

第三セクターの経営悪化要因と地域経済

深澤 映司

目次

はじめに	1 先行研究のサーベイ
I 第三セクター問題の経緯と現状	2 経営効率に影響をもたらしてきた可能性のある要因
1 バブル期以降における設立ラッシュ	3 仮説検証に用いたデータと手法等
2 民間企業を下回る経営効率	4 検証の結果とそれについての解釈
3 実質破綻企業の温存	III 第三セクター問題に関する示唆
4 ソフトな予算制約	
II 経営効率を悪化させている要因に関する分析	

はじめに

地方自治体と民間部門の共同出資形態をとった第三セクターが、全国で破綻を続けている。

東京都が出資する第三セクターで、ビル賃貸業を営む臨海副都心の2社（東京ファッションタウン、タイム24）が、平成17年3月末、民事再生法の適用を申請した。平成16年2月には、大阪府が出資する商業施設運営の3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、湊町開発センター）を巡り、府と金融機関との間で特定調停⁽¹⁾が成立しているので、東京都の事例は、およそ1年ぶりに大都市圏で発生した第三セクターの大型破綻である。

地方における第三セクター破綻の動きも、目が離せない。最近の代表例としては、釧路市の

観光商業施設「釧路フィッシャーマンズワーフMOO」があげられる。平成17年3月に、同施設を運営する第三セクター「釧路河畔開発公社」（釧路市と民間が共同出資）と金融機関との間で、特定調停が最終合意に至った。MOOは、バブル最盛期の平成元年に、民間活力の導入による地域振興をうたい、他の地域に先駆けて開業したケース⁽²⁾であっただけに、その運営主体の破綻は、全国的にも少なからず注目を集めた。地域振興を旗印とした第三セクターの破綻としては、宮崎県の観光施設シーガイア（平成13年2月に「会社更生法」（昭和27年法律第172号）の適用を申請）や長崎県の同施設ハウステンボス（平成15年2月に「会社更生法」の適用を申請）などの大型案件が想起されるが、その流れは、今

(1) 経済的に破綻した債務者を再生することを主眼とした裁判所による民事調停の一種。債務者の側が減免を求める債権を選択できるという点に特徴がある。「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）の施行により、導入された。

(2) 「民間事業者の能力の活用による特定施設の整備の促進に関する臨時措置法」（昭和61年法律第77号）を旧運輸省が適用した第1号の案件である。

日でも依然続いていると言えよう。

法的整理や特定調停などに至ることは辛うじて免れているものの、累積損失を抱えたり、債務超過に陥るといって、財務状態が極度に悪化した第三セクターが全国各地に多数存在するとの指摘が、後を絶たない⁽³⁾。

地域における第三セクターの破綻は、金融と財政の両面を通じて、当該地域の経済に悪影響をもたらすと考えられる。金融面では、第三セクターへの主要な貸し手である地域金融機関（地方銀行、信用金庫、信用組合理等）の債権が焦げつくことに伴う悪影響があげられる。第三セクター向け不良債権の増加は、これらの地域金融機関の収益を悪化させるとともに、そのリスク許容度を低下させる。そのことは、地域の健全な企業に対する貸し渋りを誘発する恐れがある。また、財政面では、破綻した第三セクターの処理を巡り、地方自治体が追加の財政支出を余儀なくされた場合の悪影響が見逃せない。例えば、第三セクターが予定通りに資金を返済できなくなると、金融機関側に生じた損失の一部を、出資者である地方自治体が補填することを余儀なくされるケースも少なくない。そうした地方自治体の対応は、最終的には、納税者である地域住民の負担増へとつながる公算が大きい。

全国各地の第三セクターには、地域の経済や産業の振興を主眼として設立されたものが多かったはずである。にも関わらず、今ではそれらが、各地域の経済活性化を妨げる要因になろうとしている。こうした皮肉な状況に陥ってしまったのは、一体なぜであろうか。この問題について現時点で掘り下げておくことは、今後の地域経済振興策のあり方を考えていく上でも、欠かす

ことのできない作業であると思われる。

本稿では、以上のような問題意識に基づき、全国の第三セクターの経営を悪化させ、ひいては破綻に向かわせている要因が、一体何であるかを考察する。具体的には、まず、今日の第三セクター問題の発端や経緯について簡単に振り返るとともに、全国の第三セクターが直面している財務状況を、民間企業との対比によって浮き彫りにする。その上で、第三セクターの経営効率に悪影響を与えてきた可能性のある要因を、それぞれのステークホルダー（利害関係者）の観点から洗い出した上で、各要因からの影響の有無を実際のデータに基づき検証する。そして最後に、検証結果を踏まえつつ、今日の第三セクター問題に関する示唆について、整理を行うこととする。

I 第三セクター問題の経緯と現状

1 バブル期以降における設立ラッシュ

最初に確認しておきたいのは、第三セクターという語の定義である。総務省は、「地方公共団体が出資している商法法人及び民法法人並びに地方三公社（地方住宅供給公社、地方道路公社、土地開発公社）」を全部合わせて、「第三セクター等」と呼んでいる⁽⁴⁾。一般には、これらのうち、地方公共団体が全額を出資している地方三公社と、複数の地方公共団体による出資割合が25%に満たない商法法人・民法法人とを除いた部分、すなわち「複数の地方公共団体による出資割合が25%以上の商法法人・民法法人」を「第三セクター」と称するケースが多いようである⁽⁵⁾。そこで本稿では、とくに断らない限り、この定

(3) 篠塚悟「レジャー・リゾート、地域開発型中心に倒産予備軍、破綻状態が顕在化」『週刊金融財政事情』54(27), 2003.7.14, pp.16-19.などを参照。

(4) 総務省「第三セクター等の状況に関する調査結果」(2005年3月28日) <http://www.soumu.go.jp/s-news/2005/050328_6.html>

(5) 赤井伸郎『第三セクターの経営悪化の要因分析—商法観光分野の個票財務データによる実証分析—』(ディスカッション・ペーパー・シリーズ)内閣府経済社会総合研究所, 2003.5, pp.6-7.等を参照。ちなみに、旧自治省は、この定義に基づき、「第三セクター」という語を使用していた。

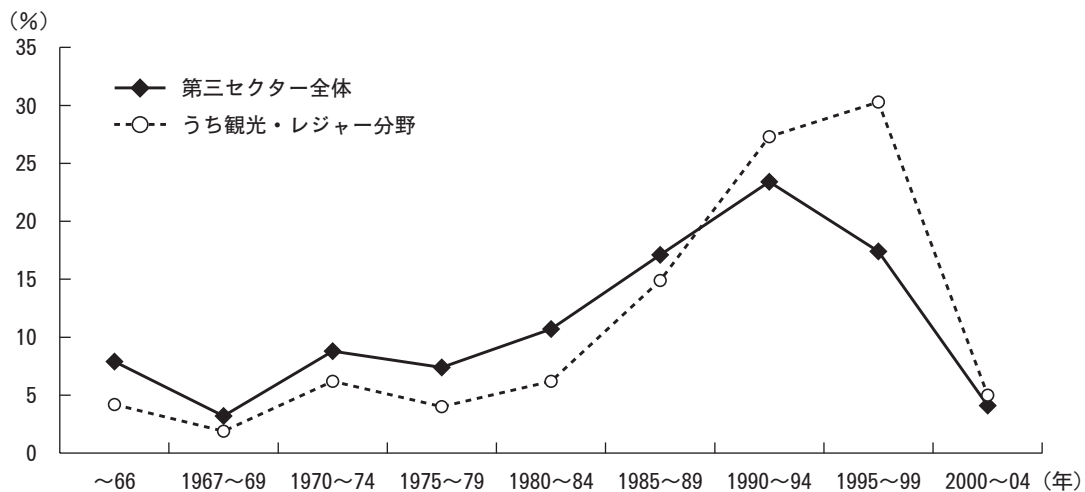
義に従い「第三セクター」という語を用いることとした。

総務省が発表した最新の調査結果⁽⁶⁾によると、上記の定義に基づく第三セクターは、平成15年度末時点で、全国に6,888法人存在した。内訳は、商法法人が2,699法人（株式会社2,393法人、有限会社306法人）、民法法人が4,189法人（社団法人394法人、財団法人3,795法人）である⁽⁷⁾。業務分野別の構成比（法人数ベース）をみると、商法法人では、観光・レジャー、農林水産、運輸などの割合が高く、民法法人では、教育・文化、社会福祉・保健医療などの割合が大きい。

