

公共部門の 業績評価

官と民の役割分担を考える

井堀利宏 [編]

東京大学出版会

6 第三セクターの経営悪化の 要因分析*

商法観光・レジャー分野の個票財務データによる実証分析

赤井伸郎

1. はじめに

民間活力導入による公共投資改革

バブル崩壊後、わが国の経済情勢が悪化する状況下において、景気対策として数多くの公共投資が実施されてきた。しかしながら、その投資は、日本経済を復活させるほどの効果をあげることができず、日本経済は未だに不況を脱せずにいる。その理由を、単なる政策の失敗として片付けるのは限界にきている。近年、公共投資を提供する手法・組織の非効率性・制度疲労が問題であるという指摘がなされ、政府内でも、公共事業手法の改革の必要性が叫ばれている。

第三セクター分析の重要性

具体的な改革の手法については、さまざまなものが挙げられているが、そのひとつの方向性が、民間活力（民活）の導入である。特に最近、PFI（Private Finance Initiative）と呼ばれる手法¹⁾が注目を浴び、政府によっても制度的

* 本章の作成過程において、井堀利宏氏を代表とする内閣府経済社会総合研究所財政ユニットのメンバー・内閣府におけるセミナーの出席者から貴重な意見をいただいた。また、データに関しては、篠原哲氏（ニッセイ基礎研究所）・金坂成通氏（大阪大学大学院）に、大変お世話になった。ここに記して、感謝の意を表したい。

1) PFIとは、社会資本整備や公共サービスの提供について、民間の資金や経営手法を活用するとともに、公共が負担していたリスクを民間へ移転することで、VFM（租税の対価

にかつ、積極的に推進されている²⁾。しかしながら、この公共事業手法の改革としての民間活力の導入は、以前から行われており、決して新しいものではない。現にこのタイプの手法としては、過去30年以上も前³⁾から、官民出資による共同主体としての「第三セクター」を設立する手法がある。今後多様な公共サービスを効率的に供給していくためには、PFI手法や第三セクターを有効活用することが望まれる。したがって、この手法のメリット・デメリットを厳密に把握することが、今、もっとも重要な課題となっている。

PFIの試みは始まったばかりであり、検証できるデータは存在していない一方で、第三セクターに関しては、これまでに数多くの実例が報告されており、その結果から、民間活力を導入し効率的な公共サービスを提供する際の留意点を明らかにすることが可能である。

これまで第三セクターは公共サービスの提供に関してある程度の成果を収めてきたと考えられるが、近年におけるその評価は、必ずしも良いとはいえない状態にある。したがって、「第三セクター」の失敗の原因を突き止めない限り、現在着目されている民間活力の導入も失敗に終わってしまう可能性がある。厳密な失敗原因の究明が重要なのである。

として最も価値あるサービスを提供する考え方)の達成を目的とする事業手法である。この手法の導入による効果としては、民間の活力を公共投資に導入することで、事業コストを削減し、安価で質の高い公共サービスを提供するとともに、民間における事業機会の創出、および財政資金の効率的な使用などをあげることができ、民間の自由な発想や創意工夫を活用できる公共事業の新手法として期待されている。PFIの大きな特徴としては、過去の第三セクターにおいて曖昧にされていた官民関係を明確にし事業主体(官民)間で厳密な契約を締結することや、資金調達の方法に関してプロジェクトごとに価値やリスクを判断しファイナンスを行う形式のプロジェクト・ファイナンス方式を活用することが挙げられる。なお、PFIの概要、および仕組みの詳細に関しては、光多・杉田(1999)、第一勧業銀行国際金融部(1999)、内閣府(旧経済企画庁)(1999)、長谷川(2000)、宮木(2000)などを参照。

2) 内閣府(旧総理府)(1999, 2000, 2001a, 2001b, 2001c, 2004)、総務省(旧自治省)(2000)参照。また最新の情報に関しては、内閣府PFI推進委員会のホームページ <http://www.8.cao.go.jp/pfi/> 参照。

3) 1913年に設立された「佐渡汽船」が日本最初の第三セクターとされている。また、1969年ごろから第三セクターの設立が顕著になっている。

失敗の原因

近年、バブル期に設立された、リゾート関連に代表される第三セクターの破綻⁴⁾が多発している。これほどまでに、第三セクターの経営状況が悪化し、最終的に失敗といわれるまでに至った原因は何であったのであろうか。バブル崩壊後の景気の悪化も1つの要因として考えられるが、これは民間でも直面している問題であり、第三セクター固有のデメリットではない。

一方、第三セクターという制度に経営悪化の根本的な原因があるという指摘がある。制度にかかわる原因としては、大きく2つのものが考えられる。第一は、官と民の共同出資にかかわるものである。すなわち、第三セクターは、官と民の中間という特殊な事業形態であるため、官民間のリスク分担にかかわる契約が十分に締結されていなかった、もしくは、そのような曖昧な状態が許されたために、官民間において曖昧な責任からの馴れ合いが生じることが経営悪化の原因である。第二は、主体の位置づけにかかわるものである。すなわち、第三セクターは、官と民の出資により設立されるため、より透明度の低い(地方公共団体の)外部組織となり公益性のチェックがおろそかになることも経営悪化の原因である。

このように、第三セクターの特徴に問題があるならば、現在議論されている公共事業改革としての民間活力の導入は、大きな問題を抱えているといえるであろう。

既存研究と本章の貢献

第三セクターの問題は、新聞・雑誌などで近年の破綻増加が紹介される⁵⁾につれて注目を集めている。しかしながら、それらは、事例紹介が主であり、問題点の把握に関しても概念的に捉えられているにすぎない。実際、第三セクターの経営悪化・破綻の本質的原因がどのような問題に起因するのかを明らかにするためには、厳密な検証が必要である。

実証的な手法を用いた既存研究としては、赤井・篠原(2001, 2002)があるのみである。それらは、総務省が、ホームページや報道資料などで公表するデ

4) 本章では、事業の継続が中止もしくは困難になっているという意味で、解散・倒産・債務超過・休眠状態に陥った団体を、「破綻」団体と呼ぶことにする。

5) たとえば、荒谷(1999, 2001)、宮木(2000)などを参照。

ータを用いて、第三セクターに関して議論されている問題を整理するとともに共同出資という第三セクター特有の制度が曖昧な責任体質を生み出し非効率な経営・設立を促したことを実証している。しかしながら、そこで用いられたデータは県別に集計されたものであり、地域別の傾向を捉える分析に制約されており、各第三セクターの事業内容や規模を考慮した分析となっていない。また、財務情報も得られていないために、第三セクターの経営悪化は、破綻・解散などの最終段階に陥ったデータのみからしか分析できていない。したがって、経営は悪化しているものの母体自治体からの追加補助金・追加出資などによって延命されている第三セクターも考慮されない。これらの問題点を取り除き、第三セクターの経営悪化の実態を捉えるためには、個別企業の財務および事業内容・規模のデータが必要となる。

本章では、個別の第三セクターの財務データを利用し、第三セクターの経営悪化要因のより厳密な分析を行う。個別の財務データの利用は、個別の第三セクターにかかわる特性をコントロールして、本章でもっとも着目したい、制度にかかわる問題点を導出することを可能にするのである。

本章の構成

本章は、以下のように構成される。次節では、現存する第三セクターの現状を個別主体の財務データから把握するとともに、どのようなデータに焦点を絞って分析することが、問題点を把握するうえで効率的（効果的）であるのかを議論していく。第3節では、その経営・財務の悪化要因を、外部要因と内部要因に区別し議論するとともに、要因の効果に関する仮説を立てる。また、データを用いて検証する際の注意点も述べる。第4節では、個票の財務データをベースに観光・レジャー分野の経営悪化要因を分析する。最後に第5節で、この結果から得られた教訓をもとに、同じ問題を繰り返さないための第三セクターのあり方、および公共投資改革の代表としてのPFIが成功するための方策を提言する。

2. 第三セクターの現状

まず、「第三セクター」の定義を確認しておこう。その名のとおり、官と民を、第一・第二のセクターとすれば、第三セクターとは、第三のセクターであり民と官の中間に位置するセクターとなる。中間には、ボランティアを含めてさまざまなものが存在するが、その中でも民法および商法によって規定され、法人格を持つものが第三セクターである。より厳密には、「商法（有限会社法を含む）の規定に基づいて設立された株式会社、合名会社、合資会社若しくは有限会社（以下「商法法人」）、または民法の規定に基づいて設立された社団法人若しくは財団法人（以下「民法法人」）であって、地方公共団体が25%以上出資している法人（複数の地方公共団体が合計で25%以上出資している法人を含むが、100%出資の地方三公社（地方住宅供給公社、地方道路公社、土地開発公社）は含まない）」と定義されている⁶⁾。しかし、狭義の意味で利益追求を目的とする商法法人を第三セクターとする考え方や、海外では、NPOなどの法人を含むとする定義も見うけられる（本章では総務省調査と同じく「地方公共団体が25%以上出資している法人」を第三セクターと定義し、分析対象とする）。以下では、第三セクターの問題点を解明する前に、その現状を分析し、どのような傾向があるのかを把握していこう。

