

第三セクターの破綻処理と地方財政

深澤映司

- ① 地方財政の健全化を目指した新制度の実施が間近に迫るなか、政府が、第三セクターを支援対象の1つと位置づけた地域力再生機構を創設しようとしている。その背景にあるのは、経営不振に陥った第三セクターを巡り、債務免除を伴う破綻処理がこれまで円滑に行われてこなかったとの認識にほかならない。それだけに、同機構を実効性が期待できる枠組みとするためには、多数の第三セクターを破綻処理から遠ざけてきた要因を明らかにする作業が不可欠なはずだが、この点について十分な検証は行われていない。
- ② 第三セクターの破綻処理の実績を法的整理の件数で振り返ると、1990年代後半以降、全体の1%程度が整理の対象となったに過ぎない。その中心は、地方で観光・レジャー施設の運営や地域開発に取り組む法人、大都市における都市開発関連の法人であった。また、法的再生のための新制度の創設が相次いだことなどを受けて、平成12(2000)年度以降は、法的整理の件数全体が、清算型処理と再生型処理で二分されている。
- ③ 個々の第三セクターを巡る破綻処理が行われるか否かに影響を及ぼしてきた可能性がある要因は、多岐にわたる。全国各地の事例も考慮に入れると、第三セクターの「外的環境」(地域経済の動向)や「経営状況」(債務残高、収益性)のほか、「出資者の状態」(出資者数)、「債権者の状態」(債権者数、公的な債権者の有無)が浮かび上がってくる。
- ④ 加えて見落とせないのが、第三セクターに出資している自治体のうち出資比率が最も大きい団体(「主な出資団体」)に関連した要因である。そうした自治体は、自らの立場を最優先しつつ、出資先の破綻処理を巡る経営判断に影響力を及ぼしやすいからである。具体的な要因としては、第三セクターに対する政策支援(貸出、損失補償、補助金支給)の状況と、当該自治体自身の財政状況(財政力、財政の健全性)が挙げられる。
- ⑤ これらの要因と実際の破綻処理の有無との関係を、全国の株式会社形態の第三セクター2,460社の個票データに基づき、定量的手法で分析してみた。その結果、「主な出資団体」が金融機関との間で過大な損失補償契約を結んでいたり、その自治体自身の財政力が脆弱な場合には、出資先の第三セクターの破綻処理が行われにくいという関係が、統計学的に裏付けられた。一方で、第三セクターの破綻処理が、債権者間における利害調整の難航により妨げられているとの確証は、得られなかった。
- ⑥ このような分析結果を踏まえると、地域力再生機構の構想については、再生支援を要請するか否かの判断を個々の第三セクターの自発性に委ねることに伴う制約や、債権者間の利害対立が破綻処理を妨げていることを前提とした枠組みそのものの妥当性等が、論点となり得よう。自治体財政が直面している問題を国民負担という観点から軟着陸させるためにも、第三セクターと自治体の関係に十分な目配りをした議論が求められる。

第三セクターの破綻処理と地方財政*

財政金融調査室 深澤 映司

目 次

はじめに

I 第三セクターの破綻処理の実態

1 破綻処理の類型

2 法的整理件数の推移

II 第三セクターの破綻処理に関する先行研究の概要

III 第三セクターの破綻処理の有無を規定する要因

1 外的環境

2 第三セクターの経営状況

3 第三セクターの出資者の状態

4 「主な出資団体」に関する要因

5 第三セクターの債権者の状態

IV 定量的分析の結果から得られる示唆

V 地域力再生機構の構想を巡る論点

補遺 データに基づく実証分析

* 本稿の執筆に当たり、赤井伸郎准教授（大阪大学大学院国際公共政策研究科）、齊藤誠教授（一橋大学大学院経済学研究科）、田中宏樹准教授（同志社大学政策学部）、中里透准教授（上智大学経済学部）、山下耕治准教授（長崎大学経済学部）から大変有益なコメントを頂戴した。記して御礼申し上げます。ただし、あり得べき誤りは、全て筆者に帰するものである。なお、本稿で示した意見は、筆者個人のものである。

はじめに

今、我が国では、地方財政の健全化に向けた気運が高まるなかで、地方自治体（以下、自治体とする。）と民間部門が共同で出資している第三セクター⁽¹⁾の経営問題が、これまでになく注目を集めている。

その背景には、自治体財政を建て直すための新たな枠組みを定めた「地方公共団体の財政の健全化に関する法律」（平成19年法律第44号、以下「地方財政健全化法」という。）が平成19（2007）年6月に成立し、その枠組みが平成20（2008）年度の自治体決算へと適用される運びとなっていることがある⁽²⁾。新制度は、地方公営企業や地方三公社⁽³⁾、そして第三セクターをも視野に入れた連結ベースで自治体財政を捉え、財政の健全性が低下した自治体については、健全化や再建に向けた手立てを早期に講じるという内容である。具体的には、健全性の判定基準として4つの指標（「実質赤字比率」、「連結実質赤字比率」、「実質公債費比率」、「将来負担比率」）が採用され、その1つである「将来負担比率」は、自治体本体の債務である地方債等の残高に加え、

出資先の第三セクター等を巡り自治体に将来発生すると予想される負債を反映することになる。このため、個々の自治体が、財政を運営する上で、これまで見落としがちであった第三セクターの財務状況にも目配りせざるを得ない状態に追い込まれているのである⁽⁴⁾。

もっとも、個々の第三セクターの経営状態は、年々深刻さを増している模様である。総務省の調査によると、平成18（2006）年度末の時点で、全国の第三セクター6,524法人のうち約3割（2,172法人）の経常収支が赤字となっており、債務超過の第三セクターの数も375法人に上っている⁽⁵⁾。

こうした状況の下で、政府が平成20（2008）年内に創設しようとしているのが、地域力再生機構にほかならない。同機構は、地域経済において重要な役割を果たしながらも過大な債務を負った企業を対象として、金融機関や自治体と連携しつつ、事業再生の支援（債権放棄に向けた債権者間の調整、事業や財務の再構築等）に取り組む運びとなっている⁽⁶⁾。具体的な支援対象としては、地域の中核をなす中小企業に加え、第三セクターが予定されている模様である⁽⁷⁾。そして、このような枠組み全体が、かつての産

(1) 一般に、第三セクターとは、「自治体が出資している会社法法人及び民法法人」のことを指す。ちなみに総務省は、第三セクターに地方三公社と地方独立行政法人を加えたものを、「第三セクター等」と称している（総務省「第三セクター等の状況に関する調査結果」（平成19年12月27日）〈http://www.soumu.go.jp/s-news/2007/pdf/071227_2_00.pdf〉）。

(2) 「地方財政健全化法」の内容については、前澤貴子「地方自治体の財政問題と再建法制」『調査と情報—ISSUE BRIEF—』No.585, 2007.5.8.が詳しい。

(3) 地方三公社とは、自治体が全額を出資している地方住宅供給公社、地方道路公社、土地開発公社の総称である。全国には平成18（2006）年度末の時点で、地方住宅供給公社が57法人、地方道路公社が42法人、土地開発公社が1,106法人存在していた（総務省 前掲注(1)）。

(4) 第三セクターと自治体の関係という観点からは、第三セクターに融資している金融機関との間で自治体がかんだ損失補償契約に関する司法の判断が近年相次いだことも、見落とせない。平成18（2006）年11月、横浜地方裁判所が損失補償契約を違法・無効とする判決（横浜地方裁判所平成18年11月15日判決）を下したのに対して、その後、福岡高等裁判所により下された判決（福岡高等裁判所平成19年2月19日判決）は、自治体による同契約の締結そのものが違法とは言えないとの内容であった。これらの判決は、第三セクターの財務と自治体財政とを一体化させている損失補償契約に、注目が集まる契機となったと言えよう。平成19（2007）年10月には、総務省の「債務調整等に関する調査研究会」が、自治体による損失補償の手続きを厳格化し、安易な契約に歯止めを掛けることを求める中間報告をとりまとめた。

(5) 総務省 前掲注(1)。

(6) 内閣府「株式会社地域力再生機構法案〔予算関連法案〕」（平成20年2月）〈<http://www.cao.go.jp/houan/169/169gaiyo.pdf>〉

業再生機構⁽⁸⁾のノウハウを承継することを基本としたものだという⁽⁹⁾。

地域力再生機構の構想が浮上してきた背景には、経営不振に陥った第三セクターを巡り、債務免除を伴う破綻処理⁽¹⁰⁾が、これまで必ずしも円滑に行われてこなかったとの認識がある。このため、同機構には、第三セクターの私的整理（裁判所が介入しない形で行われる破綻処理）に当たっての障害を取り除き、その再生を促すという産業再生機構型の役割が期待されている。具体的に述べれば、債権者の間で利害が対立して私的整理がまとまらない上に、事業価値が損なわれることなどへの懸念から法的整理（裁判所が介入した形で行われる破綻処理）にも踏み出せない第三セクターを対象として、当該第三セクター等からの要請に応じて、非メイン行から貸出債権を買い取り、メイン行とともに再生型の私的整理を進めるという役回りが、予定されているのである。

一般に、経営状況が悪化した第三セクターをそのままの形で存続させることは、そこに投資している自治体にとって、自らの財政上の負担が将来にわたり高止まる可能性が大きいことを意味している。存続のためには、補助金の支給に加え、追い貸しや追加投資など、一定の政策支援が欠かせないからである。それだけではない。第三セクターの破綻時に自治体が損失補償契約⁽¹¹⁾に従い金融機関等に対して支払わねば

ならない金額が、破綻処理を先送りすることで膨らむ可能性もある。言い換えると、自治体がそうした負担の根を断ち切るためには、出資先の第三セクターを思い切って清算するか、債務免除を受けさせた上で再生するか、いずれかの対応をとること、すなわち破綻処理が不可欠であるということになる。

しかし現実には、近年において破綻処理の対象となった第三セクターは、法的整理の件数でみて、多い年でも年間30件を下回っている。この数は、経営不振に陥っている第三セクターの数と比べれば、決して多いとは言えない。破綻処理が行われる第三セクターが全体の一部にとどまり、圧倒的多数の第三セクターが破綻処理を免れてきたという事実の背景には、一体どのような要因が横たわっているのだろうか。

地域力再生機構の枠組みを実効性が期待できるような形で打ち立てるためには、本来であれば、こうした疑問を予め解きほぐしておく作業が避けられないはずである。しかしながら、出資者である自治体による第三セクターへの政策支援（損失補償、貸出、補助金支給等）の実態や、自治体自身の財政状況（財政力、財政の健全性）をも視野に入れる形で、十分な検証が行われたという形跡はみられない。

そこで、本稿では、我が国における第三セクターの破綻処理の有無に影響を及ぼしてきた要因について分析を行なうとともに、政策的な含

(7) 「5年間で100件支援へ／地域力再生機構 三セクでは難航も」『産経新聞』2008.3.25.

