

農業金融の手段としての出資について

—農業ファンドに着目して—

研究員 高山航希

〔要 旨〕

本稿では、農業金融の手段としての、農業法人や農業関連産業に対する出資を取り上げ、その意義を考察する。

出資によって農業法人や農業関連産業に投資を行う主体には、農業法人投資育成制度や農林漁業成長産業化支援機構を利用したものなどがあり、その特徴は金銭的なリターンの獲得だけでなく地域経済の発展などの公益的なリターンも重視している点にある。

出資によって農業法人や農業関連産業に投資を行う意義として、まず出資による資金調達が法人の経営の安定化に寄与し、法人の事業拡大を促す点が挙げられる。また、現状では、そのような投資を行う主体は官民連携で設立されていることが多いが、その結果として、農業への出資による投資を促進する効果があると思われる。さらに、出資によって農業法人を支援することの波及効果として、地域経済を活性化する効果も考えられよう。

農業金融の新たなツールとして、出資は今後の一層の機能発揮が期待される。

目 次

- | | |
|---------------------------------------|-------------------------------|
| はじめに | (1) 農業法人立ち上げに利用した2社 |
| 1 農業法人や農業関連事業への出資を行う投資主体について | (2) 設備投資で事業拡大を図った株式会社早和果樹園 |
| (1) 農業法人投資育成制度に基づく承認を受けた投資会社・投資組合 | (3) 運転資金拡充で経営安定化を図った株式会社黄金崎農場 |
| (2) 株式会社農林漁業成長産業化支援機構のサブファンド（6次化ファンド） | 3 出資による農業投資の意義 |
| (3) その他の投資主体 | (1) 農業法人や6次産業化事業体にとっての意義 |
| (4) 出資による農業投資の現況 | (2) 官民連携で出資を行うことの意義 |
| (5) 海外と比較してみた日本の農業投資主体の特徴 | (3) 地域農業や地域経済にとっての意義 |
| 2 投資会社等から出資を受けた農業法人の事例 | (4) 農業政策金融上の意義 |
| | おわりに |

はじめに

近年、農地所有適格法人^(注1)や6次産業化事業体への出資に関わる規制や制度が整備され、投資として農業法人や農業関連事業体への出資を行う「農業ファンド」の組成が増えており、注目を集めている。その背景には、出資による農業投資が地域農業や地域経済の活性化に資することへの期待がある。

それを端的に表すのが、農業法人や農業関連事業への出資を行う投資主体のほとんどが地域金融機関によって設立されているという事実である。地域金融機関は主とする営業エリアの経済動向と密接に関わっているため、農業を支援することで地域経済を活性化しようというインセンティブがあり、農業向け融資や、農業と食料関連産業のビジネスマッチング等を強化してきた経緯がある。そのようななかで、農業への投資を目的とする投資会社や投資組合といった投資主体を設立し、そこから農業法人や農業関連事業体に出資することは、農業金融に加わった新たなツールと捉えられる。

他方、出資を受ける農業法人や農業関連事業体にしても、例えば農地所有適格法人の数は、2005年の7,904から16年の16,207に11年間で倍増している^(注2)。出資による資金調達を望む、あるいは潜在的に必要としている農地所有適格法人の数も増加していると考えられる。

農業金融研究の分野でも、農業法人や農

業関連事業への出資について、その重要性が認識されているが³（泉田編（2008））、これまで十分に論じられることはなかった。そこで、本稿では出資による農業投資の制度と現状について取りまとめ、農業・農村における意義について考察したい。

(注1) 以前は「農業生産法人」と呼ばれていた、農地を所有できる法人のこと。農地法改正により16年4月1日以降は呼称が「農地所有適格法人」となり、認可要件も緩和された。

(注2) 農林水産省ウェブサイトのデータによる。
http://www.maff.go.jp/j/keiei/koukai/sannyu/28_tekikaku_houzin.pdf

1 農業法人や農業関連事業への出資を行う投資主体について

まず、出資によって農業法人や農業関連事業に投資する主体にはどのようなものがあるか、諸制度をまとめることから本論を始めたい。

(1) 農業法人投資育成制度に基づく

承認を受けた投資会社・投資組合

まず最初に取り上げるのは、農業法人投資育成制度（以下「育成制度」という）に基づく承認を受けた投資会社や投資組合である。育成制度は、02年に制定された「農業法人に対する投資の円滑化に関する特別措置法」（以下「投資円滑化法」という）に基づいた制度である。育成制度は、農林水産大臣の承認を受けた投資会社や投資組合が農業法人に出資を行うことで、「農業法人の自己資本の充実を促進し、その健全な成長発展を図り、もって農業の持続的な発展に寄

与すること」を目的としている。同制度による承認を受けた投資会社や投資組合は、公式には「農業法人投資円滑化法に基づく事業計画承認に係る投資会社・投資組合」や「農林水産大臣承認投資育成会社等」と呼ばれているが、便宜上、本稿では「育成会社」や「育成組合」、また2つを総称して「育成会社等」と呼ぶことにする。

育成制度の特徴は、投資会社や投資組合が農林水産大臣の承認を得ることで、日本政策金融公庫（以下「日本公庫」という）からの出資を受けることができるようになり、さらに農業法人への投資に関して日本公庫からのアドバイスを受けることができるようになることである。育成会社等が日本公庫から出資を受けることができる金額は、資本金または総出資約束額の50%未満である。

育成会社等として承認されるには、投資事業計画書を農林水産省に提出する必要がある。そして育成会社等が「投機的利益の追求」を目的としていないことや、農業法人の自己資本の充実に資する出資条件になることに配慮すること、必要があれば投資先の農業法人に対して経営指導や技術指導を行う能力があること等が認められる必要がある^(注3)。

