

## 第三セクターの経営分析をととした LABV のガバナンス構築に係る考察

渡部 玲大

上峰町 政策課副課長兼政策係長

### 目 次

序 章 背景と目的 .....	2
1 背景 .....	2
2 目的 .....	2
3 本論文の構成 .....	2
4 定義 .....	3
第1章 公共資産活用型 PPP の主な事業手法と LABV 方式の特徴 .....	3
1 LABV 方式の概要 .....	3
2 公共資産活用型 PPP の主な事業手法と LABV 方式の特徴 .....	4
第2章 LABV 方式の普及に向けた課題 .....	6
1 前例や明示されたスキームの不足 .....	7
2 第三セクターの失敗 .....	8
第3章 LABV 方式及び LABV の類型 .....	8
1 LABV 方式の事業類型 .....	8
2 LABV (ピークル) の類型 .....	11
3 LABV (ピークル) の組織体 .....	13
第4章 第三セクターの経営に影響を与える要因の分析 .....	15
1 LABV と第三セクター .....	15
2 第三セクターの経営悪化の要因 .....	16
3 分析 .....	18
4 結果の解釈 .....	22
第5章 LABV のガバナンス構築における留意点 .....	24
1 LABV のガバナンス構築に際して考慮すべき特徴 .....	24
2 国内の導入事例 .....	25
3 LABV のガバナンス構築に係る考察 .....	27
4 LABV 方式の各類型における考察 .....	28
第6章 まとめ .....	29
参考文献 .....	31

## 序章 背景と目的

### 1 背景

LABV (Local Asset Bucked Vehicle) 方式は、官が公有財産（主に土地）を、民が資金を出資して共同事業体を設立し、不動産開発を行う手法である。この手法では、開発に際しての官の負担が限定的である（原則として土地の現物出資に限られる）ことや、官が開発事業に事業期間中を含めて長期的に関与できることなどから、国内の法規制に即した日本版 LABV 方式の導入に向けた研究がなされてきた。また、内閣府が毎年公表している「PPP/PFI 推進アクションプラン」において、「公的不動産を核にしたまちづくりのために官民の長期的なパートナーシップの枠組みをつくる LABV 等の新たな手法についても活用を積極的に検討すべき」との提言が 2016 年から継続してなされており、2023 年には、施設や分野を横断して地域全体の経営視点をもって官民連携に取り組む「地域経営型官民連携」が打ち出され、これを推進する「新たな官民連携ビークル」の具体例として LABV が位置づけられるなど、LABV 方式への関心は高まっている。

一方で、LABV 方式の国内の導入事例は、山口県山陽小野田市の「山陽小野田市 LABV プロジェクト」<sup>1,2</sup>及び佐賀県三養基郡上峰町の「上峰町中心市街地活性化事業」<sup>3,4,5</sup>の 2 件にとどまっており、いずれも事業の途上であり、事例の分析から LABV 方式の成否に影響を与える要因を検証することは難しい。

また、同じく官民が出資してビークルを組成し事業を実施する「第三セクター方式」と構造や特性が類似し、その第三セクターは「第三セクターの失敗」といわれるように多くの事業破綻を生み出した経緯があるため、同様の結末とならないよう留意する必要がある。

### 2 目的

このような背景から、本論文では、LABV 方式の普及課題として①LABV 方式の明示されたスキームや前例がないこと、②LABV の経営が第三セクターに酷似し、「第三セクターの失敗」と同様の結果となることが想起されることの 2 点をあげ、①LABV 方式の明示されたスキームや前例がないことについては、LABV 方式や LABV を類型ごとに整理することで、②LABV の経営が第三セクターに酷似し、「第三セクターの失敗」と同様の結果となることが想起されることについては、LABV と構造が類似する第三セクターの「官と民の関係性」に着目して経営状況に影響を与える要因を分析し、LABV におけるガバナンス構築の留意点を提言することで、LABV 方式の導入に向けたハードルを低減し、国内における LABV 方式の再現性を高める一助となることを目的とする。

### 3 本論文の構成

本論文は以下のように構成される。第 1 章では、LABV 方式の成り立ちや特徴にふれ、他の公共資産活用型 PPP の主な手法と比較することで、昨今における LABV 方式の優位性について述べる。第 2 章では、LABV 方式の普及に向けて、2 つの課題に着目して述べる。第 3

章では、1つ目の課題（前例や明示されたスキームの不足）に関連して、LABV方式やLABVを類型ごとに分けそれぞれの特徴を整理する。第4章では、2つ目の課題（第三セクターの失敗の想起）に関連して、第三セクターの経営に影響を与える要因について分析する。第5章では、第4章で明らかになった内容をLABVに当てはめて、LABVのガバナンス構築の留意点について考察する。最後に第6章を本論文のまとめとする。

#### 4 定義

本論文において使用する用語について、以下のとおり定義する。

- ・LABV方式…官が公有財産（主に土地）を、民が資金を出資して共同事業体を設立し、不動産開発を行う手法。
- ・LABV…LABV方式において、官が公有財産（主に土地）を、民が資金を出資して設立される共同開発事業体（ビークル）。
- ・LABVの基本設計…LABVの定義に加え、官民の出資割合及び議決権割合が50：50であり、事業目的を開発など特定のものに限定している枠組み。
- ・会社法法人等…一般社団法人及び一般財団法人（公益社団法人及び公益財団法人を含む）並びに会社法法人。
- ・第三セクター…地方公共団体が出資又は出えんを行っている会社法法人等<sup>6</sup>。本論文においては、特別の記載がない場合、株式会社の形態の第三セクターのことを指す。
- ・第三セクター方式…第三セクターを活用して事業を実施する手法。
- ・VUCAの時代…「Volatility：変動性」、「Uncertainty：不確実性」、「Complexity：複雑性」、「Ambiguity：曖昧性」などの影響により、先行きが不透明で予測が困難である昨今の情勢のこと。
- ・VUCAリスク…VUCAの時代に対応できないことによって生じる競争力の低下などの様々なリスクのこと。

### 第1章 公共資産活用型PPPの主な事業手法とLABV方式の特徴

#### 1 LABV方式の概要

LABV方式は、地方公共団体等が公的不動産を現物出資し、民間事業者が現金等を出資するとともにノウハウを提供することで新たな事業体を設立し、当該事業体を活用して公的不動産の有効活用を図る方式として、PPPの一類型として整理される。官は土地を出資することで開発に際しての金銭的支出を抑えられ、民は事業資金とノウハウ等を提供するが、開発に際して土地を取得するコストを低減できるメリットがある。

LABV方式の始まりは、2002年に英国のBritish Waterways（BW：英国水路公社）が実施したISIS Waterside Regeneration（ウォーターフロント再開発事業）とされている。この事業では、グラスゴー、バーミンガム、マンチェスター、リーズ、ロンドンなどのBWが管理する主要な運河沿いの10か所の土地を対象として、地域経済を活性化させる商業施設や生

活スタイルを重視した住宅等を包括的に整備している。自治体が参画している事例では、2008年にCroydon Council（クロイドン特別区）が実施したCCURVが最初のプロジェクトとされている<sup>7</sup>。この事業では、Croydon Councilが所有する駅周辺の土地を対象として、中心市街地の再生のためにオフィスビルやレジャーセンター、宿泊施設、住宅、その他公共施設などを複合的に整備している<sup>8,9</sup>。

英国でLABV方式が導入された背景としては、「人的資源の不足」や「包括的な開発」、「市場の不完全さへの対処」、「リスク移転」、「商業性の追求」、「金融投資」、「資産価値の向上」などがあるとされている<sup>7</sup>。

なお、このLABVという名称については、「P4 (property public private partnership)」、「LIBV (Local Investment Backed Vehicle)」、「PIP (Property Investment Partnership)」、「PRP (Property Regeneration Partnerships)」などの名称の変遷を経て「LABV (Local Asset Backed Vehicle)」へ進化したとされているが、LABVの名称に「Local」という単語が含まれていることについて、RDA、British WaterwaysやNetwork Railなどの事業対象が地理的に分散していることから、適切でないとする指摘もある<sup>7</sup>。

## 2 公共資産活用型PPPの主な事業手法とLABV方式の特徴

少子高齢化の進行や人口減少等に起因する財政状況の悪化により地方公共団体の財政状況が厳しくなる中で、PPP/PFIを通じて民間の資金やノウハウを活用して、住民ニーズの変化に対応した適切な行政サービスの在り方を模索してきた。そのような中で、施設の集約化や統廃合などに伴って発生する公的不動産を有効に活用することで、地域の賑わいを創出して地域の価値や住民の満足度を高めると同時に、事業機会の創出など地域の活性化に大きな役割を果たすことが期待されている。そこで、本節ではLABV方式の特徴を整理するとともに、他の公有資産活用型PPPの主な事業手法と比較した際のLABV方式の優位性を考察する。

### (1) LABV方式の基本設計と特徴

LABV方式の定義としては、官が公有財産（主に土地）を、民が資金を出資して共同事業体を設立し、不動産開発を行う手法であるが、この条件を満たすものはLABV方式と呼ぶことができる。そこで、英国のLABV方式の基本設計をもとに、特徴を整理する。

英国のLABV方式では、主につぎのような4点の特徴があるとされている<sup>7</sup>。1点目は、公共セクターと民間セクターがそれぞれ出資をして中長期的な事業を実施することである。これにより公共セクターが長期的に事業に参画できる。公共セクターに関しては、自治体のほかに、ISIS Waterside RegenerationにおけるBritish Waterwaysなど、自治体以外の公的機関などが参画している事例もみられる。事業期間は10年～20年とすることが英国では一般的とされており、PFIと同様に比較的長期間にわたる事業となっている。2点目は、公共セクターが公的不動産を出資し、民間部門は資金やノウハウ、アイデアを提供することである。ただし、公共セクターは不動産のみの出資に限らず、必要であれば資金を提供するこ

ともあり得る。3点目は、公共セクターが出資した資産を利用して事業資金を調達することである。LABV は設立時点ですでに土地を所有しているため、土地を担保として事業資金を調達することが可能である。最後に4点目は、公共セクターと民間セクターの出資割合を50:50としていることである。官民の出資割合を50:50とする理由については、官としてはLABVの行う地域開発や事業に対して一方的に任せるのではなく、長期的に一定のコントロールを利かせることができるようにするため、また、民としては、入札に際して資金力の面で契約するに足る事業者であることの証明と、長期的に地域開発へのかかわるにあたっての事業への資金提供のコミットメントを示すためなどの理由があるとされている<sup>10</sup>。そのほかにも、官民がリスクとリターンを共有し、民間セクターにリスクの移転ができること、デッドロックが生じることで官民の妥協やより良い提案へのインセンティブになる可能性があること<sup>11</sup>などいくつかの理由が考えられる。

さらに、これらの4点の特徴に加えて、事業は単一のプロジェクトだけではなく、複数のプロジェクトを包括的に実施している事例がある点も特徴の一つであると考えられる。収益性の良くない事業と収益性の良い事業をバンドリングして長期間にわたり事業が実施されることで、単体では実現しない計画を実行することができるなど内部補助的側面を持っている。