これらの第三セクターの設立年次を見ると、バブル期から1990年代前半にかけての時期に設立が集中している（図1）。この傾向は、いずれの業務分野についても概ね共通しているものの、とりわけ観光・レジャーの分野で顕著になっている。

バブル期に設立が集中した背景としては、政府が1980年代の後半に、地域間の経済格差を是正するために、積極的な地域振興策の枠組みを打ち出したことが指摘できよう。例えば、昭和61年5月に「民活法」⁽⁸⁾が施行され、大型リクリエーション施設等を整備する第三セクター方式の事業者に対して、各種の経済的優遇措置（建設費の5%補助、固定資産税の減免、日本開発銀行の低利融資など）が講じられるようになった。また、翌昭和62年5月には、国民が利用しやすいリゾートの整備を通じて地域振興を図る「総合保養地域整備法」（いわゆる「リゾート法」昭和62年法律第71号）が施行されたが、同法にもやはり、税務、金融、許認可事務等に関する手厚い優遇措置が盛り込まれていた。これらの政策支援が追い風として働かなかで、折からのバブル景気の下で国内経済の先行きに強気の見通しをもった全国の地方自治体が、地域振興を旗印

図1 第三セクターの設立年次の分布状況



(出典) 地域企業経営研究会編『最新地方公社総覧 2002』ぎょうせい, 2003. より作成。
 (注) 2002年1月1日時点で存在していた第三セクター（複数の地方公共団体による出資割合が25%以上）の設立年次の分布を示したもの。

(6) 総務省 前掲注(4)。

(7) ちなみに、同じ時点において、地方三公社は1,590社（地方住宅供給公社57社、地方道路公社43社、土地開発公社1,490社）、複数の地方公共団体による出資割合が25%未満の商法法人・民法法人は1,469法人存在した。

(8) 「民間事業者の能力の活用による特定施設の整備の促進に関する臨時措置法」（昭和61年法律第77号）。その制定を主導したのは通商産業省であったが、同法に基づく枠組みづくりには、建設、運輸、郵政の各省も参画した（荒谷紘毅「市町村の息の根を止めかねない三セク大倒産時代」『エコノミスト』77(1), 1999.1.5, pp.96-101.）。

に掲げつつ、民間との共同出資形式の第三セクターを相次いで設立したと考えられる。

もっとも、図1からも読み取れるように、第三セクターの設立件数は、バブル経済崩壊後の1990年代前半にも、バブル期の勢いをほぼそのままの形で保っている。このことから、全国の地方自治体がバブル期の楽観的な政策姿勢を修正して、新たな第三セクターの設立にブレーキをかけるまでには、相応の時間を要したことがうかがえる。

2 民間企業を下回る経営効率

公的部門と民間部門が共同出資する第三セクターは、経営上の効率性という点では、純粋な民間企業に及ばない。このことは、実際のデータからも確認できる。

企業の経営効率を表す指標としては、ROA (Return on Asset、総資産利益率=利益÷総資産残高) が用いられることが多い。この比率は、企業が保有している資産との見合いでどれほどの利益をあげているかを示すもので、その値が小さい(大きい)企業ほど、経営の効率性が低い(高い)ことを意味している。ここでは、このROAが、商法法人の第三セクターと法人企業全体との間でどれほど乖離しているのか、企業規模別の比較を行ってみた。

平成13年⁽⁹⁾時点における比較結果をみると(表1)、それぞれの企業規模ごとに、ROAの平均値の乖離が生じている。出資金・資本金が1,000万円未満の場合を除き、全ての規模で、第三セクターのROAが法人企業全体のそれを下回っている。しかも、第三セクターの場合、企業規模が大きくなるにつれてROAが低くなる傾向があるのに対して、法人企業全体の場合はこれとは逆の傾向となっており、その結果、両者のROAの乖離幅は、企業規模が大きくなるほど拡大している。第三セクターのなかには、

表1 ROA(総資産経常利益率)の比較(商法法人形態の第三セクターと法人企業全体) (単位:%)

出資金・資本金の規模	第三セクター(商法法人) <2002年7月1日に最も近い決算期>	法人企業全体 <2001年>
1,000万円未満	1.07	0.74
1,000万円～1億円	1.59	2.00
1億円～10億円	0.41	2.47
10億円以上	▲0.46	2.59

(出典) 地域企業経営研究会編『最新地方公社総覧 2002』ぎょうせい、2003、財務省財務総合政策研究所『法人企業統計年報』(平成13年版)より作成。

(注) 1. ROA=経常利益÷総資産
2. 第三セクター(商法法人)は、複数の地方公共団体の出資割合が25%以上の商法法人。

後で述べるように、地方自治体等から補助金を交付されていることで、利益額が底上げされているものも少なくないとみられる。この点を踏まえると、第三セクターのROAが法人企業全体のそれを下回っている度合いは、実際には、さらに大きいと推察される。

このような経営効率の低さから、第三セクターの財務状況は全般的に悪化している。総務省の調査⁽¹⁰⁾によると、平成15年度には、第三セクター(複数の地方自治体による出資割合が25%未満の商法・民法法人を含む)全体の33.6%が赤字⁽¹¹⁾であった。しかも、同じ時点において、第三セクター(複数の地方自治体による出資割合が25%未満の商法・民法法人を含まない)全体の5.8%は、負債が資産を上回る債務超過状態であった。業務分野別に見ると、債務超過状態に陥った第三セクターの割合は、とりわけ観光・レジャー分野で高くなっている。

3 実質破綻企業の温存

経営効率の低さが財務状況の悪化へと結びつくなかで、既存の第三セクターの中には、廃止されたり、他の第三セクターと統合されるものが見られる。『最新地方公社総覧2002』によると、平成11年から平成13年までの間に、287の

(9) ただし、第三セクター(商法法人)のデータ計測時点は、平成14年7月1日に最も近い決算期である。

(10) 総務省 前掲注(4)。

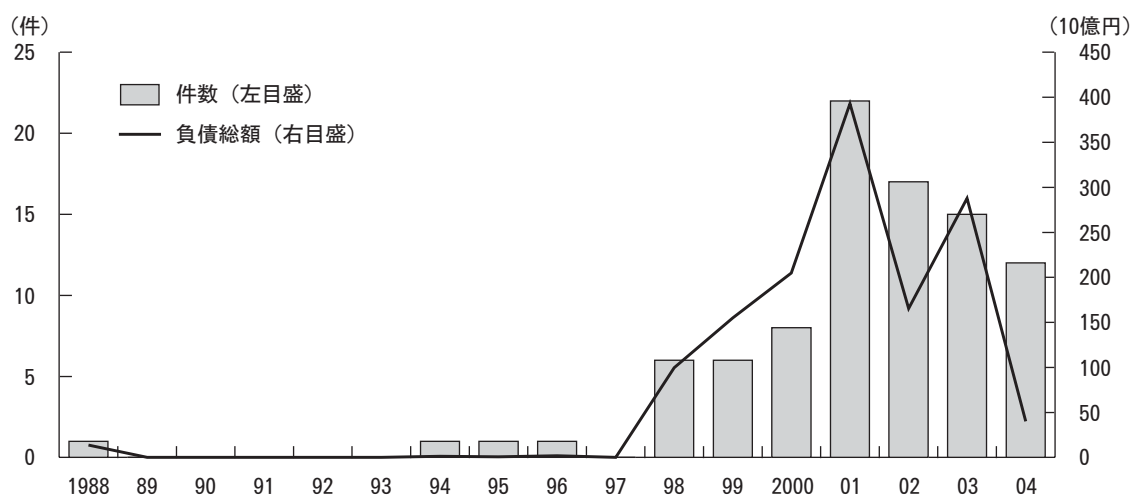
「第三セクター等」⁽¹²⁾が廃止されている⁽¹³⁾。廃止理由について「経営難のため」と回答した法人が76あったが、この回答は、「既に目的を達成したため」という回答に次いで多かった。また、同じ期間に「第三セクター等」同士の統合が148件行われたが、統合の理由を巡り最も多く寄せられたのは、「組織の効率化、経営の合理化等のため」という回答(88件)であった⁽¹⁴⁾。

