

第6回  
V F M評価に関するワーキンググループ  
議事録案

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

山内座長 ただいまより第6回VFM評価に関するワーキンググループを開催させていただきます。お忙しいところをお集まりいただきまして、ありがとうございます。

前回の議事録案、議事概要案につきましては、これまで事務局に提出いただきました修正のご意見を反映させたものをお手元の参考資料に添付しております。もしもほかに何か御異議がなければ、この形で最終版とさせていただこうと思います。よろしゅうございますか。ありがとうございます。

それでは、最初の議事の、これまで議論してきましたVFM評価の理論的な背景に関する議論の整理につきまして、前回の議論を踏まえまして、いろいろ修正をしていただきました。これについて如何でございましょう。ご覧いただきまして、これは随分長くやってきましたので、そろそろこれでよろしいかと思うんですけれども、如何でしょうか。

よろしければ、これはこの形にさせていただいて、次の議事に移りたいというふうに思います。よろしゅうございますか。

それでは、今日のメインのテーマになりますけれども、本ワーキングの報告書(案)について事務局よりご説明いただきまして、それから議論をしたいと思います。どうぞよろしくお願いいたします。

荻野補佐 それでは、事務局より、遅くなりましたけれども、配布資料の御確認をさせていただきます。

議事次第のところがございますように、配布資料といたしましては、資料1といたしまして、先ほどありましたVFM評価の理論的な背景、題名は、ご意見がございまして「本質的な課題」というふうに変えさせていただいていますけれども、「VFM評価の本質的な課題に関する議論の整理(案)」ということでございます。資料2が「VFM評価に関するワーキンググループ報告書(案)の構成について」という1枚紙でございます。資料3が「VFM評価に関するワーキンググループ報告書(案)」という分厚めの資料でございます。

それから、参考資料といたしまして、先ほど座長の方からお話がありました第5回の議事録案、参考資料2といたしまして、同じく議事概要案、参考資料3といたしまして、VFM算定に当たっての主な実務的課題の解説・補足(案)ということで、この資料は前回のワーキングの資料2としてお出ししておりましたもので、今回、これを修正して報告書案にしておりますので、参考に付けさせていただきます。

それから、参考資料4ということで、「VFM評価のあり方」に関わる報告書記載事項及び総合部会委員からのご意見(事務局案)ということで、これは、第1回のワーキンググループの資料2でお出ししておりましたもので、これもこの内容を整理して報告書案の方に反映しておりますので、参考に付けさせていただいているところでございます。

資料は以上でございますが、もし過不足等ございましたら、事務局の方までお知らせいただければと思います。

それでは、資料の方のご説明をさせていただきます。資料2と資料3を並べてご覧いた

だきながら、ご説明させていただきます。

まず、資料2の方をご覧いただければと思うんですが、資料3の報告書案の全体の構成ということで、一目で分かるようにまとめさせていただいております。

構成といたしましては、1番目に「はじめに」ということで、趣旨や委員の名簿、開催の経緯等を記載しております。

2. でVFM評価の本質的な課題に関する議論の整理ということでございまして、これは、今回の資料1をほとんどそのまま記載している部分でございます。

3番目に、実務的課題ということで、これは先ほどの参考資料3の第5回の実務的課題の解説案というものの、前回、枠で囲った解説の案という部分がございますけれども、それをベースにいたしまして、前回の議論や地方自治体、あるいはコンサルタントさんからのご意見を踏まえまして、事務局の方で案を作成させていただいたものでございます。

その課題は、下に5つありますけれども、全体としては3つに分かれておりまして、1)の実務的な課題の整理ということで、まず最初に課題の整理をしております、それから、2)から4)まで、今回、中心として議論した3つの課題、2)がPSCの算定、3)がPFI-LCCの算定、4)が割引率ということで、この3つに整理して、課題に対する解説等を整理しているところでございます。

最後に5)ということで今後の検討課題、残された検討課題をここでまとめるというふうな構成にしているところでございます。

それでは、資料3の報告書(案)に基づきまして、順次ご説明させていただきます。

資料3をめくっていただきまして、まず、2ページのところでございます。

1番目の「はじめに」ということで、簡単にご説明いたしますけれども、VFMのガイドラインは策定されてから5年余り経過しまして、ガイドライン自体は、PFI事業を実施する上での実務上の指針の一つとして、管理者等に考え方を示していったという点で一定の成果があったと言えるのではないかとございまして、しかしながら、実施の事例が増えるにつれまして、多様化する実務的要請に十分応え切れていないという指摘や、算定方法の背景、算定結果の利用方法等についての管理者等における理解は十分ではないというような指摘が出てきておるところでございます。

推進委員会では、このような点を踏まえまして、総合部会に、本ワーキンググループを設置しまして、昨年の9月から今回まで6回ご議論いただきまして、その結果、今回の報告書案として取りまとめているところということでございます。

具体的な検討にあたりましては、平成17年にまとめましたフォローアップ報告書やアンケート結果等を踏まえまして、VFM評価のあり方についての基本的な考え方を整理するとともに、個別、具体的な課題について検討し、それを段階的、論点ごとに充実化して公表していくという方針でやってきたということを書かさせていただいております。

ワーキンググループにおきましては、まず最初に、フォローアップ報告書や総合部会の委員からのご意見等を踏まえまして、23の課題を抽出しまして、その課題を、本質的な

課題というものと実務的な課題という大きく2つに分けて議論を行いまして、本質的な課題の部分につきましては、「VFMの位置付け」というものと「VFMの源泉」という2つの軸で取りまとめているところでございます。

実務的な課題の方につきましては、アンケート結果等から要望の多いものとしたしまして、次の3つの課題を中心に議論したということで、1つが割引率の設定方法、2つ目がPSCの算出根拠、3つ目がLCCの算出方法という、この3つを中心に議論してまとめたということを書かせていただいております。

その他の今回整理したもの以外については、先ほどの3.の5)の今後の検討課題というところで整理しておきまして、また今後検討を行って、まとまったものから順次公表していくという方針を書かさせていただいております。

次、3ページでございますが、3ページは名簿と開催の経緯を書かさせていただいております。

4ページ目でございますが、2.のVFM評価の本質的な課題に関する議論の整理ということで、これは先ほどの資料1の、おおむねご了解という本質的な課題の部分、これまでは理論的な背景と申し上げていた部分でございますが、その部分を丸ごと入れております。

1)、大きな1つ目としては、VFMの位置付けということで、その中で(1)は公立性の議論であることを再認識すべきであるということで、それに関する論点をその下に箇条書きで整理しております。

6ページにまいりまして、VFMの位置付けの(2)ということで、VFMは単に計算すればよいというものではなくて、評価の各段階において事業のスキームについて検討を深めつつ、改善を図るべきものである、という主張を頭に書きまして、それに関する論点をその下に箇条書きで整理しております。

次に、7ページ目にまいりまして、2)のVFMの源泉でございますが、これについては、VFMの評価に当たっては、VFMの源泉は何かということを一度明確に意識し、それらをどのように向上させていくのかについて議論していく必要がある、という主張を頭に書きまして、それに関する論点をその下に箇条書きで整理しております。

次に、8ページ目でございますが、3番目の実務的な課題ということで、これにつきましては、先ほど申し上げたとおり、まず最初に1)のところで、課題の整理の方針を書いております。本ワーキンググループでは、アンケートの結果やワーキングで行った自治体のヒアリングの結果を踏まえまして、当面、実務からの要望の高い課題といたしまして、先ほどから申し上げている3つの課題について整理を行うこととしたということで、これらの課題を検討するに際して、全体の留意点といたしまして最初に3つ整理しております。

でございますが、PSCとPFI-LCCを比較する際には、その計算の根拠も共通していることが原則であり、VFMに関するガイドラインが、「管理者等は、公的な会計に企業会計の手法を採り入れる様々な試みの検討状況にあわせ、PSCの算定について、

企業会計の手法を採り入れ、可能な範囲でP S Cの精度を確保することが望まれていること、また、設計、建設、維持管理、運営の算定に際し、原則として発生主義に基づくもの」としているのは、このような考え方を背景としているものであること。

といたしまして、 のような考え方を踏まえ、P F I - L C Cでは算定されているが、P S Cでは必ずしも算定されていない、間接コスト、取引費用の算定の仕方等いわば「見えざるコスト」の算定のあり方につき、リスク調整のあり方とあわせ、今後、さらに検討を深めるものであること。

といたしまして、また、V F Mの評価は、P F I事業全体のプロセスの中で本来段階的に行われるものであり、このような観点から、プレアプレイザルとしての導入可能性調査の重要性につき十分認識したうえで、検討を行うべきものであること、ということで、この3つの全体の留意点をまず整理しているところでございます。

以下、それぞれの課題について整理しております。

9ページ目は、先ほどのアンケートや自治体ヒアリングの結果がどのようなであったかというものを簡単に表にまとめたもので、これは第4回のときに資料でお出ししたものをここに抜粋しておるものでございます。

多いものとして、下の方で四角で囲んでおります3つを今回中心に議論したということが分かるように整理しているものでございます。

次、10ページ目にまいりますけれども、3つの中心的な議論した課題のまず1つ目ということで、2)のP S Cの算定の部分でございます。ここからは、前回のワーキングで実務的な課題の解説の案としてお出ししておりました資料から、追加した部分と修正した部分を中心にご説明させていただきます。

