計画経済から市場経済への転換過程における企業・経営・政府
——中欧諸国を中心に——

林 昭

はじめに

Ⅰ 中欧諸国の中の市場経済化の全般的状況
Ⅱ 民営化と企業の所有関係の変化
   1 全般的状況
   2 中欧3カ国の民営化と所有関係の変化
Ⅲ 民営化企業の投資家（株主）の類型
Ⅳ 中欧諸国における民営化と証券市場の発展
Ⅴ 中欧諸国における民営化と市場経済化の問題
   1 急激な民営化・市場経済化がもたらした歪み
   2 所有構造の変革とコーポレート・ガバナンスの問題
   3 市場経済への移行における国家の役割
   4 自立した経営者層の育成

むすびにかえて

はじめに

1989年から始まった急激な旧ソ連と東欧諸国の社会主義体制（計画経済）の崩壊から既に約10年が経過した。計画経済から市場経済への体制転換という歴史上例のない社会体制の変革であるだけに、この間各国で大きな混乱が起こり、激動をくり返してきた。現在いくらか安定の方向が見られるようになったが、なお見通しが不安定な国も見られる。10年がた
った現在，その過程をふりかえり，その市場経済化政策について総括し問題点を明かにしようとすると動きが各国で見られるようになった。1990年代の始め，社会主義体制崩壊当初には，従来の社会主義体制に対する反発から多かれ少なかれ市場経済体制に対する一種の幻想があったことは間違いない。そして各国の指導者も含めて国民全体に市場経済体制が短期間に作れるような考え方が強くあったことも事実である。その考え方が中心に社会主義国有企業を民営化されれば，市場経済は自然に形成されるかのような幻想があったことは否定できない。そこで本稿では，これらの国々での市場経済体制への移行の現状・到達点を検討するとともに，転換過程の主要な特徴について改めて総括し，どこに問題があったかを解明することにしたい。その際対象を市場経済化が比較的早い時期から進行し，多くの問題点を抱えながらも，現在までに一定の前進を遂げつつある中欧諸国，チェコ，ハンガリー，ポーランドを主として取り上げ，かつ主要な問題点として民営化と所有関係の変化を見ることにしたい。

Ⅰ 中欧諸国の市場経済化の全般的状況

まず最近のデータに基づいて，市場経済化の全般的状況から見てみることにしたい。

第1表 東ヨーロッパ諸国の実質GDP（経済）成長率

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>アルバニア</td>
<td>-7.2</td>
<td>9.6</td>
<td>9.4</td>
<td>8.9</td>
<td>9.1</td>
<td>-7.0</td>
<td>9.0</td>
<td>80</td>
</tr>
<tr>
<td>ブルガリア</td>
<td>-7.3</td>
<td>-1.5</td>
<td>1.8</td>
<td>2.1</td>
<td>-10.9</td>
<td>-6.9</td>
<td>4.0</td>
<td>63</td>
</tr>
<tr>
<td>クロアチア</td>
<td>-11.7</td>
<td>2.0</td>
<td>5.9</td>
<td>6.8</td>
<td>6.0</td>
<td>0.5</td>
<td>-4.2</td>
<td>76</td>
</tr>
<tr>
<td>チェコ</td>
<td>-3.3</td>
<td>0.6</td>
<td>3.2</td>
<td>6.4</td>
<td>3.9</td>
<td>1.0</td>
<td>-1.0</td>
<td>98</td>
</tr>
<tr>
<td>エストニア</td>
<td>-14.2</td>
<td>-9.0</td>
<td>-2.0</td>
<td>4.3</td>
<td>4.0</td>
<td>1.4</td>
<td>5.0</td>
<td>73</td>
</tr>
<tr>
<td>マケドニア</td>
<td>-21.1</td>
<td>-9.1</td>
<td>-1.8</td>
<td>-1.2</td>
<td>0.8</td>
<td>1.5</td>
<td>5.0</td>
<td>56</td>
</tr>
<tr>
<td>ハンガリー</td>
<td>-3.1</td>
<td>-0.6</td>
<td>2.9</td>
<td>1.5</td>
<td>1.3</td>
<td>4.4</td>
<td>4.6</td>
<td>90</td>
</tr>
<tr>
<td>ラトビア</td>
<td>-34.9</td>
<td>-14.9</td>
<td>0.6</td>
<td>-0.8</td>
<td>3.3</td>
<td>6.5</td>
<td>4.0</td>
<td>56</td>
</tr>
<tr>
<td>リトアニア</td>
<td>-21.3</td>
<td>-16.2</td>
<td>-9.8</td>
<td>3.3</td>
<td>4.7</td>
<td>5.7</td>
<td>3.0</td>
<td>61</td>
</tr>
<tr>
<td>ポーランド</td>
<td>2.6</td>
<td>3.8</td>
<td>5.2</td>
<td>7.0</td>
<td>6.1</td>
<td>6.9</td>
<td>5.2</td>
<td>112</td>
</tr>
<tr>
<td>ルーマニア</td>
<td>-8.7</td>
<td>1.5</td>
<td>3.9</td>
<td>7.1</td>
<td>4.1</td>
<td>-6.6</td>
<td>-5.0</td>
<td>82</td>
</tr>
<tr>
<td>スロバキア</td>
<td>-6.5</td>
<td>-3.7</td>
<td>4.9</td>
<td>6.9</td>
<td>6.6</td>
<td>6.5</td>
<td>5.0</td>
<td>95</td>
</tr>
<tr>
<td>スロウェニア</td>
<td>-5.5</td>
<td>2.8</td>
<td>5.3</td>
<td>4.1</td>
<td>3.1</td>
<td>3.8</td>
<td>4.0</td>
<td>99</td>
</tr>
</tbody>
</table>