2.1 現存第三セクターの概要

本項では、『第三セクターの状況に関する調査結果について』（総務省（2001））に基づき、（2001年3月末時点で）現存する第三セクターの現状を概観する⁷⁾。（表6.1参照）。まず、現存する第三セクターの法人数は6,834法人で、観光・レジャー、農林水産、教育文化が大きなシェアを占めている。教育文化は民法法人が多く、観光・レジャーは商法法人が多い。これは、分野の

6) 総務省（2000, 2001, 2003, 2004）参照。また、総務省（2003）以降の調査では、第三セクター「等」の調査として、出資25%以下の団体や、100%出資の地方三公社の調査結果も公表している。

7) 最新データとしては、2003年3月31日調査の総務省（2004）があるが、第3節以降の要因分析で用いる説明変数との整合性などから、本章では、2001年3月末調査の総務省（2001）を用いて分析を行う。

表 6.1 業務分野別法人数

業務分野	合計	社団法人	財団法人	株式会社	有限会社
地域開発・都市開発	524	12	337	173	2
住宅・都市サービス	111	1	66	43	1
観光・レジャー	1,221	26	358	773	64
農林水産	1,194	302	368	395	129
商工	566	9	303	238	16
社会福祉・保健医療	582	5	560	16	1
生活衛生	272	1	203	60	8
運輸	369	1	62	291	15
教育・文化	1,108	22	1,040	41	5
公害・自然環境保全	77	7	65	5	0
情報処理	61	4	9	48	0
国際交流	120	1	118	1	0
その他	629	13	401	206	9
合計	6,834	404	3,890	2,290	250

出所：『第三セクターの状況に関する調査結果の概要』（2001）。

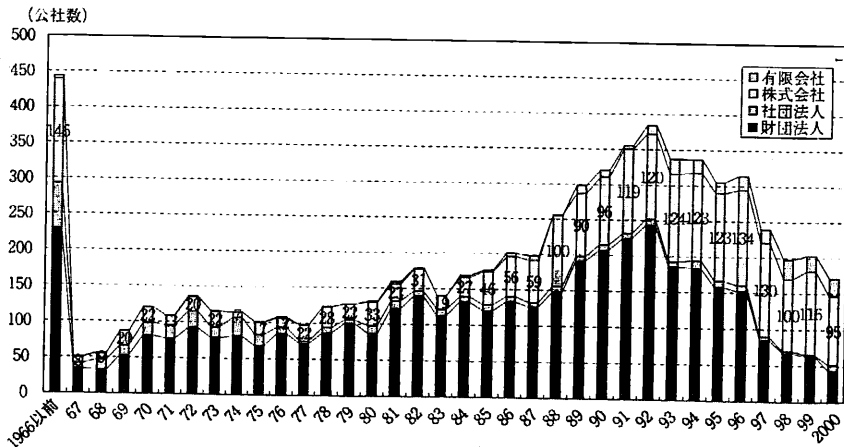


図 6.1 第三セクターの年次別設立数

出所：総務省『地方会社の現況』『第三セクターの状況に関する調査結果について』より作成。

性格を表している。

また、年次別設立数を見たものが図 6.1 である。設立は、1960 年代から行われているが、多くの設立が見られるようになったのは 1986 年ごろである。この原因としては、「民活法」（1986 年）や「リゾート法」（1987 年）⁸⁾ が考えられる。バブル期に最高となり、その後設立は減少している。しかしながら、

興味深いことに、バブル後も商法法人は継続して設立されており、1999 年では、バブル期とはほぼ同数の法人が設立されている。

バブル後も継続して行われている第三セクターの設立は、分野別に見ると、観光・レジャーおよび農林水産での設立が多い。これらの分野は、現在経営悪化の問題が指摘されている法人とは異なる分野なのであろうか。すなわち、近年設立されている法人は、将来問題をひきおこさないのであろうか。次項では、現在どのような法人が経営悪化に直面しているのかを、フローとストックの両面から検討する。

2.2 現存第三セクターの財務状況 1：フロー

本項では、まず、フロー面から財務状況を概観する。表 6.2 には、業務別経常黒字・経常赤字法人数および金額が示されている⁹⁾。全国で 35% の法人が経常赤字に直面している。また、経常赤字法人の割合は、法人数の少ない情報処理分野を除けば、ほぼ 30% 台である。一方で、経常赤字額の大きさの割合を見ると、ほとんどの法人が 1 桁台であるのに対し、運輸 (30.2%)、観光・レジャー (24.6%)、地域・都市開発 (17.2%) と、主に箱モノを必要とする分野で赤字額が多い。

そこで、近年経営破綻が多く見られる観光・レジャー分野（商法法人）に関して、経常黒字第三セクター割合を地域別に見たのが、図 6.2 である。地域間

8) 民活法（民間事業者の能力の活用による指定施設の整備の促進に関する臨時措置法）は通産省が主導し、建設、運輸、郵政の各省が参画、当初は研究開発、企業化基盤整備、電気通信基盤整備、国際見本市施設などの 6 種類の事業が対象だったが、その後大型レクリエーション施設などを加えた 8 種類の事業を行う第三セクター方式の団体に対し、建設費の 5% 補助、固定資産税の減免、日本開発銀行からの融資などの優遇措置を設けたものである。また、リゾート法（総合保養地域整備法）は民活法と同様、金融、税務、許認可事務などのさまざまな優遇措置を設けた（荒谷（1999）参照）。

9) 第三セクターは、一般的な企業会計基準で会計処理しており、ここでの経常黒字は、事業からの収益に相当するものと考えて良い。そのため、発生主義が導入されていると推察できる。（ただし、資産（特に土地）の評価（簿価 or 時価）に関しては、基準が曖昧なため、その処理方法はデータ間でまちまちであると考えられる。）また、母体自治体からの（明示的な）補助金は含まれていない。（だからと言って、自治体の関与がまったくないというわけではない。3.3 項を参照。）さらに、出資金がどのように運用されているのかは、データの制約上、不明である。

表 6.2 業務別経常黒字・経常赤字法人数および金額 (2001年)

(金額の単位：百万円)

	合計		黒字法人				赤字法人			
	法人数 (a)	構成比	法人数 (b)	b/a	金額	黒字額シェア	法人数 (c)	c/a	金額	赤字額シェア
合計	6,791	100.0%	4,414	65.0%	190,213	100.0%	2,377	35.0%	△ 173,334	100.0%
地域・都市開発	520	7.7%	327	62.9%	28,555	15.0%	193	37.1%	△ 29,879	17.2%
住宅・都市サービス	111	1.6%	83	74.8%	3,663	1.9%	28	25.2%	△ 706	0.4%
観光・レジャー	1,206	17.8%	730	60.5%	10,525	5.5%	476	39.5%	△ 42,724	24.6%
農林水産	1,185	17.4%	751	63.4%	21,325	11.2%	434	36.6%	△ 9,243	5.3%
商工	563	8.3%	347	61.6%	20,179	10.6%	216	38.4%	△ 12,491	7.2%
社会福祉・保健医療	579	8.5%	403	69.6%	12,870	6.8%	176	30.4%	△ 5,920	3.4%
生活衛生	272	4.0%	195	71.7%	10,610	5.6%	77	28.3%	△ 5,258	3.0%
運輸	369	5.4%	213	57.7%	25,566	13.4%	156	42.3%	△ 52,425	30.2%
教育・文化	1,104	16.3%	745	67.5%	27,596	14.5%	359	32.5%	△ 6,251	3.6%
公害・自然環境保全	76	1.1%	53	69.7%	5,551	2.9%	23	30.3%	△ 506	0.3%
情報処理	61	0.9%	55	90.2%	1,610	0.8%	6	9.8%	△ 323	0.2%
国際交流	120	1.8%	83	69.2%	2,495	1.3%	37	30.8%	△ 201	0.1%
その他	625	9.2%	429	68.6%	19,668	10.3%	196	31.4%	△ 7,408	4.3%

出所：『第三セクターの状況に関する調査結果の概要』総務省 (2001)。

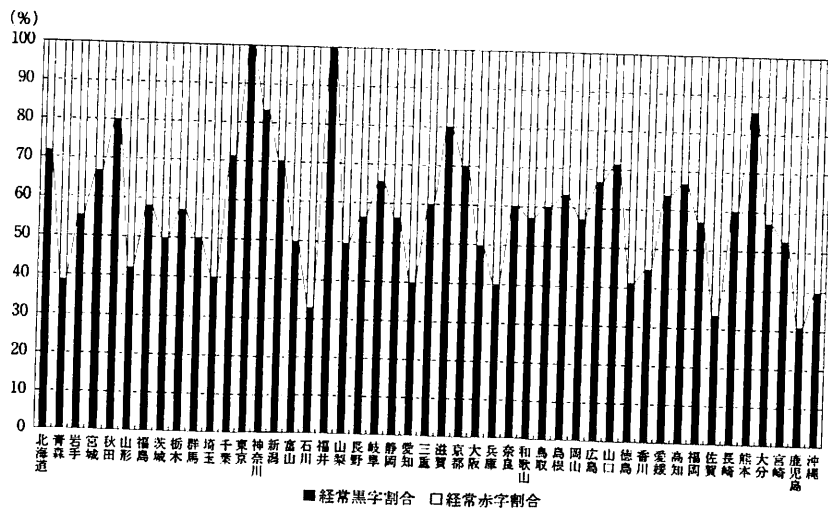


図 6.2 経常黒字第三セクター割合 (商法観光) (2001年)

