有していた。同社は90年に債務超過の状態であったが、91年には増資による設備投資も手伝って利益率3%と建て直し、92年の利益率は20%を確保している。この増資は、調査時点で株式の45%を保有していた民間投資家が行ったものと思われる。増資の理由について、そもそも政府所有株が40%であり経営に対する干渉が強くなかったことに加え、近いうちに政府保有株が放出されるという期待のもとに行われたと推測される。90年と92年の生産性を比べると、資本の生産性は約1.2倍、労働の生産性は約7倍となっている。以上の例から、このサブセクターにおいては民営化がプラスの効果を与えていると考えられる。

### (6) 繊維産業

#### [繊維サブセクターの概観]

繊維は労働集約的な業種であるが、ガーナでの非熟練工の賃金水準は1ヵ月30ドル程度とベトナム、中国（平均値）のそれに近い水準である。特に欧州にとっては労働集約産業の投資先として魅力がある。他の多くのアフリカ諸国が経済・政治の不安定要因を抱えるなか、ガーナの繊維産業は低賃金を活用して国際競争力を高める可能性を持つ。しかし原料については、原綿は主に国内調達である一方、ポリエステル等は国外調達をしており、競争力は必ずしも強いとはいえない。現在、商工会議所登録ベースでテキスタイル分野に約20社、縫製加工分野に約15社が存在する。このサブセクターは労働集約的な業種であることから雇用吸収力が期待できる。更には、高付加価値化や輸出可能性の観点からもその成長が注目される分野である。しかし、主にチャリティベースでの中古品輸入に市場シェアを奪われているのが現状である。

#### [サンプル企業について]

このセクターでは、民営化済企業が（マイナス値ではあるものの）利益率を向上させ、民営化手続きが始まっていない企業及び純粹の民間企業が利益率を下げている。90年

に民営化（政府保有株60%→0%）が行われたN社は元来レバノン系ガーナ人の民間会社であったものが78年に国有化されたものである。同社については、民営化直後の新規設備投資もあり売上総利益率ならびに自己資本ベースでの利益率は改善傾向にあるが、総資本利益率は特に90年から91年にかけて悪化している。これは、買掛金・未払い金等の負債増加を反映するものであり、資金繰りの厳しさが伺える。インタビューによれば、民営化（政府保有株式60%を、40%を所有する国有化前の元オーナーに売却）の際、公企業時代の債務は元オーナーにそのまま引き継がれており、厳しい資金繰りの一因となっている。

民営化手続き中のO社については、92年の数値しか入手できなかった。同社は90年から91年にかけて操業停止状態だったにもかかわらず翌年利益を出している（1%の利益率）が、これは91年に民間より登用された経営者（民営化までの短期契約）のリストラ努力に負うところが大きい。

民営化手続きが始まっていないP社については、90年から92年にかけて売上総利益率が40%から26%へと減少した一方で、利益率は14%から2%へと大きく落ちている。この理由としては主に一般管理費が上がった点が指摘できるが、具体的には不明である。

参考として挙げる純粋民間企業のQ社は、レバノン系ガーナ人が経営している。インド等より外国人技術者を招聘し、綿・ポリエステル・レーヨンの布を製造している。91年から93年にかけて利益率は69%から34%へと下げているが、他企業と比べ依然高率である。経営者の説明によると、利益率低下の要因は中古品を含む輸入との競争による売上減とのこと。この期間、同社は借入増により総資本回転率を下げ一方、売上経常利益率も下げており収益力の低下が懸念されるが、これは主に92年に設備投資を急増させたためであり、今後その効果の出方が注目される。

繊維サブセクター全体をみると、輸入（特に中古品）との競合で売上が伸びず、輸出への活路を開拓する必要がある。民営化した会社は問題を抱えてはいるものの、設備投資を増やし、生産の効率化を図るなど民営化のプラスの効果がみられる。民営化準備のためのリストラを行っている公企業においても、効果がみられる。このように競争が活性化したなかで、純粋の民間企業は設備投資を増やし、将来の競争に備えている。全体的にはこのサブセクターにおいて民営化の方向は競争を活発化させ、プラスの方向に働いていると判断できる。

## 5. 企業調査の結果

この企業調査の目的は、「民間投資促進計画」に呼応して民間セクターがどのように反応しているかについて、設備投資と自己資本利益率に着目して分析することであった。主な結果は以下のとおりである。

	民営化をきっかけとして		純粋民間企業も 設備投資を 増やしているか
	設備投資増加が 認められるか	利益率向上が 認められるか	
ココア加工	—	—	n.a.
食品加工	○	×	○
木材加工	○	○	n.a.
鋳業	○	×	n.a.
メタル加工	○	○	n.a.
繊維	○	○	○

