

新型コロナウイルス特集

本特集の各見解書は、加盟国による新型コロナウイルスの経済的影響への対応を支援するため、IMFの専門家が作成したものです。各稿で示された見解は筆者のものであり、必ずしもIMF、IMF理事会、IMFマネジメントの見解を反映していません。

2020年6月15日

国有企業に対する政府支援 サブサハラアフリカ向けオプション

ジェイソン・ハリス ブリュノ・アンベール パウロ・メダス ジョン・ラリエ アシュニー・シン 著

一部の国有企業は、新型コロナウイルス大流行と経済危機の間ずっと、資金面で大きなストレス下にある。中には、経済の中核部門で事業を行い基本サービスの提供をしていて破綻を避けるには支援を必要としているかもしれない企業もあり、政府が臨時的例外的資金援助を提供すべきか否かという問いが生じている。本稿では、こうした企業を助けるために国がいつ介入すべきか判断するのに役立つ指針となる原則について、また政府の財政的制約を踏まえるとそうした支援はどうか実施すればよいのかについて述べる。政府が監督と企業ガバナンスを強化して公的資源の適切な使用に万全を期すことも必須である。本稿はアフリカに重点を置いたものだが、これらの原則は他の地域にも当てはまる。

1. サブサハラアフリカの国有企業

サブサハラアフリカ地域(SSA)の国有企業(SOE)部門は、公共財政、そしてより幅広くは経済全体に影響を及ぼす¹。SSA諸国の一部の国々では、SOEが公的部門のバランスシート(PSBS)の大きな割合を占めており、その負債は平均で対GDP比20%、資産は対GDP比32%に相当する(図1aおよび1b)²。データが入手可能であった国々のサンプルについて対GDP比でSOEの収入・支出・損失の平均値を見ると、それぞれ7%、8%、約1%となっている。国によっては、SOEは政府の歳入にも大きく貢献している。

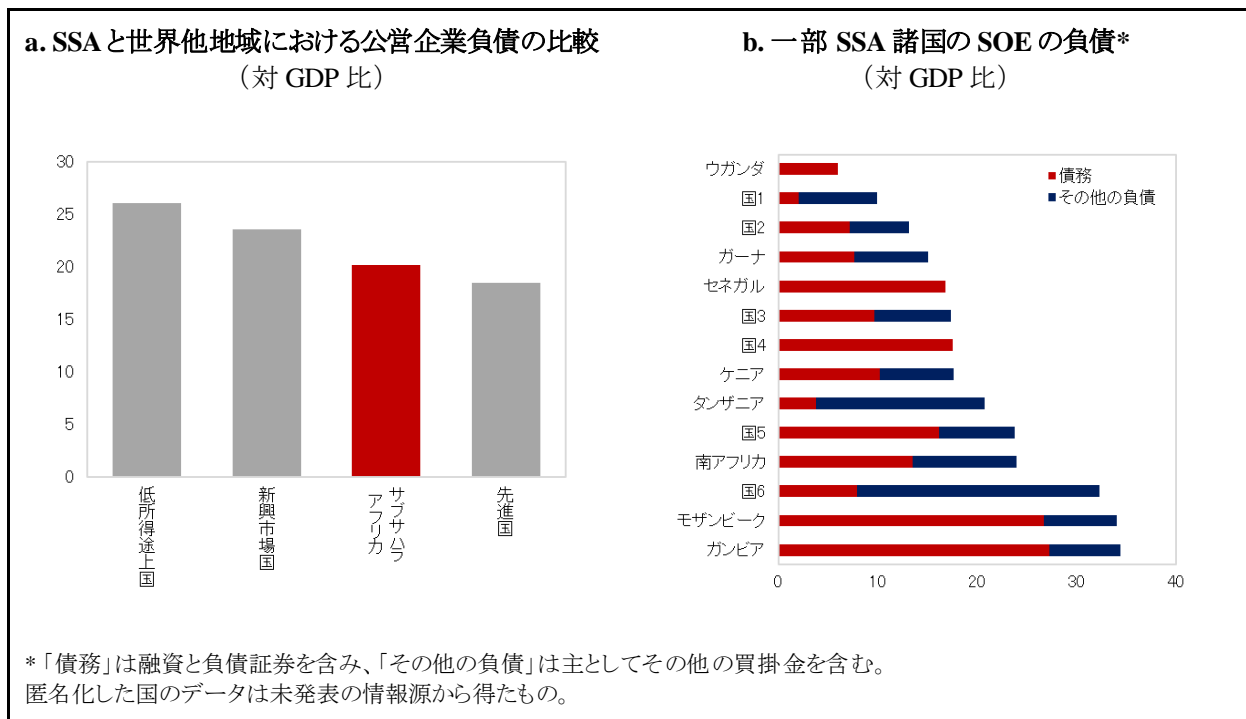
SOEは必須部門や戦略部門に集中している。SSA諸国の大半で、SOEは電力(発電、送電、配電)、水道、通信などの公益事業などの基本サービスの提供に重要な役割を果たしている。これらの部門でSOEが破綻した場合、おそらく経済全体に波及する問題となり、新型コロナ感染拡大防止の取り組みに差し響くだろう。さらに、SOEは戦略部門でも主要プレーヤーであることが多い。これには自然資源の採取と処理、空港や港などの戦略インフラ運営、国営の航空会社や鉄道会社などの運輸サービス提供、農産物の購入と再販などが含まれる。SOEが市場で独占的な地位を占めているケースもあり、重要な雇用提供者となっていることも多い。SOE

