

農林業再生と金融機関・投資ファンド

松尾 順介

はじめに

近年、農林業への注目が高まっている。その背景として、資源価格の急騰が世界的な注目を浴びたように、世界的な穀物・資源不足に対する危機感の高まりがある。特に、日本は先進諸国の中でも、食料自給率が低いため、今後安定的な食料供給に大きな影響が生じることも懸念される。また、国内では、食の安全性に対する懸念が広がっており、安全・安心な食品への注目は高まっている。さらに、地域再生の観点からも農業ビジネスへの注目は高まっている。農業は単に食料を生産するだけでなく、環境保全や国土保全の面でも重要な役割を果たし、地域再生に取り組み上で不可欠な要素となっている。

このような変化を背景に、異業種からの農業参入も相次いでいる。⁽¹⁾例えば、二〇〇二年に、ワタミがワタミファームを設立し、各地で農場経営を行っていることは有名であるが、二〇〇三年には阪急百貨店（現、阪急阪神百貨店）も農業生産法人を立ち上げ、泉南市で有機野菜の生産に取り組んでいる。また、イトーヨーカ堂やイオンも、農業生産法人を設立し、露地で野菜類の生産を開始し、吉野家も農業生産法人を設立し、牛井用の玉ねぎの生産を開始した。豊田通商は、大手商社で初めて農業生産に参入し、宮城県で農業生産法人を設立し、露地でパプリカを生産している。さらに、最近では、JR東日本、中電工なども農業参入している。これ以外にも、各種メーカーが、植物工場を設立する事例も相次いでいる。

他方、銀行・証券会社や投資ファンドなどによる農林業再生への取り組みも始まっている。なかでも野村グループは、二〇一〇年一〇月、農業専門会社を立ち上げ、地域経済再生の観点から農業ビジネスへの取り組みを開始した。また、地方銀行の中では、北洋銀行や愛媛銀行などをはじめとして、すでに農業ファンドを立ち上げている。さらに、民間のファンドとしては、ミュージックセキュリティーズやサステイナブル・インベスターなどが、農業ファンドや森林ファンドを立ち上げ、一般の個人投資家から出資を集めている。

本稿では、このような取り組みを紹介した上で、農林業再生における金融機関の役割を考察する。

1 農業ファンド

農業に関連するファンドを概観すると、以下の農業ファンドを挙げることができる。

(1) アグリビジネス投資育成株式会社の農業ファンド

アグリビジネス投資育成株式会社は、二〇〇二年一〇月に設立（資本金約四〇億円）され、株主は、日本政策金融公庫（四九・八八％）、農林中央金庫（一九・九八％）、全国農業協同組合連合会（一五・〇六％）、全国共済農業協同組合連合会（一五・〇六％）、全国農業協同組合中央会（〇・〇二％）となっている。主たる事業内容は、①農業法人への投資育成業、②農林水産業に関連する企業への投資育成業、③投資先への経営コンサルティング、である。同社の投資実績は、二〇〇二年度から二〇〇九年度までの八年間で、六一件、一七億三五〇〇万円となっており、一件平均二八四万円となっている。これらの出資は、主に設備投資や運転資金への充当および財務安定化を支援するものである。

(2) 地方銀行の農業ファンド

地方銀行の農業ファンド設立の動きも広がっており、主なものは以下の通りである。

まず、北洋銀行の「農業者関連事業者向けの出資ファンド」(二〇〇六年六月)は、総額一億円で、投資対象は、農産物の加工・流通会社、農機具・肥料関係(農地法による規制で、農業生産法人は対象外)としており、一社当たり一〇〇万円以内の投資を行っている。投資実績としては、「エバーウイン」(肥料製造販売)があり、同社は食品製造会社から出る食品残さや家畜農家の糞尿を集めて有機肥料や堆肥にリサイクルする事業を行っている。⁽²⁾

