

インドにおける経済自由化と 公企業部門改革 (下-1)

立 山 柚 彦

- I はじめに
- II 1980年代までの産業政策などの自由化の流れ
- III 1991年7月以後のナラシマ・ラオ政権下における経済自由化
- IV 公企業部門の実態と公企業部門政策
- V 予算支援削減・配当増強, および公企業経営の自治強化と業績改善のための覚書契約 (MOU) 制度
以上, 『経営と経済』第77巻1号 (1997年6月)
- VI 疾病公企業対策と産業金融再建委員会 (B I F R)
- VII 疾病公企業の再建・閉鎖と自発的退職計画 (V R S) および全国再建基金 (N R F)
以上, 『経営と経済』第80巻4号 (2001年3月)
- VIII 1991年7月のインド国民会議派新政権に至るまでの公企業の株式売却・民営化前史
- IX 1991年7月発足のナラシマ・ラオ国民会議派政権下における公企業株式の売却政策とその実態
- X 1996-97年度から1997-98年度までの, デーヴェ・ゴウダ統一戦線政権およびI.K.グジュラル第二次統一戦線政権下における, 公企業株式売却政策とその実態
以上, 本号

VIII 1991年7月のインド国民会議派新政権に至るまでの公企業の 株式売却・民営化前史

小稿においてはとくに1991年7月以降の新経済政策の下での公企業部門改

革の問題を取上げているが、前節までは予算支援削減・配当増強、経営の自治強化、疾病公企業対策、およびこれとの関連での社会的セーフティネットなどの諸問題に取り組んできた。本節以降では、公企業の株式売却と民営化問題を、関連するその他の諸問題も含め取上げることとする。前節までと今節以降の執筆時期は大幅にずれており、この点にも配慮しながら行論を進めてゆきたい。ただし、インドにおいてもその他の世界においても、公企業の株式売却・民営化を公企業部門改革の一環というより、むしろ公企業部門の解体・縮小の方向に位置付ける考え方も少なくない。インドの1991年7月以降の経済自由化段階においては、長期的には公企業の株式売却・民営化についてせめぎ合いが続いている。

1 世界における民営化とその歴史的背景

現在まで、公企業部門改革は国・地域の相違などにより多様性を持ちながら遂行されてきているが、民営化がとくに目立っている。公企業の株式売却は、民営化の下での所有移転の一形態である。現在の民営化の潮流は、それまでの長期間にわたる世界規模での国有化と公共部門の成長の後に、始まった。たとえば、仏伊では国有化のうねりは第二次世界大戦直前の数年間に始まり、戦後も継続した。英国では、すでにこの傾向は第一次大戦以前に始まっていた。

多くのラテンアメリカ諸国も公企業を基に開発戦略を遂行することを決定した。同様に、アジアやその後のアフリカの植民地解放後、新たな政府が外国人から資産の支配権を獲得した諸国では、国有化運動が推進された。こうして、20Cの最後の4分の1期までの明確な趨勢は、公的所有への大なる依存であった。途上国の公的所有、公企業部門の成長と相互に影響を与えあっていたのは、初期開発経済学、欧米のマルクス経済学、さらにはソ連やこれに大きな影響を受けた日本の第三世界国家資本主義論であった。⁽¹⁾

1980年代には、世界中の多くの諸国で急激な国有化傾向は反転し、民営化

が推進されていくこととなった。こうした趨勢の理由の一つは、公企業の業績が全般的に不振であったことである。これらの公企業の多くは、競合輸入品に対抗する関税保護、公共調達における優遇、専売権、信用への優先権、そして補助金により生残りを図ろうとした。ところが、ほとんどの政府は、深刻な財政危機に直面しており、公企業の損失を相殺したり、その発展に必要な資金を供給するための財源を持たなかった。

またその他の理由としては、遠隔通信や発・送電のような「自然独占」と考えられた領域に技術などの発展により、民間部門を中心とする競争を導入することを可能としたことが挙げられよう。ついで、経済のグローバル化による技術革新加速化の下、企業は市場統合の進展により高度に弾力的な戦略を採用し、それらを持続的に環境変化に適合させることが必要となったが、公企業は一般的には弾力的に活動するには不利な状況に置かれていると言われた。

さらに、ソ連を初めとする中東欧諸国の社会主義体制の崩壊が世界の民営化の動きの大きな推進力となった。

経済のグローバル化の進行および開発の社会主義モデルと資本主義モデルとの対抗の終焉に呼応して、民営化についてのイデオロギー的議論の進展とともに、より実利主義的なアプローチがもたらされた。途上国への投資家の興味は高まり、世銀も途上諸国・移行諸国の公企業改革の促進に当たり、民営化に重点を置いた。民営化戦略は1980年代に人気が高くなったが、自由市場の復活とそうした公共政策のための理論的基礎はF.ハイエクに源を発し、1960年代以来M.フリードマン、J.ブキャナン、G.タロックなどが自由市場にかんする彼らの理論を唱えてきた。先進諸国と途上諸国双方の政府が公企業の業績に関心を示した70年代に、これらの諸理論は勢いをつけた。その後、1979年にサッチャー政権が生まれ、民営化の動きが世界的に定着していくこととなる。⁽²⁾⁽³⁾

上記からもほぼ明らかであるが、途上国の公企業民営化は、その他の諸要

因を考慮しなければならないが、直接的契機としては、債務危機の下で援助を梃子としてIMF・世界銀行およびその実質的支配者である米国などからの途上国政府への対外圧力によってもたらされることがきわめて多い。小稿(上)でも述べているように、インドについてもこの点は同様である。⁽⁴⁾しかし、後述から明らかなように、インドにおいても、その時々政権の権力構造とその基本的スタンスにより政策に相違が見られることも事実である。

小稿では、公企業株式の所有移転に経営権の移譲を伴う場合これを「民営化」と捉え、そうでない場合は単に「株式売却」とする。

なお、これまで民営化の動きの世界的な定着について触れてきたが、最近年の南米諸国における米国の覇権主義や「新自由主義」に対抗する政治的・経済的動向は注目される。

2 1991年7月のインド国民会議派ナラシマ・ラオ政権に至るまでの公企業の株式売却・民営化政策、およびその実態

[1] 1991年7月のナラシマ・ラオインド国民会議派政権発足までの、州政府のそれも含め公企業の民営化・株式売却に係わる政策の推移については、先に取り上げたところである。要約すれば次のとおりである：1988年から90年にかけて、疾病公企業民営化および疾病民間企業国有化の不許可の方針が打出された。しかし、91年3月13日には、政府による株式の過半数所有と企業支配権の掌握を前提として、収益性の高い大規模公企業の株式放出が広範に組上に載せられた。以上の詳細については、小稿(上)第Ⅳ節第2項の本文と[註]を参照されたい。⁽⁵⁾

なお、これに先立ち、財政状況が深刻化するなか政府は公企業売却による資金調達の可能性を考慮していたが、1991年2月、財務省経済問題局はこうした趣旨の文書を内閣政治問題委員会 (the Cabinet Committee on Political Affairs) に提出した。そして、同委員会は公企業株式売却というアプローチの追求を大まかに認めた。⁽⁶⁾ さらに、91年3月4日のチャンドラシェカー

ル政権下の91-92年度暫定予算声明では、次のように謳われている：「政府は、選ばれた公共部門企業の20%までを公共部門のミューチュアル・ファンドや金融・投資機関に有利に売却することを決定した。株式所有のベースを広げ経営を改善させ、さらに企業のための利用可能資金を増大させる株式売却は、また91-92年度国庫に250億ルピーをもたらすと期待されている。この決定を実施するための方法と詳細の案が作成されつつあり、別個に明らかにされよう。」⁽⁷⁾ ここでは、売却比率・売却予定額・売却先までも明らかにされているが、同声明は1991年7月発足の国民会議派新政権にはほぼ踏襲されることとなった。

[2] 以下では、1991年7月発足の国民会議派による新政権発足以前までの公企業の民営化・株式売却の事例を挫折例・計画段階のものも含めいくつか取上げる。これらから次の点が明らかである。この段階では、民営化・株式売却が取組まれたのは州政府レベルの公企業が多く、成功したものは州政府レベルのもののみであり、その事例も多くはない。

(1) アンドラプラデシュ (AP) 州政府の Allwyn Nissan (ANL) は、1985年の発足当初から損失を計上したが、1988年の民営化後 Mahindra Nissan Allwin (MNAL) と改称されかなりの好業績を収めるに至った。同社は、国内軽商用車市場でシェアを拡大するとともに、輸出市場にも参入し、90-91年度には損失計上会社から利益計上会社へ改善転換した。産業金融再建委員会(後出)は MNAL の民間自動車会社 Mahindra and Mahindra (MM) との合併を認め、MMはその合併により MANL のプラント・設備および販売店・その他のインフラを効率的に利用できるものと期待された。

(2) ウッタルプラデシュ (UP) 州政府は、同後進地域のプラタプガルにトラクターとディーゼルエンジン製造のための企業 Auto Tractors を設立した。しかし、1989-90年度末の同社の累積損失は4億7,940万ルピーに達し回復の兆しはなく、90年11月プラント閉鎖が決定された。ところが、同社はその後短期間に Sipani Automobiles (SAL) との合併企業に転換されることと

なり、91年3月、SALが同プラントの所有権を取得した。SALは、エンジンの生産に専念し既に純利益を計上し始めていた。⁽⁸⁾

(3) 次の事例は州政府による民営化が挫折した事例である。UP州政府は、1954年セメント工場をチュルクに州の省営企業として設置し、72年同事業はUP State Cement Corporationへ移管され、工場もその他の2つの地域に増設された。しかし、その後同州政府は、州公企業の増大する営業損失の問題を十分に検討し、90年4月、州営会社の数社の株式の一部を売却しそれらを公私共同部門会社(joint sector companies)へ転換することを決定した。同社についても民間のパートナーが募られたが、最終的には、91年2月、ダルミア財閥傘下のDalmia Industriesと州政府との間で公私共同部門協定が締結された。従業員側は同社の経営権の移譲と株式売却に反対し、高裁に提訴した。その後、激しい労働争議、および高裁による最高裁の見解をも踏まえた売却価格の算定への異議などを経て、州政府は同協定を破棄することを決定した。⁽⁹⁾

