

「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」の状況報告

国 土 交 通 省

2024年10月30日

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

- 今般の多額の損失計上を踏まえ、官民ファンド、金融実務、海外プロジェクト等の専門家で構成される有識者委員会を国土交通省に設置し、JOINの役割、在り方、経営改善策など幅広い論点について検証・検討する。
- 委員会における議論については、節目において財政審財投分科会にも報告し、ご議論いただく。

1. 委員構成

座長	土居丈朗氏（慶応義塾大学経済学部教授）○	官民ファンドに詳しい有識者
委員	山内利夫氏（ソラリス・マネージメント株式会社 エンゲージメント・ディレクター）○	官民ファンドに詳しい有識者／金融実務家
	榎本道広氏（綜通株式会社監査役）	金融実務家
	本多之仁氏（住友商事株式会社常務執行役員 都市総合開発グループCEO）	海外プロジェクトの専門家
	笠原謙氏（川西倉庫株式会社取締役（国際部門・港運部門管掌））	
	高津俊司氏（株式会社レールウェイエンジニアリング取締役）	インフラプロジェクトの専門家
	丸田健太郎氏（有限責任あずさ監査法人常務執行理事）○	企業会計の専門家

（注）○は財投分科会委員

2. 開催状況と今後のスケジュール

- 第1回（令和6年8月6日）：JOINの現状（設置経緯・経営状況）、今後の議論の進め方
- 第2回（令和6年9月4日）：JOINのニーズ・役割の検証（民間事業者、JBIC・JICA等からのヒアリング）
- 第3回（令和6年10月3日）：損失計上した個別事業の検証等
- 第4回（令和6年10月18日）：損失計上した個別事業の検証（続き）、論点整理
- 第5回以降（令和6年11月中）：論点整理に基づく議論
⇒ 12月上旬の最終報告とりまとめを想定

有識者委員会における主な議論事項

第1回（委員会の設置趣旨及び今後の議論の進め方）

JOINの設立経緯や法制度概要、JOINの事業プロセスや経営状況等について説明し、今般の多額の損失計上を踏まえ、今後検討すべき論点等について議論。

〔主な意見〕

（役割、在り方）

- ・ 組織の在り方について、結論前提ではなく、現行制度や既存機関とのデマケーションの中でJOINの役割・意義について分析し、議論を深める必要がある。
- ・ 大きなリスクを伴うインフラ投資案件を官民ファンドが担うことが適切だったかしっかり議論が必要。
- ・ JOIN設立から10年が経過し、地政学的観点等から見たビジネス環境やビジネスモデルにも変化が生じている。政府戦略の方向性を踏まえたJOINの役割を再定義する必要がある。

（投資リスク管理、審査・モニタリング体制）

- ・ 海外インフラ分野は、為替リスクに晒され、公共財であるが故に投資対象の市場性・流動性が乏しく、カントリーリスクの影響を受けやすいという特性があり、投資対象として難易度が高く、民間単独での進出には限界があるという観点からJOINによる投資リスク管理の在り方等を議論する必要がある。
- ・ どのような経緯で案件決定をしたか、案件の見通しが悪くなってきた段階でなぜブレーキがかからなかったか、Exitする際に負担を極力減らすような方法をとっていたか等について分析する必要がある。
- ・ 案件決定に係るチェックリストやクライテリアの設定等、許容リスクの定量面や政策的意義等からの分析や、ストレスシナリオにおける想定最大ロスの程度・範囲等のリスク管理の考え方も踏まえたポートフォリオの管理が必要である。
- ・ 人材活用の観点から、職員のケイパビリティと担当案件の性質が合っているかどうか重要である。
- ・ 損失計上案件を含めた案件全体のポートフォリオについて、最低限のリターンや政策効果とのバランスのモニタリングが必要である。

有識者委員会における主な議論事項

第2回（関係者からのヒアリング）

JOINの投資に対するニーズ、政府系機関等との役割の重複の有無等について検証するため、官民ファンドの専門家（富山和彦氏）、JOINパートナー事業者（共英製鋼株式会社、野村不動産株式会社、NRS株式会社）、JBIC及びJICAからのヒアリングを実施。

〔主なヒアリング内容・意見〕

●官民ファンドの専門家からの意見陳述

- ・ 官民ファンドの守備範囲は政策的必要性和経済的合理性の重複領域であり、骨太な投資基準とモニタリングにとどめて管理する必要がある。
- ・ 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

- ・ 現地で許認可等は時間を要するところ、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の参画を日本政府の後ろ盾として、地政学的リスクの分担を期待する。
- ・ 政府系ファンドの参画によりローカル企業の信頼が得られる。
- ・ JOINには、出資スケジュール・意思決定に要する時間の短縮を期待。
- ・ JOINからの出資によって、短期間で複数のプロジェクトへの投資が実現できた。
- ・ JOINの豊富な海外事業の経験に基づくノウハウの共有が非常に有益である。
- ・ JOINとの強固なパートナーシップにより、長期的な経営戦略の立案が可能となる。

有識者委員会における主な議論事項

● JBIC及びJICAからのヒアリング

(JBIC)

- 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では金融として相応の退出戦略・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。
- 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。
- 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、ホスト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たバンカビリティを確保する工夫。

(JICA)

- 海外プロジェクトにおけるJICAの役割・目的は、途上国の経済・社会の開発である。
- JICAでは開発目的に照らし、MDBs等の機関との協調融資によりリスクを分散しつつ、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。
- JOINとの役割分担としては、JICAによる相手国公共インフラ事業への円借款・技術協力と、JOINによるJICA事業に附帯する交通・都市開発事業への出融資による連携が考えられる。

● 委員の意見

- 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。
- 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。
- ポートフォリオ全体の状況や、損失が出た場合のリスク管理を踏まえた事業運営がなされていたかについて検証する必要がある。
- 投資において損失が出ることは前提としつつ、最大損失の想定に盛り込む範囲の検討、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役立つのではないか。
- 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が必要である。
- JBICやJICAなどとは、カントリーリスクが顕在化する際にリスク情報を含めて連携して対応することが重要ではないか。
- 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、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。
- 長期間に渡るインフラ案件においては、G to Gの関係での国側の関与の仕方も含めて検討することが必要である。

有識者委員会における主な議論事項

第3回（損失計上した個別事業の検証）

テキサス高速鉄道事業、ブラジル都市鉄道事業、ミャンマー都市開発3事業の計5事業について、審査手続、支援基準への適合性、支援決定後の対応、国土交通省の関与の在り方等の観点から、経営の機微に触れる非公表資料も用いながら検証を実施。

〔主な検証結果・意見〕

●テキサス高速鉄道事業

【事業概要】

- ・ テキサス州で高速鉄道開発事業を進めている米国の民間企業テキサス・セントラル（TC）社に出融資・事業参画し、テキサス州ダラス～ヒューストン間を新幹線システム（N700-I Bullet）で結ぶ事業。

【JOINによる振り返り】

（取組の背景・経緯）

- ・ 日本政府の「インフラシステム輸出戦略」を踏まえた対応。
- ・ 米国市場での日本の技術導入が他国での受注拡大に繋がるとの考えの下、事業の開発段階でのJOINの先行出資を実施。事業が大幅に遅れ、見通しが不確実になっても、民間企業からのコミットがなかった。
- ・ 政策的意義は高い一方、当初から需要予測の不確実性、巨額の建設コスト等のリスクがJOIN事業委員会で十分に認識されていたため、現地事業体への取締役の派遣等を通じ事業運営に直接的に関与するなどして、本事業の実現を目指した。

（減損の要因・評価）

- ・ 事業の不確実性、予見困難性の高い建設段階前から参画したこと。
- ・ ハードルの高い米国での許認可取得のための追加資金を投入したこと。
- ・ 需要面の悪化を踏まえてコスト抑制に取り組んだが期待通りに進まなかった。
- ・ 鉄道プロジェクトの専門家やプロジェクト管理を行う人材の不在により、開発の遅れや資金調達の停滞を招いた。
- ・ JOINの体力を大きく超えた支援決定（JBIC共同融資分へのプットオプション供与等）。

【委員の意見】

- ・ 民間企業が出資していない中でJOINが出資しており、順番が異なる。また、投資額がJOINの財務体力からしても大きすぎたのではないか。
- ・ 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、最初の段階から日本企業のコミットメント割合が大きい形にしなければ、本来の事業構成としては妥当ではなかったのではないか。
- ・ 高速鉄道建設事業などの不確実性が高く収益の見通しが立ちにくい事業については、出資ではなく他の支援で取り組んでいくなど、官民ファンド以外の支援方法を含めて検討していく必要があるのではないか。
- ・ 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への価値をどう考えるか。

有識者委員会における主な議論事項

●ブラジル都市鉄道事業

【事業概要】

- ・ JOINが、三井物産及びJR西日本と共同で出資するSPCを通じて、現地パートナーであるオデブレヒト・トランスポート（OTP）とともに、ブラジルにおいて参画した4つの都市鉄道整備・運営事業（リオ州近郊鉄道、サンパウロ地下鉄6号線、リオLRT、ゴイアニアLRT）。

【JOINによる振り返り】

（取組の背景・経緯）

- ・ 既に出資していた三井物産からの参画依頼に対応し、同社からガラナアーバンモビリティ（株）の株式を譲受する形で参画。
- ・ 当初の収益性確保に関する検討や事業の見通しについて特段問題はなかったものの、事業参画後に、現地融資銀行によるサンパウロ地下鉄6号線事業への融資の停止やリオLRT事業に関するリオ市の補助金支払いの拒否など一部事業の業績悪化を踏まえ、黒字事業（リオ州近郊鉄道）に特化して事業建て直しに努めた。

（減損の要因・評価）

- ・ 通常予見し難いリスクの多発（リオ五輪後の景気低迷、コロナによる需要悪化、リオ州政府による補償金支払拒否等）を受けた対応の困難さがあった。
- ・ 交通長官が頻繁に代わり政策が変わるなど不安定なリオ州政府の状況や治安対策が一向に進まない地域特性の政治リスク等に対するリカバリー策として、Exit手段の検討や事態悪化時に有力な現地パートナーを確保する等の対策が不十分であった。

【委員の意見】

- ・ 日本企業のコミットメントが大きく、交渉面などでも事業運営のグリップを効かせている事業という印象。
- ・ 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。
- ・ 損失計上が遅れた場合に、不要な誤解を招かぬよう、差し障りのない範囲で、遅れた経緯につき関係者に対して理由を含めて説明をすることが肝要。

有識者委員会における主な議論事項

●ミャンマー都市開発 3 事業

【事業概要】

- ・ ヤンゴンランドマーク事業：JOINが三菱商事及び三菱地所とシンガポールに設立したJ-SPCを通じて、ミャンマーにおいて不動産開発事業等を展開するSPAグループ、ADB、IFCとともに、ヤンゴン中央駅の西約4haの敷地においてオフィス、ホテル、サービスアパートメント、商業施設及びコンドミニアムの建設及び運営を行う都市開発事業。
- ・ ヤンゴン博物館跡地開発事業：JOINがフジタ及び東京建物と設立したJ-SPCとAyeyar Hintharグループが出資する事業会社が、ミャンマー・ヤンゴン中央駅北西約1kmに位置する博物館跡地においてホテル、オフィス、サービスアパートメント、商業施設からなる複合施設を建設・運営する都市開発事業。
- ・ ヤンキン都市開発事業：鹿島建設とJOINが出資するJ-SPCを通じて、ヤンゴン中央駅の北約5kmのヤンキン地区において、オフィス、ホテル、長期滞在用ホテル、商業施設からなる複合施設を建設・運営する都市開発事業。

