資料3－1

論点整理を踏まえた検証・検討事項について

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
第5回資料

今後のスケジュールについて

３．今後のスケジュール

第１回（８月６日）：**JOINの現状**

○ＪＯＩＮの設立趣旨や経営状況を事務局から説明し、今後の議論の進め方の検討を行う。

第２回（９月４日）：**JOINのニーズ・役割の検証**

○民間事業者、ＪＢＩＣ・ＪＩＣＡ、官民ファンドの専門家からのヒアリングを行い、ＪＯＩＮの投資に対するニーズ、関係する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。

第３回（10月３日）：**損失計上した個別事業の検証等**

○今般損失計上を行った事業について、審査手続、支援基準への適合性、支援決定後の対応の検証を行う。また、国土交通省のJOINの経営への関与の在り方等について検証を行う。

第４回（10月18日）：**論点整理**

○第3回までの議論を踏まえ、JOINの今後について論点整理を行う。

第５回（11月13日）：**JOINの役割・在り方の検証、課題への対応策の検討、最終報告の骨子案**

○論点整理を踏まえ、JOINの役割・在り方の検証をし、仮にJOINが引き続き事業を継続する場合に求められる課題への対応策について検討を行う。併せて最終報告に向けた骨子案について議論する。

第６回（11月下旬）：**最終報告（案）**

○本委員会のとりまとめとなる最終報告（案）について議論する。

第７回（12月上旬）：**最終報告**

○最終報告をとりまとめる。

論点整理を踏まえた検証・検討事項について

１．JOINの役割・在り方の検証

１－１．海外インフラ分野を対象とすることの適切性に関する基本的な考え方

１－２．民間事業者の事業参画に対する主体性を発揮することのできる事業組成の在り方

１－３．JOINの扱う事業の範囲の再整理

１－４．海外事業支援を行う他の機関とのデマケーション

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】

２－１．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の在り方

２－２．案件毎のJOINの出融資に係るリスク管理の在り方

２－３．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・基準の在り方

【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】

２－４．民間事業者のイニシアチブを担保する方策

２－５．リスク抑止力の効果的な機能に向けた方策

【関係する政府系機関等との連携の課題】

２－６．関係する政府系機関等との連携の在り方

【国土交通省による関与の意義】

２－７．国土交通省による関与の意義と対応の在り方

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】

３－１．損失計上や公表に係る対応の在り方

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】

４－１．効果的なハンズオン支援の在り方

【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】

４－２．組織ガバナンスの強化

【役職員のバックグラウンドや能力を活かせる体制】

４－３．　業務執行体制の在り方

論点整理を踏まえた検証・検討事項について

１． JOINの役割・在り方の検証

１－１． 海外インフラ分野を対象とすることの適切性に関する基本的な考え方

〔検討を深めるべき事項（案）〕

- 海外インフラ分野の特徴
  - リスクマネー供給に加え政府のコミットを相手国に表明し資金の呼び水となる役割、相手国政府等との交渉、法制度・技術基準等への対応支援
- 政策的意義の現状と政府戦略の方向性：以下の最新の政府戦略へのJOINの寄与
  - インフラシステム海外展開戦略２０２５（令和５年６月追補版）
    （環境変化に対応したデジタル技術の活用、現地パートナーやスタートアップとの連携、相手国ニーズに応じた提案型アプローチ）
  - 国土交通省インフラシステム海外展開行動計画 （令和５年版）
    （オファー型協力の実現に向けた独立行政法人等の積極的な活用や政府系機関等との連携の推進）
- 設置期限に対する考え方
  - 長期間の海外インフラプロジェクトに対応（JOINの業務は、20～30年以上の長期にわたる個別プロジェクトを通じて民間企業や相手国政府と共同して継続的に出資・事業参画を行うものであり、具体的な業務の終期は設定していない）
  - 期限を設定しないことに替わる措置：５年毎の見直し、案件別の想定期限等の投資規律
  - 2019年に策定・公表した累積損失解消のための数値目標・計画においては、設置期限が規定されていないため、便宜的に設立以降20年間（2014～2034年度）の計画を策定（当該計画における2019年度以降の投資想定では、分野に応じて異なるExit時期等を想定）