(4) Scooters Indiaは1972年国有企業として設立され、ラクノウ工場は二・三輪車を、N.D.工場はリースで天井電気扇風機を製造した。同社の業績は非常に劣悪であり、94年3月末、払込資本7,810万ルピーに対し累積損失48億ルピーであった。87年、インド政府はラクノウ工場を二輪車の主要製造業者バジャジ財閥傘下のBajaj Autoへ売却することを決定したが、人員削減を恐れた従業員が政府の民営化措置に反対し、この時点では民営化は実施できなかった。⁽¹⁰⁾

(5) 1988年前半に、計画委員会によって設置された「国家観光委員会」は、国有企業である国際航空のAir India社と国内航空のIndian Airline社を部分民営化(両者を株式会社にし株式資本の一部を民間に売却)すべきであると勧告した。⁽¹¹⁾

[3] 上述のように、それまでのインドにおけるこの種の事例は少なく、公企業の株式売却・民営化が政府の明確な政策としてインド社会に受け入れら

れているとはとてもいえない状況であり、この状況はその後も続く。1993年5月19日号の『エコノミック・アンド・ポリティカル・ウィークリー』誌に掲載されたプラジャパティ・トリヴェディの論稿「インドの民営化政策とは一体何か？」に依拠しながら、インドにおける公企業の民営化・株式売却をめぐる政治的・社会的状況と先進諸国政府・国際機関・海外投資家やインド政府のスタンスについて簡単に見ておきたい。

「インドの民営化政策 (privatisation policy) のもっとも不明瞭な面は、その一致した名称がないことである」と指摘するP.トリヴェディは、インドでそれまで「民営化政策」という用語 (term) が使用されなかった理由として、次の3点を挙げている：

- (i) 「民営化」という用語は多くの分野を包括している。政府の経済への関与を少しでも後退させることは民営化と呼ぶことができる。したがって、民営化という用語は想定されるあらゆる種類の不安を創出する。」
- (ii) 「民営化という言葉の最も共通の含意は、公共資産の売却である。」しかし、「資産売却に係わるこの選択が、インド政府の暗黙の (implicit) 民営化計画の最も重要な位置を占めてはいなかった。少なくとも、政府はその公企業指向政策の重要な土台としての公共資産の売却を強調するという印象を創出したくはなかった。」
- (iii) 「民営化はイデオロギー的意味合いが強い言葉であり、我が国のような貧しい国では拙い言葉であることは疑いない。」；「インドではすべての民営化は、比較的豊かな社会層のなかにのみ新所有者層を創出しそうである。したがって、大多数の貧しい人々は如何なる資産所有の移転をも懐疑的に見そうである。」⁽¹²⁾

以上のトリヴェディの指摘から、「民営化」という用語の使用により政府の経済への関与を後退させ一般大衆の不安を惹起することを避け、同用語の使用により公企業指向政策の土台である公共資産を売却し、これを富裕層へ

移転するという疑念を一般大衆に抱かせたくなかったという政府の内政上の意図を読取ることができる。一般に考えられるのとは異なり、インドでは、1947年の政治的独立以降、長期的には対外債務増大への対処に伴い米国政府・IMF・世銀などの対外圧力の下で経済自由化の動きが底流にあったが、インド国民会議派を中心とする歴代政府の基本的スタンスは、公企業指向政策の堅持であった。これまでの展開から明らかなように、それは1991年7月以降、転換を余儀なくされるが、インド政府は、とりわけ公企業の株式売却・民営化の実施についてはきわめて慎重であった。しかし、以下のトリヴェディの説明から明らかなように、民営化・株式売却をめぐるのは複雑な動きが見られる。

トリヴェディは、上記の引用文に続いて、政府は以上の3つの理由から民営化という用語の使用をためらったようであるが、これによって次の2つの結果がもたらされたと指摘している：

- (i) それは政府の批判者を武装解除させ、インド政府は、煩わされることなく静かに株式売却や一般的には民営化の範疇に属するその他の諸政策を推進したが、この過程を決して民営化に向けての努力と呼ぶことはなかった。
- (ii) 民営化という言葉の意味と範囲についての合意の欠如により、いくつかの最高政策決定者はこの主題について相矛盾する声明を出した。多くの場合、彼らのいくつかはインドは民営化の準備をしているかそれを推進しつつあると言い、政府の他の人達は民営化という用語を注意深く避けていた。前者が民営化という用語を使用した理由として、次のことが挙げられる。「…国際的な援助供与者や投資家は「民営化」という言葉を聞いたがっていた。現下の国際環境では公共部門の「改革 (reform)」について語ることは、現状維持の再確認と見なされる。したがって、圧力の下で国際社会を懐柔し、追加投資を誘引しなければならないそれら政策策定者は、「民営化」という言葉を、真剣な政策声明というよりマーケティング・ツールとして使用する傾向がある。」さらに、「民営化とい

う言葉を使用しないという点についての明確な合意がないので、権力の周辺部にいる多くの政策策定者たちは、政府の行動を公共政策としての民営化の戦術的承認と解釈し、率直に述べない理由はないと理解した。」⁽¹³⁾

トリヴェディの見解は、要約すれば次のとおりであろう：インド政府は内政上の観点から「民営化」という用語をできるだけ避けつつ、民営化の範疇に属する諸政策を目立たず静かに推進し、一方対外経済政策を重視する最高政策決定者はインドの経済的自由化を望む国際的な援助供与者・投資家に対して「民営化」という用語をマーケティング・ツールとして使用する傾向があり、さらに権力の周辺部にいる多くの政策決定者は民営化が戦術的に承認されたものと理解しこれについて率直に言及するという結果がもたらされた。

以上より、当時のインドにおける公企業の民営化・株式売却をめぐる諸状況を概ね把握できよう。

IX 1991年7月発足のナラシマ・ラオ国民会議派政権下における公企業株式の売却政策とその実態

1991-92年度以降の公企業株式売却を時期的に区分すると、次の4つの局面に分けることができる：(1)国民会議派政権下の1991-92～95-96年度、部分的な株式売却が少しずつ行われた；(2)デーヴェ・ゴウダ、I.グジュラルシンによる二つの統一戦線政権下の1996-97～97-98年度、公企業株式売却委員会（the Disinvestment Commission）の設置により、株式売却過程を制度化しようとする努力が行われた；(3)人民党連合政権下の1998-99～2003-04年度、公企業株式売却局（その後一時省昇格）が設置され、公企業株式の部分的売却から戦略的売却、民営化へと政策枠組みの大転換が生じた；(4)国民会議派連合政権下の2004-05年度～今日までで、この時期は前政権に比し

て株式売却には慎重であるが、閣外支持勢力を含め与党統一進歩連合内の鏝
ぜり合いが続いており、予断を許さない状況である。⁽¹⁴⁾ 以上からも明ら
かなように、本格的な公企業の株式売却・民営化が断行されたのは(3)の
時期である。次に、これら(1)～(4)の局面を順次取上げていくことにした
い。

前出のように、インド財務省は『1992-93年度版 経済白書』において公企
業部門改革のための「戦略の主要な要素」として5点指摘しており、これら
はインド政府が行っている公企業部門改革の主要な柱であるが、そのうち
の一つが「非インフレ的資金の動員、および公共〔企業〕部門に対する公衆・
民間部門の参加を拡大してより大きな責任感を持たせるための、選ばれた企
業の普通株式の部分売却」であった。⁽¹⁵⁾ 公企業株式の一部の民間への放出
を打出した前出の1991年7月の新産業政策声明を経て、1991-92年度のマンモ
ハン・シン財務相（現首相）の予算演説は、「選ばれた公共部門企業の政府
保有普通株式の20%までが公共部門のミューチュアル・ファンドや投資機
関、そしてこれらの会社の労働者へも売却されよう。」と指摘している。⁽¹⁶⁾

表18と表19-1は必ずしも同一レベルの資料ではないが、中央政府による
公企業株式売却の時系列的推移が概ね把握できる。以下では、政策上の変遷
および公企業株式売却の実態を少し細かく見ていくこととする。

1 1991-92年度の株式売却と問題点

[1] 以上の政策に基づいた中央政府公企業の株式売却過程は、1991-92年
度に開始された。この過程で様々な問題が噴出し、その後これに対する是正
措置もとられていくこととなる。

