

## 自治体財政 改善のヒント 第83回

# バラマキから「再生可能財源」にするために 投資利回りに着眼した補助金の審査スキーム

大和総研金融調査部 主任研究員 鈴木 文彦

新型コロナウイルス感染症は経済環境に不可逆的な構造変化をもたらした。こうした事態に対応するため、中小企業等に向け政府が打ち出した策のひとつが事業再構築補助金だ。付加価値に着眼し収支計画を評価する点が特徴である。営業利益、人件費および減価償却費の合算で求める付加価値額が、向こう3～5年度までの策定期間の平均で稼働前年度比3%増を維持する計画であることが求められる。付加価値額は従業員1人当たりベースでも可。コロナ禍後の環境変化を逆手に生産性向上を図る意図がわかりやすい。

付加価値の増加に着眼し収支計画を評価するスキームは中小企業の経営革新だけでなく、公共施設の整備や中心市街地の再生、観光振興など、地域活性化に関係する補助制度に広く応用できそう。実のある地域活性化は付加価値額の向上を伴うべきものだからだ。

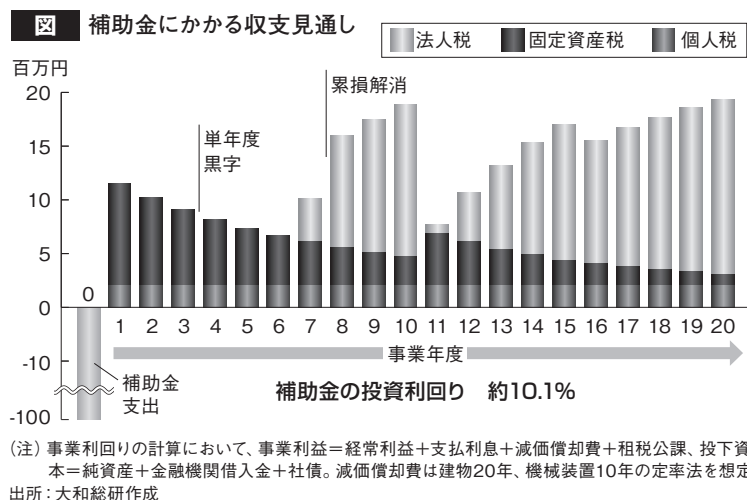
### 投資に見立てた補助金の利回りを計算

付加価値にコミットするスキームは自治体財政の観点からみても意味がある。その一部が、補助金を出した自治体に収税等の形で還流するからだ。事業が生み出す付加価値に着眼し収支計画を評価するやり方はベンチャー企業に資金を投じる投資会社と同じである。ならば、投資会社の案件審査の方法を補助金の審査にも応用できるのではない。補助金をエクイティ投資に見立てる発想だ。いわば“補助金ファイナンス”の考え方の下、「投資利回り」を計算する方法について考えてみる。

補助金が投資と異なる点は、持ち分ではないた

め中途売却ができないことだ。投資収益としてキャピタルゲインはあり得ず、もっぱらインカムゲインを想定することになる。元本の償還もないので、最終的に元本を上回る累積収益を得られるかが重要だ。ここで、自治体を得る「投資収益」には事業者の利益に連動するものとししないものがある。前者が配当とすれば、後者は利息になぞらえられる。「配当」に当たるのは事業者の所得に課せられる法人税だ。国と地方の税目を合わせた実効税率は30%強。企業が株主に支払う配当金の割合つまり配当性向が30%～40%であることを考えると遜色ない。利益ほどには変動しないが、雇用者所得に対する住民税も重要な収益源である。対象事業の付加価値が増えればその構成要素である人件費も増え、おって住民税も増える。所得階層によって税率は異なるが新規雇用を見込んだ後述の収支見通しでは所得税込みで約8%を想定した。

