

工場栽培農業事業の証券化



東京スター銀行 ストラテジック・インベストメント
ゼネラルマネージャー 渡邊 豪

1. 工場栽培農業

「工場栽培農業」とは、「農作物が成長するのに最適な環境に施設内を高度に制御することで、農作物を一定のレベルで周年生産することが可能な農業」である。工場栽培農業は、外界から隔離された室内環境という特性を持ち、天候の影響が極小化されることで、完全無農薬での栽培が可能となる。このような厳密な衛生管理のもと、新鮮で安全な農作物をスーパーや食品会社などの大口需要家に周年で安定供給することが可能となるのである。さらに、周年生産および販売が可能となることで、単位面積当たりの収穫量は露地栽培と比較して相対的に大きくなり、結果的により大きなキャッシュフローを生み出すことができる。

2. 事業の証券化

事業の証券化とは、資産価値（不動産・動産・知的財産）よりも、当該資産を利用して行う事業から得られるキャッシュフローが大

きく、かつ短いタームで現金収入があるような事業において、資金調達を目的に導入することが最適なスキームである。つまり、純粋な資産担保証券化とコーポレートファイナンスの中間に位置するものであり、当該資産の価値に加えて、当該資産を利用して将来において得られるであろう事業収益を併せて証券化するものである。

欧米などでは、鉄道・港湾・水道事業などのような公的なインフラ事業でも事業の証券化が利用されている実績がある。我が国においても近時ではソフトバンクによる携帯電話事業の証券化、USENによる光通信事業の証券化など、事業の証券化スキームを資金調達の新たな手法として導入するケースが出始めている。

当行でもパチンコホール事業の証券化、冠婚葬祭場事業の証券化の実績はあるが、農業の分野となれば、恐らくこの案件が日本でも最初のケースではないかと考えている。

3. 取り組むまでの経緯

工場栽培農業についての特集記事を雑誌で

偶然拝見し、記事に掲載されていた栽培プロジェクトをアレンジしていた(株)ヴォークス・トレーディングに当行から接触させていただいた。周年で安定したキャッシュフローが得られるというその特性を活かせば、事業の証券化スキームを導入することで、大きな資金を事業の初期段階で調達することが可能となり、迅速な事業展開が可能となるのではないかと考えたからである。

その折に、(有)静岡ミストファーム（新設の農業法人）が静岡県で大葉の無農薬栽培工場を建設予定という事案があるとの情報を得た。工場の建設に必要な資金は、設備資金および運転資金として4億円とのことで、様々な民間金融機関に資金調達に関して相談をしていたものの、新設法人かつ馴染みのない農

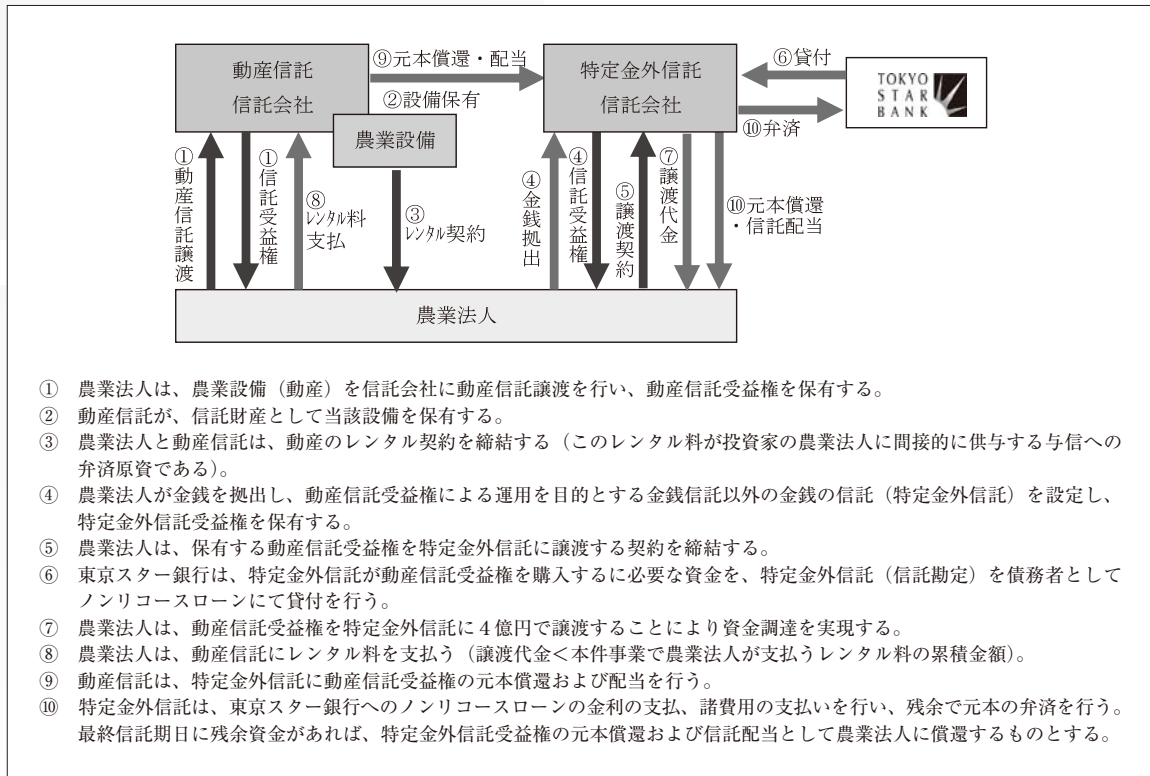
業分野での融資はなかなか難しい状態であった。そうした中、当行が提案する事業の証券化スキームでの資金調達について具体的に検討を行っていくこととなったものである。

