

第3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10月3日（木）14:00～17:00

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、笠原委員、高津委員、本多委員、丸田委員、山内委員  
（全員出席）

議事次第に沿って、事務局及び JOIN から損失計上した個別事業の検証方法等について説明した後、個別事業の検証を実施し、委員から質疑応答及び意見交換を行った。概要は以下のとおり。

【個別検証① テキサス高速鉄道】

- 資金計画や事業計画の蓋然性は確認していたのか。経験がないパートナーを相手にする体制は、非常に難しい。特に2018年に多額の社債を引き受けているが、その時点で社債引受を行わずに途中で撤退できた可能性はなかったのか。
- 民間企業でもよくあることだが、組織の中で同調圧力が生じ、誰も止められない空気感が醸成されるようなガバナンスの欠如が存在していたのであれば、牽制機能の仕組みを入れることも考え得るのではないか。
- JOINの民業補完という観点でいうと、民間企業よりも先にJOINが出資しており、順番が異なる。民間企業が資金拠出していない中で、出資や3億ドル強の社債引受けをしている。JOINの財務体力からしても影響が大き過ぎるのではないか。
- JOINの持つ機能の一部として、本件のようなストラクチャーの仕組みが特殊な案件もあるべきなのか、という議論が必要。
- 国交省の対応として、支援基準に従っていることをもって妥当と評価しているが、手続として妥当であったというのみで、資金構成など含めた支援方法の妥当性の判断までは踏み込めていなかったのではないか。
- 外交や国策に関わる案件などは国の関わり方が大事ではないか。案件に係る意思決定の中心を誰が担っていたのか見えないことが問題ではないか。今後同様の案件があったときに、誰が責任を取るのかを明確にしておく必要がある。
- 本邦民間企業のコミットメントがストラクチャー上は不可欠。長期的に見た場合に後に本邦民間企業が参入することから、先行して国として支援するということであったとしても、本来、官民ファンドは民間企業を側面で支援するものであり、最初の段階から本邦民間企業のコミットメント割合が大きい形にしなければ、本来のストラクチャーとしては妥当ではなかったのではないか。
- 高速鉄道の案件を出資というスキームでやるべきか検討する必要がある。株式で投資する場合は、役員派遣も伴って出資先に長期間コミットしていかなければ、案件のコントロールができない。
- 長期間の不確実性が高い案件に出資というスキームで官民ファンドが支援していくことが適切なのか、むしろ、補助金のような別の形で支援していくといった、官民ファンド以

外のスキームも含めた上で整理する必要があるのではないかと。

- 米国において特例技術認証（RPA）の許認可を取得することは、極めてハードルが高く大変なものであるが、それを実現したことの価値はどう考えるか。

#### 【個別検証② ブラジル都市鉄道整備・運営事業】

- 他のパートナー企業の動向も踏まえ、早期に損失計上しておく選択肢もあったのではないかと。
- カントリーリスクの把握に関して、JBIC や JICA など現地で協力して対応するような情報収集などは行われていたのか。
- カントリーリスクの判断においては、リスクに応じた IRR の最低基準というものがあるのか。
- 本事業においては、三井物産が事業運営のグリップを効かせ、交渉面でも活躍しているものと推察。非常に難しいインフラ案件においては、政治や現地企業との様々なコネクションがより重要になってくる。
- 一般的には開示が遅くなると、経営者・関係者が意図的に隠したのではないかと疑われがちで、以降の事業活動にも影響が出てくる可能性がある。開示の遅れや情報が限られるケースについては、不要な誤解を招かぬよう、可能な範囲で理由を含めて説明をすることが肝要。
- 鉄道事業者である JR 西日本が参画していることによる成果はどのようなものか。

#### 【個別検証③ ミャンマー都市開発 3 事業】

- 投資ポートフォリオの中で、高リスク案件がそれなりに積み上がっている状況であれば、減損でなくても、例えば投資損失引当金などにより、ギリギリまで引っ張るのではなく、一定の手当てを行うことが適切なのではないかと。逆に官民ファンドだから他の利害関係者への影響を勘案して損失を計上できないとなると、官民ファンド自体の決算の透明性に疑義が生じかねないので、全体のポートフォリオとのバランスの中での損失計上の考え方やステークホルダーとのコミュニケーションの在り方も含め、今後議論が必要ではないかと。
- ミャンマーのようなカントリーリスクが高い国での案件にも関わらず、IRR がリスクに見合わず低いのではないかと。
- 本事業は、他の国の案件に比して不可抗力が強い。予想もしないクーデターが起こることや起きてしまうと甘受せざるを得ない性質が強い。
- 現地情勢が回復すれば投資を再開というのは、具体的にどのような明確な契機があるのか、また、どのような局面になれば撤退することになるのか。

#### 【全体意見】

（ニーズ・役割）

- 国自体があまりネガティブな考え方になってしまうと、民間企業にとっては、日本が激しい国際競争の渦中にある中で生き残れない懸念がある。このような状況下、官民ファン

ドが先頭に立っていくことは必要であり、建設的でポジティブな議論が必要。

- ミャンマーとブラジルの事業については、カントリーリスクや不可抗力という、投資を行う以上は起こり得るものと理解。中でも公益性の高いインフラ事業は、ミドルリスク・ミドルリターンになれば、ある意味勝ちと言えるほど非常に難しい事業であり、JOIN による民業補完の機能がないと難易度が更に上がるという観点から、JOIN の機能は重要。
- JOIN としての鉄道事業への関わり方について、JOIN 以外のツールも含めて何が最適なのかを議論した上で、JOIN が扱う鉄道事業の範囲や手法について整理する必要がある。
- 鉄道事業は非常に投資額が大きく期間も長いため、リスクも様々である。一方で、事業が軌道に乗れば、安定した収入を長期的に得られるほか、環境問題への対策や社会経済的な効果の意味でも大きな意義がある。
- 官民ファンドの前提として、経済的合理性と政策的意義を両方満たすという点が肝要。PEファンドのように高いIRRを目的としている訳でもなく、非常に安い資本コストの中で、失敗しても良く、全体として少しプラスになるというのが、官民ファンドの役割ではないか。その上で、JOIN の扱う分野が官民ファンドとしての全体の期待リターンに見合うものか、取り組む分野や案件のリスクとリターンの議論が重要。

(リスクマネジメント)

- 日本が海外に打って出る技術として鉄道技術は1つの大きなツールであることから、今回の反省を踏まえ、日本国全体としてどうリスクマネジメントしていくべきか、建設的な方向で議論することが必要。
- 損失引当金を計上するなどのリスクマネジメントでは、減損しなければならない時に当期の損失として大きく出ることを回避できる一方、容易に引当金を積むと、当期の収益が悪化することもあり、投資計画との対応関係での工夫について、今後、官民ファンド全体に関わるものとして整理することが重要。