(8) 産業再生機構は、過大な債務を負った企業について、その事業の再生を支援することを主眼として、平成15（2003）年に創設された。「カネボウ株式会社」や「株式会社ダイエー」を始めとした計41社の再生支援を手掛け、平成19（2007）年に解散している。産業再生機構の枠組みや、それを巡る論点等については、深澤映司「公的機関が関与した企業再生支援」『レファレンス』No.645, 2004.10, pp.56-79.を参照されたい。

(9) 高木新二郎「地域力再生機構は三セクと中規模民間企業の再生処理を加速させる」『金融財政事情』58(41), 2007.10.29, pp.17-22.

(10) 破綻処理という語には、一般に、対象となった企業を清算するというイメージがあるが、本稿では、後述の通り、そうした清算型の処理に加え、債務を免除した企業を事業の再構築等を通じて立ち直らせる再生型の処理も、破綻処理の1つの類型として位置づけている。

(11) 損失補償では、債務者が債務を履行しないことにより債権者が被る損失の全部または一部を、債務者以外の者が補償する。これと類似した契約の形態に債務保証があるが、その場合は、債務者が債務を履行できない場合に、保証人が債務者に代わって当該債務を債権者に対して弁済する。両者の相違については、讀谷山洋司『第三セクターのリージョナル・ガバナンス—経営改善・情報開示・破綻処理—』ぎょうせい, 2004, pp.179-181.を参照。

意を引き出すこととする。具体的には、まず、我が国でこれまでに行われてきた第三セクターの破綻処理について、法的整理に焦点を合わせてその概要を振り返るとともに、全国各地の具体例も参考にしつつ、破綻処理が実際に行なわれるか否かに影響を及ぼしてきた可能性がある諸要因を洗い出す。そして、それらの要因と実際の破綻処理の有無との間に統計学的に有意な関係が認められるのかどうかを、全国の第三セクターの個票データに基づき、定量的手法で確認する（ただし、その詳細については補遺で示すこととする）。そして最後に、実証分析の結果を踏まえ、第三セクターの再生支援のあり方について、若干の考察を行う。

I 第三セクターの破綻処理の実態

1 破綻処理の類型

一般に、経営が悪化し、債務を約定通りに返済することが困難になった企業は、その一部が破綻処理の対象となる。破綻処理がなされる企業は、私的整理の対象となるものと、法的整理の対象となるものに分かれる。私的整理は、主要な債権者同士の合意を前提として、債権の一部放棄（借り手の側から見ると債務の一部免除）を自発的に行う枠組みであり、債権者ごとに異なる債権カット率を設けることができる。これに対して、法的整理は、裁判所の監督の下で、多数決に基づき、全ての債権者に対して強制的な形で債権の一部放棄を求める枠組みである。その場合の債権カット率は、個々の債権者の債権額に比例した形で（プロラタで）設定される。

私的整理と法的整理はそれぞれ、当該企業を速やかに清算する「清算型処理」（私的清算、法

的清算）と、再生計画の下で時間をかけて再生する「再生型処理」（私的再生、法的再生）とに分けられる。企業が将来に向けて生み出す収益の現在価値（再生価値）がその企業の資産等を現時点で処分した場合に得られる金額（清算価値）を上回ると予想される場合には、「再生型処理」が選ばれ、そうでない場合には、「清算型処理」が選択されると考えられる。我が国における現行の法的整理の枠組みに則して述べると、破産と特別清算が「清算型処理」に当たり、民事再生と会社更生が「再生型処理」に相当する。もっとも、債権者の側からみれば、借り手により「清算型処理」と「再生型処理」のいずれが選択されるかに拘わらず、なにがしかの債権カットを余儀なくされることになる。

2 法的整理件数の推移

上記の破綻処理を巡る枠組みは、第三セクターの場合にも当てはまる。

ただし、今日の我が国で破綻処理の実態が集計されているのは、法的整理を申し立てた第三セクターのみである。第三セクターの私的整理の状況は、統計上の制約により把握できない⁽¹²⁾。

我が国では、1980年代後半から1990年代前半にかけて、観光・レジャー、地域・都市開発等の事業分野を中心に、第三セクターの設立が相次いだ。その法的整理が目立ち始めたのは、1990年代後半のことである⁽¹³⁾。総務省『第三セクター等の状況に関する調査』各年版などによると、平成7（1995）年度から平成18（2006）年度までの間に法的整理の対象となった第三セクター等（地方三公社を含む）は、累計で134法人に上る。ただし、1990年代半ばの時点では、

(12) 法的整理を申し立てた第三セクターは、総務省『第三セクター等の状況に関する調査』（各年版）や、帝国データバンク『第三セクター経営実態調査』（発表は不定期）等により、その名称等を確認することが可能である。これに対して、私的整理の対象となった第三セクターに関する情報を継続的に把握できる資料は、見当たらない。

(13) 1990年代後半よりも前に、第三セクターの法的整理が皆無だったわけではない。例えば、昭和63（1988）年に、「株式会社北海道漁業公社」が破産を申し立てたケースなどがある。しかし、第三セクターの法的整理が拡がりを持ち始めたのは、1990年代後半からであったと言い切っても差し支えあるまい。

全国に約9,300の第三セクター等が存在していた⁽¹⁴⁾。したがって、ラフな計算では、これまでに法的整理の対象となった第三セクター等は、全体のたかだか1%強に過ぎないことになる。

年度ごとの状況を振り返ると(表1)、平成7(1995)年度から平成9(1997)年度までは、第三セクター等の法的整理がほとんど目立たなかった⁽¹⁵⁾。しかし、法的整理の件数は、平成10(1998)年度から増加を開始し、平成13(2001)年度と平成14(2002)年度には、それぞれ年間20件前後を数えている。この時期に法的整理がなされた第三セクターの代表例としては、国土開発のためのプロジェクト遂行を目的として設立された「苫小牧東部開発株式会社」(特別清算)と「むつ小川原開発株式会社」(特別清算)、そして、リゾート施設やテーマパークの運営を業務内容とした宮崎県の「フェニックスリゾート株式会社」(会社更生)や長崎県の「ハウステンボス株式会社」(会社更生)などが、挙げられよう。

第三セクターの法的整理件数は、平成15(2003)年度から平成18(2006)年度にかけては、年に20件台ないし10件台で推移している。

とりわけ、平成15(2003)年度の件数は26件と、平成7(1995)年度以降におけるピークを記録した。平成15(2003)年は、総務省が、全国の自治体に向けて、「第三セクターに関する指針」の改訂版⁽¹⁶⁾を打ち出した年である⁽¹⁷⁾。新たな指針には、第三セクターの経営改善が困難を極める場合は、その法的再生または法的清

算を検討すべきであるとの内容が盛り込まれていた。それだけに、この指針が第三セクターの法的整理を後押しする上で一定の役割を果たしたことは、否定できないであろう。

平成15(2003)年度以降における法的整理の具体例として見落とせないのは、東京都や大阪市など、大都市の自治体が出資した第三セクターの法的整理である。大阪湾臨海地域の開発等に関連した3法人(「株式会社大阪ワールドトレードセンタービルディング」、「アジア太平洋トレードセンター株式会社」、「株式会社湊町開発センター」)の特定調停⁽¹⁸⁾や、東京臨海副都心開発の一翼を担っていた各社(「東京ファッションタウン株式会社」、「株式会社東京レポートセンター」、「東京臨海副都心建設株式会社」等)の民事再生が、記憶に新しい。もちろん、この時期に法的整理が行われたのは、大都市の第三セクターだけではない。例えば、北海道夕張市の財政が事実上の破綻状態にあることが発覚した平成18(2006)年度には、同市が出資していた第三セクター2社(「株式会社石炭の歴史村観光」、「夕張木炭製造株式会社」)も、破産を申し立てている。

平成7(1995)年度から平成18(2006)年度までの間に法的整理を余儀なくされた第三セクター等(134法人)には、全体として、どのような特徴がみられるのであろうか。

各法人が立地している都道府県ごとにみると、北海道の法的整理件数が19件と最も多く、大阪府(10件)、新潟県(9件)、東京都(8件)などがこれに続いている。また、事業分野別で

(14) 地域政策研究会(自治大臣官房地域政策室内)編『最新 地方公社総覧』ぎょうせい,1997.

(15) 帝国データバンク『第3セクター経営実態調査(第15回)』2001.7.13.によると、第三セクター等の法的整理の件数は、平成7(1995)年度が2件(「株式会社夕張水耕農園」、「日韓高速船株式会社」)、平成8(1996)年度が0件、そして平成9(1997)年度が1件(「秋田県木造住宅株式会社」)であった。

(16) 総務省「第三セクターに関する指針の改訂について」(平成15年12月12日)〈<http://www.soumu.go.jp/s-news/2003/031212.html>〉

(17) 自治体の第三セクター問題への対応に関連したガイドラインとしては、旧自治省が平成11(1999)年5月に示した「第三セクターに関する指針」が既に存在していた。しかし、国と地方の財政状況の更なる悪化や、金融機関の不良債権問題解決に向けた気運の高まり等を背景に、総務省が同指針を改定した。