収益に連動しない投資収益である「利息」に例えられるのが固定資産税だ。対象事業の一環で建物・機械装置を整備した場合、その課税標準額の1.4%が固定資産税収となる。住宅金融支援機構のフラット20の2023年1月時点の年利水準をみると期間20年以下、全期間固定で1.520%だ（最頻金利）。補助金を自治体の投資と考えれば、率の上では住宅ローン並みの利息が得られる金融商品となる。元金償還がないので最終利回りの単純比較はできないが、こちらは元手に比べ利回り計算の分母となる課税標準額が大きい。補助率10%なら元手に10倍の「レバレッジ」がかかることになる。条件によるが利息で元本回収が可能だ。



実際に試算するとどうなるか。図は、補助金の出し手の視点で作成した収支見通しである。想定は、事業者の自己資金と補助金が各1億円。これに銀行借入8億円を加えた10億円を調達原資とし、建物8億円、機械装置2億円に投資する案件だ。整備年度を0年度とし次年度から稼働するものとする。事業期間は建物の耐用年数を踏まえ20年を見込む。借入期間も同じである。機械装置は10年目に初期投資額と同額で更新する。

投下資本に対する事業利回りは10%、給与費の割合は25%とした。これは法人企業統計（財務省）による金融業、保険業を除く全産業（資本金1億円未満）の実績を参考にした。投下資本事業利益率は、コロナ禍以前の2018年度で10.6%だった。図の想定では投下資本が10億円なので事業利益はその10%の1億円となる。ただし事業利回りは5年毎に1ポイント減衰するものとした。

当期利益は事業利益から減価償却費、借入利息、固定資産税を控除して算出している。定率法による償却のため、初期の償却負担が重く黒字転換は4年目となる。累積損失の解消は8年目だ。

補助金の出し手の目線に論を戻す。事業開始から得られるのは固定資産税である。開始直後がピークで時の経過とともに漸減するが、事業が赤字の時期にも入る安定収入だ。個人にかかる所得税、住民税も事業期間を通じて貢献するベース収入減となる。想定では新規事業に伴って年収500万円の従業員を5人雇用するものとした。

対象事業が黒字転換し、繰越損失の控除が終了する7年目から法人税収が発生する。収支見通しから、減価償却が進むにつれて増加することが見て取れる。11年度にいったん落ち込むのは更新した機械装置にかかる減価償却が計上されるからだ。

以上の収支見通しを基に、稼働前を含めた21年間の投資利回り（内部収益率、IRR）を計算すると10.1%となった。IRRは、投資に伴う将来キャッシュフローの現在価値と期中の投資額の

現在価値が等しくなる割引率と定義される。簡単にいえば、収支計画の凹凸を均した上で、支出に対する収入の関係を複利回りの形式で計算したものだ。もっとも税金は国と地方に分かれるので、正確に言えば試算は自治体単体ではなく国を含む公共セクターの投資利回りを意味する。

#### バラマキから再生可能な財源へ

補助金をエクイティ投資に例えるのは、「稼ぐ自治体」のコンセプトに合う。失業対策や社会的弱者に対する補助金にはまた別の論理がある。このコンセプトは、地元企業の経営革新や民間主体の地域活性化に対し、案件を審査する自治体が、対象事業の事業利回りに着眼する点に意味がある。投資利回りの考え方は自治体が事業利回りに着眼するインセンティブとして有用だ。民間の投資家が手を出すにはリスクが高い、例えば事業期間が長期にわたり、収益の不可実性も高い事業に対して補助金ファイナンスの存在意義がある。

もうひとつ重要なのが補助制度の持続可能性の観点である。投資会社が投資を早々に回収し次の投資に回すように、補助事業の成果が次の補助事業の財源となる循環構造を意識すべきだ。いわゆる「バラマキ」タイプの補助金は循環構造に無頓着な補助金といえる。補助金を「再生可能財源」とするには、投資利回りをインセンティブに、事業が生み出す付加価値額に着眼し収支計画を評価するスキームが必要だ。