法的整理⁽¹⁵⁾や特定調停など、裁判所の介入を通じて債務者の債務を減免する、いわゆる「倒産」からも目が離せなくなっている。第三セクターの倒産件数⁽¹⁶⁾は、1980年代末から1990年代半ば頃まではほとんど目立たなかったものの、平成10(1998)年から増加を始め、

平成13年には22件に達した(図2)。平成14年以降、件数は若干減少しているものの、毎年10件以上と、1990年代に比べ依然高水準にある。

企業全体のうちどの程度の企業が倒産しているかを表す倒産発生率を算出してみると、第三セクターが一般法人企業を下回った状態が、1990年代以降続いている⁽¹⁷⁾(図3)。先述の通り、第三セクターの経営効率は、一般法人企業のそれを概して下回る傾向がある。にも関わらず、倒産発生率は、第三セクターが一般法人企業よりも低い。これらの事実は、実質的に経営が破綻していながら、倒産を先送りされている第三セクターが全国に少なくないことを意味していると考えられよう。

図2 第三セクターの倒産件数の推移



(出典) 帝国データバンク「第3セクター経営実態調査」<<http://www.tdb.co.jp>>より作成。

(11) 商法法人については経常赤字となった法人を、また民法法人については当期正味財産が減少した法人を、赤字法人とみなしている。

(12) 地方三公社と、複数の地方公共団体による出資割合が25%に満たない商法法人・民法法人も対象に含まれる。

(13) 地域企業経営研究会編『最新地方公社総覧 2002』ぎょうせい, 2003, pp.39-41.

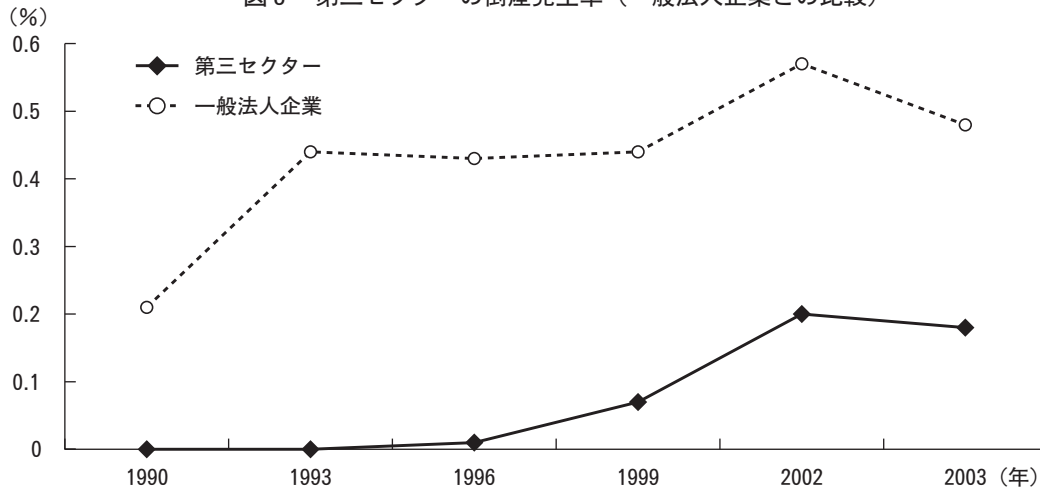
(14) 同上。

(15) 法的整理のための具体的な枠組みとしては、会社更生、民事再生、特別清算、破産等があげられる。

(16) 帝国データバンク「第3セクター経営実態調査」<<http://www.tdb.co.jp/watcing/press/>>

(17) 総務省は、平成15年12月に「第三セクターに関する指針」を改定し、経営悪化が深刻化して存続が危ぶまれる第三セクターについては、地方自治体に対して法的整理を含めた抜本的な対応を求めた(総務省「第三セクターに関する指針の改定について」(2003年12月12日)<http://www.soumu.go.jp/s-news/2003/031212_1.html>)。この新たな方針が、第三セクターの倒産発生率を押し上げる要因になっているのか否かについては、データ上の制約もあり、現時点で確認できない。

図3 第三セクターの倒産発生率（一般法人企業との比較）



(出典) 帝国データバンク「第3セクター経営実態調査」<<http://www.tdb.co.jp>>、総務省「第三セクター等の状況に関する調査結果」<<http://www.soumu.go.jp/>>、東京商工リサーチ『全国企業倒産白書』より作成。

- (注) 1. 第三セクターの倒産発生率=第三セクターの倒産件数÷第三セクター数
 2. 一般法人企業の倒産発生率=(総倒産件数-個人企業の倒産件数)÷税務統計による普通法人数

4 ソフトな予算制約

経営効率が悪いのに、第三セクターの倒産がなかなか顕在化しにくいのはなぜか。この疑問を解きほぐす上で欠かせないのが、ハンガリーの経済学者ヤーノシュ・コルナイにより提唱された「ソフトな予算制約」⁽¹⁸⁾ (soft budget constraint) という考え方である。かつての社会主義諸国で恒常化していたモノ不足問題は、国有企業の生産物の価格が硬直的なことによる資源配分の非効率性に起因するものであったが、コルナイは、政府が財の価格を引き上げる政策をとらない理由を掘り下げていくなかで、この概念を打ち立てている⁽¹⁹⁾。そのポイントを一言で述べると、「政府が事後的に企業を救済すると期待される場合には、企業が政府による救済

を予め期待してしまい、経済的自立に向けたインセンティブをもたなくなるため、社会的に見て経済の効率性が損なわれる」⁽²⁰⁾ ということになる。

企業の予算制約がソフト化する具体的なケースとしては、複数のパターン⁽²¹⁾ が考えられるが、それらのうち、我が国における第三セクター問題との関連でとりわけ注目されるのは、裁量的な補助金交付であろう。平成15年度末時点で、第三セクター全体のうち47.0%が、地方自治体から補助金を交付されている⁽²²⁾。こうした状況下では、個々の第三セクターが、仮に収益を上げられなくても、足らざる部分は補助金で補填してもらえとの期待を暗に抱き、収益を増やすために経営を効率化する努力を怠りがちになる。このようにして、第三セクター経営の非

(18) Kornai, J., "The Soft Budget Constraint," *Kyklos*, vol.39, No.1, 1986, pp.3-30.

(19) コルナイは、「ソフトな予算制約」とモノ不足現象との関係について、経済学者ゴムルカとの間で論争を行っている。その内容は、スタニスラフ・ゴムルカ著(吉井昌彦訳)「コルナイの『ソフトな予算制約』と不足現象(コルナイとゴムルカの論争)」『経済評論』37(8), 1988.8, pp.4-14. を参照。

(20) 赤井伸郎「公的部門におけるソフトな予算制約問題(Soft budget)」伊東秀史・小佐野広編『インセンティブ設計の経済学—契約理論の応用分析—』勁草書房, 2003. pp.325-355.