(18) その経緯や背景等については、第Ⅲ章を参照。

表1 法的整理を申し立てた第三セクター等

年度	所在地	法人名	形態	事業内容	主な出資地方 公共団体	法的整理の 類型	申し立て		
							年	月	
平成7	1995	北海道	夕張水耕農園	株	農林水産	夕張市	破産	平成7	5
		山口県	日韓高速船	株	運輸・道路	下関市	破産	平成8	3
平成9	1997	東京都	秋田県木造住宅	株	住宅・都市サービス	秋田県	破産	平成10	2
平成10	1998	北海道	ウラウス・リゾート開発公社	株	観光・レジャー	浦臼町	特別清算	平成10	9
		広島県	呉ポートピアランド	株	観光・レジャー	呉市	特別清算	平成10	9
		新潟県	小国地域振興公社	株	観光・レジャー	小国町	特別清算	平成10	9
		大阪府	泉佐野コスモボリス	株	地域・都市開発	大阪府	特別清算	平成10	10
		北海道	帯広ステーションビル	株	地域・都市開発	帯広市	破産	平成10	11
		岐阜県	美濃加茂都市開発	株	その他	美濃加茂市	特別清算	平成11	3
平成11	1999	北海道	北海道エアフロント開発	株	地域・都市開発	北海道	破産	平成11	3
		北海道	苫小牧東部開発	株	地域・都市開発	北海道	特別清算	平成11	9
		北海道	千歳美々ワールド	株	地域・都市開発	千歳市	特別清算	平成11	11
		沖縄県	アクアパーク	株	観光・レジャー	沖縄県	破産	平成11	12
平成12	2000	福岡県	ヘルシーパーク久山	株	観光・レジャー	久山町	破産	平成12	3
		群馬県	武尊レクリエーション	株	観光・レジャー	川場町	民事再生	平成12	4
		沖縄県	沖縄マリッジ観光	株	運輸・道路	沖縄県	特別清算	平成12	4
		東京都	むつ小川原開発	株	地域・都市開発	青森県	特別清算	平成12	9
		山形県	最上川スキー場	株	観光・レジャー	戸沢村	破産	平成12	10
		宮崎県	フェニックスリゾート	株	観光・レジャー	宮崎県	会社更生	平成13	2
		宮崎県	北郷フェニックスリゾート	株	観光・レジャー	北郷町	会社更生	平成13	2
		岡山県	岡山空港開発	株	観光・レジャー	岡山県	民事再生	平成13	2
		東京都	多摩ニュータウン開発センター	株	地域・都市開発	東京都	民事再生	平成13	4
		熊本県	アジアパーク	株	観光・レジャー	荒尾市	特別清算	平成13	4
平成13	2001	滋賀県	甲西都市整備	株	地域・都市開発	甲西町	特別清算	平成13	5
		新潟県	新潟紫雲寺公園ゴルフ倶楽部	株	観光・レジャー	紫雲寺町	民事再生	平成13	6
		新潟県	権現堂観光開発	株	観光・レジャー	守門村	民事再生	平成13	6
		宮城県	岩沼市地域活性化センター	株	地域・都市開発	岩沼市	特別清算	平成13	6
		鳥根県	天狗石リゾート	株	観光・レジャー	旭町	破産	平成13	7
		長崎県	長崎県央開発	株	その他	諫早市	民事再生	平成13	7
		大阪府	泉佐野ウォーターフロント	株	観光・レジャー	泉佐野市	民事再生	平成13	7
		佐賀県	まちづくり佐賀	株	商工	佐賀市	破産	平成13	7
		宮城県	栗駒観光開発	株	観光・レジャー	鳴子町	特別清算	平成13	7
		宮城県	牡鹿半島開発	株	観光・レジャー	宮城県	破産	平成13	7
		新潟県	柏崎ショッピングモール	株	商工	柏崎市	民事再生	平成13	8
		岩手県	りっけん観光	株	観光・レジャー	陸前高田市	民事再生	平成13	8
		宮城県	東北観光開発センター	株	観光・レジャー	宮城県	破産	平成13	8
		岡山県	水島サンサイド開発	株	観光・レジャー	岡山県	特別清算	平成13	9
		北海道	豊富ゴルフ	株	観光・レジャー	豊富町	破産	平成13	11
		長崎県	伊王島スポーツリゾート開発	株	観光・レジャー	長崎県	特別清算	平成13	12
		千葉県	木更津都市開発	株	その他	木更津市	破産	平成13	12
		山口県	興重レジャー開発	株	観光・レジャー	和木町	民事再生	平成14	1
		神奈川県	川崎市場信用	株	農林水産	川崎市	民事再生	平成14	2
		兵庫県	宝塚都市開発	株	地域・都市開発	宝塚市	破産	平成14	3
平成14	2002	京都府	亀岡都市文化開発機構	株	地域・都市開発	亀岡市	特別清算	平成14	5
		広島県	広島リパークルーズ	株	観光・レジャー	広島市	特別清算	平成14	6
		神奈川県	小田原地下街	株	地域・都市開発	小田原市	民事再生	平成14	7
		茨城県	メディアパークつくば	株	観光・レジャー	茨城県	民事再生	平成14	7
		福岡県	ネイブルランド	株	教育・文化	大牟田市	特別清算	平成14	8
		青森県	岩木スカイリゾート	株	観光・レジャー	岩木町	破産	平成14	9
		北海道	北海道国際航空	株	運輸・道路	苫小牧市	民事再生	平成14	9
		福岡県	久留米都市開発ビル	株	地域・都市開発	久留米市	民事再生	平成14	9
		福島県	磐梯リゾート開発	株	観光・レジャー	磐梯町	民事再生	平成14	10
		新潟県	新潟県観光施設	株	観光・レジャー	上越市	民事再生	平成14	10
		北海道	石狩開発	株	地域・都市開発	北海道	民事再生	平成14	10
		群馬県	尾瀬高原リゾート	株	観光・レジャー	片品村	民事再生	平成14	11
		石川県	七尾リゾート	株	その他	七尾市	民事再生	平成14	11
		長崎県	ハウステンボス	株	観光・レジャー	長崎県	会社更生	平成15	2
		三重県	三重中部総合開発	株	地域・都市開発	三重県	破産	平成15	3
		新潟県	スペースネオトピア	株	地域・都市開発	長岡市	破産	平成15	3
		栃木県	鶏頂高原リゾート開発	株	観光・レジャー	藤原町	民事再生	平成15	3
		平成15	2003	岡山県	瀬戸内国際観光	株	観光・レジャー	玉野市	会社更生
青森県	青森ウォーターフロント開発			株	観光・レジャー	青森県	破産	平成15	4
和歌山県	オリムピック・和歌山			株	商工	すさみ町	特別清算	平成15	5
福岡県	黒崎ターミナルビル			株	商工	北九州市	民事再生	平成15	5
北海道	北海道住宅供給公社			(住)	住宅・都市サービス	北海道	特定調停	平成15	6
大阪府	大阪ワールドトレードセンタービルディング			株	商工	大阪市	特定調停	平成15	6
大阪府	アジア太平洋トレードセンター			株	商工	大阪市	特定調停	平成15	6
大阪府	湊町開発センター	株	地域・都市開発	大阪市	特定調停	平成15	6		

平成15	2003	沖縄県	那覇交通	株	運輸・道路	那覇市	民事再生	平成15	6
		広島県	三原都市開発	株	地域・都市開発	三原市	特定調停	平成15	7
		和歌山県	和歌山県土地開発公社	(土)	地域・都市開発	和歌山県	特定調停	平成15	7
		千葉県	座生川開発	株	地域・都市開発	野田市	特別清算	平成15	8
		福島県	オアシスパーク蛇の鼻	株	観光・レジャー	本宮町	特別清算	平成15	9
		沖縄県	沖縄本部カントリークラブ	株	観光・レジャー	本部町	民事再生	平成15	9
		北海道	中山峠地域振興公社	株	教育・文化	喜茂別町	特別清算	平成15	9
		北海道	増毛ゴルフ倶楽部	株	観光・レジャー	増毛町	民事再生	平成15	9
		兵庫県	宝塚温泉	株	観光・レジャー	宝塚市	破産	平成15	10
		兵庫県	赤穂駅周辺整備	株	地域・都市開発	赤穂市	民事再生	平成15	10
		北海道	岩見沢ターミナルビル社	株	地域・都市開発	岩見沢市	破産	平成15	12
		兵庫県	ウィッセル神戸	株	教育・文化	神戸市	民事再生	平成15	12
		長崎県	長崎県住宅供給公社	(住)	住宅・都市サービス	長崎県	特定調停	平成16	1
		神奈川県	かわさき港コンテナターミナル	株	運輸・道路	川崎市	破産	平成16	1
		高知県	宿毛観光汽船	株	運輸・道路	宿毛市	破産	平成16	1
		千葉県	千葉県住宅供給公社	(住)	住宅・都市サービス	千葉県	特定調停	平成16	2
山口県	美祿南部開発	株	地域・都市開発	美祿市	破産	平成16	3		
北海道	恵山クリーンエネルギー開発	株	その他	恵山町	破産	平成16	3		
平成16	2004	北海道	道央油化センター	株	生活衛生	三笠市	特別清算	平成16	4
		福島県	鎌房興業	株	観光・レジャー	天栄村	破産	平成16	4
		和歌山県	日置川リゾート	株	観光・レジャー	日置川町	破産	平成16	4
		北海道	釧路河畔開発公社	株	商工	釧路市	特定調停	平成16	6
		高知県	グリーンピア土佐横浪	財	社会福祉・保健医療	高知県	破産	平成16	6
		石川県	北国リゾート	株	観光・レジャー	小松市	民事再生	平成16	7
		茨城県	茨城勤労福祉事業団	財	社会福祉・保健医療	茨城県	破産	平成16	7
		和歌山県	新宮健康増進センター	株	社会福祉・保健医療	新宮市	特別清算	平成16	10
		大分県	佐伯メカトロセンター	株	商工	佐伯市	特別清算	平成16	10
		大阪府	大阪シテイドーム	株	教育・文化	大阪市	特定調停	平成16	11
		大阪府	クリスタ長堀	株	地域・都市開発	大阪市	特定調停	平成16	11
		富山県	トナミロイヤルゴルフ	株	観光・レジャー	南砺市	民事再生	平成16	11
		沖縄県	石垣島協同果汁	株	農林水産	石垣市	民事再生	平成16	11
		新潟県	中条リゾート	株	観光・レジャー	中条町	民事再生	平成16	12
		和歌山県	下津リゾート開発	株	地域・都市開発	下津町	特定調停	平成17	2
		新潟県	新潟高原リゾート開発	株	観光・レジャー	黒川村	民事再生	平成17	3
東京都	東京ファッションタウン	株	その他	東京都	民事再生	平成17	3		
東京都	タイム二十四	株	情報処理	東京都	民事再生	平成17	3		
平成17	2005	大阪府	りんくうゲートタワービル	株	地域・都市開発	大阪府	会社更生	平成17	4
		徳島県	徳島県国民年金福祉協会	財	社会福祉・保健医療	美馬市	破産	平成17	4
		長崎県	苓岐カントリー倶楽部	株	観光・レジャー	苓岐市	民事再生	平成17	4
		福岡県	スペースワールド	株	観光・レジャー	北九州市	民事再生	平成17	5
		徳島県	徳島県観光協会	財	観光・レジャー	徳島県	特定調停	平成17	7
		岩手県	きたかみビール	株	農林水産	北上市	特別清算	平成17	7
		福岡県	サン・ピア博多	株	運輸・道路	福岡市	民事再生	平成17	9
		大阪府	いずみコスモポリス	株	商工	和泉市	特別清算	平成17	10
		長崎県	玉之浦食品	株	農林水産	五島市	破産	平成17	11
		神奈川県	厚木テレコムパーク	株	地域・都市開発	厚木市	民事再生	平成17	11
		鳥根県	クラシック鳥根開発	株	観光・レジャー	雲南市	民事再生	平成17	12
		鳥根県	美都開発	株	観光・レジャー	益田市	破産	平成17	12
		新潟県	奥只見道光高原リゾート	株	観光・レジャー	魚沼市	民事再生	平成18	1
		大阪府	大阪中小企業輸入振興	株	商工	大阪市	民事再生	平成18	1
		三重県	三重ビクターズ推進機構	財	観光・レジャー	三重県	破産	平成18	3
		平成18	2006	東京都	東京レポートセンター	株	地域・都市開発	東京都	民事再生
東京都	竹芝地域開発			株	地域・都市開発	東京都	民事再生	平成18	5
東京都	東京臨海副都心建設			株	地域・都市開発	東京都	民事再生	平成18	5
北海道	札幌団地倉庫開発			株	運輸・道路	北海道	特別清算	平成18	7
奈良県	生駒都市開発			株	地域・都市開発	生駒市	破産	平成18	7
群馬県	水上リゾート開発			株	観光・レジャー	みなかみ町	民事再生	平成18	8
福岡県	久山カントリー			株	観光・レジャー	久山町	民事再生	平成18	10
北海道	石炭の歴史村観光			株	観光・レジャー	夕張市	破産	平成18	11
青森県	弘前再開発ビル			株	商工	弘前市	民事再生	平成19	1
熊本県	有明浪漫麦酒			株	商工	熊本県	特別清算	平成19	2
群馬県	大峰高原開発			株	観光・レジャー	みなかみ町	民事再生	平成19	3
北海道	夕張木炭製造			株	農林水産	夕張市	破産	平成19	3
石川県	能登郡			株	観光・レジャー	七尾市	特別清算	平成19	3
広島県	加計開発			株	観光・レジャー	安芸太田町	特別清算	平成19	3
長崎県	西肥リゾート			株	観光・レジャー	佐世保市	特別清算	平成19	3