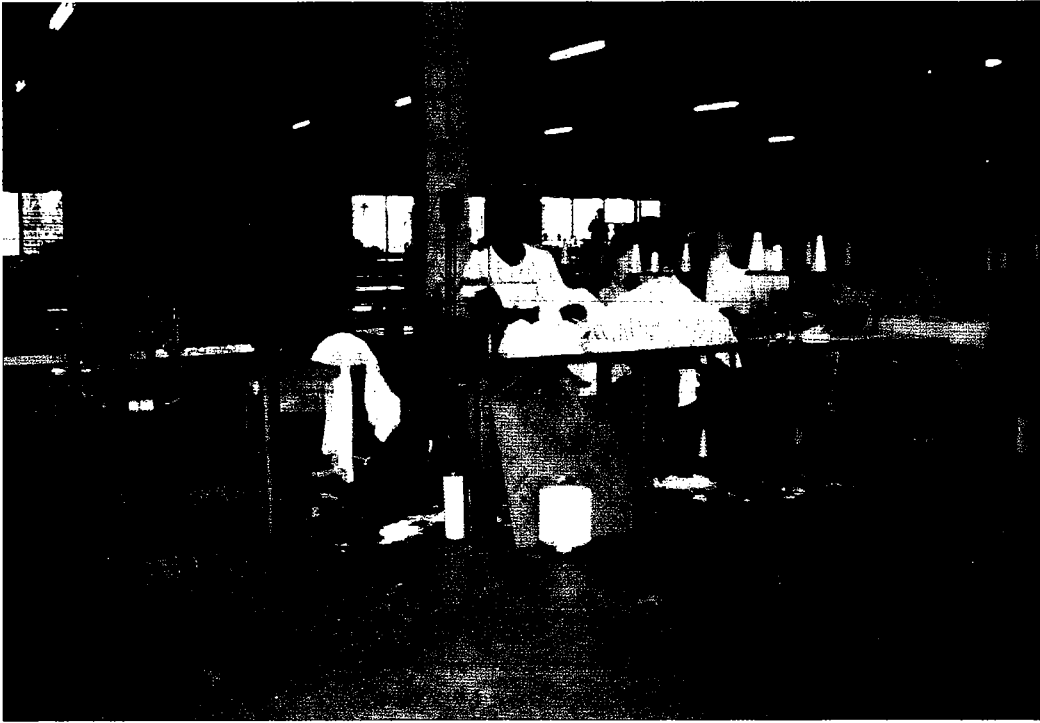
(注1) ○は認められる、×は認められない、—はどちらともいえない

(注2) 木材加工は、コンセッションを十分持つと思われる企業の場合

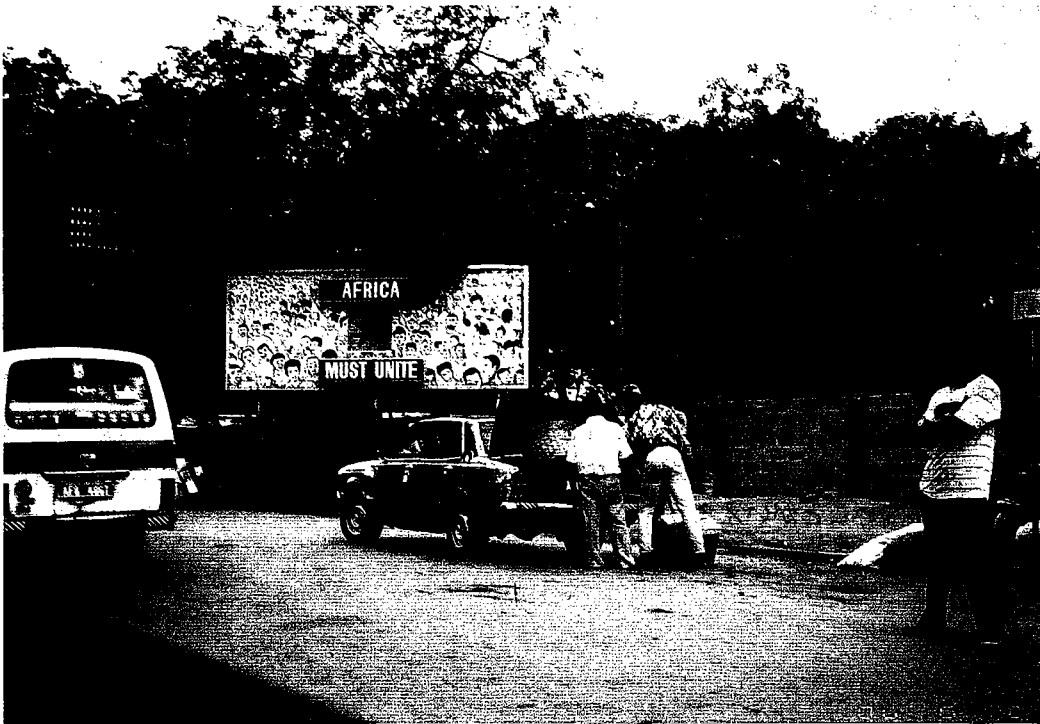
①調査対象企業でみる限り、全体的な傾向としては、設備投資が行われており、利益率向上が認められるものもある。この傾向は、食品加工、木材加工（注2）、鋳業、メタル加工、繊維の各サブセクターで確認できる。

②しかし、当該サブセクターでの経営を外生的に左右する「政策的リスク」が大きい場合は上記①は確認されにくいことがある。そのような政策の例としては、木材加工業での原木供給政策（コンセッションを持たない企業では原木調達面で制限があり効率化意欲が阻害される）、ココア加工業でのココア豆供給政策（ココア豆供給価格が大幅に変動するリスクがあり、効率化意欲が阻害される）が挙げられる。

要約するならば、民営化は（本報告書の調査対象サブセクターの場合）一般的な方向性としては妥当ではあるものの、それを具体的な成果として確保するためには、サブセクター毎の分析にもとづくきめ細かな内容及び政策のシーケンシングの検討が行われなければならないことがいえよう。



子供用下着メーカーとしては国内トップ企業の工場



首都アクラの街角