

酪農業における乳牛の流動化の可能性(2)

| | |
|-------|--------------------------|
| 誌名 | 畜産の研究 = Animal-husbandry |
| ISSN | 00093874 |
| 著者 | 細谷, 賢治 |
| 巻/号 | 67巻8号 |
| 掲載ページ | p. 805-812 |
| 発行年月 | 2013年8月 |

農林水産省 農林水産技術会議事務局筑波産学連携支援センター
Tsukuba Business-Academia Cooperation Support Center, Agriculture, Forestry and Fisheries Research Council
Secretariat



酪農業における乳牛の流動化の可能性(2)

細谷 賢治*

2. 乳牛の流動化

乳牛の流動化の目的、しくみやその流れ、関与する利害関係者、資金調達と提供者の利益・不利益、しくみの設計、そして、その応用を順次説明したい¹⁵⁾。

2.1 乳牛の流動化の目的

資産の流動化目的とは、企業や事業全体の経営成績・財政状態の評価で資金調達するのではなく、特定資産から生み出される取引期間の収益や処分などキャッシュフローの評価により資金調達することである¹⁵⁾。

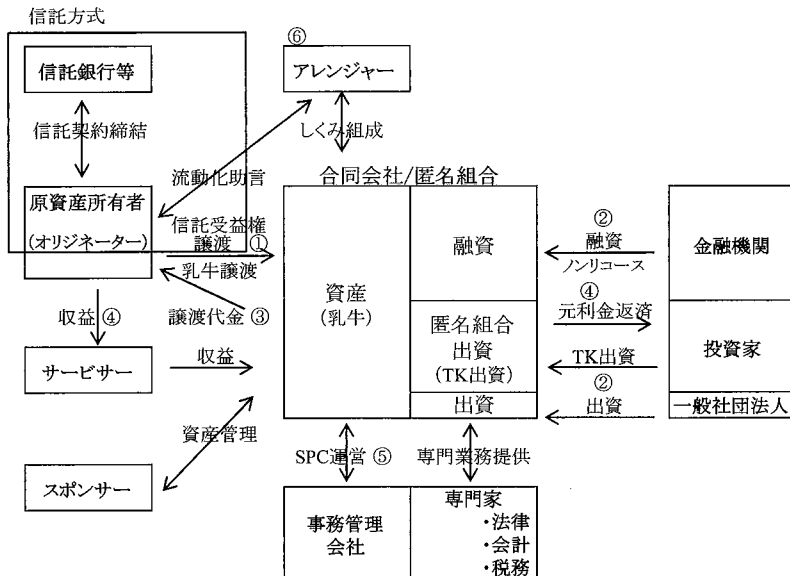
したがって、乳牛を流動化する目的は酪農経営の信用力に依存しない、独立した乳牛という資産の信用力の評価に基づく資金調達手段の獲得である。

2.2 乳牛の流動化のしくみとその流れ

資産の流動化とは、資産が将来も生み出すキャッシュフローに基づき、自らまたは第三者が設立した譲渡専用の特別目的会社¹⁶⁾を介した資金調達手段と解して差し支えない。

したがって、乳牛を酪農家自らまたは農協や他の第三者が設立する乳牛を譲渡する特別目的会社を介して、乳牛が将来も生み出すキャッシュフローに基づき投融資家から資金調達する手段との理解をしていただきたい。

会社を利用した乳牛の流動化のしくみとその流れを次に説明したい(図2参照)。なお、説明のなかの関与者の詳細は、次項2.3関与する利害関係者を参照していただきたい。



注) 特別目的事業体 (SPV) は民法に基づく合同会社を利用した会社方式 (GK-TK)

図2 乳牛の流動化のしくみ (筆者作成)

15) 資金調達手段には、①コーポレートファイナンス(事業全体の経営成績・財政状態など経営能力を重視した資金調達)、②アセットファイナンス(特定資産から生じるキャッシュフローを重視した資金調達)が選択できる。農業金融における前者は融資(政策・系統金融)、後者は、流動化や動産担保融資(ABL)が該当する。