(注) 1. 「株」は株式会社を、「財」は財団法人を、「(土)」は土地開発公社を、「(住)」は住宅供給公社を表す。

2. 法的整理が複数回申し立てられた第三セクター(例えば、一旦は民事再生を申し立てたが、その後、破産の申し立てに至ったものなど)については、最初の申し立てに限り、掲載している。

(出典) 総務省『第三セクター等の状況に関する調査』各年版、帝国データバンク『第3セクター経営実態調査(第15回)』2001.7.13.より作成。

表2 第三セクターが申し立てた法的整理の具体的な類型

年 度	法的整理計							
		清算型			再生型			
		破 産	特別清算		会社更生	民事再生	特定調停	
1995	2	2	2	0	0	0	0	0
1996	0	0	0	0	0	0	0	0
1997	1	1	1	0	0	0	0	0
1998	7	7	2	5	0	0	0	0
1999	4	4	2	2	0	0	0	0
2000	7	3	1	2	4	2	2	0
2001	22	13	7	6	9	0	9	0
2002	17	6	3	3	11	1	10	0
2003	26	11	7	4	15	1	6	8
2004	18	7	4	3	11	0	7	4
2005	15	6	4	2	9	1	7	1
2006	15	8	3	5	7	0	7	0
合計	134	68	36	32	66	5	48	13

(出典) 総務省『第三セクターの状況に関する調査』各年版、帝国データバンク『第3セクター経営実態調査(第15回)』2001.7.13より作成。

は、観光・レジャー(57件)や地域・都市開発(31件)に関連した法人の法的整理件数が多い。こうしたランキングからは、(i)地方で観光・レジャー施設の運営や地域開発に取り組む第三セクターと、(ii)大都市における都市開発絡みの第三セクターが、法的整理の中心であったことが読み取れよう。

法的整理の具体的な類型についても、併せて確認しておこう(表2)。平成7(1995)年度から平成11(1999)年度にかけて行われた法的整理は、その全てが法的清算(破産または特別清算)であった。これに対して、平成12(2000)年度以降は、各年度を平均したベースで、民事再生と会社更生に特定調停⁽¹⁹⁾を加えた法的再生が全体の約55%を占めており、法的清算との間で件数全体をほぼ二分する構図に移行している。1990年代末から2000年代の初めにかけては、「民事再生法」(平成11年法律第225号)と「特定債務等の調整の促進のための特定調停に関す

る法律」(平成11年法律第158号、いわゆる「特定調停法」)の制定、そして「会社更生法」(昭和27年法律第172号)の改正(平成14(2002)年)など、法的再生の枠組みを充実させるための一連の動きがみられた。その結果、全国の第三セクターの間に、再生型の法的整理を選択する動きが広がったと考えられる。

II 第三セクターの破綻処理に関する先行研究の概要

我が国の第三セクターを巡る諸問題については、これまでも少なからぬ論考が発表されてきた。しかし、その大半は、第三セクターの個別事例を題材として、主に行政学的な観点から、経営悪化や破綻の要因を探るといった内容であった⁽²⁰⁾。第三セクターが直面している諸問題を経済学的な切り口で掘り下げた実証研究は、必ずしも多いとは言えない⁽²¹⁾。第三セク

(19) 特定調停とは、経済的に破綻した債務者の再生を目的とした、裁判所による民事調停の一種であり、債務者の側が減免を求める債権を選択できるという点を特徴としている。本稿では、この特定調停を法的再生の一類型とみなすこととする。

ターの破綻処理に焦点を合わせた経済学者の先行研究となると、次の2つに限られる。

第一は、赤井伸郎准教授（大阪大学大学院国際公共政策研究科）による実証研究である⁽²²⁾。赤井准教授は、都道府県別のクロスセクション・データに基づく推定(最小二乗法)を通じて、平成8（1996）年から平成13（2001）年3月までの間における第三セクターの破綻割合と、民間の出資比率、出資規模（第三セクター1社当たりの出資額）、観光・レジャー設立割合（観光やレジャーを目的として設立された第三セクターの割合）との間に、統計学的に有意な関係を見出している。とりわけ民間の出資比率については、都道府県別にみた第三セクターの破綻割合との関係が逆U字型となり、民間出資割合が約40%の水準で破綻割合がピークに達する、との結論を示している。

第二は、田中宏樹准教授（同志社大学政策学部）の実証研究である⁽²³⁾。田中准教授は、平成14（2002）年度から平成16（2004）年度にかけて法的整理がなされた第三セクターの個票データを用い、関係者間の利害の錯綜等を背景に、第三セクターによる破綻処理形態の選択（法的再生または法的清算）が非効率化していないかどうかを、量的手法（最尤法⁽²⁴⁾）で推定している。そして、第三セクターを所管している自治体からの出資比率の高まりや、自治体による損失補償の実施といった要因が、第三セクターの法的再生を過剰化（法的清算を過少化）させる方向に破綻処理の選択を歪ませてきた可能性

がある、と結論付けている。

もっとも、第三セクターの破綻処理の有無そのものが、その第三セクターへの出資者である自治体の政策支援や財政状況等によりどのように左右されてきたのかについては、これらの先行研究も、明示的な形では視野に入れていない。そのような視点に立ちつつ、実際のデータに基づき量的手法を通じて掘り下げた論考は、今のところ見当たらないというのが実状である。

III 第三セクターの破綻処理の有無を規定する要因

続いて、個々の第三セクターを巡る破綻処理が実際に行なわれるかどうかに影響を及ぼしてきた可能性がある要因について、考えてみよう。その際には、全国各地における第三セクターの個別事例にも、適宜目配りすることとする。

1 外的環境

第一の要因は、それぞれの第三セクターを取り巻く外的な環境である。その代表として、地域経済の動向が挙げられることは、論を俟たないであろう。すなわち、第三セクターが立地している地域の経済が低迷すると、需要の伸び悩みに伴う収益の悪化等から、その第三セクターの破綻処理が行われやすくなると考えられる。

(20) 代表例として、金井利之「第三セクター処理の合意形成と行政管理（上）」『自治研究』81(10), 2005.10, pp.72-97。および金井利之「第三セクター処理の合意形成と行政管理（下）」『自治研究』82(1), 2006.1, pp.92-113などが挙げられる。

(21) 第三セクターの経営状態を悪化させている諸要因については、拙稿（深澤映司「第三セクターの経営悪化要因と地域経済」『レファレンス』No.654, 2005.7, pp.62-78.）において、第三セクターのステイクホルダー（利害関係者）という観点から、一定の実証分析を試みている。

(22) 赤井伸郎『行政組織とガバナンスの経済学—官民分担と統治システムを考える』有斐閣, 2006, pp.116-160.

(23) 田中宏樹「第三セクターの破綻処理効率性とガバナンス—法的整理を申請した法人別データに基づく実証分析」『会計検査研究』No.37, 2008.3, pp.43-53.

(24) データの分布が与えられたときに、そのデータの値を最も尤もらしい形で実現させる母数の値を、母数の推定値として用いる方法。この方法を用いることにより、最小二乗法を用いる場合と比べ、より一般的なモデルを推定できるというメリットがある。

2 第三セクターの経営状況

第二の要因は、第三セクターの経営状況である。具体的には、債務残高や収益性などが、重要な指標となり得る。

債務残高については、その規模が過大な第三セクターほど、破綻処理の対象になりやすいと考えられる。この点については、一般の民間企業を巡るデット・オーバーハング (debt overhang) という仮説が、1つの参考になろう⁽²⁵⁾。この仮説は、既存の債務の規模が大きい企業は、仮に収益が見込まれる事業の機会があり、そのための新規の資金調達を行う計画があったとしても、新しく債権者になり得る者と既存の債権者との利害対立から、資金調達を阻まれやすいという内容である。このような状況が生じるのは、新たに資金を提供すべき者が、自らの債権の返済順位が既存の債権よりも劣後する結果、新事業の収益が自分にまで還元されないと予想して、資金の提供を拒むためにほかならない。したがって、状況を打開するためには、既存の債権者同士が部分的な債権放棄等を通じて既存の債権の規模を縮小すること、すなわち再生型の破綻処理（私的再生、法的再生）が必要だということである。

一方、第三セクターの収益性については、資産収益率 (ROA) 等の指標でみた収益性が低い第三セクターほど、破綻処理が行われやすいというのが、一般的な見方であろう。しかし、全国の第三セクターのなかには、出資者である自治体から補助金支給等の政策支援を受けているものも少なくない⁽²⁶⁾。収益性を表す指標はそうした支援効果を反映していることから、その水準自体に大きな意味があるわけではないとも考えられる。破綻処理の有無との関連でむしろ