承認を受けられる育成会社等の要件は、当初農協あるいは地方公共団体が議決権の過半数を保有する株式会社に限られていたため、組成のハードルが高く、長らく「アグリビジネス投資育成株式会社」（以下「アグリ社」という）の1社のみであった。13年

に育成制度が改正され、農協系統以外の民間金融機関を含む一般企業による組成と、投資事業有限責任組合形態が認められるようになり、民間金融機関による育成組合の組成が相次いだ。

投資事業有限責任組合はLPS (limited partnership) と呼ばれ（以下、投資事業有限責任組合を「LPS」という）、「投資事業有限責任組合契約に関する法律」で定められている。LPSは事業者に対する投資事業を共同で行うための契約に基づく組合である。LPSの組合員はLPSに出資する投資家で、無限責任組合員 (general partner : GP) と有限責任組合員 (limited partner : LP) の区別があるのが特徴である。GPは組合の債務に対して無限責任を負い、組合の業務を執行する。LPは株式会社の株主と同様に、出資額を上限として責任を負う。投資判断はGPとLPが共同で行っていることが多いようである。LPSと株式会社で性質が大きく異なる点としては、LPS自体は法人格を持たないこと、またLPSは組合契約書に存続期間を定めなければならない、存続期間の後は組合を解散し清算すること（株式会社は基本的に永続するのが前提）である。

LPSの育成組合は、育成組合を組成する民間金融機関がLPとして出資し、資産管理等を専門とする子会社が少額を出資してGPを担当するケースが多い。日本公庫からの出資を受ける場合、日本公庫はもう一つのLPとなる。

育成会社等は、農業法人に対して出資を行った後、法人の利益に応じて配当を得つ

つ、最終的には投資資金の回収を行う。回収手段には、法人自体やその法人のほかの株主、社員等への株式の売却がありうるが、育成制度では主として法人自体への売却が想定されている。投資先が農地所有適格法人でない場合は、第三者への譲渡で回収することも可能であるとされている。出資実行から回収までの期間としては、現状の育成会社等は、10年から15年程度を原則としていることが多いようである。

なお、16年3月以前は、育成会社等として承認されれば農業生産法人に投資することも育成制度の特徴の一つであった。農業生産法人は62年の農地法改正により生まれたもので、一定の要件を満たした法人が農地の売買や貸借などの権利主体となれる制度である。00年の農地法改正により、それまで有限会社や農事組合法人等に限定されていた農業生産法人に、株式会社も認められるようになったが、農業生産法人として認定されるには、農地の維持および適正利用を図るため、様々な要件を満たす必要があった。要件の主なものは次のとおりである。

- ①売上高の過半が農業
- ②農業関係者が保有する議決権が総議決権の4分の3以上
- ③農業関係者以外で議決権を保有できるのは、その法人が「継続的な取引関係を有する関連事業者等」に限定される。かつ農業関係者以外が保有する議決権は総議決権の4分の1未満
- ④その他、役員に関する規定

農業生産法人は、特に②と③により自己資本の増強に制約があるとされていた。これを解決するため、農地法に特例を設け、承認を受けた投資会社であれば「継続的な取引関係」を持たなくても農業法人に出資することを認め、かつその場合に農業関係者以外の議決権保有割合制限が2分の1未満に緩和されることとなった。これが、育成制度の元々の目的の一つであった。

しかし、農地法改正により、16年4月以降、農業生産法人は「農地所有適格法人」となり、農業関係者以外も無条件で2分の1未満の議決権を保有できるようになったため、農地所有適格法人の議決権取得に関する制約が小さくなることを育成制度の特徴^(注4)ということにはできなくなった。

(注3) 農林水産省「農業法人投資育成事業に関する計画の承認申請等に係るガイドライン」より。

(注4) 実態上も、育成会社等から農業生産法人や農地所有適格法人への出資は無議決権株式^(注4)を利用し、議決権を取得しないケースが多いようである。

(2) 株式会社農林漁業成長産業化支援機構のサブファンド(6次化ファンド)

次に取り上げるのは、株式会社農林漁業成長産業化支援機構(以下「A-FIVE」という)のサブファンドである。A-FIVEは、「株式会社農林漁業成長産業化支援機構法」に基づいて政府と民間が設立した株式会社形態の投資ファンドであり、いわゆる「官民ファンド」の一つである。A-FIVEの目的は、農林漁業者の所得の向上と農林漁業の成長産業化のために、農林漁業者が主体となって進められている6次産業化事業体に

対して金融面の支援を行うことである。A-FIVEは政府が発行済株式総数の2分の1以上を常に保有することとなっており、16年7月6日現在、国のA-FIVEへの出資総額は300億円、民間企業の出資総額は19億円と、ほぼ政府出資で成り立っている。

A-FIVEが行う金融支援の方法は、6次産業化事業体への出資と資本金劣後ローンの供与とされており、A-FIVEは主に出資を行っている。出資はA-FIVEから6次産業化事業体へ直接行う場合もあるが、基本的にはサブファンドを通じた間接出資として行う。サブファンドとは民間企業が組成するLPSで、A-FIVEはサブファンドのLPとしてサブファンドの総出資約束金額の50%を出資する。A-FIVE自体もファンドであるため、このようなLPSは「サブファンド」と呼ばれる。投資案件の発掘等はサブファンドが行う。日本公庫からの出資を受けない選択もできる育成会社等と異なり、6次化サブファンドはA-FIVEからの出資を必ず受けなければならない。以下では、特にサブであることを強調する場合を除き、サブファンドを単に「6次化ファンド」と呼ぶ。