16) 特別目的会社 (SPC) は、資産の流動化など特別の目的のために設立される事業体の総称をいう。特別目的事業体 (Special Purpose Vehicle) といわれ、法人格を持つ場合、特別目的会社 (Special Purpose Company) という。事業体は組合や信託の形態もある。

- ①保有する乳牛資産で資金調達をしたい原資産所有者(酪農家や農協など)が、この資産の譲渡を目的に設立した特別目的会社(SPC)に資産を譲渡する。
- ②乳牛資産を譲渡される特別目的会社は、この譲り受けた資産が生み出すキャッシュフローの評価に基づき投融資家(金融機関など)から資金調達する。
- ③この資金調達から特別目的会社は、原資産所有者に譲渡代金を支払う。
- ④特別目的会社は、この乳牛資産から継続的に発生する賃借料などの収益を得て、それを原資に投融資家への元本償還や利払い・分配金を分配する。
- ⑤この特別目的会社は、この乳牛資産を現金化するために設立した特別な会社であるから、それ自体に従業員が在籍することや物理的な設備を保有することはなく、単なる資産保全を目的とする法律上の法人である。そのために実際にキャッシュフローを捕捉・回収するサービサー機能や受け取ったキャッシュを保管し投融資家に分配するキャッシュマネジメント機能、会計帳簿を整備する会計機能や税務申告を行う課税計算・納税機能などは外部の専門家に委託する必要がある。
- ⑥この遅滞なき一連の流れは、流動化する資産に基づき対象資産乳牛を公正に評価・査定するデューデリジエンス機能、設計するストラクチャリング機能、取引利害関係者の調整、その結果としての契約書作成するドキュメンテーション機能を経て実施される。この全体のプロセスをコーディネートするアレンジメント機能がアレンジャーである。

このしくみが円滑に実行される前提には、次のような工夫が施されている。

1. 乳牛資産を現金化したい原資産所有者(オリジネーター)、資産の管理、運用、処分に関与して流動化のしくみ全体を管理する資産管理者(スポンサー)らを、対象資産から生み出されるキャッシュフローから隔離する必要がある¹⁷⁾。

それは、流動化は特定資産から生じるキャッシュフローを捕捉して、定款や契約などの定めに従って投融資家に分配する取引が大前提なので、

17)これを倒産隔離という。

このキャッシュフローが投融資家以外の者(例えば、流動化したオリジネーターやスポンサー、またはその債権者など)に搾取されると流動化の前提が崩れてしまうからである。

2. 特別目的会社は、一般に法人であるために原資産所有者や資産管理者がその議決権を行使することで資産をコントロールすることができる。しかし、それでは資産が生み出すキャッシュフローが投融資家のために保全できない可能性がある。そのために特別目的会社の議決権を保有する法人は、一般社団法人の形態¹⁸⁾を当てることで解決している。
3. 投融資家は、特別目的会社が譲渡され保有する乳牛資産の生み出すキャッシュフローに着目して、金融機関は特別目的会社に融資を行い、投資家は特別目的会社が発行した証券を取得する。この投融資は、通常、投融資家が資産当事者である原資産所有者や資産管理者などに弁済請求できないために融資はリスク分を金利に上乗せしたノンリコースローン¹⁹⁾が行われ、投資はリスクに応じて分配内容や優先順位をクラス分けし、独立公正な第三者の格付けを評価・取得して、投資を促すようにしている。
4. 特別目的会社がキャッシュフローを受け取る時期と支払時期に一時的な時間差が生じた場合、投融資家への円滑な分配をする流動性補完機能、または保有資産の毀損や減価に対応する信用保管機能が織り込まれている。乳牛資産の流動化のしくみを概説したが、必ずしもこの機能がすべて必要ではなく、流動化の目的やその調達額などによって弾力的な設計や運用することができる。

2.3 乳牛の流動化に関与する利害関係者

一般的な流動化に関与する利害関係者を解説し、乳牛を流動化する場合に該当する関与者を解説したい。

18)一般社団法人の管理原資はオリジネーターやスポンサーなどが基金拠出することで可能になるが、基金は出資ではなく融資の一種であるためにこれら基金拠出者が特別目的会社をコントロールできないことになる。