財務省会社問題局は多大な審議の後、次の手続きを勧告した：

- ①株式売却公企業は工業省公企業局が選定する；
- ②選定公企業は、(i)「優良」／(ii)「良好」／(iii)「平均的」の、3分
類とする；

表18 1991-92～1999-2000年度における年次・企業別中央政府公企業株式の売却比率の推移

公企業名	中央政府持株比率(%)											
	91.7.5	92.3.31	93.3.31	94.3.31	95.3.31	95.12.31	96.3.31	97.3.31	98.3.31	99.3.31	00.3.31	
1 Andrew Yule & Co.Ltd.	71.30	62.80	62.80	62.80	62.80	62.80	62.80	62.84	62.84	62.84	62.84	
2 Bharat Earth Movers Ltd.	100.00	80.00	80.00	80.00	60.08	60.08	60.08	60.81	60.81	60.81	60.81	
3 Bharat Electronics Ltd.	100.00	80.00	80.00	80.00	75.86	75.86	75.86	75.86	75.86	75.86	75.86	
4 Bharat Heavy Electricals Ltd.	100.00	80.00	79.54	79.46	67.72	67.72	67.72	67.72	67.72	67.72	67.72	
5 Bharat Petroleum Corpn Ltd.	100.00	80.00	70.00	69.62	66.20	66.20	66.20	66.20	66.20	66.20	66.20	
6 Bongaigaon Refineries & Petro Ltd.	100.00	80.00	74.60	74.59	74.47	74.47	74.47	74.46	74.46	74.46	74.46	
7 CMC Ltd.	100.00	83.31	83.31	83.31	83.31	83.31	83.31	83.31	83.31	83.31	83.31	
8 Cochin Refineries Ltd.	61.16	55.04	55.04	55.04	55.04	55.04	55.04	55.04	55.04	55.04	55.04	
9 Dredging Corpn Ltd.	100.00	98.56	98.56	98.56	98.56	98.56	98.56	98.56	98.56	98.56	98.56	
10 Fert. & Chem.(Tranvacore) Ltd.	98.69	97.46	97.35	97.35	97.35	97.35	97.35	97.38	97.38	97.38	97.30	
11 HMT Ltd.	100.00	95.14	90.32	90.32	90.32	90.32	90.32	91.56	91.56	91.56	91.56	
12 Hindustan Cables Ltd.	100.00	96.36	97.97	97.97	97.97	97.97	95.97	98.96	98.96	98.96	98.96	
13 Hindustan Copper Ltd.	100.00	100.00	98.88	98.88	98.88	98.88	98.88	98.76	98.76	98.76	98.76	
14 Hindustan Organic Chemicals Ltd.	100.00	80.00	80.00	80.00	56.90	56.90	56.90	58.61	58.61	58.61	58.61	
15 Hindustan Petroleum Corpn. Ltd.	100.00	80.00	70.00	69.72	60.25	60.25	51.00	51.06	51.06	51.06	51.06	
16 Hindustan Photofilms Mfg.Co.Ltd.	100.00	87.47	87.47	87.47	87.47	87.47	87.47	90.13	90.13	90.13	90.13	
17 Hindustan Zinc Ltd.	100.00	80.04	75.93	75.93	75.92	75.92	75.07	75.92	75.92	75.92	75.92	
18 Indian Petrochemicals Corpn Ltd.	100.00	80.00	80.97	62.40	62.40	62.40	61.43	59.95	59.95	59.95	59.95	
19 IRCON International Ltd.	100.00	99.74	99.74	99.74	99.74	99.74	99.74	99.73	99.73	-	-	
20 Indian Telephone Industries Ltd.	99.65	79.72	77.79	77.67	77.02	77.02	77.02	76.67	76.67	76.67	76.67	
21 Madras Refineries Ltd.	84.62	67.70	67.70	51.80	51.80	51.80	51.80	51.80	53.80	53.80	53.80	
22 Mahanagar Telephone Nigam Ltd.	100.00	80.00	80.00	80.00	67.18	65.73	65.73	65.73	56.20	56.20	56.20	
23 Minelals & Metals Trading Corpn.	100.00	99.33	99.33	99.33	99.33	99.33	99.33	99.33	99.33	99.33	99.33	
24 Nationals Aluminium Co. Ltd.	100.00	97.28	87.20	87.19	87.15	87.15	87.15	87.15	87.15	87.15	87.15	
25 National Fertilisers Ltd.	100.00	97.72	97.66	97.66	97.65	97.65	97.65	97.65	97.65	97.65	97.65	
26 National Minerals Dev. Corpn.Ltd.	100.00	100.00	98.38	98.38	98.38	98.38	98.38	96.36	96.36	96.36	96.36	
27 Neyveli Lignite Corporation	100.00	95.42	93.86	94.19	94.19	94.19	93.29	93.99	93.99	93.99	93.99	
28 Rashtriya Chemicals & Fertilisers	100.00	94.36	92.50	92.50	92.50	92.50	92.50	92.50	92.50	92.50	92.50	
29 Shipping Corpn. India	100.00	81.49	81.49	81.49	80.12	80.12	80.12	80.12	80.12	80.12	80.12	
30 State Trading Corpn.	100.00	92.02	91.02	91.02	91.02	91.02	91.02	91.03	91.03	91.03	91.03	
31 Steel Authority of India Ltd.	100.00	95.01	89.49	89.45	89.04	88.93	88.93	85.82	85.82	85.82	85.82	
32 Videsh Sanchar Nigam Ltd.	100.00	85.00	85.00	85.00	85.00	85.00	82.02	66.96	66.96	53.00	52.96	
33 Container Corporation India	100.00	100.00	100.00	100.00	80.00	76.92	76.92	76.93	76.93	63.00	63.00	
34 Indian Oil Corporation	99.88	99.88	99.88	99.88	96.08	96.08	91.04	91.14	91.14	81.14	82.15	
35 Oil & Natural Gas Corporation	100.00	100.00	100.00	100.00	98.00	97.94	96.12	96.14	96.14	83.62	83.64	
36 Engineers India Ltd.	100.00	100.00	100.00	100.00	94.01	94.01	94.01	94.02	94.02	94.02	94.02	
37 Gas Authority of India Ltd.	100.00	100.00	100.00	100.00	96.63	96.63	96.63	96.60	96.60	82.97	67.34	
38 Indian Tourism & Dev. Corp.	100.00	100.00	100.00	100.00	90.00	90.00	89.97	89.97	89.97	89.97	89.97	
39 Kudermukh Iron & Ore Company Ltd.	100.00	100.00	100.00	100.00	99.03	99.03	99.03	99.00	99.00	99.00	99.00	
40 Industrial Dev. Bank of India	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	72.14	72.14	-	-	-	-	

[出所] *Economic Survey 1996-97*, p.121 ; *Public Enterprises Survey 1996-97, vol.1*, p.41 ; *Public Enterprises Survey 1997-98, vol.1*, p.41 ; *Public Enterprises Survey 1998-99, vol.1*, pp.71~72 ; *Public Enterprises Survey 1999-2000, vol.1*, pp.66~67.

[注](1) 各年次の企業ごとに註がついているものも少なくないが、これらは省略している。

(2) 2000年3月末のリストには Modern Food Industries Ltd.が載せられており、中央政府の持株比率は26.00%となっている (*Public Enterprises Survey 1999-2000, vol.1*, pp.66~67)。

(3) IRCON International Ltd.は、諸状況から見て Indian Railway Const. Co.Ltd.が名称変更されたものと推察される。

表19-1 公企業部門における中央政府による普通持株売却の企業数・方法および売却目標金額・実際の売却額

年 度	普通株式売却 企業数	売却目標額	実際の売却額	売却方法
1991-92	47(第1回31/ 第2回16)	2,500	3,037.7(121.5%)	各々「大変良好」「良好」「平均的」な会社の株式を組合わせ、いくつかの束にし、入札により少数比率の株式が売却された。
1992-93	29(第1回8/ 第2回12/ 第3回9)	2,500 +1,000 (NRF向け)	1,912.4(54.6%)	各会社の株式を組合わせ束を作ることは中止され、株式は各会社ごとに別々に入札により売却された。
1993-94	-	3,500	0	6社の株式が公開入札で売却されたが、売却代金が受取られたのは94-95年度であった。外国機関投資家の参入が許可された。
1994-95	17(前年度分を 含む第1回6/ 第2回6/ 第3回5)	4,000	4,843.1(121.1%)	在外インド人や海外企業法人など株式の売買・保有を法的に許された者が、許可された入札方法により、売却に参入した。
1995-96	5	7,000	362.0(5.2%)	4社の株式の入札が行われ、5社目については、政府が指定価格でのIDBIの買取りを誘導した。
1996-97	1	5,000	379.6(7.6%)	VSNL についてのユーロ市場での売却。
1997-98	1	4,800	906.0(18.8%)	MTNL についてのユーロ市場での売却。

- [出所] (1) Ministry of Disinvestment, Government of India, *Disinvestment till now*, pp.1/3~2/3@ [02.2.17] (ベジューペー政権の一時期、株式売却局は省に昇格)；
 (2) Department of Disinvestment, Ministry of Finance, *Disinvestment till now*, pp.1/5~2/5@ [07.4.21].
 (3) 小稿本文・註。
 (4) 1992-93年度のNRF向け売却目標額は筆者が加筆。同年度予算声明を参照。
 [注] VSNL : Videsh Sanchar Nigam Ltd. (遠隔通信サービス)；
 MTNL : Mahanagar Telephone Nigam Ltd. (遠隔通信サービス).

- ③ 6～9社の公企業から構成される、多様な組合わせからなる複数の束(パッケージ)が作られ、これらには上記3分類の企業が含まれる；
 ④企業分類の基準は1株額面10ルピー当たりの純資産価値であり、各々(i)「優良」: 50ルピー以上／(ii)「良好」: 20～49ルピー／(iii)「平均的」: 10～19ルピーである；
 ⑤パッケージのなかの個々の組合わせも公企業局が決める；
 ⑥パッケージはコンピューターで創られ、リストに掲げられた少数の金融機関・ミューチュアルファンドに対して売却の申出が行われる。これらの機関は、それらパッケージをばらして、個別に株式市場で売却することを許される；

⑦照会価格設定のために採用される方式は、平均純資産価値 (Net Asset Value) 法と収益取得力 (Profit Earning Capacity) 法である。⁽¹⁷⁾

株式売却公共部門企業選定運営委員会と工業省公企業局は、244公企業のうち、資産状況・規模・戦略性等々の選択除外原則に基づき41企業を選定した。さらに、そのリストが1991年11月に内閣経済問題委員会に提出され、90-91年度の経営状態、戦略性などいくつかの理由により10企業が外された。⁽¹⁸⁾

1991-92年度、91年12月と92年2月に計31公企業の株式が政府保有分の20%までの範囲で売却された。各々のパッケージは9企業から構成され、少数の金融機関・ミューチュアルファンドへ売却の申出がなされた。同年度、31公企業の政府総保有株式の8%に当たる8億7,100万株が1株平均各々27.65ルピーと45.25ルピーで売却され、売却総額は目標額250億ルピーを上回り約303億8,000万ルピーであった。⁽¹⁹⁾ 31公企業の内訳は次のとおりであった。

「優良」8社；「良好」12社；「普通」11社。また、最低競売〔基準〕価格は純資産価値 (net asset value) と収益取得力価値 (profit-earning capacity value) との平均に設定された。⁽²⁰⁾ これら31公企業は、表18にリストアップされている掲載番号1~32の企業から13・26を除き、Metal Scrap Trading Corporation (MSTC) を加えたものである。MSTC以外の公企業名は以下のとおりである：

Andrew Yule & Co.Ltd. (AYC)／Bharat Earth Movers Ltd. (BEM)／Bharat Electronics Ltd. (BEL)／Bharat Heavy Electricals Ltd. (BHE)／Bharat Petroleum Corpn Ltd. (BPC)／Bongaigaon Refineries & Petrochemicals Ltd. (BRP)／Computer Maintenance Corporation Ltd. (CMC)／Cochin Refineries Ltd. (CRL)／Dredging Corpn Ltd. (DCL)／Fertilisers and Chemicals (Travancore) Ltd. (FCT)／Hindustan Machine Tools Ltd. (HMT)／Hindustan Cables Limited. (HCL)／Hinduastan Organic Chemicals Ltd. (HOC)／Hindustan Petroleum Corpn. Ltd. (HPC)／Hinduastan Photofilms Mfg. Co. Ltd. (HPMC)／Hindustan Zinc Ltd.