¹ 本稿の目的上、SOEとはIMFの[政府財政統計マニュアル2014](#)で定める基準で公営企業とされる事業体のことを指し、SOEと似た法的形態で設立されているかもしれないが実際のところは政府機能を果たしている準国営の事業体とは区別される。そのような準国営企業が独自の収入により資金を得ている場合、それら企業もまた新型コロナに起因する資金難に直面する可能性が高い。そうした困難には予算を通じて対処するのが最善である。

² IMFの[PSBSデータベース](#)、[財政透明性評価\(FTE\)](#)、および能力開発報告書からデータが入手可能だった14か国の平均。データは中央銀行を除外しており、主として非金融企業のもの。これらの国については、SOEは平均で公的部門の負債の21%、資産の34%を占めている。

は公共投資においても大きな役割を果たしていて、2017年にはSSAのインフラ事業投資の31%を占めていた³。

図1 SSAにおけるSOEの概要



出所:IMF 職員の推計

SOEの多くは、パンデミック以前にすでに厳しい財務状況に直面していた。新型コロナよりずっと前に、SSAのいたる所でいくつものSOEが資金面でストレス下にあった。多くは赤字が常態化して流動性の制約を抱え、持続的かつ大規模な救済措置の必要を生じさせている(別紙1)。中には、費用のかさむ公共政策上の任務を無報酬で実行したSOEにより、こうした資金難が悪化するケースもある。結果として、SOEは財政リスクの重要な発生源となっている(別紙2)。新型コロナウイルスがこの部門の直面する課題に拍車をかけていることを受け、2020年のSSAの成長見通しは2019年10月の見通しから5.2%ポイント下方修正された⁴。そうは言っても、すべてのSOEが不採算というわけではなく、中には利益を出して公共財政に、より広くは経済にプラスの貢献をする潜在能力を有する企業もある。マクロ経済的に不利な環境でさえも採算がとれるSOEもある。

2. パンデミック下でのSOE向け例外的政府支援 いつ、どのように実施するか

各国政府は、パンデミックを含む危機の管理に役立てるためにSOEを利用してきた。例えば、国有の公共事業会社が水や電力を提供しており、中にはガーナのように補助金付き価格で提供して世帯や企業が繰延払いできるようにしているケースもある。多くの国で公的銀行は、家庭や零細企業や中小企業向けの融資提供を求められている。

しかしながら、危機時には一部SOEが資金面で大きなストレス下に置かれる可能性があり、政府はいつ、どのように支援を提供すべきなのかという疑問が生まれてくる。公益事業会社のような戦略的SOEのため、そし

³ World Bank and PPIAF, 2017, [Who Sponsors Infrastructure Projects? Disentangling Public and Private Contributions](#).

⁴ IMFの「サブサハラ地域経済見通し」(2020年4月)

てひいては経済の諸部門全体のために、流動性提供や支払い能力問題対処のための介入を政府が決断する場合がある。しかし低所得国の資金不足で財政状態が健全でない政府は、自国の SOE に資金支援を提供する上で苦勞するだろう。また支援は適切に設計して目下の危機に的を絞ったものとし、非効率性や経営の失敗を補填するような救済措置を与えないようにする必要がある。

この項では、いつどのように介入を実施するか決める際に政府が考慮すべき主なトレードオフについて述べる。公的銀行が生じさせる課題は異なるため、本分析では非金融 SOE に焦点をあてる。

指針となる原則

国は、SOE 支援も含め財政資源に対する需要全体に優先順位を付ける戦略を考案すべきである。SOE に支援を提供するにあたっては、政府は指針となる原則をいくつか考慮しなければならない。

I. 数多くある需要に優先順位を付ける

公的資源は希少なため、特定 SOE への支援が限りある予算資源の使途として果たして最善なのか政府は考える必要がある。それは医療など他の重要分野に向けられる資源が減ることを意味するかもしれない。需要が数多くあり、財政余地が限られていることを考えれば、費用対効果を分析する必要がある。分析には、その SOE を維持する論理的根拠の精査も含めるべきである。潜在的費用には当座の予算資源と、保証から生じるリスクなどの将来の費用が含まれるべきだ。予算による支援には当初から明確な段階的廃止の仕組みを組み込むべきであり、また信用保証や履行保証など特定の介入における政府のリスクエクスポージャーの規模には制限や上限を設けるべきである。

II. 支援対象の限定:システム全体にとって重要性が最も高い SOE に絞る

財政支援の対象は、戦略的にも経済制度的にも最も重要性の高い SOE の中で新型コロナにより誘発された資金難に直面する企業に絞るべきである⁵。そうすることで予算コストが抑えられ、また経済的にも社会的にも最大の効果を得られるだろう。例えば、公共事業会社への支援が不足すると、代わりとなる提供者がいないために水道や電力などの基本サービスの提供が危うくなるのであれば、それは優先されるべきだ。国の事情により、公共交通など他分野にもこの点が当てはまるかもしれない。競争市場で事業を行っている SOE の場合、政府は民間企業がモノやサービスの提供でより大きな役割を担えないか検討すべきだ。そうした場合、特に予算資源が限られているケースでは、SOE 支援は限定されたオペレーションの維持にとどめるなど小規模にするか完全ゼロにして、労働者を対象として別の支援措置を講じてもよいだろう。

SOE に支援提供を行う際の重要な検討事項のひとつは、政府がどれだけの所有権を持っているかだ。政府の持ち分が過半数に満たない場合、配当支払いなどに対する何らかの制限が正当化されうるだろう。さらに、一部民営化された SOE が破産を免れるために資本注入を必要としている場合には、政府と民間投資家の間の適切な負担分担を査定する必要があるだろう⁶。