19)ノンリコースローン(Nonrecourse Loan)は、返済原資とする責任財産の範囲に限定をした貸付方法をいう。通常は責任財産となる原資からのキャッシュフローを返済原資とし、その範囲以上の弁済義務を負わない。

(1) 原資産所有者(オリジネーター)

本来の資産所有者、本稿では生物資産である乳牛の所有者を指す。これは実物資産である乳牛の所有者に酪農家、またはその最大債権所有者である農協が想定される。

(2) 特別目的会社(SPC)

乳牛資産を譲渡・保有する法律上の形式的な特別な目的を有する会社を指す。一般には原資産所有者やアレンジャーが設立する。乳牛を流動化する場合、原資産所有者あるいは資産管理者である酪農家、農協、業界のその他の第三者、アレンジャーを行い得る金融機関などが想定される。

(3) 資産管理者(スポンサー)

対象となる乳牛資産の管理、運用、処分に何らかの形で関与して、流動化のしくみ全体を管理する管理者を指す。例えば、不動産などではアセットマネージャーと呼ばれるもので、乳牛を流動化する場合、明確には想定できないが、目利き能力のある酪農家や農協、家畜商、コンサルタントなどの専門家、アレンジャーを担う金融機関を想定する。

(4) 機関

特別目的会社の所有者を指す。現在は通常、一般社団法人の形態を取る。一般社団法人の基金拠出という形式で特別目的会社を設立する関係者(酪農家、農協、その他関与する第三者)が行う。

(5) 融資者

資産が生み出すキャッシュフローに基づくノンリコースローンを提供する金融機関を指す。機能上ストラクチャードファイナス(仕組み金融)²⁰⁾業務が可能な金融機関が担う。

乳牛を流動化する場合も同様で、現状では情報の非対称性を回避するために金融機関に酪農業や乳牛生理を理解する専門家が連携するかアレンジャーがその専門家が担うかを想定する。

20) ストラクチャードファイナスは、資産の流動化など仕組み(Structure)を利用し、市場・信用リスクなどコントロールする金融技術を駆使した資金調達手段をいう。

例えば、企業が資産の流動化する場合、貸借対表から資産を切り出すのが、これにより企業の信用力から独立した、資産そのものの信用力を評価することが可能となる。格付け取得は信用リスクの客観性を高め企業本来の信用力以上の上位格付けを得ることも可能である。結果、流動性が高まり信用リスクを移転しやすくなる。資金調達手段の多様化、オフバランス化による資産の圧縮、株主資本利益率(ROE)や自己資本比率の改善などの利益がある。

(6) 投資者

一般的な投資家を指す。大規模な機関投資家から地縁血縁出資まで含まれる。

また、これは単なる投資家だけではなく、しくみの設計次第では流動化開始当初2年程度を赤字計上することも技術的には可能であるため課税繰延効果²¹⁾を目的に投資する事業会社なども投資家に想定される²⁾。通常、課税繰延を目的とする金融商品の投資期間は、短くても7、8年であるが、乳牛は3年程度が技術的に可能で非常に優れた金融用品になる。

乳牛を流動化する場合、養牛を最も熟知する畜産事業者が投資家になることも有り得るし、酪農家が流動化して自らも投資するというは不動産などの他の資産では常に起こりうる。

(7) アレンジャー

流動化の企画、設計、構築、利害調整のコーディネーター役を指す。証券・投資銀行などの仕組み金融部門や専門アレンジャーなどが担う。

乳牛を流動化する場合、乳牛や酪農業への深い理解が伴うことから現状では高度な金融技術と家畜の知見を持ち合わせた適任機関が存在しない。

(8) サービサー

キャッシュフロー・債権回収管理者を指す。具体的には、原債務者からの支払いを特別目的会社の委託を受けて受領し、SPCの口座に引き渡す。

乳牛を流動化する場合、金融事業を掌握する農協とその系統が想定される。

(9) 事務受託会社

特別目的会社の運営管理を行う会社を指す。主にSPCの資金管理や記帳事務を担う。

乳牛を流動化する場合、現行の専門サービス業者や酪農を扱う士業が想定できる。

また、事務受託会社がこの分野に新規参入する場合、単なるSPC管理だけではない。乳牛には牛群検定という生産成績検定事業があり大量のデータ管理とその有効利用が生産性を一層高める有望なインフラビジネスになる可能性がある。検定は毎月実施され、1頭当たり30項目前後のデータが飼養頭数分管理される。このデータベース化で解析サービスが可能になる。