出所：『第三セクターの状況に関する調査結果の概要』(2001)。

の効果が大きく現れている。これは、経営悪化の要因分析を行う際に、地域特性を考慮した分析が必要であることを示唆している。

2.3 現存第三セクターの財務状況 2：ストック

本項では、ストック面から財務状況を概観する。業務別資本または正味資産の状況が、表 6.3 に示されている。フローほどではないが、全国で 6.6% の法人が債務超過状態にある。その割合は、フロー以上に分野ごとの差が大きく、ほとんどの分野では 1 桁台であるのに対し、運輸 (10.3%)、観光・レジャー (13.0%) と、際立って高い。また、負債が超過している額の業務別内訳を見ると、特に、観光・レジャー分野での財務状況が 46.1% と悪い。この分野での経営悪化の要因分析を行うことがまず必要であろう。

そこで、近年経営破綻が多く見られる観光・レジャー分野に関して、資本黒字第三セクター割合を地域別に見たのが、図 6.3 である。地域間の効果が大きく現れている。これは、ストックに関してもフロー同様、経営悪化の要因分析を行う際に、地域特性を考慮した分析が必要であることを示唆している。

表 6.3 業務別資本または正味資産の状況 (2001年)

(金額の単位：百万円)

	合計		資産が負債を上回っている法人			負債が資産を上回っている法人				
	法人数 (a)	構成比	法人数 (b)	b/a	資産又は正味資産額 (c)	cのシェア	法人数 (d)	d/a	資本又は正味資産額 (e)	eのシェア
合計	6,793	100%	6,342	93.4%	3,961,168	100.0%	451	6.6%	△ 448,236	100.0%
地域・都市開発	520	7.7%	480	92.3%	566,890	14.3%	40	7.7%	△ 54,029	12.1%
住宅・都市サービス	111	1.6%	106	95.5%	76,200	1.9%	5	4.5%	△ 1,039	0.2%
観光・レジャー	1,207	17.8%	1,050	87.0%	199,055	5.0%	157	13.0%	△ 206,576	46.1%
農林水産	1,186	17.5%	1,095	92.3%	463,454	11.7%	91	7.7%	△ 12,510	2.8%
商工	563	8.3%	539	95.7%	486,878	12.3%	24	4.3%	△ 44,181	9.9%
社会福祉・保健医療	579	8.5%	543	93.8%	313,413	7.9%	36	6.2%	△ 10,176	2.3%
生活衛生	272	4.0%	253	93.0%	92,541	2.3%	19	7.0%	△ 6,011	1.3%
運輸	369	5.4%	331	89.7%	866,600	21.9%	38	10.3%	△ 103,651	23.1%
教育・文化	1,104	16.3%	1,084	98.2%	363,692	9.2%	20	1.8%	△ 4,732	1.1%
公害・自然環境保全	76	1.1%	75	98.7%	71,023	1.8%	1	1.3%	△ 19	0.0%
情報処理	61	0.9%	57	93.4%	22,997	0.6%	4	6.6%	△ 851	0.2%
国際交流	120	1.8%	120	100.0%	82,191	2.1%	0	0.0%	△ 0	0.0%
その他	625	9.2%	609	97.4%	356,234	9.0%	16	2.6%	△ 4,459	1.0%

出所：『第三セクターの状況に関する調査結果の概要』(2001)。

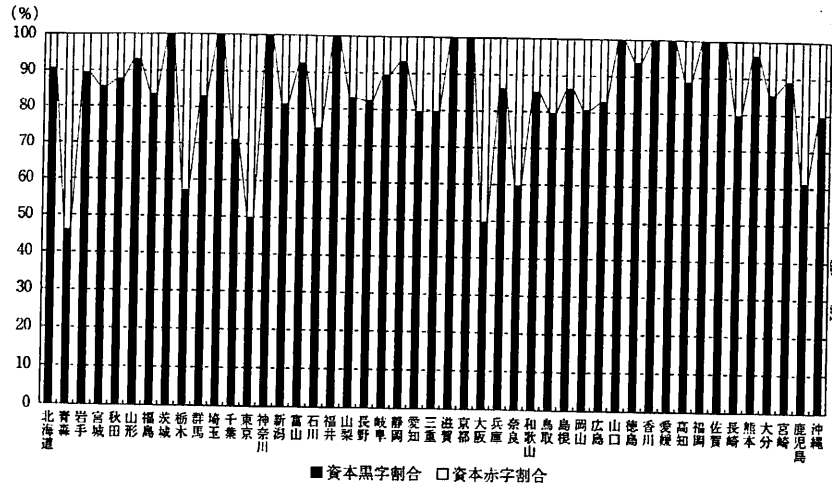


図 6.3 資本黒字第三セクター割合 (商法観光) (2001)

出所:『第三セクターの状況に関する調査結果の概要』(2001).

2.4 まとめと分析すべき対象

以上、第2節では、第三セクターの現状を、(1)設立数、(2)フロー(経常赤字)、(3)ストック(債務超過)の3つの側面から検討した。その結果、以下のことが明らかとなった。

- 観光・レジャー、農林水産、教育文化分野の法人数が大きなシェアを占めている。
- 教育文化は民法法人が多く、観光・レジャー分野は商法法人が多い。
- 設立は、1960年代にはじまり、1986年ごろから盛んになり、バブル期に最高となり、その後設立は減少しているが、バブル後も商法法人はバブル期同様のペースで継続して設立されている。また、近年の設立では、観光・レジャー、農林水産分野の法人が多い。
- フローの財務状況：全国で35%の法人が経常赤字に直面しており、経常赤字額では、運輸、観光・レジャー分野が多い。
- 近年経営破綻が多く見られる観光・レジャー分野に関しては、地域間の

差が見られる。

- ストックの財務状況：全国で6.6%の法人が債務超過状態にあるが、その割合は分野ごとに差が見られ、観光・レジャー分野での財務状況が特に悪い。
- 地域別に債務超過法人数の割合を見ると、その差は、それほど顕著ではないものの、近年経営破綻が多く見られる観光・レジャー分野に関しては、地域間の差が見られる。

以上の観察から、経営悪化の要因分析を行うに際し、以下の2点を考慮した分析が必要であると言えよう。

(1) 観光・レジャー分野に着目した分析

観光・レジャー分野は、法人数において大きな割合を占めていること、経常赤字・債務超過に直面している法人が多いこと、またその一方で現存数および近年の設立も観光・レジャー分野で多いこと、さらに近年、観光・レジャー型の第三セクターの大型倒産が大きな問題となっていることなどから、観光・レジャー分野をクローズアップして分析することによって、第三セクターの問題点を効率的に把握することができると考えられる。

(2) 地域特性を考慮した分析(特に、各法人が直面する個別状況)

また、観光・レジャー分野の財務状況は、地域別にばらつきがあることから、地域の特性を考慮した分析も重要である。

そこで、以下では、観光・レジャー分野に分析対象を絞るとともに、各法人の個票データを用いて、法人特性・地域特性を考慮した分析を行う。

3. 経営悪化の要因

本章の目的は、ある特定の仮説を検証することではなく、包括的に、第三セクターの経営を悪化させた要因を検討することである。そこで、経営悪化の要

因に関する実証分析を行う前に、本節では、経営悪化の要因を包括的に検討する。その要因は、大きく2つに分けられると考える。

3.1 外部（制度外的）要因

第一は、第三セクター制度の外部からの要因である。この要因としては以下の点を考慮する必要がある。

景気要因

近年の経済不況が経営に悪影響を及ぼしていることは確かである。地域間でも景気には差があると考えられるため、失業率などの景気を表す変数が経営悪化に影響を与えている可能性が高い。

リスク要因

経営悪化の要因の1つとして、事業自体が持つリスクの程度が考えられる。事業のリスクが高いかどうかは、事業規模の大小によってある程度判断できる。（箱ものを整備するような）大規模な事業は、将来のその事業関連の需要が一定のレベルを維持できない限り、赤字に陥ってしまう可能性が高い。一方、（箱ものを整備しないような）規模の小さい事業では、環境の変化に対して柔軟な対応が可能であり、赤字を防ぐことができよう。したがって、規模が大きい事業ほど、バブル崩壊などの環境変化のリスクが高く、経営悪化に陥る可能性が高い。

地域要因：地域構造の変化

地域の産業構造は、法人の経営に影響を与えると考えられる。具体的には、需要面と供給面の両方に経営悪化の要因があると考えられる。需要面では、第三セクターの本来の目的である公共サービスが、実際にその地域で需要され、必要とされる地域構造にあったのかという問題がある。その公共サービスが必要とされていない地域における第三セクターの設立は、経営悪化の要因となるであろう。また、供給面では、第三セクターの設立が、本来の目的である公共サービスの提供のためになされたものであるのかという問題がある。第三セク