P S Cの算定部分に関しましては、まず、前回、設計費、建設費等、維持管理・運営の部分に分けていたんですけれども、分かりやすいように1つにまとめて整理してございます。

設計費、建設費、維持管理・運営費の部分に関しましては、箇条書きの1つ目、2つ目は、前回とそのままなんですけれども、3つ目、4つ目はちょっと修正しております、3つ目のポツについては、一方、管理者等が行うP S Cの算出結果はV F Mの有無に大きな影響を与えるため、その算出過程や算出方法について管理者等は明確な説明責任を果たす必要があるということを書き分けるように書いてございます。

4つ目のポツですが、したがって、実務的には、事業者選定時に要求水準書を通じて管理者等の意図を応募者に伝えることとなることを踏まえ、管理者等の意図を明確に伝えるイメージを一定の図面にまとめ、これに基づき、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、ということで、具体的に管理者等が何をすればよいのかを示していった方がよいというご意見がコンサルタントさん等からございましたので、これは1つの案でございますけれども、そういうイメージを図面等にまとめて、それに基づいて建設費等を算出するのがいいのではないかと案として記述させてい

ただいているところでございます。

次に、下の方の間接コストの部分でございますが、この部分は、内容的にはあまり変わっていないくて、記述を整理させていただいたということになってございます。

次、11 ページ目をご覧くださいいただけます。資金調達コストに関する部分でございますが、ここは、前回のワーキングの議論を踏まえまして、1 .、2 . は前回の資料と同じなんですけれども、3 つ目、4 つ目のところを追加して記述しております。

3 つ目でございますが、従来方式で実施する場合、管理者等は、総務省において定められている地方債充当率を上限として、起債による資金調達を想定し、残余を一般会計で調達するとして、資金配分を設定するということが一般と考えられる、という現状をまず書きまして、この場合、P F I - L C Cにおける資本の調達分については、一定のコストが発生していること等を斟酌すると、一般会計による調達部分についても一定のコストが発生しているとみることが、P S Cを適切に算定し、P F I - L C Cとの公平な比較につながることを考える必要がある、ということで、一般会計による調達のコストについても触れているということでございます。

4 つ目のポツですが、今後、リスク調整のあり方、間接コストの算定の仕方等とあわせ、P F I - L C Cの算定方法と均衡を図り、P S CとP F I - L C Cの公平な比較につながる観点から、P F I - L C Cでは算定されているが、P S Cでは必ずしも算定されていない、いわば「見えざるコスト」の算定のあり方について、さらに検討を行う必要がある、という点を指摘させていただいております。

次に、3 つの主要な課題の2 つ目でございますが、3 )のP F I事業のL C Cの算定に関する部分でございます。

まず、そのうち、設計費、建設費、維持管理・運営費の部分については、先ほどのP S Cと同様に1 つにまとめさせていただいたところでございます。

それから、前回の資料では、間接コストについて書いてある部分があったんですけども、そこは中身があまりないというか、P S Cと同様とかそういうことが書いてあっただけですので、そこは今回削除しております。

12 ページの下の方ですけれども、資金調達コストに関する部分につきましては、1 つ目は、前回のワーキングの議論でもご指摘があったとおり、前回の資料では、リスクが高いほど出資金による調達の比率は高くなるというような記述を書いておったんですけども、これはおかしいということで、その部分は削除しております。

もう1点、資金調達コストに関する部分では、前回のワーキングの議論の中で、Quasi Equity に関するご議論がございまして、その部分を1 つ目のポツの部分に入れてございます。

入れ方といたしましては、2 つ目の文章で、また事業によっては、この両者の中間的な性格を有する資金調達（劣後融資、メザニン融資等、クアジイクイティ（Quasi Equity）と総称される）についてもあわせて検討する必要があります。これらの比率は、民間事業

者及び融資金融機関、この部分を前回書いていなかったんですけれども、融資金融機関が対象事業の特性やリスク、採算性等を判断し事業ごとに設定するものであるため、その想定に当たっては民間事業者及び融資金融機関の考え方について市場調査等によって十分に把握する必要がある、というふうに記述させていただいております。

次、13 ページ目をご覧くださいと思います。選定事業者の収益性に関する部分でございますけれども、ここは、PIRRとかEIRR、DSCRの説明を書いているんですけれども、前回の資料よりはかなり簡略化して分かりやすく記述するようにしてございます。

それから、DSCRに関しましては、前回、1.0あるいは1.2というような数値が入っておったんですが、その数値がなかなか裏付けが難しいということで、数値を外しまして、一番下のポツのところでございますが、リスク特性、事業構成等に応じて適切に設定することが必要である、というような記述にさせていただいております。

次に、14 ページでございますが、今回議論した主要な課題の3つ目でございますけれども、4)の現在価値への換算(割引率)についてというものでございます。

この部分は前回もかなり時間をかけてご議論いただいたところで、議論の中心になる部分と考えておりますので、ここは全体を読み上げさせていただければと思います。

前回の資料では、解説案ではなくて説明の部分に記述しておったものも全部本文の方に入れて、さらに前回ご議論いただいた内容を付加したということになってございます。

まず、PSCとPFI-LCCとの比較に当たっては、基本方針-3(2)において現在価値に換算して比較することが定められている。例えばインフレ率を0としても、現時点での1億円と10年後の1億円とでは価値が異なる(通常は価値が低下する)という考え方を前提にして、将来の支出額を含む支出総額を比較するに当たり、各年度の支出額を割引率により現在価値に換算したものの合計額で比較を行うものである。

このような考え方は、英米諸国では一般的であるが、我が国では比較的新しい概念であり、その理論的背景や必要性等について十分な理解が得られているとは言い難い状況である。公共施設等の管理者等からは、割引率の設定についての考え方を明確に示して欲しい、また、割引率の具体的数値によりVFM算定結果が異なることになるから、統一的な指針を求める声が出ているところである、という現状を書かさせていただいております。

英国では、事業期間30年以下の事業の割引率として3.5%を使用することが推奨されております。これは、社会的時間選好率として算出されたもので、「将来の消費と比較して現在の消費に付加する価値」と定義されております。なお、30年を超える長期にわたる事業については、3.5%ではなく、長期になるほど逡減する割引率が掲げられております。

この部分は、下の脚注にありますように、Green Book から引用しておるものでございまして、さらに16ページに参考3といたしまして、解説的なものを抜粋しております。

我が国においては、このような社会的割引率の考え方が、公共投資の費用対効果分析に

において適用されております。公共投資の便益や費用は一時点のみに発生するものではなく、通常は、多期間にわたって生ずるものであり、その意味で、PFIのPSCやPFI-LCCの比較を行う際と同様、一定の割引率で割り引いて現在価値で比較することが必要であります。国交省におきましては、平成16年2月にとりまとめた「技術的指針」におきまして、このような場合に適用する割引率を社会的割引率といたしまして、その設定方法について、理論的には、資本機会費用と社会的時間選好により設定する方法の2つが考えられますけれども、実務的には後者で設定するのは困難であるため、前者の資本機会費用の考え方にに基づきまして、市場利子率、具体的には国債の実質利回りを参考値として設定しているところでございます。

VFMガイドラインにおきましては、割引率については、リスクフリーレートを用いることが適当としており、具体的な例示として、長期国債利回りの過去の平均や長期的な見通し等を用いる方法を掲げておるところでございます。

ここから以下が前回のご議論をもとに書いておるところでございますが、この場合、割引率についても、なるべく現在の市場金利に近い水準で設定することが望ましい。しかしながら、現在の市場における情報が完全であり実現した金利が理論的に正しいものであるという保証はないので、過去の市場金利の平均値をとって割引率とする考え方にも妥当性がある、というふうに記述させていただいております。

また、割引率は、事業期間等の事業の構造を踏まえて設定する必要があるとの考え方があります。この考え方によれば、具体的には、10年の事業期間の事業であれば、期間10年の国債の金利を適用することに合理性があり、20年の事業期間の事業であれば、10年の国債ではなくて20年の国債の金利を適用することが合理性があることとなる、というふうに書かせていただいております。

最後に、割引率は、本来、個々の公共施設等の管理者等が、以上に示した考え方を適切に理解したうえで、これらを踏まえて、当該事業に最も相応しい率を適用すべきものと考えられる。しかしながら、実務的には、既に示したとおり、公共施設等の管理者等からは、具体的な数値、統一的な指針を示すことが求められておりますので、英国において3.5%という推奨値が示されていることも斟酌しますと、我が国においても一定の参考値を示す必要があると考えられる、ということ結論を書かせていただいております。

最後、17ページになりますけれども、5)の今後の検討課題ということで、表で整理させていただいておりますけれども、この表は3つに分かれておりますが、一番上が先ほどの本報告書の2番で本質的な課題として整理したものでございます。真ん中のところが、3番目のところで実務的な課題として検討したものの、一番下の箱の中が今後の検討課題として残されているものということで、最初に整理しました23の課題を右側の箱に入れまして、下の網かけをしている部分は今後の検討課題として残されているということを目で分かるように整理をしたものでございます。