(HZL)／Indian Petrochemicals Corpn Ltd. (IPC)／Indian Railway Construction Co.Ltd. (IRC)／Indian Telephone Industries Ltd. (ITI)／Madras Refineries Ltd. (MRL)／Mahanagar Telephone Nigam Ltd. (MTNL)／Minerals & Metals Trading Corpn Ltd. (MMT)／National Aluminium Co.Ltd. (NALCO)／National Fertilisers Ltd. (NFL)／Neyveli Lignite Corporation Ltd. (NLC)／Rashtriya Chemicals & Fertilisers Ltd. (RCF)／Shipping Corpn.of India Ltd. (SCI)／State Trading Corpn.of India Ltd. (STCI)／Steel Authority of India Ltd. (SAIL)／Videsh Sanchar Nigam Ltd. (VSNL).

これらは、事実上の独占状態にあった石油／肥料／化学製品／コンピューター・通信／エレクトロニクス／重機械分野の利益計上企業であり、主として「花形業績」を示している「お金を運んでくる雌牛」であった。その後の売却株式は主としてこれら31公企業の株式のなかから構成されており、92-93年度に3社、94-95年度に7社が各々追加された。⁽²¹⁾

(1) 1991年12月の売却では上記31公企業が売却対象となった。公企業局が決定した一定の割合で各々9公企業より構成される825のパッケージに区分けされたこれら公企業株式について、10の金融機関／ミューチュアル・ファンドに対して売却の申出でを行った。533パッケージに対して9の金融機関／ミューチュアル・ファンドによる710件の入札がなされ、総額142億7,000万ルピーに上る406パッケージ、5億1,620万株が売却された。これらのうち、289パッケージについては入札者は単独であり、売却パッケージ総数の71%に相当する。Unit Trust of India (UTI) は、主要な購入者であり(225パッケージ)、売却額のうち77億5,760万ルピー(54.4%)を占めた。

(2) 1992年2月の91年度第2回の売却では、上記31公企業のうち16社がリストアップされ、それらの株式は前回と同様の3分類に従って120のパッケージに区分けされた。最低価格は1パックについて一律に1億80万ルピーに設定された(公企業局は金融機関 ICICI (後出) に選定企業の株式の評価と適切な発行価格の助言を依頼した)。120パッケージに対して36の銀行・機関に

より購入の申出でがなされたが、19機関による273件の入札がなされ、3億5,590万株の売却により161億1,000万ルピーの収入が得られた。前回に引き続き、主たる購入者は UTI であった。

なお、この年度の売却リスト記載31公企業のうち、MSTC の株式は未売却のままであった。30公企業の各売却比率は0.27～20.00%であった。⁽²²⁾

表19-2が示すように、売却取引件数47のうちの少なからぬものは、前述のとおり少数の金融機関やグループが関与している。この年度の売却目標額に対して実際の売却額は1.2倍超に達しており、2003-04を除く他の年度と対照的である。

[2] ところが、実際の売却額が目標額を上回ったにもかかわらず、1991-92年度については、不適切な価格設定により国庫は多大な損失を被ったとの指摘が各方面からなされた。

1991-92年度の2回の売却について、学者・研究者／中央公企業幹部／会計検査院／様々な委員会・政治家により鋭い批判がなされた。彼らは中央公企業株式の売却にともなう純損失を次のように算定した：

公企業研究所（T.L.サンカル／R.K.ミシュラ／R.ナンダゴパール）＝331億8,000万ルピー；公企業幹部協会＝313億2,000万ルピー；会計検査院＝344億2,000万ルピー；スブラマニウム＝800億ルピー；複数の公共政策専門家＝1,200億ルピー；国会議員ジェスマラーニ＝5,096億2,000万ルピー。⁽²³⁾

これらには相当幅はあるが、いずれにしろ中央政府による公企業株式売却からできるだけ多額の収入を得るという点では、明白に失敗であり、「投げ売り」との評価も的外れではない。

つぎに、この点を、1992年7月26日付『ピープルズ・デモクラシー』紙に掲載された「公共部門の実績にかんする神話と現実 — 公共部門は人民の財産である」⁽²⁴⁾と題する記事に依拠しながら、さらに詳しく見ておこう。同記事は、中央政府の公企業政策にかんする中央公企業幹部協会全国連合（the National Confederation of Officers Associations of Central Public

Sector Undertakings) による全国会議員への公開書簡のフルテキストである。同書簡は、インド政府の公企業部門政策について、「インド政府は、IMF・世銀のコンディショナリティの下で、従業員の経営参加および大なる自治の付与のような諸措置を通じて公共部門を改善するのではなく、公共部門の株式売却と非工業化の政策に乗出した。」⁽²⁵⁾との認識を示しつつ、1991-92年度における公企業株式の売却について、いくつかのデータを示しながら「途方もない安値」で行われたとして、次のように指摘している。

「株式売却企業が報告した純利益と株式売却の規模を基とし、現在の株価収益比率25を前提とすれば、売却収入額は617億60万ルピーと算定されうるはずである。しかしながら、これらの企業の独占的性格、事業の性質や積立金・資産の大きさを考慮すれば、株価収益比率を100とするのが妥当であり、この比率を基にすると2,468億240万ルピーが収入額となろう。実際には、SAILの10ルピー株式の市場価格の高値が250ルピーであったことと、それが現在114ルピーで取引されていることを考慮すれば、株価収益比率100でも大変控えめである。このことから、より高い相場の株式価格を基とすれば株価収益比率は400程の高さに達し、時価では同比率は250に達することが明らかである。したがって、株式売却は総体的には途方もない安値で行われたのである。」⁽²⁶⁾

確かに、実際の売却額とこの書簡で試算されている売却額との間には、きわめて大きな開きがある。インド政府は、一方で公企業に対して予算支援の削減を打出すとともに予算外資金の捻出を求めながら（小稿(上)第V節1項）、他方で「途方もない安値」で公企業株式を売却をしたとすれば、きわめて不可解である。これは、公企業株式を直接買受ける金融機関などや、さらにその後これを通して買入れる民間企業や富裕層に対する不当な優遇にほかならない。この点について、同書簡は次のように疑問を呈している：「奇妙なことに、一方で公共部門が留保利潤により積立金の増強を強制されているのに、他方で公共部門の非常に限られた普通株式が市場価格以下で売却さ

れており、事実上新規所有者に資産と積立金を無料で提供することになっている。」⁽²⁷⁾

[3] ところで、公企業株式取得金融機関による株式売却は通常の証券取引所の業務を通じて行われることとなっていたが、ジャナキラマン委員会は、彼らのテスト・チェックにおいて、アラハバード銀行・SBI銀行の頭取が政府の規則を破り、公企業株式を通常の証券取引ではなく秘密裏に売却したことを、暴いた。同委員会のこの所見は、クリシュナムルティ博士（後にインド準備銀行（RBI）総裁ランガラジャン博士）を委員長とする上級委員会を構成させることを促した。この点については後述。

1991-92年度の第1回目の公企業株式売却は「投売り価格」と呼ばれたが、会計検査院が最も厳しい批判を行った。会計検査院は、多くの手続上の失敗、戦術上の誤りや判断ミスが上記の344億2,000万ルピーの損失をもたらしたことを明らかにした。⁽²⁸⁾

会計検査院報告書は、「途方もない安値」での公企業株式売却をもたらした売却実施上のいくつかの問題点を次のとおり挙げている：①入札後に株式のパッケージに設定された最低価格が引下げられ、これによりパッケージの当初の最低価格に基づく売却額よりはるかに低い株式売却額しか得られなかった。公企業局は、そうでなければ低価格の入札ですらなされなかったであろうとの理由から、最低価格を劇的に引下げた。委員会〔上記のジャナキラマン委員会と推察される〕は、二度にわたる当初の最低価格の引下げが344億2,000万ルピーにも上る売却価額の低減をもたらしたことに注目した；②入札者制限政策にかんする問題について。第1回目の株式売却については、パッケージ数の72.6%については入札者はわずか1名のみであり、UTI（Unit Trust of India）とLIC（Life Insurance Corporation）が各々総入札数の55%、21%を占めることとなり、残りの7機関は24%を占めたにすぎない。価格決定に際して、入札力の不均衡がそれらの機関を助けることとなった；③購入申込みの下限額を2,500万ルピーに設定したことが、自動的に小

投資家を排除することとなり、十分な競争を阻害した；④同一の株式に対して異なった価格での多重入札を許したことは、入札者が入札価格を上げるのを助け、投機をますます助長した。⁽²⁹⁾

さらに、同報告書は、上記の問題点に加えて、株式の価格評価のガイドラインの定式化においていくつかの驚くべき誤りがあったことを、次のとおり述べている：①株式売却委員会（the disinvestment committee [当時の公企業局の下に設定された特別委員会と推察される]）の最終報告書は14名の委員のうち4名が署名したにすぎない。委員数の3分の1さえ確保されず、意志決定全体を裏の無いものとした；②同委員会の委員長は、同委員会を手助けするよう依頼された様々な管轄諸省の金融アドバイザーのサービスを用いないことを決定し、専門家の提言を看過した；③公企業局は、最低競売価格をほぼ64%低減させることを、政府に知らせなかった；④いくつかの銀行と金融機関は、公企業株式を購入し、その後証券取引所外の取引でそれらを売却し、売却条件に違反した。⁽³⁰⁾

