

第5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11月13日（水）13:30～15:30

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

議事次第に沿って、第4回までの論点整理を踏まえ、JOINの役割・在り方を検証し、課題への対応策について意見交換を行った。概要は以下のとおり。

【JOINの役割・在り方の検証】

- 設置期限について、明確な期限があるか否かは、投資運用の観点で重要。明確な終了時期の有無でキャッシュフローを重視した経営とするか、リスクを取ってキャピタルゲインを狙っていくのかといった投資ファンドとしての性格が決まるため、存続期限の意味について法改正の可能性も排除せず検討すべき。
- 設置期限が明示された上で、JOINが対象としない分野が固まってくるのではないか。テキサスのような長期で大規模の案件に初期段階から出資で参画することは相当難しい一方で、都市開発と紐づけた鉄道事業であればエクイティ出資に馴染むなど、案件に応じて判断するものとする。また、期限の話と合わせて、どのくらいの期間の事業であればできるのか、という観点で案件を判断すべき。
- 組織の持続性の観点からは、資本の範囲内で投資の運用を行うことが重要であり、資本をマイナスにしてまで存続し得る組織かという命題を常に念頭においてその事業性・経済性を5年毎に振り返るといってどうだろうか。組織の存続期限と、リスクの振り返りの期限を両方捉えて議論すべき。
- 海外インフラ事業の特性を踏まえ、他機関や民間では負担し切れない部分を担う観点からJOINは必要な組織であり、金融面のみならず専門的な技術面を含めた補完組織として存在意義はあり得るのではないか。
- プロジェクトが長期にわたる場合でも、5年毎の見直しなどある程度期間を区切って、モニタリングしていくことが非常に重要。見直しの際には外部の目を入れて、客観的に進捗やポートフォリオ状況などを検証することも官民ファンドとして非常に重要。
- 重要なのはリスクの取り方であり、JOINとしてどこまでリスクを取れるのか、適切なリスクの取り方は何かという規律を持つことが重要。
- 民業補完の根底にある国益の観点からもJOINの存在意義は重要。一方で、高速鉄道など国益のバランスがかなり大きい案件については、JOINの枠組みで行うか、補助金などの別の方法で行うかを仕分けるべきであり、特殊な案件でも、そのやり方についてルールづけが重要。
- インフラ分野については、国策の側面が強い。日本の鉄道技術は世界に誇れるものであるが、事業は長期かつ投資額もかさむため、バックアップする公的機関は必要。一方、モニタリングや経済合理性を追求する必要性もある。
- 高速鉄道は案件により性質が異なるため、最初から分野として除外するのではなく、公的資金や官民連携（PPP）、大規模ではなく空港から都市部を結ぶ小規模なものなど、中身や金額、リスク等を勘案し、案件ごとに総合的に判断すべき。

【投資リスク管理に関する課題】

- リスク管理については、金額だけではなく、案件毎にリスク度合いに応じた格付けを行い、リスクの状況を都度把握するべき。有用な例として、市場リスク、事業リスク、環境リスクといった様々なリスク全体が一覧性をもって分かるヒートマップのような形で管理する方法もある。
- 関係省庁・政府系機関が集い、政府レベルの抑止力を機能させるプラットフォームが確保されていればよいが（例：国レベルで債権問題を協議するパリクラブ）、JOIN の場合、果たしてロビイストや政府機関等の人的コネクションも使い、GtoG で相手国政府に働きかけができるのかは疑問。
- ライダーシップリスクの取り方について、AP 方式や PSO 方式など、必要に応じ事前に良く調べて交渉することも必要。
- 投資先の現在価値を的確に把握することは、決算の透明性の確保にも繋がるため、時価評価ベースで IRR をモニタリングし、将来の Exit 計画も含めて管理を行う事は非常に重要。
- JOIN では国策の要請を受けた案件が持ち込まれ、それを断れなかったことが大きなポイントになっていたと思慮。第三者評価を入れることで、JOIN の趣旨に合わない案件や、他からの要請でリスクを取らされそうなときに、外部の目から抑止力を働かせることによって、JOIN を防衛していく視点が非常に重要。
- 先行投資の案件に公的資金を使うことには疑問。本来、民間企業は自助努力をして案件を形成し、それを国がサポートすることが前提であり、先行投資は例外と捉えて議論をすべき。
- 優先株となると、経営へのハンズオン支援との両立は困難。そうすると民間企業は（JOIN に）支援を仰がないことになり本末転倒となるため、今の原則をそのまま継続した方がよい。
- 民業補完をしている JOIN が厳格な基準で退出するとなると、支援を得る民間パートナーに影響があるので、モニタリング結果に応じて民間パートナーとも柔軟に合議できるような仕組みを導入するのはどうか。

【損失計上・公表に関する課題】

- 投資先の公正価値のモニタリングを実施することや、大きな案件ではもう少し前の段階で会計的な手当てをするトリガーがあったのではないか。
- 監査法人の監査を受けていたとしても、官民ファンドとして世間から高いレベルの説明責任が求められることを前提とした決算の考え方等を検討すべき。
- 共同出資者が開示しているタイミングで JOIN も遅滞なく情報開示をすることで、透明性のある経営をしていることを示せることにもなる。

【組織体制に関する課題】

- 鉄道の場合は安全面が重要であり、財務・経済人材のみならず、専門的な人材や知識が必要となることから、外部人材の活用等の対応が必要。
- 案件が進み始めると、誰も止められない空気感が醸成されることはありうるが、この点については、我々のような第三者がしっかりと指摘するようにすべき。何らかのタイミングで警笛を鳴らす人や仕組みが必要。
- ガバナンス体制の整備は、非常に重要。今後の改善点の一つとして、三線防衛などしっかり内部統制の体制を整えるべき。