## (2) 公共資産活用型 PPP の比較

LABV 方式とその他の公有資産活用型 PPP の比較に際して、高杉ら (2014) は、事業形式に関する比較項目として「用地取得のための民による資金調達の有無」「施設整備等に関する資金調達方法」「主要な事業資金の回収方法」「公共団体への配当や運営による収益分配の有無」「公有地処分の形態」「公共団体の、事業主体との関係」をあげており、事業特性に関する比較項目として「事業の柔軟性 (事業期間中の変更のしやすさ)」「公共事業に関するコントロール (制御可能性)」「資産価値最大化への可能性」「事業全体に対する包括的な配慮」「開発利益の他事業への還元、内部化」「長期的で計画的な段階整備の実現性」をあげ、それぞれについて比較している<sup>12</sup>。これに倣うと、LABV 方式とその他の公共資産活用型 PPP の比較は、図表-1 及び図表-2 のとおり整理される。

図表-1 公有地 (公有資産) 活用事業方式の形式比較

	用地資金調達	施設整備等資金調達	事業資金回収	公共団体への配当	公有地の処分	公共団体の事業主体との関係
売却	必須	アセットファイナンス	事業収入	なし	売却	売主
土地貸付	必要 (賃料)	アセットファイナンス	事業収入	なし	利用権の貸与	所有者
建物リース	必要 (賃料)	アセットファイナンス	公的資金	該当せず	利用権の貸与	所有者/賃借人
土地信託	不要	アセットファイナンス	事業収入	可能性あり	信託	信託委託者 信託受益者
PFI	不要	プロジェクトファイナンス	公的資金 事業収入	該当せず	不変	管理者等
負担付き寄付	不要	コーポレートファイナンス	事業収入	該当せず	不変	所有者等
等価交換	不要	アセットファイナンス	事業収入	可能性あり	共有 所有権の移転	共有者 所有者
市街地再開発事業	不要	アセットファイナンス	公的資金 事業収入	可能性あり	権利変換	区分所有者等
LABV 方式	不要	アセットファイナンス	事業収入 (公的資金)	可能性あり	利用権 (所有権) の移管	出資者/組合員

出所：高杉祥明、牧野史典、宮本和明、高木沙織『公有地活用の既存事業方式との比較に基づく LABV の特性』(2014) をもとに筆者作成。

図表-2 公有地（公有資産）活用事業方式の特性比較

	柔軟性	公的統制	資産価値の最大化	全体包括的な配慮	計画的な段階整備	開発利益の還元
売却	○	△	×	×	×	×
土地貸付	○	△	×	×	×	×
建物リース	△	○	×	△	×	×
土地信託	○	△	△	×	×	×
PFI	△	◎	×	△	△	△
負担付き寄付	△	○	×	×	×	×
等価交換	△	◎	○	△	×	△
市街地再開発事業	△	○	○	△	△	△
LABV 方式	◎	◎	◎	○	○	○

出所：高杉祥明、牧野史典、宮本和明、高木沙織『公有地活用の既存事業方式との比較に基づく LABV の特性』（2014）をもとに筆者作成。

### （3）LABV 方式の優位性

これらの内容を踏まえると、LABV 方式の優位性は以下のとおり整理できる。

- ア 公有資産の現物出資…まず、公有地を現物出資することで、用地取得のための資金調達が不要である点である。土地が官から現物出資されるため、民は用地取得資金を到達する必要がなく、事業規模に対して資金調達が必要な額は少額で済むこととなる。また、出資された土地を担保とした資金調達を行うことも可能であり、資金調達に関するハードルが低減されることも優位性の一つである。
- イ 公共による事業への継続的な関与…公共セクターが LABV に参画することにより、事業計画を具体化する際に官民の協議が実施できるため、事業における公共性が担保されやすい。また、事業期間を通して長期間にわたって公共セクターが関与するため、地方公共団体の総合計画等の変更があった際も、ピークルの運営に反映すること等が比較的容易である。
- ウ 包括的な事業範囲…個別の土地における収益性のみに着目するのではなく、事業全体の価値に着目できることで、まちづくりなどによる社会的便益の最大化を図ることができる。また、収益性の高い事業と収益性の低い事業のバンドリングや、開発利益の内部化などにより、多様な公共施設の整備に活用できる可能性がある。
- エ 柔軟な事業運営…LABV 方式では設立した LABV 内部で計画を具体化して実行するため、情勢等を鑑みた柔軟な事業運営や計画の変更が比較的容易であり、VUCA リスクなどに対応しやすい体制となっている点も LABV 方式の強みである。

## 第2章 LABV 方式の普及に向けた課題

昨今の新型コロナウイルス感染症の蔓延や技術革新など VUCA リスクが高まる中で、当初の段階では想定できないリスクが増加しており、PPP においても情勢に応じた柔軟な対応ができる手法が求められ始めている。LABV 方式は、前章でも述べたように柔軟性が高く、情勢に応じた段階的な開発を実施できることなどから、その関心は高まっているものの、国内での導入事例はわずか2件にとどまっており、普及に向けた何らかの障害があると思料する。

関下(2015)は、国内における LABV 方式による事業実施によって課題となる事項として、

LABV 方式で官民のジョイントベンチャー組織（LABV）が事業主体となる場合に活用できる補助金の種類が限られることや、長期にわたる事業における官民の関係性や経済状況への適応、LABV を会社法法人等で設立した場合の法人税等の課税による負担増をあげている<sup>11</sup>。他の PPP 手法においては、PFI など、地方公共団体が実施主体となる場合は活用できる補助メニューが多いが、LABV 方式では基本的に LABV が事業主体となるため、活用できる補助メニューが限られる。LABV 方式において補助金を活用する場合は、第三セクターが活用できる補助メニュー（例として、デジタル田園都市国家構想交付金など）を活用するか、該当する事業を LABV から切り出して、地方公共団体が事業を実施することなどの方法が考えられるが、事業スキームとしては極めて複雑になる。官民の関係性については、官民の関与の塩梅が難しく、この関係性を初期の段階で適切かつ明確に設定しておくことが、長期間にわたる事業における経済状況やその他のリスクへの対応を左右することになる。

また、高杉ら（2014）は LABV 方式の課題として、現物出資において行政手続きの煩雑さや、官が LABV に参画することで民の自由度を抑制する可能性、包括的な事業範囲の設定において個々の事業でモラルハザードが発生するリスク、売却時の公有地の取扱いなどをあげている<sup>12</sup>。

ここまであげた課題は、大きく分けると、「LABV の経営が第三セクターに酷似し、第三セクターの失敗と同様の結果となることが想起されること」「LABV 方式の明示されたスキームや前例がないこと」のいずれかに関連するものとして整理できる。

## 1 前例や明示されたスキームの不足

まず、1つ目の課題として、前例や明示されたスキームがないことがあげられる。この点において大きく関係してくるのが、日本の行政でよくみられる前例踏襲のメンタリティである。明示されたスキームや前例がない取り組みについては、多くの日本の地方公共団体においては、実施されにくい傾向にあると感じる。

LABV 方式は自然発生的に英国で生まれた手法であり、PFI のように決まったスキームがなく、その設計の自由度も高いため、「官が公有財産（主に土地）を、民が資金を出資して設立された共同事業体」であれば、どのような組織体であっても LABV とみなすことができる。設計の自由度が高くなっているがゆえに、導入にあたって考慮する必要がある項目は多岐にわたり、不確定要因も多いことから、導入に向けたハードルは高くなっていると思料する。

事例に関しては、英国において 2002 年に LABV 方式が初めて導入され、少なくとも 14 件の導入事例はあるものの、国内において英国の LABV 方式の事例を取り上げた研究は少なく、英国において公表されている LABV 方式の成果が確認できる資料等も少ない。

また、英国の LABV 方式は、法制度の違いなどによりそのままのスキームでは国内で導入することができないことから、日本の法制度に即したアレンジメントを加える必要がある。

しかしながら参考とできる国内での導入事例は少なく、事業が完了した事例もないこと

から、数少ない国内の事例の分析と併せて、日本の法制度に即した仕組みの検討や、英国の LABV 方式と仕組みが変わることで官民の関係性やその他のガバナンス構造がどのように変化するのかを分析し、持続可能性が高い仕組みを検討していく必要がある。

## 2 第三セクターの失敗

2つ目の課題として、LABV の経営が第三セクターに酷似し、第三セクターの失敗と同様の結果となることが想起されることがあげられる。LABV 方式は英国で生まれた手法であるが、官が出資するという性質上、国内において LABV を会社法法人等で組成する場合、LABV は第三セクターに分類される<sup>6</sup>。

第三セクターは、官民双方の長所を發揮することを想定して考案された手法で、1986 年の「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」などに基づいて設立されている。対象とする事業は、地域・都市開発や住宅、観光、農林水産、商工、福祉、医療、衛生、運輸、道路、教育、文化、環境保全、情報、国際関係など多岐にわたる。行政に不足しているスピード感や柔軟性、民間のノウハウの活用や効率化などのメリットがあるとされ、バブル期には多くの第三セクターが設立されたが、バブル経済の崩壊に伴い景気が悪化すると課題が顕在化し、客観的なリスク分析の欠如やあいまいな官民の役割分担、透明性の欠如などから、多くの事業破綻を生み出した経緯がある（第三セクターの失敗）。

第三セクターは官民双方が運営に参画するという特性上、構造が複雑であり、影響を与える要素が多岐にわたることから、官民の関係性については多角的、複合的に検討する必要があるが、これは LABV においても同様である。長期間にわたる事業の中では、ピークルの設立の段階で適切な官民の関係性を明確に規定されているかどうかで、事業期間中のリスクへの対応が左右される。

これらのことから、第三セクターの失敗が連想される LABV 方式については、地方公共団体が導入に踏み切るハードルが高くなっていると思料する。

## 第3章 LABV 方式及び LABV の類型

### 1 LABV 方式の事業類型

まずは、LABV 方式の事業類型を考察する。英国で実施されている LABV 方式の事業の対象ごとの類型は、①大規模開発型、②資産管理型、③運営型、④中心市街地再開発型の4種類があるとされており、主な英国の事例を事業対象類型ごとに整理すると図表-3のとおりとなる<sup>7</sup>。

図表-3 英国 LABV 方式の事業対象類型

事業対象 類型	年	事業 期間 (年)	名称	公共	民間	事業規模	目的
① 大規模 開発型	2009	15-20	Skypark	Devon County Council	St Modwen	£210m	エクセター空港に 140 万平方フィートのビジネス地区を整備
	2009	15	Onsite North East	One North East	Langtree	£25m	工業用地の開発及び管理によるティーズバレーの再開発
	2010	20	Daresbury Science and Innovation Campus	Halton BC, North West RDA and STFC	Langtree		大学の既存の土地に 100 万平方フィートの科学技術関連施設の整備
② 資産管理型	2004	5-10	B4B	One North East	UK Land Estates	£155m	49 エーカーに広がる 1,700 件の投資資産の管理
	2005	10	Blueprint	EMDA and English Partnerships (現 HCA)	Igloo	£45m	投資資産の管理及び中心市街地やビジネス地区などの資産の再開発
	2006	10	Space Northwest	North West RDA	Ashtenne Industrial Fund	£140m	マージーサイドとカンブリアの資産（小規模な工業団地からビジネス地区、市内中心部のオフィスなどの幅広い資産）の管理及び開発
	2007	10	PxP	Advantage West Midlands	Langtree	£64m	60 万平方フィートの投資資産の管理及び 130 エーカーの地域開発
	2010	20	Aylesbury Vale Estates	Aylesbury Vale DC	Guildhouse	£3.6m/年	未利用地の管理及び投資
③ 運営型	2002	15	ISIS Waterside Regeneration <sup>8,13,14</sup> (現 Waterside Places)	British Waterways (現 Canal & River Trust)	AMEC (現 MUSE Developments) 及び Igloo	£50m	グラスゴー、バーミンガム、マンチェスター、リーズ、ロンドンの 10 の主要な運河沿いの再開発
	2008	10	Solum Regeneration <sup>15</sup>	Network Rail	Kier	£500m	イングランド南東部の鉄道駅及び周辺の再開発
④ 中心市街地 再開発型	2008	25	CCURV	Croydon Council	Laing	£450m	駅に近い立地を生かした中心市街地再開発による宿泊施設、住宅、その他コミュニティ施設の整備
	2008	10	Tunbridge Wells Regeneration Company	Tunbridge Wells BC	Laing	£150m	4 地区を対象としたタンブリッジウェルズ地域の複合施設を含む再開発 ※景気後退により事業解消 <sup>16</sup>
	2011	20	Bournemouth Town Centre Master Vision LABV <sup>17</sup>	Bournemouth BC	Morgan Sindall Investments	£350m - £500m	自治体の中心市街地再開発計画に基づく 17 か所 (16 ヘクタール) の再開発 (住宅、商業、複合施設等)
	2011	20	Torbay LABV	Torbay Council	McAlpine 及び Deeley Freed	£500m	商業や住宅など様々な施設を想定した中心市街地再開発 (フェーズ 1 で 5 か所、フェーズ 2 で 4 か所を整備) ※LABV 設立に至らず <sup>18</sup>