（注）1998年は推定値 Aは1989年を100としたときの1997年のGDPの値

第2表 ロシア・中欧諸国の経済パフォーマンス
（対前年比 ％）

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>チェコ</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>工業生産高</td>
<td>8.2</td>
<td>5.5</td>
<td>6.4</td>
<td>11.1</td>
<td>11.6</td>
<td>10.5</td>
<td>13.9</td>
<td>15.6</td>
</tr>
<tr>
<td>生産性（工業）</td>
<td>11.1</td>
<td>9.6</td>
<td>11.1</td>
<td>15.0</td>
<td>7.0</td>
<td>9.9</td>
<td>13.9</td>
<td>15.1</td>
</tr>
<tr>
<td>実質賃金（工業）</td>
<td>9.5</td>
<td>12.0</td>
<td>8.3</td>
<td>6.0</td>
<td>5.4</td>
<td>18.3</td>
<td>8.8</td>
<td>11.0</td>
</tr>
<tr>
<td>生産物単位当たり</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>マルク交換レート</td>
<td>2.6</td>
<td>10.1</td>
<td>5.3</td>
<td>0.4</td>
<td>4.4</td>
<td>11.6</td>
<td>7.1</td>
<td>6.1</td>
</tr>
<tr>
<td>（消費物価指標による）</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>生産物単位当たり賃金コスト</td>
<td>1.5</td>
<td>10.0</td>
<td>1.0</td>
<td>12.2</td>
<td>2.9</td>
<td>12.6</td>
<td>1.5</td>
<td>-1.8</td>
</tr>
<tr>
<td>（マルク）</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>ハンガリー</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>工業生産高</td>
<td>5.3</td>
<td>3.5</td>
<td>15.0</td>
<td>19.4</td>
<td>-3.3</td>
<td>-4.0</td>
<td>1.9</td>
<td>-0.6</td>
</tr>
<tr>
<td>生産性（工業）</td>
<td>11.2</td>
<td>9.1</td>
<td>14.5</td>
<td>16.3</td>
<td>5.5</td>
<td>3.2</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>実質賃金（工業）</td>
<td>-5.9</td>
<td>-0.2</td>
<td>-1.4</td>
<td>4.3</td>
<td>31.3</td>
<td>6.0</td>
<td>4.2</td>
<td>11.2</td>
</tr>
<tr>
<td>生産物単位当たり</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>マルク交換レート</td>
<td>-6.9</td>
<td>5.5</td>
<td>9.6</td>
<td>4.9</td>
<td>18.9</td>
<td>36.5</td>
<td>14.9</td>
<td>10.8</td>
</tr>
<tr>
<td>（消費物価指標による）</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>生産物単位当たり賃金コスト</td>
<td>19.3</td>
<td>-3.5</td>
<td>0.4</td>
<td>-6.3</td>
<td>-5.5</td>
<td>45.2</td>
<td>18.6</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>（マルク）</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

（注）1998年は推定値
（出所）EBRD：Transition Report, 1998より
次にこの中の3カ国、チェコ、ハンガリー、ポーランドとロシアについて工業生産、生産性、資本などの諸指標の推移を見たのが第2表である。ここでは、チェコ、ハンガリー、ポーランドの3カ国で工業生産高、生産性がほぼコンスタントに上昇しているにもかかわらず、実質資本の低下傾向が見受けられる。これはこれらの諸国でのインフレの進行の影響と見られる。（この点については後にふれる）次に上記4カ国の市場経済化の進行状況を指数化したもののが第3表である。この表もEBRDが毎年その年次の移行過程報告の中で示しているもので、この表は1998年度のものである。これによると、上記の国々では、GDPの中に占める私的セクターの割合は、既に3分の2以上に達している。市場経済化の主な指標を見てみると、すべての指標で3以上を示しており、私的資本の持分化と商業、為替取引では4.5を示し、先進工業国並みの民営化と大部分の間税制限の排除を実現している。しかし他方で、企業経営と変革、価格自由化、競争政策、証券市場の各項目では、3ないし3.5が示されており、これらの点ではなお先進国並みとは言えず、会社組織の形成でなお問題が残され、競争政策では、なお大企業（主として国有企業）の支配力が大きく参入制限がのこっている。また証券市場を通じての資金調達などの点でもなお問題を残している。（この点については後にふれる）

以上は市場経済化の成果、主として劣の面であるが、次に市場経済化の影の面、つまり市場経済化によって生じた歪みとその犠牲となっている面を見てみたい。それは第4表に見られる失業とインフレそして労働者の資本の上昇率である。まず失業率を見てみると、1992〜93年をピークとし、ついて徐々に減少してきているが、ロシアを除けばポーランドとハンガリーでもなお10%を越える失業率で、事態はなお厳しいといわねばならない。チェコの場合失業率が他の諸国に比して低いのは、政府による職業訓練制度など雇用支援への援助や経営不振企業への支援によって倒産企
<table>
<thead>
<tr>
<th>国名</th>
<th>GDPに対する私的セクターの割合 1988年</th>
<th>大規模民営化</th>
<th>小規模民営化</th>
<th>企業経営と変革</th>
<th>価格自由化</th>
<th>社会・政治制約</th>
<th>競争政策</th>
<th>銀行改革</th>
<th>利益化</th>
<th>証券市場と金融機関</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>ポーランド</td>
<td>65</td>
<td>3+</td>
<td>4+</td>
<td>4+</td>
<td>3+</td>
<td>4+</td>
<td>3</td>
<td>3+</td>
<td>3+</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>チェコ</td>
<td>75</td>
<td>4</td>
<td>4+</td>
<td>3+</td>
<td>3+</td>
<td>4+</td>
<td>3</td>
<td>3</td>
<td>3</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>ハンガリー</td>
<td>80</td>
<td>4</td>
<td>4+</td>
<td>3+</td>
<td>3+</td>
<td>4+</td>
<td>3</td>
<td>4</td>
<td>3</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>ロシア</td>
<td>70</td>
<td>3+</td>
<td>4+</td>
<td>2</td>
<td>3</td>
<td>2</td>
<td>3+</td>
<td>3+</td>
<td>2-</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>