III. SOE と民間競合他社の処遇を公平にする

⁵ どういった SOE がこれにあたるのかを演繹的に導き出す包括的基準を設けるのは難しいが、例えば送電会社など、経済の他部分と相互関連性があるために閉鎖された場合、ひとつのエコシステム全体が消滅してしまうような企業が含まれるだろう。

⁶ 米国の連邦破産法第 11 条の適用のような事業を継続させながらの整理が例として考えられる。つまりは、民間の債権者や株主に債務減免させて、白紙に戻して再出発するのである。

同じモノやサービスを民間の競合他社が提供できるのであれば、SOE を優遇して競争優位性を与えるために支援を用いてはならない。SOE が明確な政策上の役割を担っていて異なる処遇が必要となる場合を除いて、SOE 支援はなるべく部門全体が受けられるものと同じにするのが良い。例えば、製造業 SOE に対する課税繰延は、製造業部門に一般的に提供されるものと同じであるべきだ。

IV. 透明性も必須

説明責任を確保しモラルハザードを抑制するためには厳格な監視も欠かせない。これは、大規模で、様々な金融手段を含み、例外的に迅速化された決定プロセスを経る支援策の場合にはとりわけ重要だ。説明責任を確実に果たすために支援の事後評価も実施されるべきである。金融監視と財政リスク監督に万全を期すために特別な枠組みも必要となるかもしれない。危機前に監督が不十分であった場合には、これは特に重要である。あらゆる種類の支援は議会の承認を受け、予算や財務報告書でもれなく報告され、情報は一般向けに幅広く発信されるのが望ましい。

措置の種類

政策当局者は、例外的な臨時支援を SOE に届けるのに利用可能と思われる様々な財政措置の長所と短所を評価すべきだ⁷。着実に実施できる措置の種類は SOE の財務状態により異なる(以下参照)。また、キャッシュフロー救済のように迅速に実施可能な措置もあれば、民間投資家の取り込みのように時間がかかるものもある。さらに、支援は SOE の過去の問題をごまかすために使われてはならない。この点は財政リスクを抑えるためにも極めて重要である。

もうひとつの重要な検討事項は、予算への当座の影響だ⁸。多くの政府では、現金を提供する余力が限られていて他の選択肢の検討が必要な可能性がある。また、補助金、資本注入、保証など従来型支援の背後にある既存の仕組みならば、パンデミックによって流動性が厳しく制約されている SOE の支援にすぐに使うことができる。危機下での SOE 支援は、既存の構造改革を加速させたり新たな構造改革を導入したりして SOE のガバナンスや業績を改善する機会を提供するのだ。次に、様々なオプションのいくつかについて述べる。

予算への即時影響ありで SOE のキャッシュフローを強化するオプション

このオプションでは、SOE 支援資金を調達するために政府が借入れを行ったり、流動資産を取り崩したり、他の支出を削減したりできる必要がある。将来的には支援した分の一部を予算に回収できるかもしれない。

- 税や社会保障負担の繰延は、SOE にかかっている流動性圧力を低コストで軽減する。新型コロナの一時的なショックが鎮静化した後に政府は税を取り戻せるからだ。しかし、それまでの間、政府は歳入を失うことになる。この種の措置は通常 SOE だけでなく種々の経済部門に対して実施される。
- 補助金は、政策上の役割に関連した、より高額な費用を補償するため、あるいは企業がより深刻な資金難に陥っていてソルベンシーにリスクがある場合に提供される。

⁷ 財政局の見解書のいくつかで、現在の危機下において民間企業向けに提供しうる各種の政府支援についてまとめているが、その一部は SOE にも関連性がある。「公共部門による企業支援」、「企業と家計を支援する歳出政策」、「税の問題 概要」、および「公的銀行による世帯・企業向け支援」を参照。

⁸ 以下を参照：[COVID-19: How to Record Government Policy Interventions in Fiscal Statistics](#)

SOE のバランスシートを強化するオプション

このオプションは、高レバレッジの SOE に特に有用である。

- ショックが原因で資金面が圧迫されている状況に対処するためには資本注入が通常の補助金よりも好ましいかもしれない。共同所有の場合は特にそうだ。配当によって将来の回収に政府がより大きく参画できるからである。だが当初の現金支出があるため現金不足の政府には手が出ない選択肢であるか、あるいは政府の借入額が多くなって費用が高かつきすぎるかもしれない。
- SOE の資金面の圧力の主要因が債務返済負担である場合には債務の株式化が選択肢となりうるが、政府の債務と元金返済は増えることになる。政府は、将来の配当により費用の一部を回収しうる⁹。

SOE の借入を円滑化するオプション

予算や現金への当座の影響は限定的または皆無だが、大きな財政リスクを生じさせるおそれがある。

- SOE の借入に対する政府保証は、現在の政府財政に与えるプレッシャーが最も少ない。保証は一時的かつ限定的なものとするべきだ。
- SOE に対する転貸融資は、政府が市場で直接借り入れて SOE に転貸することを含み、SOE が返済できなかった場合には政府がすべてのリスクを負う。企業にとっては、政府保証を使うよりも低コストの借り入れとなるケースもあるかもしれない。
- 公的銀行からの融資だが、財務状況が健全な公的銀行であれば、これを活用して、市場へのアクセスが限られているかアクセスが不可能な SOE に支援を提供できる。公的銀行からの融資のオペレーションで公的銀行が損失を被った場合には、政府が受け取る配当の減少につながるか、当該銀行の資本増強が必要になる¹⁰。