なお、資本金劣後ローンは、劣後ローン的一种で、借手の6次産業化事業体の貸借対照表上では負債として計上されるが、返済順位が劣後するため、金融機関が6次産業化事業体の財務を見るうえでは資本と見なすことができるものである。資本金劣後ローンの貸付は無担保無保証で、A-FIVEから直接貸し付けられる。

支援先の6次産業化事業体は、農林漁業者が2次、3次産業事業者（パートナー事業者）との共同で出資した事業体で、6次産業化法の認定を受けている必要がある。

6次化ファンドの特徴は、農林漁業者が主体となって1次製品の付加価値向上等を目指すという政策目的にあり、これが担保されるような仕組みを備えている点である。まず、「農林漁業者の主体性」のため、出資対象の6次産業化事業体は、総議決権のうち農林漁業者が保有する割合がパートナー事業者側を上回っているなど、農林漁業者が経営のイニシアチブを握っていることが必要である。また、出資先の選定は基本的にサブファンドが行うが、A-FIVEは内部に有識者による「農林漁業成長産業化委員会」と呼ばれる委員会を持っており、出資案件がサブファンドから提案されると、委員会が当該の農林漁業者から意見を聴取し、事業性や政策性等の観点からデューデリジェンス（due diligence、投資先の事前評価）を行い、出資を承認する。この後、さらに農林水産大臣による認可を経て、サブファンドからの出資が最終決定されることとなっている。

出資先の6次産業化事業体が株式会社の場合、出資は議決権付きの株式で行われていることが多いようである。ただ、一部を無議決権株式で引き受けている事例も散見される。投資資金の回収においては、育成制度と同様に、出資先法人による株式の買戻しが主として想定されている。

(3) その他の投資主体

育成制度や6次化ファンドといった制度によらずに、農業法人や農業関連事業体に出資する投資主体も存在する。例えば、株式会社ドーガンや鹿児島銀行等が組成する「アグリクラスター投資事業有限責任組合」、宮崎銀行等が組成する「宮崎ネオアグリ投資事業有限責任組合」といったものが挙げられる。

愛媛銀行等による「えひめガイヤファンド」もこうしたファンドの一つであったが、運用期限が15年12月に終了した。農業への投資は育成組合である「えひめアグリファンド投資事業有限責任組合」で引き続き行^(注5)っていくようである。第四銀行は15年に育成会社等でも6次化ファンドでもない「だいし食・農成長応援ファンド投資事業有限責任組合」を新たに組成した。16年には農地所有適格法人への出資を決定している。

これらはすべてLPSであるが、LPSでなく自己信託の仕組みを使った農業ファンドもある。「担い手経営体応援ファンド」は、JAバンク（農協、信連、農林中金）とアグリ社が連携して整備した資本供与の枠組みで、地域の中核的担い手の農業法人による、比較的大規模な資金ニーズに対応する。その仕組みは、まずアグリ社が自己信託勘定で農業法人に出資を行い、次にJAバンクアグリ・エコサポート基金（以下「エコ基金」という）がその信託受益権をアグリ社から買い取る。噛み砕いて言えば、エコ基金が投資事業の運用をアグリ社に委託している。エコ基金は農林中金が基金拠出して設立し

た一般社団法人で、投資事業以外に食農教育応援事業や新規就農応援事業等を行っている。また、「アグリシードファンド」は設立間もない農業法人の資金ニーズに対応するファンドで、資金枠は異なるものの投資主体と仕組みは担い手経営体応援ファンドと同じである。

(注5) ひめぎん総合リース株式会社のウェブページより。
http://www.himegin-lease.co.jp/service/gaiya_ugli.html

(4) 出資による農業投資の現況

ここでは、出資による農業投資の現況を、主に育成会社等と6次化ファンドについて数値で確認する。まず、投資主体について見ていく。16年末時点において、育成会社等は16、6次化ファンドは49が組成されている。これらを出資した企業の種類で分類したものが第1表である。第1表には資本金あるいは総出資約束金額の総額も示した。

ここからまず分かるのが、地域金融機関（地銀、第二地銀、信用金庫、信用組合、農協

第1表 育成会社等・6次化ファンドの組成状況
(2016年末)

(単位 ファンド、億円)

	ファンド数		資本金・総出資約束金額	
	育成会社等	6次化ファンド	育成会社等	6次化ファンド
地方銀行	13	33	62.0	347.2
信用金庫	1	0	5.0	0.0
地域金融機関グループ	0	12	0.0	157.8
都市銀行	1	2	30.0	25.0
農協系統	1	1	40.7	100.0
非金融民間企業	0	1	0.0	10.0
合計	16	49	137.7	640.0

資料 農林水産省ウェブサイト、各団体ウェブサイト
 (注) 1 6次化ファンドの「地方銀行」や「地域金融機関グループ」には、都市銀行が少額を出資しているケースを含む。
 2 解散決定したファンドは除く。以下同様。

系統)によって設立された投資主体の存在感の大きさである。育成会社等は16中15、6次化ファンドは49中46が地域金融機関によって組成されている。資本金・総出資約束金額で見ても、育成会社等の8割近く、6次化ファンドの9割以上を占めている。なお、表中の地域金融機関グループとは、ある一定地域(県であることが多い)の地域金融機関が共同で組成するファンドを指している。