論点整理を踏まえた検証・検討事項について

１． JOINの役割・在り方の検証

１－１． 海外インフラ分野を対象とすることの適切性に関する基本的な考え方

〔関連意見〕

（海外インフラ分野における支援の意義）

- 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や流動性が乏しく、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、ファイナンスの対象として極めて難しいものを扱うという認識をもって議論を進める必要がある。（第１回）
- 交通インフラ、特に鉄道プロジェクトは、社会的・経済的な幅広い効果が期待される一方、巨額の資金が必要であり、部分的な開業ができない等、投資してから回収までに長い期間を要するほか、維持管理や運行部分も含め、各国の技術基準や規制制度に照らした技術面や安全面の調整が必要。（第１回）
- 法的安定性がなく、カントリーリスクの高い地域への民間単独での進出は、リスクが極めて高く困難であり、JOINが行っている制度面等のサポートは心強い。（第１回）
- 海外でのビジネスとりわけ新興国でのビジネスの成長の余地は多く残されている一方、リスクを伴う出資に当たって、民間単独で環境や法整備を詰めていくには限界がある。（第１回）
- 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。（第２回）
- 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。（第３回）
- 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。（第４回）

論点整理を踏まえた検証・検討事項について

１． JOINの役割・在り方の検証

１－１． 海外インフラ分野を対象とすることの適切性に関する基本的な考え方

〔関連意見〕

（官民ファンドによる支援の意義）

- 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ところ、政府戦略の方向性を踏まえて、JOINの役割を再定義する必要がある。（第１回）
- 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。（第２回）
- 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。（第３回）
- 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いのであれば、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。期限がない状況でなど短期キャッシュフローを意識したものには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、組織運営も難しくしてはいけないことになる。（第４回）

論点整理を踏まえた検証・検討事項について

１． JOINの役割・在り方の検証

１－２． 民間事業者の事業参画に対する主体性を発揮することのできる事業組成の在り方

〔検討を深めるべき事項（案）〕

- 民業補完性の確実な確保：先行出資として「一時的」に最大出資者となる場合の限度はどのくらいとすべきか
  - ➢ 民間企業の参画へのコミットを支援決定時に確実にする（○年後に○億円出資等を確実に求める）ことのほか、投資の観点から趣旨を約束してもらう年限に限度を設けるべきか。その場合の限度はどのくらいか。

〔関連意見〕

- 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。（第１回）
- 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。（第２回）
- 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。（第３回）

論点整理を踏まえた検証・検討事項について

１． JOINの役割・在り方の検証

１－３． JOINの扱う事業の範囲の再整理

〔検討を深めるべき事項（案）〕

- JOINの扱う事業分野は、事業規模が大きく多額の資金を必要とし、事業期間が長く資金回収が長期化する特徴がある。このため、事業の見通しが立ちにくく、一部は公的資金の支援を前提とするなど収益性の確保が困難な場合も存在。
  - ➢ 例えば、高速鉄道事業のように、巨額の資金が必要かつリスクが高い事業については、公的資金も含めた資金調達や建設・運営段階の見通しが明らかになっていない設計段階から出資を行う場合は対象外とすべきではないか。

〔関連意見〕

- 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。（第１回）
- 交通事業等、大きなリスクを伴う案件を官民ファンドという形で取り組むことが適切だったか、しっかり議論が必要。（第１回）
- 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。プライベートエクイティ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。（第３回）
- 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。（第４回）

論点整理を踏まえた検証・検討事項について

1． JOINの役割・在り方の検証

1－3． JOINの扱う事業の範囲の再整理

〔関連意見〕（続き）

- 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。（第３回）
- 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。（第３回）
- 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。（第３回）
- 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４回）

（高速鉄道分野）

- 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。（第３回）
- 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。（第４回）
- 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ないか。（第４回）
- 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。（第３回）