民間投資家を取り込むオプション

このオプションでは、政府が戦略投資家を SOE に取り込むことが考えられる。そうした投資家が資本注入し、企業の経営強化に資する専門知識をもたらす可能性があるが、市場がどん底に落ち込んだ時に投げ売りされることを回避するために、この選択肢は慎重に実施する必要がある。

SOE の財務状態別の支援戦略

いつどのように介入するかは対象 SOE の財務状態に左右される。支援が必要であり、かつ指針原則に則すると見なされたとすると、政府は以下を実施する必要がある。

- 当該 SOE が政府支援なしでショックに対処する能力を評価する。

⁹ ある SOE の第三者に対する債務を政府が引き受ける場合、その第三者の請求相手は信用度が低いと思われる SOE ではなく政府となるため、政府としては融資の正味現在価値の割引を求めたほうがよいだろう。

¹⁰ この融資は適切な安全策を備えた設計とし、また、透明性のあるものにして、説明責任を確保し財政コストを抑制すべきだ。見解書「[公的銀行による世帯・企業向け支援](#)」を参照。

- 支援の規模とタイミングを見極めるため、当該 SOE の財務指標を監視する。支援が必要と見なされた場合は、政府は高頻度の流動性指標を含む財務状況の推移を注意深く監視する必要がある¹¹。当該 SOE が未払い(賃金、仕入先への支払い)を溜め込む前に早期に対処したほうがよい。
- 当該 SOE が危機前にすでに赤字を出していた場合には、例えば準財政活動の費用や、非効率性、経営上の失敗など、その要因を理解し、潜在的リスクを抑えるために必要な措置を講じる。

いくつか例を挙げてみる。

危機前には黒字で、危機が沈静化すれば存続すると見込まれる SOE の場合

こうした企業が危機下で一時的な支援を必要とすることがあるかもしれない。その場合、指針となる原則に則していることが前提ではあるが、政府としては SOE を支援してその企業によるサービス提供の継続を保証し、企業価値を保全したほうがよいだろう。だが財政支援を検討する前に、SOE には他のあらゆる手段を講じて危機をしのぐよう求めるべきだ。例を挙げれば、エチオピア航空の場合、自社の健全な財務体質を活かして政府支援を回避している。例えば借入能力を保持する企業もあるだろうし、非中核資産を売却したり投資を先送りしたりできる企業もあるかもしれない。また、政府に対する配当やロイヤリティの支払いを一時的に減額または繰延にすることも考えられる¹²。このような種々の可能性を試し尽くした上で、政府支援は、主として課税繰延または政府保証という予算への当座の影響が限定的な措置により実施可能だ。しかしながら、パンデミックによって最も深刻な打撃を受けた部門ではより大規模な支援が求められる可能性もある。

債務残高は低いが、政策上の役割に関連する費用を賄うために 予算からの定期的な移転に依存している SOE の場合

補助金付き価格や原価割れ価格、過剰雇用などの準財政活動に対して支援が必要となるかもしれない。これには、公共目的の任務を対象とするための補助金増額などの従来型支援あるいは資本注入を含むことが考えられる。場合によっては、もし現金が不足しているのなら、政府としては SOE に対する融資保証やその他の形態の支援を検討することも可能だろう。

支援は、費用抑止策を備えたものでなくてはならない。ひとつ課題となるのは、危機の影響とその他の赤字要因を区別するのが難しい場合に、モラルハザードの懸念が関係してくるかもしれない点だ。例えば、SOE の資金難は準財政活動のコスト増に関連しているかもしれないが、非効率性や経営失敗の表れかもしれないのだ。そのため、支援は効率向上やコスト(賃金)抑制のための戦略を含む必要があるかもしれない。また政府は、例えば価格がコストに近づくように SOE が徐々に値上げできるようにするなど政策上の役割を修正して、財政上のコストやリスクを抑えることも検討できるだろう。

システミックな多額赤字を抱え、財務状態が健全でない SOE の場合

¹¹ これには高頻度でデータを収集することが必要となる。例えば、過去の傾向や支出と比較して支払債務が過剰になっていないか、SOE の銀行口座にある利用可能な現金の残高が最近数週間で急減していないか(周期:毎週)、SOE の契約業者に対する延滞金や支払遅延が最近数週間で累積していないか(周期:隔週)、固定資産の再評価(周期:毎月)など。

¹² 例えば、適切に管理されている石油会社であれば通常著しい混乱も自力で乗り切れる。

これは財政上の費用が最も高くなり、それが危機後もずっと続く可能性があるケースだ。以下に示されたふり分けが重要となるだろう。

- 存続能力がなく、重要な政策上の役割も担っていない企業は売却または閉鎖されるべきである。政府は労働者に対して臨時支援を提供する必要があるかもしれない。例えば、製造や小売りなど、民間の競合他社が競争力のある価格でモノやサービスを提供している部門の SOE は、存在理由が少ない¹³。
- 戦略的重要性またはシステム全体に対する重要性が高く、指針となる原則を満たす企業については、支援が大幅な改革策を伴うものであるべきだ。また、準財政活動に対処するための戦略策定を義務付けることも考えられる。そうした改革にはおそらく時間がかかる。例えば、ヨルダンでは電力会社の NEPCO を改革して、予算上大きな負担となっていた営業損失を大幅に減らした(別紙 3 参照)。ガンビアの国営水道・電力会社 (NAWEC) のケースのように資金供与者からの支援が含まれる場合もある(別紙 3)。費用を抑え専門知識を取り込むためには、民間パートナーの取り込みも検討しても良いかもしれない¹⁴。