次に、愛媛銀行「えひめガイヤファンド」(二〇〇六年一月)は、県内の農林水産業関連企業向けのファンドであり、投資総額五億円規模、運用期間は、二〇一五年末(二年の延長あり)までとされており、投資額は一社当たり五〇〇万円〜三〇〇〇万円程度、最高五〇〇〇万円としている。また、出資は、愛媛銀行、中小企業基盤整備機構、日立キャピタルなどである。なお、二〇〇八年八月一日現在の投資先は一一先、二億四七〇〇万円の投資額となっている。⁽³⁾ また、同ファンドの投資第一号は、みかん職人武田屋、活媛であり、前者はかんきつ類を有機低農薬で栽培し、個人宅配など直販を行っている農業生産法人であり、後者はアナゴを養殖・販売するほか、加工販売も手掛けている。⁽⁴⁾

第三に、鹿児島銀行は、投資会社ドーガン・インベストメンツおよび鹿児島県下の企業六社と提携し、「アグリクラストーフアンド」(二〇〇八年八月)を立ち上げている。ファンドの総額は七億円、運営はドーガン・インベストメンツが行い、鹿児島県、宮崎県、熊本県を中心とした農業生産法人や中小企業に投資する。⁽⁵⁾ 二〇〇九年九月時点で、合計五件の投資を行っている。

最後に、宮崎銀行・宮崎太陽銀行、高鍋信用金庫、都城信用金庫、延岡信用金庫は、県下のメーカーなどと提携し、「宮崎ネオアグリファンド」(二〇〇九年七月)を設立している。⁽⁶⁾同ファンドの無限責任組合員は、宮銀ベンチャーキャピタルであり、宮崎県下の農業法人、食品加工(製造)業、食品流通(販売)業に投資する。一社当たりの投資上限額は二億円、ファンド存続期間は二〇〇九年七月から二〇一七年六月末(八年間)である。なお、第一号投資先は、有田牧畜産業(肉牛業)であり、同社は仔牛の時から薬品や抗生物質を一切使わず、肥育する技術を確立している。

(3) メガバンクの農業ファンド

上述のような地方銀行による農業ファンド設立が相次ぐ中、メガバンクによる農業ファンドの設立も見られた。

三菱東京UFJ銀行は、三菱UFJキャピタル、三菱総合研究所とともに「MUFJアグリベンチャーファンド」(二〇〇九年二月)を設立した。投資対象は、新たな技術や独自の生産方式を用いた農業法人や農業関連のベンチャー企業などで、一件当たりの投資上限は一〇〇〇万円、総額五億円規模である。⁽⁷⁾

(4) 政府系金融機関の農業ファンド

農林中央金庫は、日本アジア投資とともに「アグリ・エコサポート投資事業有限責任組合」(二〇〇八年八月)を設立した。⁽⁸⁾投資対象は、農業関連を中心に、農業振興・環境貢献に資する取り組みを行う企業(非上場)で、投資総額は二二億円である。なお、二〇〇九年九月時点での投資先は計一〇件である。

(5) 公的機関による農業ファンド

京都府は、農商工連携の支援拠点として「農業ビジネスセンター京都」を設立するとともに、「きようと農商工連携応援ファンド」(二〇〇九年九月)を設立した。同ファンドは、中小企業基盤整備機構二〇億円、京都府二億円、地元金融機関等三・二億円の無利子貸付によって設立されたものであり、総額二五・二億円である。対象事業は、府内の農林漁業者と中小企業者の連携体である。ファンドの運用を行うのは、財団法人京都産業21であり、同財団はこのファンド総額を運用し、その運用益(年一・三九%を想定、年三五〇〇万円)によって、対象事業に対し助成を行う。助成額は三〇〇万円以内である。また、同財団は対象事業に対し専門家派遣などのハズオン支援も行う。同ファンドは、二〇〇九および二〇一〇年度で合計一九件、総額五〇〇〇万円の助成を行った。なお、助成金は交付される。