ターが、本来の目的とは異なる政治的な意図で設立されたものであれば、それも経営悪化の要因となるであろう。

政策要因：リゾート法・民活法による政策誘導

観光・レジャー分野の第三セクターのいくつかは、中央政府のマクロ政策としての民活法（1986年）やリゾート法（1987年）の影響によって設立された。または、規模が拡大されたといわれている。リゾート法・民活法が時代にそぐわないものであったとすれば、現在の経営悪化要因のひとつとして考慮すべきであろう。

3.2 内部（制度的）要因

第二は、公共サービスを提供する手法としての第三セクター制度の内部に潜む問題であり、これが本章の着目したい要因でもある。この要因としては以下の点が挙げられる。

契約の不完全性による責任感の欠如

まず、第三セクター特有の性質である官と民の共同出資が生み出す経営悪化要因がある。すなわち、第三セクターは、官と民の中間という特殊な事業形態であるため、官民間のリスク分担にかかわる契約が十分に締結されておらず、曖昧な状態が許されていた。その状況下で、将来生じるリスクに対する責任をお互いに過小に見積もると、適正な調査や努力が行われない。その結果、経営が悪化したと考えられる。また、官と官の間の曖昧な契約も同様の馴れ合い問題を生じさせたと考えられる。第三セクターには、複数の自治体が出資して設立されたものも多く、その両者間の責任分担が曖昧であれば、官の間において将来のリスクに対する責任を過小に見積もりやすくなり、適正な調査や努力が行われなくなり、経営が悪化したと考えられる（曖昧な責任からの馴れ合いに関する詳細な議論は、3.4項参照）。

外部組織の不透明性：情報公開の不備による説明責任の欠如

第三セクターは、官と民の出資により設立されるため、より透明度の低い外

部組織となり公益性のチェックがおろそかになり、公益性に関する説明責任が達成されず、経営が悪化したと考えられる。

政治的効果

官が出資する第三セクターの設立や事業継続の決定には、政治的圧力が反映されやすい。たとえば、失業が多い地域では、雇用確保の観点から、収益を無視して、第三セクターの設立や事業継続が行われやすい。また、建設業の政治力が強い地域では、その地域の業界を保護する目的から、大規模な開発がなされやすい。したがって、政治的圧力によって非効率な設立および運営がなされ、経営が悪化したと考えられる。

3.3 財務内容を評価する際の留意点

フローとストックの両面からの考察

さまざまな側面から経営悪化の要因を分析するためには、フロー指標（単年度経常収支から見た評価）とストック指標（資産・負債から見た評価）による評価が適切であろう。フロー指標は、組織における短期的な経営の健全性を表し、ストック指標は、（組織間における馴れ合い等に代表される）構造的な問題も含めた長期的な組織の健全性を表すと考えられる。したがって、構造的な問題は、ストック情報により反映されると考えられる。

経常赤字・経常黒字の意味：プロビット分析の必要性

公共的性格のある第三セクターの経常収支を評価するときには、通常の民間企業における収支の要因分析とは異なった注意が必要である。第三セクターなどの公共的性格を持つセクターでは、実際の事業の効率性、経営努力の水準等にかかわらず、政治的意図によって、経常黒字の場合にはサービス価格の引き下げ、経常赤字の場合には存続可能なレベルまでの措置（補助金や低利子貸付）が行われる可能性がある¹⁰⁾。もちろん、第三セクターの提供するサービスに公益性があれば、母体の自治体が補填措置を行うことは正当化できる。しか

10) 本章で用いているデータには、明示的な損失補填額は含まれていないが、実質的には明示されない形（たとえば、貸付金の低利子融資）で、若干の母体自治体の補助・関与は

しながら、実際、公共サービスの公益性を正確に把握することは困難であり、補填される額が政治的意図で影響を受ける可能性は高い。したがって、経常黒字や経常赤字の絶対規模は、真の経営の効率性・健全性を示すとは限らない。この補填は、財政力が高く、補填する余地が大きい自治体ほど生じやすい。したがって、ひとつの対処法は、母体自治体の財政力を表す変数で財務指標をコントロールすることであろう。

しかしそのコントロールにも限界はあるかもしれない。単年度の収支を改善するほどの補填は行えたとしても、非効率な事業に対して継続的に補填し、ストック指標を資本赤字から資本黒字にするほどの補填を行うことは困難であろう。そうだとすれば、第三セクターのストック指標において、最終的に資本黒字であれば第三セクターの組織または事業が効率的である可能性が高く、一方、資本赤字であれば第三セクターの組織または事業が非効率的である可能性が高い。したがって、資本黒字か資本赤字かという結果のみに着目したプロビット分析も行うことで、第三セクターの経営状況の悪化要因をよりの確に捉えることができると考えられる。

3.4 得られる仮説

本項では、前項での議論をもとに、利用可能な要因変数とその効果の仮説を立てる。その内容は、表6.4にまとめられている。

事業規模

3.1項で議論したように、事業規模の大きな法人は高いリスクに直面しており、不運にも環境変化のリスクが生じてしまった現在の不況下では、大規模な事業を行った法人ほど、経営が悪化していると予想される。予想される符号としては、事業規模の増加は、財務内容にマイナスの影響を及ぼすと予想される。ただし、出資額が大きい場合には、その分、債務超過にはなりにくいいため、マ

あり、単年度収支には何らかの形で影響を与えている可能性が高い。財政的に余裕がある自治体では、低利子融資も可能であろう（実際、大阪府は、2003年度より財政力の悪化を理由に、第三セクターへの貸付金を凍結することを決めた）。その可能性は、実証分析において、財政力が財務内容に影響していることから推察できる。

表 6.4 経営悪化要因の変数と予想される符号

理論的背景	変数	予想される符号
事業リスク	事業規模（出資額）	-（ストック指標では不確定）
責任と馴れ合い	民間出資割合	民間の説明責任（+）、民間の実験台（-）
馴れ合い	公共出資のうち主要団体割合	+（主にストック指標）
既存事業との補完・代替性	地域の産業構造（需要側）（第三次産業割合）	補完的（+）、代替的（-）
景気	マクロ景気要因（失業率）	-
政治的効果	地域の産業構造（供給（工事受注）側） （建設業就業者割合）	-
ソフトな予算制約による補填	母体の財政力（財政力指数）	+
説明責任の欠如	情報公開あり（条例設置ダミー）	ストック指標に+
マクロ政策誘導	マクロ促進政策の効果（リゾート法） （設立時期ダミー）	-

マイナスの符号が相殺されるかもしれない。したがって、その場合にはストック指標の符合は確定しない可能性がある。

官民の出資状況

第三セクター特有の問題としての官と民の間の曖昧な責任体質は、経営に影響を与える要因となると考えられる。民間の出資の増加が及ぼす方向としては、以下の2つの可能性がある。それぞれは、契約が不完全な場合に、プロジェクトの将来リスクに対する責任割合の大きさをどのような基準で判断するのが異なる。

第一は、出資割合が将来リスクの責任割合であるとみなすケースである。その場合、民間出資が多いほど、その事業における官への甘えが小さくなり、株主に説明責任を持つ民間の努力によって効率的な事業運営がなされ、経営が健全になされると考えるものである。このような状況では、民間出資割合が大きいほど、経営にはプラスの影響を及ぼすと予想される。

第二は、出資割合には関係なく、社会で容認される責任割合が将来リスクの責任割合であるとみなすケースである。第三セクターの中には公的部門が主導して設立されたものが多いと考えられ、出資割合に関係なく最終責任は公がとるという暗黙的な社会的同意がなされていた可能性が高い。その際には、民間にとってリスクの多い事業を行うことは、それほど痛みを伴わない一方、成功

したときの利益は大きく、実験台としての価値があると考えられる。このような状況では、民間出資割合が大きいほど、公的部門への甘えから生じる民間の将来リスク回避努力に対するモラルハザードにより、経営が悪化するであろう。すなわち、民間出資割合は、経営にマイナスの影響を及ぼすと予想される¹¹⁾。

公共出資のうち主要団体が占める役割

第三セクターには、いくつかの自治体が共同に出資して、設立されているものも多い。この場合、出資に応じて将来リスクの責任を負うと考えるのが妥当であろう。あるひとつの自治体がすべての公的部門の出資を行っている場合は、その行動に責任が生まれ、将来リスクも正確に見積もるが、いくつかの自治体が共同出資する場合には、将来リスクからのコストを過小に見積もる（構造的な馴れ合い）可能性が高い。したがって、事業に参加する自治体のなかの、主要となる自治体の出資割合が大きいほど、100%に近い自治体ほど、経営にプラスの影響を及ぼすと予想される。ただし、この要因は、構造的な要因であるため、その影響は、ストック指標により強く反映されると予想される。

地域の産業構造（需要要因）

対象とする法人の経営に影響を与えられられる産業分野がその地域にどのように立地しているのか、すなわち、地域における同種の産業立地状況も、その法人の経営に影響を与える要因となるであろう。その効果の方向性として

