

第2回「海外交通・都市開発事業支援機構（JOIN）の役割、在り方、
経営改善策等に関する有識者委員会」議事概要

日時：令和6年9月4日（水）09:00～12:00

場所：国土交通省合同庁舎2号館12階 国際会議室

出席委員：土居委員長、榎本委員、高津委員、本多委員、丸田委員、山内委員

議事次第に沿って、事務局からヒアリング概要について説明した後、有識者からの意見陳述やJOINパートナー事業者等からのヒアリングを実施し、委員の意見交換を行った。ヒアリング等の概要は以下のとおり。

【ヒアリング等の概要】

（官民ファンドの専門家からの意見陳述）

- ・長期のプライベートエクイティ投資が成功するかどうかは、投資のプロによる経験や直感が重要であり、投資基準は最低限の条件に過ぎない。
- ・官民ファンドの領域は、政策的必要性と経済合理性の重複領域であり、投資計画に縛られるのではなく、骨太な投資基準とモニタリングにとどめたほうがよい。
- ・官民ファンドでは、投資の成功において、プライベートエクイティ投資標準の報酬体系がないと人材確保が難しい。

（JOIN パートナー事業者からのヒアリング）

- ・現地での許認可等の各種申請には時間をかなり要するほか、行政間の判断が異なることもあるため、JOINによる許認可手続に係る対現地政府への交渉のサポートが非常に重要である。
- ・JOINの参画によって現地政府への働きかけといった交渉力強化や地政学的リスクの軽減など日本政府の後ろ盾を期待する。
- ・環境面の許認可やインフラ計画についてのレビューに当たり、JOINからの助言等は有難い。
- ・政府系ファンドの参画により、プロジェクト自体を日本が評価しているとして、ローカル企業からの信頼が得られている。
- ・JOINからの出資は、短期間で複数のプロジェクトへ複数の投資をする自社の戦略の実現に大きく貢献。
- ・建設プロジェクトマネジメントのサポート等、JOINの豊富な海外事業の経験に基づくノウハウの提供が非常に有益である。

（海外プロジェクトに携わる政府系機関からのヒアリング）

- ・JBICの業務は、長期・大型の融資（シニアローン）を中心とした様々なファイナンス手法により、インフラに限らず広く海外事業を支援している。出資（メザニン）による支援機能もあるが、当該分野で豊富な実績等を有するメインの事業者が中核スポンサーとしてし

っかり参画することを前提に、JBIC は、あくまでも金融として相応しい退出戦略・手段の確保を行った上で、有期限で、民業補完を基本として支援するもの。たとえば、相手国政府との関係構築が重要な案件では、優先株出資により有期限で参画しつつ、相手国政府とのコミュニケーションを通じて支援。

- ・なお、出資者と融資者は利益相反が生じやすい関係にあるため、同一機関が両者を兼ねることは望ましくないとの考えが一般的。
- ・JBIC が携わる鉄道プロジェクトでは、上物・下物の分離や、ライダーシップリスク等に対する宿主国の支援メカニズムや、事業者によるコミットメントを前提として、民業補完の原則に沿って（民間金融機関も参画可能な）バンカビリティを確保する工夫をしている。
- ・JICA の JOIN との役割分担としては、途上国の経済・社会の開発を目的とする JICA の円借款・技術協力等を通じた相手国の公共インフラ事業への支援と、JOIN による JICA 事業に附帯する交通・都市開発ビジネスへの出融資という連携により相乗効果を図ることを考えている。
- ・MDBs 等他の機関との協調融資を行うことによってリスク分散しつつ、当該機関の専門的知識を活用することでリスクの低減を図っている。
- ・JICA の出資は、機構法上、融資が優先されるため限定的であり、個別事業に応じ、開発目的やリスクの観点等から判断している。

