

第4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18日（金）10:00～12:00

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、笠原委員、高津委員、本多委員、丸田委員、山内委員

議事次第に沿って、個別事業の検証を実施した後、論点整理（案）について、意見交換を行い、とりまとめを行った。概要は以下のとおり。

**【個別事業検証④ 米国代替ジェット燃料運搬・供給事業】**

- 日方の出資比率が僅少である中、JOINに期待されていた役割は何か、そもそも必要な出資だったのか。
- 本件の振り返りをベンチャー投資にどう役立てていくか検討すると良い。
- ベンチャー投資を支援する上では、組織として持つ投資規模とそれに見合う人材の確保が課題である。また、損切り・撤退の基準、全体ポートフォリオにおけるベンチャー投資割合、ベンチャー投資1件の上限額などの基準が重要である。
- 日本が出遅れているSAFの獲得に向けて、JOINが支援を行ったという観点で意義はあったものと理解。日本の立場も説明して国民からの理解を得るべき。
- 本件は、ベンチャー投資をやるかやらないか、JOINの射程に合致するかどうかの問題。例えばNEDOも新技術やスタートアップ支援が可能であるが、日本由来の技術に限定されるという観点でJOINとのデマケーションは図られている。
- 第2回（官民ファンドの専門家からの意見陳述）で聞いた「3つの大勝ちと4つの引き分けと3つの小負け」に言う小負けをある程度やらないとファンドは成り立たないところ、JOINとしてのベンチャー投資における形、社会的課題の解決に資する内容、エクスポージャーを決めておくことが大事。

**【論点整理】**

（ニーズ・役割）

- 海外インフラ分野は投資規模が大きく、相手国政府との交渉も必要となるため、民間だけでは海外に出ていくことは難しいという観点で、JOINの役割は大きい。企業の海外展開を、国としてバックアップするということを全面的に決めていかないと海外勢との競争に負けてしまうこともあるため、今回の失敗を踏まえたリスクの分析などをして、JOINができる支援を検討すると良いのではないか。
- 世界的にも官民ファンドは有効な手段として注目されていて、日本の競争力強化など政策実現のツールであるのが大前提としてある。高速鉄道事業をJOINが扱うのが適切かという議論については、規模感や他機関との連携も検討範囲に加えて議論することが必要。
- 職員のバックグラウンドや人材確保の観点では、如何にしてケイパビリティの強化・充実につなげていくのかなど、議論を深める必要はある。

- 持ち込まれた案件を受動的に検討し、支援を決定した案件を中心に失敗が生じたように感じる。JOIN が担うべき分野の中から、適切と思われる出資案件をパイプラインとして検討し、これらの案件の中から取捨選択する姿勢や考え方を持つ必要がある。
- そもそも JOIN にベンチャー投資を行うケイパビリティや十分な体制があったのか

#### (リスクマネジメント)

- ベンチャー投資は全損に至ることも珍しくなく、通常の投資よりもリスクが大きいことに加え、その度合いを測定することは難しい。ベンチャー投資に際しては、一定の採上基準や、期間利益や自己資本に対する各案件出資金額の最大比率など、自律的な縛りを策定するべき。
- 高速鉄道事業については、本来、開発リスクやライダーシップリスクは日本の官民ファンドではなく、現地国が引き受けるべきものという観点から、そもそも案件として JOIN が支援するものではなかったのではないかと。
- テキサス案件の JBIC との関係では、プットオプションの引受けという取組が公的機関間の連携という意味で適切だったのか。
- ポートフォリオ全体の管理は重要な論点であり、投資や融資等の案件やリスクに応じた期待利回り基準の設定と審査、ポートフォリオ全体でのエクスポージャーやリスクの管理が重要である。

#### (その他)

- 投資計画（※改革工程表 2018（平成 30 年 12 月 20 日経済財政諮問会議決定）を踏まえた「累積損失解消のための数値目標・計画」）の遵守など決算に対するプレッシャーから、投資すべきではない案件への投資、損失計上や引当金計上を行うべきものを後ろ倒しにするなど、悪い方向にインセンティブが働いていたのではないかと。
- JOIN には設置期限がないが、官民ファンドの中で特例的な扱いで良いのかは過去の経緯も含めて議論をするべき。インフラ投資が長期間であるため期限をつくらなければ、キャッシュフロー収入を意識した運営が必要となる。一般に、ベンチャーやハンズオン中心の案件では、キャッシュフロー収入よりもキャピタルゲインを狙うことになるが、投資規律を守るために運用期限を設定する。期限があることで投資チームのモチベーションにもつながる。期限がない状況でベンチャーやハンズオン中心の案件に手を出すと、投資規律が機能せず、組織運営も難しくなる。