21) 繰延効果とは、本来課税される当期の税が回避されて、将来の利益計上した期に課税されることをいう。このような目的で投資する金融商品にレバレッジドリースがあり、航空機・船舶・コンテナなどが対象に行われている。

例えば、生乳は、乳脂肪や無脂乳固形分などの成分取引基準があり、一定範囲を下回ると減額ペナルティーがある。夏期にそのリスクが高まるのだが、データベース解析から例えば、7月に乳脂肪率が基準を0.1%下回りペナルティー被害予想額がいくらというように具体的に見積もることが可能になるなど、いつどの程度そのリスクが発生するかを高い精度の予測でき、牛群の更新や補強、泌乳ステージ別給餌対応など具体的に実施できる。

(10) その他専門業務

専門業務は酪農を扱い税理士や家畜登記経験のある司法書士の一部を除き生物資産乳牛を対象にするために、その業務遂行に困難性も生じる可能性がある。

a. 弁護士

特別目的会社組成時に法律意見書の作成、契約書などドキュメント作成を担う。

b. 司法書士

特別目的会社の法人登記実務を担う。場合によって動産登記も含まれる。

c. 監査法人/公認会計士

特別目的会社組成時にオフバランスや連結に関する会計意見書の作成、SPC 外部監査を担う。資産規模により監査を選択しない場合もある。

d. 税理士法人/税理士

組成時に税務意見書の作成、SPC の税務申告業務を担う。特に投資家の二重課税を回避などの税務を含む。

なお、流動化する資産の規模により必要な利害関係者が決まりすべてが必要ではない。乳牛の流動化を想定する場合は、その組成規模は数億円単位と推測され、複雑な仕組みは必要なく、わかりやすい簡素な仕組みが必要で、仕組み金融など複雑な金融技術に馴染みのない資金調達者である農業関係者や逆に酪農業・乳牛生理などに精通していない金融専門家の双方に好ましいと考える。

2.4 乳牛の流動化の資金調達者および供給者の利益・不利益

乳牛資産を流動化する利益・不利益を資金調達および資金提供の立場から説明する。

資金調達者の利益

資金調達の利益を説明する。

(1) 資金調達の新たな選択肢・資金調達の多様化

農業金融の世界に新たな資金調達手段が登場することで、リース、動産担保融資(ABL)²²⁾などに

資金調達者(原資産所有者)

| 利益 | 不利益 |
|---------------------|--------------|
| ①資金調達の新たな選択肢・調達の多様化 | ①資金調達に要する時間 |
| ②資金調達コストの削減 | ②優良資産消失の悪影響 |
| ③投資家へのリスク移転 | ③流動化に関する費用発生 |
| ④オフバランス化 | |

加えて、資金調達者である酪農家や農協などの選択肢が拡大する。同時に、流動化は特別目的会社への投資を通じて家族経営などの個人事業主へも投資資金を呼び込む結果を生み出す。

従来の農業金融と比較した流動化の特徴は、貸借対照表の貸方を変化させる負債による資金調達手段のみの状態に、貸借対照表の借方を変化させる特別目的会社への資産譲渡²³⁾の活用による資金調達手段が新たに加わったことである。

したがって、貸借対照表の貸方を変化させたくない経営に取っては非常に有効な資金調達手段になる。

貸借対照表の貸方を変化させたくない経営とは、負債で資金調達したくないかできない、または、株式を発行したくないか発行できない経営である。具体的には、負債による調達では現在負債が多過ぎるか借入金額が財務内容に比べて多過ぎるなどから調達することによって倒産リスクが高まる(信用力が悪化する)ことである。

また、株式発行では新規発行株式が友好的・安定株主以外の第三者に渡り議決権に悪影響を及ぼすことである。

(2) 資金調達コストの削減

一般に資金調達者が優良資産を保有する場合、その経営内容(財務諸表、返済能力など)よりも優良資産単体の資金調達の方が調達コスト(利子など)が低くなる可能性がある。ただし、農業金融は、場合によって無金利の政策融資もありメリットは限定される。