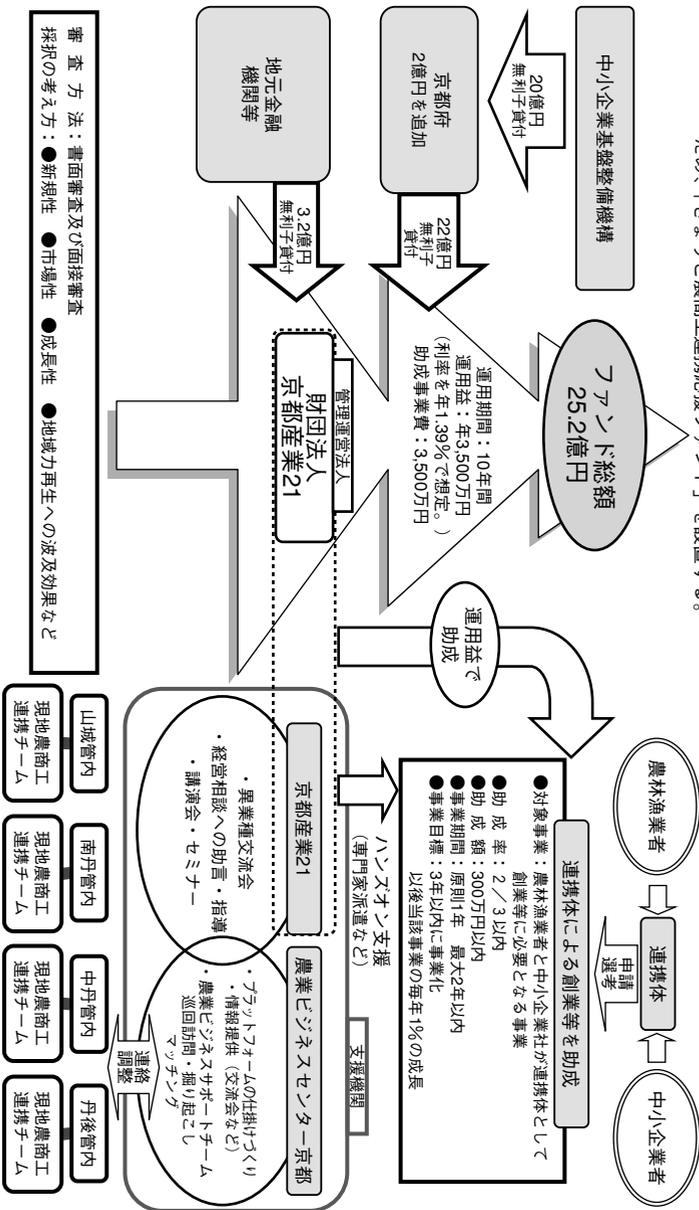
(6) 民間投資ファンドの農業ファンド

民間の投資ファンド運用会社の農業ファンドとしては、ミュージックセキュリティーズが運用するファンドが挙げられる。同社は、二〇〇一年設立の投資ファンド運用会社であり、音楽CD制作・販売やアーティスト・マネジメントなどの音楽事業を行う一方、音楽ファンドを設立し、注目されている。現在、音楽ファンドは、数百万円から数千万円規模で、六〇本(二〇一〇年二月現在)が設立され、アーティストの育成・プロモーションのための投資が行われている。また、音楽ファンド以外にも、後述する森林ファンド、酒蔵ファンド、放牧豚ファンド、ジーンズファンドなどを運用している。また、同社のファンドは、基本的にネットによる直接販売である。

図表 1

きょうと農商工連携応援ファンド スキーム図

京都府における農商工連携を積極的に進めることを目的に、農林漁業者と中小企業者が連携した事業を支援するため、「きょうと農商工連携応援ファンド」を設置する。



(出所) 京都府HP：http://www.pref.kyoto.jp/nougyo-business/resources/1270607455487.pdf#search=きょうと農商工連携応援ファンド