11) リスクの違ういくつかのプロジェクトが存在し、その中から1つのプロジェクトを実行する状況を考えよう。また、企業は、出資割合に応じて、採択するプロジェクトを選択する権限が高まるとする。また、「出資割合に関係なく最終責任は公がとる」という意味で、リスクが発生し事業が赤字に陥った場合には、公が全額を負担する状況を考えよう。このとき、出資割合の変化は、事業選択に及ぼす影響を与えるのであろうか。理解のための極端な例として、公がほとんどの出資を行い公が事業選択を行うケースと、民がほとんどの出資を行い民が事業選択を行うケースを考えてみよう。公は、失敗したときの費用を負担する必要があるため、収益と費用を考慮した事業選択を行うが、民は、失敗した場合の費用負担をしないため、よりリスクの高い事業を選択されるメカニズムに関し負担が制限されている（有限責任）場合にリスクの高い事業が選択されるメカニズムに関しては、Stiglitz and Weiss（1981）を参照。したがって、民間出資が増えるほど、民間誘導の下、実験台としてリスクの高い事業が実施される。実際、バブル崩壊後にそのリスクが生じた可能性が高い。

は、以下の2つの可能性がある。その産業が同種の産業立地によって規模の経済を生み出す状況にあれば、すなわち、同種産業と補完的であれば、経営にはプラスであると予想される。また一方で、その地域におけるその産業のパイが一定であれば、同種産業の立地は競争を激化させることにつながるため、すなわち同種産業と代替的な関係にあれば、経営は悪化すると予想される。

地域間の景気要因

地域間の景気状況は、経営に影響を及ぼす要因となるであろう。失業率などで計測される景気の悪化は、経営にマイナスの影響を及ぼすと予想される。

地域の産業構造（供給要因）

内部要因のひとつとして述べたように、第三セクターの設立や事業継続の判断には、その地域の政治的要因が影響を与えている可能性がある。地域の産業構造は、政治的效果を生み出す背景となる。たとえば、地域における雇用状態が悪い場合、政治的圧力などから、その地域での雇用を確保するために、本来の業務での収益性を無視して法人を設立し事業を行う可能性がある。また、その地域での建設業界の政治的発言力が大きい、すなわち、建設業が多く存在する場合には、収益性にかかわらず大規模事業を推進する政治圧力が発生しやすい。したがって、雇用環境が悪化しているほど、また、建設業割合など政治圧力が多い地域ほど、経営にマイナスの影響を及ぼすと予想される。また、その他にも、収益以外のメリット（外部性、観光による地域ブランドの確立など、効用レベルでのメリット）が多ければ、赤字であっても、地域は第三セクターの設立や事業継続を行う誘因を持つであろう。

母体の財政力

財務状況は、母体の自治体からの追加出資や補助金などの補填で、改善される可能性がある。母体の自治体が、その第三セクターの公益性を的確に判断したうえで補填を行っているのであれば、補填後の経営状態が、その法人の効率性を示す適正な指標となるであろう。しかしながら、厳密に公益性を計測し、把握することは困難であるため、自治体からの補填後の財務状況が、その法人

の経営の効率性、健全性を正確に表しているとは限らない。すなわち、母体自治体の財政の余裕度に応じて政治的意図に基づき補填がなされ、補填後の第三セクターの経営がゆがめられている可能性が高い。特に、実際の経常赤字・経常黒字の額を変数として採用する場合には、その影響が出る可能性が高い。したがって、母体自治体の財政力は、経営にプラスの影響を及ぼすと予想される。ただし、その補填は、単年度の収支を改善したり、単年度の経常赤字を経常黒字にしたりという効果はあったとしても、長期的に非効率な事業に対し継続して補填し、資本を経常黒字にすることまでは行わないであろう。したがって、ストック指標には影響しないと予想される。

情報公開の有無

内部要因のひとつとして、外部組織の不透明性が、情報公開の不備による説明責任の欠如を生み出し、経営を悪化させている可能性を議論した。この問題が実際に生じていたのかは、情報公開がなされているかどうかを示す変数として、条例が設置されているかどうかの変数を用いて検証することができる。このとき、条例が設置されていれば、経営にプラスの影響を及ぼすと予想される。特にこれは、構造的な問題であるため、その影響は、ストック指標により強く反映されると予想される。

マクロ促進政策の効果

外部要因として、中央政府のマクロ政策としてのリゾート法・民活法が非効率な第三セクターを設立した要因である可能性を議論した。この影響は、実際にリゾート法・民活法の導入時期に設立された第三セクターの財務状況を検討することで検証できる。その時期に設立された法人は、経営面でマイナスの傾向があると予想される。

4. 実証分析

本節では、前節までの議論を踏まえて、実際の第三セクターの財務データを用いて、仮説を検証する。

4.1 モデル

本節では、以下の2つの推計を行う。

推計1：最小二乗法による推計

まず、以下のクロスセクションモデルを用いて、最小二乗法により第三セクターの経営悪化要因を分析する。

$$R_i = \alpha_0 + X\beta + \varepsilon_i$$

ここで、添え字 i は、各第三セクターを表す。また、 R は第三セクターの財務状況（経常黒字額、資本経常黒字額）であり、 X は、各地域・各時点での経済・財政状況などの制度外的外生要因と、第三セクターの制度的要因を表す変数のマトリックスである。最後に、 ε_i は、誤差項を表す変数であり、i.i.d.¹ を仮定する。 β は、本節で想定する要因にかかわる係数ベクトルであり、 α_0 は、定数項の係数スカラーである。

推計2：プロビットによる推計

次に、以下のプロビットモデルを用いて、第三セクターの経営悪化要因を分析する。

$$P_i = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} \int_{-\infty}^{\tau_0 + X\eta} \exp\left(-\frac{1}{2}t^2\right) dt$$

ここで、添え字 i は、各第三セクターを表す。また、 P は、第三セクターの財務状況（経常黒字額、資本黒字額）が赤字であるか黒字であるかを表す質的変数であり、フロー指標の場合には、経常赤字であれば0を、経常黒字であれば1をとる変数、ストック指標の場合には、資本赤字（債務超過）であれば0を、資産が負債を上回っている状態であれば1をとる変数である。さらに、 X は、各地域・各時点での経済・財政状況などの制度外的外生要因と、第三セクターの制度的要因を表す変数のマトリックスである。 η は、本節で想定する要因にかかわる係数ベクトルであり、 τ_0 は、定数項の係数スカラーである。

4.2 データ

まず、分析対象としては、第2節での第三セクターの現状分析の結果から、最も問題があると見られる観光・レジャー分野の商法法人を対象を絞る。また、説明すべき財務データとしては、個別法人の特性、およびその法人が直面する社会状況を捉えるため、個票データを用いて、クロスセクション分析を行う。次に、経営悪化の要因を説明する変数としては、前節で議論されたそれぞれの仮説に対応する変数として、以下の変数を用いる。なお、変数の特性および出所などは、表6.5にまとめられている。事業規模としては、売上高や投資額が考えられるが、データの制約上、(景気の悪化により影響を受けた後である)現在の売上高しか把握できないため、設立時に想定していた事業規模は把握できない。また、当初の投資規模も把握できない。そのため、本節では、事業規模とほぼ比例すると思われる出資金の総額を、代替の変数として使用する。官民の出資状況を表す変数としては、各法人において、出資総額における民間出資額の割合を変数として用いる。公共出資のうち主要団体が占める割合としては、各法人において、官の出資する出資総額における、主な公共出資団体の出資額の割合を求め変数として用いる。地域の産業構造（需要要因）を表す変数としては、各地域の第三次産業就業者割合を求め、変数として用いる。外部要因としての景気要因を表す変数としては、各地域における失業率を変数として用いる。地域の産業構造（供給要因）を表す変数としては、まず雇用要因を表す変数として、各地域における失業率を変数として用いる¹²⁾。また、設立の政治圧力を表す変数としては、各地域の建設業就業者割合を変数として用いる。なお、仮説で議論した「収益以外のメリット」に関する変数は、データの制約上、考慮できなかった。ただし、地域の産業構造（需要要因）の変数は、その地域における産業の集中度を表すとも考えられ、この集中度が大きければ、より一層その集中度（＝ブランド力）を高め、地域を支えるために、採算を無視した設立が行われる可能性がある。地域の産業構造（需要要因）の変数は、地域のブランド力の代理変

12) データの制約上、景気要因と雇用要因の仮説の検証は、同じ変数を用いて行うが、これら2つの効果は同じ方向に影響すると予想されているため、両者を合体した仮説の検証は可能である。

