

第 6 回 V F M 評価に関するワーキンググループ議事概要案

日 時：平成 19 年 4 月 13 日（金）10：00～12：00

場 所：中央合同庁舎 4 号館共用第二特別会議室

出席者：山内座長、高橋委員、前田委員、伊藤専門委員、小幡専門委員、松本専門委員、
光多専門委員、美原専門委員、宮本専門委員

事務局：町田参事官、荻野参事官補佐

【議事概要】

(1) 第 5 回議事録案、議事概要案、及び V F M 評価の本質的な課題に関する議論の整理
について

山内座長より、ご意見がなければ確定の旨伝達。

(2) V F M 評価に関するワーキンググループ報告書（案）について

事務局より資料 2、3 について説明。委員からの意見の概要は以下のとおり。

- ・ 11 ページの一番下のポツは独立して書いた方がよい。資金調達コストの項目ではないのではないかと。
- ・ (事務局) 8 ページの実務的な課題の整理の と同趣旨。11 ページの 2 番目のポツと関連しているので再掲している。
- ・ 誰のための V F M かというのはどこに書かれているのか。市町村にとってなのか、公共全体にとってなのか。
- ・ (事務局) 4 ページの最後のポツで直接ではないが触れているつもりだったが、ご指摘を踏まえて敷衍していくこととする。
- ・ 誰のための V F M かという問題は、税金、補助金の問題をどう取り扱うのかということに関係してくる。
- ・ 税金等の取扱いについては、いろいろなケースがあるのでなかなか書くのは難しい。
- ・ 本報告書が P F I を実施する管理者等にとって参考となるものとしての位置づけということならば、そこまで書く必要もないのではないかと。
- ・ 4 ページの最後のポツは何をいいたいのかわからない。問題があるということに触れることにとどめておくという方法がある。
- ・ V F M は受益者のためというより納税者のためである。
- ・ V F M は何で計るのかというと、納税者にとっての利得を図るものであり、税金を払う人と受益者は必ずしも一致しないが、相対として納税者の負担が軽減されるということは書けるのではないかと。税金、補助金の波及効果はケースによって異なる。
- ・ 具体的に計算する上では、管理者ごとに考えるしかない。
- ・ V F M を検証する行政主体がおかれている税の構造の中で、税の最大の効率化を検証するという事。
- ・ 国庫補助が出ている場合でも、そのような考え方でよいのか。
- ・ 英国でもそうしており、それでよい。

- ・ワーキングとしての意見としては、VFMについてどの段階まで捉えるのかというのは、いろいろなとらえ方があるが、実務的、納得性の面で考えると、管理者のレベルで捉えるということではよいのではないか。
- ・本質的には国民全体にとってのVFMであるが、影響の範囲、影響の経路をすべてのVFMの計測において追跡するのは不可能であり、実務的にも行政単位で捉えるという方が、重要性、納得性がある。
- ・道路みたいなものであれば外部経済効果を含めたら逆転することもある。
- ・そこまで書くかどうかは事務局とも相談して検討するが、基本的な方向性は合意が得られた。
- ・10 ページの設計費等の項目の最後のポツで、前半はいいが、「一定の図面にまとめ」というところが、大変なコストと負荷がかかる。書きぶりに注意した方がよい。
- ・DSCRは一種のバッファであり、リスクが発生したときにどの程度持ちこたえるかということを見るためにある。
- ・経済分析での割引率と財務分析での割引率は同じという認識なのか。
- ・事務局とも相談したが、違うという認識。前回議論の事業期間に応じて割引率を変えるべきではないかというご指摘はもっともなやり方であるが（これを財務的な割引率とすると）、VFMの計算に当たっては、社会的割引率で計算すべきではないか。
- ・その理由の一つは、英国のグリーンブックで同様の考え方をとっているということがある。プロジェクトの比較可能性や社会的評価という観点から見ており、個別のプロジェクトでの財務的割引率というよりも、社会的評価という観点から社会的割引率を使って割り引くことの方が望ましいと考える。
- ・社会的割引率についてどのような代理変数をもってくるかということ、例えば国交省の費用便益分析では過去のリスクフリーレートを使った。現在の金利は情報不完全であり、フラクチュエイトする可能性があるので、それを避けるために過去の平均金利とした。
- ・過去の金利を使う前提は、社会的割引率を使うというものであり、プロジェクト案件をファイナンシャルに評価する際は、現在の金利を使い、事業期間に応じて金利を設定するというのは正しいが、ここでは社会的割引率を前提としている。
- ・これまでの議論を整理すると、管理者固有の資金調達レートに準拠すべきなのか市場の金利ということでリスクフリーレートに準拠すべきなのかという議論と、社会的時間選好率を使うのかフィナンシャルな割引率を使うのかという議論に分けられる。
- ・社会的時間選好率は確かに認められるべきものであるが、(割引率が)何のためにあるかということ、効果あるいはAとBのどちらを選択すべきなのかという時の判断基準に用いられるべきもの。
- ・管理者固有のレートを使うのか市場のレートを使うのかという問題は、直接的にはコストの問題。複式簿記的に考えると分かりやすいが、コストの方で考えるとどの金利で考えるべきかという議論と、反対側にある5年後10年後のどこに効果を持ってくるのかという比較のための割引率の議論とは違う。両方混同すると議論が輻輳する。
- ・コストにおける割引率ということでこれまでの議論があったと認識している。
- ・何のための割引率なのかという趣旨をはっきりしないと議論がかみ合わない。