重要となるのは、収益が黒字と赤字のいずれであるか（収益の符号）に関する情報であろう。政策支援の効果を織り込んでみても収益が赤字となる場合、その第三セクターが破綻処理を余儀なくされる可能性は大きいと考えられる。

3 第三セクターの出資者の状態

第三セクターの破綻処理の有無に影響を及ぼし得る要因として第三に挙げられるのは、第三セクターに対する出資者の状態である。とりわけ出資者の数が注目される。例えば、利用者数の伸び悩み等から経営難に陥った「千葉都市モノレール株式会社」の場合、平成7（1995）年に、ともに出資を行っていた千葉市と千葉県の間で、同社の再建に向けた費用分担のあり方を巡る対立が生じたという⁽²⁷⁾。この事例からも窺えるように、第三セクターの出資者が複数存在すると、その破綻処理を巡る意思統一が難航しやすい。一般には、出資者の数が多いほど、出資者同士の意思統一が困難化し、実際の破綻処理にも踏み込みにくくなると考えられる。

4 「主な出資団体」に関する要因

第四は、第三セクターに出資している自治体のうち出資比率が最も大きいもの（以下、「主な出資団体」とする。）に関わる要因である。そのような自治体は、自らの立場を最優先しつつ、出資先の第三セクターの破綻処理を巡る経営判断に影響力を及ぼしやすいという点で、特別なポジションに位置している。そうした構図の下で焦点となるのは、「主な出資団体」が第三セクター向けに行っている政策支援の状況や、「主な出資団体」自身の財政状況にほかならない⁽²⁸⁾。

(25) ここでのデット・オーバーハングに関する説明は、齊藤誠『金融技術の考え方・使い方 ―リスクと流動性の経済分析』有斐閣、2000、p.44.に基づいている。

(26) 補助金による公的企業の赤字補填は、経済学において、ソフトな予算制約 (soft budget constraint) と呼ばれている現象である (Kornai, J., "The Soft Budget Constraint," *Kyklos*, vol.39, No.1, 1986, pp.3-30.)。

(27) 金井「第三セクター処理の合意形成と行政管理 (上)」, p.75.

(1) 第三セクターに対する政策支援の状況

「主な出資団体」による政策支援の内容として注目されるのは、その自治体が、第三セクターに対してどれほど資金を貸し出しているかや、第三セクターに融資を行っている金融機関との間でどれだけ損失補償契約を結んでいるか、そして、第三セクター向けにどの程度の補助金を支給しているか、といった点であろう。

「主な出資団体」が出資先の第三セクターに貸出を行っている場合、その自治体は、第三セクターの出資者であると同時に債権者でもある。そのような状況の下では、「主な出資団体」は、第三セクター向けの貸出残高が大きいほど、自らの貸倒れ損失を早めに確定するため、貸出先の破綻処理に前向きな姿勢を示しやすいとの見方があり得よう。これに対して、正反対の見方も成り立つ。それは、「主な出資団体」が、第三セクター向けの貸出残高が大きいほど、貸倒れが顕在化することを懸念して、第三セクターの破綻処理を先送りしやすいという見方である⁽²⁹⁾。

「主な出資団体」が金融機関との間で損失補償契約を結んでいる場合にも、第三セクターの破綻処理の有無と損失補償の規模との関係について、相反する2つの見方が成り立ち得る。1つは、「主な出資団体」が、多額の契約をしている場合ほど、契約履行時の支払額を自らの損

失として早めに確定するため、破綻処理を急ぐという見方である。そして、もう1つは、「主な出資団体」が、契約額が大きいほど、破綻処理を先送りして契約の履行を避けようとするという見方にほかならない。ちなみに、青森県大鰐町が96%を出資している「大鰐地域総合開発株式会社」のケースでは、町が一般会計の規模との対比で過大な損失補償契約を結んでいるなか、仮に同社が破綻して契約の履行を求められると、町の財政再建団体への転落が避けられなくなることから、同社の存続を余儀なくされてきたという⁽³⁰⁾。この事例は、上記の2つの見方のうち、後者の見方を支持するものだと言える。

一方、「主な出資団体」が出資先の第三セクターに補助金を支給している場合は、支給される金額が、自治体の予算や決算にその都度支出として計上され、財政負担の一部をなす。したがって、「主な出資団体」は、支給額が大きいほど、第三セクターを早期に破綻処理することにより、補助金を支給しなくてもよい状況をつくり出すように動機付けられると考えられる。

(2) 「主な出資団体」の財政状況

「主な出資団体」自身の財政状況（財政力、財政の健全性）と出資先の破綻処理の有無との関係については、どのように考えるべきであろうか。

(28) 本稿の執筆中に、「株式会社新銀行東京」の再建問題に注目が集まった。同行の発行済株式総数の約84%（平成20（2008）年1月1日現在）は東京都により保有されており、同行は、都を「主な出資団体」とした第三セクターであるとも考えられる。平成18（2006）年3月、同行の再建策として、都の追加出資（400億円）が都議会で可決されたが、破綻処理を回避した対応については、都知事等が責任追及から逃れるための「一時しのぎ」に過ぎないとの批判も少なくない（「追加出資可決／「石原銀行」延命の重い罪」『朝日新聞』2008.3.27.）。この事例からも明らかなように、「主な出資団体」の首長や議会の側の事情も、実際の第三セクターの破綻処理の有無に対して、大きな影響を及ぼしていると考えられる。しかし、そうした政治的な要因は定量的な分析になじまないことなどから、本稿の考察では視野の外に置いた。

(29) 出資者である自治体の会計が現金主義に基づくものである限り、自治体が第三セクター向けに貸出を行った時点で、その金額は自治体の予算や決算に支出として計上されることになる。したがって、その後に貸出債権が焦げ付いでも、自治体の側が、貸倒れ損失に対応した支出の計上を改めて求められるわけではない。しかし現実には、債権放棄を行おうとする自治体は、地方議会による同意の獲得（「地方自治法」（昭和22年法律第67号）第96条第1項第10号）などのハードルを乗り越えなければならない。このため、自治体が第三セクター向けの貸出に関連した損失の確定を急いだり、逆に損失を顕在化させることを躊躇する蓋然性は、十分にあると考えられる。

(30) 「爆発寸前!! 三セク・三公社 最終処理の恐怖」『週刊ダイヤモンド』95(48), 2007.12.15, pp.96-109.

財政力については、それが強い自治体ほど、第三セクターの破綻処理に伴う負担を受け入れるだけの余力があり、実際の破綻処理にも前向きであると考えられる。

これに対して、財政の健全性については、相反する2つの見方が浮かび上がってこよう。

その1つは、「主な出資団体」が、自らの財政の健全性が低下するほど、第三セクターの破綻処理を急ぐという見方である。この点については、大阪市が「主な出資団体」となっている3つの第三セクター（「株式会社大阪ワールドトレードセンタービルディング」、「アジア太平洋トレードセンター株式会社」、「株式会社湊町開発センター」）を巡る経験が、示唆に富んでいる。1990年代以降、自らの財政状況悪化の問題に直面していた大阪市は、これらの第三セクターの経営不振が深刻化するなかで、平成15（2003）年になると、各社の法的整理（特定調停）に踏み切った。その背景には、各社を放置すると、地方債市場における市の格付け低下や、市の財政そのものの破綻を招きかねないとの懸念があったという⁽³¹⁾。このような経験を踏まえると、「主な出資団体」が財政の健全性を低下させるほど、出資先の第三セクターの破綻処理に踏み出しやすくなるという見方には、それなりの説得力があると言えよう。

もう1つの見方は、「主な出資団体」が、自らの財政の健全性が低下するほど、第三セクターの破綻処理を先送りしやすいというもので

ある。経営不振の第三セクターを巡り実際に破綻処理がなされる際には、「主な出資団体」が、追加出資等の負担を求められるケースも少なくない⁽³²⁾。このため、そうした自治体が、追加の負担を通じた財政健全性の一段の低下を避けようとして破綻処理を先送りする可能性も、十分にあるとみられる。

5 第三セクターの債権者の状態

第三セクターの破綻処理の有無に関わる要因として第五に挙げられるのは、第三セクターの債権者の状態である。債権者の数に加え、債権者のなかに公的機関（政府系金融機関、自治体等）が含まれているか否かといった情報が、具体的な要因として想定できる。

このうち債権者数については、それが多い第三セクターほど、破綻処理が行われにくいと考えられよう。多数の債権者がいると、債権者同士の利害対立が深刻化して、主要な債権者全員の合意獲得が前提の私的整理をとりまとめることが困難になる⁽³³⁾。だからといって、私的整理の代わりに法的整理を申請することにも、大きな壁があろう。我が国の法的整理は、「倒産」というネガティブなイメージが色濃く、その申し立てに伴う事業価値の毀損に対する懸念が根強いからである⁽³⁴⁾。このように考えると、債権者の数が多い第三セクターは、私的整理と法的整理の狭間で身動きがとれなくなり、その結果、破綻処理へと移行できなくなる公算が大き

(31) 金井「第三セクター処理の合意形成と行政管理（上）」、p.77.

(32) 例えば、東京都が大株主となっている第三セクター「多摩都市モノレール株式会社」を巡る金融支援（私的整理）では、都が、他の株主である沿線5市（東大和市、立川市、日野市、八王子市、多摩市）などとの調整を経て、同社に対する210億円の追加出資を行うことになった（「多摩都市モノレール 都が300億円支援」『毎日新聞』2008.4.10.）。

(33) 一般に多数の債権者が分散している場合、私的整理の枠組みの下では、自分の債権をわざわざ減らさなくても、他の債権者が債権を放棄することで借り手の企業が存続して債権価値が高まると考え、債権カットに応じない債権者が現れる可能性がある（池尾和人・瀬下博之「日本における企業破綻処理の制度的枠組み」三輪芳朗ほか編『会社法の経済学』東京大学出版会、1998、p.253.）。こうした私的整理に特有の問題点は、「Hold out 問題」と呼ばれる。高度成長期以降の我が国で重要な役割を果たしてきたメインバンク制は、1990年代以降、崩壊しつつあるが、そのようななかで顕著となった「メイン寄せ」（非メイン行が自らの債権をメイン行に肩代わりさせて全額回収を図ろうとする現象）は、同問題の典型例だと言える。

(34) 田作朋雄「産業再生機構の機能と展望」『ジュリスト』No.1265、2004.4.1、pp.25-26.