【JOINによる振り返り】

（取組の背景・経緯）

- ・ 民政の機運が高まった情勢下における官民一体でのミャンマーへの経済支援・事業進出を背景とした取組。
- ・ 本邦企業の投資意欲が高く、米国による対ミャンマー経済制裁の全面解除後には投資が加速し、本邦企業によるミャンマー都市開発事業への参入を後押し。
- ・ JOINが当初から現在も引き続き、官の立場で事業に関与することで、現地での許認可・制度変更によるリスクを軽減する意義。

（減損の要因・評価）

- ・ クーデター等の政治リスクを考慮したより慎重な事業性調査など対応が不十分。
- ・ 高リスク国への投資に係る全体ポートフォリオにおけるバランスの検討が不十分。
- ・ 民間銀行による協調融資に対して、出資シェアに応じた民間銀行への債務保証による過大なエクスポージャーに関する検討が不十分。

【委員の意見】

- ・ 他の国の案件に比してカントリーリスクという不可抗力が強いが、情勢を踏まえた撤退基準を定めることなども必要ではないか。
- ・ 投資ポートフォリオの中で、高リスク案件が積み上がっている状況であれば、投資損失引当金を使うなど、減損をギリギリまで引き延ばさず、一定の手当を施すことが適切なのではないか。

有識者委員会における主な議論事項

第4回（損失計上した個別事業の検証、論点整理）

損失計上した2事業（米国代替ジェット燃料運搬・供給事業、国内企業の海外進出支援事業）についての検証を実施。また、これまでの議論を踏まえ、今後議論を深めるための論点整理をとりまとめ。

〔主な検証結果・意見〕

●米国代替ジェット燃料運搬・供給事業

【事業概要】

- JOINがJAL及び丸紅と共同で出資するSPCを通じて、米国法人Fulcrum Bioenergy, Inc.（以下、「Fulcrum社」）に出資参画し、米国ネバダ州において、一般廃棄物を原料とした航空機向け代替ジェット燃料（SAF）を製造・運搬・供給する事業。

【JOINによる振り返り】

（取組の背景・経緯）

- 航空分野における脱炭素化推進の機運が高まっている中で、本邦航空運送事業者に対するSAFの供給確保は喫緊の課題であり、SAFを供給する案件へ民間企業の参画を促進するため支援。
- SAFを製造するプラントが完工し試運転段階に移行するも、不具合が頻発した結果、SAFを十分に製造できず、製品販売による収入が得られないことで、資金繰りが悪化。
- Fulcrum社は、資金調達及び事業再建を目指したが、資金調達が不調に終わり、設備の不具合も解消されなかったことから、全額を減損計上するに至った。

（減損の要因・評価）

- Fulcrum社はベンチャー企業であるほか、本事業が初の商業化案件であることを勘案して、同社の業務遂行能力について入念に調査・評価すべきであった。
- 日方の出資比率が僅少で、株主として発言力の行使やハンズオン支援を行うことができず、事業立て直しに向けた行動を取ることができなかった。
- 事業不調の際に先導する株主が不在であることを見通せなかった。

【委員の意見】

- SAF供給の確保という社会課題に応えるJOINの支援には意義があるのではないかと。
- ベンチャー投資をJOINの投資ポートフォリオの中でどう位置づけるか、撤退の基準や上限額等の基準を設けることが重要である。
- 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の方策を検討するのが良い。
- 組織としてベンチャー投資を担う人材の確保が課題である。

有識者委員会における主な議論事項

国土交通省の関与の状況

【国土交通省による振り返り（事業検証）】

- 国土交通省は、JOIN法に基づき、JOINによる支援決定が支援基準に従って行われているかを適切に確認し、認可した。
- なお、テキサス高速鉄道事業については、支援基準に沿って民間の後押しとなるべく先行出資を行っていたが、事業が長期化する中、支援基準における民間事業者のイニシアチブが不十分な状態を看過してしまっていた。
- 1つの事業の投資額が過大ではないか、高リスク国への投資割合が過大ではないかといった具体的な目安の設定など、ポートフォリオマネジメントの適切性についてより厳しく確認する必要があったのではないかな。

【委員の意見】

- 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な。
- 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な。案件決定に係る意思決定の中心を誰が担っていたのか見えない点は問題ではないかな。
- 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。

有識者委員会での検証・検討を踏まえた論点整理（概要）

1. JOINの役割に関する課題

- 海外インフラ分野に対する投資手法としての官民ファンドの適切性
⇒官民ファンドで海外インフラを対象とすることの適否、民間事業者のオーナーシップを発揮する事業組成の課題、JOINの扱う事業の範囲の適切性、海外事業支援を行う他の機関との単なるデマケーションを超えた存在意義の存否

2. 投資リスク管理に関する課題

- 収益確保や投資リスク管理の適切性
⇒カントリーリスクの高い国やベンチャー企業への投資規模、案件に係るエクスポージャーの認識範囲、リスク管理を踏まえた全体ポートフォリオ管理やExit方針・基準
- 支援基準に基づく対応の課題、審査・モニタリングの適切性
⇒民間事業者のイニシアチブの担保、リスク抑止力の効果的な機能に関する課題
- 関係する政府系機関等との連携の課題
⇒協調案件での連携に関する課題、現地における連携（リスク情報の共有等）の課題
- 国土交通省による関与の意義
⇒民間事業者の参画、資本構成、事業の見通しに課題がある場合の対応

3. 損失計上や公表の課題

- 損失計上・公表タイミングの適切性、関係者へのモニタリング状況の報告・情報開示の適切性
⇒損失計上や公表に係る判断の妥当性、パートナー事業者の損失計上時期と相違する場合の説明

4. 組織体制の課題

- 重要な場面で有効に機能するハンズオン支援
⇒プロジェクトに係る専門的知見の活用、相手国政府等との人脈・ネットワークの構築に関する課題
- 実効性ある審査、支援決定及びモニタリング時の事業推進に対する歯止めを効かせる体制
⇒組織ガバナンスに関する課題
- 役職員のバックグラウンドや能力を活かせる体制
⇒業務執行体制に関する課題

有識者委員会における主な意見（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な。
- ・ 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、議論を深める必要がある。
- ・ 持ち込まれた案件を受動的に検討し、支援を決定したもの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。

（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。
- ・ 高速鉄道事業の開発リスクやライダーシップリスクは、本来、現地国が引き受けるべきものであり、そもそもJOINが支援するものではなかったのではないかな。
- ・ 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、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な。
- ・ 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確認しつつ議論をするべき。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。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。

「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」論点整理

JOIN の役割、在り方等に関し、標記有識者委員会において提起された様々な見解を現段階において整理した結果は以下の通り。JOIN の役割、在り方等については本論点整理を踏まえ、引き続き最終的なとりまとめに向けて議論を深めることとする。

1. JOIN の役割に関する課題

- 海外インフラ分野に対する投資手法としての官民ファンドの適切性

【議論に当たっての前提】

官民ファンドの投資対象として適切な領域は、政策的必要性和経済的合理性の重複領域であり、事業規模が大きく短期間で資金回収ができないため、資金調達に困難が伴うような事業では、出資ではなく補助金など別の支援手段が適切な場合があることに留意して議論することが必要。

① 海外インフラ分野を対象とすることの適否

市場性や流動性が乏しく、カントリーリスクや為替リスクの影響を受けやすい、また巨額の資金が必要であり、投資から回収までに長期間を要するといった海外インフラ分野において、経済的合理性が成立するのはどのような場合か。また、官民ファンドで扱うことは可能か、扱う場合はいかにあるべきか。

② 民間事業者のオーナーシップを発揮する事業組成の課題

民間事業者の事業リスクへのコミットなしには、事業は成功しないが、どのようなコミットメントがあればよいと考えるべきか。

③ JOIN の扱う事業の範囲の適切性

高速鉄道の建設プロジェクトのように、事業規模が大きく、事業期間が長く資金回収が長期化するなど補助金があれば収益性が確保できないおそれのある事業を出資で支援することが適切か。海外インフラ分野への出資が必要だとしても、その特徴を踏まえた最適な資金スキームの選択の観点から、JOIN が出資で扱う範囲が適切か。

④ 海外事業支援を行う他の機関との単なるデマケーションを超えた存在意義の存否

海外事業に出資を行う政府系機関としては、JOIN のほかに、JBIC や JICA があるが、それぞれの特性は何か。JOIN は、JBIC や JICA の出資では対応できないリスクを取っているが、異なる資金提供スキームとして適切か。

2. 投資リスク管理に関する課題

- 収益確保や投資リスク管理の適切性

① カントリーリスクの高い国やベンチャー企業への投資規模

相手国で予想し得ない事態が起こるリスクの高い国での事業や先行きの見通しが不安定な事業に対する適切な投資規模はどうあるべきか。ベンチャー企業への投資には、固有の知識やノウハウが必要となるが、そのリスクの高さを踏まえ、投資対象の精査が必要ではないか。

② 案件に係るエクスポージャーの認識範囲

民業補完の観点から適切な出資手法・資金構成はどうあるべきか。また、エクスポージャーとして認識する範囲（例えば、プットオプション・債務保証等の潜在的な資金負担の捉え方）はどうあるべきか。

③ リスク管理を踏まえた全体のポートフォリオ管理や Exit 方針・基準

全ての案件で成功するとは限らないのが投資であるが、全損や法務費用など損失における事前想定範囲、損失を全体でカバーしつつ、適切な収益を上げるファンドの管理運営、鉄道事業でのライダーシップリスクの取り方、案件毎の適切な出融資額の規模をどのように考えるべきか。損失引当金の計上によるリスクマネジメントについてどのように考えるか。適切なリスクテイクを可能とする Exit 方針や投資利回り想定とはどのようなものか。撤退に関する基準（目安）をどのように考えるか。

● 支援基準に基づく対応の課題、審査・モニタリングの適切性

① 民間事業者のイニシアチブの担保

官民ファンドは民間企業の側面支援であることから、支援対象の民間事業者によるリスクへのコミットが重要であるが、これをどのように担保できたか。

② リスク抑止力の効果的な機能に関する課題

出資リスクを低減するため、どのような対応が効果的か。支援対象国の政府・公的機関との人脈を培っておくこと、MOUや保証等のコミットメントを得ておくこととリスクへの抑止力となったのではないか。

● 関係する政府系機関等との連携の課題

JOIN と類似する機関として、JBIC や JICA があるが、それぞれの特性を踏まえた協調案件における連携、現地において人的資源を有する他機関とのリスク情報の共有等の連携の工夫についてどのように考えるか。

● 国土交通省による関与の意義

民間事業者の参画、資本構成、事業の見通しに課題がある場合にどのような対応を取り得たのか。

3. 損失計上や公表の課題

● 損失計上・公表するタイミングの適切性、関係者へのモニタリング状況の報告・情報開示の適切性

損失計上や公表に係る判断の妥当性、パートナー事業者の損失計上時期との相違についての説明に関する課題をどう考えるか。ステークホルダーへの情報開示をどのように行うべきだったか。