3. ガバナンスと監督の強化

支援策に関連するガバナンス考慮事項

SOE に対して支援を提供すべきか否か、どのように、どの程度の支援を提供すべきかを決定するには、いくつかの極めて重要なガバナンス要因を考慮する必要がある。また支援策は十分な透明性のあるかたちで承認され実行されるべきである。

- 当面の間、支援、また、支援に付随する条件に関しては、どれについても、十分な透明性を確保しなければならない。SOE に提供される支援は、本業以外のオペレーションや予算外基金の利用や偶発債務も含め、いずれも、議会により承認され予算文書で報告されなければならない。公的銀行からの支援を含む場合には、費用とリスクを公表しなければならない(公的銀行に関する見解書を参照)。すべてのオペレーションの費用とリスクが定期的に開示されるべきである。
- それ以降は、より有意義で永続的な改革がなされるべきである。当面の支援提供に伴い、SOE の財務的存続性に取り組む中長期的改革の確約も必要である。この改革には、必要に応じて、撤退が適切と思われる一部の既存活動からの撤退も含む。また SOE は準財政活動の媒体として利用されることが多い。こうした活動が SOE の不振の大きな要因となっている場合には、当該活動を SOE から政府予算上へ移行することを検討する必要がある。

より幅広い監督とガバナンスの取り組み

個々の SOE や SOE 部門全体が関係するガバナンスの弱さが広範囲に見られることを踏まえると、統制や透明性の強化が重要となる。

¹³ 例えば、国営航空会社が予算上の大きな負担になっていて民間で代替が利くならば、政府はその会社に救済する価値があるのか評価すべきだ。例を挙げると、南アフリカは最近、南アフリカ航空に対する追加支援は提供しないと発表した。同国政府は様々な選択肢を模索中で、必要とあらば南アフリカ航空は閉鎖される。

¹⁴ 例えば、2011 年から 2012 年にかけてセーシェル政府は資本注入や、会社の債務や再建費用(対 GDP 比約 4.5%)の政府による引き受けを含む国営航空会社の再建の一環として、当該航空会社の持ち分 40%をエティハド航空に売却した。

- **SOE 部門の効果的な監督と強い所有者機能:**効果的な監督体制を備えた強い SOE 所有者機能が政府側になければならない。この監督体制下では、財務省、部門の担当省庁、そして、もし存在すれば SOE 局・SOE 委員会などの SOE 監督機関の役割が明確に区別されているべきだ。どの国の政府も、アンゴラやガーナやリベリアのように SOE 部門全体に関する包括的な年次報告書を発表することが推奨される。危機を受けて SOE に支援を提供する場合には、支援を受ける SOE は短期間、より厳しい監視・監督の対象となる必要がある。
- **SOE の財務面の透明性と説明責任:**個々の SOE は会計年度終了後一定期間以内に監査を受けた財務諸表を作成・公表しなければならない。加えて、SOE のバランスシートも精査され主要資産は定期的に再評価されるべきだ。限定意見監査報告書の出された SOE に対する資金援助は避けるべきである。支援を受ける SOE には、監査を受けた直近の財務諸表の公表を当該支援を受ける前提条件として義務付けるべきだ。
- **企業ガバナンス:**政府支援に対するニーズは、企業ガバナンスを強化して公的資源が適切に使われるようにする契機を生む。最低限の企業ガバナンス基準を整備して、確実に取締役会の責任を明確化し、SOE の業績の測定、監視、評価を行う体制を整備し、業績については履行契約あるいはサービス契約（または、その両方）を用いるなどして取締役会の責任を問うようにする必要がある。
- **財政リスク管理の強化:**SSA 諸国はいずれも、別紙 2 に記載のようなものも含め財政リスクの特定、管理、開示を漸進的に強化していくことが推奨される。
- **法的枠組みのアップデート:**多くの国で SOE は時代遅れの非効果的な法的枠組みに基づいて運営されている。この部門にはその運営を律する近代的な法的枠組みが必要だ。自国の SOE を網羅したリストを持っていない、あるいは SOE なのか政府部署なのかはっきりしない事業体があるという国が多いことを考えると、何が SOE とされるのかの明確な定義も法的枠組みに含まれるべきだろう。

4. 診断ツールと能力開発

IMF は、各国が自国 SOE 部門の財務改善を図る上で役立つツールを数多く有している。

- PSBS の作成により SOE 部門の規模と SOE 部門が公的部門の財政全体に与える影響を評価
- 完全な「財政透明性評価 (FTE)」実施により透明性に関する実務を評価して不足部分を特定し対処するための行動計画を策定、あるいは「財政リスクアセスメント」を実施
- 「SOE 健全性チェック」を実施し、個々の SOE および SOE 部門全体の財務状態を評価
- 種々の保証を評価し、財政エクスポージャーの程度を試算
- SOE ストレステストを適用して様々なマクロ経済的推定やシナリオの影響を判定

また IMF は CD を提供して各国が SOE 部門について監視、統制、リスク緩和の向上を図るのを支援できる。そのような CD は以下の点で役立つ。

- SOE に関する法的枠組みのアップデート
- 財務省における SOE 監督体制や財政リスク管理能力の強化
- 予算文書の完全化 (財政リスク報告書、SOE に特化した予算文書など)

- (i) SOE と中央政府予算との財務上の関係をより正確に反映させるため、また、(ii) 標準の予算・会計手続きやツールを導入するために、予算の作成・執行を強化
- 近代化した予算分類と勘定科目表、財政情報システム、国際基準を順守した定期的な財政報告による適切な統制と報告の確実な実施
- 支出の優先順位見直しと合理化に役立てるための支出精査実施能力の強化

参考文献

International Monetary Fund. 2014. [Government Finance Statistics Manual](#). Washington, DC.