表 6.5 使用データの特性

サンプル：全国観光レジャー産業法人（商法法人）：837 法人

変数名	対象年月	単位	平均値	標準偏差	中央値	最大値	最小値	出所	発表主体	備考
被説明変数	経常赤字率キー	※2001年3月時点 ダミー	0.602	0.490	1.000	1.000	0.000	第三セクターの経営状況に関する調査結果	総務省：2001.12	ダミー、黒字=1
	資本黒字率キー	※2001年3月時点 ダミー	0.861	0.346	1.000	1.000	0.000	第三セクターの経営状況に関する調査結果	総務省：2001.12	ダミー、黒字=1
被説明変数 (OLS)	経常利益 (損失)	※2001年3月時点 千円	-37,987	578,275	429	3,628,582	-11,989,766	第三セクターの経営状況に関する調査結果	総務省：2001.12	
	資本合計	※2001年3月時点 千円	-58,644	4,917,174	22,807	29,200,956	-183,678,766	第三セクターの経営状況に関する調査結果	総務省：2001.12	
法人要因説明変数	出資総額	※2001年3月時点 千円	201,887	1,548,701	40,400	40,000,000	3,000	第三セクターの経営状況に関する調査結果	総務省：2001.12	
	民間出資割合	※2001年3月時点 割合 (1=100%)	0.338	0.229	0.355	0.750	0.000	第三セクターの経営状況に関する調査結果	総務省：2001.12	民間出資額/出資総額
	主な公共出資団体の出資割合	※2001年3月時点 割合 (1=100%)	0.961	0.136	1.000	1.000	0.065	第三セクターの経営状況に関する調査結果	総務省：2001.12	報告団体出資額/公共出資総額
	86-91年設立法人ダミー	2001年3月時点 ダミー	0.223	0.420	0.000	1.000	0.000	第三セクターの経営状況に関する調査結果	総務省：2001.12	86-91年の間に設立された法人
	92年以降設立法人ダミー	2001年3月時点 ダミー	0.608	0.488	1.000	1.000	0.000	第三セクターの経営状況に関する調査結果	総務省：2001.12	92年以降に設立された法人
	条例設置ダミー	2001年3月時点 ダミー	0.207	0.405	0.000	1.000	0.000	第三セクターの経営状況に関する調査結果	総務省：2001.12	ダミー、条例設置団体は1
	第三次産業就業者割合	1986, 90, 95年度の平均値 割合 (1=100%)	0.448	0.122	0.430	0.877	0.161	国勢調査：95, 90, 85年平均 (広域2000による)	総務省：1985, 1990, 1995	県は町村の平均値
	思設業就業者割合	1986, 91, 96年度の平均値 割合 (1=100%)	0.110	0.026	0.111	0.235	0.039	事業所・企業統計調査報告	総務省：1986, 1991, 1996	県および町村は市の平均値
	失業率	2000年10月時点 割合 (1=100%)	0.045	0.009	0.045	0.100	0.029	国勢調査	総務省	県別データ
	財政力指数	2000年度	0.320	0.224	0.240	1.520	0.060	国勢調査 市町村別 状況調査	総務省	
金融変数	負債比率	2000年度 割合 (1=100%)	0.458	0.288	0.422	0.999	0.000	第三セクターの経営状況に関する調査結果	総務省：2001.12	負債/(負債+出資額)

※財務データについては、資料には2001年7月時点の直近の財務諸表と判断できるだろう。

数になるとも考えられる。母体の財政力を表す変数としては、各母体自治体（主な公共出資団体）の財政力指数を求め、変数として用いる。情報公開の有無を表す変数としては、各法人の情報公開条例設置の有無をダミー変数として用いる。マクロ政策の効果としてのリゾート法・民活法の影響を捉える変数としては、1986-91年に設立された法人のダミーを用いる。また、近年に設立された法人の影響を捉えるために、1992年以降に設立された法人のダミーも変数として用いることにする。

4.3 結果の解釈

推計結果は、表 6.6 にまとめられている。最小二乗法の推計およびフロー指標のプロビット推計では、財政力が有意にプラスの影響を示しており、ソフトな予算制約による補填によって、実際の経常赤字・経常黒字の絶対額が歪められている可能性が見うけられる。ただし、財政力の変数によって補填による効果を十分に取り除けているかどうかは不明である。一方、ストック指標のプロビットによる推計では、財政力は有意な影響を示しておらず、ソフトな予算制約による補填の効果は少ないと考えられる。さらに、最小二乗法による推計とプロビットによる推計を比較すればわかるように、プロビットによる推計において有意な変数が多く見られる。以下では、プロビットによる推計の結果を中心に、第3節で議論した仮説をもとに、結果を解釈していくことにする。

出資総額

仮説と整合的な結果が得られている。出資総額は、最小二乗法およびフロー指標のプロビットモデルにおいて、有意にマイナスの影響を及ぼしている。出資総額は、ほぼ事業規模に比例していると考えられるため、事業規模の大きい法人ほど、現在、財務内容が悪化していることが確認され、事業規模の差から生じるリスクの差が、経営悪化の要因となっていることがわかる。ストック指標では有意な影響が得られていないが、これは、出資総額が大きい場合、債務超過にはなりにくいためマイナスの符号が相殺された結果であると解釈できよう。

表 6.6 推計結果

推計式	1		2		3		4		5		6		7		8		9		10		
	経常利益	OLS	経常利益	OLS	資本	OLS	資本	OLS	資本	OLS	資本	経常利益	PROBIT	経常利益	PROBIT	資本	PROBIT	資本	PROBIT	資本	
説明変数																					
推計手法																					
出資総額	-0.20408 (-17.541)*** [.000]	0.72932 (6.596)*** [.000]	-0.20442 (-17.665)*** [.000]	0.72932 (6.596)*** [.000]	0.705248 (6.524)*** [.000]	-1.2845 (-1.469)* [.028]	-1.2845 (-1.469)* [.028]	0.705248 (6.524)*** [.000]	-1.2845 (-1.469)* [.028]	0.705248 (6.524)*** [.000]	-1.2845 (-1.469)* [.028]	0.705248 (6.524)*** [.000]	-1.2845 (-1.469)* [.028]	0.705248 (6.524)*** [.000]	-1.2845 (-1.469)* [.028]	0.705248 (6.524)*** [.000]	-1.2845 (-1.469)* [.028]	0.705248 (6.524)*** [.000]	-1.2845 (-1.469)* [.028]	0.705248 (6.524)*** [.000]	-1.2845 (-1.469)* [.028]
民間出資割合	-67312.4 (-0.875) [.392]	-351280 (-0.445) [.656]	-67312.4 (-0.875) [.392]	-351280 (-0.445) [.656]	-8502.85 (-0.010) [.992]	-0.504203 (-2.253)** [.024]	-0.504203 (-2.253)** [.024]	-8502.85 (-0.010) [.992]	-0.504203 (-2.253)** [.024]	-0.504203 (-2.253)** [.024]	-0.504203 (-2.253)** [.024]	-0.504203 (-2.253)** [.024]	-0.504203 (-2.253)** [.024]	-0.504203 (-2.253)** [.024]	-0.504203 (-2.253)** [.024]	-0.504203 (-2.253)** [.024]	-0.504203 (-2.253)** [.024]	-0.504203 (-2.253)** [.024]	-0.504203 (-2.253)** [.024]	-0.504203 (-2.253)** [.024]	-0.504203 (-2.253)** [.024]
主な公共出資団体の出資割合	305403 (2.480) [.013]	322258 (2.302)*** [.008]	305403 (2.480) [.013]	322258 (2.302)*** [.008]	431800 (3.476)*** [.001]	0.066166 (0.185) [.853]	0.066166 (0.185) [.853]	431800 (3.476)*** [.001]	0.066166 (0.185) [.853]	0.066166 (0.185) [.853]	0.066166 (0.185) [.853]	0.066166 (0.185) [.853]	0.066166 (0.185) [.853]	0.066166 (0.185) [.853]	0.066166 (0.185) [.853]	0.066166 (0.185) [.853]	0.066166 (0.185) [.853]	0.066166 (0.185) [.853]	0.066166 (0.185) [.853]	0.066166 (0.185) [.853]	
第三次産業就業者割合	-165614 (-0.941) [.347]	-1921220 (-1.061) [.288]	-165614 (-0.941) [.347]	-1921220 (-1.061) [.288]	-1.31881 (-2.497)** [.013]	-1.23035 (-2.352)** [.019]	-1.23035 (-2.352)** [.019]	-1.31881 (-2.497)** [.013]	-1.23035 (-2.352)** [.019]	-1.23035 (-2.352)** [.019]	-1.23035 (-2.352)** [.019]	-1.23035 (-2.352)** [.019]	-1.23035 (-2.352)** [.019]	-1.23035 (-2.352)** [.019]	-1.23035 (-2.352)** [.019]	-1.23035 (-2.352)** [.019]	-1.23035 (-2.352)** [.019]	-1.23035 (-2.352)** [.019]	-1.23035 (-2.352)** [.019]	-1.23035 (-2.352)** [.019]	
失業率	108780 (0.147) [.677]	-22497000 (-1.012) [.312]	108780 (0.147) [.677]	-22497000 (-1.012) [.312]	-21.3387 (-2.187)** [.029]	-21.9237 (-2.262)** [.024]	-21.9237 (-2.262)** [.024]	-21.3387 (-2.187)** [.029]	-21.9237 (-2.262)** [.024]	-21.9237 (-2.262)** [.024]	-21.9237 (-2.262)** [.024]	-21.9237 (-2.262)** [.024]	-21.9237 (-2.262)** [.024]	-21.9237 (-2.262)** [.024]	-21.9237 (-2.262)** [.024]	-21.9237 (-2.262)** [.024]	-21.9237 (-2.262)** [.024]	-21.9237 (-2.262)** [.024]	-21.9237 (-2.262)** [.024]	-21.9237 (-2.262)** [.024]	
建設業就業者割合	-90625 (-0.585) [.582]	-3373110 (-1.063) [.288]	-90625 (-0.585) [.582]	-3373110 (-1.063) [.288]	-4.8011 (-1.827)* [.063]	-4.7673 (-1.820)* [.063]	-4.7673 (-1.820)* [.063]	-4.8011 (-1.827)* [.063]	-4.7673 (-1.820)* [.063]	-4.7673 (-1.820)* [.063]	-4.7673 (-1.820)* [.063]	-4.7673 (-1.820)* [.063]	-4.7673 (-1.820)* [.063]	-4.7673 (-1.820)* [.063]	-4.7673 (-1.820)* [.063]	-4.7673 (-1.820)* [.063]	-4.7673 (-1.820)* [.063]	-4.7673 (-1.820)* [.063]	-4.7673 (-1.820)* [.063]	-4.7673 (-1.820)* [.063]	
財政力指数	22080 (2.183) [.023]	173535 (2.106)** [.036]	22080 (2.183) [.023]	173535 (2.106)** [.036]	1628940 (2.082)** [.038]	0.663173 (2.146)** [.032]	0.663173 (2.146)** [.032]	1628940 (2.082)** [.038]	0.663173 (2.146)** [.032]	0.663173 (2.146)** [.032]	0.663173 (2.146)** [.032]	0.663173 (2.146)** [.032]	0.663173 (2.146)** [.032]	0.663173 (2.146)** [.032]	0.663173 (2.146)** [.032]	0.663173 (2.146)** [.032]	0.663173 (2.146)** [.032]	0.663173 (2.146)** [.032]	0.663173 (2.146)** [.032]	0.663173 (2.146)** [.032]	
乗数規模 α -	33154.9 (0.978) [.328]	209503 (0.510) [.610]	33154.9 (0.978) [.328]	209503 (0.510) [.610]	-129170 (-2.584)** [.001]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	-129170 (-2.584)** [.001]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	
86-91年設立法人 α -	-103975 (-2.052)** [.022]	-103835 (-3.059)** [.002]	-103975 (-2.052)** [.022]	-103835 (-3.059)** [.002]	-1343190 (-2.514)** [.000]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	-1343190 (-2.514)** [.000]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	-0.161963 (-1.656)* [.098]	
92年以降設立法人 α -	-40505.9 (-1.004) [.316]	-448566 (-1.060) [.290]	-40505.9 (-1.004) [.316]	-448566 (-1.060) [.290]	-469831 (-1.134) [.257]	-0.149206 (-1.249) [.211]	-0.149206 (-1.249) [.211]	-469831 (-1.134) [.257]	-0.149206 (-1.249) [.211]	-0.149206 (-1.249) [.211]	-0.149206 (-1.249) [.211]	-0.149206 (-1.249) [.211]	-0.149206 (-1.249) [.211]	-0.149206 (-1.249) [.211]	-0.149206 (-1.249) [.211]	-0.149206 (-1.249) [.211]	-0.149206 (-1.249) [.211]	-0.149206 (-1.249) [.211]	-0.149206 (-1.249) [.211]	-0.149206 (-1.249) [.211]	
定数項	-177909 (-0.784) [.433]	-289149 (-2.304)** [.021]	-177909 (-0.784) [.433]	-289149 (-2.304)** [.021]	-3790600 (-2.883)** [.004]	2.65048 (3.371)*** [.001]	2.65048 (3.371)*** [.001]	-3790600 (-2.883)** [.004]	2.65048 (3.371)*** [.001]	2.65048 (3.371)*** [.001]	2.65048 (3.371)*** [.001]	2.65048 (3.371)*** [.001]	2.65048 (3.371)*** [.001]	2.65048 (3.371)*** [.001]	2.65048 (3.371)*** [.001]	2.65048 (3.371)*** [.001]	2.65048 (3.371)*** [.001]	2.65048 (3.371)*** [.001]	2.65048 (3.371)*** [.001]	2.65048 (3.371)*** [.001]	
R ²	0.40	0.40	0.40	0.40	0.03	0.09	0.03	0.03	0.07	0.08	0.08	0.09	0.08	0.08	0.08	0.08	0.07	0.07	0.08	0.08	
adj-R ²	0.38	0.38	0.38	0.38	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	
Log likelihood																					