資料のご説明は以上でございます。



山内座長 どうもありがとうございました。

今お聞きいただきましたように、前回の議論、その前も含めまして、今回、この報告書案という形になってまいりましたので、これに基づいて、今日ご議論いただければと思います。どこでも結構ですので、何かご意見ございましたら、ご発言願いますが、如何でしょうか。

町田参事官 説明を1点補足させていただきます。

P S Cの資金調達コストですけれども、前回、起債金利の算定の時点というのは、コストの算定の時点と同一とすべきだというご意見があったかと存じます。それにつきましては、11ページの2つ目のポツで明記をさせていただいております。

事務局といたしましては、前回、委員の先生方から出た意見については、基本的にはすべて今回の報告書に盛り込んだ認識でありますので、漏れ落ち、その他ございましたら、ご指摘をいただければと思います。

以上です。

山内座長 如何でしょう。

宮本専門委員 11ページの一番下のポチは、独立に書いた方がいいかなと思うんですが、これだと資金調達コストの一部みたいに見えていますが、そうじゃないですね。

町田参事官 11ページの一番下というのは、今後さらに検討を行う必要があると。まさにこれは先生おっしゃるとおりで、8ページの実務的な課題の留意事項ののところにも書いてございます。ただ、ここは私ども知恵がなくて、資金調達コストの上から3番目のポツを入れると、やはり4番目のポツのところももう一回再掲しておいた方が全体として分かりやすいかなということで再掲しているにすぎません。内容としては全く繰り返しということになります。

山内座長 8ページ目の全体のところで一応言っているということですね。

宮本専門委員 なるほど、分かりました。

あともう1つ、前回のこのワーキングのときにも発言させていただいたかと思うんですが、誰のためのV F Mかという記述はどこにあったんでしょうか。見落としているのだと思うんですが、市町村にとってのV F Mなのか、あるいは全公共にとってなのかという視点では、それをどこに書かれていたんでしょうか。

町田参事官 そこは、率直に言うと、明確には書いておりませんが、4ページのV F Mの位置付けのところの(1)の一番最後のところに、非常にしり切れとんぼで分かりにくいんですけども、「税金を払う人と受益者が必ずしも一致しないという点に留意する必要がある」というのは、事務局としては宮本先生がおっしゃった問題意識を少し触れておるようなつもりでございます。ですから、そこについて明確に入れるということであれば、事務局としては、例えばこういったところを、ご趣旨を踏まえて敷衍をしていくというようなことをしていくのかなと思います。

宮本専門委員 普通、自治体がやるときは、自治体だけで考えるとは思いますがけれども、

もう少しそういう意味での書き方があってもいいのかなと思いますし、昔、美原さんなんかと一緒にやらせていただいた国交省の簡易VFM算定の中では、そういう形で幾つかの測り方があるよというようなことも出したことはあるんですよ。

町田参事官 この間のご議論は、VFMは誰のためにやるかということ、基本的にはその事業を行う公共施設等の管理者のためにやるというようなお話もあったかと思います。宮本先生がおっしゃるようなお話が、そういった枠組みを超えて、外部経済効果的なものも含めていくべきだというようなお話だとすると、今回の枠組みには入っていないということになります。

宮本専門委員 外部経済効果の話ではなくて、自治体の財布としてのVFMなのか、あるいは県まで含めてなのか、あるいは国まで含めてなのかということで当然変わってきますよね。それこそ税収だとか何かが変わってきますから。そういう意味ですので、単に外部経済効果というよりは、直接的な財務フローとしても当然影響が出てくるというふうに考えてはいますけれども。だから、ここではそういうことを一般の自治体は認識しないから書かなくていいという立場なのか、あるいは、そういう視点を考えた方がいいのかという立場で違ってくると思いますけれども。

山内座長 例えば、税収の効果なんかをここに入れるか入れないかということ？

宮本専門委員 要は、補助金も含めてです。補助金はイコールフットイングになっているのかどうかもあると思いますけれども。

山内座長 明確に書けるかどうかという気がするんですけども。いろいろなケースによって異なってくるので。それは確かにあり得ますよね。

小幡専門委員 今の話、難しいと思いますが、多分この報告書は、PFIを実施しようとするところがどういうふうにVFMを算定するかの分かりやすい指針になるということで作られているんだと思うんですが、そうだとすると、今の宮本先生のおっしゃったところまで踏み込むのはちょっと難しいかなと思うんですね。

ただ、4ページの最後のポチは、これだけ1行言っても、何を言っているか、かえって混乱するんじゃないかなという感じがするんですよ。どうしますかね。これ一文あっても、どうということもないし、もう少し究極的な問題があるけれども、ここではそこまで触れない、みたいな書き方に、素直に、率直にしておくかですよ。

光多専門委員 私が前に申し上げたように、もちろん一致しないんですけども、VFMというのは、私は、税金を払う人がベースだというふうに前に申し上げたと思いますが。

山内座長 要するにこれは、税金がいかに節約されるかということがベースで、払う人にとってどれだけ得があるかということが基本だということですよ。

光多専門委員 受益者の人がそこで利益を得るんだけど、それはそこが支出が行われたりして、結果的に、またタックスペイヤーの方にそこはバリューが出てくるという形だから、これはちょっと混乱しているので、基本的にはVFMというのは納税者がベースだというふうに私は思います。

山内座長 そうであれば、総括的なことが書けるわけですね。今、光多さんがおっしゃったように、VFMを何ではかるかという、それは納税者にとっての利得をはかるのであって、それは、ここで書いてあるように、税金を払う人と受益者は必ずしも一致しないかもしれないけれども、相対として見れば、納税者の負担が軽減されるという意味を持つんだということまではまず書いて、税金の波及効果はどこまでということになると、いろいろケースによって違うのかな。あるいは補助金のケースもそうですけれども。例えば、国庫補助が出ていて、地域で何かをつくるというケースはどういうふうに扱うかということになると、結構議論が複雑になってしまうように思いますけれども。

宮本専門委員 本質的には納税者のためという見方があると思うので、そうなれば、日本全国といえますか、国の財政まで含めてのVFMというふうに、本質的には考えなければだめ。だから、その程度として、どこまでそういう波及効果があるのかというのは量的な問題としてはあると思いますけれども。

高橋委員 具体的にVFMという計算においてどういう意味を持つかといいますと、狭義のポイントというか、考えれば、想定したときに、一番最後の調整項目で、税金をマイナスするからねということなんですね。従来議論においては、直接的にかかります、例えば固定資産税ですとか、不動産取得税でございますとか、コストとして認識すべき税金を入れるということなんですね。

ところが、実際に訴訟で起きた事例があるんですが、法人税が将来増えるんだから、その分を勘案してマイナスしろと。つまり、事業をやることによって効果があると。非常に漠然とした、しかも、例えば東京都の事業であっても、法人税というのは国税ですね、そういうものも含めて考えろという議論があったわけですね。少なくともそういう部分は、混乱したところを排除しておく必要はあるんだろうと思います。

そういう意味で言いますと、誰が負担すべきであるかということはもちろんあるんですが、もっと狭義に見て、具体的に計算するうえで、「税金を払う人」と言った場合に、国税、あるいは中間の都道府県税、市民税は別として、事業税も別でございます。そういうものを漠然として議論していても収斂しないわけですね。そのところをはっきり書いてあげるべきだと思います。

そういう意味で、実は以前に地方自治体の方からの不満を含めた意見があったんですけども、それはどういうことかといいますと、それぞれの課税主体が違う。直接的なコストと考えるべき税金であっても、課税主体が違う。そうすると、管理者の違いによって勘案すべき税金の種類が違ってくるわけですね。そういうことをはっきりしてほしいと。さらに言うと、その意見では、税金なんか飛ばして考えたいという意見でもあったわけです。そうすると、そのところを管理者ごとにどう見るのかということだろうと思います。しかし、考えてみれば、補助金は国を通じて出てきたりするわけですね。そうすると、グルッと回ってくるわけですね。そのところは非常にあいまいになってくるわけですし、認識できないわけですね。現実に計算しろと言われましても、少なくとも現時点では無理な

んだらうと思います。だから、ここの表現としまして、受益者というのは、一般的に国民全体としていろいろな税金にかかわってくる。消費税でほとんどかかってくるわけですね。そういうふうを考えてきますと、税金から費用を払う人、とりあえずは管理者ごとに考えるしかないんだらうと思うんですね。現実にはそういう計算が行われていることをある意味で追認してやらないと、ここのところはうまくないのかなと。しかし、本質的なところでは、課税主体というのは非常に人為的に決まるわけでございますから、それが本来正しいとか言い切るものではありませんけれども、実務的にはそこのところを整理する必要がある。そういう意味で書いた方がいいと。

光多専門委員 そうだと思います。したがって、VFMを検証する行政主体が置かれている税の構造の中での税の最大の効率化を検証するということですね。

山内座長 今のご意見、非常にあれなんですけど、1つだけ質問なんですけれども、国庫補助が出ている場合でもそれでいいかどうかということですが、それでも大丈夫ですか。

光多専門委員 例えばイギリスでも、地方自治体でVFMを検証するときには、国の税金とか国税を払った人からすると、いろいろ意見があるかもしれませんが、そこから補助金をもらっているところなので、それは両方に対してのバリューにとってはアップ項目といいますが、コストの削減項目になるわけなので、それはいいと思います。