出所: Thompson, B. and Local Partnership, Local Asset Backed Vehicles: A success story or unproven concept?, RICS, 2012, p.9. をもとに筆者作成

①大規模開発型は、まとまった比較的大規模な土地を対象とした事業を実施している点に特徴がある。該当する 3 件のうち、Onsite North East はティーズバレーの複数の土地を対象として事業を展開しているが、残りの 2 件は、1 か所の比較的大規模の土地を対象として事業を実施している。

②資産管理型は、異なる用途の公的資産を複数まとめて対象として管理している点に特徴がある。Aylesbury Vale Estates 以外の LABV は、RDA (Regional Development Agency: 地域開発公社) が官側のパートナーであり、事業期間は概ね 10 年間となっている。Regional Development Agency は自治体がパートナーとなっており、事業期間は 20 年となっている。

③運用型は、地理的に分散した同種の複数の資産を対象として事業を実施している点に特徴がある。ISIS Waterside Regeneration は複数のウォーターフロントを、Solum

Regeneration は複数の鉄道駅及びその周辺を対象に事業を実施し、いずれもコミュニティの創出を実現している<sup>8,15</sup>。

④中心市街地再開発型は自治体のまちづくりの計画（方向性）を反映したビジネスプランを立て、長期間にわたって事業を実施する点に特徴がある。該当する事例はいずれも、自治体が官側のパートナーとなっている。

これらの英国の LABV 方式の事業の多くは、不動産価値が高いエリアで実施されており、大手不動産ディベロッパーが民側のパートナーとなっている点に特徴がある。また、事業規模も最も小さいもので 25 百万ポンドとなっており、それぞれが比較的規模の大きい事業であることがうかがえる。

さらに、制度の違いもあるが、英国の LABV 方式では、開発利益を得ることで投資した資金を回収している。一方、国内で LABV 方式を導入する場合は、開発利益の分配をうけること以外にも、LABV に出資する民間事業者が投資を回収する方法はいくつか考えられる。

この民間事業者が出資した資金を回収する方法に着目すると、LABV 方式において考えられる類型は図表-4 のとおり整理することができる。

図表-4 LABV 方式の事業類型

投資回収元類型	投資回収方法類型	事業対象類型	主な特徴
直接利益還元型	事業利益還元型	①大規模開発型 ②資産管理型 ③運用型 ④中心市街地再開発型	<ul style="list-style-type: none"> <li>LABV の実施する事業により生じた利益が分配されることで、出資者は投資した資金を回収する。</li> <li>官は事業により達成される公共目的や開発利益の還元を考慮して事業効果を判断することとなる。</li> <li>英国 LABV 方式は本類型に該当すると考えられる。</li> <li>土地信託のスキームや考え方に近い。</li> <li>市場性や不動産価値が高い場合に適していると考えられる。</li> <li>民側のパートナーとしては、不動産ディベロッパーなどが考えられる。</li> </ul>
	受注機会創出型		<ul style="list-style-type: none"> <li>LABV の実施する事業において、出資者は LABV から業務を受注することで投資した資金を回収する。</li> <li>官は事業により達成される公共目的を考慮して事業効果を判断することとなる。</li> <li>PFI における SPC のスキームや考え方に近い。</li> <li>事業性がない地域や、不動産価値が低い場所においても実施することが可能。</li> <li>利益相反となるリスクがある。</li> <li>民側のパートナーとしては、設計会社、建設会社、維持管理会社、運営会社などが考えられる。</li> </ul>
間接利益還元型	事業環境創出型		<ul style="list-style-type: none"> <li>LABV の実施する事業によって、出資者が事業を実施しやすい環境を創出し、そこで事業機会を得て事業を実施することによって、出資者は投資した資金を間接的に回収する。</li> <li>官は事業により達成される公共目的を考慮して事業効果を判断することとなる。</li> <li>事業性がない地域や、不動産価値が低い場所においても実施することが可能</li> <li>投資を回収するまでに比較的長期間を要する。</li> <li>民側のパートナーとしては、地域で事業を展開する事業者などが考えられる。</li> </ul>

出所：筆者作成

投資回収元類型は、出資者が投資（出資）した資金を回収することを想定している主体で異なる。投資した資金を LABV から回収することを想定している場合を直接利益還元型、投資した資金を LABV 以外から回収することを想定している場合を間接利益還元型としている。

また、直接利益還元型は、投資回収方法により、事業利益還元型と受注機会創出型に分類することができる。

事業利益還元型は、LABV が実施する事業により生じた利益が分配される利益が分配されることで投資した資金を回収することが想定される類型である。考え方やスキームとしては、土地信託に近く、この類型における民間側のパートナーとしては、不動産ディベロッパーなどが想定される。官側は、事業によって達成される公共目的や開発利益の還元を考慮して、事業効果を判断することになる。事業の対象としては、市場性や不動産価値の高い場合

に適していると思料する。先述のとおり、英国の LABV 方式は、概ねこの類型に該当すると考えられる。

受注機会創出型は、LABV の実施する事業において、出資者は LABV から業務を受注し、その利益で投資した資金を回収することが想定される類型である。考え方やスキームは、PFI 事業における SPC に近いと考えられ、この類型における民間側のパートナーとしては、設計会社や建設会社、維持管理会社、運営会社などが想定される。官は、事業により達成される公共目的を考慮して事業効果を判断することになる。事業利益還元型とは異なり、比較的市場性のない地域や、不動産価格が低い場所においても実施することが可能と考えられる。一方で、LABV が構成企業に発注することとなり、利益相反のリスクが発生することとなるので注意が必要である。

間接利益還元型においては、事業環境創出型が想定される

事業環境創出型は、LABV を実施する事業によって出資者が（本業などの）事業を実施しやすい環境を創出し、そこで事業機会を得て実施する事業の利益によって、出資者は投資した資金を間接的に回収することが想定される類型である。例としては、LABV により整備された施設による誘客効果の活用や、出資者がテナントとして入居することで事業の拡大が望めること、LABV により住宅の分譲地を整備し、出資者である設計会社や建設会社の受注機会が創出されることなどが考えられる。この類型における民側のパートナーとしては、地域で事業を展開する事業者などが想定される。受注機会創出型と同様に、比較的市場性のない地域や、不動産価格が低い場所においても実施することが可能と考えられるが、投資を回収するまでに比較的長時間を要することが想定される。また、事業の特性上、比較的規模の大きい（全国規模などの）事業者は参画しにくいいため、そのような事業者の参画を望む場合は、LABV から直接発生する利益の分配割合を民間事業者内で変更（事業機会創出によるメリットを享受できる事業者は、LABV からの利益分配割合を小さくし、事業機会創出によるメリットを享受できない事業者は、開発利益の還元をより多く受けるなど）することなどで解消を試みることも考えられる。

なお、民間事業者が出資した資金の回収の方法が明確になっていない場合は、民間事業者が LABV の経営に参画するインセンティブが不明瞭となることから、後述するホールドアップ問題や事後的救済問題、ソフトな予算制約問題が発生しやすく、民間ノウハウや効率性が生かされない可能性があるなど、第三セクターの経営に対してマイナスの影響が生じることとなりかねない。そのため、出資者がどのように利益を回収するかを明確にすることが重要であり、実際に LABV 方式を導入するにあたっては、複数の類型を組み合わせることや、民間パートナーごとに異なる類型を採用することなども考えられる。

## 2 LABV（ビークル）の類型

次に、LABV 方式におけるビークルの類型を整理する。LABV の類型は、出資する民間事業者（民間パートナー）に着目すると、パートナー数、パートナーの特性、パートナーの選定

単位で分類することができる（図表-5）。

図表-5 LABV の類型整理

パートナー数類型	パートナー特性類型	パートナー選定単位類型	主な特徴
単一パートナー型 (英国モデル)	プレイヤー型	—	<ul style="list-style-type: none"> <li>・公募型プロポーザル方式等により、主に事業内容に関する提案を求める。</li> <li>・プレイヤーとなる民間パートナー1者と官がLABVを組成する。</li> <li>・事業内容（プレイコンテンツ）はLABV組成前に一部決まっている。</li> <li>・組成されたLABVは、提案内容に基づいて開発事業を実施する。</li> <li>・民間パートナーがプレイヤー1者で、事前に計画がある程度決まっているため、民の意思決定や事業がスムーズに行われる。</li> </ul>
	エージェント型	—	<ul style="list-style-type: none"> <li>・公募型プロポーザル方式等により、主にLABVの運営に関する提案を求める。</li> <li>・エージェントとなる民間パートナー1者と官がLABVを組成する。</li> <li>・事業内容（プレイコンテンツ）はLABV組成後にLABVが決定する。</li> <li>・組成されたLABVは、事業の計画をとおしてプレイヤーを選定し、開発事業を実施する。</li> <li>・情勢を踏まえた事業運営や個別事業ごとにプレイヤーを選定できるなど柔軟性が高いことからVUCAリスクに強い。</li> <li>・民間パートナーがエージェント1者であるため、民の意思決定がスムーズに行われる。</li> </ul>
複数パートナー型 (日本モデル)	プレイヤー型	コンソーシアム選定型 (山陽小野田モデル)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・公募型プロポーザル方式等により、主に事業内容に関する提案を求める。</li> <li>・プレイヤーとなる民間パートナーをコンソーシアム単位で選定し、選定されたコンソーシアムと官がLABVを組成する。</li> <li>・事業内容（プレイコンテンツ）はLABV組成前に一部決まっている。</li> <li>・組成されたLABVは、提案内容に基づいて開発事業を実施する。</li> <li>・プレイヤーであるコンソーシアムで意見を統一することで民間パートナーの意見が集約されやすく、単一パートナー型と同様に民の意思決定や事業がスムーズに行われやすい。</li> </ul>
		コンソーシアム選定型	<ul style="list-style-type: none"> <li>・公募型プロポーザル方式等により、主にLABVの運営に関する提案を求める。</li> <li>・エージェントとなる民間パートナーをコンソーシアム単位で選定し、選定されたコンソーシアムが官とLABVを組成する。</li> <li>・事業内容（プレイコンテンツ）はLABV組成後にLABVが決定する。</li> <li>・組成されたLABVは、事業の計画をとおしてプレイヤーを選定し、開発事業を実施する。</li> <li>・情勢を踏まえた事業運営や個別事業ごとにプレイヤーを選定できるなど柔軟性が高いことからVUCAリスクに強い。</li> <li>・エージェントとなるコンソーシアムで意見を統一することで民間パートナーの意見が集約されやすく、単一パートナー型と同様に民の意思決定がスムーズに行われやすい。</li> </ul>
	エージェント型	個別選定型 (上峰モデル)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・公募型オーディション方式等により、主にLABVの運営に関する提案を求める。</li> <li>・エージェントとなる民間パートナーを1者単位で複数選定し、選定された複数者が官とLABVを組成する。</li> <li>・事業内容（プレイコンテンツ）はLABV組成後にLABVが決定する。</li> <li>・組成されたLABVは、事業の計画をとおしてプレイヤーを選定し、開発事業を実施する。</li> <li>・情勢を踏まえた事業運営や個別事業ごとにプレイヤーを選定できるなど柔軟性が高いことからVUCAリスクに強い。</li> <li>・多様な技術や能力を取り入れやすくエージェント選定に柔軟性がある。</li> <li>・コンソーシアムの組成が難しい場合にも有効である。</li> </ul>