4. 組織体制の課題

- 重要な場面で有効に機能するハンズオン支援

プロジェクトに係る専門的知見の活用策、相手国政府等との人脈・ネットワーク構築が適切になされていたか。

- 実効性ある審査、支援決定及びモニタリング時の事業推進に対する歯止めを効かせるための体制

事業委員会における議論への対応を含め、事業推進に対する歯止めが効く体制・仕組みが十分だったか。適切な組織ガバナンスが働いていたか。

- 役職員のバックグラウンドや能力を活かせる体制

審査やモニタリング等にあたって、JOIN 役職員の能力と担当案件の親和性はどうであったか。インフラ事業や金融などの専門分野や新たな事業分野の知見、担当国の法制度に精通する人材の活用や確保をどう考えるか。

(参考資料)

（株）海外交通・都市開発事業支援機構（JOIN）（平成26年10月20日設立）

（Japan Overseas Infrastructure Investment Corporation for Transport & Urban Development: 略称JOIN）

《設立の背景》

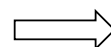
- 各国において、民間の資金とノウハウを期待する民間活用型のインフラ事業が増加。
- 交通や都市開発のプロジェクトは、大きな初期投資、長期にわたる整備、運営段階の需要リスクという特性があるため、民間だけでは参入が困難。

《JOINの機能（主な業務）》

- 交通事業・都市開発事業の海外市場への我が国事業者の参入促進を図るため、国として以下の支援を一体的に行う仕組みを創設したもの
 - ① 我が国の知識・技術・経験を活用するプロジェクトに対し、資金供給を行う（出資等）
 - ② 長期間にわたる事業を的確に運営するため、事業参画を行う（役員・技術者の人材派遣、相手国との交渉等）

《支援の効果》

- 海外市場への参入の促進により世界の成長を取り込む
- 事業運営への参画により関連産業の受注機会を拡大する
- インフラ整備により日本企業の海外事業環境を改善する
- インフラシステム輸出戦略等の政府の方針に掲げられた目標の達成に貢献。



我が国経済の持続的な成長に寄与

【参考：JOINの役割が位置付けられた政府方針】

- ・インフラシステム海外展開戦略2025 追補
（令和5年6月1日 経協インフラ戦略会議決定）
- ・国土交通省インフラシステム海外展開行動計画（令和5年度版）
（令和5年6月8日 国際政策推進本部決定）

《支援実績》※令和6年3月末時点

- 累積支援決定件数 : 44件
- 累積支援決定額 : 約2,956億円

株式会社海外交通・都市開発事業支援機構法（平成26年法律第24号）

○株式会社海外交通・都市開発事業支援機構の設立

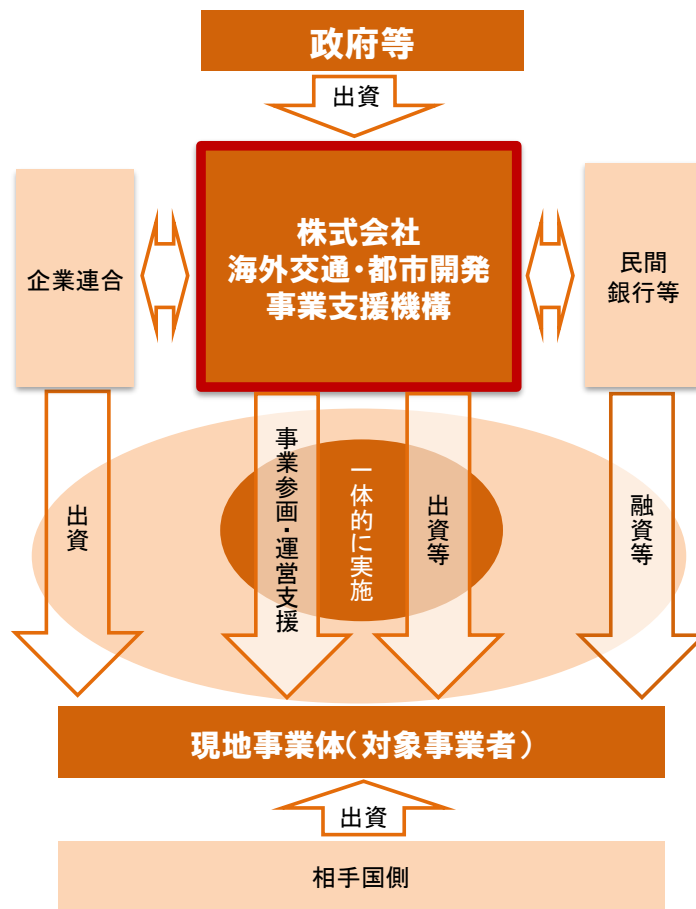
- ・機構は、国土交通大臣の認可により設立。
- ・政府は、常時、機構の株式総数の1／2以上を保有。

○機構の主な業務

- ・海外において交通事業又は都市開発事業を行う者等（以下「対象事業者」という。）に対して、以下の支援を行う。
 - －対象事業者への出資（民間との共同出資）
 - －対象事業者等への役員・技術者等の人材派遣
 - －対象事業者等の事業に関する相手国側との交渉 等

○機構の管理

- ・株式会社として、会社法の定める企業統治制度を適用。
- ・加えて、国土交通大臣による以下の監督を実施。
 - －支援基準の策定
 - －支援決定の認可
 - －監督命令 等
- ・さらに、支援決定の認可等に際し関係大臣に協議。



他の官民ファンドの業務完了期限と検討の実施時期

- JOINは、業務を完了した時には解散する旨をJOIN法に規定（第37条）しているところ、以下の理由から、あらかじめ具体的な業務の完了期限を明示することはしていない。
 - ①20～30年以上に亘る長期のプロジェクトを対象とすること。
 - ②その期間を通じ、相手国政府の信頼も確保しつつ出資・事業参画を行うこと。
- これに替わる措置として、5年ごとに、機構の組織及び業務の在り方など法律の施行状況について検討を加え、その結果に基づいて必要な措置（解散含む。）を講ずる旨の規定（附則第4条）を置いている。

組織名	設立日	見直し期限	業務の完了期限（設立からの年数）
産業革新機構	平成21年 7月27日	平成28年 3月31日	平成37年3月31日（約15年）
農林漁業成長産業化支援機構	平成25年 2月 1日	法律の施行後3年めど	平成45年3月31日（約20年）
地域経済活性化支援機構	平成25年 3月18日 （企業再生支援機構から 商号変更）	法律の施行後5年以内	平成35年3月31日（約10年）
民間資金等活用事業推進機構	平成25年10月 7日	なし	平成40年3月31日（約15年）
海外需要開拓支援機構	平成25年11月25日	平成33年 3月31日	平成46年3月31日（約20年）
海外交通・都市開発事業支援機構	平成26年10月1日	法律の施行後5年毎	なし

○株式会社海外交通・都市開発事業支援機構法（平成26年法律第24号）抄

第37条 機構は、第23条第1項各号に掲げる業務の完了により解散する

附則第4条 政府は、この法律の施行後5年ごとに、この法律の施行の状況について検討を加え、その結果に基づいて必要な措置を講ずるものとする。

JOINは、「支援基準」（平成26年国土交通省告示第981号）に基づき支援の判断を行う。

政策的意義

- 我が国の知識・技術・経験の活用、海外市場への事業者の参入が促進されること
- 事業の受注又は円滑な運営のために、機構による支援が有効であると見込まれること
- 我が国の外交政策・対外政策との調和がとれていること
- 環境社会配慮が行われること

民間事業者のイニシアチブ

- 海外展開に意欲のある事業者への後押しとなること
- 民間事業者からの出資等の資金提供が行われると見込まれること
- 民間事業者と連携の上、機構が事業参画を実施し、必要に応じて役員・技術者を派遣すること
- 民業補完性に配慮し、機構が我が国事業者との間で最大出資者とならないこと。ただし、機構が我が国事業者との間で最大出資者となることが一時的であると認められる場合は、この限りでない

長期における収益性の確保

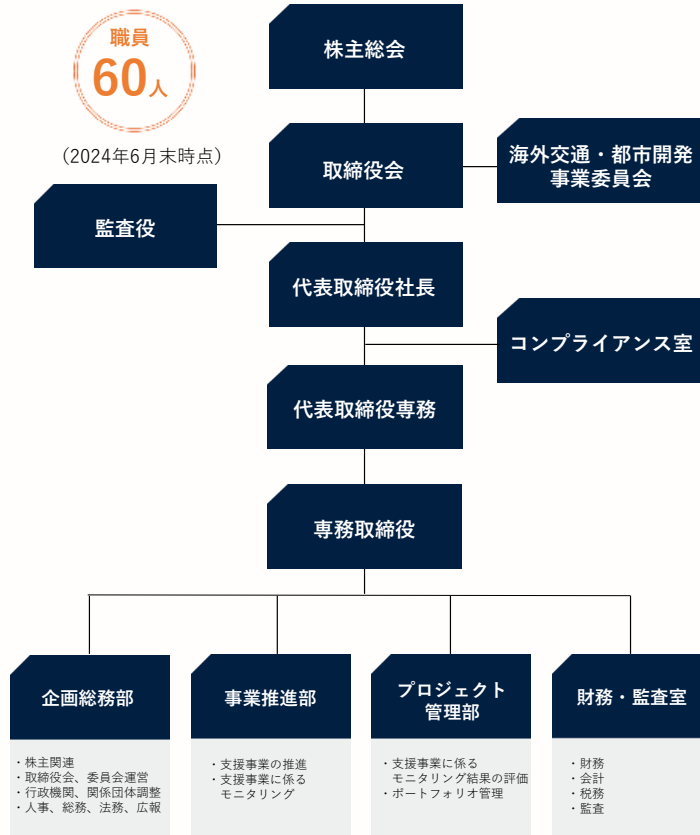
- 対象事業を効率的・効果的かつ確実に実施する経営体制を確保する等、適切な経営責任を果たすことが見込まれること
- 客観的な需要予測を含むデューディリジェンス、適切な支援等により、長期的な収益が見込まれること
- 事業終了時における資金回収が可能となる蓋然性が高いこと
- あらかじめ撤退に関する関係者間での取り決めを行っていること

他の公的機関との関係

- 他の公的機関（JBIC, JICA, NEXI 等）との間で十分な連携の下に適切な役割分担が行われていること

JOINの経営体制

組織図



マネジメント

代表取締役社長	武貞 達彦	(元) 国際協力銀行常務取締役
代表取締役専務	細見 健一	(元) 三井住友フィナンシャルグループ専務執行役員
専務取締役	日笠 弥三郎	(元) 国土交通省 近畿運輸局長
社外取締役	北川 均	(元) 日揮株式会社専務執行役員インフラ統括本部長
社外取締役	西田 直樹	綜通株式会社 常勤監査役
社外取締役	芳賀 良	東京水道株式会社 社外取締役・監査等委員 (非常勤)
社外取締役	土生 英里	静岡大学地域法実務実践センター教授
社外取締役	水村 淳	DBJアセットマネジメント株式会社 内部監査室長
社外監査役	寺浦 康子	エンデバー法律事務所 パートナー