投資先のおつた農産は、石川県野々市町にある農業法人で、創業者は江戸後期から続く農業者で、同社は米作りを中心とした農作物の生産・加工・販売を手掛けている。同社の特徴は、生産から加工・販売を行うとともに、インターネットを通じた消費者への直接販売、特別栽培米の請負も手掛けていることである。また、二〇〇一年、農業法人として初の株式会社化を行ったと言われている。さらに、同社の取り組みは、二〇〇八年農林水産省から第一回「農業技術の匠」に選定され、二〇〇九年には、北陸三県で初めてJ-GAP (Japan Good Agricultural Practice) 認証を受けている。

ここで運用されているファンドは、「おつた農産特別栽培コシヒカリファンド二〇〇九」および「おつた農産特別栽培コシヒカリファンド二〇一〇」である。前者は、既に償還を向かえ、二・〇五%の利回りで分配を行っている。後者のファンドの概要は、一口五万円、募集金額は一〇九〇万円(最大)であり、出資金は、一〇ヘクタールでコメを生産するための苗や肥料等の購入資金、作業人件費、地代、ファンド手数料等に充当される。

また、収穫されたコメの販売量に応じて、出資者には金銭とコメで分配される。分配例としては、販売量四八kg/一〇〇〇m²の場合…約五万一六〇〇円(利回り+約三%)、販売量三二五kg/一〇〇〇m²の場合…五万円(元本)、販売量二八〇kg/一〇〇〇m²の場合…四万四四〇〇円(元本毀損) + コメ約八kg となる。なお、収穫量が三二五kg/一〇〇〇m²を下回った場合、現物分配されない場合が生じる。ただし、おつた農産の過去一七年間の平均収穫量は、約四九〇kg/一〇〇〇m²となっている。

さらに、出資者特典として、出資一口あたりコシヒカリ一・五キロの送付(無料)、コシヒカリ一〇%割引購入券(購入上限金額五万円/口)、田植え・収穫ツアー(田植え…五月、収穫…九月)、おつた農産との食事会イベントのご招待(交通費、食費等は出資者負担)などがある。

なお、同ファンドの手数料は、取扱手数料・出資金の五・五%のほか、運営手数料・一万五〇〇円/月×運用期間一八ヶ月分（最大調達時）があり、これは出資金の一・七%（一八ヶ月）に相当する。また、監査手数料・一〇万五〇〇〇円（最大調達時）が課せられ、これは出資金の一・〇%（一八ヶ月）に相当する。さらに、成功報酬・リクープ後販売量×六八円/kgとなっている。これは、収穫量の損益分岐点（三二五kg/一〇〇〇m²）を上回った収穫量に対して課せられるものである。

2 野村グループの農業専門会社

野村グループは、二〇一〇年一〇月、野村ホールディングスの一〇〇%出資（一億五〇〇〇万円）によって、野村アグリプランニング&アドバイザリー株式会社（NAPA）を設立した。同社は、アグリビジネスを軸に、地域活性化を通じて、日本経済の発展に貢献することを目指している。

同社のビジネスモデルは、野村証券の支店網などのネットワークを利用して、アグリビジネス分野での様々なニーズを調査・分析し、最適なコンサルティングやファイナンスのソリューションを提供するというものである。提供先としては、農業生産者、事業会社、地方自治体、地元大学、地域金融機関、経済団体などである。具体的なコンサルティング内容としては、地域活性化策の策定支援、産官学・地域間連携の支援、地域ブランド開発・育成支援、事業戦略支援、ファイナンスのソリューション提供、調査・マーケティング支援、補助金受託支援事業などである。

また、NAPAは、事業部を有しており、ここでは生産事業として、農産物の仕入・販売・加工・小売、農業資材の研究開発および仲介、店舗経営などを手掛けることを構想している。これには、太陽光利用型植物工場で