一方で、非金融民間企業はわずかで、6次化ファンドで1あるだけである。育成会社等も制度上は非金融民間企業も設立できるが、16年末時点で事例はない。

したがって、今のところ、両制度に基づく投資主体は主に地域金融機関によって設立されていると言って良いだろう。地域金融機関のなかには従来から農業向け融資などに取り組んでいるところがあるが、出資はそのような農業金融のラインナップの一つという位置付けと考えるのが、今のところ妥当な捉え方と思われる。

次に、出資先の傾向について見ていきたい。育成会社等のうちアグリ社については、近年の出資実績から推定すると、数百件の規模と思われる。また、育成会社等のうちLPSによる出資実績は農林水産省ウェブサイトに掲載されている事例の合計で16年末現在35件である。他方、6次化ファンドによる出資実績は累計で106件である。ここではA-FIVEのウェブサイトで公表されているデータを基に、6次化ファンドに限定して出資先の傾向を見ることとする。

第2表は地域別に6次化ファンドの出資状況を見たものである。九州・沖縄地域がやや多いが、おおむねどの地域にも出資が行われていると捉えて良いだろう。

また、第3表は出資先の中心となる農林水産物別に6次化ファンドの出資状況を見たものである。林産物や水産物を含めて様々である。このなかでは野菜、果実、牛肉を取り扱っていることが多いが、コメを

第2表 地域別の6次化ファンド出資状況
(2016年末)

(単位 件, 100万円)

	出資件数	出資総額	1件あたり 平均出資額
北海道	9	778	86.4
東北	11	616	56.0
関東・甲信越	22	1,433	65.1
東海・北陸	12	777	64.8
近畿	7	286	40.8
中国・四国	19	1,118	58.9
九州・沖縄	26	2,637	101.4

資料 農林漁業成長産業化支援機構ウェブサイト
(注) A-FIVEの単独投資案件を含む。また静岡県は東海に分類。

第3表 中心となる農林水産物別の6次化ファンド
出資状況(2016年末)

(単位 件, 100万円)

大分類	小分類	出資 件数	出資 総額	1件あたり 平均 出資額
農畜産物	コメ	9	635	71
	雑穀・芋類	2	131	66
	野菜	20	1,070	54
	果実	11	668	61
	花卉・工芸	4	164	41
	種苗	3	273	91
	鶏	3	115	38
	豚	3	88	29
	牛肉	12	1,641	137
	牛乳	2	28	14
	馬	2	191	96
	蜂蜜	2	30	15
	その他畜産 農畜産物全般	1 12	100 1,304	100 109
林産物	茸	3	134	45
	その他林産	3	281	94
水産物		14	792	57

資料 第2表に同じ
(注) 1 「鶏」は鶏肉および鶏卵を含む。
2 事業内容説明から筆者が独自に分類した。

**第4表 事業内容別の6次化ファンド出資状況
(2016年末)**

(単位 件, 100万円)

	出資件数	出資総額	1件あたり 平均出資額
生産	1	80	80
加工	68	4,660	69
卸売	68	3,965	58
輸出	12	1,057	88
小売	28	2,298	82
外食	31	3,616	117
観光	5	548	110

資料 第2表に同じ

(注) 1 複数の事業内容に分類されている場合がある。

2 事業内容説明から筆者が独自に分類した。

扱っているものもあり、特にどこかの分類に偏っているということはない。

第4表に示した6次化ファンドの事業の内容としては、農林水産物の加工と卸売が多い。ただ、やはりどこかの事業に集中している印象は受けない。

6次化ファンドにおいては、様々な6次産業化事業体がメリットを享受していると考えられる。

(5) 海外と比較してみた日本の農業 投資主体の特徴

次に、前節で取り上げた日本における農業投資主体の特徴を考察するため、発展途上国や移行経済国の農業ファンドの調査を行ったFAO (2010) を参考に、海外の農業ファンドと簡単に比較をしておきたい。

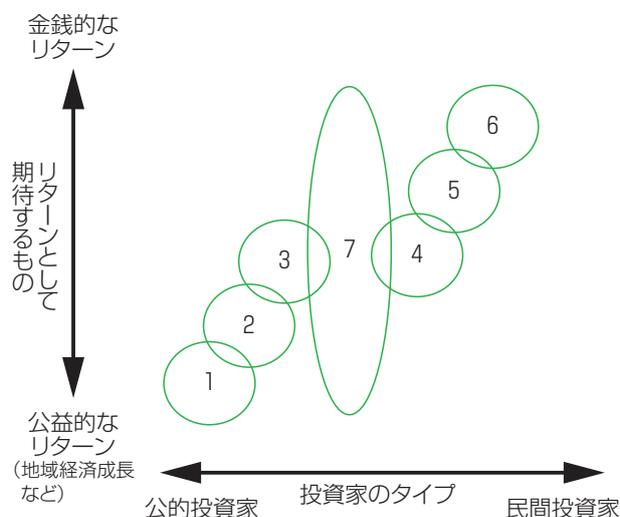
a 投資家のタイプについて

FAO (2010) は様々な観点から農業ファンドを記述しているが、ここで注目したいのは、発展途上国や移行経済国の農業ファンドに出資する投資家について、目指すリターン（農業や地域の発展といった公益的な