海外交通・都市開発事業委員会

JOIN法に基づき、JOINにおけるDD実施及び投資実行には、事業委員会での承認を要する。

委員	北川 均（委員長）	土生 英里（委員長代理）			
	武貞 達彦	西田 直樹	芳賀 良	細見 健一	水村 淳

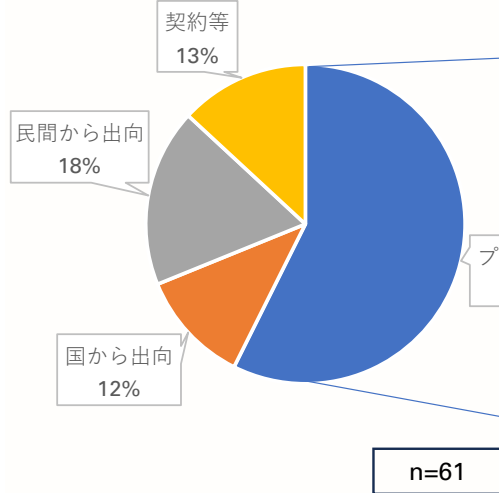
株式会社海外交通・都市開発事業支援機構

〒100-0005 東京都千代田区丸の内2-2-3 丸の内仲通りビル9F
(面談会議室は2F)

JOINの職員構成

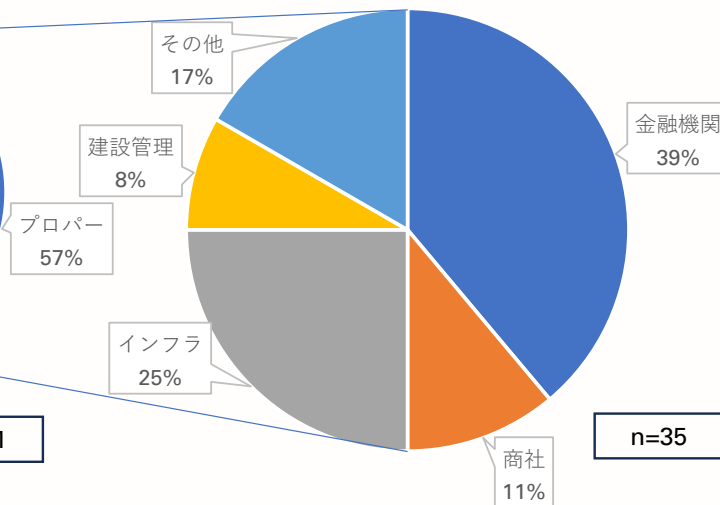
- プロパー職員に加えて、エンジニアリング会社、メガバンク等の民間出向者、国出向者が有する知見を有機的に結び付けて、持続可能な業務を実施。
- 海外におけるプロジェクトファイナンス又はストラクチャードファイナンスについて豊富な経験を有する金融機関出身者、海外におけるインフラ事業について実務経験を有する事業会社や商社等の出身者も多くいる。
- 新卒採用はせず、専ら第二新卒以降の人材を採用。金融知識・経験（Equity/Debt）、英文和文契約書に関する能力、インフラセクターの知識・経験、官民での業務経験や調整能力がある者を中心に採用。

■雇用形態



民間からの出向者 11名
（エンジニアリング会社 2、メガバンク 2、建設 2、不動産 2、鉄道 3）

■プロパー職員のバックグラウンド



■プロパー職員の海外経験等（重複あり）

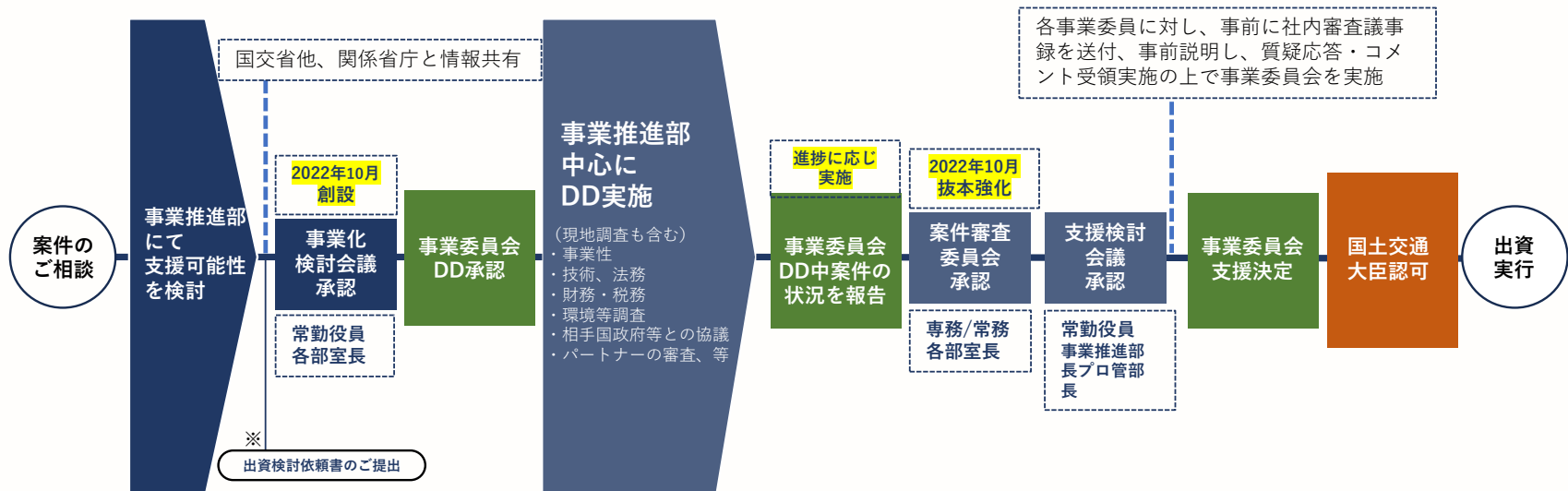
	割合
留学・駐在経験	約50%
プロジェクトファイナンスの経験	約14%
インフラ事業の経験	約37%

n=35

出資実行までのプロセス

内部検討フェーズ

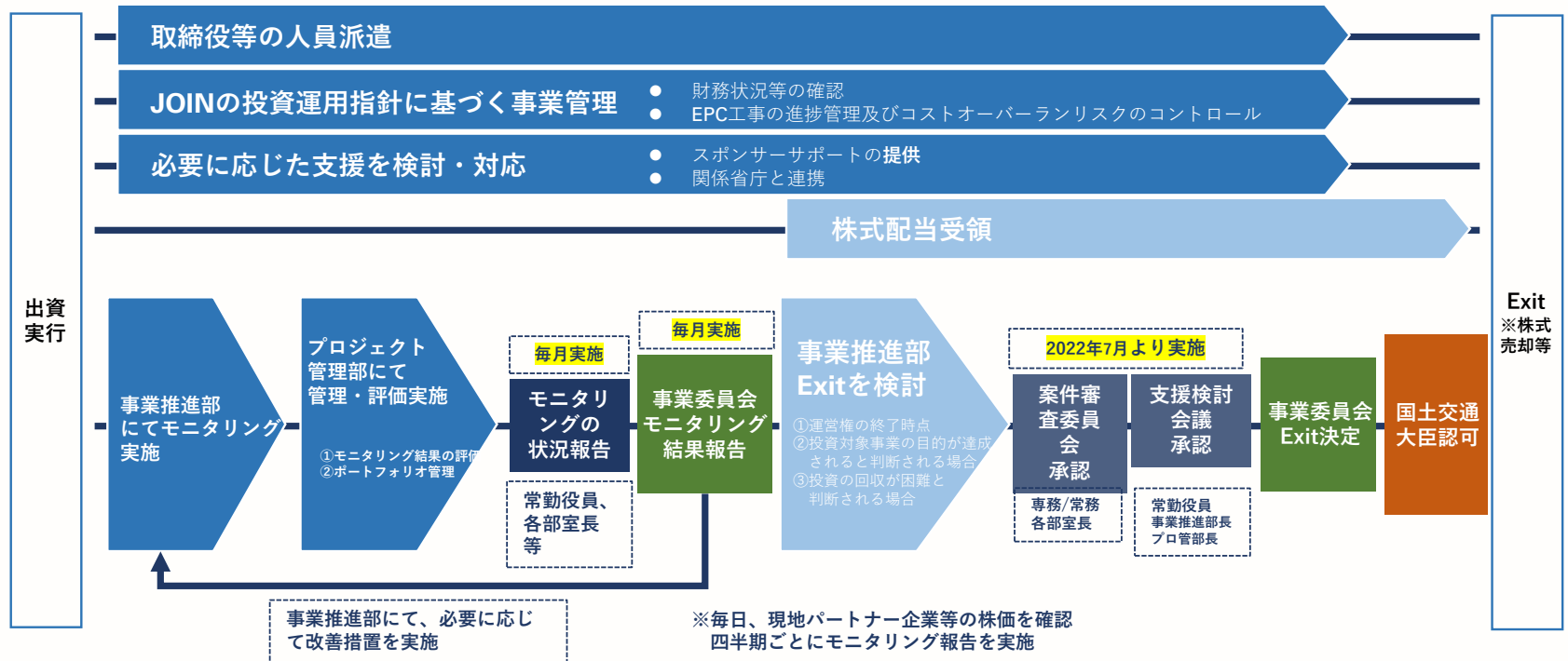
事業審査/Due Diligence（DD）



出資後の経営支援体制

経営支援・モニタリング

投資回収・Exit



JOINによるハンズオン支援の内容

- ▶ **現地パートナーと日方パートナーとの調整**
 - 現地パートナーと日方パートナーの出資方針の交渉を支援。
 - 現地パートナーの要望を踏まえて事業機会を日本企業に紹介し、事業化に向けた交渉を支援。
- ▶ **日方パートナー間の調整**
 - 海外事業経験の少ない日本企業の参画を招聘し、事業機会を創出。
 - 建設費用管理に関する知見を活用し、利害が対立する日方パートナー間の費用負担を調整。
- ▶ **事業ストラクチャー・契約に関する知見**
 - 案件形成に向けて不足資金の調達方法を現地パートナー、日方パートナーに提案。
 - インフラ事業の契約に関する知見を活かして、現地コントラクターとの契約交渉を支援。
- ▶ **現地政府との交渉・支援**
 - 国際競争入札案件において、日方パートナーと共同で応札するとともに、政府機関との交渉支援により事業参入を実現。
 - 現地政府機関との交渉により現地許認可のスムーズな取得に貢献。
- ▶ **海外事業に関する幅広い知見の提供**
 - 海外事業経験の少ない日方パートナーが新規事業参入するに当たり、事業計画の策定に貢献。
 - 現地の法制度を踏まえた現地事業会社の組織体制の整備を支援。

日本企業の海外インフラ事業進出に対する支援の例

- ▶ 常勤役員が現地に出張し、在外大使館と連携して、相手国運輸省や都市開発庁などの首脳や政府系・民間金融機関、パートナー企業経営陣らと交渉し、事業実現への道筋を立てたり、事業の大幅なリストラクチャリング実現を支援
- ▶ JOINがMOUを締結しているカナダの州政府機関とJOIN出資先との商談を設定、当概日本企業が持つ新技術を用いてカナダ西部地域で実証実験開始が決定
- ▶ 国交省主催の日米インフラセミナーに、JOIN出資事業会社を招聘し、プレゼンテーション及びレセプションでの商談の機会を提供、米国でのビジネス拡大に貢献
- ▶ 国交省と連携し、2023年G7広島サミット関係閣僚会合の三重・伊勢志摩交通大臣会合で、JOIN出資事業をG7首脳に紹介。欧米でのサービス試験導入に向けてのアピールの機会を提供→オランダでの試験導入が決定、欧州全体への事業展開を支援
- ▶ インドネシア交通系事業で、JOINが現地パートナー企業と日本側参画企業の交渉を仲介、共同出資と融資アレンジにより事業化実現、今年一部竣工予定。
- ▶ 資本・資金取引規制の厳しい国で、現地大使館と連携し、中央銀行総裁・副総裁と直接面談して交渉、資金取引に係る承認取り付けに成功した