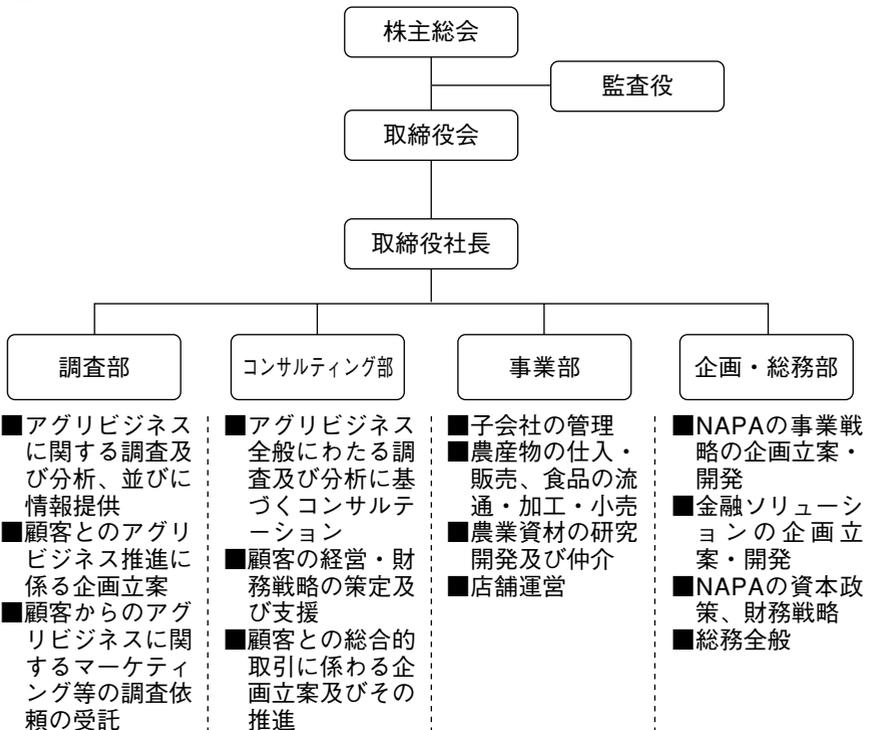
の農作物の生産・加工・販売など、次世代農業への取り組みが含まれている（図表2および図表3参照）。

さらにNAPAは、一〇〇%子会社として、野村ファームを設立し、農産物の生産にかかりつつ、情報・ノウハウを蓄積することを予定している。

NAPAは、アグリビジネスの将来展望として、次の二つのモデルを想定している。ひとつは、他のビジネスとの融合での成長するモデルであり、具体的には、医療・健康ビジネス、観光ビジネス、環境ビジネス、水資源ビジネスなどとの融合を想定している。もうひとつは、急成長する中国やインドなど海外市場への進出による外需獲得モデルであり、海外での持続可能な循環型農業の実施や海外での食材生産基

図表2 野村アグリプランニング&アドバイザー株式会社の組織図

■組織図



（出所）野村アグリプランニング&アドバイザー株式会社説明資料、2010年10月、3ページ。

地の建設・運営などを想定している。

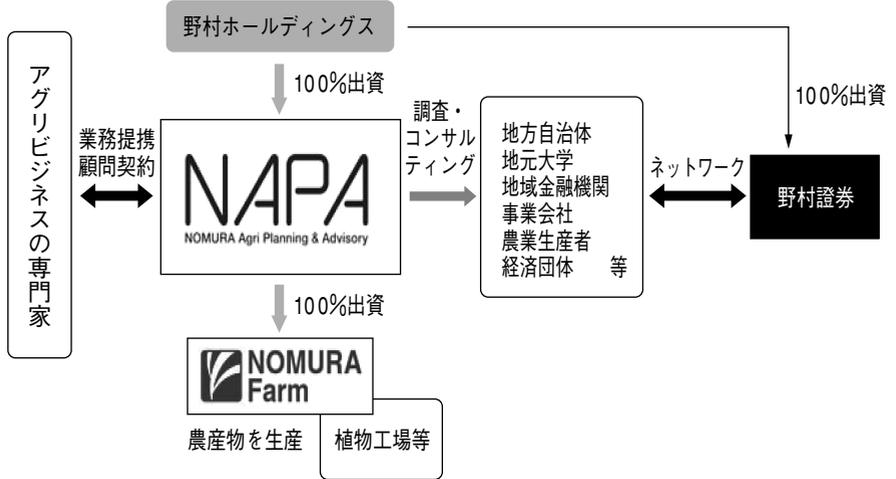
現在、NAPAは設立直後であり、具体的な取り組み事例は報道されていないが、今後の取り組みが注目される。