移行指数の説明
1. 大規模民営化
   1.1. 私有化がほとんどない。
   1.2. 企業の設備の25%以上が私有化されている。

2. 小規模民営化
   2.1. 国有企業がほとんどない。
   2.2. 企業の設備の40%以上が私有化されている。

3. 企業経営と変革
   3.1. 社会基盤の整備が不十分である。
   3.2. 競争政策が不十分である。

4. 価格の自由化
   4.1. 価格の上昇が制限されている。
   4.2. 価格の上昇が制限されている。

5. 財政の安定化
   5.1. 財政の安定化が不十分である。
   5.2. 財政の安定化が不十分である。

6. 競争政策
   6.1. 競争政策が不十分である。
   6.2. 競争政策が不十分である。

7. 証券市場と金融機関
   7.1. 証券市場と金融機関が不十分である。
   7.2. 証券市場と金融機関が不十分である。

WTOへの加入

8. 証券市場と金融機関
   8.1. 証券市場と金融機関が不十分である。
   8.2. 証券市場と金融機関が不十分である。
第4表 ロシア・東欧諸国の失業，インフレ，賃金

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>失業率</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>ポーランド</td>
<td>6.3</td>
<td>11.8</td>
<td>13.6</td>
<td>16.4</td>
<td>16.0</td>
<td>14.9</td>
<td>13.2</td>
<td>10.5</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>チェコ</td>
<td>0.8</td>
<td>4.1</td>
<td>2.6</td>
<td>3.5</td>
<td>3.2</td>
<td>2.9</td>
<td>3.5</td>
<td>5.2</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>ハンガリー</td>
<td>1.9</td>
<td>7.4</td>
<td>12.3</td>
<td>12.1</td>
<td>10.4</td>
<td>10.4</td>
<td>10.5</td>
<td>10.4</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>ロシア</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
<td>4.8</td>
<td>5.3</td>
<td>7.1</td>
<td>8.2</td>
<td>9.2</td>
<td>10.9</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>消費者物価上昇率</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>ポーランド</td>
<td>585.8</td>
<td>70.3</td>
<td>43.0</td>
<td>35.3</td>
<td>32.2</td>
<td>27.8</td>
<td>19.9</td>
<td>14.9</td>
<td>11.0</td>
</tr>
<tr>
<td>チェコ</td>
<td>10.8</td>
<td>56.6</td>
<td>11.1</td>
<td>20.8</td>
<td>10.0</td>
<td>9.1</td>
<td>8.8</td>
<td>8.5</td>
<td>11.0</td>
</tr>
<tr>
<td>ハンガリー</td>
<td>28.9</td>
<td>35.0</td>
<td>23.0</td>
<td>22.5</td>
<td>20.0</td>
<td>20.0</td>
<td>18.8</td>
<td>20.0</td>
<td>18.3</td>
</tr>
<tr>
<td>ロシア</td>
<td>5.6</td>
<td>92.7</td>
<td>1526</td>
<td>875.</td>
<td>311.</td>
<td>197.</td>
<td>47.8</td>
<td>14.7</td>
<td>40.0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

加工業労働者月間平均賃金

|               |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| ポーランド     | 371.1| 63.1 | 38.7 | 35.4 | 36.7 | 32.7 | 26.9 | 21.5 |      |
| チェコ        | 4.5  | 16.7 | 19.6 | 23.8 | 15.8 | 18.1 | 17.7 | 13.5 |      |
| ハンガリー    | 22.9 | 25.6 | 25.9 | 24.7 | 23.5 | 21.3 | 21.6 | 22.1 |      |
| ロシア       | 13   | 80.1 | 994. | 878. | 272. | 123. | 70.8 | 19.7 |      |

（注）数字は対前年増加率で、失業は就労人口に対する比率（每年末）、消費者物価上昇率は年間平均、平均賃金は年間の平均加工業労働者平均賃金の欄。ロシアは、加工業でなく、大・中規模企業の数字。


業の增加に一定の配慮がなされたことなどが影響しているものと思われる。

消費者物価上昇率（インフレ）の場合はさらに深刻で、90年代の始めにはポーランドとチェコで50%を越える驚異的なインフレを経験した。その後やや沈静化しつつあるがそれでもなお1998年にポーランドで11%、ハンガリーで15%のインフレを記録した。チェコの場合1998年には11%に上昇したが、1995年以降他の2国に比して低い率で推移してい

1 福田亘：「市場経済移行再考」—中欧3カ国の経験を踏まえて—-広島大学経済学部経済論叢1997.2-3, 27ページ。
る。インフレに対してもチェコでは賃金の上昇を抑制するための政府の介入が一定の役割を果たしたものと考えられる。さらに労働者の平均賃金を見てみると、1993年ころまでは、インフレの進行が急激で賃金はそれをカバーできず、労働者の生活は深刻な打撃を受けた。94年以降はほぼ物価上昇分をカバーする賃金の上昇が見られるが、失業率と合わせて考えた場合、労働者の生活条件は厳しいものがあるといわなければならない。

以上旧東欧諸国の中で比較的市場経済化がスムーズに進行していると考えられている3カ国についてその実情を見てきたが、1990年から始まった急激な市場経済化は、これらの国の場合でも当初の期待にはおたかなりの距離があり、かつその歪みの解消にはまだまだ時間を必要とするのは明らかである。

II 民営化と企業の所有関係の変化

1 全般的な状況

中欧3カ国の民営化はほぼ最終盤にさしかかっているといってよい。第5表が示すように、3カ国とロシアのGDPに占める私的セクターの比率は、1998年にチェコで75%、ハンガリーで80%とハンガリーで75%，ポーランドで65%，ロシアで70%に達している。ポーランドでは、中大規模企業の民営化がなお遅れていて、1997年現在中・大規模企業の35.7%が民営化されたにすぎない。国有で残されている企業は、インフラ、重工業、鉱業、金融などで，GDPの30〜35%に上っている。政府は1998年5月に民営化ガイドラインを明らかにしたが，そこでは残ってい