22) 動産担保融資(Asset Based Lending)は、米国で発達した主に売掛債権や棚卸資産を担保にした融資手法をいう。流動化と同じアセットファイナンスであるが弁済請求権があり、特別目的会社に対する弁済請求権が限定される流動化とは性格が異なる調達手段である。

23) SPC への譲渡は、特別目的会社(SPC)への譲渡と第三者への売却とは異なる。前者は原資産所有者がアセットマネージャーやサービサーを行うことで譲渡後の資産との関係が継続するが、後者の売却は関係継続が遮断される。

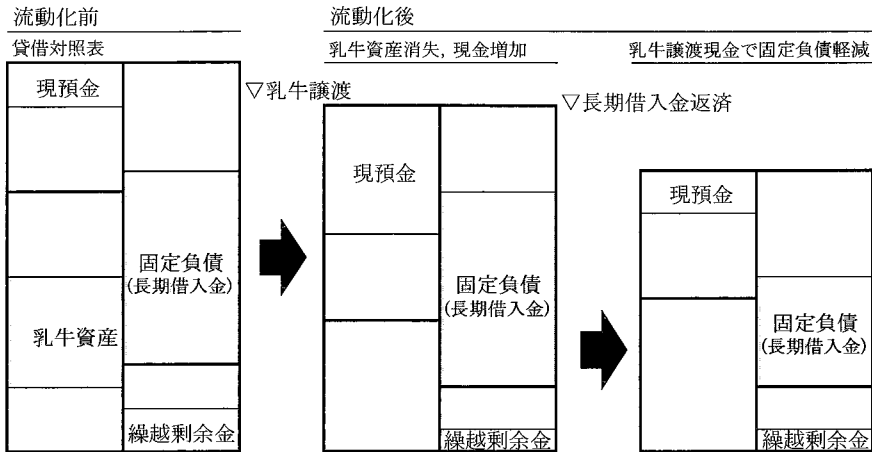


図3 乳牛資産のオフバランス化の貸借対照表への影響（筆者作成）

(3) 投資家へのリスク移転

経済的な資産保有のリスク、例えば金銭債権の貸し倒れや資産価格下落などを投資家に転嫁することが可能になる。例えば、酪農家が個体販売する場合(SPC 受託)に流動化により所有権が移転しているため乳牛相場下落を受けた固定資産売却損の影響を受けない、農協や家畜商が乳牛販売や融資に伴う債権を持った場合にその債権を流動化すると将来の債権を先取りすることになり貸し倒れリスクを回避できるなどである。

(4) オフバランス化

会計上、対象資産を自らの貸借対照表から切り離せる、いわゆるオフバランス効果を得られる(図3参照)。このオフバランス効果により原資産所有者の酪農家は、究極に育成牛部分棚卸資産と成牛部分有形固定資産を貸借対照表から消失させるスリム化やそれに伴う資産収益率向上などの財務体質の強化を図ることができる。

ただし、オフバランス化には真正売買²⁴⁾などの成立する条件がある。

資金調達者の不利益

資金調達の不利益を解説する。

(1) 資金調達に要する時間や作業

資産の流動化は、そのしくみを組成する性格上

6ヶ月前後の時間がかかる。また、資産査定などのデューディリジェンスの作業への対応の必要性もある。

(2) 優良資産消失の悪影響

経営の所有する優良資産乳牛を切り離すために財務諸表などが悪化して経営全体の融資に悪影響を及ぼす可能性もある。すべての乳牛が譲渡された場合、動物以外の土地、建物、設備などが酪農家の貸借対照表の主な固定資産になる。

(3) 流動化に関する費用発生

直接資金調達者が負担するものではないが、資産の流動化には、資産譲渡の特別目的会社設立費用、資産譲渡・対抗要件具備に係る費用、サービシング業務・キャッシュマネジメント業務などの外部専門家への業務委託費用、ドキュメンテーション費用、アレンジフィーなどさまざまな費用が伴う。

| 資金提供者 | |
|-------------------|----------------------|
| 利益 | 不利益 |
| ①新たな投資機会・投資機会の多様化 | ①投資のためのツール・能力養成の費用増加 |
| ②特定需要ニーズの充足 | |