3 森林ファンド

欧米では、森林投資が機関投資家の注目を集め、米国での投資残高は、二〇〇五年時点で一八〇億ドルに達し、米国の投資用不動産に占める割合では、森林・農地が二・八％に達しているといわれている。この背景には、大学基金などの機関投資家が、インフレ懸念に対応する実物資産保有があることが指摘されている⁽⁹⁾。また、米国では、機関投資家が森林投資を行う場合、TIMO (Timberland Investment Management Organization) といわれる専門のマネジャーに運用委託することが一般的であるといわれている⁽¹⁰⁾。

日本の場合、欧米ほどではないが、すでにいくつかの森林ファンドが設立・運用されている。以下、それらを紹介する。

図表3 野村アグリプランニング&アドバイザー株式会社のビジネスモデル



(出所) 野村アグリプランニング&アドバイザー株式会社HP : <http://www.nomuraholdings.com/jp/company/group/napa/>

(1) ミュージックセキユリティーズの森林ファンド

まず、森林ファンドについても、ミュージックセキユリティーズが運用するファンドを挙げることができる。同社が森林ファンドとして設立したのは、「西粟倉村共有の森ファンド二〇〇九」および「西粟倉村共有の森ファンド二〇一〇」である。

両ファンドの対象事業は、西粟倉村、美作森林組合、株式会社トビムシが共同で実施する西粟倉村の森林（最大一五〇〇ヘクタール）を対象にした長期森林管理および木材生産に資する施業・販売事業であり、これら事業のうち、トビムシが実施する施業および販売支援業務から得られる収入の一部を出資者に分配する。

トビムシは環境リサイクルや地域再生事業などを手がけるアマタホールディングス（JASDAQ上場）の一〇〇%子会社であり、林業再生に特化している。日本でもっとも施業技術のある三重県尾鷲の「速水林業」との資本提携も行い、林業の川上から川下までのトータルな支援事業を日本全国で展開している。

また、両ファンド対象資金使途は、森林管理に係る生産性の向上と施業費用を低減する高性能林業機械の購入費用、持続可能な森林経営の証明であり、木材の品質と付加価値を高めるFSC認証取得費用などである。

具体的なスキームは、図表4の通りである。

ここで運用されている二つのファンドのうち、「西粟倉村共有の森ファンド二〇一〇」のファンドの概要は、募集金額・二四二〇万円（最大）、一口五万円（上限・一〇口五〇万円）であり、すでに「同ファンド二〇〇九」において二五二〇万円の募集を完了しており、両ファンド合計は、四九四〇万円となる。

出資者への分配金は、①美作森林組合への施業支援に関する林業機械レンタル収入（見込）…年平均六三二万七〇〇円×八年四ヶ月契約Ⅱ五三〇六万二八〇〇円（会計期間中二ヶ月は積雪のためレンタル収入なし）、②木

上高から美作森林組合への施業委託費、トビムシへの販売支援支払、原木市場手数料、森林保険料などの経費を差し引き、利益が残った場合、森林所有者とトビムシに施業収益分配金として配分される。具体的な収益シミュレーションは、図表5である。

なお、出資者への特典として、①西粟倉村の森の学校施設内に出資者名を記載したプレートを設置、②西粟倉村の木の家（モデルハウス）無料宿泊および温泉入浴権の付与、③西粟倉村森の村振興公社の施設利用割引などがある。

(2) サステイナブル・インベスター「森林ファンド・一号投資事業匿名組合」(二〇〇六年)