---

3 EBRD: Transition Report 1998より。
第5表 GDPにしめる私的セクターの比率（％）
（中欧諸国とロシア）

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>チェコ</td>
<td>65</td>
<td>70</td>
<td>75</td>
<td>75</td>
<td>75</td>
</tr>
<tr>
<td>ハンガリー</td>
<td>55</td>
<td>60</td>
<td>70</td>
<td>75</td>
<td>80</td>
</tr>
<tr>
<td>ポーランド</td>
<td>55</td>
<td>60</td>
<td>60</td>
<td>65</td>
<td>65</td>
</tr>
<tr>
<td>ロシア</td>
<td>50</td>
<td>55</td>
<td>60</td>
<td>70</td>
<td>70</td>
</tr>
</tbody>
</table>

（出所）EBRD: Transition Report 1998 より

る国有企業の資産売却を通しての民営化を2001年までに完了させたいとしている。ポーランドでは大規模企業の民営化において、「国家投資ファンド」（National Investment Fund）が重要な役割を果たしており、民営化の独自な形態として注目される。この点については、後にふれたい。ハンガリーでは、周知のように80年代からの自由化路線をさらに強化する中で、外国資本の投資を促進する方針がとられ、中欧3カ国の中でもっとも外国資本の比率が高い。しかしこの一方で、1997年7月の民営化法の改正で、27社（エネルギー、テレコム、農業など）においてゴールデン・シェア（生産ラインの変更、合併、国有シェアの変更などにおける拒否権）を維持すること、116社では、今後も長期の国有シェアを維持することが決められた。チェコでは、パウチャー方式による国有企業の民営化が進み、大規模企業の58％がこの方式で民営化された。この結果中・大規模企業の74.2％が既に民営化され、民営化部門の対GDP比率は、1997年に75％に達している。その一方で、公益事業、鉱業、製鋼業、銀行などの部門で国有企業が存続している。

このように中欧3カ国での民営化は、ほぼ最終盤にさしかかっている。
が、ここに来て一部には、体制転換の初期に見られた民営化万能路線からの転換が図られ、産業の基幹部門における国家の影響力を存続させようとする政府の産業政策の一端がみられる。

2 中欧3カ国の民営化と所有関係の変化

2.1 ポーランド

ポーランドの大規模企業の民営化は、具体的には1995年から始められた。それは次の3つの段階で実施された。①国有企業のコマーシャライゼーション（株式会社化）、②ジョイント・ストック・カンパニー（株式会社）の形態での国家投資ファンド（NIF＝National Investment Fund）の設立、③18才以上のポーランド人（2700万人）に登録手数料（20ズロチ）と引換えにNIF 1株と引き換えることができる持ち分証書が交付された。次いでこの方向に従って15社のNIFが設立され、各NIFは国民に交付された持ち分証書との交換に対応するために2700万株（全発行株式の85％）を発行した。残り15％は、ポーランド・ウェスタン・コンソーシアム（NIFが管理）の所有となる。株式会社化された旧国有企業1226社のうち413社が、上記のNIFプログラムに参加することになる。この413社が15のグループ（1グループ26～27社）に分けられ、NIFは各々そのうちの1グループの企業に所有を集中することが認められる（これによってそのグループ企業に対する支配可能株式33％を所有することになる）。さらに各NIFにはこれ以外のもう1つの企業グループに対する株式所有が認められるが、それが27％に相当することになる。ここまでが第1段階である。次に各NIFは日常的な企業経営を進めるために、ファンド・マネジメント会社（the “management firm”）とマネジメント契約（Fund

7 Edited by Demetrius S.Iatridis and June Gary Hopps: Privatization in Central and Eastern Europe, Praeger Publishers London p. 90–91. 参照。
Management Agreement」と実務手数料協定（Performance Fee Agreement）を締結する。このマネジメント会社の権利・義務およびNIF参加の企業に対するNIFの権利・義務は、NIFと各企業の定款の中で規定されることになる。NIFとマネジメント契約を結んだマネジメント会社は、NIF傘下の企業の市場価値を高めることを通じてNIFの株式価値を高めることを主要課題とする。一方NIFに課せられた主要任務は、参加企業の株主総会や取締役会での権利をマネジメントの効果を高める視点で行使すること、すなわち会社の活動の監督、企業改革への援助などを通じて投資家の投資の魅力を持たせるようにすることである。

以上が国家投資ファンド（NIF）といういわば持ち株会社方式を利用し、それに多くの国民の参加を広げるといったポーランド独自の方式による民営化の概略である。このNIF方式の民営化の結果、その対象となかったかつての大規模国有企業の所有構造は次のようなかった。

① 各企業発行の全株式の33％はメインのNIFの所有に
② 各企業発行の全株式の27％はそれ以外のNIFの所有に
③ 各企業の発行の全株式の上限15％までは当該企業の従業員の所有に
④ 各企業の発行の全株式の上限25％までは国庫の所有に

2.2 チェコ

チェコでの民営化は早いテンポで進行し、GDPにしめる私的セクターの比率は1998年に既に75％に達している。その内大規模企業の民営化の方式の中心は、クーポン方式によるものであった。クーポン方式は、チェコ政府発行のクーポンを一般市民が購入し、それを国有企業の株式と交換できる方法である。クーポンの発行は既に1991年10月から開始されており、92年はじめには既に840万人（成人の90％）が35コルナを払ってクーポンを購入し、そのクーポンはチェコ株式の購入を目的としている。

EBRD : Transition Report 1998 より。
9 - ポンを購入している。しかし、こうしていったんは国有企業の株式購入権が、多くの一般市民の手に渡り、国民的規模での民営化の実現が期待されたが、株売買の知識の不足や、企業の正しい経営状態の把握の困難さから、結局その株式購入権は、大手の金融機関や外資によって設立され株式の委託売買を扱う投資ファンドに集中する結果を生み出すことになった。