い。

同様の視点に立って考えると、債権者のなかに公的機関が含まれている第三セクターも、破綻処理が行われにくいとみられる。国民負担の発生を避けようとする「財政法」(昭和22年法律第34号)等の規定の下で、公的機関は、最終的に納税者の負担へと結び付く可能性の大きい債権カットには、応じにくい立場に置かれている⁽³⁵⁾。このため、第三セクターの借入先に公的機関が名を連ねていると、債権者間における利害調整の難航から私的整理がまとまらない上に、上述の理由から、法的整理も申し立てられにくいという隘路に陥りやすい。事実、公的な機関が企業向けの債権カットに難色を示す例は、これまでもみられた。例えば、平成15(2003)年に、債務超過に陥った「北海道住宅供給公社」を巡る特定調停が暗礁に乗り上げたが、その背景には、住宅金融公庫から債権放棄に向けた協力が得られなかったことなどがあったという⁽³⁶⁾⁽³⁷⁾。

IV 定量的分析の結果から得られる示唆

前章では、第三セクターの破綻処理が行われるか否かを左右してきたとみられる諸要因を、1つずつ洗い出した。それに引き続いて行ったのは、個々の要因と実際の破綻処理の有無との間に、統計学的に意味のある関係が認められるのかどうかを、定量的手法で推定するという作業である。推定に当たり用いた手法(変数の選択、使用したデータを含む)や推定結果に関する説明は、補遺に譲ることとするが、今回の分析結果からは、次の3つの示唆が得られる。

第一に、ある自治体が、第三セクターの経営判断に強い影響力を及ぼし得る立場にあり、しかも、その自治体による損失補償契約額が財政規模と比べて過大な場合、出資先の第三セクターを巡る破綻処理が容易には行われにくい可能性がある。より正確に述べると、たとえ自治体が第三セクターに50%以上を出資していても、損失補償契約を履行することに伴う負担が一定の限度を下回っていれば、負担が大きい第三セクターほど破綻処理が行われやすい。しかし、損失補償に関連した負担がその限度を超えると、負担が大きい第三セクターほど破綻処理が行われにくいという関係が現れることになる。このような見方は、先に紹介した青森県大鰐町の第三セクター「大鰐地域総合開発株式会社」(2006年3月末時点で同割合が105.5%)の事例とも、整合的だと言えよう。

第二に、第三セクターの経営判断に強い影響力を及ぼし得る自治体の財政力が脆弱であるほど、その第三セクターを巡る破綻処理が行われにくいとみられる。実際のデータを踏まえて判断する限り、自治体財政の健全性(資金繰りの逼迫度合い、債務の元利償還費の負担、義務的経費による財政硬直化の度合い)は、出資先の第三セクターを巡る破綻処理の有無に対して明確な影響を及ぼしていないようである。しかしながら、自治体の財政力については、状況が異なる。例えば、税収が潤沢で国からの地方交付税交付金に多くを依存していないような自治体であれば、出資先の第三セクターが破綻処理の対象になっても、それに伴う財政上の負担を吸収するだけの余力が十分であろう⁽³⁸⁾。これに対して、独自の財源が乏しい自治体の場合は、自

⁽³⁵⁾ 「財政法」の第8条は、国の債権の全部もしくは一部を免除し、または、その効力を変更する際には、法律に基づくことが必要であるとしている。

⁽³⁶⁾ 「道住宅公社が最終調停案／公庫受け入れ なお不透明」『日経金融新聞』2003.11.11.

⁽³⁷⁾ そのほか、平成15(2003)年6月に会社更生法の適用を申請した「東日本フェリー株式会社」の場合、申請の直前に、一旦は産業再生機構の支援を活用した私的整理が検討された。しかし、債権者の一員であった運輸施設整備事業団(国土交通省が所管する特殊法人)が債権放棄に難色を示したことから、私的整理は実現しなかった。最終的には、法的整理が申し立てられたものの、公的な債権者が私的整理の成立を阻んだ事例の1つとして位置づけられよう。

らの負担増などへの警戒から、出資先の第三セクターに、破綻処理を踏みとどまらせる可能性が大きい。

第三に、債権者同士の利害対立が第三セクターの破綻処理に当たっての障害になっているとは、言い切れない。今回の分析で用いた債権者数の代理変数の係数は、株式会社形態の第三セクター全体を対象とした推定では有意になったものの、「主な出資団体」の出資比率の高低(50%以上か否か)により全体を2つのグループに分けて行った推定では、いずれも有意とならなかった。また、債権者のなかに公的機関が含まれている場合の影響を確認するために用いた説明変数は、いずれの推定でも、係数が有意にならなかった。債権者の状況と破綻処理の有無との関係については、統計上の制約もあり定量的な分析が容易でない。説明変数の見直し等も含め、更なる実証分析の積み重ねが求められるところである。

V 地域力再生機構の構想を巡る論点

これらの示唆を踏まえ、今般の地域力再生機構の構想について改めて吟味してみると、次のような論点が浮かび上がってこよう。

その1つは、同機構に再生支援を要請するかどうかの判断を個々の第三セクターの自発性に委ねることが、果たして妥当かどうかである。

今回の実証分析の結果からも明らかのように、第三セクターの経営判断に大きな影響力を及ぼすことのできる自治体が、金融機関との間で過大な損失補償契約を結んでいたり、その自治体自身の財政力が脆弱な場合、出資先の第三セクターは、たとえ経営状況の悪化が深刻化し

ていても、破綻処理が行われなまま放置されやすい。したがって、そのような第三セクターにとって、本来であれば、同機構の再生支援に対する潜在的なニーズは大きいはずである。

しかしながら、自治体による強い影響力の下に置かれたそれらの第三セクターが、地域力再生機構に対して実際に支援要請を行うかどうかは、不確実であると言わざるを得ない。同機構は、第三セクターを巡る私的整理の成立に向けて自らとメイン行に債権を集中させることができても、損失補償契約の履行を通じた財政負担など、自治体が第三セクターの破綻処理をためらう理由そのものを解消できるわけではないからである。同機構による支援の下で出資先の再生を図っても、応分の財政負担が避けられないのであれば、大株主としての自治体にとって、同機構の枠組みを利用することのメリットは特段感じられないであろう⁽³⁹⁾。

地域力再生機構は、産業再生機構と同様に、債務者(企業)側からの要請に応じて、その再生支援に取り組む運びとなっている。たとえ客観的にみて再生支援が必要な第三セクターであっても、その法人自身からの要請がなければ、地域力再生機構は、実際の支援に乗り出すことができない。この点については、「地方財政健全化法」に基づく情報開示を求められるなかで、自治体が同機構に第三セクター案件を持ち込まざるを得なくなるとみる向きがある一方で、そうした状況を考慮に入れても、自治体はやはり案件の持ち込みに二の足を踏むとの予想も見受けられる。いずれにせよ、第三セクター側からの自発的な要請を促すためにどのような工夫を行うかが、同機構の運営を巡る1つの大きな課題となることは間違いない。

(38) もちろん、地方交付税の不交付団体が、出資先の第三セクターの破綻処理を巡り、常に前向きな対応を行うとは限らない。例えば、東京都が「主な出資団体」となった「株式会社新銀行東京」の場合は、思い切って破綻処理に踏み切ることが都民の負担を軽減する上で最善の策であるとの指摘も少なくなかった(「新銀行東京/延命策 見えぬ根拠」『朝日新聞』2008.3.15。)ものの、平成20(2008)年3月末の時点では、都が400億円の追加出資を行い破綻処理を回避するという対応が選択されている。

(39) 「最終処理を後押しするはずの地域力再生機構に漂う暗雲」『週刊ダイヤモンド』95(48), 2007.12.15, pp.108-109.

もう1つの論点は、債権者間の利害対立が破綻処理の妨げになっていることを前提として組み立てられた再生支援の枠組みが、果たして適当と言えるのかである。地域力再生機構の枠組みでは、金融機関等からの債権買い取りを通じて借り手企業の再生を促すという産業再生機構のビジネスモデルが、そのまま踏襲されている⁽⁴⁰⁾。債権者間で利害が対立して再生型の私的整理がまとまらない上に、「倒産」によるダメージへの懸念から法的再生に踏み切ることのできない企業について、地域力再生機構が非メイン行から貸出債権を買い取り、自らとメイン行に債権を集中させた上で、私的再生を進めるというのである。しかし、今回行った推定の結果からは、第三セクターの破綻処理が、債権者間における利害調整の難航により妨げられているとの確証は得られなかった。仮に破綻処理の停滞をもたらしている本質的な原因がそれ以外の点にあるのだとしたら、産業再生機構に倣った枠組みが有効に機能する保証もないであろう。地域力再生機構による再生支援の対象（地域の中核企業と第三セクター）のうち、第三セクターについては、債権者同士の利害関係よりも、むしろ出資者である自治体との関係を十分に踏まえた対応が、求められるのかもしれない。

自治体財政が直面している問題を軟着陸させる上で、第三セクターの再生が避けて通れない課題であることは、論を俟たない。その意味において、これまで自治体本体の簿外で取り扱われてきた感の強い第三セクターに着目し、それを支援対象の1つと位置づけた地域力再生機構

の構想には、評価できる部分もあろう。

しかし、第三セクターは、自治体と民間が共同出資した企業であるという点において、一般の民間企業とは異なる特別なポジションに置かれている。しかも、出資者である自治体が損失補償を始めとした各種の政策支援を手掛けるなかで、第三セクターと自治体の関係には、企業と出資者の関係として割り切ることのできない複雑な側面がみられる。それだけに、第三セクターの再生に向けて真に有効な枠組みが、一般企業を対象としたものと同じの内容で十分であるとは限らない。

全国各地の自治体が抱えた「負の遺産」の処理を納税者の負担⁽⁴¹⁾を最小限に抑えつつ進めるためには、どのような制度設計を行うのが最も望ましいのか。第三セクターの特性に十分な目配りをしつつ詰めた議論を行うことが、今改めて求められている。

補遺 データに基づく実証分析

個々の第三セクターの破綻処理の有無に対して実際に影響を及ぼしてきたのは、第Ⅲ章で洗い出した様々な要因のなかのいずれであろうか。この点について、第三セクターの個票データに基づき、定量的手法で確認してみた。

1 推定のための変数の選択

(1) 被説明変数

確認は、「質的選択モデル」(qualitative response model)と呼ばれる手法により行った。この手法は、かいつまんで述べれば、ある経済

(40) 経済財政政策担当大臣が主催した「地域力再生機構（仮称）研究会」の『最終報告書』（平成19年12月20日）は、第三セクターを巡る私的整理のなかには、政府系金融機関を含んだ債権者から再生計画に対する同意が得られず、事業再生に着手できないケースも散見されるとした上で、地域力再生機構による支援が成功するかどうかのポイントは、産業再生機構の場合と同様に、債権者調整の成否にあると指摘している。