山内座長 ほかに如何でしょうか。

松本専門委員 今のポイント、私も光多先生と高橋先生がおっしゃったのに賛成でございます。事業者とか金融機関の立場からいたしますと、将来にわたって納税者がサービス購入料なりを負担していくということについて、きちっと理解が得られている、その尺度の一つがVFMなのかなと思います。そうなりますと、VFMがそれなりに出ていて、効率性が検証されている事業については、将来にわたって税金を払っていくのはしょうがないかと、こういう考え方になるのではないかと思います。

山内座長 ほかにいいですか。

そうすると、このワーキングとしての意見は、VFMをどこの段階までとらえるかということについては幾つかのとらえ方があるけれども、今、高橋委員がおっしゃったように、ある意味実務的な面も含めて、あるいは納得性という面も含めて、管理者のレベル、あるいは行政の単位といいますが、そういったレベルの範囲でとらえるのがよろしいのではないかと、ここを書き込んで、宮本先生、それでもよろしいですか。

宮本専門委員 自治体だとか何かに対してのメッセージはそれでいいと思いますけれども、本質的な課題としてはあるんじゃないかなと思います。

山内座長 本質的には、国民全体のものであるということは当然前提としてあるわけですが、その非常に複雑な影響の範囲、あるいは影響の経路をすべてのVFMの計測において追跡するのはほとんど不可能に近いのであって、また、実務的にも行政単位でそれをとらえるということの重要性というのはあるわけで、納得性もあるわけだから、そういうような形でまとめた方がいいんじゃないかというのが皆さんのご意見のようだと思

いますけれども。

宮本専門委員 余談ですけれども、道路みたいに外部経済効果も含めて計算したら、逆転するようなことも試算としてはうちの研究所は出しておりますので、そんなに小さなオーダーではないということは、外部経済効果が大きい場合ですけれども、普通の建物とかかなにかではそういうことはあり得ないと思いますけれども。

山内座長 書くかどうかというのは事務局と相談させていただいて、基本的な方向は、今、皆さんの御同意が得られたように思いますので、そういうことで少し加筆するという事にさせていただこうと思います。

美原専門委員 すみません、細かいところで気になったので、書きぶりをちょっと注意した方がいいなと思う点が若干あります。10 ページ目のP S Cの算定。例えば、最後のポツのところですが、前半は、要求水準書を通じて管理者の意図をどうやって伝えるのか。管理者の意図を明確に伝えるイメージを考えるということで良いのですが、その手段として、「一定の図面にまとめて」という表現はあまり好ましくないわけです。途端に、大変なコストと業務が出てくるようなことが望ましいと書いているわけですし、勿論これは一つの方法でしょうが、これだけではないということから、こういう書きぶりにご注意された方がいいのかもしれない。例えば類似施設の過去のデータを洗ってみるとか、コンサルタントを利用して市場のコストをチェックするなどという考えもいうのがあはずです。管理者が図面に落としてやるというのはかなりの負担になるということから、1つの可能性ではありますが、書きぶりに余裕を持たせた方が負担が少ないような感じがいたしました。あまりにも具体的になり過ぎてるという例ですね。

そのほか、どこまで分かりやすく書くかというのは、これは確におかしくはないし、よくまとめておられると思いますが、例えば、Dept Service Coverage Ratio についても、確かにこのとおりですけれども、ちっとも面白みがないわけです。Dept Service Coverage Ratio は一種のバッファでもあるわけです。そのバッファは、リスクが起こったとき、どの程度持ちこたえられるか。それを見きわめるためにあるんですよということを書けば、何も数字を書かなくても、ああ、なるほど、一定のバッファがないと金融機関も認めてくれないんだなということが分かりやすいですから、その背景をちょっと書いた方が数字を書くよりも分かりやすいような気がします。こういう分かりやすさの観点から、もう少し表現を工夫すると、分かりやすい文章になるのではないか。こういう部分が若干ございますので、詳細はまた別途コメントするかも分かりませんが、そういう観点から事務局も是非とももう一度レビューさせていただいて、表現を変えたらどうでしょう。

山内座長 そうすると、詳細な記述のところでもたご指摘をいただいて、その辺をフォローする。分かりました。

宮本専門委員 教えていただきたいんですが、この前議論になったところで、14 ページの現在価値の話、割引率の話ですが、経済分析での割引率と財務分析での割引率を同じというふう考えるように読めてしまうんですが、それによろしいんでしょうか。

山内座長 これは、事務局といろいろ相談したんですけれども、違うという認識で書いています。前回議論して、15 ページのところに、事業の期間によって割引率を変えるべきではないかというご指摘を受けて、それも非常にごもっともな考え方だと思います。それで、仮に大きく言って、それを財務的な割引率というふうにすると、ここで書いてあるのは、社会的割引率というものもあって、社会的割引率でVFMの場合は計算した方がいいんじゃないかということを書いているつもりなんです。

社会的割引率にする理由は、1つは、冒頭にありますように、イギリスの Green Book がそういう考え方をとっているということがあるんですけれども、なぜそうかということ、要するにこれは、プロジェクトの比較可能性とか、あるいは社会的評価という観点から見ているわけでありまして、そうすると、個別のプロジェクト案件についての財務的な割引率というよりも社会的な評価という点からすると、いわゆる社会的割引率に近いもの、本当は、私の個人的な意見では、完全に一致すると思っていないんだけど、社会的割引率に近いもの、あるいは大ざっぱに言う社会的割引率を使って割り引くことの方が望ましいんじゃないかという結論に達しているんです。そのところを書いているつもりなんです。確かに若干記述的には分かりにくいといいますが、あいまいとは言いませんけれども、どちらともとれるようなところがあるとは思っています。

光多専門委員 今の山内先生で少しこの辺のがわかったんですが、それを聞かないと、これはさっぱりわからないんですね。14 ページの終わりからすると、「なるべく現在の市場金利に近い」、今、宮本さんがおっしゃったように、財務的割引率みたいな話が先行して、「過去の市場金利の平均値をとって割引率とする考え方にも妥当性がある」、ここで一応顔を立てているわけですね。それから、期間別にやるという形も合理性がある。そっちも顔を立てている。最後のポチが、今おっしゃったホンバラで、ホンバラというのは、ある面で前の2つを否定しているわけですね。でも、前のやつを一応顔を立てていますので。

そうすると、確かにイギリスの方が、いろいろ書いてある中で、長期の金利の中で1.5という形になると、例えば、過去の市場金利というのは、という形を顔を立てると、イギリスでいくと3.5にならないわけですね。

そういう点でいくと、例えば今一般に行われているように、現在価値換算率と消費者物価上昇率とを両建てしやっているとありますよね。あるいはその内訳として、社会的選好率になると、それも含んじゃうわけですね。そうすると、ある面でいくと、前の2つを一応顔を立てたところで、最後のところで、そこ全体のまとめがあるので、これをもう少し明確に書かないと、前のやつも結構元気よく生き残っているんですね。

山内座長 おっしゃるとおりで、前回いろいろ意見があったものですから、両方の顔を立てているというところがかかりあって、それが分かりにくくしている原因だというふうに思っています。

問題は幾つかあるんですけれども、まず1つは、さっき問題提起があったように、ファ

インファンシャルなディスカウントレートを使うのか、ソーシャルなディスカウントレートを使うのかということで、ここでの結論は、私と事務局といろいろ話した中で、ソーシャルなディスカウントレート、ここでは Social Time Preference Rate と言っていますけれども、こういったものを使った方が理論的に望ましいのではないかと、1つの結論ですね。

それで、それをどういうふうに、社会的割引率というものについて代理変数を持つてくるかということ。例えば、昔、国交省でやった費用対効果分析のときには、過去のやつを使いましたということで、そのリーゾニングは、現在金利というものが情報不完全だから、かなりフラクチュエートする可能性があって、そういったことを避けるために過去の平均だという、もう一つの理屈はそこなんです。

ですから、過去の金利を使うという論拠といいますが、その前提は、ソーシャルディスカウントレートだということを前提として、我々としては考え方としてはいるわけであり。何かプロジェクト案件をファイナンシャルにアプレイザルするときは、前回議論にあったような、現在の金利を使いつつ、事業期間とか評価期間というものを見る。そのために金利をうまく使っていくという、それが望ましいというか、正しいのだと思うんですけども、最初に申し上げましたように、社会的割引率を前提としていますので、その考え方を基本的にはとらない方がいいのではないかとというのがこの結論なんですけれども。

高橋委員 今までの議論の論点を私なりに整理させていただきますと、私の個人的な理解では、前回、宮本先生からお話があったのは、具体的に言いますと、管理者固有の資金調達レートに準拠すべきではないかという議論と、一般に市場金利で平均的な金利があって、その中でリスクフリーレートを使うという対応ですね。その違いについての議論と。今のお話は、社会的時間選好率ということと、フィナンシャルということは、金融証券市場における市場で成立するレートと、こういうことなんだろうと思います。