リターンか、投資収益を上げるという金銭的なリターンか）と、投資家のタイプ（公的投資家か、民間投資家か）を組み合わせ、第1図を描いている点である。

このなかで、「1」は金銭的リターンを期待せず公益的リターンのみを追求する公的投資家、「2」は若干の金銭的リターンを期待するが主として公益的リターンを追求する公的投資家、「3」はPPP (public-private partnership, 官民連携) タイプのファンドに投資する公的投資家、「4」はPPPタイプのファンドに投資する民間投資家、「5」は農業をオルタナティブ投資と捉えている民間投資家、「6」は強い営利目的を持った民間投資家、「7」は公益的リターンと金銭的リターンの両方を明示的に追求する投資家である。投資家のタイプによって期待するリターンが異なっており、特に金銭的リターンより公益的リターンを重視する投資家もいることが理解できる。

第1図 投資家のタイプと期待するリターン



資料 FAO (2010) の図を基に一部を簡略化して作成

翻って日本の場合、育成会社等は公的金融機関である日本公庫から資本または総出資約束金額の50%未満の出資を受けることができ、16年末現在、16の育成会社等のうち14が実際に日本公庫からの出資を受けている。したがって、育成会社等はPPPが主であると言える。また、6次化ファンドは官民ファンドであるA-FIVEからの出資を受ける必要があり、こちらはPPPを前提とした制度である。これらの制度に基づく投資家は、FAO（2010）の投資家分類で言えば第1図の「3」や「4」に当たるため、金銭的リターンと併せて公益的なりターンも見ていけると言えるだろう。

また、両制度に基づかない農業ファンドにおいても、例えば前出のだいし食・農成長応援ファンド投資事業有限責任組合は「農業・食品産業の高付加価値化を幅広くサポートし、地方創生に貢献する」^(注7)ことを設立目的に掲げるなど、公益性を見ていることが多い。出資を行う日本の農業投資主体は、概して公益性を重視していると言える。

(注6) 若松（2005）は、オルタナティブ投資および社会的責任投資の対象としての農業ファンドの可能性を論じている。また、FAO（2010）も投資対象としての農業ファンドについて論じている。

(注7) 株式会社第四銀行のプレスリリース（15年9月16日）より。
<https://www.daishi-bank.co.jp/release/pdf/150916-3179.pdf>

b 投資の手段

FAO（2010）によれば、発展途上国や移行経済国の農業ファンドは様々な投資手段を使っている。まず、投資先の株式を取得

して農業法人の純資産（エクイティ）を増加させるファンドである。このほかにも、社債引受や融資などを通じ、農業法人の負債（デット）を増加させるファンドや、保有する資金を後ろ盾として農業法人の債務保証を引き受けて保証料を得るファンドが存在する。

日本の農業投資主体は、投資の手段として出資を用いるものが主であり、本稿でもそれについて記述している。6次化ファンド（A-FIVE）は資本金劣後ローンの融資も行うとしているが、これは貸借対照表上は負債に勘定されるが金融機関からは資本と見なされうるもので、出資に近い性質を持っている。

なお、育成会社等でも6次化ファンドでもない農業投資主体のなかには、出資以外の手段で投資を行うものも存在する。例として、前述のアグリクラスター投資事業有限責任組合は「主に社債への投資により長期安定資金を提供」^(注8)としている。

(注8) 株式会社ドーガンのウェブページより。
<http://www.dogan.jp/fund/agri/>

2 投資会社等から出資を受けた農業法人の事例

前節までは出資によって農業投資を行う主体がどのようなものか見てきた。この節では、実際にこうした主体から出資を受けた農業法人の事例を、ヒアリングを基に紹介する。ヒアリング先の概要は第5表にまとめている。

第5表 ヒアリング先の概要

	株式会社 モスファーム熊本	株式会社 賀茂プロジェクト	株式会社 早和果樹園	株式会社 黄金崎農場
農地所有適格法人	○	○	○	○
創業時点	13年4月	15年7月	79年11月	76年1月
本社所在地	熊本県八代市	広島県東広島市	和歌山県有田市	青森県西津軽郡深浦町
事業内容	トマト等の生産	コメ等の生産, 加工	ミカンの生産, 加工, 販売	土地利用型作物(馬鈴薯等)の生産, 加工
出資元	担い手経営体応援ファンド	アグリシードファンド	アグリビジネス投資育成株式会社	担い手経営体応援ファンド
農業ファンドからの資金調達時期	13年	15年	03年	13年
農業ファンドからの資金調達額	1,800万円	1,000万円	1,400万円	3,000万円
資金の用途	設備投資	設備投資	設備投資	運転資金
関係する会社	株式会社Sora, 株式会社モスフードサービス	株式会社サタケ, 株式会社佐竹鉄工	—	—

資料 ヒアリングを基に筆者作成

(注) 農業投資主体から資金を調達したことが複数回ある場合, 最初のものについて記載。

(1) 農業法人立ち上げに利用した2社

a 先進的な園芸を目指す株式会社モスファーム熊本

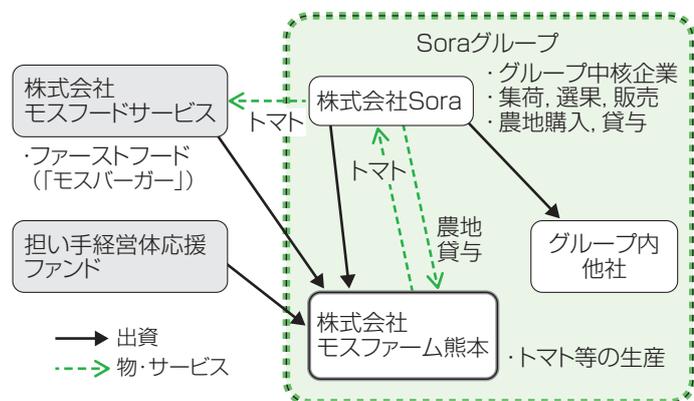
株式会社モスファーム熊本は熊本県八代市の農地所有適格法人である。同社は株式会社Soraを中心とする農業法人グループの1社であり, また株式会社モスフードサービスが展開するモスファームの1社である。モスファーム熊本と関連会社の関係を第2図にまとめた。