(21) コルナイは、ソフトな予算制約の類型として、裁量的な補助金交付のほか、裁量による租税変更、信用供与、価格決定などをあげている(Kornai *op.cit.*, pp.5-6.)。

(22) 総務省 前掲注(4)。

効率性が助長されるとともに、実質的には破綻状態に陥っている第三セクターが、倒産を免れ温存されるという結果を招いているのが、今日の実況であると考えられる。

我が国の第三セクターが、「ソフトな予算制約」に陥っている可能性が大きいことは、実際のデータの上からも窺える。公的機関への補助金交付に伴う予算制約のソフト化の有無を検証するためには、補助金が多いほど収益が少ない（または、収益が多いほど補助金が少ない）というマイナスの相関関係が認められるか否かを明らかにすればよい⁽²³⁾。その際の方法としては、(i) 特定時点における複数の公的機関の状況の差異を観察する方法（クロスセクション・データに基づく分析）と、(ii) 特定の公的機関について時間の経過に伴う状況の差異を観察する方法（時系列データに基づく分析）との2種類が考えられる⁽²⁴⁾が、ここでは、データ上の制約から、前者の方法を用いることとした。

具体的には、『最新地方公社総覧 2002』に収録された全国の第三セクターのデータに基づき、補助金交付額（総資産対比）と経常利益（同）の相関係数を、法人形態別に測定した。その結果を見ると（表2）、民法法人は、相関係数がプラスであるが、商法法人は、同係数がマイナスになっている。すなわち、後者については、総資産に占める経常利益の割合が小さな法人ほど、総資産に占める補助金交付額の割合が大きくなる傾向が読み取れる。ラフな分析であり、この結果のみから即断することはできないものの、商法法人形態の第三セクターが、地方自治体による補助金交付を背景に、予算制約をソフト化させている可能性は、否定できないであろう。

表2 補助金交付額と経常利益の相関係数

		対象社数	相関係数
第三セクター	株式会社	431	▲ 0.2924
	有限会社	67	▲ 0.1296
	社団法人	294	0.0133
	財団法人	2,491	0.0289
三公社	住宅供給公社	44	▲ 0.8947
	道路公社	16	▲ 0.2639
	土地開発公社	219	0.8614

（出典）地域企業経営研究会『最新地方公社総覧 2002』ぎょうせい、2003.より作成。

（注）1. 個々の法人の「補助金交付額/総資産残高」と「経常利益/総資産残高」との間の相関係数。
2. 経常利益のデータが開示されていない法人は、対象から除外。

II 経営効率を悪化させている要因に関する分析

1 先行研究のサーベイ

以下では、第三セクターの経営効率を低迷させている諸要因について、掘り下げた実証分析を行うが、その前に、この問題を巡る先行研究を振り返っておこう。

第三セクターの経営問題については、既に、赤井伸郎氏（兵庫県立大学助教授）が中心となってまとめた複数の実証研究がある。赤井氏は、都道府県別・年次別に見た第三セクターの財務データを用いてその設立要因や破綻要因に関する分析を行い、官・民の馴れ合い体質によるリスク配分の曖昧性が、第三セクター経営の失敗を惹き起こす要因になっていると指摘している⁽²⁵⁾。また、赤井氏は、第三セクターのうち観光・レジャー分野の商法法人に焦点を絞り、個々の法人の財務データ（個票データ）に基づく分析を行っている。その結果、官・民や官・官の責任分担の曖昧性に加え、地域における政

⁽²³⁾ コルナイも、当時のハンガリー等の国有企業について、補助金と収益の関係に着目することにより、予算制約のソフト化を示している（Kornai *op.cit.*, pp.14-17.）。

⁽²⁴⁾ 岩本康志「財政投融资と社会資本整備」岩田一政・深尾光洋編『財政投融资の経済分析』日本経済新聞社、1998、pp.160-161.

⁽²⁵⁾ 赤井伸郎・篠原哲「第三セクターの設立・破綻要因分析—新しい公共投資手法 PFI の成功にむけて—」『日本経済研究』No.44, 2002.3, pp.141-166.

治的圧力を通じた過大投資や、情報公開の不備による説明責任の欠如などが、経営悪化につながったと結論づけている⁽²⁶⁾。

第三セクターそのものを分析の対象としているわけではないが、それとの関連性が深い問題を取り上げた実証研究もある。赤井氏は、地方の土地開発公社について、道府県ごとに集計したデータに基づく分析を行い、地方自治体の地価に関する将来予測や情報公開の不備、そして地方自治体からの天下りや銀行業界との癒着などが、同公社の財務状況悪化（不良資産の増大）をもたらしたとしている⁽²⁷⁾。さらに、地方公営企業⁽²⁸⁾の経営問題をテーマとした研究として、山下耕治氏（長崎大学助教授）によるものがあげられる。山下氏は、地方公営企業として営まれている全国のバス事業の個票データに基づき、経営の非効率性の決定要因を検証し、地方自治体の一般会計など他の会計への依存度が大きいバス事業ほど、その経営が非効率化する傾向があるとの分析結果を示している⁽²⁹⁾。

2 経営効率に影響をもたらしてきた可能性のある要因

冒頭で述べたように、第三セクターの経営悪化は、金融（資金の貸し手である金融機関）と財

政（地方自治体の行政コストを最終的に負担する納税者）という2つの経路を通じて、当該地域の経済に悪影響をもたらすと考えられる。裏返して言えば、第三セクターの経営動向について日頃から最も目を凝らすべき立場にあるのは、両経路に関係した者、すなわち金融機関と納税者であるとの見方も可能であろう。前記の一連の先行研究は、納税者による監視という観点を明確に意識しつつ実証に取り組んでいる半面、金融機関の監視という観点はさほど明瞭ではない⁽³⁰⁾。

このような認識に立つと、第三セクターを取り巻くステークホルダー（利害関係者）という観点から、その経営効率に影響を及ぼしてきた可能性のある要因を、改めて洗い直すことは重要だと言えよう。そこで、本節では、そのような要因の再検討を行うとともに、実証分析の前提となる複数の仮説を設定することとしたい。

(1) 出資者：公的部門の出資割合

第三セクターのステークホルダーとして最初に指摘できるのは、出資者（株式会社形態の第三セクターでは株主）である。純粋な民間企業と同様に、第三セクターの場合も、出資者がその法人の経営動向について監視を行うことが期待さ

(26) 赤井 前掲注(5)。

(27) 赤井伸郎「地方公社の評価と改革 一土地開発公社の不良資産の推計とその要因分析一」土居丈朗編『地方分権改革の経済学』日本評論社、2004、pp.180-209。

(28) 地方自治体が、住民の日常生活にとって不可欠なサービスを提供するための事業活動（水道、自動車運送、鉄道、電気、ガス、病院等）を行うために経営している企業。受益の対価として料金を徴収することによる独立採算制を前提としており、その経理は、地方自治体の特別会計で行われる。

(29) 山下耕治「地方公共サービスの非効率性と財源補填 一地方公営企業に対するソフトな予算制約問題の検証一」『日本経済研究』No.47、2003.3、pp.118-133。

(30) もちろん、先行研究に、金融機関による監視という問題意識に基づく考察が全く見られない訳ではない。赤井伸郎氏は、負債比率（＝借入金÷負債）が大きな第三セクターほど経営を悪化させる傾向が認められるとの分析結果を示している（赤井 前掲注(5)）。また、同氏は、土地開発公社による資金調達の容易さを表す代理変数として、地方債に占める銀行等縁故債の割合をとり上げ、その値が大きな土地開発公社ほど、無駄なプロジェクトを推進することにより、不良資産を増大させてきた可能性があるとして指摘している（赤井 前掲注(7)）。しかしながら、金融機関による第三セクター向け貸出と、地方自治体の保証・損失補償や地方自治体自身による貸出との関係をも視野に入れる形で、実証分析を行ったものは、見当たらない。

れる。ただし、第三セクターの出資者のなかには、民間の出資者に加え、公的部門の出資者（地方自治体、国など）が含まれており、状況を複雑にしている。

一般に、公的部門の出資者は、民間部門の出資者ほどには、出資先の法人の経営状況を真剣にチェックしない可能性がある。公的部門は、たとえ出資に伴い損失が生じたとしても、最終的には、その負担を事実上の出資者とも言える納税者に広く薄く転嫁することができるためである。しかも、個々の納税者は、出資先の法人の経営状態について、必ずしも十分な情報を持ち合わせておらず、かつ関心も高いとは限らない⁽³¹⁾。