まず、サステイナブル・インベスターは、エコバリユアアップ投資事業、森林再生事業、プライベートバンク型投資顧問事業、サステイナブル・インベスター（持続可能な投資家）育成事業、企業価値向上コンサルティング事業、M&Aアドバイザー事業を営んでおり、経営陣は野村証券、野村プリシパル・ファイナンスなど金融機関出身者である。すでに、二〇〇六年七月、エコバリユアアップ・ファンド・一号投資事業匿名組合を募集している。これは、環境対策に優れた法人、将来的に環境改善の可能性が高い法人、環

図表5 「西粟倉村共有の森ファンド2010」の収益シミュレーション

事業収益		出資者収益			
機械レンタル 収入(円)	販売支援 収入(円)	1口払戻額 (円)	利回り	源泉徴収後	
				1口受取額(円)	利回り
53,062,800	0	42,966	-14.10%	42,966	-14.10%
53,062,800	5,000,000	45,496	-9.00%	45,496	-9.00%
53,062,800	10,000,000	48,027	-3.90%	48,027	-3.90%
53,062,800	13,899,520	50,000	0.00%	50,000	0.00%
53,062,800	15,000,000	50,256	0.50%	50,205	0.40%
53,062,800	20,000,000	51,420	2.80%	51,136	2.30%
53,062,800	25,000,000	52,584	5.20%	52,067	4.10%

(出所) ミュージックセキュリティーズHP、<http://www.musicsecurities.com/communityfund/details.php?st=i&fid=145>

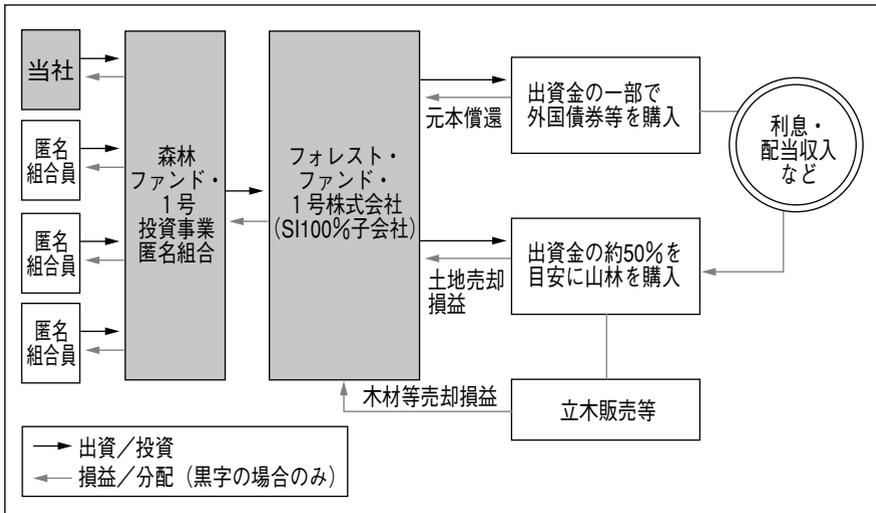
境改善の寄与度の高い技術やビジネスモデルを有する法人の発行する有価証券に投資するファンド（募集総額二億七八一〇万円）である。

同社が、二〇〇六年一二月から二〇〇七年三月にかけて募集したのが、「森林ファンド・1号投資事業匿名組合」である。このファンドでは、募集総額の半分は山梨県三富に一八ヘクタール、東京都檜原（ひのはら）村に一〇ヘクタールの山林を購入し、残りは格付けの高い外貨建て債券などで運用し、運用益を草刈りや間伐の費用に充てることになっている（図表6）。

出資は、一口一〇万円で、募集総額七三〇〇万円、全国八四人の投資家が出資した。運用期間は一四年（二〇二〇年八月末）で、損益は、木材等および土地の売却損益である。なお、出資者には、植樹会などが開催される。

手数料は、申込手数料…五%、管理報酬…年二・一%、成功報酬…毎期の計算上の利益の二一・〇%である。

図表6 「森林ファンド・1号投資事業匿名組合」のスキーム



(出所) サステナブル・インベスターHP、<https://www.sustainable-investor.co.jp/si/fund/detail.html>