1993年8月、財務相マンモハン・シン博士（現首相）は、公企業局がパッケージの最低入札価格を入札後引下げ、株式売却額がはるかに少額の水準に止まったとの会計検査院による前記①の批判に対して、会計検査院の報告書は「全く架空の観念」に基づいているとして、厳しい姿勢を示した。しかし、証券取引所外での株式売却、アラハバード銀行・SBI銀行頭取のインサイダー取引・秘密行為等々のようないくつかの問題点については、検証・調査を受入れた。さらに彼は、1993年8月11日に上院で、その公企業株式売却に汚点があるのか、それとも売却が先走り過ぎているのかについて、疑惑の要素があることを認め、問題の調査に同意した。⁽³¹⁾

政府は、1992年2月、公企業株式売却過程を制度化するために、当時の計画委員会の委員であったV.クリシュナムルティを委員長とする委員会を構成した。92-93年度の株式売却公企業の選定基準、売却比率、売却対象、株式売却過程の手続き、株式価格評価の基準など、その委託事項も多かった。⁽³²⁾

[4] 前出の公企業研究所は中央公企業株式の売却損が約320億ルピーと指摘しているが、同研究所の R.K. ミシュラ/R. ナンダゴパールおよび A.L. S. ムハンマドによる「公企業株式の売却 — 国民の富の浪費」と題する論稿は、{I. 株式売却の哲学；II. 株式売却過程；III. 組織；IV. 期待と結果；V. 結論} という構成で、1991-92年度のインドの株式売却の基本的考え方、実際の株式売却の結果まで分析・考察を行っているが、V. において「保有公企業の株式売却は経済的に必要である。インドが経済的惨事に直面し、国際社会から破産者と宣告される脅威に直面した時に、政府が保有公企業の株式売却という行動に踏切ったことは正しかった。」と評価しながらも、次のとおりきびしい結論を下している：「我々の分析は、最大の価値のみならず、株式売却計画のその他の目的の実現にも失敗したことを、指摘している。政府は、必要な初期条件を設定することなくその計画を開始した。政府は、公企業株式を株式市場に上場せず、最も必要とされる公企業と資本市場との連関を構築することに十分な努力を払わなかった。資本市場に有利な諸条件が存在した時に、公企業株式を売却する機会がみすみす失われた。保有公企業株式の売却を監視する適切な方法は求められなかった。公企業局と財務省は、正当化できる額には遠く及ばない売却額しかもたらさなかった技術や方法を採用した。」さらに彼らは、「これらの歪みを正すために、株式売却に係わる常置委員会を内閣官房室に設置することは適切であろう。同委員会は、株式売却公企業のリストやその業務のタイミングの双方について助言すべきである。」と、常置委員会の設置を提言している。⁽³³⁾

2 1992-93～95-96年度の公企業株式売却の実態、政策見直しおよび公企業株式売却委員会の再構成

[1] 1992-93年度の株式売却と政策修正

同年度の予算演説でなされた声明によれば、350億ルピーが公共部門会社の株式売却によって調達される予定であった。このうち100億ルピーは、

1992年2月に設置された自発的退職計画の下で退職した従業員のためのセイフティネットである全国再建基金（National Renewal Fund－NRF）へ充当されることが計画されていた。また、同年度の株式売却は、前年度とは異なり、数種類の株式のパッケージ方式ではなく、個々の企業ベースで行われた。⁽³⁴⁾

(1) 1992年10月の同年度第1回の売却では、8公企業の株式購入の入札者が募られた。最低購入額は2,500万ルピーに設定された。金融機関／ミューチュアル・ファンド／個人よりの入札受諾数は286件であった。最低価格は、Industrial Credit and Investment Corporation of India (ICICI)／Industrial Development Bank of India (IDBI)／State Bank of Capital Market (SBCM) の3つのマーチャント・バンカーの勧告に基づき設定された。3社が各々勧告した価格の平均が最低価格と決められた。この基準を満たし落札されたのは、8社の1億2,868万8,000株であり、総売却額は68億1,950万ルピーであった。なお、8社は表18にリストアップされた公企業のうち、BPC／HMT／HPC／HZL／NALCO／NLC／RCF／SAILである。各企業の株式売却比率は0.52～5.00％であった。⁽³⁵⁾

(2) 1992年12月の同年度第2回の売却では、政府は、14公企業の4億6,270万株購入の入札者を募った（11月）。この回の売却では、最低購入価額は2,500万ルピーから1,000万ルピーまで引下げられた。入札受諾総数は225件であった。最低価格は前回と同様に設定された。この基準に基づき、12公企業の3億1,060万株が落札され、売却総額は118億3,830万ルピーに上った。実際に株式が売却された12社は、表18にリストアップされた公企業のうち、BPC／BRP／FCT／HPC／HZL／ITI／NALCO／NFL／NLC／RCF／STCI／SAILである。各企業の売却比率は0.06～5.00％であった。なお、BHEL／HMTは実際には株式は売却されなかった。⁽³⁶⁾

(3) 1993年3月の同年度第3回の売却では、15公企業の競売による株式購入の入札者が募られた。入札が受諾された192件のうち、57件がマーチャ

ト・バンカーの勧告に基づき決定された最低価格を満たし、落札された。9公企業の1,009万6,000株の売却により、売却額は4億6,730万ルピーに上った。実際に株式が売却された9社は、表18にリストアップされた公企業のうち、BHE/BRP/HMT/HCL/HZL/ITI/NALCO/NMD/NLCである。また、各企業の株式売却比率は0.02~1.59%であった。なお、FCT/MTNL/NFL/RCF/SAIL、および同リスト外の Bharat Aluminium Co. Ltd. (BALCO) は実際には株式は売却されなかった。⁽³⁷⁾

なお、N.ダーメジャ/K.S.サストリーは、この年度の第3回目の株式売却の際に最低購入価額が1,000万ルピーから10万ルピーまで引き下げられたと指摘している。⁽³⁸⁾この年度最低購入価額が相次いで引下げられているが、第3回目の引下げの規模は劇的とも言える。より小規模な投資家が公企業株式購入へ参入する可能性を拓けることとなったものと推察される。ただし、売却実績額は当年度の前2回と比してきわめて少額である。

こうして、NRF 向けの100億ルピーを含め当該年度の売却目標額350億ルピーに対し、実際の公企業株式売却額は約191億2,000万ルピーであった(54.6%)。⁽³⁹⁾

[2] 1993-94年度の株式売却と政策修正

表19-1が示すように、1993-94年度は350億ルピーの売却目標額が設定されたが、94年3月期における株式売却の宣伝により7社の株式が売却に出されたのみで、しかも売却代金の支払いは次年度に回され、この年度実際の売却額は0となった。この売却は、実質的には94年3月から4月にわたっているのである。この7社は表1のリストのなかの次の企業である：BEL/BEM/BRP/BHE/HPC/MTNL/NALCO。定められた94年3月末までに受諾された総入札数は1,400件であった。最低価格は2マーチャント・バンカーである ICICI/IDBI の勧告に基づき決定された。政府は、自身で事前に決定した方式および2マーチャントバンカーによって勧告された価格の平均を用い、各々の企業の株式の基準価格 (the base prices) を決めた。落札され

たのは6社の1億1,317万株であり、入札額は228億2,156万ルピーであった。また、各企業の株式売却比率は0.04~12.82%であった。なお、BRP株式は、入札が受諾されなかったか、最低価格に達しなかったため、売却されなかった。

この年度は、市況の悪さやその他の要因によりこのような結果となった。しかしながら、1994年3月期から、株式売却手続きにいくつかの重要な変化が生じた。第一は、公衆のより広範な参加を促すという観点より、前年度に引続き、売却下限額が10万ルピーから2万5,000ルピーまたは100株のうちどちらか高い方まで引下げられた。第二に、インド証券取引委員会に登録された外国機関投資家も、公企業株式の競売に参加することを許された。実際に、金融機関／ミューチュアル・ファンド／企業法人／個人に加えて、いくつかの一流外国機関投資家が落札した。⁽⁴⁰⁾

次年度の海外企業法人・在外インド人の参入も含め、外国機関投資家の参入が許可されたことは、インド政府の外資政策緩和の方向に沿ったものである。

[3] 1994-95年度の公企業株式売却と政策修正

(1) 1994年10月の売却においては、株式売却手続きに重要な変化があった。在外インド人 (Non-Resident Indians : NRIs) および海外企業法人 (overseas corporate bodies : OCBs) が、初めて公企業株式の入札を許された。これらのNRIsおよびOCBsへの株式の割当ては、インド準備銀行 (Reserve Bank of India - RBI : 中央銀行) の承認を必要とした。

1994-95年度の連邦予算の公企業株式売却目標額は400億ルピーであった。さらに予算声明は、公的債務残高の一部を削減する観点から、株式売却により400億ルピー超の額を調達するための努力を行うことを謳った。94年10月、7公企業の株式売却にあたり入札者を募るための公示が出された。7公企業は表18に含まれる次の企業であった：MTNL／NFL／SCI／SAIL／Container Corporation of India (CONCOR)／Indian Oil Corporation (IOC)／

Oil and Natural Gas Commission (ONGC)。しかし、MTNLはすべての入札価格が最低価格に達せず、実際には株式は売却されなかった。株式が売却された6社の売却株式数と売却額は、4,194万株と223億360万ルピーであった。これら企業の売却比率は0.01~20%であった。⁽⁴¹⁾

(2) 1995年1月、6公企業の株式売却の入札が公示された。全部で556件の入札申込みが受諾されたが、5企業の209件が落札された。それは、株式数4,260万株、売却総額33億568万ルピーに達した。売却された企業は、表18のリストの次の企業である：Engineers India Ltd. (EIL)/Gas Authority of India Ltd. (GAIL)/Indian Tourism & Development Corporation (ITDC)/IOC/Kudremukh Iron Ore Company Ltd. (KIOC)。各企業の売却比率は0.03~10.00%であった。政府が株式売却決定をしなかったのは、VSNLのみであった。⁽⁴²⁾

