

## 【 視 点 】

# 社会資本のアセット・マネジメント

一橋大学大学院商学研究科  
教授 山内 弘隆

最近、社会資本のアセット・マネジメントという言葉が頻繁に使われる。アセット・マネジメントは、言うまでもなく本来は金融の用語であり、投資収益率を最大化する手法をいう。例えば、不動産投資からの収益率を最大化するにはそれが有効に活用されなければならない、そのための対策がアセット・マネジメントになる。

社会資本におけるアセット・マネジメントも、資産（社会資本）をうまく管理・運営して、利潤（社会的利益）を最大にする活動である。その意味で両者は基本的に等しいが、目的関数の具体的内容が異なる。すなわち、金融上のアセット・マネジメントのアウトプットは単純に投資による利益であるのに対し、社会資本のアセット・マネジメントの目的は、それを利用するものの満足度の最大化ということになるのか。つまり、経済学の言葉を使って表現すれば、利用による社会的余剰の最大化がその主たる目的のはずである。

しかしながら、筆者が受けた印象からすれば、社会資本のアセット・マネジメントについて主張されるのは、効率的なサービス水準の維持ではなく、すべての資産が本来提供可能なサービス水準を維持するための管理・運営を行うことであるかのごとくに曲解されている節がある。社会資本のストックはかなりの程度積み上がってきているから、そのサービス水準を分け隔てなく維持するにはかなりの財政負担が要求される。維持管理のための財政支出を確保する必要があるということになるのである。

民間企業のアセット・マネジメントと社会資本のアセット・マネジメントの関係は、財務的な投資収益率を判断基準とする投資の意思決定と費用便益分析を前提とする投資意思決定の関係に等しい。企業が投資の意思決定をするのは、その投資によって得られるリターンが代替的な投資によって得られるリターンを上回る場合である。一方、費用便益分析は、本来の意味で言えば、この財務的な意味でのリターン部分が社会的便益に置き換えられたに過ぎない。外部便益を含めた社会的便益が費用を上回れば、その投資は正当化されることになり、一定の仮定を満たせば、代替案間の優先順位がそれによって決められることになる。つまり、原理は同じである。

その類推で言えば、社会資本におけるアセット・マネジメントも、得られる社会的便益が最大になるように社会資本の維持管理を行うことに他ならない。この場合、サービス水準の維持によってもたらされる社会的便益は当然利用状況に依存する。例えば、利用量の多い道路の質的水準を維持することの方が、利用量の少ない道路の質的水準を維持することよりも優先されるべきことになる。支出できる予算が限られているのであれば、社会的便益の大きな社会資本が優先的に維持の対象とならなければならないのであり、逆に、このような効率上の観点を無視して潜在的に提供可能なサービス水準がすべて維持されねばならないとすれば、そのための予算は膨大なものになる。出発点がここに置かれるべきでないことは明らかである。