第6表に見えるようにその結果は14の投資ファンド・グループに株式交換権の約72％が集中することとなったのである。現在もこの投資ファンド＝投資・民営化・ファンド（Investment Privatisation Fund＝IPF）が

<table>
<thead>
<tr>
<th>投資ファンドグループ名</th>
<th>企業数</th>
<th>総合ポイント</th>
<th>全ポイントに占める割合（％）</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>チェコ貯蓄銀行</td>
<td>1</td>
<td>950,432,200</td>
<td>11.12</td>
</tr>
<tr>
<td>投資銀行</td>
<td>12</td>
<td>724,123,600</td>
<td>8.47</td>
</tr>
<tr>
<td>ハーバートグループ</td>
<td>8</td>
<td>638,548,800</td>
<td>7.47</td>
</tr>
<tr>
<td>総合信用銀行</td>
<td>1</td>
<td>500,587,700</td>
<td>5.86</td>
</tr>
<tr>
<td>商業銀行</td>
<td>1</td>
<td>465,530,300</td>
<td>5.45</td>
</tr>
<tr>
<td>チェコ保険会社</td>
<td>1</td>
<td>334,040,900</td>
<td>3.91</td>
</tr>
<tr>
<td>スロバキア投資会社</td>
<td>1</td>
<td>187,917,000</td>
<td>2.20</td>
</tr>
<tr>
<td>スロバキア貯蓄銀行及びVSZ鉄鋼会社</td>
<td>4</td>
<td>168,864,400</td>
<td>1.97</td>
</tr>
<tr>
<td>クレジットバンクスタイル（オーストリア系銀行）</td>
<td>2</td>
<td>166,256,000</td>
<td>1.94</td>
</tr>
<tr>
<td>スロバキア投資銀行</td>
<td>12</td>
<td>145,128,400</td>
<td>1.69</td>
</tr>
<tr>
<td>第1私有化ファンド</td>
<td>4</td>
<td>117,624,000</td>
<td>1.37</td>
</tr>
<tr>
<td>ジブノストンカ銀行</td>
<td>1</td>
<td>117,541,500</td>
<td>1.37</td>
</tr>
<tr>
<td>スロバキア保険会社</td>
<td>6</td>
<td>116,682,500</td>
<td>1.36</td>
</tr>
<tr>
<td>農業銀行</td>
<td>17</td>
<td>111,087,900</td>
<td>1.30</td>
</tr>
<tr>
<td>14グループ全体</td>
<td>71</td>
<td>4,744,364,700</td>
<td>55.54</td>
</tr>
<tr>
<td>全ファンド</td>
<td>429</td>
<td>6,134,978,400</td>
<td>71.82</td>
</tr>
<tr>
<td>個人投資家を含む全ポイント</td>
<td>8,541,000,000</td>
<td>100.00</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

（出所）池本修一：「チェコスロバキアにおけるクーポン方式私有化とプロセス」（中村研究第20巻第3号）およびD. Plattner："Privatisierung in der Systemtransformation" Berlin Verlag Arno Spitz GmbH S. 259

9 Edited by Demetrius S. Iatridis and June Gary Hopps: Privatization in Central and Eastern Europe, p. 65.
発行株式のほぼ30%を所有している。一方国家資金による国家資産ファンド（National Property Fund＝NPF）もなお発行株式の約40%を所有し、大きな影響力を保持している。その主なものは、公益企業、4大銀行、製鉄企業、その他で56社に上る。これ等のNPF所有の大規模企業については、大蔵省のもとで外国資本への売却も含めて、現在民営化の最終計画が進行中である。これ以外に既に外国資本が参加している企業は約13000社に上るが、傘下比率の高いのは少数で、フォルクス・ワーゲン、フィリップモリス、ブロクター・ギャンプルなどの参加が目立っている。

2.3 ハンガリー

ハンガリーへの外国資本の投下が中欧諸国の中でも如何に多いかは、第7表から明らかである。それによると、1989年から1998年までの外国資本投下累積額は、169億ドルでポーランドの124億ドルを上回っている。1997年投資額の対GDP比率は、4.6%である。ハンガリーへの投資は、1993年から95年にかなり集中しているが、その85%が民営化に関わるものと見られている。国別では、ドイツ（約30%）、アメリカ（約

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>ポーランド</td>
<td>580</td>
<td>542</td>
<td>1134</td>
<td>2741</td>
<td>3044</td>
<td>4000</td>
<td>12442</td>
<td>321</td>
<td>2.2</td>
</tr>
<tr>
<td>チェコ</td>
<td>552</td>
<td>749</td>
<td>2526</td>
<td>1388</td>
<td>1275</td>
<td>1000</td>
<td>8473</td>
<td>823</td>
<td>2.4</td>
</tr>
<tr>
<td>ハンガリー</td>
<td>2339</td>
<td>1097</td>
<td>4453</td>
<td>1986</td>
<td>2100</td>
<td>1500</td>
<td>16903</td>
<td>1667</td>
<td>4.6</td>
</tr>
</tbody>
</table>


（出所）EBRD: Transition Report, 1998年 p.81より

10 EBRD: Transition Report 1998より。
11 同上
12 Edited by Roman Frydman, Cheryl W Gray, Andrzej Rapaczynski: Corporate Governance in Central Europe and Russia, Volume 1, p.300-301.
13 EBRD: Transition Report 1998より。
24%）が大きな比重を占め、オーストリア、フランス、イタリアと続いていた。

民営化の過程では、1990年に設立された国家資産管理庁（SPA）と1992年に設立された国家持ち株会社（Av Rt）が、1995年に統合されて国家民営化・持ち株会社（APV Rt）となり、いっそうの民営化の推進が図られた。1990年の段階で、SPAが所有権を保持したのは、1,857社であったが、そのうち1,698社が株式会社に組織変更され、民営化への態勢を整えた。その後1997年5月末までにこのうち1,489社の国家株式所有が50%以下になった。987社が100%の株式売却で完全民営化され、144社が清算、63社が他の機関（例えば地方自治体など）へ移管された。残りの440社が株式の国家所有会社で、内209社が50%以上の国家所有であった。1997年〜98年の時期の重要な民営化は、テレコムMaTav、OTP銀行、石油・ガスMOLの株式公開で、政府の株式所有が59%から42%に低下したことである。民営化のスケジュールは、1998年末で終了の予定で、その後国家持ち株会社（Av Rt）は、国家所有の株式の運用にその活動の重点を移すことになる。