個別事業の検証 テキサス高速鉄道事業

(株)海外交通・都市開発事業支援機構

- テキサス州で高速鉄道開発事業を進めている米国の民間企業テキサス・セントラル（TC）社に出融資・事業参画し、テキサス州ダラス～ヒューストン間を新幹線システム（N700-I Bullet）で結ぶ事業。

【プロジェクト概要】

- ・ 区 間：テキサス州ダラス～ヒューストン間（約385km）
- ・ 所要時間：90分以内
- ・ 最高時速：330km/h
- ・ プロジェクトは、プロモーション段階、開発段階（建設に至るまでの設計段階）、建設段階の順に進行し、JOINは現在進行中の開発段階を支援。

【関連本邦企業等】

- ・ JR東海、三菱重工、日立製作所、東芝インフラシステムズ、NEC、JBIC

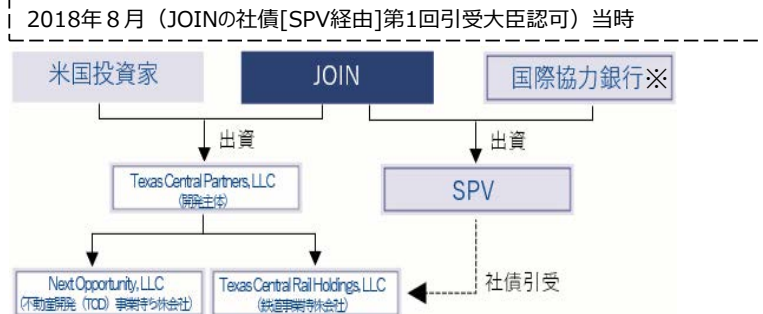
【JOIN支援実績（詳細は後述）】 2015年11月 初回大臣認可

- ・ 大臣認可額：出資367.5百万ドル（出資分40百万ドル、社債引受分327.5百万ドル）、融資22.5百万ドル
- ・ 実投資額：出資367.5百万ドル（出資分40百万ドル、社債引受分327.5百万ドル）、融資約15百万ドル（返済受領済）

【支援目的】

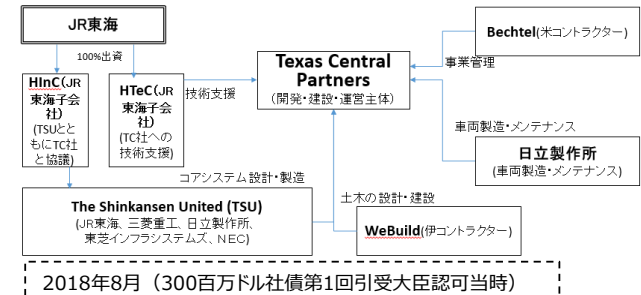
- ・ 本件へのJOIN出資等を通じて、新幹線システム、車輛・信号、オペレーション&メンテナンス（O&M）等分野で日本企業の海外高速鉄道市場への参画を後押しし、日本の高速鉄道技術の優位性を世界に示すモデルケースにすること。

【資本関係図】



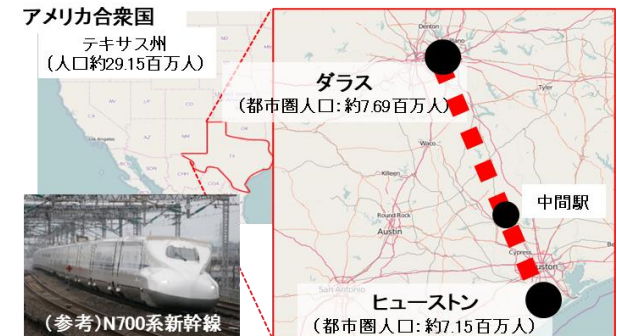
※JBICは2021年3月にJOINに対してプットオプション（買取請求権）の行使を通知し、4月にJOINはJBIC持分（元本及び累積配当）を買収

TC社のもとでの想定履行体制（※）



※「TC社」はTexas Central Partners(TCP)を持ち株会社とし、Texas Central Rail Holdings(TCRH)等を傘下に擁するグループの総称。なお、アムトラック（全米鉄道旅客公社）の事業参画検討に当たり、関係者間で新たな履行体制を協議中。

本事業の線区（イメージ）



個別事業の検証 テキサス高速鉄道事業

(株)海外交通・都市開発事業支援機構

主な流れ

- 2009年、主にJR東海が費用を負担する形で事業化（プロモーション）開始
- 2015年11月、JOINがTC社（米国投資家が設立した民間企業、本件の実施主体）に対し40百万ドルの出資を決定。
- 2015年11月、政府の「質の高いインフラパートナーシップのフォローアップ」において、本事業に対するJOINの支援に言及。
- 2016年2月、JOINが上記40百万ドルの出資を実行。
- 2017年6月～2018年7月、JOINがTC社に対し合計14.9百万ドルのつなぎ融資を段階的に実行。
- 2018年9月～2019年12月、JOINがTC社発行の社債300百万ドルをJOINとJBICが共同出資したSPVを通じ引受。JOINはうち160百万ドルを段階的に引受（残り140百万ドルはJBICが当該SPVを通じ引受。JOINに対しプットオプション保有）。
- 2020年7月～2021年8月、JOINがTC社発行の社債合計27.5百万ドルを、子会社を通じ段階的に引受。
- 2020年11月、米国運輸省は、新幹線技術の安全性基準に関する規則（RPA）及び本事業の環境影響評価（EIS）を公布。米国において初めて我が国の新幹線技術の安全性が正式に承認。
- 2021年4月、JBICがプットオプションを行使した上記140百万ドルについて、JOINが引受。
- 2023年8月、アムトラックが本事業への参画を検討している旨を公表。
- 本年4月10日の日米首脳会談後に公表されたファクトシートにおいて、アムトラックによる本事業の進捗を歓迎する旨が記載。

個別事業の検証 テキサス高速鉄道事業

(株)海外交通・都市開発事業支援機構

総括（本事業の振り返り）

1. 取組の背景

- JR東海が新幹線技術の海外向けプロモーションに取り組む中、米国の会社等を活用してターゲットルートを特定し、航空機や自家用車が主たる移動手段である米国において他の移動手段との競合、距離の適切性（東京―名古屋間とほぼ同じ）、人口増加・経済発展、工事の容易さ等の観点から、全米の各地の候補の中より、ダラス―ヒューストン間を最も適切な路線として絞り込んだ。その後、米国投資家が事業会社（TC社）を立ち上げ、本事業は開発段階※に移行。JR東海が事業の実施段階で30百万ドルの出資を検討する旨を表明しており、これを後押しするためにJOINが参画。（※開発段階とは、建設段階に至る前の設計段階のこと。）
- 日本政府の「インフラシステム輸出戦略」（平成25年5月17日経協インフラ戦略会議決定）では「案件組成からファイナンスまで一貫した提案を行い、プロジェクトの迅速化を図るため、F / S 初期段階から…関係機関との連携を深めることが必要」とされ、JOINも当初からこの政策を念頭に置いていた。（※F / S：フィジビリティスタディ。事業化可能性の調査。）
- 政府のインフラシステム輸出戦略のもと、新幹線技術に基づく高速鉄道の導入が米国市場において実現すれば、他国において日本企業による高速鉄道プロジェクトの受注拡大が期待されていた。これを受け、本事業では、官民協働での取り組みの一環として、建設段階における日本企業の参入を可能とするため、米国の民間投資家が進めていた本事業の開発段階でのJOINの先行出資が求められたもの。
- 本事業の政策的意義は高い一方で、需要予測の不確実性、巨額の建設コスト等のリスクが当初より事業委員会等の議論を通じ十分に認識されていたため、JOINはTC社への取締役・技術専門家（本邦エンジニアリング企業経験者）の派遣等を通じ本事業の運営に直接的に関与することにより、本事業の実現を目指した。

2. 取組の成果

- 米国では前例のない専用軌道高速鉄道事業での新幹線技術の適用を認める許認可（特例技術認証（RPA）と環境影響評価（EIS））取得には、政府として首脳閣僚レベルを含む米国連邦政府への働きかけを行い、操業段階で必要となるRPA及びEISという許認可取得に成功したことは大きな成果であると考える。
- これにより、日本の新幹線技術を採用するプロジェクトとして下地ができ、日本の新幹線技術の優位性が明確となった他、厳しい米国の許認可（RPAとEIS）を取得することで、他国における新幹線技術を活用した高速鉄道事業の展開につながる重要な一歩となった。また、事業に必要なプロセスが進み事業の確度を上げたことで、のちにアムトラックが事業参入を検討することにつながった。

個別事業の検証 テキサス高速鉄道事業

(株)海外交通・都市開発事業支援機構

総括（本事業の振り返り）

3. 減損に至った要因と評価

本件、高い政策的意義を有する一方で、以下に示す様々な困難に直面しながら進めてきたものであり、当初の出資に加え、予測を超えた状況の変化、開発計画の変更等に対応するため、追加で融資、社債引受等に至ったもの。

（1）開発段階から参画することの困難性

- 海外インフラ展開において、案件初期段階から支援を行い、日本企業参画の事業環境を整えていくことは、日本政府の政策として高い重要性を有する。
- 他方、開発完了後建設段階から支援することに比較して、不確実性、予見困難性等が極めて高く、コスト、所要期間ともに当初の見通しを大幅に超過する可能性が相応にあることについては、本件支援開始時点において認識していたが十分に見通すことができなかった。

（2）許認可取得の困難性

- 本事業は、高速鉄道の基準のない米国において、我が国の新幹線技術を導入するものであり、操業段階で採算性を確保して運営を実施するためには、米国での許認可（RPAとEIS）取得が絶対条件であるため、開発段階において、許認可（RPAとEIS）の取得が重要な目的となった。
- この許認可（RPAとEIS）取得を確実にせんとして追加資金を投入したが、その困難さを当初は十分に見通すことができず、米国での政権交代により連邦政府の鉄道事業への支援姿勢が変化したこと、2020年3月以降はコロナ感染が拡大したこと、一部テキサス州民による反対運動があったこと等の影響もあり、結果として当初の予定から大幅に遅れての最終取得となり、当初想定していなかった追加資金の受動的な逐次投入に繋がった。

（3）コスト抑制の困難性

- 需要面の不確実性が残る中、建設コストの抑制が事業化の鍵を握ると当初より認識されていた。このため、他のコントラクターによる土木面のコスト抑制努力に加え、本事業へのコアシステム供給を目指すJR東海を中心とした日本企業コンソーシアムの協力を得て、建設コスト抑制の努力を続けた。
- しかし、複雑かつ精緻な新幹線システムの海外展開という前例のない事業であり、それを民間ベースで実施しようとした場合には、リスク要素をコストに反映せざるを得ず、コスト抑制が期待通りに進まなかった。
- さらに、当初支援決定から3年後の2018年には、①TC社体制強化の一環としてのプロジェクトマネージャー起用、②設計精度向上・建設段階含めた工期全体の短縮と全体コスト抑制（ファイナンスクローズ後に予定していた作業を一部開発段階で前倒し着手することにより、想定リスクに対して積んでいたコストを削減）を企図。また②の作業の対象となる用地を安価なうちに先行取得することとした。他方で、これら一連の措置は開発段階における費用増につながり、300百万ドル社債引受の背景ともなっている。