出所：筆者作成

パートナー数類型は、民間パートナーが1者の場合と、民間パートナーが複数者の場合で分類できる。英国のLABV方式では民側のパートナーとして不動産ディベロッパー1者を選定する事例が多く、日本の事例では、2例とも複数者選定している。

単一パートナー型は民間パートナーが1者であるため、民側の意思決定や事業そのものがスムーズに行われる点がメリットとしてあげられ、複数パートナー型は、1者では困難な多様な技術や能力を取り入れることができる点や、市場性がない場合においても導入が可能である点がメリットとして考えられる。

次に、LABVにおける民間パートナーがどのような役割を担うかで類型が分かれる（パートナー特性類型）。

プレイヤー型では、民間パートナーの募集段階で、主に事業内容（プレイコンテンツ）やその中における役割（プレイヤー）に関する提案を求め、選定された民間パートナーは官とLABVを設立し、提案に基づいてLABVから業務を受注して事業を実施する。そのため、LABVが設立される前に事業の一部は決定していることが多く、事業者選定から事業の実施までがスムーズである。

一方で、エージェント型は、民間パートナーの募集段階で、主にLABVの運営に関する提

案を求め、選定された民間パートナーは官と LABV の設立後に、事業内容（プレイコンテンツ）や発注先（プレイヤー）を選定する。民間パートナーの選定から事業の開始までに比較的時間を要することが想定されるが、情勢を踏まえた事業運営や個別事業ごとにプレイヤーを選定できるなど柔軟性が高いことから VUCA リスクに強いことなどが考えられる。

最後に、複数パートナー型の場合は、パートナーの選定単位で類型が分かれる。

コンソーシアム選定型は、複数の民間パートナーをコンソーシアム単位で選定し、選定されたコンソーシアムが官と LABV を組成するパターンである。選定方法としては、公募型プロポーザル方式等が想定される。コンソーシアムで意思統一が比較的容易に行えるため、民側の意思決定がスムーズに行われやすいことなどの利点がある。

個別選定型は、複数の民間パートナーを 1 者単位で個別に選定し、選定された複数の民間パートナーと官が LABV を組成するパターンである。選定方法としては、公募型オーディション方式等が考えられる。多様な技術や能力を LABV に取り入れやすいことなどに利点がある。なお、事業者選定前に役割分担ができないため、主にエージェント型での活用が想定される。

なお、LABV 方式の事業類型を踏まえると、その特性から、LABV の類型のパートナー特性類型であるプレイヤー型は、LABV 方式の事業類型の直接利益還元型の受注機会創出型の際に採用されやすく、エージェント型は、直接利益還元型の事業利益還元型及び間接利益還元型の事業環境創出型において採用されやすいと考えられる。

### 3 LABV（ビークル）の組織体

LABV 方式を国内で導入する場合、英国との制度の違いなどから、LABV を英国と同様の組織体で設立することができない。これについては、福岡県築上町の「椎田駅周辺の日本版 LABV によるエリアマネジメント事業調査報告書」においても触れられている。その中では、国内で LABV を組成する際には、英国を参考にした日本版 LLP（有限責任事業組合）、米国を参考にした日本版 LLC（合同会社）、株式会社の 3 パターンが考えられるが、英国の LLP や米国の LLC は、ともに法人格を有し、パス・スルー課税が適用される一方、日本の LLP は法人格を有さず、日本の LLC はパス・スルー課税が適用されないなどの制度の違いを考慮する必要があるとしている<sup>10</sup>。

各組織体の特徴を図表-6 のとおり示した。大きな相違点としては、法人格の有無、内部自治の自由度、適用される税制、内部留保の可否であるとされている。

図表-6 組織体による違い

	日本版 LLP	日本版 LLC	株式会社
準拠法	有限責任事業組合契約法	会社法	会社法
最低資本金	制限なし	制限なし	制限なし
法人格	無	有	有
出資者	2者以上（組合員）	1者以上（社員）	1者以上（株主）
出資者の責任	有限責任	有限責任	有限責任
基本規定	有限責任事業組合契約	定款	定款
内部自治	定款自治	定款自治	強行規定
最高意思決定機関	組合員の総意	社員総会	株主総会
議決権	組合員1人1票 (変更可能)	社員1人1票 (変更可能)	株主1株1票
代表者	無	代表社員	株主総会
業務執行者	組合員	社員	取締役
監査役の設定	不要	任意	種類によって必要
監査役の必要性	不要	任意	種類によって必要
法人課税	パス・スルー課税	有	有
内部留保	実質的に不可能	可能	可能
メリット	<ul style="list-style-type: none"> <li>・パス・スルー課税</li> <li>・定款による内部自治</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・内部留保が可能</li> <li>・定款による内部自治</li> <li>・株式会社に移行可能</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・内部留保が可能</li> <li>・社会的信用度が高い</li> <li>・株式の譲渡が自由</li> </ul>
デメリット	<ul style="list-style-type: none"> <li>・内部留保ができない</li> <li>・財産の所有が困難</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・二重課税</li> <li>・持分譲渡には全会一致が必要</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・二重課税</li> <li>・内部自治には強行規定あり</li> <li>・手続きや処理が煩雑</li> <li>・基本金5億円以上で制約</li> </ul>

出所：福岡県築上町「椎田駅周辺の日本版 LABV によるエリアマネジメント事業調査報告書」（2017）をもとに筆者作成

- ア 法人格の有無…合同会社や株式会社が法人格を有する一方、LLP は法人格を有しない。ただし、組合員の名義で契約締結や従業員の雇用、金融機関からの融資を受ける等が可能である。また、組合員の合有財産として、不動産や動産、知的財産を所有することも可能となっている。
- イ 内部自治の自由度…株式会社における最高意思決定機関での議決権は1株1票であるのに対し、LLP や LLC には、定款による幅広い自治が認められているため、出資比率に関係なく、任意に議決権の割合や利益配分を決定することができる。詳細は後述するが、例えば LABV 方式を導入している佐賀県三養基郡上峰町の LABV である「合同会社つばきまちづくりプロジェクト」では、官民の出資割合は95：5であるが、定款により、官民の議決権割合を50：50としている。なお、LLP については、原則として全組合員が意思決定と業務執行の権限を負うため、この点は LLC 及び株式会社と相違がある。LLC については、社員から業務執行社員を選任することで、特定の者だけが業務執行を行う体制を作ることが可能である。
- ウ 適用される税制…LLC と株式会社は法人格を有するため、法人税が課税される一方、日本版 LLP では、パス・スルー課税が適用されるため、発生した利益には課税されず、利益配分を受けた出資者にのみ課税される。パス・スルー課税が適用される LLP は、組織体において発生した利益に課税されず、その利益が分配された際に組合員に課税されるため、二重課税を回避できる。(LLC 及び株式会社は、組織体において発生した利益

に一度課税され、利益が分配された際にも社員及び株主に課税されることになる。) また、LLP が損失を出した場合においても、組合員の他の事業所得との損益通算が可能であるため、税制上優位であるといえる。

- エ 内部留保の可否…LLC 及び株式会社は法人格を有するため内部留保が可能であるが、LLP では組合員の合有財産となり、結果として LLP で生じた損益はすべて組合員に帰属するため、実質的に内部留保はできないといえる。

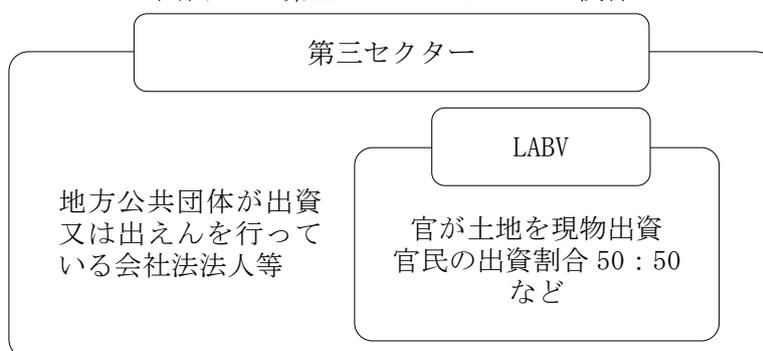
なお、詳細は後述するが、国内で導入されている LABV 方式の事例はいずれも合同会社の形態で LABV が組成されている。

#### 第4章 第三セクターの経営に影響を与える要因の分析

##### 1 LABV と第三セクター

前章でも述べたとおり、会社法法人等で LABV を設立する場合、LABV は国内では第三セクターに分類される。そこで、LABV の基本設計と国内の第三セクターの現状比較について、図表-8 のとおり整理した。

図表-7 第三セクターと LABV の関係



出所：筆者作成

図表-8 LABV の基本設計と第三セクターの現状

比較項目	LABV の基本設計	第三セクターの現状
出資割合	官民各 50%出資	官民の出資割合はさまざま
出資方法	官は現物出資 民間は資金出資	出資・出えん（主に資金出資）
ガバナンス	同額の出資により JV の半分を支配 財務報告、監査による統制	出資割合に応じた権利があるが、役割分担が不明確となっているケースや、独立性が高いためガバナンスやモニタリングが期待しにくい側面もある
リスク	官民による適切なリスク分担	債務保証などで最終的なリスクが自治体側に存在しているケースもある
事業目的	開発事業（特定目的）	多様な目的
設立目的	ファイナンスリスクの移転 民間事業者の専門性の活用	民間活力の活用・導入など

出所：関下弘樹「わが国地方自治体における財務管理内部統制の構築-必要性と課題およびその解決策-」（2015）をもとに筆者作成

出資割合については、英国 LABV が官民各 50%ずつとしているのに対し、第三セクターは地方公共団体の出資比率は、0%超 100%以下の範囲でさまざまである。総務省「第三セクター等の状況に関する調査」（令和 5 年 3 月 31 日時点）で報告がある法人のうち、LABV と主たる業務の分類が類似していると考えられる、主たる業務の業務分類「1：地域・都市開