資金提供者の利益

資金提供の利益を解説する。

(1) 新たな投資機会・投資機会の多様化

新たな投資の選択肢が増えたことになる。また、投資家からすると乳牛の運用者(酪農家)の能力次第ではあるが、中位程度の安定的な投資分配が期待できる。

24)真正売買は、倒産隔離の検討の主要な項目になり原資産所有者からSPCへの資産譲渡が法的に有効かつ確実に行われていることをいう。真正売買が成立しなければ契約は譲渡担保付き融資契約とみなされ原資産所有者が倒産時には更生債権や破産財産として扱われる。

(2) 特定需要ニーズの充足

例えば、満期の短いものを好む投資家やリスク選好度の異なる投資家に売り込むことができる。乳牛資産は3年未満の投資期間が可能であり、不確実性の高い経営環境において課税繰延効果を期待する投資家には短い投資期間が好まれ金融商品としての優位性は高い。

資金提供者の不利益。

資金提供の不利益を解説する。

(1) 投資のためのツール・能力養成の費用増加

新たな分野はその分析ツールや能力養成に費用がかかる。乳牛の流動化の場合は、産業としての酪農、資産としての乳牛の理解が必要になる。

2.5 乳牛の流動化の設計

乳牛の流動化のしくみを設計するには、譲渡する特別目的事業体(SPV)の形態を資産の性格に合わせて適切に選択する必要がある。

特別目的事業体の選択肢は、①会社法に則した株式会社、合同会社または民法に則した任意組合、匿名組合を利用する会社方式、②信託法に則した信託を用いる信託方式²⁵⁾がある。また、一般に乳牛の実物資産の流動化には会社方式が、売上や融資などの債権には信託方式が好ましいと考える。

2形態の特長としくみをそれぞれに解説する。なお、乳牛実物資産の所有を酪農家、債権資産所有を農協と想定して説明する。

(1) 会社方式

会社を特別目的事業体とする場合、多く利用される形態は、合同会社(GK)と匿名組合(TK)を組み合わせたTK-GKスキームである。このしくみは資産の独立性も確立でき、乳牛の流動化にも取り組みやすいものとする。その特長は、合同会社の設立の容易さにある一方、SPCとしての合同会社は法人税などの課税対象になり、その出資には法人税が、利益分配には法人税・所得税が課税され、二重課税を排除できない。そこで、合同会社を特別目的会社とする場合、投資家の出資拠出は株式ではなく投資家を匿名組合員、合同会社を営業者とする匿名組合契約を締結することで課税を回避する。

25) 信託(Trust)は、他人(委託者)から財産権の移転または設定を受けた者(受託者)が、その信託財産を一定の目的に従って管理処分すべき拘束を受ける法律関係をいう。

その行為には、①契約、②遺言、③自己信託がある。

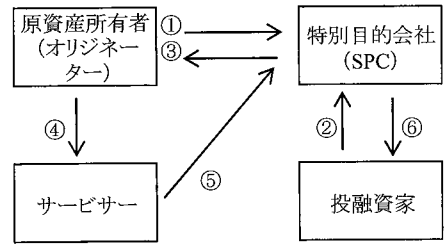


図4 会社方式の特別目的事業体(SPV)
(筆者作成)

ゆえに、会社方式はこの形態が多く、かつ必要である。

次に、会社方式のしくみを解説する(図4参照)。

- ①資産所有者(酪農家、農協)が、特別目的会社(SPC)に乳牛を譲渡(乳牛実物資産取引はリースバック取引形態)する。
- ②SPCは、銀行などの投資家から、対象資産を裏付けとした資金調達を行う。SPC資金調達方法は、社債、ノンリコースローン、匿名組合出資²⁶⁾など。
- ③SPCから資産所有者に譲渡代金を支払う。
- ④農協はサービサーとして、収益²⁷⁾を酪農家より回収する。
- ⑤農協はSPCに酪農家から回収した収益を支払う。
- ⑥SPCは回収した収益から投資家に、利払い・収益分配・元本償還などを行う。