個別事業の検証 テキサス高速鉄道事業

(株)海外交通・都市開発事業支援機構

総括（本事業の振り返り）

（４）適切な開発体制構築の困難性

- 本事業は、鉄道事業の経験が全く無く、もっぱらファイナンスクローズ時の資金回収による利益への関心が高い米国の民間投資家が始めた。本事業のような極めて複雑で困難な高速鉄道案件を実施する知見・能力・経験を、実施主体であるTC社が欠いていることを、当初から十分に見通すことができなかった。
- TC社には上記米国株主もいるため、開発段階のリスクをJOINが単独で負担していたわけではないが、JOINはTC社の経営に当初から積極的に関与し、事業開発経験のある経営陣への交代を主導する等体制強化に努めた。しかし、JOINの支援だけでは、TC社の能力向上に限界があった。
- 開発設計等の契約はある程度進捗させた一方で、複雑な要素からなるプロジェクト管理を十全に行うことができず、開発の遅れや開発計画の変更等により開発費が増加し続け、実施主体による開発資金の調達に停滞を招いた。
- 政策意義の高い案件であり、進捗しつつある許認可（RPAとEIS）取得及びその後の開発を中断しないためには、米側の資金提供が進まない中、JOINが、当初の出資に加えて、融資（社債引受）により開発費を全面的に負担せざるを得なくなった。次善の対応として、社債引受は一括でなく開発計画の進捗に応じて分割して実施することとしたが、遅延する許認可取得を実現するため引受けが継続され、JOINの本事業向けエクスポージャー（JOINが本事業においてリスクにさらされている金額）が拡大することとなった。
- このように当初予定していたスケジュールが大幅に遅れ見通しが不確実になるなど状況の変化があったが、2023年度末までの時点で、関係する日本の民間企業の側から状況打開に向けたコミットがなかった。

（５）債権回収の不確実性

- 2020年11月に念願の許認可を取得した後も、コロナ禍による交通需要への影響の懸念増大等の悪材料が重荷となり、JOIN以外から追加の開発資金をTC社は調達できず、2022年1月には期限を迎えた社債が償還されなかった。このため、JOINは国交大臣による債権回収指示に基づき、本事業からの撤退を一旦は決定し、JOIN主導のもとでTC社の自主清算に着手しようとした。
- 他方で、米連邦政府傘下の全米旅客鉄道公社（アムトラック）が本事業への参画の検討を表明し、米連邦政府補助金の獲得にも成功したことから、アムトラックと協力して本事業を実現し、債権を回収することを目指している。
- アムトラックとは、JOIN債権の回収方法について協議を継続しており、基本的な合意には達している。しかしながら、依然として債権回収の確実性が不透明であることから、2023年度決算では全損計上となった。

個別事業の検証 テキサス高速鉄道事業

(株)海外交通・都市開発事業支援機構

総括（本事業の振り返り）

（6）JOINの体力を大きく超えた支援決定

- JOINは2015年11月にTC社へ40百万ドル出資を決定、2016年2月出資実行したが、この時、TC社は110百万ドルの資金調達を計画していたものの、JOIN分を含めて45.8百万ドルしか集まらず、当初から資金不足状態であった。一方、プロジェクトも進捗せず、開発事業費が大幅に増加、TC社は株主に45百万ドルのつなぎ融資を要請、JOINは2017年6月～2018年7月に4回に分け15百万ドルを社債引受（融資）で追加支援を実行した。この時の追加融資を止められなかったことが、その後の多額の支援を余儀なくされる要因となった。
- また、TC社は、開発資金がさらに膨らんだ一方、つなぎ融資の返済の目処が立たず、2018年にJOIN/JBICに300百万ドルの追加支援を要請。当時、JOINの総資産は約400億円であり、とても300百万ドルを引き受けられる状況ではないにもかかわらず、JOIN自身が160百万ドル拠出、JBICが支援した140百万ドルについてJOINがJBICにプットオプションを供与するという形で300百万ドルのコミットをした。これは①JOINが開発段階から参画するに際し、将来のパーマネントファイナンス組成に備え知見を有するJBICの協力を得ること及び②当時のJOINの予算規模では社債300百万ドルをJOIN単独で引き受けることは困難であったことを踏まえ、開発リスクをJOINが負担する前提で特例的に共同出資としたものだが、明らかにJOINの資本金・ポートフォリオを考慮しない投資判断をしてしまっている。プットオプションを含めた300百万ドルというエクスポージャー（JOINが本事業においてリスクにさらされている金額）規模でコミットをしたことが問題であった。

（7）総括

- 本事業は、極めて高い政策的意義を有する一方で、新幹線システムの海外展開という前例のない事業を、民間ベース（事業主体は民間企業のTC社）で行う困難性の高い事業であった。開発段階での高い予見困難性を認識はしていたものの、これを十分に見通せず当初の出資を行った後、事業費の増加、許認可（RPAとEIS）取得の遅れ、適切な開発体制構築の困難性、コロナ禍による見通しの変化、民間投資資金が集まらない等のリスクが想定以上の規模で発現し、事業継続のためには開発計画の変更、JOINの体力を大きく上回る追加の融資、社債引受けが不可避となった。支援の適正規模、米側との適切な負担割合、開発支援案件の継続可否に係る関係者間の共通認識等が明確でなかったことが、結果として本事業へのエクスポージャーの拡大、全損計上につながった。他方で、累次の支援によりRPA及びEISという許認可を獲得できたことは大きな成果であり、その後のアムトラックの参画検討、連邦政府補助金交付決定等の事業進捗に繋がっている。

個別事業の検証 ブラジル都市鉄道整備・運営事業

(株)海外交通・都市開発事業支援機構

- JOINが、三井物産及びJR西日本と共同で出資するSPCを通じて、現地パートナーであるオデブレイト・トランスポート (OTP) とともに、ブラジルにおいて参画した4つの都市鉄道整備・運営事業。既に出資していた三井物産からガラナアーバンモビリティ (株) の株式を譲受する形で参画。三井物産は日方支配株主として連邦政府、州政府との交渉や経営等に関与し、JR西日本は技術者を派遣し運行安全に係る技術支援を実施。

【4事業概要】

- リオ州近郊鉄道(SuperVia)**
 - リオ州内で運営中 (ブラウン) の近郊鉄道事業 (8路線、270Km)
 - コンセッション方式 (～2048年、契約先：リオ州、補助金・需要保証なし)
 - コロナ禍により需要が大きく減退、治安悪化等リオ州の対応の悪さもあり需要は回復せず低迷、日本政府からの善処要請含め事態の打開を図るも状況改善せず、事業会社は破産を申立て (2024年5月)
- サンパウロ地下鉄6号線(SP6)**
 - SP市内で地下鉄 (15km) を建設・運営する事業。
 - 建設+運営のPPP方式 (運営権：～2039年、契約先：サンパウロ州、補助金・需要保証あり)
 - OTP株主の不正献金問題への関与を機にブラジル国立経済社会開発銀行 (BNDES) が同事業への融資を停止したことにより建設工事が中断、融資の目的が立たないため、処分の大臣認可を取得し譲渡済 (2020年10月)
- リオLRT**
 - リオ市内でLRT (28km) を建設・運営する事業。
 - 建設+運営のPPP方式 (運営権：～2038年、契約先：リオ市、補助金・需要保証あり)
 - リオ市長が財政難を理由にPPP契約で定められている補助金の支払いを拒否したことから、処分の大臣認可を取得し譲渡済 (2023年7月)
- ゴイアニアLRT**
 - ゴイアニア市内でLRT (14km) を建設・運営する事業。
 - 建設+運営のPPP方式 (運営権：～2051年、契約先：ゴイアス州、補助金・需要保証あり)
 - ゴイアス州政府からの補助金手当の目的が立たず、契約に至らず事業未開始。事業の譲渡先を模索中 (2016年7月～)

【関連本邦企業】

- 三井物産、JR西日本

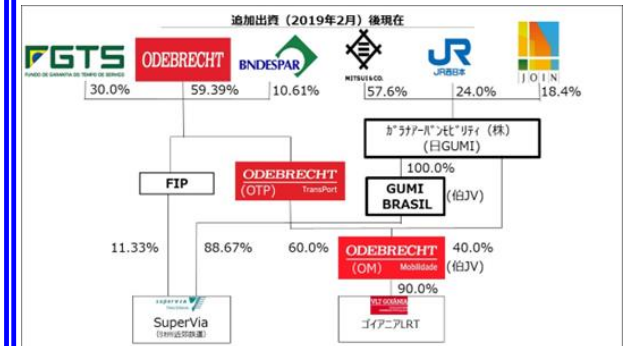
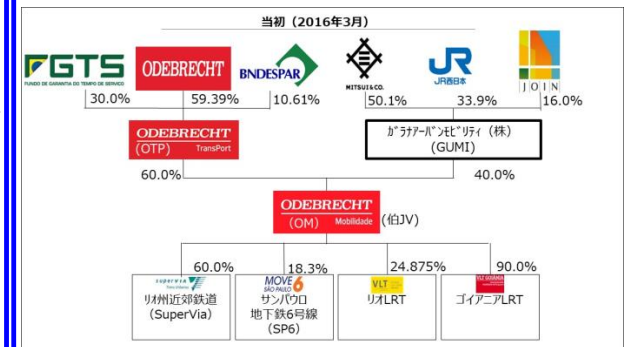
【JOIN支援実績】

- 2015年12月大臣認可取得 出資認可額56億円、内出資額40億円
- 2019年2月大臣認可取得 出資認可額43億円、内出資額41億円

【支援目的】

- 同事業は、本邦企業による初の本格的な海外旅客鉄道事業への参画であり、これにより我が国鉄道事業者が海外鉄道運営の実績を蓄積し、益々の海外展開を促進するもの

【事業スキーム】



- 2019年5月、各事業において課題がある中、日方株主が唯一黒字を計上していたSuperViaの支配株主となり、事業全体の立て直しを図るため、BNDESからの融資の株主保証解除を前提に追加出資を実施。
- 2020年10月、SP6事業は譲渡により撤退。
- 2023年7月、リオLRT事業は譲渡により撤退。