発関係」に該当し、決算状況の報告がある法人（n=200）についても、3.6%から100%の範囲でさまざまで、平均値は49.7%となっている。

出資方法については、第三セクターの多くが官民ともに資金を出資しているのに対し、LABVにおいては官が土地を現物出資する点に相違がある。これは、LABVの最大の特徴といえ、第1章でも触れたが、官は公有地を現物出資することで開発における資金の支出を抑制でき、民は開発に際して土地を調達するコストを低減させることができる。

ガバナンスの構造については、LABV、第三セクターともに、出資に応じた権利を保持していることや、監査及び財務報告が行われているは同様であり、その権利や権限をどのように実行するかでガバナンスが適切に行われるかが変化する。

リスクについては、英国LABVにおいては、官民が適切にリスクを分担しているとされているが、地方公共団体が債務保証をする場合には、最終的なリスクを自治体が負うことになる点は、第三セクターと同様であるといえる。

事業目的については、LABVは開発事業を主たる業務としているが、第三セクターは、地域・都市開発をはじめ、住宅、観光、農林水産、商工、福祉、医療、衛生、運輸、道路、教育、文化、環境保全、情報、国際関係など多岐にわたる。

設立目的については、ファイナンスリスクの移転や民のノウハウや効率性の導入などがあげられ、双方に大きな相違点は見られない。

LABVと第三セクターの比較では、出資割合、出資方法、ガバナンスなどの点で相違は見られるものの、個別の項目で見ると第三セクターにおいても該当する法人は存在しうることから、形式だけでなくその性質についても、第三セクターと類似すると考えられる。特に、ガバナンス構造の基本的な部分（出資に応じた権利を保持していることや、監査及び財務報告が行われている点は同様であり、その権利や権限をどのように実行するかでガバナンスが適切に行われるかが変化する）については、第三セクターの傾向と経営に影響を与える要因を分析することで、LABVの内部ガバナンスの構築にも応用できるものと思料する。

## 2 第三セクターの経営悪化の要因

第三セクターの経営悪化の要因について、赤井（2003）は、第三セクターという制度そのものに経営悪化の根本的な原因があるという指摘を紹介している。この制度に関わる原因としては、①官と民の共同出資にかかわるもの、②主体の位置づけにかかわるものの大きく2点があげられている<sup>19</sup>。

①官と民の共同出資にかかわるものについては、第三セクターが官と民の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関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要因であるとしている。

②主体の位置づけにかかわるものについては、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要因となっているとしている。

また、赤井自身は、第三セクターの経営悪化の要因について、外部要因と内部要因に分けられ、外部要因としては、「景気変動による要因」「地域要因」「政策誘導要因」をあげており、内部要因としては、「曖昧な責任体質」「情報公開不備による説明責任の欠如」「政治的圧力による過大投資や非効率運営」があるとしている。

「景気変動による要因」は、景気の悪化が第三セクターの経営に悪影響を与えているというものである。経済不況の際には経営に悪影響を与えるものの、景気が悪化した際の各主体への影響度合いは、その主体の特質により差があるとしており、例として、主体が想定する景気悪化リスクの違いをあげている。また、事業規模の大小によっても経営悪化のリスクの大小が異なり、箱モノを整備するような大規模事業では、将来のその事業関連の需要がある一定レベルを維持できない限り赤字に陥る可能性が高く、箱モノを整備しないような事業規模の小さい事業では、景気悪化の際に柔軟な対応が可能であり赤字を回避できる可能性が高いとしている。なお、景気悪化のリスクについては、景気の悪化による需要量の低下がなかったとしても、不動産価格の下落などによる需要側から支払われる収入が減少することによる影響も大きいと考えられる。

「地域要因」は、地域産業構造の需要面と供給面が第三セクターの経営に悪影響を与えているというものである。需要面は、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であるかという問題であり、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、経営悪化の要因になりうるとしている。供給面は、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かどうかという問題であり、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、経営悪化の要因になりうるとしている。

「政策誘導要因」は、政府による政策の影響を受けて設立又は規模が拡大された第三セクターは、政策の妥当性に大きく影響を受けるというものである。政策が時代にそぐわないものであったとすれば、経営悪化要因の一つとなるとしている。

「曖昧な責任体質」については、官と民の馴れ合い、官と官の馴れ合いが経営悪化の要因となっているというものである。官と民の馴れ合いは、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であり、官と民の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、経営が悪化するというものである。官と官の馴れ合いは、第三セクターの中には、複数の地方公共団体が出資して設立されたものも多く、その両者の責任分担が曖昧であるために、官の間に曖昧な責任からの馴れ合いが生じ、経営が悪化するというものである。

「情報公開不備による説明責任の欠如」は、第三セクターが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ることで、公益性に関する説明責任が達成されず、結果として経営が悪化するというものである。

「政治的圧力による過大投資や非効率運営」は、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く、結果として非効率な設立及び運営がなされることで経営に悪影響を与えるというものである。例として、失業が多い地域では、雇用確保の観点から、収益を無視した第三セクターの設立や事業継続が行われやすいことや、建設業の政治的圧力が強い地域では、その地域の業界を保護（優遇する）する目的で、大規模な開発がなされやすいことなどをあげている。

赤井があげる要因のうち、「経営変動による要因」における景気悪化のリスク想定、「曖昧な責任体質」における官民の馴れ合い、「情報公開の不備による説明責任の欠如」「政治的圧力による過大投資や非効率運営」などは、共通して、第三セクターの「官と民の関係性」が関連するものである。「官と民の関係性」については、個別の第三セクター毎に事情や特性は異なることが容易に想像できるが、図表-8で示した通り、第三セクターのガバナンス構造や「官と民の関係性」の基本は出資割合に依存する。すなわち、官民の出資割合はガバナンス構造における重要な要素であり、結果として第三セクターの経営に一定程度の影響を及ぼしていると考えられる。

### 3 分析

#### (1) 先行研究

先行研究においては、地方公共団体の出資比率と第三セクターのパフォーマンスの関係について、正の関係を示すものと負の関係を示すものがあり、一貫した結果が得られていない。例えば、松本・後藤（2014）は、運輸分野の第三セクターについて、民間出資割合が高いほどパフォーマンスが高いという結果を出しているが、自治体からの補助金や損失補償契約の存在がパフォーマンスを悪化させることを明らかにしている<sup>20</sup>。一方、赤井（2003）は、観光・レジャー分野の第三セクターを対象として行った分析において、民間出資割合が高いほどパフォーマンスが悪くしており、理由として、民間ノウハウの導入による経営へのプラス効果を打ち消す公的部門への甘えからくる民間部門のモラルハザードをあげている<sup>19</sup>。

2つの先行研究に共通しているのは、民のノウハウや説明責任は経営にプラスの効果を与えるとしているところである。これは、民間の出資比率がおおいほど、民間のノウハウや説明責任が生かされたり、株主に説明責任を持つ民の努力によって効率的な運営がなされたりすることで、経営が健全になされるというものである。

また、ソフトな予算制約問題が、経営に対してマイナスの影響を与えるという点も共通している。松本・後藤は、民間出資割合の上昇に伴うパフォーマンスに対するプラスの効果が、ソフトな予算制約問題（特に、自治体からの補助金や損失補償契約）によって弱まっている可能性を指摘している。赤井は、発生した損失を官民が出資割合に応じて補填する場合、経営努力をしないことによって生じる損失を官が補填することを期待する（経営努力をしない度合いに比して負担する損失が小さくなる）ことによって努力水準が過少となる問題（事

後的救済問題、ソフトな予算制約問題)が発生し、これらによって民の努力水準が小さくなるため、民の出資比率が低いほど第三セクターの経営にマイナスの影響を与えるとしている。

これに加えて、赤井は、発生した利得を出資割合に応じて官民が分配する場合においても、経営努力によって得られる利得の一部が官に分配される（努力に比して得られる利得が小さくなる）ことによって努力水準が過少となる問題（ホールドアップ問題）が発生し、これによって民の努力水準が小さくなるため、民の出資比率が低いほど第三セクターの経営にマイナスの影響を与えるとしている。

また、赤井は、民間の出資比率が高いほどパフォーマンスが悪くなることを指摘しているが、この根拠として、事業による損失を官が負担することとなっている（その期待も含む）場合、利益を最大化するために、民の努力配分はよりハイリスク・ハイリターン of 事業に向けられる問題（以下、「民の事業選択問題」という。）をあげている。これは、民の出資比率が高いほど民が主導権を握るため、リスクの高い事業の成功確率は高くなるものの、景気の悪化等によりリスクが生じてしまった場合には、経営が大きく悪化することを意味する。この民の事業選択問題が発生することで、民のノウハウや説明責任による効率性などが経営に対して与えるプラスの効果を打ち消しているとしている。

以上をまとめると、図表-9のとおりとなる。

図表-9 民側における第三セクターの経営に影響を与えやすい要素

	経営に対して プラスの効果を与える要素	経営に対して マイナスの効果を与える要素
民の出資比率が 高い場合	民のノウハウ 説明責任による効率性	民の事業選択問題 ソフトな予算制約問題（※） ※補助金の内容や損失補償契約の内容による
民の出資比率が 低い場合	—	ホールドアップ問題 事後的救済問題 ソフトな予算制約問題

出所：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-」（2003）、松本・後藤「ソフトな予算制約問題と第三セクターのパフォーマンス-運輸分野を対象とした実証分析-」（2014）をもとに筆者作成

なお、それぞれの特性から、ホールドアップ問題、事後的救済問題、ソフトな予算制約問題は第三セクターの「損益分配割合」に関する問題であり、民の事業選択問題は第三セクターの「議決権割合」に関する問題であるといえる。

## （2） 第三セクターの経営状況と出資比率の傾向分析

本分析において活用するデータは、総務省「第三セクター等の状況に関する調査」（令和5年3月31日時点）、同（令和3年3月31日時点）、同（令和元年3月31日時点）、同（平成30年3月31日時点）を用いる<sup>21</sup>。

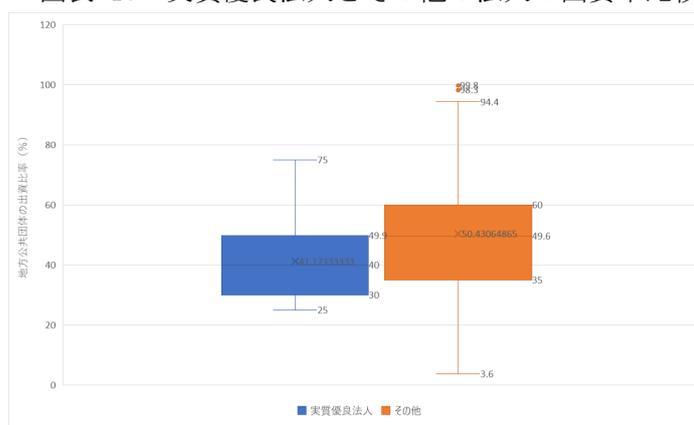
分析の対象とする法人は、総務省「第三セクター等の状況に関する調査」（令和5年3月

31日時点)で報告がある法人のうち、LABVと主たる業務の分類が類似していると考えられる、主たる業務の業務分類「1:地域・都市開発関係」に該当し、決算状況の報告がある法人を対象とする。また、法人分類については、その形態により特色があり、基本的なガバナンス構造もそれぞれ異なる。本分析では、ガバナンス構造の傾向を把握し、最終的にLABVのガバナンス構築に応用することを目的としているため、サンプル数が多く、その特性から出資比率と法人における権限の相関が表れやすい「3:株式会社」に限定する。これらの条件を満たすサンプル数は200である。