こうして1994-95年度を通してみると、16企業の1億9,771万株の売却により484億3,084万ルピーの収入が得られ、前記の目標額400億ルピーの121.1%を達成した。しかし、この売却額には、前述の94年3月から4月にわたる228億2,156万ルピーが含まれていることを考慮しなければならない。

[4] 1995-96年度の株式売却

この年度は公企業株式売却により700億ルピーの収入が目標とされたが、市場条件の逆調により、株式売却は1995年10月期のみとなった。表18の次の4企業の7,800万株について、927件の入札がなされた：MTNL/SAIL/CONCOR/ONGC。1992-93年度の基準を基に決定された最低価格に基づき、4企業の計1,530万株が売却され、16億8,480万ルピーの収入が得られた。⁽⁴³⁾

同年度、以上に加えて、公的産業金融機関の頂上機関である Industrial Development Bank of India (インド開発銀行-IDBI)の株式が売却され、これにより約19億3,000万ルピーの収入が得られた。なぜか『公企業白書 (PES)』はこの売却額を表示していないが、『経済白書 (ES)』はこれに言及している。IDBI株式の売却も含めると、同年度の公企業株式売却額は約

36億2,000万ルピーであった。⁽⁴⁴⁾ 政府の IDBI 株式所有比率は、1995年3月末の100%から同年12月末の72%まで急減しており（表18）、インドの産業金融における IDBI の機軸的位置からすると、その意味はきわめて大きいものと考えられる。

[5] ランガラジャン博士を委員長とする公企業株式売却委員会の再構成

1992年11月、公共部門企業株式売却委員会（the Committee on Disinvestment of Shares in Public Sector Enterprises）が政府により再構成され、当時の計画委員会委員であった C.ランガラジャン博士が委員長となり、Y.V.レディ博士が首席委員となった（通称ランガラジャン委員会）。93年4月20日、同委員会は重要な報告書を財務省に提出した。同報告書によれば、公企業の株式売却を通して達成されるべき諸目的は次のとおりであった：

- (a) 開発活動および社会的義務という必要条件を含む予算上の必要性を充足するための非インフレ的性格の資金を吸収すること；
- (b) 漸次、財政赤字を減少させ、将来の債務と政府への所得流入に対して積極的に総合的なインパクトをもたらすという全般的な財政目的に資すること；
- (c) 公共部門企業の製品のコスト・質と顧客へのサービスに重点を置く、より競争的な雰囲気醸出することにより、全般的な経済効率を改善すること；
- (d) 所有と支配の多様化、および拡大しつつあるインド資本市場へのより大規模かつ自由な接近を通して、これらの企業の経営における新たなダイナミズムを分かち合うことにより、個々の企業の効率を高めることである；
- (e) 様々な諸活動における所有・支配・規制の範囲を、産業政策における技術的な必要性と発展に一致させるよう、再編成すること。⁽⁴⁵⁾

また、同報告書は、政府持株の売却割合などについて次のように勧告している。まず、株式売却の割合について：

- (i) 株式売却の水準については、売却される株式の割合は、明白に公共部門に留保されている産業は49%まで可能である。支配的市場シェアを有する企業、もしくは戦略のために個々の独自性を維持しなければならない企業のような例外的な場合には、目標とされる公的所有水準は26%が可能、すなわち株式売却は74%程度が可能であろう。その他すべての場合、政府持株の100%売却を勧告した；
- (ii) 石炭・亜炭／鉱物油／武器・弾薬・防衛設備／原子力／放射性物質／鉄道輸送の6指定産業 (schedule industries) のみについては、政府による51%以上の株式保有が勧告された；
- (iii) 政府が認める条件での戦略的提携 (strategic alliance) を除き、外国投資家は株式の24%超を購入することは許されないということが、同委員会のもう一つの重要な勧告である；
- さらに、その他の事項について：
- (iv) 同委員会は、とりわけ、準備的諸措置の一部として、株式基準を資本市場に魅力的な水準に保つよう、既存の負債－株式構成の見直しを勧告した；
- (v) 同委員会は、また投資を行う公衆間に当該公企業に対して市場友好的イメージを創出し、規制委員会の必要性を評価することを勧告した；
- (vi) 同委員会は、さらに、発行のタイミングを含め株式売却の手続きにおいて企業本来のアプローチを勧告した；
- (vii) 同委員会は、株式売却の企画・実施を行うための独立した頂上機関の設置を勧告した。⁽⁴⁶⁾

以上のように、ランガラジャン委員会勧告は、かなりの割合の公企業株式の売却、常置委員会の設置、そして株式売却に係わるその他重要事項に及んでいる。しかしながら、ラオ国民会議派政権の下では、そうしたかなりの割合の株式売却についての政治的合意が欠如していたので、同報告に基づいて何らの行動もなされなかった。⁽⁴⁷⁾ インドにおいては民営化や大規模な公企

業株式の売却が非常に難しい政治的・社会的な状況があるという点については、前述のとおりである。同勧告の主要な内容が政府により取上げられるのは、ラマクリシュナ委員会（後出）を設置した1996年6月発足のデーヴェ・ゴウダ統一戦線政権によってであり、本格的にはその後のベジュペー人民党連合政権によってであった。この点については後述。

X 1996-97年度から1997-98年度までの、デーヴェ・ゴウダ統一戦線政権およびI.K.ゲジュラル第二次統一戦線政権下における、公企業株式売却政策とその実態

1996年4～5月に実施された総選挙の結果、国民会議派が歴史的敗北を喫し第二党に転落し、ヒンドゥー至上主義勢力を支持基盤とする右派政党のインド人民党（Bharatiya Janata Party - BJP）が第一党となり、同党がA.B.ベジュペー政権を発足させたが、議会多数派工作に失敗した。次いで、6月1日、国民戦線・左翼戦線を中心とする、13政党からなる統一戦線が国民会議派の閣外協力を得て、H.D.デーヴェ・ゴウダ政権を発足させた。彼は、ジャナタ・ダル党に所属しカルナータカ州首相を務めていた。6月5日、統一戦線の「基本政策合意（Common Approach to Major Policy Matters and a Minimum Programme：通称 Common Minimum Programme - CMP）」が発表された。以上の基本政策はラオ前政権の経済の自由化政策・改革路線を基本的に継承しているが（10産業の産業認可規制適用除外、外資規制の緩和など）、地方分権化の強調、従前以上の貧困者の生活の質の向上を目指す改革や、農業重視・公企業強化、低優先分野における多国籍企業の制限などにおいては同政権の特色を読みとることができる。⁽⁴⁸⁾

CMPは、持株売却が実施される非中核・非戦略的分野の公企業部門については雇用問題などを考慮し慎重に検討し、持株売却関連の問題について助言するための一種の公企業株式売却委員会（a Disinvestment Commission）

を設置することを政策としていた。⁽⁴⁹⁾ なお、7月20日の閣議では、非中核・非戦略的分野では74%まで、中核分野では49%までの政府持株売却が了承された。⁽⁵⁰⁾ しかし、新聞報道などによると、左翼戦線と国民戦線との間には公企業部門をめぐる重大な見解の相違があったものと推察される。

1996年7月22日のP.チダンバラム財務相による1996-97年度予算演説では次のとおり謳われている：「政府は、一種の公企業株式売却委員会を設置する提案を承認した。株式売却の如何なる決定、そしてその実施についても、透明性を確保した方法で行われるであろう。そのような株式売却が産出す収入は、教育・保健そして公共部門企業を強化する基金創出のための経費割当てに利用されるであろう。1996-97年度暫定予算は、株式売却により500億ルピーの収入を予定した。私も同額の売却収入の目標を提案する。」⁽⁵¹⁾

1996年8月23日、政府は、3年の任期でG.V.ラマクリシュナを委員長とする公共部門企業株式売却委員会（Public Sector Disinvestment Commission：通称ラマクリシュナ委員会）を設置した。その主な目的は、委員会に委託された公共部門企業についての総合的かつ長期的な株式売却計画を準備することであった。これには、とりわけ株式売却規模の決定、株式売却の進行を促進するための財務アドバイザーの選抜、売却過程全般の監督、そして契約書、価格設定、時機の選択についての意思決定、売却過程進行の監視、さらに売却収入の最大化を可能とする資本構造の再編について政府にアドバイスすることが、含まれている。⁽⁵²⁾

1997年2月28日のP.チダムバラム財務相の1997-98年度予算演説では次のとおり謳われている：「委員会〔上記ラマクリシュナ委員会〕は、「長期的な株式売却戦略の本質は、財政収入の増大のみならず赤字計上企業に対する予算支援の最小限化とともに、それらの長期的存続可能性およびそれらの持続可能な雇用水準を確保することである。」と認識している。政府はこの見方に同意をしており、私は本院の議員諸氏に対して、公企業株式売却について積極的な見方をするよう訴えるものである。」⁽⁵³⁾ しかし、同委員会と内閣と

の間にも基本的な考え方の相違があったものと推察される。後述のように、暫定内閣の下で同委員会の役割はかなり縮小された。

1997年4月11日、国民会議派による支持撤回により、ゴウダ政権信任案が否決され、4月22日、I.K.グジュラル統一戦線内閣が発足した。しかし、第二次統一戦線政権も、国民会議派が支持を撤回したことで、11月28日に辞任に追込まれた。同日、グジュラル政権は大統領に辞表を提出し受理され、大統領は同首相に以降の措置が整うまで首相として留任するよう求めた。したがって、その後しばらくグジュラル暫定内閣が継続する。