したがって、「出資額全体に占める公的部門からの出資割合が大きい第三セクターほど、経営の効率性が低い」との仮説が導き出される。

(2) 債権者：損失補償契約に関わる債務残高、地方自治体からの借入残高

2番目のステークホルダーは、第三セクターに資金を貸し出している債権者（民間の金融機関など）である。

企業統治を巡る経済学の理論では、株主のみならず債権者も、企業の外部から経営者の行動を規律づける主体であると考えられている。これが、いわゆる「負債による規律づけ」の考え方である。そうした効果を理論上期待することができる主な理由としては、次の2点があげられている。

第一は、企業が負債による資金調達を行うことで、経営者が自由に使用することができるキャッシュフロー（フリー・キャッシュフロー）が減少することである⁽³²⁾。企業内の余分なキャッシュフローは、経営者の私的な満足度を高める効果しか認められないような非効率的な投資に振り向けられる恐れがある。そうしたなか、キャッシュフローの一部が将来における債務の返済や利払い等に充当されることになれば、経営者が無駄な投資を行う余裕は乏しくなり、結果的に企業経営上の規律づけが強まるであろう。

第二は、企業が約定通りに債務を返済できないければ、経営者はその企業の経営権を手離さなければならぬ可能性が大きいということである⁽³³⁾。一般に、企業の債務不履行は、経営者から債権者に向けた経営権の移転（企業の再組織化）を惹き起こす契機となる⁽³⁴⁾。このため、負債を抱えた企業では、効率的な企業経営を行わなければ債権者に経営権を奪われるかもしれないという「脅しの機能」⁽³⁵⁾が経営者にはたつき、無駄な投資が手控えられると考えられる。

分析の対象が第三セクターの場合には、どうであろうか。「負債による規律づけ」の観点からとりわけ重要となるのは、第三セクターの資金調達が公的な支援をどれほど受けているかであろう。具体的には、借入金のうち地方自治体による損失補償契約⁽³⁶⁾の対象となっている部分や、地方自治体から直接借り入れている部分の大きさが焦点となり得る。これらの公的支援は、いずれも第三セクターを巡る「負債による

(31) 本来であれば、地方議会が納税者を代表して地方自治体による出資先の経営状態を厳格にチェックすべき立場にあるものの、実際にはその機能を有効に発揮できていない可能性がある。

(32) Jensen, M.C., "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers," *American Economic Review*, 76(2), 1986, pp.323-329.

(33) 小佐野広『コーポレート・ガバナンスの経済学』日本経済新聞社, 2001, pp.142-143.

(34) 厳密には、「株主から債権者への経営権の移動」(池尾和人・瀬下博之「日本における企業破綻制度の制度的枠組み」三輪芳朗・神田秀樹・柳川範之編『会社法の経済学』東京大学出版会, 1998, p.253.)であるが、株主からの委託を受けて経営権を執行しているのは経営者であり、経営者から債権者に向けて経営権が移転しているとみなすことができる。

(35) 小佐野 前掲書, p.150.

規律づけ」を弱める要因になると考えられるからである。

平成15年度末時点で、第三セクター全体のうち7.1% (487法人) の資金調達について、地方自治体が貸し手との間で損失補償契約を結んでいる⁽³⁷⁾。そのような第三セクターは、「負債による規律づけ」の低下を招きやすいであろう。たとえ貸し倒れが十分に予想される第三セクターであっても、債務不履行時に損失補償することを地方自治体が約束しているのであるから、貸し手である民間金融機関は、貸し倒れリスクを全面的には負担する必要がない。その分、貸出金利は低くなり、フリー・キャッシュフローの下押し効果も減殺されることになる。また、貸し倒れ額のうち、何某かが地方自治体の補填という形で回収できるのであれば、債権者が貸出先の経営権を掌握する必然性が乏しくなり、ひいては、経営者への「脅しの機能」が働きにくくなる。したがって、いずれの点においても、「負債による規律づけ」の効果は、弱まる公算が大きい⁽³⁸⁾。

第三セクター全体のうち地方自治体から資金を借り入れている法人の割合は、平成15年度末時点で8.6% (592法人) であった⁽³⁹⁾。このような法人でも、同様の理由⁽⁴⁰⁾ から、やはり「負

債による規律づけ」の機能が弱まりやすいと考えられる。

以上を踏まえると、第三セクターのステークホルダーのうち債権者に関連して、2つの仮説が浮かび上がってくる。すなわち、「地方自治体の損失補償契約に関わる債務残高が大きい第三セクターほど、経営の効率性が低い」という仮説と、「地方自治体からの借入残高が大きい第三セクターほど、経営の効率性が低い」という仮説である。

(3) 経営者：役員全体に占める自治体出身者の割合

第三セクターの3番目のステークホルダーとしてあげられるのは、経営者(役員)である。公的部門と民間部門が共同出資する第三セクターでも、純粋な民間企業と同様に、経営者は、その意思決定等を出資者により監視されるべきである。問題は、第三セクターの経営者のなかに、地方自治体の出身者(地方自治体の退職者や地方自治体からの出向者)が少なくないという事実である。平成15年度末時点で見ると、地方自治体が出資している商法・民法法人(複数の地方自治体による出資割合が25%未満の法人を含む)の役員全体のうち、24.9%が自治体出身者であっ

⁽³⁶⁾ 債務保証では、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弁済する。これに対して、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。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。

なお、地方自治体は、地方の道路公社と土地開発公社の資金調達に保証を付けることができるものの、住宅供給公社と第三セクター(商法法人と民法法人)のそれには保証を付けられない。一方、地方自治体による損失補償契約については、そのような制度上の制限がない(地方自治体は、いずれの第三セクター、地方公社による資金調達についても、金融機関との間で損失補償契約の締結が可能)。

⁽³⁷⁾ 総務省 前掲注(4)。

⁽³⁸⁾ 民間金融機関の側から見ると、貸し倒れリスクの一部を地方自治体が負担する状況の下では、借り手の監視を怠る方向で、一種のモラルハザードが発生しやすいとも考えられる。

⁽³⁹⁾ 総務省 前掲注(4)。

⁽⁴⁰⁾ 貸出金利に貸し倒れリスクが的確に反映されないケースが少なくないことから、フリー・キャッシュフローの下押し効果が減殺されるとみられるほか、いわば身内である地方自治体自身が債権者となった状況の下では、経営権の移転を巡る「脅しの機能」が第三セクターの経営者に及びにくいと考えられる。

た⁽⁴¹⁾。

地方自治体出身の役員と民間部門出身の役員とを比較すれば、一般的には前者の方が、企業経営上の経験やノウハウに乏しく、非効率的な経営を行い易いと考えて差し支えないであろう。したがって、「役員全体に占める地方自治体出身者の割合が大きい第三セクターほど、経営の効率性が低い」という仮説が得られる。

(4) 地域住民：積極的情報公開の有無

4番目のステークホルダーは、地域住民である。あるいは、第三セクターへの実質的な出資者に当たる地域の納税者と言い換えることもできよう。直接的な出資者（地方自治体の当局）や納税者の代表（地方議会）による経営監視機能は、現状を踏まえて判断する限り、必ずしも有効に働いていない可能性がある。このため、最近では、地域住民（市民団体等）に第三セクターの経営動向を直接的に監視させることの意義が、従来にも増して高まりつつあると考えられる。その際にポイントとなるのが、第三セクターに関する情報を地方自治体が住民に対して積極的に開示しているか否かである⁽⁴²⁾。

仮に、情報の開示が不十分であれば、地域住民による直接的な監視の眼も十分には行き届かないであろう。このように考えると、「情報公開を積極的に行っていない第三セクターほど、経営の効率性が低い」との仮説が浮上してくる。