International Monetary Fund. 2016. [How to Improve Oversight of Public Corporations](#). Washington, DC.

World Bank and PPIAF. 2017. [Who Sponsors Infrastructure Projects? Disentangling Public and Private Contributions](#). Washington, DC.

新型コロナ危機以前から、この部門は資金難を抱えていた。多くの SOE は目下のパンデミック以前に健全でない財務状態だった。これらの企業は、損失を出し、重い債務を抱え、現金不足が深刻で、未払い料金が山積し、会社を存続させるために政府からの移転に大きく依存していた。南アフリカでは、ひとつの企業(電力会社 ESKOM)の債務が対 GDP 比で約 10%となり、そのうち 80%を政府が保証している状態で、2008/2009 年以降予算に対する当該企業の直接経費は対 GDP 比で 9%を超えている。ジンバブエでは、多くの SOE が何年にもわたり赤字を出しており、その額は 2011 年から 2014 年には対 GDP 比で約 2.8%に積み上がっている。その結果、同国政府から SOE 部門への移転は総額で対 GDP 比 7.8%となった。国によっては、SOE は政府保証の恩恵を受けてきたが、その政府保証が今、国に財政リスクをもたらしている。

SSA 諸国の SOE の財務は、SOE 間でも公的銀行や政府との間でも、資産や債務の、特に延滞金の大規模な持ち合いにより相互に強く結びついているのが一般的だ。SOE 間または政府との間で料金が未払いとなった末に経済全体のバランスシートに問題が生じる例は多数ある。このような相互持ち合いがある場合、公的部門の一部が直面する資金面または流動性面の課題が公的部門のそれ以外の部分に波及しかねないのは、IMF が一部の国で実施したストレステストでも例証されているとおりで。ガンビアでは、相互持ち合いで不履行が発生した結果、NAWEC が銀行部門に対する自社の債務を返済できず、支援する政府の保証履行が請求されることとなった。

一部 SOE の財務状態や業績は、どの程度準財政活動を提供しているかに影響される。一部の SOE は準財政活動の媒体となっている。料金が生産コストを反映していない電力会社や、社会的な目的のために不採算路線を運航している航空会社はその例だ。こうした SOE は通常それらの活動について補償されておらず、自社の財務実績に付随的影響が出ている。歯止めがかからぬままにこれが続くと、SOE が損失補填のために予算からの定期的な移転に依存するようになったり、SOE の経費未払いが溜まって経済に幅広く波及したりする。マダガスカルでは 2014 年に、高額債務を抱えた電力・水道会社の JIRAMA が政府からの補助金として対 GDP 比 1.1%相当額を受け取った。極端なケースでは、SOE を閉鎖または民営化せざるを得なくなっている。カボベルデの国営航空会社 TACV が最終的に民営化された SOE の適例だ。もうひとつの例が南アフリカ航空だが、こちらはまだ国有となっている。

黒字化し経済全体にプラスの貢献をする潜在能力のある SOE もある。このトピックに関してこれまで IMF が行ってきた仕事の大半は、必然的に SOE 部門が課題に直面しているという状況に焦点を当てたものだったが、SOE の中には適切に経営され、利益を出し、経済に付加価値をもたらしている例もある。セーシェルでは、2018 年に SOE の大半が低リスクの存続可能企業となっており、予算に対し純移転で対 GDP 比約 0.5%の貢献をしている。この理由から、自国の SOE 部門の改革を図ろうとする各国に対して IMF 財政局は、政策や戦略の面で重要性が高く、かつ商業的に成り立つ企業の特定を目的として各 SOE の状況精査を実施するよう助言している。これらの基準を満たす SOE は維持して注意深く監視し、それら企業が確実に経済にプラスの影響をもたらすようにすることが可能だろう。一方で他企業は改革して公共財政の資源流出を食い止めるべきだ¹⁵。

¹⁵IMF, 2016, [How to Improve Oversight of Public Corporations](#).

SSA の 6 か国に対して実施された FTE は、SOE からの財政リスクの透明性は比較的ベーシックなものであることを示唆している。財政局は SSA の 6 か国について FTE を実施し、うち 4 つが公表されている¹⁶。これらの国の大半が SOE への移転に関する情報を年次予算文書(例:ケニアの準国営企業に関する付属書)や年次財務諸表で開示している。しかしこれらの文書については、SOE ポートフォリオが不完全だったセネガルの例や、間接移転に関する情報がなかったモザンビークの例のように、抜けがある場合がある。また、ウガンダの経理局長への財務諸表提出の例のように、データ統合が困難なためにむらや遅延が生じる場合もある。加えて、SOE の負債や財務実績の指標分析が不十分であるか、まったくなされていない。

多くの SOE の財務実績は政府に対する大きな財政リスクを生じさせるため、包括的かつ詳細な報告や監視がなされていないことが懸念される。SOE の財務実績が芳しくないために、補助金や、資本注入や、転貸融資のための予算請求が必要とされてきた。ケニアでは、公営企業が転貸融資や保証付融資のかたちで対 GDP 比 4.6% 相当の政府支援を受けているが、こうした融資のいくつかは返済が滞っている。