私の考え方からしますと、社会的時間選好率というのは確かに認められるべきなのでございますけれども、何のためにこれがあるのかというと、これは、効果、あるいはAとBが何がいいかと選択するときの判断基準のために用いられるべきものだろうと思うんですね。一方、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議論は、直接的にはコストの問題なんだろうと思います。つまり、複式簿記的に考えていただくと分かりやすいんですけども、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、一方、その反対側にあります、例えば5年後、10年後、どこにその効果を持つてくるかというときの比較のための割引率というのとはものすごく違うんですね。両方混在していると、議論が輻輳して分かりにくいだろうと思います。

これは、私は今までの議論とちょっと違うのかもしれませんが、あくまでもこれはコストにおける割引率ということ想定して議論があったのだろうと思うんです。これまでは、そうしますと、極端な話、全額エクイティで調達するのか、半分だけローンで調達するのか、そういう違いとか、キャッシュフロー上、1年目に支払うのか、5年目に支払うのか、特にコストサイドでの違いを整合させて比較するというための金利と、社会的

時間選好率というのは意義においてちょっと違う。公平を考えたときにはおっしゃるとおりだと思います。だから、今回、割引率というのはどういう意味を持つのか、何のために使うのかということをはっきりしないと、議論がかみ合わないのだろうと思います。

山内座長 まさにその点だと思います。それで、例えば Green Book で書いてあるのは、後者の、例えばデッドエクイティの比率とか、あるいは、さっきメザニンとか入ってきていますが、資金調達の形とかそういった問題とは別に、要するに、経済学の教科書で書いてある、ことしの 100 万円と来年の 100 万円。これについての個人の効用から出発して、社会的に同じようなことが選好率として言えるんだという想定のもとで、どこからお金がきたかというよりも、社会が今と将来とどちらを選択するんだという観点から割引率を考えて、それによって現在価値に戻すことで、例えば A 市の V F M も B 市の V F M も、理屈の上では現在価値の割引率を同じように比較できるという発想だと思うんですね。それは、ある意味ではおっしゃったような形で、A 市の調達のコストと B 市の調達のコストが違うということを完全に無視しているわけですが、税金という観点から見ると、そっちの方が正しいんじゃないかというのがおそらくそうだと思いますね。

高橋委員 そこで、もうちょっとそこのところにこだわって申し上げたいんですが、以前の固有レートなのか市場レートなのかという問題は、広がりの違いなんだろうと思います。というのは、ある事業のコストの中で、資金調達コストが占める割合というのは一部なんです。全体じゃないんです。その一部だけを取り上げてみれば、確かに具体的に管理者が調達するコストが反映するんです。

ところが、コストというのは資金調達コストだけではないわけです。様々なコストがある。様々なコストというのは外部から購入したりするいろいろな物品だとかサービスですね。それは、実は市場金利で見るのが妥当ではないかと、こういうふうに考えるんですね。そうしてみると、先ほどの表現で「財務的な割引率」という表現をした場合、つまり、コスト面だけ考えた場合でも、固有レートにこだわるべきではないんです。つまり、そこではいろいろな選択肢もあり得るわけですね。

ところが、実際の事業を行う上において、鉄を買うとか、ある人を雇用するとかというのは、一般的な市場レートがベースにあって、価格体系というのは決まってくる。そういうふうに考えてみますと、個々の管理者のリスク、ポジションによって変わってきてしまう固有のレートで比較していたのでは、比較にならないんですね。そういう意味なんです。

一方、社会的時間選好率といいますのは、もっと広く、それこそ貨幣経済に依拠している人も、そうでない人も全部含めて、全体を含めて、お金なんか使わなくなるといいという人もいるわけで、そういう人も含めて、じゃ、どちらにしようかという効用の面において比較しましょうよという要素が入っているわけです。それを具体的なコストのところの比較に適用するというのは、私は問題があるのかなという気がしているんです。

山内座長 今、高橋委員がおっしゃったことで言うと、ファイナンシャルな支出で、例えば出資しますとか、あるいはお金を借りてきますといったベースのものと、物ベース



で、物を買ってきますと、それにもお金が要るわけですから、当然ディスカウントをどういうふうにしたらいいかという議論がありますよね。それについては、個別の割引率よりも、もうちょっと一般的な割引率で見ないといけないというご指摘ですよね。

高橋委員 そうですね。

山内座長 そのところが非常に微妙なんですけれども、例えば我々の感覚からすると、社会的割引率を市場金利、しかも一定程度平均みたいなものをもって、さっき言いましたように、一時点の情報の不確実性みたいなものを抜いて、何か平均的なものをとること、ある意味ではフラクチュエーションを除いているわけなんですけれども、それで見るとというのが今高橋委員のおっしゃったような意味だと我々は思っているんですよ。

社会的選好率とありますけれども、細かい話なんですけれども、例えば、14 ページのところに、国交省はこうしています。資本の機会費用と社会的選好率により設定する方法と書いてありますよね。社会的割引率というのは何だというときに、幾つか学説があるんですけれども、完全市場だと一致するというのが基本ですね。資本の機会費用と、個人との選好率ですね。将来と現在の選好率は一致するというのがあります。そのところにいるいろんなディスティーションがあるので乖離が生まれるんですね。そのときに最適な社会的割引率は何かという、ある一定のウエイトをつけた加重平均だということですね。

我々の感覚からすると、今おっしゃった、個人の現在と将来のどっちがいいかというのが の方の社会的選好率。いわゆる効用関数。無差別曲線があって、将来と現在の財。もう一方で、あるお金があって、それを投資したらどれだけリターンがあるかということも、ということは、要するに、理屈で言うと、社会的な生産関数みたいなものがふくらんでいくんですね。それが1番の方なんです。それが一致したところのマーケットがあればいいんですけども、必ずずれるので、加重平均だということなんです。

そうすると、我々の考え方からすると、社会的割引率というのは、単なる効用関数から出てきた現在と将来というだけではなくて、何か物でもそれを投資したときに、社会的な生産関数が大きくなることによる成長率みたいなものですね。それも含まれた意味での割引率というふうに考えています。

そうしますと、今おっしゃったことで言うと、繰り返しになりますけれども、ファイナンシャルな部分だけではなくて、財のマーケットまで全部含んだところのものを割り引くということの意味は、 のところで、あるものを何か投資をする。それによって変えられるリターンというものを含んだ社会的割引率なんだという考え方からすると、その部分は含んでいるというふうに我々は考えているんですね。じゃ、それを一体具体的に数字はどうやってとると言われたときに、それは、理屈だけの話で、経済学のモデルだけの話で、出てこないですよ。それなので、さっきから言っていますように、マーケットの金利を持ってくるしかない。リスクフリーで。しかも、何かフラクチュエーションを除いたものだ、こういう考え方なものですから、実は、高橋委員が言っていることと私が言っていることはほとんど変わらないというふうに私は思っているんですね。

高橋委員 おっしゃるとおりで、究極的にすべてをやれば、いろいろなコストというのが時間的選好率で勘案すべき要素を含むべき。本来はおっしゃるとおり。ところが、現実には時間的なずれもありますし、表示される、普通で言えば、市場とかそういうものがあるかということ、現実にはないんですね。だから、抽象的な概念としてそういうものを考えて、例えば政策選定においては優先順位をつけていきましょうねというのはよく分かる。それはそれでいいんだと思うんです。具体的にVFMにおいてそのこのところをどうやって比較をするんだといったときに、例えばイギリス流で、3.5%が常に一定だとは思いませんけれども、中身は変わるのだと思いますけれども、ボーンとやってそれでいいんだということにすると、具体的に一つ一つの事業を比較していきますと、例えば10年前と今では市場金利というのは大きく違うわけですね。コストの効果によって結論がひっくり返ってくるということは十分あるわけです。そこをどういうふうに考えるかということなんですね。実際に数字をとりやすいのかどうかという面と、もう一つ、その結果として、現在、イエスかノーかというときに、過去、現在、ずっと通して平均的な社会的時間選好率でやればそれでいいんだというふうにしてしまうのかというのは現実には起こるもなんだろうと思います。

山内座長 今おっしゃったように、3.5%というのはおそらく長期的に見ると変わってくると思うんですよ。我々のやつもそうだと思うんですよ。今ここで、具体的にどこが違うかということ、例えば4%でも3.5%でもいいんですけれども、我々が何らかの割引率の想定をした場合に、1つは、それが永遠に不変ということはありませんで、必ずそれはマーケットの変化によって変わってくるものだというのは共通点なんですね。

もう1つは、それを事業期間別に選好率を変えるかどうかということと、もう1つは、事業主体別に、A市とB市は違うんだという、具体的にこのところだと思います。我々の考え方としては、長期的には変わるとしても、4%なり3.5%を設定した上で、VFMの算定に当たっては、割引率はそれで計算していただいて、ある程度税金という意味での比較可能性があるということ担保した方がいいんじゃないかという考え方なんですね。

それと、事業期間で分けた場合に、これは実際の金融といいますか、融資の世界でどうするのかかわからないですけれども、ちょっと気にするのは、これは公的な事業ですので、割引率と事業期間の組み合わせでいろいろマニピュレートする可能性もあったりするものですから、そういうこともちょっと気にしているんですけれども。