(2) 信託方式

信託を特別目的事業体にする場合、基本的には対象となる乳牛資産は独立性を確保でき、かつ二重課税も回避できる。また、信託受益権は通常、実物資産に比べて流通性が高く転売も容易であるため将来流通が可能になると乳牛の資産価値は非常に向上する。

信託を概説する。

信託は、委託者が自己の財産を信頼できる他の受託者に譲渡し、その財産の運用管理で得られる利益を

26) 匿名組合出資は、当事者の一方匿名組合員が相手方営業者の営業のために出資をなし、その営業から生じる利益分配を受ける匿名組合に出資することをいう。商法第535条に規定されている。一般に匿名組合はその性質上、特定事業に關した出資者に地位を与えるために用い、またパス・スルー課税から資産流動化などにおいて、特別目的会社が劣後投資家との間で匿名組合契約を締結して出資を得ることが多い。

27) 収益には、①酪農家から回収すべき生乳や個体販売代金の売上高と支払うべき飼養管理業務委託料の業務委託費の差額、②回収すべき乳牛の賃貸料(リース料)の2形態が想定できる。

受益者に与えることを受託者との取り決める法的枠組みをいう。

委託者は、①契約、②遺言、③自己信託の信託行為により信託する者を、受託者は信託行為の定めに従い、信託財産の管理処分をすべき義務を負う者を、受益者は受益権を有する者をいう。なお、受益権は、受託者が受益者に負う債務であって信託財産に属する引渡しを確保するための権利をいう。

次に、信託方式のしくみを説明する(図5参照)。

信託財産は受託者に属する財産で信託により管理処分すべき一切の財産をという。

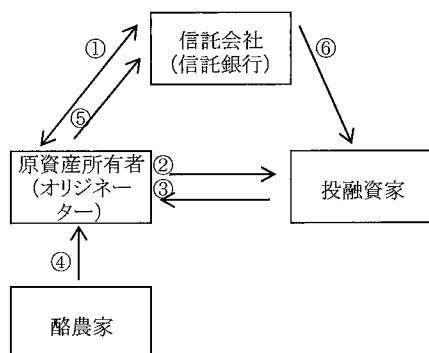


図5 信託方式の特別目的事業体(SPV)
(筆者作成)

- ①資産所有者(農協)は、乳牛に係る債権²⁸⁾を信託財産とする信託契約を信託銀行など信託会社と締結し、債権を信託設定、信託受益権を取得する。
- ②農協は、投資家とこの信託受益権の売買契約を締結して信託受益権を投資家へ譲渡する。
- ③投資家は、信託受益権の購入対価を農協に支払う。
- ④農協はサービスラーとして、収益(債権)を酪農家より回収する。
- ⑤農協は信託銀行などに回収した収益(債権)を支払う。
- ⑥信託銀行などは回収された収益(債権)に応じて、信託受益権の保有者である投資家に対して、信託配当・元本償還を行う。

乳牛の流動化には、このような2形態の特別目的事業体(SPV)が利用できる。

現実の乳牛の流動化には、克服すべき課題がいくつ

かあるが、目的や資産性格、流動化の規模などによって最適な設計を行う必要がある。

2.6 乳牛の流動化の応用

乳牛の流動化は、その目的に応じて、①導入資金、②債務軽減、③譲渡、④既存事業の再構築に応用できる。

それぞれの利用目的を簡潔に説明しよう。

(1) 導入資金

初妊牛などの外部から導入するには、購買資金を融資や自己資金で用意する必要がある。現状では手厚い政策や系統農協の融資や助成があるため必要性が希薄な酪農家もある。

しかし、資産効率を追求する更新牛を外部から購買する経営となればその資金は非常に大きく融資だけでなく動産担保融資など含めた資金調達が多様化が必要になる。また、大規模法人ほど財務諸表の劣化を招かないために必要な処置である。

(2) 債務軽減

酪農経営の有利子負債は、他産業の経営に比較して過度な水準にある。貸借対照表の貸方を変化させたくない経営のひとつの選択肢が、この過度な債務の軽減に有効に機能する流動化である。このことはバブル崩壊後、企業の債務圧縮手段として流動化が浸透したことをみても明らかである。