(41) 地域力再生機構の資本金は300億円であり、国、自治体、金融機関がその3分の1ずつを出資する運びである。また、同機構が金融機関等から債権を買い取るための資金調達には、1.6兆円の政府保証が付与される予定となっている。そのようななかで、地方の第三セクターの問題を巡り、金融機関関係者のなかには、地域力再生機構を用いた処理ではなく、国が1兆円程度の資金を拠出して一度に処理を行った方が、国民負担が少なくなるという（前掲注(39)）。

主体が特定の行為を行うか否かを示すダミー変数（1または0の値をとる変数）を被説明変数として、説明変数との関係を推定するというものである。同モデルは、特定行為の確率を表す関数についての前提の置き方により、標準正規分布⁽⁴²⁾を前提としたプロビット・モデル（probit model）と、ロジスティック分布⁽⁴³⁾を前提としたロジット・モデル（logit model）とに分かれるが、今回は、プロビット・モデルを用いることにした⁽⁴⁴⁾。

被説明変数として採用したのは、それぞれの第三セクターの破綻処理の有無を示すダミー変数である。ただし、先述の通り、破綻処理のうち私的整理の実態を把握することは、統計上困難であるため、法的整理のみを対象とした。このダミー変数は、個々の第三セクターについて、平成14（2002）年度から平成18（2006）年度までの間に法的整理を申し立てていれば1の値をとり、法的整理を申し立てていなければ0となるように設定されている。

(2) 説明変数

次に考えなければならないのは、第三セクターの法的整理の有無を説明するための変数として、何を用いるべきかである。今回の推定では、第Ⅲ章で洗い出した5つの要因（(i)「外的環境」、(ii)「第三セクターの経営状況」、(iii)「第三セクターの出資者の状態」、(iv)「『主な出資団体』に関する要因」、(v)「第三セクターの債権者の状態」）ごとに、次の説明変数を採用することとした。

第一に、個々の第三セクターにとって「外的環境」の中心をなす地域経済の動向について

は、「実質県内総生産の年平均伸び率（平成3（1991）年度～平成13（2001）年度）」を採り上げた。第三セクターが立地している都道府県の経済が低迷するほど、その第三セクターが破綻処理の対象になりやすいとみられることから、予想される係数の符号条件はマイナスである。

第二に、「第三セクターの経営状況」に関連して採り上げた説明変数は、「負債残高の総収益に対する割合」と「経常利益の符号を表すダミー変数」（経常利益がゼロ以上の場合が1、赤字の場合が0）の2つである。前者の場合、その割合が大きい第三セクターほど、デット・オーバーハングを背景として、破綻処理が行われやすいと考えられる（係数の符号条件はプラス）。また、後者の場合は、経常利益が赤字の第三セクターほど、破綻処理を余儀なくされやすいと考えられる（係数の符号条件はマイナス）。

第三は、「第三セクターの出資者の状態」に関わる説明変数である。本来であれば、民間部門も含んだ出資者全体の数を用いるのが望ましいところであるが、データ面の制約により、その数を把握することができない。そこで、今回の推定では、次善の策として、第三セクターに出資している自治体の数を用いることにした。その数が多い第三セクターほど、出資者同士の意思統一に手間がかかり、破綻処理が行われにくいと考えられる（係数の符号条件はマイナス）。

第四の「『主な出資団体』に関する要因」は、先述の通り、「第三セクターに対する政策支援の状況」と「『主な出資団体』の財政状況」とに分けられる。

「政策支援の状況」に関連して採用したのは、

(42) 正規分布（平均を中心に左右対称の釣鐘型をした分布形態の一種）のうち、平均が0、分散が1のものを、標準正規分布と呼ぶ。

(43) ロジスティック分布は、正規分布に類似した釣鐘型の曲線だが、正規分布と比べ、そのカーブの先が尖り、かつ、裾がなだらかになっているという特徴がある。

(44) プロビット・モデルは、 $p_i = (1/\sqrt{2\pi}) \int_{-\infty}^{r+X_i\eta} \exp(-t^2/2) dt$ という形で表すことができる。ただし、 i は個々の第三セクター、 p は個々の第三セクターの法的整理の有無を示す質的変数（「あり」が1、「なし」が0）、 X は個々の第三セクターの状況を表す変数のマトリックス、 η は各要因に関わる係数ベクトル、 γ は定数項のスカラーである。

「主な出資団体」の「第三セクター向け貸出残高の標準財政規模に対する割合」、「第三セクターに関わる損失補償契約額の標準財政規模に対する割合」、そして、「第三セクター向け補助金支給額の標準財政規模に対する割合」という3つの説明変数である。

これら3つのうち貸出残高と損失補償に関わる説明変数については、前章でも述べたように、その値が大きいほど第三セクターの破綻処理が行われやすいという関係が考えられる半面、正反対の関係（その値が大きいほど第三セクターの破綻処理が行われにくい）も想定が可能である。もっとも、現実には、説明変数の値が小さい状況の下では前者の関係が優勢であるものの、説明変数の値が大きくなると後者の関係の方が強く現れると考えるのが、自然であろう。その場合、説明変数と被説明変数との関係は、逆U字型で描かれることになる。そこで、両説明変数については、被説明変数との関係を2次関数で近似し、それぞれの2乗項と1乗項を採り上げることにした（2乗項の係数の符号条件は、マイナス）。

3つのうち残る1つである補助金支給額に関わる説明変数については、その値が大きい第三セクターほど破綻処理が行われやすいという関係が予想されよう（係数の符号条件はプラス）。

これに対して、「『主な出資団体』の財政状況」については、自治体の財政力を表す指標として「財政力指数」⁽⁴⁵⁾を、また、自治体財政の健全性を示す指標としては、「実質収支比率」、「起債制限比率」、「経常収支比率」の3つを採り上

げることとした⁽⁴⁶⁾。

「主な出資団体」の財政力が強いほど、出資先の第三セクターの破綻処理が行なわれやすくとみられるから、「財政力指数」の係数の符号条件は、プラスである。

しかし、「主な出資団体」の財政の健全性と第三セクターの破綻処理の有無との関係を巡っては、先述の通り、2つの可能性がある。すなわち、財政の健全性が低下した自治体ほど、第三セクターの破綻処理が行なわれやすい可能性と、反対に、第三セクターの破綻処理が行なわれにくい可能性である。その場合、財政の健全性がさほど低下していない状況下では前者の関係（健全性が低いほど破綻処理が行われやすい）が優勢だが、健全性の低下が著しくなると後者の関係（健全性が低いほど破綻処理が行われにくい）が鮮明になり、ひいては、説明変数と被説明変数の関係が、やはり逆U字型で描かれると考えられよう。そこで、それぞれの健全性指標について、被説明変数との関係を2次関数で近似し、2乗項と1乗項を説明変数として採用した（2乗項の係数の符号条件は、マイナス）。

第五は、「第三セクターの債権者の状態」に関わる説明変数である。「債権者の数」を表す変数と、「債権者のなかに公的機関が含まれているか否か」を表す変数が、それぞれ必要になる。

「債権者の数」を、個々の第三セクターについて直接把握することは、統計上の制約から困難を極める。そこで、その代理変数として、「第三セクターの職員数」を用いることにした。

(45) 「財政力指数」は、基準財政収入額（自治体が独自に調達できる財源額）を、基準財政需要額（自治体の標準的な財政需要を賄うために必要な支出額）で除した値について、過去3年間の平均を求めたものである。この指数は、自治体の標準的な経費が、地方税収等の自己財源により、どれほど余裕をもった形で賄われているのかを表している（指数が大きいほど、余裕があるとみられる）。

(46) 「実質収支比率」は、実質収支（歳入と歳出の差額から翌年度への繰越財源の額を差し引いた金額）が標準財政規模に占める割合であり、自治体の資金繰りの逼迫度合いを表す（比率が小さいほど、逼迫度合いが強いとみられる）。また、「起債制限比率」は、地方債の元利償還費（地方交付税で補填される部分を除く）が標準財政規模に占める割合であり、自治体の債務の返済負担を示す（比率が大きいほど、返済負担が大きいとみられる）。そして、「経常収支比率」は、自治体の義務的経費（自治体が毎期常に支出しなければならない人件費、公債費、扶助費等の経費の合計）が経常一般財源（自治体の一般財源から臨時的収入を除いた金額）に占める割合であり、自治体財政の硬直化の度合いを表している（比率が大きいほど、硬直化が著しいとみられる）。

一般の民間企業の場合は、企業規模が大きいほど、債権者の数が多くなる傾向が認められる⁽⁴⁷⁾。そのことから類推すると、職員数が多い大規模な第三セクターほど債権者の数も多く、債権者間の利害対立から、破綻処理がなかなか行われない可能性が大きい。したがって、この説明変数の係数は、符号条件がマイナスである。

「債権者のなかに公的機関が含まれているか否か」については、幅広い公的機関を視野に入れるという観点から、本来であれば、日本政策投資銀行⁽⁴⁸⁾を始めとした政府系金融機関からの借り入れ状況を反映した説明変数の採用が望ましいところであろう。しかし、今回の推定では、データ面の制約により、「『主な出資団体』以外の自治体（以下、「その他の団体」とする。）からの借り入れの有無を表すダミー変数」（借り入れを行ってれば1、行っていないければ0）の採用にとどめざるを得なかった。第三セクターが「その他の団体」から借り入れを行っている場合には、債権者間の利害調整が難航して、第三セクターの破綻処理が行われにくいと考えられることから、係数の符号条件はマイナスである。

2 推定に使用したデータ

今回の推定は、第三セクターの破綻処理の有無を規定する要因に焦点を合わせたものである。このため、「破綻」という現象を一般企業とのアナロジーで解釈しやすい株式会社形態の第三セクターのみを推定の対象とし、それ以外

の形態（財団法人、社団法人等）の第三セクターは対象外とした。

推定に用いた個票データは、次の資料による。

第三セクターの財務状況や「主な出資団体」との関係を探るデータについては、総務省が毎年度実施している『第三セクター等の状況に関する調査』の結果を使用した。具体的には、平成14（2002）年度から平成18（2006）年度にかけて法的整理が申し立てられた第三セクターについて、平成14年度版（平成14（2002）年3月末時点の調査結果を収録）から平成18年度版（平成18（2006）年3月末時点の調査結果を収録）までの合計5回の調査結果のうち、原則として、法的整理の申し立て直前の年度に行われた調査の結果を採用した。その一方で、上記の期間内に法的整理の申し立てが行われなかった第三セクターの場合は、平成18年度版の調査結果を用いることにした。

「主な出資団体」自身の財政状況に関連した諸指標（「財政力指数」、「実質収支比率」、「起債制限比率」、「経常収支比率」）については、総務省の『都道府県決算状況調』および『市町村別決算状況調』に掲載されたデータを使用した。