表 1 SOE という側面から見た SSA 諸国 FTE の評価 まとめ

国名	実務の評価	財政リスクの重要度
ケニア	ベーシック: PCやSAGAの連結財務諸表が作成されている。予算付属書に政府とPCの間の資金の流れが示されている。	高リスク: 資金面のリスクは、赤字事業体の95%を占め、マイナス資産を抱える事業体の84%を占める公営企業10社に集中している。
モザンビーク	ベーシック: 政府と公営企業との間の直接移転はすべて、少なくとも年単位で開示されている。	中リスク: 公営企業の財務実績から生じる財政リスクが査定されていない。
セネガル	ベーシック: 一般政府と公営企業との間の主要な移転は年単位で開示されているが、政府の株式持ち合い方針は公表されていない。	高リスク: 公営企業は経済の重要な一部であり相当な財政リスクをもたらしている、そのリスクはすでに現実化している可能性もある。
ウガンダ	ベーシック: 公営企業への移転は開示されているが、部門の財務実績の報告はされていない。	中リスク: 公営企業は概して採算が取れているものの、ウガンダ銀行は資本増強を必要とした。

出所: 公表済みの FTE

FTE では、SOE がもたらす財務コストや財政リスクにもかかわらず SOE に関する報告や監視が不足していることも明確に示されている。こうした弱点を強化すれば、パンデミックの際のように SOE がショックを受けた場合に対処する態勢を整え、予算に対する潜在的コストを軽減するのに役立つだろう。FTE では以下のような点が強調されている。

- SOE は大体において財政に関する報告書や統計の範囲外となっており(FTE の柱 I: 諸制度のカバー範囲)、SOE に関する予算文書や情報は概して不完全である(柱 II: 予算の統一性)。SOE が重要であるかもしれないにもかかわらず、予算執行報告書も年次連結財務諸表も中央政府に主眼を置いている。例えば、ウガンダでは公営企業が政府の資産と負債の約 32% を占めているにもかかわらず、同国の財務諸表がカバーしているのは中央政府と地方政府だ。
- 国のバランスシートが網羅する範囲を中央政府から公的部門へと拡大することで、負債の本当の規模が分かる(柱 I: ストックの対象範囲)。SOE 債務を含めれば、通常報告されているよりもさらに俯瞰的に公的部門の負債を捉えられるようになる。2014 年の FTE においてケニア公的部門の負債は対 GDP 比で 93% に上る

¹⁶ ルワンダの FTE (2019)、タンザニアの FTE (2015)、およびモザンビークの FTE のアップデート版(2020)はまだ公表されていない。ケニア(2014 および 2019)、モザンビーク(2014)、セネガル(2018)、ウガンダ(2017)などの FTE が公表済みである。

と試算され、これは報告されていた公的債務の2倍以上だった。これには非商業的準国営企業(対GDP比で4.2%)や商業的SOE(対GDP比で21.6%)の負債が含まれていた。

- SOEに対する政府保証についての情報や監視は、保証が明示的か黙示的かを問わず、不足している(柱III:保証)。SOE7社に対して保証された国際融資が対GDP比で0.9%に上るケニアの例に見られるように、明示的保証は多大な財政リスクをもたらすにもかかわらず、種々の明示的保証を調べた報告は存在しないか、完全でないことが多い。

システム全体にとって重要な公共事業会社を救う ガンビアのNAWECの例

ガンビアでは、NAWEC が電力・水道事業の独占企業であり、同社は 100% 国営企業だ。同社は長年にわたって赤字で、債務が山積している。そうした債務には、銀行からの借り入れを再編して政府保証債にせざるをえなかったものも含まれ、その後 NAWEC が当該債務の不履行に陥った結果、保証履行が請求された。

2018 年 3 月に財務経済省 (MoFEA) が NAWEC の債務再編と将来の存続可能性向上を目指す同社との覚書に署名した。この覚書に基づいて、NAWEC の長期債務 72 億ガンビアダラシ (米ドル換算で 1.54 億ドル) が政府に移転されるか株式に転換されるかした。同時に、NAWEC が発電用燃料輸入の資金調達のために短期融資枠を使って積み上げてしまった債務の返済責任を MoFEA が引き受けた。ガンビア政府が引き受けたり資本化したりした負債の総額は NAWEC の債務総額の 78% にあたり、2018 年の GDP 比で 9.3% に相当した。

	2018 年	
	100 万 GMD	100 万 USD
2018 年 3 月の救済措置		
MoFEA が引き受けた融資	2,911.4	62.3
そのうち社会保障基金によるもの	816.7	17.5
MoFEA が引き受けた債券	1,686.4	36.1
資本化された政府融資	2,645.9	56.6
短期商業債務	253.0	5.4
総額	7,496.8	160.4
対 NAWEC 債務総額比%	78	
対 GDP 比%	9.3	

世界銀行の支援を得て、NAWEC を再編し同社のガバナンスや財務実績を改善するための事前措置として以下が合意された。

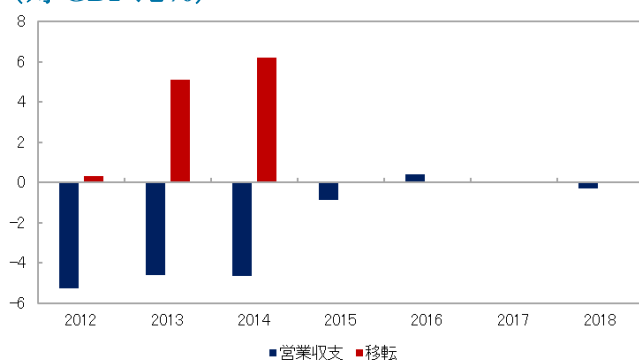
- MoFEA の承認した期限を定めた資金調達計画により、2019 年 6 月時点の公的部門－NAWEC 間の互いに対する延滞金を決済する。
- 病院、軍隊、街灯などの重要公共施設の電気料金の支払いを NAWEC に一元化し、これらの料金支払いが滞らないようにする。
- 重要でない公的部門顧客についてはプリペイド・メーターへの移行を開始する。
- 2018 年 3 月の覚書に従い NAWEC の債務の約 75% を再編する。
- 2019 年からは必要な収入に対して料金が不足する分は NAWEC に対して補償する仕組みも含む新しい料金請求方式を公表する。
- 2019 年から 2025 年の NAWEC 戦略開発計画を同社取締役会が承認する。
- 事業計画に基づき営業実績や財務実績の主要指標を満足させるというインセンティブ付きの 2020 年 NAWEC 完全履行契約に MoFEA が署名する。
- NAWEC の新しい取締役会憲章を承認し諸取締役の独立性を強化する。
- 新組織に従い NAWEC の新しい諸取締役を任命する。