ラマクリシュナ委員会は、1997年12月までに34の個々の企業に則した個別の勧告を含む6報告書を提出した。同委員会は、その勧告の実施進行の緩慢さに懸念を示すとともに、とくに政府が同委員会に付託していないいくつかの公企業を対象に合弁企業を設立する「戦略的売却」を進めていることについて批判的であった。[暫定]政府は、1998年1月に同委員会の権限を縮小したことに見られるように、おそらくその批判を嫌ったものと見られる。政府は、既存の付託条件を修正し、取替えた。これによれば、委員会の役割と機能は、政府が同委員会に付託した公共部門企業の持株売却について政府に助言することとなった。株式売却委員会の勧告についての最終意思決定は、政府に付与されることとなる。この修正は同委員会の職務範囲から全面的な調査・監督機能を外すことになるので、同委員会の権限はかなり縮小されたものと推察される。⁽⁵⁴⁾

政府は、全部で72公企業をラマクリシュナ委員会に委託した。これらのうち、8企業は撤回され、残りの64企業のうち6企業は既に産業金融再建委員会（Bureau of Industrial and Financial and Reconstruction : BIFR）の下に委託されており、同委員会はそれらについては検討しなかった。こうして同委員会には58企業が残された。同委員会は、提出した12報告書でこれらすべての企業について勧告を行った。その勧告は、それまで行われていた株式の部分的売却から経営権の移譲を伴う「戦略的売却」への移行の必要性を示し

た。同委員会の最終報告書は1999年8月に提出され、同委員会自体は、99年11月30日に任期を終えた。⁽⁵⁵⁾「戦略的売却」については後述。株式の部分的売却から「戦略的売却」への移行は、次期のベジュペー人民党主導連合政権下で本格化することになる。

なお、その後、2001年7月、上記委員会は再構成されることとなる。

[1] 1996-97年度における株式売却

政府は、株式売却企業を確定する過程で市場の夢を享受した石油・通信部門の複数企業を検討したが、最終的には、当初最初の2回の売買で（for the first two tranches）IOCとVSNLという2公企業を取上げることを決めた。IOCとVSNLは株式売却の対象企業とされ、さらにグローバル預託証券（Global Deposit Receipt : GDR）発行のための準備作業も開始されたが、当該期間中の（GDRによる）株式売却対象として可能なのはVSNLのみとなり、IOCのGDR発行は市場条件の不調により推進できなくなった。VSNLの390万株のGDR発行による売却により、37.9億ルピーの収入が得られた。⁽⁵⁶⁾上記のように、当年度、公企業株式売却目標は500億ルピーと設定されていたので、達成率はわずか7.6%でしかなかった。

[2] 1997-98年度における株式売却

1997-98年度政府予算は、公共部門会社の政府持株売却により取得できる収入額を480億ルピーと見込んだ。これは、MTNL/GAIL/CONCOR、さらにはIOCの株式売却により達成されるものと提案された。1997年11月、国際市場でMTNLの政府保有4,000万株がGDR発行で売出され、97年12月3日、ロンドンで価格が設定された。この発行は成功であり、90億6,000万ルピーの収入額が得られた。しかしながら、国際市場条件がきわめて不調であったので、GAIL/CONCOR/IOCの発行は延期されることが決定された。⁽⁵⁷⁾したがって、公企業株式売却目標額に対する達成率は18.9%でしかなかった。⁽⁵⁸⁾

（未完）

〔註〕

- (1) 次を参照：拙稿「発展途上国における公企業と開発理論（1）」『経営と経済』第75巻3・4号（1996年3月）。
- (2) 以上は主として次の文献に依拠している：Sudhir Naib, *Disinvestment in India – Policies, Procedures Practices*, Sage Publications India Pvt.Ltd (N.D.), 2004, pp.26~28. ちなみに、ナイブは、英国の民営化について、海外では広範に称賛されているが、とくに電力・ガス・水道・鉄道のそれは有権者には依然人気がないとして、世論調査の結果を挙げている (*Ibid.*, p.28)。また、本文で若干触れたM. フリードマンの考え方を、必ずしも民営化問題についてではないが、簡単に取上げたい。彼は、株主主権論の立場から、民間企業は本業以外の分野で社会貢献活動を行うことは、株主の利益を損なう可能性があり、慎むべきとの主張を展開している (M.Friedman, *Capitalism and Freedom*, The University of Chicago, 1962, pp.133~134；熊谷尚夫・西山千秋・臼井孝昌訳『資本主義と自由』マグローヒル好学社, 1975年, 151~152頁)。これは、濃淡の差はあれ、今日いわば当然のこととされている企業の社会的責任の見地からは、きわめて不自然である。彼の徹底した自由市場至上主義論者の一面をかいま見ることができよう。
- (3) 途上国の公企業民営化にかんする文献は枚挙に暇がない。たとえば以下のような文献を挙げることができる：Elliot Berg & Mary M.Shirely, *Divesture of Developing Countries* (World Bank Discussion Paper), 1987；Cahrles Vuylsteke, *Techniques of Privatisation of State-Owned Enterprises Vol. I – Methods and Implementation* (World Bank Technical Paper No88), 1988；Helen Nankani, *Techniques of Privatisation of State-Owned Enterprises Vol. II – Selected Country* (World Bank Technical Paper No89), 1988；Rebecca Candoy-Sekse with the Assistance of Anne Ruiz Palmer, *Techniques of Privatisation of State-Owned Enterprises Vol. III – Inventory of Country Experience and Reference Materials* (World Bank Technical Paper No90), 1988；Paul Cook & Colin Kirkpatrick ed., *Privatisation in Less Developed Countries*, Wheatshe Book Ltd. (Brighton), 1988；Christopher Adam, William Cavendish and Percy S.Mistry, *Adjusting Privatisation – Case Studies From Developing Countries*, James Curry Ltd (London), 1992.
- (4) Sunnil Mani, *Divestment and Public Sector Enterprise Reforms — Indian Experience since 1991*, Centre for Dvelopment Studies (Thiruvananthapuram), 1996, p.1；Samuel Paul, *Privatisation : A Review of International Experience*, *Economic and Political Weekly* (以下EPWと略記), Feb.6,1988, p.273；Indepal Kaur, *The Nature and Extent of Disinvestment in India*, P.P.Arya/B.B.Tandon ed., *Multinationals*

versus Swadesi Today — A Policy Framework for Economic Nationalism, Deep & Deep Publications Pvt.Ltd. (N.D.), 1999.

- (5) なお、小稿(上)第Ⅳ節2項において取上げていないか、もしくは詳しく説明していない点があるので、簡単に触れておきたい。

インド政府計画委員会のアビド・フセインワーキンググループは、1989年1月、『資本市場の開発についてのワーキンググループ報告書 (*Report of the Working Group on the Development of the Capital Market*)』を提出した。同報告書は、公企業の、資本市場へのアクセスや内部資金の創出の必要性を述べ、とくに前者については諸産業・諸企業間の資金の合理的な配分を必ず伴うであろうと、指摘している。また、同ワーキング・グループは、同報告書において、公企業株式売却の範囲・売却先・売却基準、そして公企業株式の一部売却による資金調達のリターンなどにかんする見解を示した。— Nanda Dhamejya and K.S.Sastry, *Privatisation — Theory and Practice*, Wheeler Publishing (N. D.), 1998, pp.137~138. 詳細は次を参照：*Ibid.*, pp.137~138。

1990年8月に設置された官房長官を委員長とし政府の大臣といくつかの公共部門企業の最高経営責任者により構成される常置委員会は、同稿同節同項において簡単に触れた公企業業績を精査するための常置委員会であると推察される。同委員会の主要な勧告は次のとおりであった：(a)公企業の民間部門への売却；(b)巨大公企業との合併；(c)公企業をその製品の主要ユーザーである関係省・部局へ移すこと。これらの勧告に基づいて、各々具体的な提案を行っている。また、同委員会は、慢性的に損失を計上している織物関係のNTCの33工場の支配権の放出、さらには民間部門から吸収され政府が再建に失敗した44疾病企業の支配権の放出などについても検討した。— *Ibid.*, pp.138~139. 詳細は次を参照：*Ibid.*, p.139。

これらの委員会の勧告、提案、検討事項の一定部分は新政権の民営化・株式売却政策に反映されていくこととなる。

- (6) S.Naib, *op.cit.*, p.213.
- (7) Department of Disinvestment, Finance Ministry, Government of India, *Disinvestment Policy*, p.3/7@ [2006.08.28]. 以下、公企業の民営化・株式売却についての予算声明などの政策声明は、同ウェブサイトおよび『公企業白書 (PES)』(後出)各号に依拠することが少なくない。
- (8) Anand P. Gupta, Political Economy of Privatisation in India, *EPW*, Sept.28, 1996, p. 2,688.
- (9) J.L.Bajaj, Divesting State Ownership — A Tale of Two Companies, *EPW*, Aug.27,

- 1994, MM-120~125. 公私共同部門については次を参照：拙稿「インドの政府系産業金融機関と大財閥(下)」『経営と経済』第60巻3号(1980年12月), 67~70頁；拙稿「インドの公私共同部門」都野尚典・平尾勇編『現代アジア経済の発展と動向』税務経理協会, 1985年。
- (10) A.P.Gupta, *op.cit.*, p.2,690. インドの政治・経済動向専門の季刊誌は, 「ラクノウ工場の売却条件をめぐる Bajaj Auto 社と UP 州政府との間に歩み寄りが見られず, この話は流産となりそうである」と述べている (『インド季報』第20巻1号(1988年6月)13頁)。
- (11) 同上誌, 13頁。
- (12) Prajapati Trivedi, What is India's Privatisation Policy?, *EPW*, May 29, 1993, M-71.
- (13) *Ibid.*, M-71.
- (14) ここでの時期区分(1)~(3)は次を参照：S.Naib, *op.cit.*, p.35. ナイブは, 時期的な制約もあり(4)については言及していないが, この次期, 一定の政策の見直しが行われるものの, 本文でも触れているように, 与党統一進歩連合内での矛盾・軋轢も小さくはなく, (4)の時期を取上げる意味は大きい。
- (15) Economic Division, Ministry of Finance, Government of India, *Economic Survey* (以下 *ES* と略記), 1992-93, p.148.
- (16) Department of Disinvestment, *op.cit.*, p.3/7@. 1991年12月, 公企業局は, 公企業分野における政府の考え方の概要を述べている, 歴史的に非常にユニークな文書とされる “*Monograph of the Performance Status of the Central Public Sectors Enterprise*” を発表した。同文書は244のすべての中央政府公企業の損失の4つの側面を分析し, これら公企業の業績評価を行い16グループからなる「民営化マトリックス」を作成し, 民営化の優先順位などに言及している。このモノグラフを一定程度評価している P.トリヴェディは, これは損失の分類法の精緻化に失敗しており, これがこのモノグラフがインドの民営化論議に重要な役割を果たさなかった理由であると, 指摘している。— P.Trivedi, *op.cit.*, MM-71~75.
- (17) S.Mani, *op.cit.*, pp.9~10. *ES 1992-93* は, 各社の株式からなるバスケットを “randomly structured portfolios” と表現している (p.149)。
- (18) S.Naib, *op.cit.*, p.217. 選定運営委員会と公企業局の選定除外原則などの詳細については次を参照：*Ibid.*, p.217；N.Dhamejya and K.S.Sastry, *op.cit.*, p.177.
- (19) Department of Public Enterprises, Ministry of Industry, Government of India, *Public*

Enterprises Survey (以下 PES と略記) 1995-96, vol.1, p.192.