注: ***, **, * はそれぞれP値が、10%、5%、1%以下であることを示す。

民間出資割合

第3節では、将来リスクの責任割合に関する契約が不完全である場合に、その割合基準をどのように想定しているのかに応じて、2つの異なる仮説を議論した。推計の結果、民間出資割合は、プロビット分析において有意にマイナスの影響を及ぼしている。このことから、民間のノウハウなどを導入するという経営へのプラスの効果を打ち消し、公的部門への甘えから生じる民間のモラルハザードが経営悪化の要因となっていた可能性を指摘できる。また、予想どおり、これは構造的な問題であり、その影響はストック指標により強く反映されている。

主な公共出資団体の出資割合

仮説と整合的な結果が得られている。公共出資のうち主要団体割合は、有意にプラスの影響を示しており、複数の自治体が出資する度合いが高まる（公共出資のうち主要団体割合が低下する）ほど、将来リスクを過小に見積るといいう構造的な馴れ合いが生じ、経営悪化の要因となっていた可能性を指摘できる。また、予想どおり、これは構造的な問題であり、その影響はストック指標により強く反映されている。

第三次産業就業者割合（地域の産業構造（需要要因））

第3節では、2つの異なる仮説を議論した。推計の結果、地域の産業構造（需要要因）としての第三次産業就業者割合は、プロビット分析において有意にマイナスの影響を及ぼしている。このことから、同種産業との競争が経営悪化の要因となっていた可能性を指摘できる。また、地域の産業構造（需要要因）の変数は、その地域における産業の集中度を表すとも考えられる。その場合、より一層その集中度（＝ブランド力）を高め、地域を支えるために、採算を無視した設立が行われる可能性も考えられ、マイナスの影響は地域ブランド力を確保しようとしたためであるとも解釈可能である。

失業率（マクロ景気要因および雇用要因）

仮説と整合的な結果が得られている。失業率は、プロビット分析において有意にマイナスの影響を示しており、マクロ景気の悪化、および雇用確保のための収

益性を無視した設立などが経営悪化の要因となっていた可能性を指摘できる。

建設業就業者割合（地域の産業構造（供給要因））

仮説と整合的な結果が得られている。地域の産業構造（供給要因）としての建設業就業者割合は、プロビット分析において有意にマイナスの影響を示しており、建設業界などの政治的圧力による収益性の低い大規模な事業の推進が経営悪化の要因となっていた可能性を指摘できる。

情報公開条例設置

仮説と整合的な結果が得られている。条例設置ダミーは、プロビット分析において有意にプラスの影響を示しており、情報公開による説明責任の確立が経営にプラスの影響を及ぼすことが明らかとなった。したがって、外部組織の不透明性が、情報公開の不備による説明責任の欠如を生み出し、経営悪化の要因となっていた可能性を指摘できる。また、予想どおり、これは構造的な問題であり、その影響はストック指標により強く反映されている。

マクロ政策の効果：リゾート法・民活法

仮説と整合的な結果が得られている。マクロ政策の効果としてのリゾート法の設立時期を表すダミーは、有意にマイナスの影響を示しており、リゾート法が非効率な第三セクターの設立を助長させ、それが経営悪化の要因となっていた可能性を指摘できる。

5. 本章の結果のまとめと政策提言

本章では、近年その経営悪化が議論されている商法法人観光・レジャー分野の第三セクターをとりあげ、その個別法人の財務データから、経営悪化要因を検討し、これまでに概念的に議論されてきたさまざまな仮説が、実際にどのくらい妥当であるのかを検証したその結果、ほぼその妥当性が認められた(4.3項参照)。

この結果から、経営悪化は、以下の要因によってもたらされたと推察できる。

- マクロ的な景気悪化の影響は、大規模な開発を行った法人の経営に、より大きな打撃を与えた。
- 官と民の責任分担の曖昧性により、民の努力が低下し、経営が悪化した。
- 官と官の責任分担の曖昧性により、官の努力が低下し、経営が悪化した。
- 地域における需要競争（同業者との競合）により、経営が悪化した。
- 雇用確保としての設立・継続により、経営が悪化した。
- 地域における政治的圧力を通じた過大投資により、経営が悪化した。
- 情報公開の不備による説明責任の欠如により、経営が悪化した。
- リゾート法などのマクロ政策による非効率な設立を通じて、経営が悪化した。

以上の経営悪化要因には、外的な要因も含まれるが、第三セクターの制度自体の問題によるものもある。したがって、今後、第三セクターやPFIを活用し、民間活力を効率良く利用していくためには、以下の制度整備が必要であろう。

まず、官と民の責任分担の明確化および官と官の責任分担の明確化が必要である。推計結果の符号から公による暗黙的な損失補填がよりリスクの高い事業に走らせた可能性が指摘されている。事後的な責任を明確にし、官および民が責任を持って事業を行う制度作りが必要であろう。また、地域におけるニーズの把握も重要である。さらに、本来の目的（公共サービスの供給）以外の目的による設立の排除（雇用確保や地域産業保護などの政治圧力からの脱却）が必要である。最後に、実際には、これらの制度の整備を行うためには、当事者に説明責任を求めることが必要であり、そのためには、情報公開により、当事者の説明責任を確保することも必要である。