分析に際しては、田中(2015)が地方公共団体の補助割合が高いほどROAは低くなることを示唆していることを鑑み、地方公共団体からの収入による影響を排除し、法人の純粋な業績を評価するため、経常収益から「報告地方公共団体からの補助金収入」「その他の地方公共団体からの補助金収入」「報告地方公共団体からの委託料収入」「その他の地方公共団体からの委託料収入」を差し引いた「実質経常収益」、経常費用から経費率(「報告地方公共団体からの補助金収入」及び「その他の地方公共団体からの補助金収入」においては100%、「報告地方公共団体からの委託料収入」「その他の地方公共団体からの委託料収入」においては「経常費用」から「運営費補助を目的とした補助金」を除いた「地方公共団体からの補助金収入」を除いた額/「経常収益」から「運営費補助を目的とした補助金」を除いた「地方公共団体からの補助金収入」を除いた額×100%と措定)を差し引いた「実質経常費用」、それぞれをもとに算出した「実質経常利益(損失)」の各数値を用いる。「実質経常利益(損失)」を「純資産」の値で除したものを「実質ROE」、「実質経常利益(損失)」を「資産合計」の値で除したものを「実質ROA」とする。なお、実質ROEが10%以上、実質ROAが5%以上、財務レバレッジが3.5倍以下の正の値である法人を本論文において「実質優良法人」と定義する<sup>22</sup>。

まず、実質優良法人の群(サンプル数=15、平均値=41.17)とその他の法人の群(サンプル数=185、平均値=50.43)について、t検定(有意水準=0.05)を用いて「地方公共団体の出資比率」を比較したところ、実質優良法人の群の地方公共団体からの出資比率はその他の法人の群の地方公共団体からの出資比率よりも有意に低いことが示された。(t値=-2.483、p値=0.021)

図表-10 実質優良法人とその他の法人の出資率比較



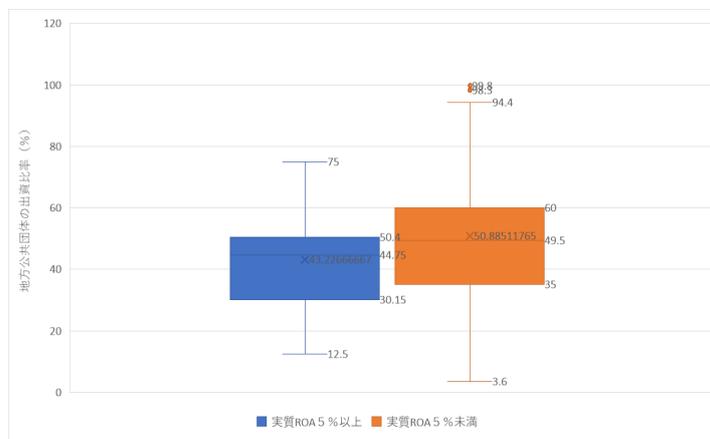
出所:筆者作成

また、この比較における箱ひげ図は図表-10のとおりである。実質優良法人の群に着目すると、半数が地方公共団体からの出資比率30%~49.9%に分布していることがわかる。実数

では 15 法人中 9 法人が地方公共団体からの出資比率 33.6%～50.0%の範囲内である。

次に、実質 ROA が 5 %以上の法人の群（サンプル数=30、平均値=43.23）と実質 ROA が 5 %未満の法人の群（サンプル数=170、平均値=50.89）について、t 検定（有意水準=0.05）を用いて「地方公共団体の出資比率」を比較したところ、実質 ROA が 5 %以上の法人の群の地方公共団体からの出資比率は、実質 ROA が 5 %未満の法人の群の地方公共団体からの出資比率より優位に低いことが示された。（t 値=

図表-11 実質 ROA 5 %以上の法人とその他の法人の出資率比較



出所：筆者作成

-2.418、p 値=0.019) また、この比較における箱ひげ図は図表-11 のとおりである。実質 ROA が 5 %以上の法人の群に着目すると、半数が地方公共団体の出資比率 30.15%～50.4%に分布していることがわかる。

続いて、総務省「第三セクター等の状況に関する調査」について、令和 5（2023）年 3 月 31 日時点、令和 3（2021）年 3 月 31 日時点、令和元（2019）年 3 月 31 日時点、平成 30（2018）年 3 月 31 日時点のものを時系列で分析する。この期間は、新型コロナウイルスの感染が国内で初めて確認された 2021 年 1 月から新型コロナウイルス感染症が 5 類感染症に移行された 2023 年 8 月までの期間と重なり、景気が悪化したことによる経営への影響を見ることができる。分析の対象となる法人は、先述の分析と同様であるが、景気の変動による経営への影響も想定した分析とするため、同期間において行われた 4 回の調査について、平成 30（2018）年の調査から報告が行われている法人を対象として抽出した。（新たに設立された法人は除外した。）これらの条件を満たすサンプル数は 179 である。なお、分析における出資比率は令和 5（2023）年 3 月 31 日時点のものを採用している。

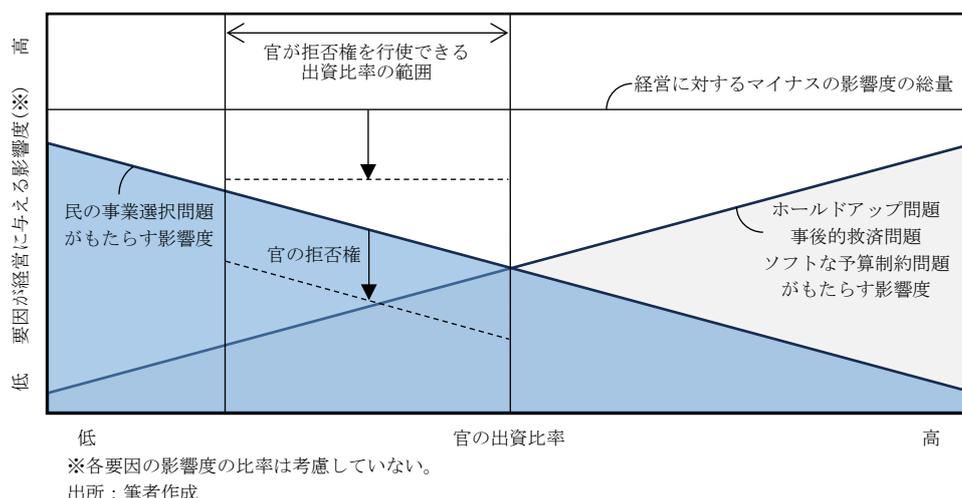
同期間において行われた 4 回の調査のうち、1 回以上実質優良法人と判定された法人に関して、「実質優良法人と判定された回数」と「地方公共団体からの出資比率」の関係は図表-12 のとおりとなり、傾向として、地方公共団体からの出資比率 50%付近を頂点とした山形の分布となることが示唆された。また、同期間において行われた 4 回の調査のうち、3 回以上実質優良法人と判定された法人については、新型コロナウイルス感染症の蔓延が発生したにも関わらず高いパフォーマンスを維持していた、または、比較的短期間でパフォーマンスを改善することができた法人であると想像できる。該当する法人に着目すると、87.5%



営による利得が少しでも官側にも分配される限り、事後的救済問題、ソフトな予算制約問題については、第三セクターの運営による損失を少しでも官側が補填する限り、完全に防ぐことは難しい。一方、民の事業選択問題については、①リスクが生じて事業が赤字に陥った場合に官が負担する状況を作らないこと、②官のリスクを考慮しないハイリスク・ハイリターン率の運営を行わないようにすることなどで防ぐことが可能と考えられるが、①リスクが生じて事業が赤字に陥った場合に官が負担する状況を作らないことについては、適切なリスク分担から、官が一定程度のリスクを負うのが定説であり、官が支出を一切行わないとするのは難しいと思料する。②官のリスクを考慮しないハイリスク・ハイリターン率の運営を行わないようにすることについては、第三セクターの経営において官が一定の権限を持つことで実現できる可能性があるが、官が権限を持ちすぎるとホールドアップ問題、事後的救済問題、ソフトな予算制約問題が生じて効率性が損なわれることになる。

この官の「権限」に着目すると、第三セクターの経営分析の図表-10 及び図表-11 におけるパフォーマンスの高い第三セクターや、図表-12 における実質優良法人と判定された回数が多い第三セクターの地方公共団体からの出資割合は、株主総会における一定の「拒否権」（特別決議の阻止（33.4%以上 50.0%未満）及び特別決議及び普通決議の阻止（50%））をもつ出資比率と重なる傾向があることがわかる。パフォーマンスの高い第三セクターは、官が経営における一定の「拒否権」を有していることで、事業の公共性を担保するだけでなく、適切なリスク管理を実現し、第三セクターのパフォーマンスを最適化していると思われる。

図表-13 官民出資比率と第三セクターの経営にマイナスの影響を与える要因の構造  
(イメージ)



つまり、ホールドアップ問題、事後的救済問題、ソフトな予算制約問題の発生を完全に防ぐことは第三セクターの特性上難しいが、33.4%以上 50%以下の範囲の官の出資割合は、ホールドアップ問題、事後的救済問題、ソフトな予算制約問題の影響度を低減させる効果が期待でき、民のノウハウや効率性が発揮されやすくしている一方で、民の事業選択問題のリスクに対処するために必要な「拒否権」を官が持つことができる出資割合であるため、第三

セクターが抱える各構造的課題に対して適切に対処できるガバナンス構造を構築できる出資割合といえる（図表-13）。

以上より、第三セクターの経営においては、「民が事業を主導することによる効率的な経営を期待しつつも官が一定の「拒否権」を持つガバナンス構造」が、適切なリスク管理に寄与し、第三セクターのパフォーマンスを最適化している可能性がある。

## 第5章 LABV のガバナンス構築における留意点

### 1 LABV のガバナンス構築に際して考慮すべき特徴

ここまで第三セクターにおける官民の出資割合に着目して、経営に影響を与える要因について分析してきたが、これをLABVに当てはめるには、LABVの基本設計におけるガバナンス構造を考慮する必要がある。LABVの基本設計における特徴は以下のとおりである。

#### (1) 官による支出が原則として公有財産の現物出資に限られること

第三章でも触れたが、既存の第三セクターでは官民ともに資金を出資しているのに対して、LABVでは官が公有財産（主に土地）を現物出資して、民が現金を出資して設立している点はLABVの最大の特徴であるといえる。そのため、官の金銭的負担は原則として発生しないとされている。これによる官側のメリットとしては、金銭的なイニシャルコストを直接投じることなく都市開発や施設整備を実施でき、財政面に大きな負担を与えることなく官の事業目的を達成することができることや、公有財産（主に土地）を有効に活用して、官の新たな財源とすることができることなどである。一方、民側のメリットとしては、事業に際して土地の調達コストを低減できる点などが考えられる。LABV方式の前提として官の支出が限定的であると示されていることは、事後的救済問題やソフトな予算制約問題に一定程度の制約がかかり、民のさぼり水準を低減することができる可能性がある。