高橋委員 理屈の上でいまして、一般的に社会的時間選好率というのは、時間、つまり期間の長さにこだわらないで議論されちゃいますよね。ところが、考えてみますと、ある特定の事業を考えますと、期間を設定して、50年後、100年後なんて考えずに、3年後で終わってしまうという場合もあるんですね。そうすると、社会的時間選好率を考えたという状況においても、3年を超えた想定というのはナンセンスになってきてしまうわけですね。だから、一律に適用するということが、社会的時間選好率そのものを私は否定するのではなくて、現実問題として一定の具体的な期間があった場合に、それと関係なし

に、よそから全部の期間に対応するような平均値を持ってきてやるのが現実的なのかどうかという問題もあるんだと思います。

山内座長 おっしゃるとおりです。

光多専門委員 現在価値への換算というのは、分母だけで議論すると混乱する可能性があって、Green Book なんかでも、分子の方と一体となっているわけですね。どういうふうに収益とかコストを将来的に見るか。それと、その中で消費の増加とか、社会的な経済条件のシチュエーション変化という形が一体となっているので、分子をこういうスタンスで計算する。それを分母でこういう形で現在価値を換算するという形になっているので、分母だけで計算すると……。

それから、もう1つ、議論をはぐらかしてすみませんが、14 ページの上から2つ目のポチで、現在価値換算について、「我が国では比較的新しい概念であり」とありますが、実はこれは随分前から使っているのだから、「新しい概念」というのは、このメンバーのレベルが試されるので、まずい。ただ、社会的な時間選好を勘案したとか、もっといろいろな議論が確かに、その辺についてはちゃんとやってこなかったというところは反省しますが、新しいということではないので、例えば日本においては、社会的時間選好を勘案したような現場価値について、必ずしも十分な議論が行われていなかった、とかいうことだったら私はいいと思いますが、新しいということではない。

山内座長 多分、自治体が使っていなかったという意味で「新しい」と書いたのだと思うんですね。言葉は気をつけた方がいいかもわからないですね。

光多さんがおっしゃるように、そうですね。確かに割り引く方だけではなくて、割り引かれる方をどう考えるかと連動するということだと思いますね。

それで、ここで我々が想定しているVFMの比較の仕方、それというのはどういうふうにとらえられるか。これは、おそらく見解というか、認識ということだと思うんですけども、これは基本は税金ベースでやっていると思うんです。さっき言いましたようにVFMを計算するというのは、税金の節約額であって、それが社会的にどれだけ利益があるかということのを代弁する1つの指標だと考えているわけだから、もしそうだとすると、割り引くのはどっちかということと社会的な側面とする割引率の方がいいんじゃないかと私は思うんです。もしそうだとすると、おっしゃるように、例えば事業期間に応じてそれも変わるんじゃないかという意見はあり得るかなとも思いますけれども。

高橋委員 別に反対しているのではなくて、実は、ある事業を選定するときに、事業内容、サービスの発生する時期及び規模、これによって当然現在価値が違うわけですね。そっちだけ見ますと。効用サイドで見ると。一方、そのコストをどういうふうを設定するか。つまり、事業の推進の方法ですね。それによって違いがある。本当は両面でやって、プラス・マイナスで最終的に比較するということなんだろうと思います。

ただ、今までのVFMの計算といいますのは、私なんか片方しかしてきていない。非常に簡単に言ってしまうと、その事業を行うかどうか、どのように行うかということに

おいては、例えば「公共性原則」とかという言葉で、実は私自身は逃げてきたということがあるんですね。それは私自身が決めるという方法を持っていない。むしろ、そこで決めるべき手段として社会的時間選好率というような要素があって、本来はそちらの方の部分と、一方で実際に実行するということところで、現実には資金調達コストもその他のコストも全部かかってくるわけですから、よりコストが反映されるところで比較したい。そういう計算方法であるべきなんだろうと思いますが、現実にはコストサイドでしか比較していないわけです。つまり、どのようにやるかということは先に決めておいて、その上でそれについてどうやって事業推進の方法、あるいは資金調達を含めて、どのようにやっていくかということと比較して決めていこうと。言ってみれば、片側だけの議論で、イエス・オア・ノーを決めようと、こういう構造になっています。

それで、先ほど来、様々な要素を含む社会的時間選好率、一方で市場でも実はそういう要素も入ってきてはいるんです。でも、そうはっきりとは認識されていないわけですね。市場参加者が決めてきてしまうので、そこのところはよく見えないような議論になるわけですが、もちろんそこではどこかでつながっているわけです。ですが、現実的な方法を考えてみれば、コストを比較して、どちらが優れているかという方が結論を得やすいということではあるだろうと思います。

山内座長 私の認識ではかなり議論は収束していると思っているんですね。ここでこの書き方が、社会的割引率だと書いてしまうのがいいのかという問題もちょっとあるとは思うんですね。要するに、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、それを書いて、具体的に、どうなんだと言われたときには、これは、結論的に言うと、何らかの市場金利を持ってくるしかないんですね。現実には。だから、そういうことになって、そのときに1つの違いは、今、高橋さんと話しているときに、なるほどなと思って、だんだんわかってきたんだけど、例えば、PFIのプロジェクトでスキームをつくるときに、フィージビリティとかをやるわけですね。フィージビリティをやるときには、VFMなんかも指南したりするわけですね。その割引率の考え方と効用の発現の仕方の組み合わせで、実はスキームをつくる段階で、事業期間というのはいろいろ変化しても当然いいわけですね。あるいは、それを勘案してスキームをつくっていくというのが本来であれば妥当なわけだから、今おっしゃったのはそういうことだと思うんですね。

高橋委員 そうですね。

山内座長 だから、そういう考え方をきちっとりなさいということを使う。ただし、特定事業選定のときにいろいろマニピュレートするというのも変な感じもするんですけども、どうでしょうね。

高橋委員 期間を動かして。期間を動かしてというのは、むしろ本質的な問題でして、本質的な議論をきちっと押さえておかないと、そもそもその後の議論が揺れてしまう。

光多専門委員 1点だけ申し上げたいことで、今、1つに収斂すればもちろんいいんですが、分子の方の計算の仕方によって割引率があるので、例えば、高橋さんがおっしゃる

ように、コストについて、こういう社会経済変化の形をあまり考えなくて、コストだけをずっと積み上げていった場合には、今おっしゃったように、財務的な形で割り引くという考え方もあり得ると思いますね。

ただ、分子の方を経済情勢の変化、またはその地域が置かれているいろいろな市場性の変化を勘案して、そういうことを含めてやった場合には、時間選好率という形で勘案してやるという形で、多分、社会的時間選好率というのは、特に分子の方と一体となって考えるということになると、自治体の方が受けとめられると、なかなか理解しにくい面もあるので、こういう2つの考え方がある中で、今日、1本に結論についていないわけですよね。とすれば、この2つの考え方の中で、今回はこの辺でとりあえず出して、この2つの考え方の中で今後さらに検討すると。要するに、結論はまだ出ていないという形でお出しになった方が、もし一本化するとすると、3つのポチをどこに収斂しなければいけないんですね。

美原専門委員 今お話を聞いていて思ったんですけども、確かに日本ではマニピュレートすることはありうる可能性でもあり、あまりよくないですね。英国で起こり得ないのは、長ければ長い方がいいと、まず最初にそれがあって、それから評価していくからなんですね。おそらく高橋さんがおっしゃっておられるように、最初に決めなければいけないことは決まっていて、その上で評価するんでしょう。本当はそうあるべきで、それをあいまいにしておくと、ご指摘のように、これをマニピュレートする人が出てきたら、混乱するような気がいたします。あまりよくないですね。

宮本専門委員 VFMというのはものすごく偏った評価だと思っているんですね。自治体会計の財務評価だというふうには私は思っているんですよ。普通に今考えられているのは、ただ、その中で経済分析というと、それこそ完全に長期的に市場が均衡した場合は同じになるのかも分かりませんが、そういうことはなくて、経済分析の視点でこの会計的な話を論じたら、かえって自治体は混乱するのかなというふうには私は思ったんですね。だから、いわゆる費用便益分析というか、経済分析とはちょっと違うんですよ。どこが違うのかというのは、教えていただきたいところがあるんですけども。

山内座長 混乱するんじゃないかなと思っているんですけども。

宮本専門委員 単純に、これは現在価値で今で考えるということは今の判断をするんですけども、事業が終った段階で、これの単独会計として幾ら財布に残っているというか、自治体の財務会計として残っているというか、そのときの財務状況が分かるということは1つの見方じゃないのかなと思うんですけども、そうじゃないんでしょうか。

高橋委員 今のテーマについて、答えになっているかどうか。社会的時間選好率はちょっと置いておきまして、要するに、市場のレートを使う、固有のレートを使うということと比較してみましょう。

要するに、管理者と民間とで分けたと。非常に単純な構造ですね。民間は市場レートで、もちろんリスクプレミアは事業体によって違いますけれども、可能性としての市場金利を

そのまま適用できるという場合。一方、管理者というのは、個別に決まっているわけですね。そうすると、現実には事業を直接行おうとすれば、その管理者が調達できる固有レートでしかない。VFMの目的といいますのは、管理者をA、民間をBとします。AとBの比較なんです。要するに、差が出るか出ないか。出て、それがどのぐらいの割合になるか。必ずしも絶対的金額じゃなくて、総体的にどのぐらいに割合に出るか。これで十分だろうと思うんです。