モスファーム熊本は, 13年にSoraの前身である株式会社うえなかとモスフードサービス, 地元農家の共同出資で設立された。モスファーム熊本の事業内容はトマトの施設栽培である。生産物はSoraに販売し, 選果とモスフードサービス等への販売はSoraが行うこととしており, モスファーム熊本は生産に特化している。

同社は生鮮野菜のモスフードサービスへの安定供給, 特に品質の良いトマトが不足する9月から11月に安定供給することを目的としている。

同社は13年, 設立直後に担い手経営体応援ファンドから出資を受けた。これにより資本金は1.3倍に増加し, スタート時の生産量を拡大することが可能となった。

第2図 株式会社モスファーム熊本と関係する会社の図解



資料 株式会社Soraへのヒアリングおよび同社資料を基に筆者作成

Soraグループは、利用する農地は借りるのではなく購入する方針である。農業生産規模拡大には労働力の不足を感じているため、労働生産性と単収を上げる方向性を考えており、その方策の一つとして土壌改良を積極的に行っている。そのため、周辺地域から耕作放棄地を含む農地を購入しており、農地保全に貢献している。現在、モスファーム熊本は、Soraが購入した農地を借り入れる形で農地を利用している。将来的に資金ができれば、モスファーム熊本自体で農地を購入、保有したいとのことである。同社は16年にも増資を行い、新しい技術を利用したトマト栽培の実証実験を開始する計画があるなど、今後も先進的な農業生産に取り組む計画である。

b 地域活性化を目指す株式会社賀茂プロジェクト

株式会社賀茂プロジェクトは広島県東広島市の旧豊栄町に位置する農地所有適格法人である。同社は食品に関する加工機械、特に米穀の加工装置に強みを持つ株式会社サタケが、旧豊栄町の農家33戸と15年に設立した。サタケの本社所在地は東広島市の旧西条町であるが、旧豊栄町にグループ会社である佐竹鉄工株式会社を持っている。14年に佐竹鉄工が創立50周年を迎えることに合わせ、サタケは旧豊栄町地域の経済活性化計画「豊栄プロジェクト」を立ち上げた。賀茂プロジェクトは豊栄プロジェクトの農業部門を担当し、持続的な農業を通じて地域の活性化と環境改善を行うために設

立された。なお、豊栄プロジェクトには、ほかに古民家の再生・利用を行う「豊栄マルシェ」等が含まれている。

環境保全に最適なのは水田であるとの認識から、現在の賀茂プロジェクトの中心的な事業は稲作である。賀茂プロジェクトは議決権の51%を地元農家が、49%をサタケが保有しており、株主農家が所有する農地を農地中間管理機構を通して賀茂プロジェクトが借り入れ、農作業や水と畦畔の管理は株主農家が行っている。収穫したコメをサタケのGABA生成装置で加工し「GABAライス」として販売するなど、6次産業化による付加価値向上にも取り組んでいる。

同社は15年、設立直後にアグリシードファンドを利用し、資本金を約3倍に増やした^(注9)。今後は稲作だけでなく、創意工夫の余地がより大きい園芸作物などにも生産品目を増やし、豊栄マルシェで展開する予定の古民家レストランへ野菜の供給を行っていくことを考えている。また、経営面積の拡大も志向しており、同地域や周辺地域で農家の参加を呼び掛けることを拡大の方法として考えている。賀茂プロジェクトが持続的な農業を行うことで、地域に活力ある若い人材が来ることを目指している。

(注9) 無議決権株式を利用している。

(2) 設備投資で事業拡大を図った株式会社早和果樹園

株式会社早和果樹園は和歌山県有田市の農地所有適格法人である。79年にミカン農家7戸が設立した早和共撰組合が元で、00

年に有限会社早和果樹園を設立、05年に株式会社組織変更した。事業はミカンの生産、集荷、販売、加工である。生産面では7haの直営農場で140トンから150トンのミカンを生産している。販売面では周辺農家から集荷した分も含めてミカン青果500トンを取り扱い、インターネットによる直販も行っている。加工面では自社分と集荷分を合わせて1,200トンのミカンの加工を行っている。同社は品質の高いミカンおよびミカン加工品の製造に力を入れており、特に、糖度が高いミカンを使用した高級ジュースで評価を得ている。

早和果樹園は03年に、アグリ社から出資を受けた。きっかけは、共選場を有限会社化した後に、加工事業やインターネット販売、糖度が高いミカンを選別する光センサー選果機の導入といった、現在につながる新事業のアイデアが出てきたことである。しかし当時、政府の補助金や日本公庫からの借入はすでに利用した後であり、また法人化して間もない農業法人への融資を行う金融機関はほかになかった。資金の制約からアイデアの実現は難しいと考えていたところ、アグリ社の存在を知り、申し込み、審査のうえ、出資を受けるに至ったという。

同社はアグリ社からの資金を加工場の新設等に投じ、ジュースの製造を開始した。当初はミカンジュースの販路がなかなか見つからなかったが、百貨店や土産物店に需要があり、売上げを伸ばした。アグリ社の株主の1社である日本公庫が主催する「アグリフードEXPO」も同社の販路拡大に貢