論点整理を踏まえた検証・検討事項について

1． JOINの役割・在り方の検証

1－4． 海外事業支援を行う他の機関とのデマケーション

〔検討を深めるべき事項（案）〕

- 他の公的支援機関との連携に関する考え方
  - ➢ 民業補完性の確保の観点から、他の公的支援機関との機能的な役割分担はどのようにあるべきか。

〔関連意見〕

- 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。（第１回）
- 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。（第２回）
- 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。（第２回）
- 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。（第２回）
- 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。（第２回）
- 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。（第２回）
- 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。（第２回）

論点整理を踏まえた検証・検討事項について

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】

２－１．　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の在り方

〔検討を深めるべき事項（案）〕

- カントリーリスクの高い国への投資の在り方
  - 情勢の見極め、損切り・撤退の基準に関する考え方
  - 全体ポートフォリオにおけるカントリーリスクの高い国に係る割合に関する考え方
  - １件あたりの上限額に関する考え方（自己資本に対する各案件出資金額の最大比率等）
- ベンチャー企業への投資の在り方
  - 全体ポートフォリオにおけるベンチャー投資割合に関する考え方
  - １件あたりの上限額に関する考え方（自己資本に対する各案件出資金額の最大比率等）
  - 損切り・撤退の基準に関する考え方
  - ベンチャー投資に必要な組織のケイパビリティや体制の在り方

論点整理を踏まえた検証・検討事項について

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】

２－１．　カントリーリスクの高い国やベンチャー企業への投資の在り方

〔関連意見〕

- 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。（第３回）
- 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。（第３回）
- 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。（第４回）
- 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。（第４回）
- 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。（第４回）
- 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（第４回）
- 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。（第４回）
- 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。（第４回）
- 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。（第４回）

論点整理を踏まえた検証・検討事項について

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】

２－２．　案件毎のJOINの出融資に係るリスク管理の在り方

〔検討を深めるべき事項（案）〕

- 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の改善の方策
- リスク管理の状況を事後的にチェックするため、第三者評価等の導入が必要ではないか

〔関連意見〕

- 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。（第３回）
- 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。（第４回）【再掲】
- 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。（第４回）

論点整理を踏まえた検証・検討事項について

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】

２－３．　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・基準の在り方

〔検討を深めるべき事項（案）〕

- リスク管理の在り方
  - 交通事業におけるライダーシップリスクの低減策・手段としてどのようなものを導入すべきか
    例：運賃収入が想定を下回る場合等に需要リスクに対する相手国政府の保証等の適切なリスク分担を求める
    　　天災時には一定の補償を行うことをMOUで求める　等
  - 適切なリスクマネジメントのため、正確な現在価値の把握をどのように行うべきか。
    例：ネットアセットバリューや想定パフォーマンスの活用

- Exit方針・IRR基準の考え方
  - 大幅な収益悪化時の撤退基準の考え方、適切な収益性確保の観点からのExit方針の考え方
  - 適切なポートフォリオのためのIRR設定の考え方　＊リターン確保手段（キャッシュフロー／売却益）の現状を踏まえつつ検討

- ポートフォリオ管理の在り方
  - 1件当たりの出融資額の規模（上限割合）の設定に当たり、例外を設ける必要性はあるか。例外を適用する場合には、審査プロセス・基準（決議要件等）の厳格化が併せて必要か。
  - リスク管理の観点から、当面の間、割合を拡大すべき分野の考え方

論点整理を踏まえた検証・検討事項について

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】

２－３．　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・基準の在り方

〔関連意見〕

（全体）

- 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。（第４回）
- 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。（第１回）
- 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。（第１回）
- 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、全体としてのポーフォリオの状況や、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。（第２回）

（リスク管理）

- 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。（第２回）
- 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。（第２回）
- 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。（第２回）

論点整理を踏まえた検証・検討事項について

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】

２－３．　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・基準の在り方

〔関連意見〕（続き）

- 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。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。（第３回）
- 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。（第３回）

（基準）

- 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。（第３回）
- 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。（第３回）