そういうふうに考えてみますと、さっき触れましたように、全体のコストの中で資金調達コストというのは一部なんです。そうしますと、仮にAの方の固有レートで全部割り引いてしまいますと、自分の調達した資金に関して言えばチャラになるんですね。調達コストで割り引きますから。そうすると何が違うかといいますと、民間の方の事業者の方はどうかといいますと、資金調達コストがAとは違う、B固有のレートで調達しているわけです。そうすると、資金調達コストだけ見れば、そこで差が出るからいいんです。どちらでやっても差が出ますから。違いは何かといたら、資金以外のコスト、ここなんです。ここの合わせ方が大きく変わってきちゃうんです。

今までは、地方自治体がすべて同じようなレートで、均一なレートで調達できたということになりますけれども、今後は当然違ってくると思いますね。さらに言いますと、国と地方と、ほかに公共法人というのがあります。その信用度によって変わってきます。そういうふうにしてきますと、じゃ、どうやって比較するのが一番分かりやすく、その差額がほぼ全関係者が納得するようなどころで出てき得るかということ、私の意見では、市場のレートをベースにして割り引くのが一番分かりやすいと、こういうことだと思っています。

宮本専門委員 ちょっと混乱してきたんですが、基本的には、払うのは自治体ですよ。PFIであろうと、公共事業であろうと、従来方式であろうと。ということは、自治体が払っていく中において、自分の調達コストで割り引いた方がいいんじゃないかと、前回申し上げたのはそこなんです。だから、当然ほかで高がついている分だけ払わなければだめだということだけれども、最終的に払うのはサービス購入型という前提に立てば、自治体なわけだから、自治体の調達コストで割り引くというのが一番合理的かなというので、前回申し上げたのはそういうことでございます。

高橋委員 その違いがコスト構造の違いのところなんです。

宮本専門委員 コスト構造とかなんとかじゃなくて、基本的には従来型であろうと、PFIであろうと、自治体が毎年払っていくという概念で、それを考えれば、自治体があるとき持っている資金調達コストで割り引くというのが財務会計上はいいんじゃないかなというふうに思ったんです。経済分析上は違うかも分かりません。

高橋委員 その中間にあるということを私はさっきから申し上げているんです。どういふことかと言いますと、極端な話、固有レートが10%としましょう。市場レートが1%としましょう。そうすると、コストを1年目にもってくるか、10年目にもってくるかで全然変わってしまいますでしょう。税金がものすごく大きいんです。

宮本専門委員 それも自治体がどちらの場合でも払うわけですね。自治体も資金調達コストが毎年変わらないという前提に立てば、ですけどもね。

高橋委員 自治体が直接やれば、自治体自身が決めてしまいますから、それでおしまいですね。これがP S Cだとしましょうか。一方、民間は、自分で調達し得るコストで資金調達コストも考えるわけですね。その他のコストについては、それ以外のコストがあるわけですね。そうすると、P S Cで想定している、何年目に幾ら、こういうコストをもってくるといふのと、民間で、V F MのL C Cというのは全然中身が変わり得るわけですね。変わるんですよ。

宮本専門委員 逆に、民間がどういうお金で調達しようと、公共が払うという立場からすれば、関係ないと言えば関係ないんだと思うんですね。公共は自分の財布から出していくわけだと。だから、公共が判断するという基準に立てば、公共の資金調達コストというのが財務会計上は合理的じゃないかなというのが私の考えなんです。だから、民間が幾ら高いのだろうと低いのだろうと関係なくて、民間からは当然支払い構造という入札があるわけですね。それは固定されて払っていくわけですから、民間の調達コストというのは、ある意味では関係ないというふうに考えてもいいのではないかと思うんです。支払いの構造の中では。

高橋委員 というか、V F Mの計算というのは、いつの時点に何を目的に計算をするかということ、民間のX、Y、Zとあった場合に、どれか決まっていなわけです。それは置いておいて、確かに関係ない話なんです。そうじゃなくて、最初に、これこれの事業をやりたいと管理者が決めたとしますね。それをP S Cで計算して、直接やるか、民間でやるか、どっちがいいか、こういう話ですよ。民間でやって、もちろんP S Cと全く同じ構造でやるかということ、大して違いはないんですけども、もし違うことが考えられるとすれば、民間の方では、例えば公共側であれば、予算規模から、毎年1億円ずつしか出せないというような構造になっているのに、民間は市場で調達するから、最初にボンと出せば、あとは楽だとか、逆に、もっとずらすことができるとか、そういう可能性が出てくるわけですね。宮本先生がおっしゃるような早期実施なんかも含めまして、そういうふうにコストの構造、つまり、いつ、どうやって払うかというのを書いた場合に、割り引く金利の影響がどのように出るかという問題なんです。私から見ますと、それでどっちがいいかということなんです。

山内座長 なるほどね。宮本さんの言うのもわかった。おそらく宮本さんの発想は社会的割引率に近くて、要するにこういうことですよ。公共がやった場合の鉄を買うのも、民間がやった場合の鉄を買うのも同じことなんだよね。リソースを育てるという意味では、これを言うともたあれた。今のはもとい。

宮本さんが言っているのは、もちろん税金で支出するんだから、民間がどういう形をとろうと、税金を割り引くという発想でいいんじゃないかと、こういうことですよ。高橋さんがおっしゃったのは、そうは言うけれども、割引率によって民間だったらコストの発

生時期を変えたりいろいろするので、それはおかしいんじゃないの、ということですよね。なるほどね。両方とも考えられると思うんだけど。ただ、意思決定が公的になされていて、要するに支出するのは税金である。これは宮本さんは何度も繰り返していますけれども、その観点からすると、それで見るというのも1つの理屈があるように思うんですけどもね。

高橋委員 そうすると、極端な話、公共の支出がないものがあるんですね。

山内座長 あります。独立採算型。

高橋委員 そういうのもあるわけですね。

山内座長 確かに。

宮本専門委員 ただし問題は、独自に調達できる、従来型の公共事業でやるときの調達コストと、毎年、分割払いするときの調達コストは同じじゃないから、今の論理が本当に成り立つかどうかはわからない。両方とも同じように、同じ調達コストでお金が調達できるかどうかというのはまた違う話なのかわからないので、そこは教えていただいた方がありがたいと思うんですけども。

高橋委員 逆に言いますと、宮本先生のご心配の点は、個々の管理者によって資金調達コストが発生するわけですね。それに違いがあると。それがどう反映されるのか、こういうことですね。私が申し上げているのは、そこを無視しているわけではない。P S Cの中で資金調達コストをきちっと入れておくわけです。冒頭申し上げましたように、調達コストと同じレートで割り引くと、チャラになりますよね。民間の方の調達コストが仮に違ったとしましょうか。資金調達コストが違う。しかし、公共側のP S Cで用いた資金調達コストをその割引率で割り引いたとしましょう。そうすると、違いはちゃんと出るんですね。つまり、私が申し上げているのは、割引率に何を採用するかという手段の問題なんです。本質的に誰がどういう金利で調達すべきか、あるいは負担すべきか、そういう議論じゃないんです。どちらがより分かりやすくて汎用性があるかということで選択すべきだろうと。

そうすると、市場金利をベースにして、つまり、金利が反映されるのは、個々に調達する資金の固有レートだけじゃないと。そのほかのいろいろなコストがありまして、コンクリートだって鉄だって、民間の事業者がつくっているわけですから、そういうコストの究極的には何をベースに賄われているかといえ、市場金利で、個別の管理者である自治体とは関係ないんですね。そういうものも含んだコスト構造になっていますねと。それでどちらが優位であるとか、優れている提案であるかという比較をしましょうよというときの割引率だということを申し上げているわけですね。

光多専門委員 これは今日が最終回？

山内座長 一応。

光多専門委員 ほかのところも。

山内座長 分かりました。すみません。こうしましょう。さっき光多委員がおっしゃったように、結論が出ないというのが実態だと思います。出ないというか、これは考え方な



んじゃないかと思うんですね。VFMというのをどういう観点でやるかということは、なので、これは報告書ですから、とにかく両論あるということを書いたうえで、ガイドラインへの反映といいますか、それは基本的には総合部会でやるということですか。

町田参事官 ここをまとめるに際して、山内先生の御指導に従って、あと、コンサルタントと公共団体の方にもいろいろとお伺いしたんですけども、まず、実態としては、今、4%使っているのが、アンケート調査の結果ですと、全体の60%です。また、コンサル5社にも聞きました。1社は3%なんですが、残り4社は、これも全部4%でやっております。ですから、ある意味でこのような実態を全く考慮に入れない形で今回出していくということになりますと、逆に混乱した話になる可能性があるかと思います。自治体さんその他が一番求めていますのは、考え方ですね。どうしてこういうふうなものを使うかというところですので、そのところを整理することがもっとも必要かと。今のお話を聞いておられますと、少なくとも高橋先生と山内先生がおっしゃっている結論のところはおそらくそれほど違わないような気もいたしますので、考え方として幾つかあるけれども、結局、共通項をまとめるとこうなるというところまでいっていただいた方がいいのかなという気はいたします。