献したという。同社はその後も3度の増資を行いつつ（一部はアグリ社からの追加出資）、加工を中心に事業を拡大している。

(3) 運転資金拡充で経営安定化を図った株式会社黄金崎農場

株式会社黄金崎農場は青森県の津軽地方に農場を持つ農地所有適格法人である。76年に農事組合法人として設立され、05年に株式会社に組織変更を行った。事業は主として土地利用型の畑作であり、作目はジャガイモ（種子および青果）、大根、ニンジン、大豆等である。同社は深浦町と弘前市の2か所に農場を持ち、16年度の作付面積は合計660haと、日本でも有数の大規模経営を行っている。また、「シンシア」等の新しい品種を含む多様なジャガイモの生産も特徴で、現在約60種を取り扱っている。16年度の同社の役員は5名、社員と外国人実習生を含む常用雇用者が64名いる。ほかに、パートやアルバイトを季節により22名雇っている。

同社は13年に、担い手経営体応援ファンドから出資を受けた。動機は手持ちの運転資金の拡充である。同社は元々深浦町に農場を持っていたが、95年に新たに弘前市の農地を取得した。その際、金融機関からの長期資金の借入を利用したが、大根生産が思うようにできなかったこともあり、資金繰りが悪化した。その後経営危機は脱したものの、運転資金が不足気味の状況は続いた。特に、農業生産が主の同社は、台風など天災によるリスクも想定しておかなけれ

ばならないため、どうしても手持ち資金を多めに持っておきたいというニーズがある。長期資金とは別に金融機関に運転資金枠の設定はあったものの、それ以上の拡大は難しかった。そのような時、外部役員からファンドからの出資についてアドバイスを受け、ファンドの利用を申し込んだ。

したがって、調達した資金の使い道は運転資金である。手持ち資金が厚くなったことにより、資金繰り不安が緩和されたという。そして、大根生産の不調の原因であった技術的な問題も解決し、土壌改良の効果も出始め、生産が計画どおり進むようになった。同社は販路に関する問題はなかったため、15年度の売上げは13年度から4割増加した。現在は食品製造業者との契約栽培が多いが、長期的には一般消費者への直接販売も視野に入れて事業を展開していきたいとのことである。

3 出資による農業投資の意義

前節まで、出資によって農業法人や農業関連事業に投資を行う主体と、そこから資金調達を行った農業法人の状況を見てきた。本節では、以上の内容と既存文献を踏まえて、出資による農業投資の意義を考察する。

(1) 農業法人や6次産業化事業体にとっての意義

意義を論じるにあたり、まず注目すべき点は、育成制度や6次化ファンドといった制度によって、農業法人や6次産業化事業

体が出資を受けやすくなることであろう。

日本の農業法人には、2次、3次産業の中小企業と比較して、自己資本比率が低いという課題があることが指摘されている(若松(2005))。この点については、投資円滑化法の制定時にも議論になっている。農業には農産物価格変動や異常気象、病害虫、農政の変更といった他産業とは異なるリスクがあり、高リスクの産業と見なされている(注10)。ぜい弱な自己資本では、リスクが顕在化したときに財務の悪化が資金繰り難につながりやすい。出資による資金調達には、法人の自己資本比率が改善するというメリットがあり、厚い自己資本は生産物価格の下落など、不利な事象が発生した場合に資金繰りの過度の悪化を防ぐ緩衝材となる。事例のなかでは、黄金崎農場が運転資金を厚くし、大規模経営の安定化を図っている。そして、企業としての信用力が高まり、その後資金の借入を行う際に条件が良くなったり、あるいは他の金融機関等から追加で借入が可能になるという効果も期待できる。結果として、農業法人や6次産業化事業体の安定的な成長を促すと言えるだろう。

また、企業にとって、出資によって調達した資金は、経営規模の拡大や新規事業の開始など、事業拡大に必要となる(FAO(2010))。農業法人の事例では、モスファーム熊本と賀茂プロジェクトが法人立ち上げに、早和果樹園が加工事業の開始に利用している。もちろん、資金借入などによってもその資金を調達することが可能であるが、出資は事業がうまくいかなかった場合に返

済義務が生じないというメリットがある。資金借入は、状況のいかんにかかわらず一定額を期日までに返済しなければならないため、事業が想定どおりにいかなかった場合、資金繰りが悪化しやすい。出資の場合はリスクを投資家に移転でき、農業法人にとって資金繰りのリスクが小さくなるため、事業拡大により踏み出しやすくなると言える。

さらに、出資による資金調達を行った場合、第三者（投資主体）が農業法人の株主としてその後の経営を見ていくことになるため、経営に規律が生まれることもメリットとして挙げられよう。

(注10) 泉田（2013）が指摘しているとおり、農業は多様であり、リスクの内容や大きさは地域、作目、資金用途等によっても異なってくるため、本来であれば個別に吟味が必要である。しかし、一般的に認められている傾向として、農業は高リスクと表現して差し支えないと思われる。

(2) 官民連携で出資を行うことの意義

出資による資金調達が事業拡大に有効であることを見たが、その調達先が官民連携で行われていることも重要なポイントである。農業投資主体に対し、それを設立した民間の資金に加えて、日本公庫やA-FIVEを通じて公的な資金が入っている。この形式は、政府と民間が投資にかかる損益やコスト、リスクを分け合うものと解釈できるが、これは政府にとっても民間にとってもメリットがある。

まず、政府の側から見た場合、民間資金を合わせることで、政策効果を高められるのが重要である。公的資金のみであれば、

例えば予算が100億円なら最大で100億円分の出資による効果しか得られないが、民間資金を100億円分呼び込むことで、最大200億円分の出資による政策効果を上げることができる。