※事業譲渡による回収金は、伯JVが受領、リオ州近郊鉄道事業に再投資。

個別事業の検証 ブラジル都市鉄道整備・運営事業

(株)海外交通・都市開発事業支援機構

総括（本事業の振り返り）

【経緯】

- ・ 従来、本邦企業による鉄道関連の海外事業は、車両や信号機器等の輸出の分野で実績を積み重ねていたところ、本事業は本邦事業者によるEPCに加え、本邦鉄道事業者も参画する、本邦企業による初の本格的な海外旅客鉄道事業となった。国土交通省においても、鉄道輸送の安全・安定に係る協力を実施することを目的として、リオデジャネイロ州交通局と鉄道協力覚書を締結する（2015年10月）等、ブラジルの鉄道事業はインフラ輸出における注力分野の一つでもあった。
- ・ 本事業は、既に出資していた本邦事業者から、JOIN及び本邦鉄道事業者に相談があったことから、出資の検討を開始したものの、
- ・ 本事業においては、当初支援決定の付議を行う直前（2015年6月）に、現地パートナーのグループ企業に不正献金問題が発覚したことを受け、支援決定の付議を見送り、当該問題に係る信用調査や法的影響に関するデューデリジェンスを実施、本事業におけるパートナー企業自体の関与がないことを確認の上、同年12月に支援を決定した。
- ・ 本事業に参画後、**2016年7月にブラジル国立経済社会開発銀行（BNDES）が、不正献金問題を理由にサンパウロ地下鉄6号線事業における融資を停止したことにより同事業の建設が中断**、日伯首脳会談における善処要請等、事態を打開するべく各種努力を行うも状況は改善せず、同事業は2020年10月に譲渡した。
- ・ また、リオデジャネイロにおいては、オリンピック開催（2016年8月）後の同国の景気低迷により、**リオ市の財政状況が悪化、同市からの補助金を前提としていたリオLRT事業においては、リオ市長が補助金の支払いを拒否**（2019年2月）、リオ市との協議を継続するも状況改善せず、2023年7月に譲渡した。
- ・ 上述の通り、各事業において課題が生じる中、日方パートナーは上記2案件での損失を最小限に抑え、唯一**黒字を計上していたリオ州近郊鉄道事業に経営資源を集中させ、また三井物産を中心に現地事業管理体制を強化し、事業全体の建て直し**を図った。具体的には、現地パートナーの持分を日方が譲受することにより同事業の支配株主となり、日方主導での経営により同事業価値の向上を図るべく、**BNDESからの融資に係る株主保証の解除を前提に、同事業に対し追加出資**を行った（2019年5月）。追加出資にあたっては、現地パートナーのサンパウロ地下鉄6号線事業に関する完工保証の履行期限を背景に、DDの期間が短くなったものの、需要DDについては日方にて2018年9月から開始し、JOIN事業委員会においてもDD開始承認以前より数次に渡り報告・説明を実施した。
- ・ しかしながら、翌2020年におけるコロナ禍により、需要が大きく減退。**治安の悪化に対し十分な対策が取られない等リオ州の対応の悪さもあり、需要は回復せず低迷**。日本政府（大臣・副大臣級）からの善処要請含め事態の打開を図るも状況は改善せず、事業会社は2024年5月に破産を申立て（審理中）。

【評価】

- ・ 上述経緯を踏まえた、評価は下記の通り。
- ～ 補助事業等地方政府の信用に依拠する事業でなくとも、インフラにおいては政府・地方政府の支援・協力を依拠する部分は大きく、パートナー企業からの情報に加えてJOIN独自に現地でのヒアリング等を行ったものの、**追加出資の検討にあたっては、日方が経営権・運営責任を持つという重大なリスクを伴うことから、論点を網羅し、より慎重に検討**するべきであった。
- ～ 海外インフラの長期投資においては、コロナ禍等当初想定不可能なリスクは起こりうるが、特に本件では、通常のDDによるリスク分析だけでは不十分であり、交通長官が頻繁に代わり政策が変わるなど不安定なリオ州政府の状況や治安対策が一向に進まない**地域特性のリスク等についてはより慎重にDDを行うべきであったとともに、エグジット手段の検討や事態悪化時に有力な現地パートナーを確保する等の対策などの検討も不十分であった。**

個別事業の検証 ヤンゴンランドマーク事業

(株)海外交通・都市開発事業支援機構

- 三菱商事、三菱地所及びJOINがシンガポールに設立するJ-SPCがミャンマーにおいて不動産開発事業等を展開するSPAグループ、ADB、IFCとともにヤンゴン中央駅の西約4haの敷地においてオフィス、ホテル、サービスアパートメント、商業施設及びコンドミニアムの建設及び運営を行う都市開発事業。

【プロジェクト概要】

- ・ 総事業費：533百万USD（約600億円）
- ・ 敷地面積：約4ha
- ・ 延床面積：約22ha
- ・ 建物概要：オフィス2棟（地上24階、45,000㎡。地上24階、40,000㎡）
ホテル・サービスアパートメント（地上27階、50,000㎡、ホテル380室、SA89戸）
商業施設（地上5階＋地下1階、45,000㎡）
コンドミニウム（地上26階、40,000㎡）
- ・ 公共施設：歩道、公開空地
- ・ 借地期間：50年間＋10年間延長2回可
借地元：ミャンマー国鉄

【関連本邦企業】

- ・ 三菱商事、三菱地所

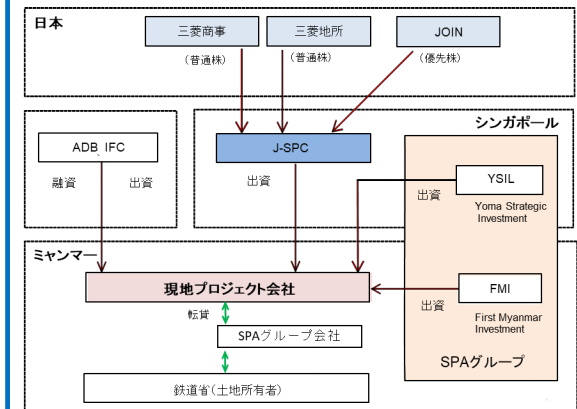
【JOIN支援実績（詳細は後述）】 2016年7月 大臣認可

- ・ 大臣認可額：出資40百万USD（約45億円）
追加出資コミットメント額20百万USDを含む
- ・ 実投資額：出資20百万USD（約23億円） ※JOINは全額優先株式で出資

【支援目的】

- ・ ミャンマーにおける本邦企業初の大規模複合都市開発であり、ヤンゴンの一等地において、我が国に蓄積された知識・技術等を活用した、ランドマークとなる複合施設を整備・運営。
- ・ 国土交通省及び都市再生機構と連携し、複合施設運営に関するノウハウを移転する等、現地の人材育成を行うことで、今後の本邦企業のミャンマー都市開発への参入を促進。
- ・ ADB、IFCといった国際金融機関、スターウッド（ウエスティンホテル運営企業）等の世界の有力企業グループと連携することで、本邦企業の事業機会の創出に繋がるネットワークを拡大。
- ・ JOINが事業当初から関与することによって、許認可・制度変更によるリスクを軽減。

本事業の履行体制（当初想定）



完成イメージ図



- フジタ、東京建物、JOINが出資するJ-SPCと、Ayeyar Hintharグループが出資する事業会社が、ミャンマー・ヤンゴン中央駅北西約1kmに位置する博物館跡地においてホテル、オフィス、サービスアパートメント、商業施設からなる複合施設を建設・運営する都市開発事業。

【プロジェクト概要】

- ・ 総事業費：333百万USD（約377億円）
- ・ 敷地面積：約1.6ha
- ・ 延床面積：約7.2ha
- ・ 建物概要：オフィス（地上9階、27,918㎡）
ホテル・サービスアパートメント（地上9階、43,432㎡、ホテル261室、SA133戸）
商業施設（地上1階、1,084㎡）
- ・ 公共施設：道路、歩道
- ・ 借地期間：50年間＋10年間延長2回可
借地元：ミャンマー国防省

【関連本邦企業】

- ・ フジタ、東京建物

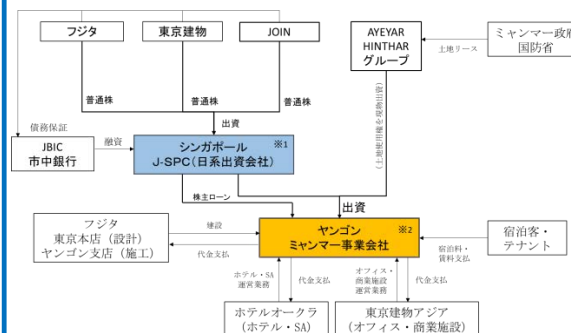
【JOIN支援実績（詳細は後述）】 2017年7月 大臣認可

- **大臣認可額**：出資約49.4百万USD（約56億円）
保証約41.8百万USD（約47億円）
- **実投資額**：出資約40.8百万USD（約46億円）
保証約41.8百万USD（約63億円）
※2024年5月保証履行を実施

【支援目的】

- ・ 機構が支援することにより、事業リスクの低減及び量的補完を図り、ミャンマーの都市開発事業へのデベロッパーの海外進出を後押しする。
- ・ 日本のデベロッパーが知見を活用し、十分な耐震性や設備機能を有する建物を整備する。また日本のホテル運営事業者の参画により、おもてなし精神に基づく日本式ホテルサービスを提供する。ホテルオークラがホテル及びサービスアパートメントの運営を実施。
- ・ 日緬両政府が経済協力案件として注目する事業に、我が国が官民一体となって取り組む。

本事業の履行体制（当初想定）



※ 1 Yanqon Museum Development Company Pte. Ltd.

※2 Y Complex Company Ltd.

完成イメージ図



オフィス (1~9階)

ホテル（1～9階）・商業施設（1階）

個別事業の検証 ヤンキン都市開発事業

(株)海外交通・都市開発事業支援機構

- 鹿島建設とJOINが出資するJ-SPCを通じて、ヤンゴン中央駅の北約5kmのヤンキン地区において、オフィス、ホテル、長期滞在者用ホテル、商業施設からなる複合施設を建設・運営する都市開発事業。

【プロジェクト概要】

- ・ 総事業費：約660百万USD（約718億円）
- ・ 敷地面積：約2.7ha
- ・ 延床面積：約17.5ha
- ・ 建物用途：オフィス（地上21階、53,252㎡）
ホテル（地上20階、28,450㎡、250室）
：長期滞在者用ホテル（地上27階、37,430㎡、221室）
：商業施設（地上2階＋地下2階、18,020㎡）
- ・ 公共施設：歩道、道路、公開空地、交通ターミナル
- ・ 借地期間：50年間＋10年間延長2回可
借地元：ミャンマー建設省

【関連本邦企業】

- ・ 鹿島建設

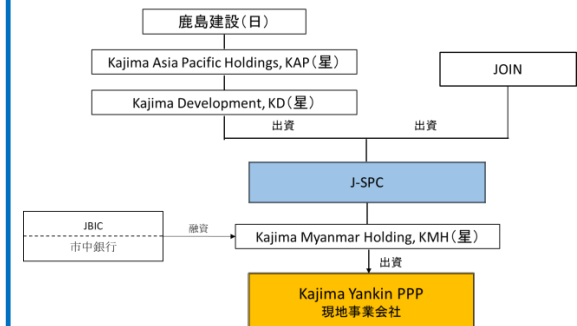
【JOIN支援実績（詳細は後述）】 2020年3月 大臣認可

- ・ 大臣認可額：出資51百万USD（約57億円）
保証122百万USD（約137億円）
- ・ 実投資額：出資42.5百万USD（約47億円）※融資未実行のため保証残高なし