なお、官が土地を現物出資する際には、公有財産の種類を考慮する必要がある。地方自治法第238条第3項の規定により、「公有財産」は「行政財産」と「普通財産」に分類されており、第4項では、「行政財産とは、普通地方公共団体において公用又は公共用に供し、又は供することを決定した財産をいい、普通財産とは、行政財産以外の一切の公有財産をいう」とされている。行政財産については、同法第238条の4の規定により、貸し付け、交換、売り払い、譲与、出資、信託、私権の設定が原則として制限されている。普通財産については、同法第238条の5の規定により、貸し付け、交換、売り払い、譲与、出資、私権の設定が認められている。LABV方式では公有財産を現物出資するため、公有財産のうち、基本的には普通財産を活用することになる。

公有財産の現物出資については、英国では実際に所有権を移転する場合もあるが、LABVが所有すると公有財産（主に土地）が課税対象となることから、利用権を移転しているケースが多くみられるようである。

#### (2) 官民折半の出資割合とデッドロック

LABV方式の基本フレーム（スキーム）が、官民50：50の出資割合でLABVを組成する点

も LABV の内部ガバナンスを考えるうえで大きな特徴のひとつである。出資割合が官民で 50 : 50 となっている理由はいくつか考えられる。

福岡県築上町の「椎田駅周辺の日本版 LABV によるエリアマネジメント事業調査報告書」では、出資割合が 50 : 50 となっていることについて、官側としては、LABV が実施する地域開発や事業に対して白紙委任するのではなく、一定のコントロールを利かせることができるようにするため、民側としては、入札に際して資金力の面で契約に足る事業者であることの証明と、長期的に地域開発へとかかわるにあたっての事業への資金提供のコミットメントを示すため、また、官民双方が事業への貢献を行うことを求めるためであるとしている。

また、関下 (2015) は、LABV の出資が官民折半であることについて、英国ボーンマスにおける市街地開発事業を例に挙げている。英国ボーンマスの「Bournemouth Town Centre Master Vision LABV」では、LABV である BDC (Bournemouth Development Company LLP) において、出資比率 50 : 50 であることにより官民の総合的な合意がない場合に BDC が意思決定できなくなる「デッドロック」状態が生じるように設計されており、デッドロックの際には官民両者が事業の目的達成のために相互に合意や譲歩、妥協を得ようとするインセンティブになるため、この「デッドロック」が LABV におけるガバナンス構造の中心であるとしている<sup>11</sup>。

### (3) LABV の組織体

さらに、LABV を組成するにあたり、どのような組織体で組成するかによっても、ガバナンス構造が異なってくる。先述のとおり、国内で LABV を設立する場合の組織体としては、LLP (有限責任事業組合)、LLC (合同会社)、株式会社の 3 つが考えられる。LABV を株式会社で組成する場合、社員総会における議決権は 1 株 1 票となるため、LABV 内の議決権は出資割合に準じることとなる。LLP 及び LLC の議決権は、基本的に 1 者 1 票であるが、定款による幅広い自治が認められていることから、議決権の割合や利益分配の割合を自由に決めることができる。また、LLP は基本的にすべての組合員が事業場の意思決定と業務執行の権利と義務を負うが、LLC は業務執行社員を選任することで、一部の社員に業務執行権を持たせることができるため、意思決定にかかる手間や時間を短縮することが可能である。

それぞれの特徴を考慮すると、合同会社の形態は最も柔軟性が高いことから、ガバナンス構築を自由に設計できると考えられる。

なお、詳細は後述するが、国内において LABV 方式が導入されている「山陽小野田市 LABV プロジェクト」及び「上峰町中心市街地活性化事業」については、いずれも合同会社の形態で LABV が組成されており、「上峰町中心市街地活性化事業」の LABV である「合同会社つばきまちづくりプロジェクト」においては、官民の出資割合は 95 : 5 であるが、官民の議決権を定款により 50 : 50 としている。

## 2 国内の導入事例

国内での事例として、山口県山陽小野田市の「山陽小野田市 LABV プロジェクト」及び佐

賀県三養基郡上峰町の「上峰町中心市街地活性化事業」を取り上げ、それぞれのガバナンス構造の特徴についてみていく。

(1) 山口県山陽小野田市「山陽小野田市 LABV プロジェクト」<sup>1,2</sup>

山口県山陽小野田市で実施されている「山陽小野田市 LABV プロジェクト」は、市内4か所の公有地を連鎖的に開発することで、単なる複合施設整備にとどまらず、「にぎわいの再創出」につながる拠点開発を行い、エリア内（半径1キロメートル圏内）に波及させていくことを目指して実施されている事業である。対象とする事業用地は、「商工センター（5,484.64 m<sup>2</sup>）」、「山口銀行小野田支店（1,384.77 m<sup>2</sup>）」、「高砂用地（4,757 m<sup>2</sup>）」、「中央福祉センター（2,869.79 m<sup>2</sup>）」の4か所となっている。2019年に「市有地利活用及びエリアマネジメント等に係る官民連携事業可能性調査」が実施され、2021年に「山陽小野田市 LABV プロジェクト事業構想」、「山陽小野田市 LABV プロジェクト実施方針」が公表されており、事業者募集を経て2022年6月にLABVである「山陽小野田 LABV プロジェクト合同会社」が設立されている。2024年4月には、市民活動センターや福祉センター、貸会議室などの公的施設や、テナントや学生寮などの民間施設を有するリーディング施設①「A スクエア」が供用開始されており、今後残りの3か所についても計画や段階的整備が予定されている。LABVである「山陽小野田 LABV プロジェクト合同会社」には、山陽小野田市のほかに、代表企業として、「株式会社合人社計画研究所」、「大旗連合建築設計株式会社」、「前田建設工業株式会社」、「長沢建設株式会社」、「富士商グループホールディングス株式会社」、「有限会社エヌエステクノ」、「山口フィナンシャルグループ（山口銀行）」、「小野田商工会議所」が出資している。山陽小野田 LABV プロジェクト合同会社における官民の出資割合は85:15となっている。

山陽小野田市 LABV プロジェクトは、ガバナンス構造について興味深い特徴がある。市はLABV内の議決権を基本的には持っておらず、利益の分配や責任は、基本的にはすべて民側に帰属することとなっている。これにより、ホールドアップ問題、事後的救済問題、ソフトな予算制約問題の発生を抑制している。また、一部の意思決定については部分的に議決権を行使できるものの、LABV内部での市の議決権は1個であるため、LABV内の意思決定についての拒否権を有しているとは言えないが、今後、連鎖的事業として予定される2件（高砂用地、中央福祉センター跡地）の開発に際しては、それぞれに市の承認を必要としていることで、新規事業に対する実質的な「拒否権」を有しており、民の事業選択問題のリスクを低減している。

(2) 佐賀県三養基郡上峰町「上峰町中心市街地活性化事業」<sup>3,4,5</sup>

佐賀県三養基郡上峰町で実施されている「上峰町中心市街地活性化事業」は、町内の大型商業施設撤退に伴い無償譲渡を受けた公有地において、新しい時代のニーズに合致した公共施設群と民間施設が融合した複合施設等を整備することによって、町民の健康増進とスポーツの振興を図り、また町内及び町周辺エリアからの滞在人口を増やし「地域のシンボルとなる空間」を創出することによって、町民の生活の質の向上とシビックプライドの醸成を

目指して実施されている事業である。対象とする事業用地は大型商業施設跡地 (63,700 m<sup>2</sup>) の1か所を対象としている。2020年に「上峰町中心市街地活性化事業【実施方針 LABV方式】」が公表されており、事業者募集を経て2021年4月にLABVである「合同会社つばきまちづくりプロジェクト」が設立されている。最初の施設である、道の駅の機能にテナントや加工場、認定こども園を併設した「道の駅かみみね」の開業に向け整備が行われている。LABVである「合同会社つばきまちづくりプロジェクト」には、上峰町のほかに、「株式会社KAIKA」、「社会福祉法人ガジュマル」、「株式会社中山運輸」、「有限会社大幸園」、「株式会社博報堂」、「Flower Works Coco+」、「株式会社F-nine」、「有限会社松田木工」、「株式会社三原建築設計事務所」、「ミュージックセキュリティーズ株式会社」、「牟田建設株式会社」、「中山建設株式会社」が出資している。

合同会社つばきまちづくりプロジェクトにおける官民の出資割合は95:5となっているが、合同会社の特徴を活かして議決権を50:50とし、町が「拒否権」をもつことで民の事業選択問題のリスクを低減させている。

### 3 LABVのガバナンス構築に係る考察

前章で、第三セクターの経営に影響をあたえる要因について「官と民の関係性」に着目し、マイナスの影響を与える要因として、ホールドアップ問題、事後的救済問題、ソフトな予算制約問題、民の事業選択問題をあげたが、LABVにおいてこれらの問題がどのように影響を与えるかを考察し、LABVのガバナンス構築について考える。

前節で触れた内容を踏まえると、LABVの基本設計においては、官民の出資割合や利益の分配割合が50:50となっていることで、ホールドアップ問題、事後的救済問題、ソフトな予算制約問題の影響を一定程度低減することができる。また、この官民の出資割合においては、官が普通決議を否決することが可能となる「拒否権」を保有することができ、民の事業選択問題により発生する恐れがあるリスクを管理することが可能であるため、一般的な第三セクターと比較すると、効率的な経営が実現できる可能性が高いと考えられる。

しかし、ここで課題となるのが、出資割合を50:50とすることについてのハードルの高さである。LABVの組織形態として株式会社を採用すると、民は官の出資する公有財産（主に土地）と等価の投資を行う必要があり、公有財産（主に土地）が一定規模以上になると、特に市場規模の小さいエリアでLABVを組成する際の大きなハードルとなる可能性がある。

国内の事例では、この問題に対して、LABVを合同会社の形態で組成することで解消を試みている。先にも述べたが、合同会社の形態は、定款による幅広い自治が認められているため、官民の出資割合、官民の議決権割合、官民の損益分配割合を切り分けて設定することができる。佐賀県三養基郡上峰町の「上峰町中心市街地活性化事業」におけるLABV「合同会社つばきまちづくりプロジェクト」は、官民の出資割合が95:5であるが、定款により議決権割合を50:50とすることで、民の事業選択問題の発生を抑制している。一方、山口県山陽小野田市の「山陽小野田市LABVプロジェクト」におけるLABV「山陽小野田LABVプロジ

ェクト合同会社」では、官民の出資割合が 85 : 15 であるが、市は LABV 内の議決権を基本的には持たないと規定することで、利益の分配や責任は基本的にすべて民側に帰属することとなっており、ホールドアップ問題、事後的救済問題、ソフトな予算制約問題の発生を低減させている。また、市は一部の意思決定について部分的に議決権を行使できるものの、LABV 内部での議決権は 1 個であるため、LABV の意思決定において拒否権を有しているとは言えないが、今後、連鎖的事業として予定される 2 件（高砂用地、中央福祉センター跡地）の開発に際しては、それぞれに市の承認を必要としていることで、プロジェクトに対する実質的な「拒否権」を有しており、これによって民の事業選択問題のリスクを低減しているなどの工夫がみられた。

第三セクターにおいて発生するホールドアップ問題、事後的救済問題、ソフトな予算制約問題は官民の損益分配割合、民の事業選択問題は官民の議決権割合に関連する問題であるため、官民の出資割合に関わらず、官が拒否権を保有する仕組み（議決権割合を 50 : 50 にする方法や、単に官が拒否権をもつと規定することなども考えられる）を導入して、民の事業選択問題にかかる適切なリスク管理を実施し、民の努力水準が下がりにくい損益分配割合を設定して、ホールドアップ問題、事後的救済問題、ソフトな予算制約問題を低減するガバナンス構造とすることは、LABV における持続可能な運営やパフォーマンスの最適化に関して優位であると思料する。