III 民営化企業の投資家（株主）の類型

中・東欧諸国の民営化の過程でいろいろなタイプの投資家（株主）が登場している。それは、各国の民営化の違い・特徴の一つの現れでもある。それは次の6つのタイプに分けることができる。

① 戦略的投資家

14 ロシア東欧貿易会：「中欧諸国のEU加盟の準備過程」1997年3月66ページ。
15 EBRD：Transition Report 1998及び1997年より。
16 同上
17 この項は、主としてEBRDのTransition Report1997年度を利用した。
計画経済から市場経済への転換過程における企業・経営・政府（林）(77) 77

当初から相手企業への経営参加または支配を戦略として投資を行っているもので、主として西側外国資本がこれに当たる。当然ハンガリーに最も多いが、他の国の場合でも見られる。この形態の投資は、西側の大企業にとっては中・東欧進出の拠点作りの意味をもつが、受入れ諸国にとっては西側の経営ノウハウを吸収する重要な方法となる。

② 旧国営企業の役員・従業員出身の株主

MBO（Management-Buy-Out）によって以前の社会主義国有企業の経営幹部が企業経営権を握っていたことなどを基礎にして所有者が株主になるケースで、ポーランドやロシアによく見られる形態である。このケースでは、旧国営企業の時代に彼らが自らもっていた特権にしがみつき腐敗を起こす場合がよく見受けられる。それとは反対に、旧役員が企業経営改革にイニシアチブを発揮し、積極的に外資の導入を進めるケースも見られる。この場合には、企業構造改革の推進役として重要な役割を果たすことになる。

③ 投資ファンド

国家資金または民間資本を基礎にするか、一般大衆からの株式信託によって、投資ファンドを設立し、株式の運用を行う機関株主。アメリカの機関投資家はその典型であるが、アメリカの場合、周知の様に一般株主の利益擁護が機関投資家の中心的関心であり、株の運用を積極的に行い、収益の上昇が期待できない企業の株式を手放し、上昇気流に乗る企業の株式に乗り換えることを不断に行う。しかし、中欧諸国の場合、株式市場がなお安定した状態ではなく、企業経営についてもまだ相場の経過を必要とする段階なので、アメリカのような形の株式運用ができる状態ではない。従ってここではむしろ①の戦略的投資家としての役割を実質的には果たしていると言うことができる。

この例は、先に述べたポーランドの国家投資ファンド（NTF）やチェ
コの投資・民営化ファンド（IPF）と国家資産ファンド（NPF）などが当たる。

④ 持ち株会社

③の投資ファンドが法的な形態を転換することによって成立した場合で、ハンガリーの国家持ち株会社（APV Rt）はその典型である。またポーランドやチェコの場合にも実質的には国家ファンドが持ち株会社としての役割を果たしているとも言える。

⑤ 銀行

どの国にも共通する現象としては、銀行の果たす役割がある。銀行は、投資金融と融資先の企業に対する経営指導・監督という役割があるが、中東欧諸国の場合、さらに投資家として国有企業の組織改革（株式会社への転換）に直接加わるとともに、改革への指導と融資という役割が付け加わっている。

⑥ 金融・産業グループ

以上の5つの投資家以外に、ロシアで見られる現象として、産業・金融セクターに形成された大規模なコンゴロマリット型の企業連合体がある。これは社会主義時代の国有企業の部門連合が株式会社に転換する形で成立したものである。

IV 中欧諸国における民営化と証券市場の発展

民営化された企業が投資家の信頼のもとで発展していくかどうか、投資家によるモニタリング機能が正常に働いているかどうかを見る上で、証券市場の発展は重要である。特に証券市場の形成と株式発行高ならびに株式取引高の変化を見ることは、その企業の投資家に対する公開性の程度を図る一つの指標になる。そしてこの点は、企業のコーポレートガバナンス
の問題を考える場合の出発点である。

中・東欧諸国の場合、民営化、特に大規模民営化は、開始されてそれほど時間が経過しているわけではないので、株式発行も株式取引もそれほど高度に発展しておらず、その点で企業の公開性は、制度的にもまだ未整備であると言える。にもかかわらず、民営化を進める段階でこの点が現在どの程度のレベルにあるのかを見ておくことは必要である。EBRD の「市場経済移行報告」は、その 1997 年版と 1998 年版とで、この点に関して、株式資本化率＝GDP に対する株式発行高（資本市場の大きさ）と、株式取引高率＝株式発行高に対する株式取引高（資本市場の流動性）という 2 つの指標を示してそれぞれの国の株式市場の発展とその役割の検証を行っている。

第 1 図 GDP（国内総生産）に対する証券発行高の比率％（各国の 1 人当たり所得水準にもとづく）1996。
いる。

第1図と第2図は、それぞれ株式資本化率と株式取引高率を、一人当たりのGDP（所得水準）との関数で示したものである。

この図を見る上で、各国の証券市場の形成過程を踏まえておくことが必要である。すなわち、例えばチェコやロシアの場合は、大規模民営化が比較的早い時期に行われたために、株式など有価証券の発行が証券市場や証券発行に関する制度上の整備、いわゆる証券インフラの形成以前に行われた。証券市場は、投資家の要望に基づいてあたかも形成されるという経過をたどった。それに対して、ポーランドやルーマニアの場合には、大規模