【委員の主な意見】

（ニーズ・役割）

- インフラの国際競争における事業の在り方が変わってきており、民間企業はハードも金融力も強い国々と対峙しつつ、都市開発・交通の事業を展開していかなければいけない難しい状況。政策面も含め、JOIN の支援が非常に重要だと改めて理解した。
- 政策的に重要な分野においてシードマネーとしての出資が急ぎ必要な案件など、スピード感を持ってある程度まとまった金額を拠出する機能には価値がある。
- 政策的合理性と経済合理性については、鉄道事業でも公共性と収益性は常に議論される。JOIN の事業についても、政策的合理性など如何に国民に分かりやすく説明できるかが課題である。
- 政策的合理性と経済合理性を両立させるストラクチャリングが重要である。海外拠点を多く擁する JICA との連携等を強化し、デマケーションをしっかりとしながら、リスクを取るという JOIN の機能も踏まえつつ、両立を強化する観点で検証すべき。
- 海外インフラ事業が投資対象である以上、カントリーリスク等の市場の制約に対処するためにも官の関与は有効かつ必要。一方で、プライベートエクイティファンドとはその存在意義や立ち位置は異なり、JOIN に必要な人材の資質や報酬体系も異なる。
- JOIN は、JBIC のような輸出信用機関による G-G ベース（政府間）協議を行える国際的フレームワーク機能の活用を必ずしも期待し得ない以上、対象国の政府・公的機関との人脈を培っておくことも極めて重要。外貨準備が貴重な対象国においては、優先的にその対外支払いを認めさせるためにも、当該政府から MOU や保証、予算措置を講じせしめる確約

等を取っておくなど、一定のフックをかけておくことが肝要。

- JOINの専門性をもっと現場で生かすことが必要。ファイナンス面に留まらず、プロジェクトの内容に専門性を持った人をコミットした形で派遣するなどJOINから出資先に対しての関与を深めていくことが今後必要になる。

(リスク管理、他機関との連携等)

- エクイティリスクを取る以上、ある程度の損失が生じ得る蓋然性はあるとの前提で、例えば最大損失は、出資金全損、場合によっては法務費用などの追加を想定する。創業赤字や一定のストレスをかけた事業リスクによる赤字などは、想定し得るリスクによる損失としてJOINの期間損益で賄う。想定し得ないリスクによる損失が出た際にカバーできるだけの自己資本を備えておくなどの経営管理もJOINに期待される使命を「持続的に」果たしてゆく上で役立つのではないか。
- 官民ファンドとして、リターンが一般のプライベートエクイティファンドよりは低くてもいい部分があるという場合でも、全体としてのポフォリオの状況や、損失が出たときに全体としてリスクを管理した上で事業運営がされていたのかどうか検証する必要。
- 鉄道案件の検証においては、ライダーシップリスクの取り方（リスクの低減策や考え方、手段等）を確認する必要。
- 鉄道プロジェクトでは、乗客を集めライダーシップを確保することが大事で、事業として円滑に運営するにも関係者間の連携は非常に大切である。
- 官民ファンドが政策的な意味合いに寄りがちになってしまい、最終的にあまりリターンが取れないようなハイリスク案件を掴んでしまうことを避けるには、事業の当事者である民間事業者が自ら事業リスクへコミットすること（オーナーシップ）が重要ではないか。受益者によるコミットの有無は検証でも必要。
- JOINは、JBICやJICAほど現地に人を送り込んでいない形での関与だが、現地でコントリブリスクが顕在化する際に、当該リスク情報を含めて連携して対応できるかが重要ではないか。
- 長期間に渡るインフラ案件においては、GtoGの関係は無視できない。現地政府・自治体との折衝における日本政府機関の役割は大きいので、理屈上は、JOIN/国交省から現地日本国大使館へ働きかけて一緒に動くことには価値があるが、大使館の役割やキャパシティを考慮すると現実的な策といえるか。
- ステークホルダーに対して適切な情報開示がされた上で、個別案件ではなく、ファンドの運営自体の妥当性についてしっかりとしたコミュニケーションができるような情報提供があったのかどうか確認が必要。

(その他)

- JOINに国交省の後ろ盾があるということの印象が薄いため、国交省の関与を強める必要がある。政策合理性に関連するところで、国交省全体としてJOINを強く推しているということが分かるような形で、実態として有機的に関わる方法が模索できると良い。

○JOIN と一緒に投資あるいはその検討をした企業から、課題点等、JOIN に対するネガティブな声についても聴取した方がよい。