また、メインバンク比率の高い最大債権者たる農協にも有効に働く。なぜなら酪農家の債務削減は最大債権者農協の酪農債権削減に直結する、特に酪農主産地では酪農債権整理が農協の不良債権処理を意味する。

さらに、資金提供は、特別目的会社を介した銀行・証券・ノンバンクなど投融資であり農協の債務圧縮を民活手法で行え、かつ調達・供給双方に利益がある²⁹⁾。

(3) 譲渡

親族内継承の相続や第三者への譲渡、または今後可能性もある農場の買収・合併(M&A)を主に乳牛資産対象に行うものである。例えば、相続の場合、一度にすべての資産を親が子に譲渡するのではなく、第一段階は乳牛などの動産、第二段階を土地や建物などの不動産と段階的に資産を譲渡する方法も現実的に用いられているという^{vi)}。

28) 乳牛に係る債権は、①融資債権で農協が初妊牛導入を政策融資・助成を原資に斡旋融資した融資の債権、②売上債権で初妊牛導入を融資でなく割賦販売のような売掛金の売上債権の2形態が想定できる。

29) 調達者農協は、①独自の債務圧縮手法のノウハウ獲得、②地域非農業金融機関との情報交流など、提供者非農協金融は、①新規農業分野開拓、②特別目的会社を仲介者に投融資することから農業の貸手の情報の非対称性を緩和できるなどがある。

相続や事業継承は、相続贈与税の上からも計画的に行われる必要がある。

また、信託など用いた流動化は退任経営者に対する信託期間の経常的な収益を提供して、非常に有効資産形成にもなる。

そして、これらにより第三者への譲渡しやすい環境ができれば新規参入などの産業の新陳代謝が促進される可能性もある。

(4) 既存事業の再構築

系統農協や家畜商・家畜商協などが酪農家に乳牛を供給して債権を有することが考えられる。系統農協は主に政策融資を、家畜商などは自己資金を原資に行われるが、この債権を信託受益権にしてその譲渡代金を受け取ることで回収期間を短縮でき回収リスクを投資家に転化できる。

また、系統農協などが行う育成牛預託などにも

ファイナンス機能を付与し、取引に伴うキャッシュフローを造り出して系統の新たな収益源と利用者の利便性が確保できる³⁰⁾。

あるいは、公共育成牧場が独自に育成牛を自己勘定で購買・育成して初妊牛として再販売する場合、これを初妊牛リースに事業転換して地域酪農家に安定的初妊牛をリース提供することで双方に利益が生じる。すなわち、地域の酪農家は育成牛を持たない効率経営が実現でき、かつ育成牧場の新たな地域での位置付けを再構築することが可能である。

30) 預託牛の預託時売買しない買戻時相殺清算は帳簿上の処理で現金決済が生じないが、流動化を利用すれば農協が独自に売買資金を調達でき、新たな手数料も発生する。場合によっては事故対応の利便性を向上できる。また、預託期間が1年超える場合、預託者は長期未収金の固定資産計上し育成牛をオフバランス化できない不利益も解消できる。

【農業畜産情報】

塩分減で健康的 「乳和食」を提案 Jミルク

Jミルクは6月18日、定時総会の開催に合わせ、牛乳を使った減塩食「乳和食」の試食会を開いた。牛乳のうま味とこくを利用することで、塩分量が大幅に抑えられることを訴えた。健康的な和食を提案し、牛乳の需要拡大につなげる考えだ。

血圧が高い人が増え、減塩の重要性が高まっていることに着目。塩分が多くカルシウムが少ない和食に牛乳を取り入れることで、(1)一般の和食に比べ塩分量を約半分減らせる(2)調味料の代わりに牛乳を使うので料理が簡単(3)牛乳のこくとうま味で薄味でもおいしくなる(4)栄養バランスが良くなる—ことをアピール。

「乳和食」弁当には1本分(200ミリリットル)の牛乳を使用した。Jミルクは「牛乳の味やにおいは残らず、おいしく健康的な食事になる」と強調している。

17日に開いたセミナーでは、大学教授と管理栄養士が、牛乳の血圧降下作用を紹介した。12日には日本栄養士会との協力で、レシピ本『目からウロコのおいしい減塩 乳和食』を発刊した。