第2図  証券発行高に対する証券取引高の比率%（各国の1人当たり所得水準にもとづく）1996。

1人当たりのGDP（購買力平価によって計算 単位ドル）
——市場経済諸国の平均値，■移行諸国
民営化が政府の体制整備の遅れなどから時期がずれ込み、証券の発行は既に証券インフラが一定の整備がされた時に行われた。これらの国では、証券市場の形成・発展は国家的な誘導によってなされたと言える。第1図と第2図を見ると1996年の段階で、チェコが2つの指標のいずれについても比較的高いレベルに達していることがわかる。しかしその場合でも資本市場の大きさを表す株式資本化率（第1図）は、世界市場経済諸国の平均以下である。ポーランドの場合は、証券市場が大規模民営化の段階で成立し、市場整備も一定程度なされていたので、株式取引高率（第2図）は高い。しかし他方で資本市場の大きさはまだまだ小さく他の東欧諸国と比べても低いレベルにある。全体として中・東欧諸国の資本市場の大きさは、世界市場経済諸国の平均をかなり下回っている。また資本市場流動性についても、大規模民営化の実施と証券市場の形成の時期によって一時的に高い数値を示していても、真の意味での流動性という点では、なお時期の経過が必要だと言える。こうした点を総合してみるとならば、中・東欧諸国における投資家による企業経営のモニタリング機能という意味でのコーポレート・ガバナンスもなおこれからの課題が大きいと言わなければならない。

V 中欧諸国における民営化と市場経済化の問題

以上の考察を踏まえて中欧諸国における民営化と市場経済化の過程から検討すべき問題点をあげるとすれば、次のようにあるであろう。

18 EBRD: Transition Report 1998 より。なお株式資本化率の世界市場平均は、移行諸国を除く120カ国の平均値で、世界銀行の「世界の発展指標」（World Development Indicator）データベースに基づく。
1 急激な民営化・市場経済化がもたらした歪み

旧社会主義諸国に共通する問題点としてあげられるのは、これらの国々の指導者たちを始め、多くの人々の中にも計画経済から市場経済への転換が、早期にそれほど困難を伴わずに可能であるという考え方が強かったということである。そして市場経済体制への移行は、社会主義的国有企業の民営化さえ行えば、言い換えれば基本的な所有構造を変えれば、容易にできるという安易な考え方が支配的であった。そこから当然急激な変革への指向が生まれ、ポーランドやロシアで典型的に見られたようなわゆるショック療法がとられることになった。こうした考え方は、1989年から始まった市場経済への移行の初期に特に強く、これが後に国民経済や国民生活に大きな歪みをもたらすことになったのである。そのもっとも大きな現れがインフレと失業の増大である。そのことは先に見たように1990年代の初めのボーランドに代表される殺人的な物価の上昇、その後においても20%前後の物価上昇が見られることに示されている。失業者の増加は、民営化後の多くの企業での人員の削減・合理化によってさらに増加が見られた。この点で注意すべきことは、IMFによる金融援助が早期の市場経済化に向けての厳しい条件つきでなされたことである。

IMFによる移行諸国への金融援助は、1989年から97年までに総額約270億ドルに達している。第1次の援助は、1991年に行われた。このときの対象は中・東欧諸国、特にカフカスのチェコスロバキア、ハンガリー、ルーマニアであった。そして第2次は、バルカン諸国、ロシア、その他のソ連邦諸国への援助で主として1994年から95年にかけて実施された。IMFの援助はロシアだけで1998年7月時点で、112億ドルに上っている。IMFからの援助を受けた国の中で、バルカン諸国、クロアチア、チェコ、ハンガリー、ポーランド、スロバキア、スロベニアの諸国は、現在は援助をストップしている。

19 IMF: Ten Years of Transition: A Progress Report より。
こうした市場経済体制への移行についての安易な動うかげ方の背景には、旧社会主義諸国が市場経済をほとんど経験してこなかったと言うことがあるが、同時に社会主義経済体制の集権的・命令主義的経済運営の中で、国民の中で自主的・主体的思考自体が否定されてきたことの影響が、ほとんど自覚されていなかったことを見ておかねばならない。さらにまた市場経済体制への移行における国家の役割について、体制転換による国民生活への犠牲の拡大を少なくするために果たすべき役割に関してはほとんど関心が払われず、むしろ体制転換の結果（中でも所有構造の転換の結果）だけを、しかも早期に手に入れるために国家の機能を利用することが重要視された。この点でチェコの場合に、勤労福祉制度の改善を図り、職業訓練の充実などによって失業の拡大がある程度抑ええたことや、経営不振の企業への支援によって倒産を低く抑えたことなどは評価されるべきであろう。

2 所有構造の変革とコーポレート・ガバナンスの問題

中・東欧諸国の中で今急激な企業の所有構造の変革が進んでおり、その中でコーポレート・ガバナンスの問題が論じられている。しかしここでの議論の中心は、民営化企業の株式所有構造をどう作り上げるか、少数株式所有者の利害をどう擁護するかであり、そのための会社法の整備をどのように進めればよいかが問題となっている。

20 EBRD は 1997 年 9 月に「健全な経営標準と企業実践」（Sound business standard and corporate practices）と題するガイドライン集を発表している。その中に、「株主との関係——コーポレート・ガバナンス——」（Relationship with shareholders—— corporate governance——）が含まれている。その冒頭には、次のように書かれている。「投資家ならびに貸付業者、株主との関係にとって基本的なことは、株主が経営の実際を監視し、重要な意思決定に参加する方法を明確に理解でき、それに満足することである。」そして以下にその視点から企業の制度的枠組みをどのように作るかが説明されている。（http://www.ebrd/ english/busin/standard/index×htm）
ヨーロッパ復興開発銀行（EBRD）の1998年版の「市場経済移行報告」に、
コーポレート・ガバナンスに関する枠組みの記述があり、EBRDが現在コーポレート・
ガバナンスの問題で、ロシアに対して行っている援助の内容についての説明が載せられている。その冒頭に書かれている文章は、次のようなである。「良好なコーポレート・ガバナンスの諸原則を具体化する適切な会社法は、EBRD諸国
の市場経済の発展にとって重要である。国内外の株式資本が企業に入り流す
場合、企業に適用される法律上の枠組みならびに株主間の法的規定と契約
が良好なコーポレート・ガバナンスの諸原則を反映していることが基本である。
EBRDを含む有望な投資家が要求するのは、その中で企業体が構成され、経営さ
れる法的・構造的枠組みが、投資家の正当な関心と期待を適正に守ることが保証
されることなのである。」

