

自治体財政 改善のヒント 第118回

意図をもつ投資としての「補助金ファイナンス」 そして企業版ふるさと納税

大和総研 政策調査部 主任研究員 鈴木 文彦

地域課題の解決が地方自治体の使命であることは論をまたない。少子高齢化を筆頭に、産業空洞化、公共施設の老朽化など直面する課題は多岐にわたる。ただし、自治体が常に直接の担い手となるわけではない。民間事業者の主体的な取り組みに委ね、自治体は資金提供者として関与するケースもある。出資と経営の分離の考え方を援用すれば、補助金を使って政策目的を実現することも公民連携の一形態とみなせる。言い換えれば、補助金は課題解決の意図を込めた資金拠出といえる。

インパクト投資の位置づけ

こうした視点は、金融を通じて環境・社会課題の解決を目指す「インパクト投資」に通じる。社会的課題の解決を目的とする投資で、近年、ESG投資と並び、企業や金融機関の関心を集めている。投資が目的達成に至る過程を測定・評価するロジックモデルは自治体が行う行政評価と整合する。すなわち、事業の活動に対する投資の結果が成果（アウトカム）をもたらし、その成果が社会的課題の解決につながるという一連の体系である。言うまでもなくこの考え方はEBPMと軌を一にする。

インパクト投資が純投資やその他の投資と何が異なるかを、資金拠出に対するリターンの観点から整理した（図）。まず、民間事業にとって一般的な投資は金銭的リターンを目的とする。経営権

を掌握する支配目的の政策投資と区別するため、図の左端に純投資を位置づけた。次に、環境（E）・社会（S）・ガバナンス（G）に配慮を求めるESG投資である。ESGを目標に掲げた案件を選択するケースと、ESGに违背する案件を回避するケースがあるが、いずれも金銭的リターンだけでなく、社会的リターンを追求する投資手法である。

さらに一步踏み込み、社会的課題の解決を積極的に追求する手法がインパクト投資である。金銭的リターンを完全に放棄するものではないが、その性質上、一般的な投資利回りを下回ることもあり得る。そして図の右端には寄付を位置づけた。寄付は社会的課題の解決のみを目的とし、金銭的リターンはない。投資とは異なるが、事業活動に対する拠出という点で比較対象に含めた。

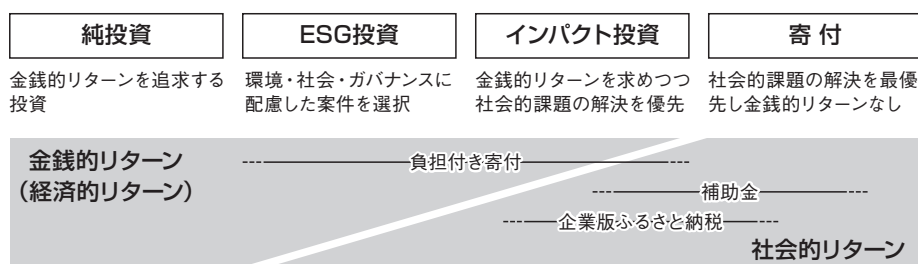
「補助金ファイナンス」の視点

拠出目的の連続性を示した図は、金銭的リターンであれ社会的課題の解決であれ、資金拠出には必ず何らかのリターンがあり、調達側にとっては必ず何らかのコストが伴うことも示唆している。

図に示した4形態は資金調達の手法でもある。一般に、事業活動における資金調達手段は、銀行借入などのシニアローン、劣後ローンや優先出資などのメザニン、そして株主資本などのエクイティという三層構造をとる。公民連携事業の場合、これに補助金や寄付金という資金調達手段が加わる。これらは原則として返済が不要であるという点で資本性資金に類似するが、株主資本とは異なり、金銭的リターンや経営権の掌握を伴わない。

すずき・ふみひこ 1993年立命館大学卒、七十七銀行入行。財務省出向（東北財務局上席専門調査員、2004-06年）等を経て08年に大和総研。単著に「自治体の財政診断入門」、「公民連携パークマネジメント」（いずれも学芸出版社）。中小企業診断士。

図 拠出目的の観点から見た、返済不要な長期資金の位置づけ



出所：大和総研作成

問題は、こうした性質から、補助金を「コストフリーの資本」と解釈する向きがあることだ。一時的に資金繰りが楽になる反面、繰り返し利用することで経営の自立性が損なわれ、依存性を招くリスクが指摘されている。

補助金は決してコストフリーではない。金銭的リターンの代わりに、社会的課題の解決に関する意図を帯びる。補助制度には必ず趣旨・目的があり、これに反すれば返還義務が生じるほどの制約を伴う資金調達手段だ。この場合、調達コストは金銭的負担とは限らない。説明責任に帰着する事務作業に加え、趣旨・目的に準じた定性コストを考えると、補助金もそれなりの調達コストがある。

拠出側は、補助金を自治体が行うインパクト投資のひとつとして位置づけるべきだ。給付先である事業活動の結果を商品・サービスで定義し、マネジメントすること。もうひとつはその先のアウトカムや社会的課題に対するインパクトを、当の補助制度の存続要件として明確化することだ。例えば、交付要綱にアウトプット指標を、補助金ガイドラインにはアウトカム指標やその先の社会的インパクト指標を組み込むことが考えられる。

図でいえば、補助金は社会的リターンを主目的とするポジションに位置づけられる。ここでは詳しく書かないが、地域活性化による税収増を念頭に金銭的リターンの期待も想定している。

資本性資金としての企業版ふるさと納税

次に、公民連携ファイナンスにおける「寄付」について考察する。拠出者は民間だが、補助金と同様に返済不要の資金調達手段である。災害支援

であれクラウドファンディングであれ、用途と目的に縛られる点でも共通する。透明性は補助制度より強く求められる。

公民連携における資金調達に「負担付き寄付」がある。公共施設

等を自治体に寄付し、対価として施設の運営権を得る方法である。実質的には、寄付の形式をとりつつ、先行投資を受託経営による収益で回収するモデルである。公民連携の性質上独立採算が難しいこと、地域課題の解決が主目的であることから純投資ではないものの、民間からみれば金銭的リターン目的の投資であり、純粋な寄付でもない。

そして企業版ふるさと納税である。最大で寄付額の約9割の法人関係税の軽減措置を受ける一方、寄付に伴う経済的見返りが禁じられている。図ではインパクト投資と寄付の中間的な存在に位置づけた。投資の果実としての金銭的リターンはないが、一般的な寄付に比べれば負担は小さい。社会的リターンを優先する点はインパクト投資と重なる。拠出者からみると、対外的なレピュテーションや従業員のエンゲージメントの向上が期待される。実質的な企業負担が約1割に軽減される点は、拠出額の最大10倍の投資ができると言い換えられる。自治体や地域における信頼構築は言うまでもなく、本業に有利な環境変化につなげるなど、間接的かつ長期的にみれば収益効果も期待できる。投資でいえば「レバレッジ（てこの効果）」がかかっているため、投資採算的なメリットを見出すこともプロジェクト次第で可能と思われる。

資金調達手段として考えると、返済不要である代わりに目的に強く縛られる。達成指標の定義と実現、そして説明責任が伴うなど負担は増えるが、社会的課題の解決を目指す公民連携事業にとっては、目的達成に対する規律が組み込まれた資金調達手段として期待される。公民連携案件でしばしば課題視される透明性の確保にも貢献しそうだ。G