3 仮説検証に用いたデータと手法等

これまでに設定してきた一連の仮説は、実際

に成立しているのであろうか。この点を明らかにするため、統計学的な手法に基づく検証を行ってみた。

仮説の検証に際して用いたのは、『最新地方公社総覧 2002』に収録されている、全国の第三セクター（商法法人2,612社と民法法人4,418社を合わせた7,030社）の個票データである⁽⁴³⁾。

それぞれの仮説で掲げている要因により説明されるべき変数（被説明変数）として採用したのは、個々の第三セクターの「経常利益」である。仮に第三セクター同士の資産規模が全く同じであれば、経常利益の額が大きい法人ほど、経営の効率性が高いと考えられる。

これに対して、経常利益の大きさを説明する要因に相当する変数（説明変数）としては、前節で掲げた複数の仮説を踏まえ、「公的部門の出資割合」（予想される係数の符号はマイナス）、「損失補償契約に関わる債務残高」（同マイナス）、「地方自治体からの借入残高」（同マイナス）、「役員全体に占める地方自治体出身者の割合」（同マイナス）、そして、「積極的情報公開の有無を表す変数」⁽⁴⁴⁾（同プラス）の5つを採り上げた。なお、総資産残高を説明変数の1つとして加えたが、これは、各法人の資産規模の相違を調整するための措置である。

被説明変数と各説明変数との関係式は、いわゆる最小二乗法（OLS：Ordinary Least Squares）により推計した。これは、被説明変数が説明変数の1次式で表されることを前提とした上で、被説明変数の実績値（現実の値）とその推計値（上述の1次式に各説明変数を代入して得られる値）

(41) 総務省 前掲注(4)。

(42) 情報公開を積極的に行っていると回答した「第三セクター等」（地方自治体が出資している商法・民法法人（複数の地方自治体による出資割合が25%未満の法人を含む）と地方三公社）の割合は、平成15年度末で93.0%に達している（同上）。

(43) 本来であれば、最も新しい「総務省 前掲注(4)」に基づき仮説を検証すべきところだが、同調査については、現在のところ、各法人に関する個票データの公表がなされていない。このため、データがやや古くなるものの、代替策としてこのような方法をとることとした。

(44) 『最新地方公社総覧 2002』における「積極的な情報公開」の有無に関する情報を踏まえ、それが行われている法人に1の値を与える一方、行われていない法人には0の値を与えることとした。

との乖離幅(残差)を2乗したものの合計(残差平方和)が最小となるように、1次式の係数を求めるという方法である。

実際の推計は、商法法人と民法法人という法人の形態別に行った。そのうち商法法人については、業務分野別と法人規模別に降いた推計も行っている。なお、本稿で定義した第三セクターには本来含まれないが、地方三公社についても、参考のため推計を行った⁽⁴⁵⁾。

4 検証の結果とそれについての解釈

実際の推計を通じて得られた結果は、表3から表5に示した通りである。そこから読み取ることのできる内容を一言で述べれば、個々の第三セクターによる資金調達(借入れや出資金の受入れ)のあり方が、その経営効率に対して少なからぬ影響を及ぼしている可能性がある、ということである。

先に掲げた複数の仮説のうち、実際に成立している可能性が最も大きいとみられるのは、「地方自治体の損失補償契約に関わる債務残高が大きい第三セクターほど、経営の効率性が低い」と、「地方自治体からの借入残高が大きい第三セクターほど、経営の効率性が低い」である。なぜならば、「経常利益」を説明する一次式のなかで、「損失補償契約に関わる債務残高」と「地方自治体からの借入残高」という2つの説明変数の係数の符号がともにマイナスとなり、かつ両変数が十分に意味をもっていることが、

統計学的に概ね確認できるからである⁽⁴⁶⁾。具体的には、第三セクターのうち商法法人全体について見た場合、「損失補償契約に関わる債務残高」の係数のt値は▲10.564、「地方自治体からの借入残高」の係数のt値は▲2.955と、ともに絶対値が2を大きく上回っている。したがって、これら2つの変数の係数がゼロである確率は、いずれも5%以下であるとみられる(表3)。言い換えると、両変数は、95%以上の確率で統計学的に意味を持っていると判断される。第三セクターのうち民法法人全体についても、これら2つの説明変数の係数を巡り、同様の判断が可能である。

ちなみに、商法法人を業務分野別に降いと(表4)、農林水産、運輸・道路、商工、庁舎管理等、地域・都市開発などの分野において、「損失補償契約に関わる債務残高」または「地方自治体からの借入残高」が、マイナスの係数をとると同時に、95%以上の確率で統計学的に意味をもった変数であるとの判断結果が得られる。また、法人規模別の推計結果(表5)を見ても、「資本金1,000万円未満」と「資本金10億円以上」の商法法人で、「損失補償契約に関わる債務残高」が、マイナスの係数をとっている上に、95%以上の確率で意味をもった変数であるとの判断が可能の結果になっている⁽⁴⁷⁾。

成立している可能性が次に大きいとみられる仮説は、「出資額全体に占める公的部門からの出資額の割合が大きい第三セクターほど、経営

(45) 地方三公社のうち道路公社と土地開発公社については、その資金調達に地方自治体から保証を受けられるという現状を踏まえ、「債務保証契約に関わる債務残高」を説明変数に追加している。

(46) 最小二乗法を通じて推計された係数が統計学的に意味を持っているか否かは、「t値」という統計量を算出した上で、その値の大きさにより判定される。これは、データの数が多くなればなるほど正規分布に近づく分布の仕方(t分布)を前提とした統計量である。一般には、t値の絶対値が2以上であれば、その係数が95%以上の確率で意味を持っているとの判断がなされることが多い。ただし、実際には、説明変数の数が少ないほど、当該係数を巡り「統計学的に意味がある」という判断を下すことのできるt値の絶対値は、大きくなる傾向がある。このため、厳密な判定には、t分布のパターンを示した一覧表が使用される。

(47) 「資本金1,000万円以上1億円未満」、「資本金1億円以上10億円未満」の商法法人についても、「損失補償契約に関わる債務残高」の変数は、係数の符号がマイナスである上に、90%以上の確率で意味をもっているとの判断を下すための条件であれば、満たしている。

《被説明変数＝経常利益》

表3 推計結果（商法法人と民法法人）

(仮説で予想される符号)	総資産 (+)	公的部門の 出資割合 (-)	損失補償契 約に関わる 債務残高 (-)	地方自治体 からの借入 残高 (-)	役員に占め る自治体出 身者の割合 (-)	積極的情報 公開の有無 (+)	債務保証契 約に関わる 債務残高 (-)	定数項	決定係数 (自由度 修正済み)
商法法人形態の 第三セクター <2,538法人>	2.42×10 ⁻⁵ (0.053)	-812.506 (-1.385) *	-0.08517 (-10.564) ***	-0.00595 (-2.955) ***	12.47696 (0.025)	25903.03 (0.767)	—	31291.74 (0.758)	0.048
株式会社 <2,282法人>	1.92×10 ⁻⁵ (0.040)	-915.688 (-1.388) *	-0.08518 (-10.015) ***	-0.00594 (-2.794) ***	16.38081 (0.029)	28553.49 (0.760)	—	34890.03 (0.763)	0.048
有限会社 <256法人>	0.011121 (0.782)	37.54454 (0.579)	0.11148 (3.081)	-0.41964 (-3.595) ***	-65.6777 (-1.170)	2522.279 (0.642)	—	-3825.23 (-0.757)	0.100
民法法人形態の 第三セクター <4,354法人>	0.00393 (4.232) ***	-420.03 (-1.541) *	-0.00467 (-3.841) ***	-0.00692 (-2.137) **	-148.611 (-0.673)	5100.327 (0.0598)	—	51291.35 (0.588)	0.004
社団法人 <432法人>	0.0291 (8.187) ***	428.707 (1.005)	-0.0278 (-6.716) ***	-0.0309 (-4.625) ***	66.45108 (0.171)	-8994.03 (-0.0946)	—	-33923.8 (-0.349)	0.133
財団法人 <3,922法人>	0.003527 (3.602) ***	-681.796 (-2.151) **	-0.0043 (-3.341) ***	-0.00792 (-2.147) **	-190.737 (-0.796)	2287.508 (0.0233)	—	80691.75 (0.802)	0.004
【参考】地方3公社 <1,634法人>	0.08596 (9.787) ***	—	-0.00471 (-1.885) **	-0.002885 (-10.999) ***	-889.622 (-1.705) **	-40502.9 (-0.563)	—	72362.29 (0.985)	0.201
住宅供給公社 <57法人>	-0.00509 (-0.602)	—	-0.01425 (-0.361)	0.023291 (0.891)	-13822.4 (-0.872)	127429.3 (0.035)	—	1515905 (0.394)	-0.096
道路公社 <43法人>	0.001976 (0.566)	—	0.03244 (0.636)	-0.07975 (-12.911) ***	3174.178 (0.679)	-562133 (-0.574)	0.028952 (4.117)	420356.3 (0.454)	0.868
土地開発公社 <1,534法人>	-0.0036 (-6.728)	—	0.00502 (6.354)	0.00749 (3.055)	-152.888 (-1.152)	-27346.5 (-1.533)	0.00528 (7.181)	41337.39 (2.268)	0.043