なお、本章では、この分野の研究の先駆性を重視し、特定の仮説を検証することよりも、これまでに議論されてきたさまざまな仮説が実際にどのくらい妥当であるのかを、包括的に検証している。そのため、各仮説における理論的背景の厳密性、また理論と検証結果の整合性に関しては、十分に吟味されているわけではない。この検討は、今後の課題としたい。

補論：金融機関の貸出行動を考慮した分析

観光・レジャー分野の第三セクターでは、大規模設備投資のための過大な借入金が、債務超過の要因となったケースが多い。実際、宮崎のフェニックスリゾート（通称：シーガイア）における出資額に対する借入金の比率は、900倍を超えているのである。この背景には、金融機関のモラルの問題があるとも考えられる。そこで、そのような金融機関の貸出行動も考慮した分析を行うために、金融機関からの貸し出し、すなわち、第三セクターの負債における借入金の割合を含めた回帰分析から、その割合が経営悪化にどのような影響を及ぼしたのかを検証する。その結果は、表6.7に示されている。

分析の結果、負債に占める借入金の割合は、有意に、経営悪化に影響を与えていることが示された。これは、第三セクターに対する金融機関の貸し出し審査能力に問題があったこと、また、第三セクターには公的部門が関与しているため、ソフトな予算制約の期待などから、本来の経営リスクを甘く見積もっていた可能性が見うけられる。今後は、金融機関による、リスクに対する厳密な審査能力が求められるとともに、経営が悪化している法人に対しては、DIP (Debtor In Possession) ファイナンス（事業再生のためのつなぎ融資）などの環境整備が必要であろう。

また、この変数の考慮によって他の変数の有意性に若干の変化が見られるものの、本文で述べたものとほぼ同様の結果が得られている。

[参考文献]

- 赤井伸郎・篠原 哲 (2001), 「公共投資の効率化——PFI成功の鍵：第三セクターからの教訓」『地方経済の自立と公共投資に関する研究会』報告書, 財務省財務総合政策研究所。
- 赤井伸郎・篠原 哲 (2002), 「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, 141-166。
- 荒谷紘毅 (1999), 「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』1月5日号, 毎日新聞社。
- 荒谷紘毅 (2001), 「産業レポート・第三セクター」『東洋経済』3月10日号, 東洋経済新報社。
- 長谷川専 (2000), 「社会資本整備の新しい事業手法としての PFI」三菱総合研究所所報 37号。

表6.7 金融機関の貸し出し行動を考慮した分析

推計式	8		11		12	
	資本		資本		資本	
被説明変数	PROBIT		PROBIT		PROBIT	
推計手法	PROBIT		PROBIT		PROBIT	
出資総額	4.111E-08 (0.637) [.524]		4.284E-08 (0.771) [.441]			
民間出資割合	-0.517828 (-1.874)* [.061]		-0.511066 (-1.658)* [.097]		-0.596204 (-2.039)** [.041]	
主な公共出資団体の出資割合	0.677613 (1.845)* [.065]		0.49191 (1.220) [.222]		0.641565 (1.656)* [.098]	
第三次産業就業者割合	-1.40617 (-2.231)** [.026]		-1.42218 (-1.972)** [.049]			
失業率	-16.6886 (-1.832)* [.067]		-26.7064 (-2.611)*** [.009]		-18.7911 (-1.820)* [.069]	
建設業就業者割合	-5.52891 (-2.274)** [.023]		-11.1179 (-3.047)*** [.002]			
財政力指数	0.278128 (0.776) [.438]		0.857428 (2.092)** [.036]		0.7241 (2.253)** [.024]	
条例設置ダミー	0.281201 (1.830)* [.067]		0.3226 (1.827)* [.068]			
1986-91年設立法人ダミー	-0.061317 (-0.552) [.581]		-0.061196 (-0.481) [.630]			
1992年以降設立法人ダミー	0.38336 (2.706)*** [.007]		0.113752 (0.707) [.480]			
定数項	2.20431 (3.314)*** [.002]		4.77379 (5.543)*** [.000]		2.74554 (4.486)** [.000]	
負債比率			-2.55775 -9.35671*** [.000]		-2.62028 -9.7228*** [.000]	
R ²	0.08		0.23		0.21	
Log likelihood	-303.6		-243.0		-249.6	

注：***, **, *はそれぞれP値が, 10%, 5%, 1%以下であることを示す。

- 光多長温・杉田定大 (1999), 『日本版 PFI ガイドブック』日刊工業新聞社。
 宮木康夫 (2000), 『第三セクターと PFI——役割分担とその評価』ぎょうせい。
 内閣府 (旧総理府) (1999), 「民間資金等の活用による公共施設等の整備等の促進に関する法律」(通称:PFI 推進法) (1999/3)。
 内閣府 (旧総理府) (2000), 「民間資金等の活用による公共施設等の整備等の促進に関する事業の実施に関する基本方針」(通称:PFI 法基本方針) (2000/3)。
 内閣府 (2001a), 「PFI 事業実施プロセスに関するガイドライン」(民間資金等活用事業推進室 (PFI 推進室)) (2001/1)。
 内閣府 (2001b), 「PFI 事業におけるリスク分担等に関するガイドライン」(民間資金等活用事業推進室 (PFI 推進室)) (2001/1)。
 内閣府 (2001c), 「VFM に関するガイドライン」(民間資金等活用事業推進室 (PFI 推進室)) (2001/7)。
 内閣府 (2004), 「PFI 推進委員会中間報告——PFI のさらなる展開に向けて」PFI 推進委員会。http://www.8.cao.go.jp/pfi/160603/tyukanhoukoku.pdf
 日本政策投資銀行 (2001), 「我が国 PFI 事業の現状と今後の課題」未公表資料。
 総務省 (旧自治省) (2000), 「民間資金等の活用による公共施設等の整備等の促進に関する法律に基づいて地方公共団体が実施する事業に関する地方財政措置について」自治省通達 (2000/3)。
 Stiglitz J. E. and A. Weiss (1981), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, Vol. 71, No. 3, 393-410。
 第一勧業銀行国際金融部 (1999), 『PFI とプロジェクト・ファイナンス』東洋経済新報社。

【参考資料】

- 『地方会社の現況』総務省 (旧自治省) (2000)。
 『第三セクターの状況に関する調査結果について』総務省 (2000)。
 http://www.soumu.go.jp/news/001218.html 2000年3月31日調査。
 『第三セクターの状況に関する調査結果の概要』総務省 (2001)。
 http://www.soumu.go.jp/s-news/2001/pdf/011221_9.pdf 2001年3月31日調査。
 『第三セクター等の状況に関する調査結果の概要』総務省 (2003)。
 http://www.soumu.go.jp/s-news/2003/030327_4.html 2002年1月1日調査。
 『第三セクター等の状況に関する調査結果の概要』総務省 (2004)。
 http://www.soumu.go.jp/s-news/2004/040325_1.html 2003年3月31日調査。
 『国勢調査報告』総務省 (昭和55年～平成12年)。
 『都道府県決算状況調』総務省 (平成12年度版)。
 『市町村決算状況調』総務省 (平成12年度版)。
 『事業所・企業統計調査報告』総務省 (昭和61, 平成3, 8年度調査)。
 『日経地域情報』日経産業消費研究所 (2000)。

7 ●

プロジェクトの業績評価*

CVM による「新潟スタジアムビッグスワン」の費用便益分析

亀田啓悟

1. はじめに

2002年6月、サッカーワールドカップが日本と韓国で開催された。開催前の激しい招致合戦の結果、40,000人以上の収容能力をもつサッカースタジアムが全国10カ所に建設された。そしてワールドカップの終了とともに議論が始まったのがスタジアムの後利用問題である。

表7.1にまとめたように、サッカースタジアムの建設には巨額の資金が投じられ、今後の維持管理費も高額である。一部のマスコミはサッカースタジアムが生み出す赤字を問題視し、黒字経営を目指すよう主張した。しかし、経済学の視点からは、公共施設の運営が赤字であってもそれ自体問題ではない。もしその公共施設が正の社会的余剰をもたらすのならば、政府補助により運営を継続させることが望ましい。逆にもし黒字ならば民営化して納税すべきであり、「黒字の公共施設」には基本的にその存立理由がない。問題とすべきは事業主体である政府・自治体が社会的余剰の値を定量的・客観的な手法で示さないことであり、黒字か赤字かを議論するのは次の段階の話である。

本章の目的は、サッカースタジアムが正の社会的余剰をもたらすかを費用便

* 本章は2002年度新潟大学経済学部亀田ゼミでの研究をその基礎としている。清水大輔君 (前一橋大学経済学研究科修士課程)、大石英明君、遠藤広嵩君、宮内忍君、矢野高広君 (以上新潟大学経済学部)、および他のゼミ所属学生に感謝申し上げる。ただし、あり得べき誤謬はすべて筆者に帰するものである。なお、本研究は2002年度新潟大学プロジェクト推進経費の助成を受けた。