図表-14 LABV において発生しうる問題と低減策

発生しうる問題	関係する要因	考えられる低減策
ホールドアップ問題 事後的救済問題 ソフトな予算制約問題	官民の「損益分配割合」に起因する (民の損益分配割合が低いほど発生しやすい)	民の努力水準が下がりにくくなる 損益分配割合の導入 (議決権割合と損益分配割合が異なることも想定される)
民の事業選択問題	官民の「議決権割合」に起因する (官の議決権割合が低いほど発生しやすい)	官が拒否権を保有する仕組みの導入 (官民の議決権割合を 50 : 50 とすることや、官が拒否権をもつと定款に規定することなど)

出所：筆者作成

#### 4 LABV 方式の各類型における考察

次に、LABV 方式の類型ごとに、第三セクターの構造に起因する、ホールドアップ問題、事後的救済問題、ソフトな予算制約問題、民の事業選択問題がどのように影響するのか、また、これらのほかにどのような点に留意する必要があるのかを考察する。

第 2 章で述べたように、LABV 方式は、民間パートナーの出資（投資）の回収においてどの回収方法を重視するかによって、事業利益還元型、受注機会創出型、事業環境創出型の 3

つに分類される。

事業利益還元型は LABV の実施する事業により生じた利益が分配されることによって民間パートナーは投資を回収することになるため、官民の損益分配割合が影響するホールドアップ問題、事後的救済問題、ソフトな予算制約問題、そして民の事業選択問題の影響を受けることとなるため、図表-14 のとおり留意する必要がある。

受注機会創出型は、LABV が実施する事業において民間パートナーが業務を受注することによる利益で投資を回収することになるため、事業利益還元型とは構造が異なる。この場合、民間パートナーは、LABV から当該民間パートナーが想定する価格で注文が受けられることが重要となるため、当該民間パートナーが担う業務についてはノウハウや効率性の発揮が期待できるが、それ以外の業務や LABV の経営（業績）については関心が低くなり、LABV の経営を顧みない運営（受発注）が行われる可能性がある（利益相反リスク）。そのため、LABV の経営に参画（関与）するインセンティブや、LABV の経営に参画（関与）しないことによるペナルティなどの規定を設けることなどにより、民間パートナーが LABV の経営に対する関心を高める工夫が必要であると思料する。なお、この際のインセンティブやペナルティが LABV の利益や損失を分配する性質のものであれば、事業利益還元型と同様に、図表-14 のとおり、ホールドアップ問題、事後的救済問題、ソフトな予算制約問題、民の事業選択問題を考慮する必要が生じる。

事業環境創出型は、LABV が実施する事業によって、民間パートナーが事業を実施しやすい環境を創出し、その事業機会において利益を得ることで投資（出資）を回収する。この類型では、事業利益還元型のように LABV から受ける利益の分配を重視しない一方で、LABV が実施するプロジェクトにおいて民間パートナーが事業を実施しやすい環境を創出するため、LABV における議決権が重視されやすいと考えられる。そのため、ホールドアップ問題、事後的救済問題、ソフトな予算制約問題については、民間パートナーの議決権割合が低いほど発生しやすくなると思料する。ここで、民間パートナーの議決権割合を高めると、民の事業選択問題が発生するリスクが高まることから、民間パートナーが事業を主導することによる効率的な経営を期待しつつも、官がリスク管理のために一定の「拒否権」を持つガバナンス構築が有効であると思料する。

## 第6章 まとめ

本論文では、国内における LABV 方式の再現性を高めることを目的として、LABV 方式及び LABV の類型整理や、第三セクターの経営に影響を与える要因の分析をとおして LABV 及び LABV 方式のガバナンス構築について検討した。

LABV 方式の事業類型には、投資をどの主体から回収するかで、「直接利益還元型」及び「間接利益還元型」に分類され、投資をどのように回収するかで、直接利益還元型は「事業利益還元型」及び「受注機会創出型」、間接利益還元型は「事業環境創出型」などに分けられることを示唆した。また、LABV（ビークル）の類型について、民間パートナーに着目すると、

パートナーの数で「単一パートナー型」及び「複数パートナー型」、パートナーの特性で「プレイヤー型」及び「エージェント型」に分類され、複数パートナー型においては、パートナーの選定単位で、「コンソーシアム選定型」及び「個別選定型」に分けられることを示唆した。このように LABV 方式及び LABV の設計の自由度は高く、想定される類型も多くのパターンが考えられることから、市場性や地方公共団体の規模等に関わらず様々な場面で LABV 方式を導入できる可能性がある。

第三セクターの経営分析では、第三セクターの性質上、官民の関係性からもたらされる問題として「ホールドアップ問題」、「事後的救済問題」、「ソフトな予算制約問題」、「民の事業選択問題」をあげ、このうち、ホールドアップ問題、事後的救済問題、ソフトな予算制約問題については、その発生を完全に防ぐことは第三セクターの特性上難しいが、官の出資割合が 33.4%以上 50%以下の範囲となっていることによって、ホールドアップ問題、事後的救済問題、ソフトな予算制約問題の影響度を一定程度低減させることが期待でき、民のノウハウや効率性が発揮されやすくしている一方で、民の事業選択問題のリスクに対処するために必要な「拒否権」を官が持つことができる出資割合であるため、第三セクターが抱える各構造的課題に対して適切に対処できるガバナンス構造が構築されている可能性を示唆し、このことから、第三セクターの経営においては、「民が事業を主導することによる効率的な経営を期待しつつも、官が一定の拒否権をもつガバナンス構造」が適切なリスク管理に寄与し、第三セクターのパフォーマンスを最適化している可能性があるとした。

LABV のガバナンス構築の留意点については、LABV の特徴である「公有資産の現物出資」や「官民折半の出資割合がもたらすデッドロック」などから、第三セクターと比較すると効率的な経営が実現できる可能性が高いとした。また、「LABV を設立する際の組織体」において、幅広い定款自治が認められている「合同会社」の形態を選択することで、より地域に即した仕組みとすることができるが、第三セクターの構造に起因する課題であるホールドアップ問題、事後的救済問題、ソフトな予算制約問題、民の事業選択問題に留意した「損益分配割合」や「議決権割合」とする必要があるとした。

一方で、本論文では、特定の仮説の検証ではなく、包括的に分析することで全体において共通する傾向を把握することを目的とした。ホールドアップ問題、事後的救済問題、ソフトな予算制約問題、民の事業選択問題が第三セクターや LABV の経営に与える影響の大きさや、拒否権が第三セクターや LABV のパフォーマンスにどの程度の影響をもたらすのかなど個別の影響度や関係性については、第三セクターや LABV の事情や類型などにより異なることが想定されるため、個別の事例分析や仮説の検証を通じてより詳細に研究する必要がある。また、先述のとおり、LABV 方式や LABV にはさまざまな類型が存在する。このような多様性が LABV の特徴であると指摘できるとともに、目的の実現に適した型の組み合わせが存在するのではないかと考えられる。これらの点は、今後の検討課題としたい。

## 参考文献

- <sup>1</sup> 山口県山陽小野田市「山陽小野田市 LABV プロジェクト実施方針」(2021)
- <sup>2</sup> 山口県山陽小野田市 HP 山陽小野田市 LABV プロジェクト  
(<https://www.city.sanyo-onoda.lg.jp/soshiki/6/ppppfi-labvpro.html>)  
(最終アクセス 2024 年 12 月 28 日)
- <sup>3</sup> 佐賀県上峰町「上峰町中心市街地活性化事業【実施方針 LABV 方式】」(2020)
- <sup>4</sup> 佐賀県上峰町 HP 合同会社つばきまちづくりプロジェクトの設立について  
(<https://www.town.kamimine.lg.jp/kiji003279/index.html>)  
(最終アクセス 2024 年 12 月 28 日)
- <sup>5</sup> 上峰町町民だより「つばき」No358 (2024)
- <sup>6</sup> 総務省「第三セクター等の経営健全化等に関する指針の策定について (平成 26 年 8 月 5 日付け総財公第 102 号自治財政局長通知)」
- <sup>7</sup> Thompson, B. and Local Partnership, “Local Asset Backed Vehicles: A success story or unproven concept?”, RICS, 2012
- <sup>8</sup> Waterside Places  
(<https://www.watersideplaces.co.uk/>)  
(最終アクセス 2024 年 12 月 28 日)
- <sup>9</sup> CCURV, Croydon Council Urban Regeneration Vehicle Annual Report 2011
- <sup>10</sup> 福岡県築上町「椎田駅周辺の日本版 LABV によるエリアマネジメント事業調査報告書」(2017)
- <sup>11</sup> 関下弘樹「わが国地方自治体における財務管理内部統制の構築-必要性と課題およびその解決策-」(2015)
- <sup>12</sup> 高杉祥明、牧野史典、宮本和明、高木沙織『公有地活用の既存事業方式との比較に基づく LABV の特性』(2014)
- <sup>13</sup> The publication scheme | Canal & River Trust  
(<https://canalrivertrust.org.uk/the-publication-scheme>)  
(最終アクセス 2024 年 12 月 30 日)
- <sup>14</sup> WATERSIDE PLACES (GENERAL PARTNER) LIMITED overview - Find and update company information - GOV.UK  
(<https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/04362301>)  
(最終アクセス 2024 年 12 月 30 日)
- <sup>15</sup> About Solum - Property Development Company in London  
(<https://www.solum.co.uk/about-us/>)  
(最終アクセス 2024 年 12 月 30 日)

- <sup>16</sup> Closure-of-TWRC-FAQs. pdf  
( [https://tunbridgewells.gov.uk/\\_data/assets/pdf\\_file/0013/16033/Closure-of-TWRC-FAQs.pdf](https://tunbridgewells.gov.uk/_data/assets/pdf_file/0013/16033/Closure-of-TWRC-FAQs.pdf) )  
(最終アクセス 2024 年 12 月 30 日)
- <sup>17</sup> Bournemouth Development Company | Creating a better place  
(<https://www.bournemouthdevelopmentcompany.com/>)  
(最終アクセス 2024 年 12 月 30 日)
- <sup>18</sup> Sir Robert McAlpine pulls out of £400m Torbay regeneration  
( <https://www.theconstructionindex.co.uk/news/view/sir-robert-mcalpine-pulls-out-of-400m-torbay-regeneration> )  
(最終アクセス 2024 年 12 月 30 日)
- <sup>19</sup> 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」(2003)
- <sup>20</sup> 松本・後藤「ソフトな予算制約問題と第三セクターのパフォーマンス－運輸分野を対象とした実証分析－」(2014)
- <sup>21</sup> 総務省「第三セクター等の状況に関する調査」(令和 5 年 3 月 31 日時点) (令和 3 年 3 月 31 日時点) (令和元年 3 月 31 日時点) (平成 30 年 3 月 31 日時点)
- <sup>22</sup> 株式会社東京証券取引所「2023 年度決算短信集計【連結】《合計》(プライム・スタンダード・グロース)」における不動産業 133 社の平均値について、ROE が 9.63%、ROA が 4.37%、財務レバレッジが 3.05 倍 (筆者計算) であつたため、これを参考に、実質優良法人の基準として ROE は 10%以上、ROA は 5%以上、財務レバレッジは 3.5 倍以下の正の値の法人と設定