【支援目的】

- ・ 本事業は、ミャンマー建設省及び国土交通省との第二回日緬建設次官級会合を機に形成された官民連携プロジェクト。ミャンマー建設省が保有する本敷地は、公有地の一角で幹線道路の交差部に位置する象徴的な敷地。日本による本敷地の開発に高い期待が寄せられており、本事業は、周囲の公有地開発の先導モデルとなり得るもの。
- ・ BEMS（Building and Energy Management System）、高機能ファサード、断熱ガラス、自然換気（吹き抜け構造）等の環境技術の導入等により環境共生型都市開発事業を推進。また、児童教育関連施設、災害時の避難場所、交通広場等の整備による地域社会に貢献。
- ・ 機構が支援することによりミャンマー政府との協議円滑化を図り、鹿島建設のミャンマー初となる大規模都市開発事業への参入を後押し。

本事業の履行体制（当初想定）



完成イメージ図



個別事業の検証 ミャンマー都市開発3事業

(株)海外交通・都市開発事業支援機構

総括（本事業の振り返り）

【事業の背景・経緯】

- ・ 2011年3月の民政移管によりテインセイン政権が発足し、ミャンマー経済に注目が集まる中、2013年に日本政府がミャンマーに対する経済支援を表明したことを契機として、官民一体でのミャンマーへの支援・事業進出の本格検討が開始された。
- ・ 2011年に5.4%だったGDP成長率は2013年・2014年には8%を超える高成長を記録し、その後も6～7%で推移。ミャンマーの若い人口構成、地政学的な優位性を背景として、日本企業のミャンマーへの投資意欲は非常に高く、オフィス、ホテル、商業施設の供給不足が顕在化していたミャンマーにおいては、日本企業による開発への期待も高まっていた。
- ・ 2016年にはNLD政権が発足し、米国による対ミャンマー経済制裁が全面解除となり、ミャンマーに対する投資が加速した。
- ・ しかしながら、2021年の軍事クーデター以降、米国による対軍事政権経済制裁が行われている中、ミャンマー都市開発3案件は建設工事を中断している状況。2023年に予定されていた総選挙が延期される等、現地情勢の改善・事業再開の見通しが不透明な現状を踏まえ、2023年度決算において全損計上した。
- ・ 現地情勢が回復すれば、JOINとしては、共同出資者たる日本企業とともに、状況を見ながら、事業の実現や事業価値の向上に取り組むこととしている。

【評価】

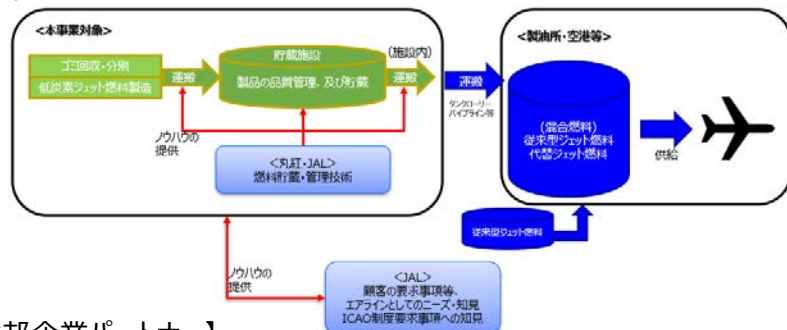
- ・ 長年続いた米国による対ミャンマー経済制裁が解除されて間もない高リスク国におけるクーデター等の政治リスクについては、より慎重な事業性調査（DD）を行うべきであり、あわせてポートフォリオ全体におけるバランスについてもリスクに応じて検討するべきであった。
- ・ JBICおよび民間銀行による協調融資に対して、JOINは出資シェアに応じて民間銀行への債務保証を行ったが、それによりエクスポージャーが過大になったことについて十分に検討するべきであった。

- JOINが、JAL及び丸紅と共同で出資するSPCを通じて、本事業を担う米国法人Fulcrum Bioenergy, Inc.（以下、「Fulcrum社」）が実施した第三者割当増資（種類株）に応じ、出資参画。

【プロジェクト概要】

- 米国ネバダ州において、一般廃棄物を原料とした航空機向け代替ジェット燃料（SAF）を製造・運搬・供給する事業。

【商業生産段階の流れ】



【本邦企業パートナー】

- ・ 日本航空株式会社（以下、「JAL」）、丸紅株式会社（以下、「丸紅」）

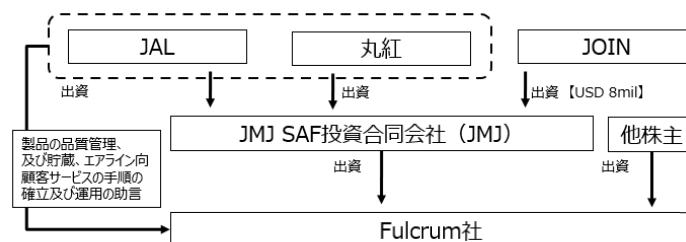
【JOIN支援実績（詳細は後述）】 2018年8月 大臣認可

- JOIN認可額：7,999,998.72ドル+27,400,000円
 - JOIN出資額：7,999,998.72ドル+20,230,000円
- ※簿価合計918,749,856円(112.315円/ドル)

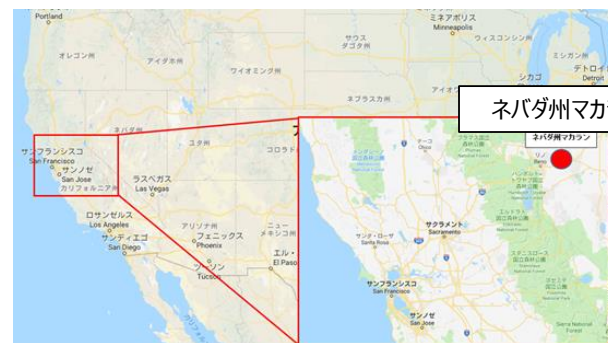
【支援目的】

- ・ 本事業は、地球温暖化抑制の観点から航空運送事業者に対し国際民間航空機関（ICAO）によるCO2削減義務が国際的に課せられている中、廃棄物を原料として航空機向け燃料を供給する世界初の商業化案件である。
- ・ 本事業に対しては、JAL及び丸紅の製品品質コントロール、燃料輸送等のノウハウを注入することで、本邦航空運送事業者への航空機向けSAF供給、ICAOによるCO2排出削減義務の達成ひいては地球温暖化抑制に貢献する。

事業スキーム図



位置関係



個別事業の検証 米国代替ジェット燃料運搬・供給事業

(株)海外交通・都市開発事業支援機構

総括（本事業の振り返り）

1. 事業の背景・経緯

(1) 背景

- 航空分野における脱炭素化推進の機運が高まっている中で、SAFの需要が高まっており、本邦航空運送事業者に対するSAFの供給確保は喫緊の課題である。
- SAFには複数の製造方法があるが、その中でも一般廃棄物を原料としてSAFを製造・供給する方法について、世界初の商業化を目指す事業が米国Fulcrum社において進められていた。同事業への参画にあたっては、日本企業（JAL、丸紅）が有するSAFの品質管理、輸送等に関するノウハウの提供を通じて、SAFのビジネスモデル形成に関与することにより、SAFの普及促進、CO2削減等に貢献することに加え、本邦航空運送事業者への製品供給が期待された。
- 丸紅や民間企業のみではFulcrumから求められた出資規模を満たすことが困難であり、一般廃棄物を原料としてSAFを供給する初の案件へ民間企業の参画を促進するため、JOINのリスクマネーの供給が必要であった。
- 支援決定時の事業計画では、日本企業が有するノウハウは、SAFの商業生産が開始され、産出されたSAFの品質管理、輸送等が実行される段階で注入されることを想定していた。

(2) 経緯

- SAFを製造するプラントが実質的に完工し試運転段階に移行するも、不具合が頻発した結果、SAFが十分に製造できず、Fulcrum社は製品販売による収入が得られないことで、資金繰りが悪化。
- Fulcrum社は、資金調達及び事業再建を目指したが、必要な資金調達ができず、試運転段階での設備の不具合も解消されなかったことから、JOINにおいては2023年度決算においてJMJ向け出資額の全額を減損。
- Fulcrum社は米国連邦破産法第11条（チャプター11）の適用申請に至っている。
（産出されたSAFの品質管理、輸送等に日本企業が有するノウハウを活用する想定であった商業生産段階に至る前の段階で、事業がとん挫した。）

個別事業の検証 米国代替ジェット燃料運搬・供給事業

(株)海外交通・都市開発事業支援機構

総括（本事業の振り返り）

2. 減損に至った要因・評価

- (1) Fulcrum社はベンチャー企業であることと、本事業が一般廃棄物を原料としてSAFを製造・供給する初の商業化案件であることを勘案して、同社の業務遂行能力について予め入念に調査・評価すべきであったが、DDにおいて同社の業務遂行能力不足を看過したこと
- (2) 出資比率が僅少で、日方株主の発言力が低く、ハンズオン支援が困難な事業ストラクチャーであることの認識が不足していたこと
 - ・ 本事業は支援決定時点でJMJの出資比率が僅少であり、株主として発言力を行使したり、ハンズオン支援を行ったりすることが困難なストラクチャーであった。
 - ・ 出資比率が僅少であることは認識しつつも、これにより事業不調の際の対応が限定されることの認識が不十分であり、JOINは事業立て直しに向け能動的に動くことができなかった。この点をDDにおいて適切に把握すべきであった。
- (3) 事業不調の際にリーダーシップをとる株主が不在であることを見通せなかったこと
 - ・ Fulcrum社の株主にはJMJ以外にも海外大手石油関連企業や海外大手航空会社等、SAFに知見を有する株主が存在し、本件がベンチャー企業への投資であることを踏まえても、こうした株主から一定の知見の投入が可能であった。しかし、日方を含むいずれの株主も発言力が限定されており、ベンチャー企業であるFulcrum社に対して指導力を発揮するストラクチャーとなっていなかった。
 - ・ このため、プラントの工期遅延・不具合が発生した際、Fulcrum社に対して必要な指導・支援を主体的に行うことができず、事業を回復させることができなかった。
 - ・ この点、DDにおいて、他の株主からの支援がどの程度期待しうるかについて適切に見通すよう努めるべきであった。

<参考> 事業実施主体の能力不足について

プラントの当初のEPCコントラクターは実績豊富で実行能力を有していたが、Fulcrum社がプラント事業者（燃料製造事業者）・施主として必要な指導を行う能力を有していなかったことから、工期遅延・不具合が発生した。

国土交通省の関与の状況について（振り返り）

- 国土交通省は、JOIN法に基づき、JOINによる支援決定が支援基準に従って行われているかを適切に確認し、認可した。

なお、テキサス高速鉄道事業については、支援基準に沿って民間の後押しとなるべく先行出資を行っていたが、事業が長期化する中、支援基準における民間事業者のイニシアチブが不十分な状態を看過してしまっていた。

- また、事業状況に応じて政府間交渉が必要な局面においては、政務レベルも含めて必要な申し入れを複数回に渡り実施した。
- さらに、「官民ファンドの運営に係るガイドライン」（平成25年官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議決定）を参考にすると、次のような課題点も考えられる。

1つの事業の投資額が過大ではないか、高リスク国への投資割合が過大ではないかといった具体的な目安の設定など、ポートフォリオマネジメントの適切性についてより厳しく確認する必要があるのではないか。

（参考）「官民ファンドの運営に係るガイドライン」（平成25年官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議決定）より

- 3. ポートフォリオマネジメント 個別案件でのリスクテイクとファンド全体での元本確保のバランスは取れているか、必要に応じ運用方針の変更を行える態勢が整備されているか等