山内座長 今この時間では無理なので、そこら辺の書きぶりというか考え方は、後で。

高橋委員 それともう1つ、将来的な議論につながるころだと思いますので、そこでどっちか決めるとか、どっちがだめとか、いいとかということではなくて、可能性を残すような言い方でやっていただければと思います。

山内座長 社会的割引率というのは難しい……。結論が出ないんじゃないかと。ということで、そういうまとめ方をさせていただいて、時間の無駄なので。

光多専門委員 全体のほかの方で少し意見を申し上げたいんですけども、4点ほどあるんですが、まず10ページの、先ほど美原さんがおっしゃったところと関係しますが、最初のところですが、この前は、削減率という言葉はなるべく使わないことにしましょうというふうになっていましたね。それが、ここでいくと、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という方向でやるべきだというのが、削減率を使わないというふうに変わったと理解してよろしいですね。

要するに、PSCの場合、可能な限り要求水準書を作成して、望ましい、これがベースだと思うんですね。こちらの方がむしろ当然であると思うんですが、というふうにこれは変わったというふうに考えてよろしいですね。

町田参事官 削減率につきましては、事務局の頭の整理としては、基本的にはLCCを算定するときに、アプリアリに一定のその比率を掛けているケースがあって、これを通称「削減率」と呼んでいると。そちらについては、前回とほぼ同様の記載を12ページの設計費、建設費、維持管理・運営費のところに入れております。要するに、基本的には根拠のないような数字で費用の削減をするということは慎むべきであるというふうな形で、ほぼ前回どおりの表現で入れております。

光多専門委員 分かりました。そうすると、10 ページの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、むしろこれが当たり前だと私は思うんですけれども、これが行われなくてP S Cのコストの計算ができるのかなという感じがしますので、こっちの方が望ましいのではなくて、これをベースとしながら考えるということではないかと思います。

2 番目ですけれども、11 ページのところに、これはこの前私がお話をしたことの多分反映だと思いますが、3 目目の丸ポチの最後に、「公平な比較につながることとなる考え方がある」ということで顔を立てているのはいいんですが、もう一步踏み込んでいただいて、考えることに妥当性がある、ぐらまで上げていただけないのかなと。考え方があるというのは、こんなことを言っている人もいるよということだと思いますので、ここについては、どちらか、まずければまずいで消すし、よければよいという形で、合理性があるとか、妥当性があるという形で書いていただいた方がいいと思います。

12 ページの資金調達コストのところ、資金調達でメザニンとかなんとかについてもあわせて検討する必要があって、十分に把握して、これをV F Mの段階で計算するという方向に持っていくんでしょうか。これはむしろ松本さんの方がお詳しいんですが、これは提案段階でこういうのがあるとして、V F M段階でこういうことを入れるというのは、必要に応じという形があればいいんですけれども、こういう答えをすると、何かプロジェクトについて、例えば、20%こういう資金を入れ込んで計算するという話にまた画一的になってしまう可能性があるんで、V F Mの計算段階では、確かに事業の性質に応じて、これはメザニンが必要だと最初から思われるのであれば、これは入れた方がいいんでしょうけれども、必ずしも全体にという形でないので、必要に応じという形で、これはむしろ松本さんの方のご意見をお伺いしたいと思います。

最後ですが、13 ページの真ん中あたりで、対象事業の資本コストとP I R Rの対象を比較することにより採算性が判断され、P I R Rが資本コストよりも高ければ採算性を確保され、これもむしろ松本さんにお伺いしたいんですが、P I R Rが資本コストより高ければ、0.1%でも高ければ採算性が確保されると考えるということでもよろしいんでしょうか。やはりプロジェクトの質に応じて、どのくらいかかるかというのが採算性の基準だと思うんですね。単に高ければということだけでは済まないんじゃないかなと思います。

山内座長 最後の2つの点、如何ですか。Quasi Equityと、今のP I R R。

松本専門委員 1 目目の点は、まさにおっしゃるとおりで、必要とあればということだと思います。今の書き方もそういう感じになっていると思いますけれども、そこをもうちょっと明示的に書いていただいた方が分かりやすいのかなと思います。

それから、2 目目に関しまして、概念的にはまずP I R Rが決まる。これが、資本コストよりも高ければ、事業として成立することになる。では、資本コストとは何かといえば、融資者が要求する借入れ金利と出資者が求める最低限のE I R Rの合成レートです。融資者との比較において、出資者は、高いリスクとの見合いに高いリターンを得ようとしています。

このため、通常はE I R R > 資本コスト > 借入れ金利との関係が成り立つ事になる。むしろそんな書きぶりの方がいいのかも分かりません。

山内座長 このところは、何かリスク的なものもあるんじゃないかということですね。それを入れて書かないと誤解されちゃうんじゃないかという意味ですね。

松本専門委員 そうですね。リスクが高くなりますと、おそらく借り入れ金利も高くなるでしょうし、求めるE I R Rも高くなると思いますから、そのところは確かにあるのかと思います。

美原専門委員 私はそれが市場において反映されているというふうな気がして、高くなるかなと思ったんですけども、そういう考え方はだめなんですか。マーケットがそれを判断してからその中に入ってくる、こういうふうにしたんですね。

山内座長 今、松本先生は、それによって借り入れ金利が高くなるとマーケットが判断すると…。

松本専門委員 そうですね。

美原専門員 どこかに書いてもいいと思いますよ。説明しても。

山内座長 補足的な説明していただけますか。

町田参事官 修正していきたいと思います。あと、Quasi Equityのところは、コンサルタントに聞きましたら、V F Mのときにそういったシミュレーションもやっているケースが最近多いということのようでした。

山内座長 でも、必要に応じて、ぐらいで。

町田参事官 そうですね。

伊藤専門委員 10 ページの間接コストのところなんですけれども、間接コストとはという最初のポチで、狭義には、直接経費を除く内部費用と、広義には、事業実施部署以外で事業実施に関係する間接部門とありまして、間接部門の直前についている「事業実施に関係する」というこの言葉は特に要らないんじゃないかと思うんですね。総務部署や経理部署等ということで、事業実施に関係する、その取引の伝票だけのコストみたいにも取りかねませんので、これは「事業実施部署以外での間接部門」というふうにした方がすっきりしてよいのかなと思っております。その下の3つ目のポチに、このような間接コストとしては、具体的にどういうふうにあって、最後に、間接部署の費用等が挙げられるというふうに、「事業実施に関係する」というのは余分なのではないかなと思っております。

町田参事官 直します。

山内座長 そのほか、どうぞ。

宮本専門委員 17 ページの今後の課題の、だとか、この番号の順番というのは何かあったんですけど。

あと、の網かけの「リスク調整の方法」という表現が、全体的にリスクの取扱いがちょっと弱いかなというのは何回か申し上げているんですが、最初の9ページの課題の中では「リスクの定量化」ということを明記されているわけですので、リスクの定量分析とそ

れに基づく調整方法、ぐらゐの書き方で、もう少し強調していただいてもいいのかなと思うんですけども。リスクの調整方法という、何%だとか、ものすごく大ざっぱにやるようなイメージなんですよね。今、実際にやっているのは、私がこだわっているのは表現だけの問題ですけども。

荻野補佐 最初の番号のお話ですけども、参考資料の4を見ていただいて、これと対応しております。

宮本専門委員 ごめんなさい。分かりました。

町田参事官 分かりにくいので、どういう番号かというのは注釈を入れるようにします。

前田委員 これ自体は、報告書の資料にはならないんですか。

町田参事官 その方がいいかもしれませんね。分かりました。

山内座長 リスク調整のところは。

前田委員 報告書の資料に入れるのであればよろしいのでは。

宮本専門委員 おざなりにやっているようなことが多くて、それに連想してしまうというのが私としては気になったということです。ただ単にワーディングだけの話です。

山内座長 そのほか如何でしょうか。今日も楽しい議論が行えました(笑)。勉強になりました。さっきのところは事務局と相談させていただきましても、どういうふうにまとめるか。考え方はどこまでいっても平行線じゃないかなというふう思うので。ただ、使い方というか、どういうふうに割り引くかということに対してはほとんど変わらないと思うんですね。だから、その辺をうまくまとめられるように工夫させていただきます。

それと、それも並行してだけど、考え方をもう少し勉強ベースで話し合いをしたらと思っているんですけども、そんな機会があればいいなと思っています。

あと、いろいろな修正ご意見が出たところは、また事務局とご相談させていただいて、あれですけども、よろしゅうございますか。

それで、これをどうするかなんですけれども、これはガイドラインに反映されるということになると、当然、さっきもちょっと言いましたけれども、総合部会の方で議論してからということになると思うんですね。5月中に総合部会をやりまして、ワーキングとしての報告をしまして、ガイドラインへの反映のあり方についてご議論していただくことにしたいと思っています。

以上ですが、何か。よろしゅうございますか。

総合部会については、日程調整を事務局でやっていただくことになりますので、よろしくをお願いします。

それでは、今日も熱心にご議論いただきまして、ありがとうございました。時間がそろそろまいりますので、この辺で終了させていただきます。どうもありがとうございました。

- 以上 -