民営化によって所有構造に根本的な変化が生まれた現在の段階では、まず
企業と出資者との利害関係の法的整備がもっとも重要であることは言う
までもない。しかし、コーポレート・ガバナンスの議論がその範囲でとど
まっているならば、コーポレート・ガバナンスの現代的課題から立ち遅れ
ることにもなりかねない。現代的課題として重要な問題は、企業情報の公
開であり、またそれを基礎とした企業利害関係者の利益擁護のみならず、
企業に対する一定の社会的な規制をどのように作りあげることがある。社会
主義の時期には、情報公開は企業情報に限らず、一般にきわめて厳しく制
限されていただけに、市場経済への移行をスムーズに進める上でこのこと
は欠かせない問題である。

3 市場経済への移行における国家の役割

既に見たように、中欧諸国の市場経済への移行における国家の役割を見
ると、市場経済化を早期に実現するために、それの推進的役割を担うこと
に矮小化する見方が支配的であるように思える。そして市場経済の考え方

21 EBRD: Transition Report 1998年110ページ。
計画経済から市場経済への転換過程における企業・経営・政府（林）（85）85

の中に国家の機能をできる限り排除するのが正しいのかのような見方が強く存在している。これは、現代の資本主義各国で流布しているネオ・リベラリズムの影響と思われる。計画経済から市場経済への移行という歴史上初めての経験であるので、全く予期せぬ歪みが生まれることは、ある程度はやむを得ないこともしかれない。しかしその歪みを最小限に抑制し、国民への犠牲を少なくすることは政府の重要な任務だと言わなければならない。

社会主義国有企業の民営化についても、これから各国固有の市場経済体制を構築していくという段階で、今までの国有企業すべてを短期間に民営化するというやり方が正しいかどうか、検討する余地が十分あるように思われる。例えば、運輸・通信部門やエネルギー部門などいうわゆるインフラストラクチャに関しては、当面国有形態を残すと言った長期的視点にたった産業政策が立てられなければならない。ソ連型社会主義体制のもとで作られた重工業重視の構造や、コメコン体制のもとでの国際分業によって作られたいびつな産業構造の是正を目ざして産業政策が各国で試みられているが、さらにきめ細かい産業政策が必要である。中欧諸国における大規模企業の民営化で、現在なお国有形態で残されている部門がいくらかはある。しかし、現在国有で存続しているのは、民営化の結果としてであって、将来の産業構造の構築をめざした展望にたってのものではないように思える。ここにも現在西ヨーロッパ諸国で进行している民営化と規制緩和の促進という新自由主義的思考の影響が色濃く反映しており、EU加盟を目指に西欧資本主義諸国に短期間に追いつこうとする焦りが感じられるのである。

4 自立した経営者層の育成

急激な民営化を推し進めた結果、民営化企業の経営に従事する自立的な
経営者が中・東欧諸国で決定的に不足している。中・東欧諸国の民営化企業の経営者を見てみると、社会主義時代の党・国家官僚がその地位を利用して経営陣に入り込んだり、旧国有企業の経営者が横すぺりしている例が多い。この点は、ロシアにも共通している。もちろん一部ではあるが、企業家精神にとんだ新興の経営者層も形成されており、将来の企業経営を担う階層として期待されている。しかし大部分の経営者は、市場経済の経験がなく、マーケティングや企業会計に関する知識をもっておらず、企業経営の今後に不安をもっている。現在資本主義諸国の企業経営のノウハウを学び、積極的に取り入れようとする動きや新進の経営者の養成のための努力が続けられているが、この努力がさらに強められねばならない。

むすびのにかえて

以上本稿では、中欧諸国（ポーランド、チェコ、ハンガリー）を中心に、旧社会主義諸国での国有企業の民営化とその結果の企業の所有関係の変化を考察し、そこに見られる問題を明らかにした。既に述べたように、1989年から始まった旧社会主義体制の崩壊と市場経済体制への移行が、あまりにも急激であり、それが、歴史上もいまだ経験をしたことのない変革であったために、多くの混乱を招いたことは事実である。しかしその混乱がすべて不可避的であったかと言えば、決してそうではなく、政策的な誤りが原因であったと考えられる点も多くある。市場経済化の中心である国有企業の民営化について言えば、少なくとも1990年代の初めころは、旧社会主義諸国ほとんどの指導者たちが、所有権の移転さえすれば民営

---

22 ロシアの状況については、溝端佐登史著『ロシア経済・経営システム研究』（法律文化社）1996年参照。
23 なおこの点については、東欧諸国の具体的状況を踏まえて考察する必要がある、他日を期したい。
計画経済から市場経済への転換過程における企業・経営・政府（林）（87）87

化は容易に進行し、それによって市場経済体制への移行は比較的簡単に行われるものと考えていたことは間違いない。所有関係の変化だけで生産関係全体の変化をとらえるという見方は、既に社会主義時代に、旧ソ連や東欧諸国で、生産手段の国家的所有が確立したことでもって1960年代の初めに社会主義的生産関係が勝利したと宣言し、それに基づいて経済運営を行った過ちを今別な形でまったく返そうとしているとてねばならない。

1990年代の前半の時期の全般的な混乱の時期を過ぎて、少なくとも中欧諸国ではいくらかの安定の時期を迎えているとも言える。しかしこれらの国々でも市場経済体制への移行における政府の役割が正しくとらえられているかについてはなお不確定であると言うわざるをえない。現在EU加盟を目前にして、これらの国々では規制緩和と民営化の路線がいっそう強化されようとしているだけに十分注意を払わなければならない。