- (20) *ES 1992-93*, p.149.
- (21) N.Dhamejya and K.S.Sastry, *op.cit.*, p.177/Tab.1 (pp.178~179).
- (22) *PES 1995-96*, p.192; S.Naib, *op.cit.*, pp.217~219; Dhamejya and Sastry, *op.cit.*, Tab.1 (pp.178~179). なお、この年度の各企業の株式売却数・売却比率については次を参照: S.Naib, *op.cit.*, p.219.
- (23) Om Prakash Brahmachary, *Privatisation and Disinvestment Policy of PSUs in India*, Debendra K.Das ed., *Privatisation of Public Sector Undertakings — Rationale and Feasibility*, DEEP & DEEP PUBLICATIONS(N.D.),1994, p.251.
- (24) *Myth and Reality of Public Sector Performance*, *People's Democracy*, July 26, 1992.
- (25) *Ibid.*, p.6.
- (26) *Ibid.*, p.7.
- (27) *Ibid.*, p.7. R.K.ミシュラ/R.ナンドゴパール/A.L.S.ムハンマドは、1993年の論稿で、公企業株式売却の必要性を認めながらも、1991-92年度の株式売却について、政府の決定が性急すぎて、安売りされるとともに、株式売却のその他の目的の実現にも失敗したと、指摘している (R.K.Mishra/R.Nandagopal/A.Lateef Syed Mohammad, *Sale of Public Enterprise Shares — Frittering Away Nation's Wealth*, *EPW*, Nov.27,1993, M-168)。彼らの純損失の算定額については本文参照。
- (28) O.P.Brahmachary, *op.cit.*, pp.251~252.
- (29) *Ibid.*, pp.252~253. O.P.ブラーマチャリーがこの論稿で使用している会計検査院報告書については、年次・号数などがその本文・註で明記されていないが、諸状況から見て、その会計検査院報告書は次の年次・号のものと推察される: *Comptroller Auditor General Report No 14 of 1993*, *Divestment of Government Share Holding in Public Sector Enterprises during 1991-92*. なお、S.マニは、「もし、「一部利益の還元 (claw-back)」条項が具備されていたならば、政府は、入札を首尾よく行った者がその後の売却により取得するかもしれない何らかの利益の分け前にあずかる機会を得たであろう。」と、同条項の欠如による損失についても触れている (S.Mani, *op.cit.*, p.19)。
- (30) *Ibid.*, p.253.
- (31) *Ibid.*, pp.252~253/p.256.
- (32) S.Naib, *op.cit.*, p.215.
- (33) R.K.Mishra/R.Nandagopal/A.L.S.Mohammad, *op.cit.*, M-168.
- (34) *PES 1995-96*, vol.1, p.193. NRF については次を参照: 小稿(中)第Ⅶ節; 拙稿「イ

- ンド社会と公企業部門改革」第3節／表3、『比較経営学会誌』第27号。
- (35) *PES 1995-96, vol.1, p.193* ; S.Naib, *op.cit.*, p.220. なお、各公企業の売却株式数・売却株式比率・売却額は双方の文献の同頁の表参照。以下、売却株式数・売却額の数値について、双方の文献に若干の相違が見られる場合がある。
- (36) *PES 1995-96, vol.1, pp.193~194* ; S.Naib, *op.cit.*, p.221 ; N.Dhameja and K.S.Sastry, *op.cit.*, pp.178~179 [Tab.1]. それぞれの公企業の売却株式数・売却株式比率・売却額は上記S.ナイクによる著書同頁の表参照。上記 *PES 1995-96, vol.1, p.194* の表には、1公企業の重複と別の1公企業の脱漏がある。なお、最低価格決定のプロセスの詳細は次のとおりである：3つのマーチャント・バンカーが設定した最低価格は、再度財務相と同省経済問題局担当相・公企業担当相から構成される「中核グループ」によって決定され、通常の慣行によれば管轄諸省の諸相や当該公企業の会長・専務取締役も同上「中核グループ」や3つのマーチャント・バンカーから相談を受ける (*PES 1995-96, vol.1, p.194*)。同プロセスは、次回においてもほぼ同様であるが (*PES 1995-96, vol.1, p.194* ; S.Naib, *op.cit.*, pp.221), その後もほぼ同様に踏襲されているものと推察される。
- (37) *PES 1995-96, vol.1, p.194* ; S.Naib, *op.cit.*, p.222. 各公企業の売却株式数・売却株式比率・売却額は、双方文献の同頁表参照。なお、前者の文献の当初の株式売却予定企業リストのうちの1社に社名の誤記がある。
- (38) N.Dhameja and K.S.Sastry, *op.cit.*, p.182.
- (39) S.ナイクは、予算声明がNRF向けの100億ルピーを含め売却目標額を350億ルピーに設定していることを知りつつ、なぜかこの年度の売却目標額を250億ルピーとしている (S.Naib, *op.cit.*, p.218/p.220/p.222)。この点は不可解である。これは、表19-1からも明らかのように、株式売却局のウェブサイトについても同様である (Department of Disinvestment, *Disinvestment till now*, p.1/5@[2006.08.28])。
- (40) *PES 1995-96, vol.1, pp.194~195* ; S.Naib, *op.cit.*, pp.223~224. 各公企業の売却株式数・売却株式比率・売却額は、双方文献の同頁表参照。
- (41) *PES 1995-96, vol.1, pp.195~196* ; S.Naib, *op.cit.*, p.224~225. 各々の公企業の売却株式数・売却株式比率・売却額は、双方文献の同頁表参照。
- (42) *PES 1995-96, vol.1, p.196* ; S.Naib, *op.cit.*, p.225~226. 各々の公企業の売却株式数・売却株式比率・売却額は、双方文献の同頁表参照。
- (43) S.Naib, *op.cit.*, pp.226~227 ; *PES 1995-96, vol.1, p.196*. 各々の公企業の売却株式数・売却株式比率・売却額は、双方文献の同頁表参照。

- (44) S.Naib, *op.cit.*, p.227. IDBI の政府持株比率の低減は、表18から明らかなように、『経済白書 (ES) 1996-97年度版』では表示されている (ES 1996-97, p.121 [Box 7.6])。株式売却局のウェブサイトでも、小稿でこれまで使用してきた年次のものについてはこの点は表示されていないが、比較的古いものについてはこの点が表示されている (たとえば、2002年7月29日付のもの)。
- (45) S.Naib, *op.cit.*, p.215 ; O.P.Brahmachary, *op.cit.*, pp.246~247 ; N.Dhameja and K.S.Sastry, *op.cit.*, p.170.
- (46) S.Naib, *op.cit.*, p.216. 本文ではナイブの原文を箇条書きにし、順序も多少変更している。同委員会の勧告については次も参照 : ES 1993-94, p.100 ; N.Dhamejya and K.S.Sastry, *op.cit.*, pp.171~172 ; Department of Disinvestment, *Disinvestment Policy*, p.3/7@[2006.08.28].
- (47) S.Naib, *op.cit.*, p.216 ; Department of Disinvestment, *op.cit.*, p.3/7@.
- (48) 石上悦郎「インドの経済改革の現状と課題 (中)」『経済』1996年10月号 (No13), 124~127頁 ; *Economic Times*, June 5, 1996。ゴウダ政権の経済政策全般については石上同上論文参照。また、政治面をも含むゴウダ政権の政策全般などについては次を参照 : 井上恭子・内川秀次「1996年のインド — 13党統一戦線政権の成立」『アジア動向年報 1997年版』。
- (49) S.Naib, *op.cit.*, p.227 ; 石上, 同上論文, 125頁 ; PES 1996-97, vol.1, p.203.
- (50) 「重要日誌 — インド 1996年」『アジア動向年報 1997年版』。
- (51) Department of Disinvestment, *op.cit.*, pp.3/7~4/7@.
- (52) Ministry of Industry (Department of Public Enterprises), *Resolution*, N.D., the 23rd August 1996 [*Disinvestment Commission, Reports I ~ IV*, February~August, Appendix II (p.262)] ; S.Naib, *op.cit.*, p.227.
- (53) Department of Disinvestment, *op.cit.*, p.4/7@.
- (54) S.Naib, *op.cit.*, pp.227~228.
- (55) *Ibid.*, p.228. 次も参照 : *Ibid*, Appendix B (Part A) - Recommendations for 58 PSEs Given by Disinvestment Commission ; PES 1998-99, vol.1, p.70.
- (56) PES 1996-97, vol.1, p.204 ; S.Naib, *op.cit.*, p.233.
- (57) PES 1997-98, vol.1, p.207 ; S.Naib, *op.cit.*, p.233.
- (58) 1997年7月のタイに端を発するアジア通貨金融危機のインド経済に対する全般的影響は軽微であったが、インド公企業株式の売却にどの程度の影響をあたえたのかは定かではない。