ヨルダンの電力会社改革の例

ヨルダンの国有電力会社 NEPCO の改革は、どうすれば政府が予算負担を大幅削減できるかを例証している。2014 年の NEPCO への補助金は対 GDP 比で 6% 近くになり、同じ年に対 GDP 比で 7.5% だった医療支出総額 (WHO) と比較すると、これはことさら大きな数字だ。公的債務がすでに高水準になっていたところへ、同社の赤字が政府をさらに大きく圧迫した。NEPCO の改革には、(i) 2012 年から漸進的に料金を調整する、(ii) 液化天然ガスパラントを設置して主なエネルギー源を燃料からガスへ切り替える、(iii) 現金給付を増加し脆弱な世帯を支援するなどの幅広い戦略が含まれていた。その結果、NEPCO への公的移転は 2015 年時点で完全になくなり、NEPCO が 2016 年以降計上している営業収支は少ないながらも黒字か、赤字であっても少額となっている (図 2)。

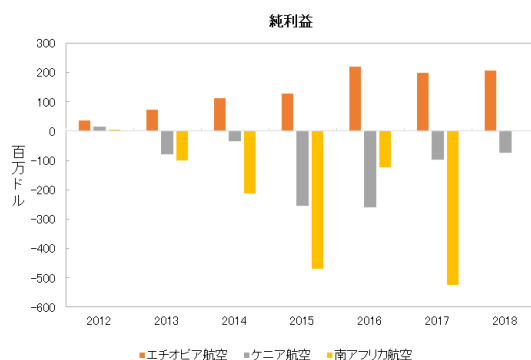
顕著な改善があったとはいえ、進歩した部分は確固たるものにしつつ残りの課題に対処していく努力の継続が肝要となる。例えば課題となっているのは、対象が絞られていない世帯向け電力料金補助金を企業に高い料金を請求することで賄う相互補助だ。企業側では電力会社提供の電力の消費を削減して、自家発電能力に投資するようになってきている。もうひとつの課題は、毎年対 GDP 比で 0.7% になると試算されているオイルシェール電力購入契約のコストに対応することである。

図 2 NEPCO の業績
(対 GDP 比%)



出所: IMF 職員報告書および当局情報

図 3 アフリカの国営航空会社の業績にはばらつきがある



注: 表記は会計年度。会計年度は国により異なる。

アフリカの諸国営航空会社の経験の例

アフリカ大陸の複数国が国営航空会社を有しているが、成功しているのは少数だ。これらの企業は国を代表する航空会社として、威信の証やその国のマーケティング・ツールとして見られることが多い。エチオピア航空は成功例のひとつだ。同社の成功に寄与した要因には以下のようなものがある。

- ビジネスモデルが優れている。地の利を活かして充実したネットワークを築き、保全費用を抑制し、安全を最優先事項としている。
- また同社は、内部プロセスや顧客体験や人的資本の質を継続的に向上させることに注力している。雇用コストを抑えることに成功し、他の部分についても絶えず経費削減達成に努めている。
- 他の多くの航空会社に比べてレバレッジを少なく抑えられており、資金面でショックを吸収する柔軟性を獲得している。

これとは対照的にアフリカだけでなく世界中で他の航空会社が資金面で苦勞して、政府が他の重点開発課題から資本を流用して航空会社の資本増強に充てなければならないことがままある。その例がケニア航空や南アフリカ航空などだ。またアフリカの航空会社の多くは不採算路線を運航している。接続性の推進は貿易や観光を可能にし、プラスの外部性を生み出す可能性があるものの、航空会社がこれを自分のものとして取り込むことはなく、財務状態は悪化する。赤字を繰り返すと航空会社の持分比率は浸食され、リスクに耐える力が減り、やがては支払不能となって政府が資本増強を提供せざるを得なくなる。例えば南アフリカ航空は 2011 年以降利益を出しておらず、政府による救済措置に頼っている。これらの措置は、過去 3 年で 200 億ランド(米ドル換算で約 11 億ドル)に上っている。

政府支援にもかかわらず依然として悪戦苦闘している国営航空会社の別の例が、セーシェル航空だ。2011 年から 2012 年にかけての再編後、セーシェル航空は数年にわたり黒字化できていたのだが、2017 年から 2018 年にかけて大幅赤字に陥った。その後セーシェル航空は、株主からの資金支援も得ながら、余剰人員の整理や赤字国際路線の廃止も含む包括的な事業再編に乗り出した。同社の 60%はセーシェル政府が、残りはエティハド航空が所有している。エティハドは、セーシェル航空の負債(対 GDP 比 2.3%)を損金処理し、その流動負債(対 GDP 比 2%)を優先株に転換することに合意した。政府援助には、2019 年から 2024 年にかけて提供される対 GDP で 2.4%相当の保証と、2019 年に提供された対 GDP で 0.4%相当の贈与が含まれている。

図 4 航空会社のキャパシティの推移
(搭乗者数、単位:1,000 人)