地域の実質経済成長率については、内閣府『県民経済計算年報』（各年版）に掲載されたデータに基づき、各第三セクターが立地している都道府県の成長率を算出した。

これらの資料に基づく個票データを合わせると、今回の推定の対象となった第三セクターの総数は、2,460社に達する⁽⁴⁹⁾。そのうち過去に

(47) 中小企業庁『中小企業白書（平成16年版）』2004, p.231.では、同庁が平成15（2003）年12月に行った『企業金融環境実態調査』の結果に基づき、従業員数が多い（少ない）企業ほど、取引銀行数が多く（少なく）なる傾向がみられることが、示されている。

(48) 日本政策投資銀行（平成11（1999）年に日本開発銀行と北海道東北開発公庫が統合して発足）は、地域の第三セクターを貸出先の1つと位置づけている。同行は、地域再生支援の一環として、第三セクターによる施設整備等を対象として、長期資金を供給してきた（日本政策投資銀行『地域の再生と活力の創造／地域と日本政策投資銀行2004』〈<http://www.dbj.go.jp/japanese/local/pdf/shien01.pdf>〉）。

(49) 平成14（2002）年度以降、総務省による調査の結果が1度も公表されていない第三セクターや、調査結果が公表されていても財務データ（負債残高、経常利益等）の開示が1度もなされていない第三セクターは、推定の対象から除外した。

法的整理が行われたものは、47社（全体に占める割合は1.9%）である。

なお、「主な出資団体」に関連した説明変数（「第三セクターに対する政策支援の状況」や「『主な出身団体』の財政状況」に関わる変数）と被説明変数との関係は、当該第三セクターへの出資額全体に占める「主な出資団体」の出資割合に応じて異なる可能性がある。すなわち、同割合が大きいほど、「主な出資団体」が出資先の第三セクターの経営判断に強い影響力を及ぼすことが可能な状況の下で、それらの説明変数の係数が有意になりやすいと考えられる。そこで、2,460社の第三セクター全体を対象とした推定をまず行った上で、全体を「主な出身団体」による出資割合が50%以上のグループ（1,348社）と50%未満のグループ（1,112社）とに二分し、それぞれのグループを対象とした推定も併せて行った。

3 推定結果とその解釈

実際に推定を行った結果は、補表に示した通りである。

(1) 全体を対象とした推定の結果

説明変数のうち、第三セクターの経営状態に関連した「経常利益の符号を表すダミー変数」の係数は、符号条件（マイナス）を満たし、かつ1%水準で有意⁵⁰⁾になっている。このことから、経常利益が赤字である第三セクターは破綻処理が行われやすいとの見方が裏付けられる。しかし、「負債残高の総収益に対する割合」は、係数が符号条件（プラス）を満たさない上に、統計学的に有意にもなっていない。したがって、現実のデータを踏まえる限り、過剰な債務を抱えた第三セクターほど破綻処理が行われやすかったとは、必ずしも言えないことになる。

「主な出資団体」による政策支援を巡っては、

「主な出資団体」による「貸出残高（標準財政規模対比）」や「補助金支給額（同）」と、第三セクターの破綻処理の有無との関係が、有意にならなかった。また、損失補償の規模と出資先の第三セクターの破綻処理の有無との間に、逆U字型の関係が認められるとも、言い切れない状況である。「損失補償契約額の標準財政規模に対する割合」について、2乗項の係数の符号がマイナスとなり、かつ10%水準で有意になったものの、5%水準を基準にすると有意性が認められなかったためである。

「主な出資団体」自身の財政状況については、「実質収支比率」の1乗項の係数が5%水準で有意になったが、2乗項の係数は有意とならなかった。それ以外の3つの説明変数（「財政力指数」、「起債制限比率」、「経常収支比率」）についても、第三セクターの破綻処理の有無との間に、有意な関係を見出すことができなかった。

そして、出資者や債権者の状態に関連して採用した複数の説明変数のうち、係数が符号条件を満たし、かつ有意となったのは、「第三セクターの職員数」のみであった。

(2) 「主な出資団体」の出資比率別に行った推定の結果

「主な出資団体」による出資比率が50%以上の第三セクターを対象とした推定では、「経常利益の符号を表すダミー変数」の係数が、符号条件（マイナス）を満たし、かつ1%水準で有意になった。加えて、「損失補償契約額の標準財政規模に対する割合」と第三セクターの破綻処理の有無との間に、逆U字型の関係が認められた。同割合について、2乗項の係数の符号がマイナスになり、かつ5%水準で有意になったためである。すなわち、同割合が一定の水準に達するまでは、損失補償の契約額（標準財政規模対比）が大きいかほど破綻処理が行われやすい

50) 推定を通じて得られた係数が「 x %水準で有意」であるとは、その係数が0ではない確率が $(100-x)$ %以上であることを意味している。一般には、 $x=1$ または $x=5$ の場合に係数の有意性が認められれば、その係数に対応した説明変数が、統計学的に意味を持っていると判定される。

補表 第三セクターを巡る破綻処理の有無を規定する要因に関する推定の結果（プロビット推定）

《被説明変数：第三セクターの法的整理の有無（あり=1、なし=0）》

説明変数		符号条件	株式会社形態の第三セクター	「主な出資団体」の出資比率50%以上	「主な出資団体」の出資比率50%未満			
定数項			-1.4063 (-0.1669)	-3.3785 (-0.2587)	1.0739 (0.0857)			
外的環境	実質県内総生産の年平均増減率(1991~2001年度、%)	(-)	-0.2315 (-1.4314)	-0.2961 (-1.0042)	-0.1519 (-0.7043)			
経営状況	負債残高の総収益に対する割合(倍)	(+)	-0.0000002 (-0.0379)	0.000037 (1.3137)	-0.000004 (-0.2193)			
	経常利益の符号を表すダミー変数(ゼロ以上=1、赤字=0)	(-)	-0.8318 (-4.9197) ***	-0.8410 (-2.8074) ***	-0.8832 (-3.9399) ***			
出資者の状態	第三セクターに出資している自治体の数	(-)	0.0080 (0.3306)	0.0487 (-0.7171)	-0.0169 (-0.4756)			
「主な出資団体」に関連した要因	第三セクターへの政策支援の状況	貸出残高の標準財政規模に対する割合(倍)	2乗項	(-)	9.4124 (0.6219)	6.2455 (0.2747)	42.7076 (0.4432)	
			1乗項		-1.6288 (-0.2253)	1.9785 (0.2124)	-13.9167 (-0.3946)	
		損失補償契約額の標準財政規模に対する割合(倍)	2乗項	(-)	-32.0420 (-1.6604) *	-14.6253 (-2.1885) **	-471.9216 (-0.8089)	
			1乗項		12.7324 (2.4001) **	12.8761 (3.1423) ***	37.0163 (1.1061)	
	補助金支給額の標準財政規模に対する割合(倍)		(+)	0.6156 (0.0159)	-32.7564 (-0.6256)	0.0973 (0.0052)		
	「主な出資団体」の財政状況	財政力	財政力指数		(+)	0.3514 (1.0648)	1.4328 (2.5408) **	-0.6910 (-1.3569)
			実質収支比率(%)	2乗項	(-)	0.0014 (1.0643)	0.0010 (0.3150)	0.0014 (0.6048)
		1乗項			-0.0651 (-2.5487) **	-0.0689 (-1.2861)	-0.0453 (-1.2263)	
		起債制限比率(%)	2乗項	(-)	-0.0076 (-1.1088)	-0.0228 (-1.1437)	-0.0020 (-0.2765)	
			1乗項		0.1667 (0.9940)	0.5747 (1.1909)	-0.0005 (-0.0027)	
経常収支比率(%)		2乗項	(-)	-0.000017 (-0.0159)	0.0002 (0.1314)	0.0001 (0.0493)		
	1乗項		-0.0091 (-0.0464)	-0.0466 (-0.1520)	-0.0258 (-0.0908)			
債権者の状態	第三セクターの職員数(「債権者の数」の代理変数)		(-)	-0.0118 (-2.0976) **	-0.0178 (-1.5531)	-0.0085 (-1.2972)		
	「その他の団体」からの借入れの有無を示すダミー変数(あり=1、なし=0)		(-)	0.0530 (0.1133)	-5.8908 (-0.0000)	0.0531 (0.1064)		
個票データの数			2,460	1,348	1,112			
Log likelihood (対数尤度)			-153.5	-52.3	-88.6			
決定係数			0.1790	0.3262	0.1765			

- (注) 1. 対象は、全国における株式会社形態の第三セクター。
 2. 2002年度から2006年度における法的整理の有無(「あり」が1、「なし」が0)を被説明変数としたプロビット推定の結果を表示。
 3. 括弧内は、t値。
 4. ***は1%水準、**は5%水準、*は10%水準で有意であることを示す。
 5. シャドウは、係数が符号条件を満たし、かつ5%以内の水準で有意であることを意味している。
 6. 決定係数は、McFaddenの決定係数。

(出典) 総務省『第三セクター等の状況に関する調査』、『都道府県決算状況調』、『市町村別決算状況調』、内閣府『県民経済計算年報』各年版より作成。

という関係がみられるものの、同割合が一定水準を超えると、逆に、契約額（同）が大きいほど破綻処理が行われにくいという関係が現れることになる。推定結果に基づく試算の結果からは、同割合が約44%の状態、その第三セクターの破綻処理が最も行われやすくなると考えられる⁽⁵¹⁾。これら以外の説明変数では、「財政力指数」の係数が、符号条件（プラス）を満たした上で、5%水準で有意になっており、「主な出資団体」の財政力が強い（弱い）ほど、出

資先の第三セクターの破綻処理が行われやすい（行われにくい）との関係を読み取ることができる。ただし、全ての第三セクターを対象とした推定の結果とは異なり、「第三セクターの職員数」の係数は、有意にならなかった。

これに対して、「主な出資団体」による出資比率が50%未満の第三セクターを推定の対象にした場合は、「経常利益の符号を表すダミー変数」のほかには、符号条件を満たし、かつ有意な説明変数が、見当たらなかった。

（ふかさわ えいじ）

(51) x と y の間に $y=ax^2+bx+c$ （ただし、 $a<0$ ）という関係が認められるとき、 y の極大値に対応する x 値は、 $-b/(2a)$ である。本稿では、推定を通じて得られた説明変数の係数（補表に記載）のなかから a （▲14.6253）と b （12.8761）に相当するものを抜き出し、 $-b/(2a)$ を算出した結果（44.0%）を、第三セクターの破綻処理が最も行われやすい説明変数の値とみなしている。