- ・英国のグリーンブックでも、デッドエクイティ比率や資金調達の形態の問題とは別に、どこから調達したかというよりも、社会が今と将来のどちらを選択するのかという観点から割引率を考えて現在価値に戻すことで、例えばA市のVFMもB市のVFMも理屈の上では現在価値に割り引いて同じように比較ができるという発想をしている。A市とB市の資金調達コストが違うということを見逃しているが、税金という観点からは社会的割引率の考え方が正しいのではないか。
- ・管理者固有レートなのか市場レートなのかは広がりの違い。資金調達コストはコスト全体の一部に過ぎない。様々なコストは市場金利でみるのが妥当。コストということを考える時に、管理者固有のレートでは比較にならない。
- ・社会的時間選好率は、貨幣経済に依拠している人もそうでない人も全体を含めてどちらにしようかという効用の面において比較しようという考え方。それを具体的なコストの比較に適用するのは問題がある。
- ・社会的選好率は学説がいろいろあるが、国交省では 資本機会費用と 社会的時間選好により設定する方法があるとしている。完全市場では と は一致するが、現実には乖離がある。最適な社会的割引率は、 と に一定のウェイトを付けた加重平均である。
- ・個人の現在と将来のどちらがいいのかということは、 の考え方であり、いわゆる効用関数。
- ・あるお金を投資してどれだけリターンがあるのかというのが、 の考え方。社会的生産関数のようなもの。
- ・ と は一致するというのが理論的には正しいが、ずれるので加重平均して考えている。
- ・社会的割引率は、単なる効用関数から出てきた現在と将来の比較だけではなく、投資した時に社会的な生産関数が大きくなることによる成長率も含まれた社会的割引率と捉えている。
- ・しかしながら、その数字をどのようにして取るかという現実的には難しいので、マーケットのリスクフリーレート（フラクチュエイトしたものを除いたもの）をもってきている。
- ・例えば4%あるいは3.5%という割引率を決めた場合に、その値が永遠に不変というものではない。
- ・事業期間別あるいは事業主体別に割引率を変えるのかという問題があるが、税金としての比較可能性を担保した方がよいのではないか。
- ・事業期間によって割引率を設定することになると、割引率と事業期間の組み合わせをマニピュレートしてしまうことを懸念する。
- ・一律に社会的割引率を適用していいのかという問題もある。
- ・現在価値への換算は分母だけで議論すると混乱する。英国のグリーンブックでも分子と一体となって議論している。どのように収益とコストを将来的にみていくのか、その中で社会的経済状況の変化と一体となって考える必要がある。
- ・14ページの2つめのポツの現在価値への割引が、我が国では比較的新しい概念というのは違和感がある。我が国においては社会的時間選好率を勘案した議論を必ずしも行ってこなかったという書きぶりならよいが。