(出典) 地域企業経営研究会編『最新地方公社総覧 2002』より作成。

- (注) 1. 実数は、各説明変数の係数。括弧内は、t値。
 2. ***は、係数が符号条件を満たし、かつ1%水準で有意であることを示す。
 3. **は、係数が符号条件を満たし、かつ5%水準で有意であることを示す。
 4. *は、係数が符号条件を満たし、かつ10%水準で有意であることを示す。
 5. 推計に当たり、財務データの開示が完全でない法人は、対象から除いている。
 6. 「—」は、説明変数としなかったことを意味する。

の効率性が低い」である。商法法人全体、民法法人全体ともに、「公的部門の出資割合」について、係数の符号がマイナスになった。一方、商法法人のt値は▲1.385、民法法人のt値は▲1.541と、いずれも絶対値が2を大きく下回っており、対応した説明変数が95%以上の確率で意味をもっていると判断できる条件は満たしていない。ただし、90%以上の確率でそのような判断を下すための条件であれば、充足している(表3)。したがって、この説明変数が「経常利益」を説明する要因として統計学的に意味をもっている可能性は、上記の債務に関連した2つの説明変数ほどには大きくないものの、否定でき

ないと言えよう。

これらに対して、残り2つの仮説(「役員全体に占める地方自治体出身者の割合が大きい第三セクターほど、経営の効率性が低い」、「情報公開を積極的に行っていない第三セクターほど、経営効率が低い」)については、今回の推計からは、それらが実際に成り立っていることを高い確度で示す結果が得られなかった。すなわち、「役員全体に占める自治体出身者の割合」と「積極的情報公開の有無を示す変数」は、商法法人と民法法人をそれぞれ全体で見ると、統計学的に意味をもった変数であるための条件を満たしていない(表3)⁽⁴⁸⁾。

《被説明変数＝経常利益》

表 4 推計結果（商法法人の業務分野別）

(仮説で予想される符号)	総資産 (+)	公的部門の 出資割合 (-)	損失補償契 約に関わる 債務残高 (-)	地方自治体 からの借入 残高 (-)	役員に占め る自治体出 身者の割合 (-)	積極的情報 公開の有無 (+)	定数項	決定係数 (自由度 修正済み)
商法法人形態の第三セクター <2,538法人>	2.42×10 ⁻⁵ (0.053)	-812.506 (-1.385) *	-0.0852 (-10.564) ***	-0.00595 (-2.955) ***	12.477 (0.0247)	25903.03 (0.767)	31291.74 (0.758)	0.048
観光・レジャー <822法人>	0.00595 (12.632) ***	1236.061 (0.965)	-0.0673 (-1.152)	-0.0351 (-0.545)	420.423 (0.360)	-3565.76 (-0.043)	-127951 (-1.256)	0.249
農林水産 <507法人>	0.0244 (1.686) **	-852.356 (-1.143)	-0.122 (-1.927) **	-0.164 (-0.970)	-730.225 (-1.0386)	29400.55 (0.750)	52690.52 (1.041)	0.007
運輸・道路 <320法人>	-0.00197 (-3.143)	-4394.17 (-1.948) **	-0.091 (-8.877) ***	0.003197(0. 976)	-325.014 (-0.193)	25915.35 (0.221)	245959.1 (1.608)	0.241
商 工 <264法人>	-0.01167 (-8.208)	-391.231 (-0.961)	0.071964 (2.391)	-0.05651 (-5.661) ***	910.5066 (2.761)	-4284.42 (-0.221)	31388 (1.257)	0.740
庁舎管理等 <231法人>	0.015263 (24.434) ***	19.80999 (0.0670)	-0.04694 (-8.528) ***	-0.18663 (-3.030) ***	-57.04454 (-0.224)	-11174.9 (-0.627)	15008.36 (0.738)	0.726
地域・都市開発 <165法人>	-0.00053 (-0.882)	-495.076 (-0.403)	0.032636 (0.767)	-0.00989(-6.125) ***	-364.348 (-0.382)	30039.67 (0.477)	20864.32 (0.280)	0.274
そ の 他 <229法人>	0.002468 (0.336)	620.2353 (0.478)	-0.0209 (-0.057)	-0.7684 (-3.505) ***	-823.574 (-0.762)	112330.7 (1.678) **	-95911.1 (-1.244)	0.063

(出典) 地域企業経営研究会編『最新地方公社総覧 2002』より作成。

(注) 1. 実数は、各説明変数の係数。括弧内は、t 値。

2. ***は、係数が符号条件を満たし、かつ 1%水準で有意であることを示す。

3. **は、係数が符号条件を満たし、かつ 5%水準で有意であることを示す。

4. *は、係数が符号条件を満たし、かつ 10%水準で有意であることを示す。

5. 推計に当たり、財務データの開示が完全でない法人は、対象から除いている。

6. 「その他」は、住宅・都市サービス、社会福祉・保健医療、生活衛生、教育・文化、公害・自然環境保全、情報処理、国際交流の合計。

なお、参考までに、地方三公社全体に関する推計の結果も見ると、「地方自治体の損失補償契約に関わる債務残高」と「地方自治体からの借入残高」が、マイナスの係数をとっており、しかも t 値（それぞれ▲1.885と▲10.999）の絶対値を踏まえると、両変数ともに、95%以上の確率で意味をもった変数であると判断される。これら 2つの要因は、商法法人や民法法人の形態をとった官民共同出資の第三セクターのみならず、地方自治体が全額出資する三公社の経営効

率にも、少なからぬ影響を及ぼしている可能性がある。加えて、地方三公社全体の場合、「役員に占める自治体出身者の割合」についても、その係数が符号に関する条件（マイナス）を満たしている上に、t 値（▲1.705）の絶対値に基づき、95%以上の確率で意味をもった変数であるとの判断が可能である。このことから、経営者の属性（その資質や経営手法の巧拙等）が、三公社の経営効率を左右する要因となっている可能性が窺われよう。

48) 「役員全体に占める自治体出身者の割合」の係数の t 値は、商法法人全体で0.025、民法法人全体で▲0.673であった。また、「積極的情報公開の有無を示す変数」の t 値は、商法法人全体が0.767、民法法人全体が0.0598であった。このように、いずれのケースでも、t 値の絶対値は 2 を大きく下回っており、これら 2つの変数が、95%以上の確率で意味をもっていると判断できる条件はもちろんのこと、90%以上の確率でそのように判断できる条件も満たしていない。