4. スキームの概要

本件スキームでは、投資家による与信に対する弁済の引当に相当するものが、工場に設置する栽培設備（動産）の処分価値と、この栽培設備を稼働させて生産した農作物を販売することで得られる将来のキャッシュフローに限定されている。

したがって、一旦当行がブリッジローンを与信したことによって農業法人が設置した栽培設備について、農業法人の信用力から隔離

〈図〉 証券化スキーム図



するため（倒産隔離性の確保）に、農業法人から信託会社に動産設備信託譲渡を行い、動産登記制度に基づく信託譲渡の登記を行った（セールアンドリースバック）。また、キャッシュフローの安定性の確保を確実にするために、(株)ヴォークス・トレーディングが農業法人から農産物の一括買取りを行うこととした。

さらに、投資家として投資を検討するために重要なキャッシュフローの源泉である「生産」と「販売」の検証を行った。

まず、生産については、本件で導入されるミスト栽培農法のオペレーションの汎用性を検証するため、同じ農法で全国に展開している農場の実務従事者へのインタビューおよび実地見学を行った。これにより、仮に農業法人に信用事由が生じた場合でも、農法を全国で指導管理している(株)オーツーコーポレーションのマニュアルと実務指導が備わること、代替事業者が当該工場栽培事業のオペレーションを引き継ぐことは容易であるとの結論を得た。また、最終的に栽培設備を処分する事態になった場合でも、その処分性を確保するためのルートも用意した。

次に、販売については、(株)ヴォークス・トレーディングが一括買取りした農産物のエンドユーザーについてのヒアリングと現状での取引確認を行った。これにより、仮に同社に信用事由が生じた場合でも、農業法人がエンドユーザーへ直接販売することが一定程度可能であるという結論を得た。

5. 実務上のポイント・留意点

本件スキームで重要なのは、キャッシュフ

ローの安定性であり、つまり、誰がオペレーションに従事しても、同じ設備で同様のオペレーションを行えば、ある一定の生産が常に可能であるとの裏付けである。

本件で導入されたミスト栽培農法については、(株)オーツーコーポレーションから全国各地の農場での生産実績など一定程度のトラックレコードが取れることで、本件工場での将来のキャッシュフロー予測が容易であったことがポイントとして挙げられる。また、農産物の販売面を(株)ヴォークス・トレーディングが全面的に担うことで、農業法人は生産に特化できるという製販分離のメリットは非常に大きい。

6. 今後の展開と課題

本件スキームが全ての農業法人に導入できる訳ではないが、業種を問わず、養殖漁業、花卉事業あるいは畜産業などで、上記5の条件を充足するような当事者やデータが揃う場合には、積極的に提案を行うことが可能である。

ただし、非常に先進的なスキームであることから、スキーム自体の説明を農業法人の責任者に理解していただくことが非常に困難である。加えて、当事者に一定程度の信用力が備われば、通常の融資取引よりも相対的に調達コストが高い本件スキームを具体的に導入するには躊躇する傾向が強いと考えられる。とはいえ、農業分野に新しい資金調達の形態の導入を行ったことにより、今後の工場栽培農業の発展および地方で先進的な工場が設立されることによる地域の雇用促進と活性化に寄与できたのではないかと考えている。