また、育成会社等や6次化ファンドの場合、出資先は投資主体を設立した民間の側が選定することとなっているが、民間は少なくとも損を出したくないというインセンティブがより強いため、投資（投資先の選定や投資条件の設定）に市場原理を働かせることができる。

民間の側から見た場合には、同額を100%民間で出資する場合に比べてリスク負担を減らせることと、1次産業に関する情報を得ることができるのがメリットである。前節で出資による資金調達は法人の資金繰りのリスクを低減する効果があることを述べたが、そのリスクは消滅してしまうのではなく、資金の出し手、つまり投資主体、あるいはそれに投資する投資家に移転している。しかし、元々農協を除く民間金融機関は、1次産業に関して持っている情報が十分でなく、出資によって農業法人や農業関連産業を支援したいと考えていても、なかなか踏み出せない可能性がある。日本公庫やA-FIVEの知見を利用し、またリスク負担も分け合うことで、そのような民間金融機関を出資へ後押しする効果があるものと考えられる。

加えて、民間金融機関は公的金融機関と組むことで、設立した農業投資主体が私益的な金銭的リターンだけでなく、農業支援

や地域経済発展といった公益的リターンを目指していることを示しやすくなる。

まとめると、官民連携で農業投資主体を設立し、そこから出資を行うことにより、前節で述べた出資による資金調達のメリットをより多くの法人が享受できることにつながると言える。

(3) 地域農業や地域経済にとっての意義

そして、出資先の事業拡大や経営の安定に資するだけでなく、地域農業全体や地域経済への波及効果も期待できる（FAO（2010））。農業法人への投資により農業生産が活性化すると、その法人による直接の雇用が拡大することはもちろん、周辺の食品製造業、流通業、小売業、外食産業といったフードバリューチェーンの全体に良い影響を与える。事例では、早和果樹園は販売用あるいは加工用に周辺農家から集荷を行っているため、周辺農家の販路の一つになっている。

また、農地所有適格法人においては農地の有効活用を通じて、地域環境を維持する効果が期待できる。黄金崎農場、モスファーム熊本、賀茂プロジェクトは、いずれも農地活用や耕作放棄地抑制につながっている。6次産業化事業体など農業関連法人への投資においても、原材料調達先を含め、農業食料関連産業全体の活性化に貢献すると考えられる。

特に、投資について出資という形態を取っている場合、民間の地域金融機関等と投資先の農業法人や6次産業化事業体との関

係は一層強いものになると思われる。これにより、投資元が経営上、技術上のノウハウをアドバイスしたり、取引先になりそうな企業を投資先に紹介するビジネスマッチングも容易になる。マッチングが活発になれば、投資先とマッチング先の両方にとって利益になる。このように投資主体が投資先に行う経営上、技術上の支援のことを「ハンズオン支援」と呼ぶ。

民間金融機関が育成組合や6次化ファンドなどを相次いで組成しているのも、以上のような理由によると思われる。民間金融機関は、ファンドからの出資に加え、時にハンズオン支援も組み合わせることで、農業法人や農業関連産業の持続的な成長を後押しし、さらには農業を中心とした地域経済の活性化に資することを期待していると考えられる。

(4) 農業政策金融上の意義

農業政策金融の観点からは、育成制度と6次化ファンドは、出資という手段の新しさに加え、従来の政策金融や単純な補助金と比較して、民間資金を利用することで市場の機能性を取り入れた金融手段である点が重要であると思われる。つまり、民間投資家やPPPの形態で設立された農業投資主体は、事業として成立している、あるいは成立する見込みがあって、ある程度のリターンが望める先に優先的に投資を行っていくため、結果として資源配分が効率的になると考えられる。また、農業法人への投資によってリターンが得られることが投資家

に認識されれば、それが次の投資への動機付けとなり、農業法人への投資が民間主導で自律的、持続的に行われていくことが期待できる。

おわりに

最後に、融資との関わりに触れて本稿の締めくくりとしたい。ここまでの議論から、出資による農業投資は、農業金融で一般的な金融機関からの融資と比較して農業法人の事業拡大を促す効果が高く、また地域経済を活性化する効果も大きいと言える。ただ、利用ができるのは一部の農業経営体に限られるだろう。少なくとも法人化していることが必要で、そのためには一定以上の経営規模が前提となる。それに加え、経営管理が行き届き、定期的に決算報告を提出する体制も整っていないなければならない。また、資金の出し手の側から見ても、融資と比較して出資は投資先の評価が難しく、時間もかかり、出資後のマネジメントも求められる。

したがって、農業金融全体の枠組みのなかで整理すると、より広範に使える基本的な農業金融ツールとして融資等がまずあり、出資を利用するのは積極的な経営を行う一部法人向けということになるだろう。

ただし、これは単なるすみ分けではない。出資と借入の組合せによる資金調達は、それぞれ単独の場合に比べてより高い効果を持っている。農業金融の新たなツールとして、出資による農業投資は、今後一層の機能発揮が期待されよう。

<参考文献>

- ・泉田洋一編（2008）『農業・農村金融の新潮流』農林統計協会
- ・泉田洋一（2013）「農業金融特質論再考」『日本の農村金融・マイクロファイナンス』農林統計協会、（163～186頁）
- ・FAO（2010）*Agricultural Investment Funds for Developing Countries*
- ・若松仁（2005）「農業ファンドによるわが国農業の自立的再生の可能性」『三菱総合研究所所報』No. 45、（32～58頁）
- ・若松仁（2012）「自立経営のための農業ファンドの可能性」『農業と経済』10月号、（45～51頁）

（たかやま こうき）