まとめ

近年、農林業への注目が高まる中、銀行、証券会社、投資ファンドによる農林業への取り組みが進展している。現時点では、このような取り組みは、萌芽的・限定的であるが、農林業再生に対して、どのような役割を担い得るのであるうか。

まず、従来の農業金融は、系統金融機関を中心とした固定的なチャネルに限定されていた。しかし、様々なファンドが登場することによって、金融チャネルが複雑化し、選択の幅が広がることが考えられる。このことは農林業経営の在り方にも影響を及ぼし得る。

次に、現在の農業の課題の一つとして、後継者不足が挙げられている。その反面、就農に関心を持つ若者が増加していることも指摘されている。ただし、就農する際には、一種のベンチャー起業であり、資金や当面の生活費が必要となる。しかし、必ずしも十分な支援が得られないのが現状である。その際、様々な金融チャネルや金融スキームが構築されれば、新規参入や就農支援につながる可能性がある。

第三に、金融機関は支店網や取引先などのネットワークを有しており、単に金融チャネルとしてだけでなく、販路開拓やマーケティング面の支援も可能である。すでに関西の金融機関が農産物や食品のアジアへの輸出支援を本格化させていることも報じられている。¹²⁾日本の農産物は、高い品質を有していることから、アジアでのニーズも高まっている。今後、金融機関のネットワークが有効に機能する可能性は高いと考えられる。

(謝辞) 本稿を作成するに際し、小松真実氏(ミュージックセキュリティーズ)、瀧澤信氏(サステイナブル・インベスター)、

饒村健氏(アグリビジネス投資育成株式会社)、若林滋和氏(野村アグリプランニング&アドバイザー株式会社)、西澤隆

(同) にインタビューさせていただきました。厚く御礼申し上げます。

注

- (1) 室屋有宏「増加する大企業の農業参入」『農中総研情報』二〇〇九年九月号、二二三ページ、参照。
- (2) 『日本経済新聞』（北海道版）二〇〇六年六月三〇日、参照。
- (3) 愛媛銀行HP： <http://www.himegin.co.jp/info/gaiya.html> 参照。
- (4) 『愛媛新聞』二〇〇七年二月七日、参照。
- (5) ドーガン・インベストメンツHP： <http://www.dogan.jp/topics/data/pdf/20080730a.pdf#search=鹿兒島銀行アグリクラスターファンド>、
- (6) 宮崎銀行HP： http://www.miyagin.co.jp/pdf/0757_pdf_data.pdf#search=宮崎銀行ネオアグリファンド、
- (7) 『日刊工業新聞』二〇〇九年二月一八日、参照。
- (8) このファンドは、農林中金そのものではなく、農林中金が出資する「JAバンクアグリ・エコサポート基金」が出資するものである。同HP： <http://www.jabank-aes.or.jp/news/pdf/080804.pdf#search=農林中金アグリ・エコ>、参照。
- (9) 関雄太「欧米機関投資家の注目を集める森林投資」『資本市場クォーターリー』二〇〇七年夏号、一七八〜一七九ページ、参照。
- (10) 飯塚正章、神坂潔、オレグ・カピノス「日本の年金基金にとつての森林投資の導入意義」『証券アナリストジャーナル』二〇〇九年九月、八二ページ、参照。
- (11) ここで「営業者が新規に開拓した販路」としているのは、従来の販路が、森林組合を通じた、原木市場を通じての丸

太の販売が中心であったのに対し、このファインドでは、トビムシの一〇〇%子会社で、西粟倉村で商社的な活動を行っている「森の学校」が、製品市場を通じて角材の販売、大手製材会社と提携した販売、工務店などと提携しての住宅部材の販売、ワリバシの原木販売などを手掛けることを想定している。

(12)

『日本経済新聞』二〇一〇年一月二十五日、参照。

(まつお じゅんすけ・客員研究員)