- ・VFMは、基本は税金ベースで考えられており(税金の節約額の指標)それが社会的にどれだけ利益があるのかということなので、社会的な側面が強い割引率がよいと考える。一方、事業期間に応じて割り引くという意見もあり得ると思う。
- ・ある事業を選定する時に、事業内容、サービスの発生する時期及び事業規模によって現在価値が違う。一方、そのコストをどのように設定するのか。つまり事業の推進の方法によって違いがある。両面で比較をすることが必要。今までのVFMの計算では、コストの方しか計算してこなかった。
- ・様々な要素を含む社会的時間選好率で考えることが正しいのかもしれないが、現実的な方法を考えれば、コストを比較してどちらが優れているのかをみた方が結論を得やすい。
- ・比較するものが何であって、どういう考え方で割り引くのかということを書いて、具体的にどの指標を使うのかというと、現実的には市場金利を使うしかない。
- ・フィージビリティスタディを実施する際(スキームを作る段階)は、割引率の考え方と効用の発現の仕方の組み合わせで、事業期間を変化させて検討することは妥当な考え方で、それを勘案してスキームを作っていくことが望ましいといえる。
- ・一方、特定事業選定の時に、事業期間などをマニピュレートするというのはおかしい感じがする。
- ・事業期間などは本質的な問題であり、本質的な議論はその前にしておくべき。
- ・分子の計算の仕方によって割引率が関係してくる。コストについて、社会経済変化を考えないでコストだけを積み上げていった場合は、財務的な割引率で割り引くということはあるかもしれないが、分子の方を経済情勢の変化、地域がおかれている状況の変化を勘案した場合は、社会的時間選好率を使うことが適当。
- ・一方、社会的時間選好率を分子と一体となって考えるということになると、自治体の方も理解が難しいのではないかと。二つの考えがあるということを示し、今後さらなる検討が必要としておいたらよいのではないかと。
- ・マニピュレートする可能性があるというのはよくない。最初に決めるべきことは決めるべきで、その上で評価するようになる必要がある。
- ・VFMというのは偏った評価であり、自治体会計の財務評価と考えている。経済分析の視点で、会計的な話を論じたらかえって自治体は混乱するのではないかと。
- ・税金で支出するのだから、民間がどういう形を取ろうと管理者等の固有の割引率で割り引いたらよいのではないかと。
- ・そうはいつでも、割引率によって民間であればコストの発生時期を変えるので、それはおかしいのではないかと。
- ・意思決定が公的になされていて、支出するのは税金なので、それで社会的割引率を使うというのは理屈がある。
- ・どちらがより分かりやすくて汎用性があるのかという観点で選択すべきであり、その意味では市場金利をベースにして考えることが望ましい。コストは資金調達コストだけではなくその他のコストもあるので、管理者固有の調達コストではなくて、市場金利を採用するとしている。
- ・割引率については両論あるということを書く。

- ・(事務局)山内座長にご指導いただき、公共団体、コンサルタントから意見を頂戴してまとめたところだが、実態としては、アンケート結果によると60%が割引率を4%としている。コンサルタントも5社のうち、1社だけが3%であとは4%を使用している。実態を考慮に入れないで報告書に書くと混乱するのではないか。
- ・将来の議論につながるので、どちらかに決めるのではなく考え方を併記しておいていただきたい。
- ・10ページのP S Cの算定で、可能な範囲で要求水準書を作成し、建設費等の費用を算出することが望ましいとあるが、むしろこれが基本となる考え方ではないか。
- ・11ページの3つめのポツの最後に「考え方がある」を「考えることに妥当性がある」にしたほうがよい。
- ・12ページのメザニン等の資金調達については、必要に応じ検討するとしておかないと、画一的に検討することになってしまう懸念がある。
- ・13ページのP I R Rが資本コストより高ければ採算性が確保されているという部分に関して、プロジェクトのリスクに応じて資本コストが変化するという視点を追加する必要があるのではないのか。
- ・Quasi Equityの部分については、必要とあればということだと思う。今の書きぶりでもその点に配慮していると思われるが、明示的に書いた方が分かりやすい。
- ・10ページの間接コストの一つめのポツと三つ目のポツの、「事業実施に関係する」という部分はいらぬのではないか。
- ・参考資料4は報告書の資料に入れる。
- ・ガイドラインに反映させるということになると、総合部会で議論をしてからということになる。
- ・5月中に総合部会を開催することになっており、ワーキングとしての報告を行って、ガイドラインへの反映のあり方をご議論していただくことになる。

以上