《被説明変数＝経常利益》

表5 推計結果（商法法人の規模別）

（仮説で予想される符号）	総資産 （+）	公的部門の 出資割合 （-）	損失補償契 約に関わる 債務残高 （-）	地方自治体 からの借入 残高 （-）	役員に占め る自治体出 身者の割合 （-）	積極的情報 公開の有無 （+）	定数項	決定係数 （自由度 修正済み）
商法法人形態の第三セクター <2,538法人>	2.42×10 ⁻⁵ (0.053)	-812.506 (-1.385) *	-0.0852 (-10.564) ***	-0.00595 (-2.955) ***	12.477 (0.0247)	25903.03 (0.767)	31291.74 (0.758)	0.048
資本金 1,000万円未満 <140法人>	-0.02692 (-0.864)	-24.7477 (-0.477)	-0.0973 (-2.064) **	-0.20524 (-0.128)	0.416165 (0.009)	-1091.54 (-0.356)	3954.11 (1.011)	0.075
資本金 1,000万円以上1億円未満 <1,484法人>	0.003816 (3.642) ***	1.474754 (0.0254)	-0.00524 (-1.311) *	-0.02071 (-1.352) *	7.519155 (0.154)	-910.298 (-0.280)	4634.012 (1.156)	0.006
資本金 1億円以上10億円未満 <648法人>	0.001066 (1.646) *	-332.551 (-0.535)	-0.04594 (-1.320) *	0.002124 (0.083)	315.8012 (0.581)	79306.15 *	-43913.4 (1.646)	0.007
資本金 10億円以上 <266法人>	-0.0002 (-0.150)	-8414.82 (-1.362) *	-0.08412 (-3.369) ***	-0.00472 (-0.753)	622.8716 (0.121)	2940.221 (0.007)	403540.6 (0.825)	0.036

（出典）地域企業経営研究会編『最新地方公社総覧 2002』より作成。

（注）1. 実数は、各説明変数の係数。括弧内は、t値。

2. ***は、係数が符号条件を満たし、かつ1%水準で有意であることを示す。

3. **は、係数が符号条件を満たし、かつ5%水準で有意であることを示す。

4. *は、係数が符号条件を満たし、かつ10%水準で有意であることを示す。

5. 推計に当たり、財務データの開示が完全でない法人は、対象から除いている。

6. 「その他」は、住宅・都市サービス、社会福祉・保健医療、生活衛生、教育・文化、公害・自然環境保全、情報処理、国際交流の合計。

Ⅲ 第三セクター問題に関する示唆

以上を踏まえると、第三セクターの経営問題を巡る今後の政策対応について、いくつかの論点が浮かび上がってこよう。

第一の論点は、地域における経済・産業の振興や住民生活の向上等に関連した事業への取り組みに対して、地方自治体が、出資面でどの程度関与したらよいかである。

その判断がとりわけ重要となるのは、今後新たに行われる事業についてであろう。このことは、公的部門の出資割合が大きな第三セクターほど経営効率が低くなる傾向があるという、今回の分析結果から得られる示唆である。もしも客観的に見て公的部門の関与が不要と判断されるような事業であれば、純粋な民間企業にそれを委ねる方が、はるかに効率的であると考えられる。一方、公的部門による一定の関与が必要

であるとの検討結果が得られる場合にも、その事業に第三セクター以外の枠組みが採用できないかどうかを、検討してみる必要があるかもしれない。例えば、公的部門と民間部門の責任分担を事前に明確化するという観点からは、民間の資金や経営手法を活用するとともに、事業上のリスクを公的部門から民間部門へと移転させる、PFI (Private Finance Initiative) 方式が検討に値する枠組みである、といった指摘も見受けられる⁽⁴⁹⁾。

また、既存の第三セクターを巡っても、地方自治体が新規の事業に乗り出す場合と同様の視点に立った判断が、改めて求められるのではないだろうか。その結果、公的部門の関与が不要な事業に携わっているとの判断が可能な第三セクターは、地方自治体の出資分を解消することにより、完全な民間企業へと移行させることも一案であろう。

(49) 赤井・篠原 前掲注(25)によれば、PFI方式には、官民出資という形態に起因した第三セクターの諸問題を、契約の厳密化という事業手法の改革を通じて取り除くことができるメリットがあるという。

第二の論点は、地域に関連した事業のための借入れを巡る公的支援（地方自治体による損失補償や貸出し）が「負債による規律づけ」の低下に結び付いてしまうことを、いかに回避するかである。

新たな事業を巡り純粋な民間企業への委託やPFI方式等が選択される場合には、当然ながら、それらの資金調達には公的支援の対象外となる。しかし、加えて、既存の第三セクターが金融機関から新たに資金を借り入れる場合にも、それに公的な支援を与えることは、原則として避けるべきであるとの判断が成り立つであろう。本稿で示した分析結果からも読み取れるように、そのような支援が、第三セクター自身の経営効率の低下を招く可能性が無視できないからである。総務省が平成15年末に発表した「第三セクターに関する方針」にも、「第三セクターの資金調達方式としては、事業自体の収益性に着目したプロジェクト・ファイナンスの考え方を基本とすべきであり、これに基づく資金調達が困難である場合には、第三セクター方式による事業化を原則として断念すべきである」、「将来の新たな支出負担リスクを回避する観点から、第三セクターの資金調達に関する損失補償は原則行わないこととすべきである」⁽⁵⁰⁾ といった記述がみられる。

さて、第一、第二の論点は、いずれも、地域住民の債務を将来に向けて野放図に拡大させな

いたための基本原則として位置づけることできる。これに対して、第三の論点は、過去において既に発生してしまった第三セクターの債務を的確に管理していく上で、どのような工夫が求められるかである。

この問題を巡っては、地方自治体が第三セクター向けの損失補償契約を通じて抱え込んでいる潜在的な債務額や、第三セクター向け貸出資産の含み損を、納税者が最終的に返済を余儀なくされる地方自治体の債務として、開示することが重要になってくる。例えば、平成16年3月には、これらの「隠れ債務」を含んだ地方自治体の債務総額を開示する場合の方法等を示した報告書⁽⁵¹⁾ が、財団法人自治総合センターから公表されている。仮にこの報告書の内容に沿った対応が、個々の地方自治体で行われることになれば、既存の第三セクター債務に対する民主的な統制の強化という観点からは、一步前進だと言えよう。今後は、この種の開示情報を地方議会による予算・決算の審議過程のなかでいかに有効に活用していくかや、「隠れ債務」に関連した損失を地方自治体の一般会計等による負担として早期に確定すべきか否か⁽⁵²⁾ などの点についても、活発な議論が期待されるところである。

金融危機を乗り越え、全国レベルで経済の最悪期から脱出しつつある我が国にとって、個々の地域を巡る経済の活性化が、次なる政策課題

⁽⁵⁰⁾ 総務省「第三セクターに関する指針の改定について」(2003年12月12日) <http://www.soumu.go.jp/s-news/2003/031212_1.html>

⁽⁵¹⁾ その具体的な内容は、『地方公共団体の財政分析等に関する調査研究会報告書 一普通会計の将来的な財政負担一』自治総合センター、2004.3. を参照。

⁽⁵²⁾ 一般に、過剰債務問題への対応の仕方としては、債務者が時間をかけて徐々に債務を返済していく方法と、可及的速やかに関係者（債権者や保証人）の間で債務者に関わる損失を確定する方法との2通りが考えられる。前者の方法の場合、差し当たって関係者に損失が生じない半面、問題の本質的な解決が先送りされる結果、関係者が最終的に負担を余儀なくされるコストがかえって膨らむリスクがある。これに対して、後者の方法では、短期的に見た関係者の損失が小さくないものの、早期に「損切り」をしてしまうことにより、最終的なコストの負担を抑制できるかもしれない。どちらの方法を選ぶかはメリットとデメリットの比較によるが、今日における第三セクターの経営問題の背景には、同制度そのものが抱える構造的な欠陥が潜んでいると考えられるだけに、「早期の損失確定」が望ましいとの判断もあり得よう。

として待ち構えている。そうしたなか、既存の第三セクターがもたらした「負の遺産」を克服するとともに、同方式を巡る十分な反省の上に

立ちつつ、地域振興の新たな枠組みを整えていくことが求められよう。

(ふかさわ えいじ 経済産業課)