論点整理を踏まえた検証・検討事項について

２．投資リスク管理に関する課題

【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】

２－４．　民間事業者のイニシアチブを担保する方策

〔検討を深めるべき事項（案）〕

- 民間事業者による主体的なリスクへのコミットの確実性に関する支援手法
  - ➢ 例えば、優先株による配当、破綻時の民間スポンサーとの優先弁済権、Exit手法としてのプットオプションなど。少なくとも収益が改善するまでの一定の間、出資条件としてこれらの手法を原則とすることが考えられるか

〔関連意見〕

- 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。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。（第３回）
- 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。（第３回）【再掲】
- 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。（第３回）

論点整理を踏まえた検証・検討事項について

２．投資リスク管理に関する課題

【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】

２－５．　リスク抑止力の効果的な機能に向けた方策

〔検討を深めるべき事項（案）〕

- 民間では制御できないリスクへの抑止力として、相手国政府との調整機能等を確保する方策にはどのようなものがあるか
  - ➢ 例：JOINと相手国自治体等とのMOUの締結、想定されるリスク発現時に予算措置を講ずる確約等の取得

〔関連意見〕

- インフラにおいては、JBIC・NEXIや国際開発金融機関等から民間では制御できないリスクに関する抑止力が提供されることが非常に重要。ガバメントベースで相手政府に牽制を効かせる等の抑止力がどう機能していたか、今後どう機能していくのかを検証すべき。（第１回）
- JOINは、JBICのような輸出信用機関によるGtoG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。（第２回）

論点整理を踏まえた検証・検討事項について

２．投資リスク管理に関する課題

【関係する政府系機関等との連携の課題】

２－６．　関係する政府系機関等との連携の在り方

〔検討を深めるべき事項（案）〕

- 協調案件、現地における具体的な連携策
  - 海外拠点におけるリスク情報の共有等の連携
  - TODでのJICAとの連携などお互いの強みを活かしたモデルパッケージの更なる構築

〔関連意見〕

- 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。（第２回）
- 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。（第３回）
- 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。（第４回）【再掲】

論点整理を踏まえた検証・検討事項について

２．投資リスク管理に関する課題

【国土交通省による関与の意義】

２－７．　国土交通省による関与の意義と対応の在り方

〔検討を深めるべき事項（案）〕

- 所管省庁の適切な関与として国土交通省がサポートを強化すべき点として何が考えられるか
  例：インフラ分野に関する専門的知見の提供支援、案件発掘の強化、関係省庁との連携強化
- 時間の経過に伴い支援事業について制度趣旨に合致しない懸念が生じた場合の対応策はどうあるべきか
  例：支援案件についての事後のチェック体制の構築

〔関連意見〕

- 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。（第２回）
- 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。（第３回）
- 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。（第３回）

論点整理を踏まえた検証・検討事項について

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】

３－１．　損失計上や公表に係る対応の在り方

〔検討を深めるべき事項（案）〕

- JOINの扱う海外事業の性質（会計基準の相違、パートナー企業との関係等）も踏まえ、タイムリーな情報公表のために検討すべき課題は何か。
- 決算に対するプレッシャーがネガティブ情報の公表を忌避するインセンティブとならないよう、どのような対策が考えられるか。

〔関連意見〕

- 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。（第２回）
- 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。（第３回）
- 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。（第３回）
- 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。（第４回）

論点整理を踏まえた検証・検討事項について

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】

４－１．　効果的なハンズオン支援の在り方

〔検討を深めるべき事項（案）〕

- すべての人員をJOIN内で確保することは現実的ではないとの考えに立ち、ハンズオン支援に必要な専門的知見の提供方策として考えられることは何か。また、どのような人材がハンズオン支援に求められているか（例：技術的・専門的指導ができる人材）。

- 相手国政府との人脈・ネットワーク構築に当たって留意すべき点は何か。

〔関連意見〕

- 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。（第２回）
- 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。（第３回）

論点整理を踏まえた検証・検討事項について

４．組織体制の課題

【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ための体制】

４－２．　組織ガバナンスの強化

〔検討を深めるべき事項（案）〕

- 事業委員会における対応の強化策として何が必要か。
- 事業推進が強くなり、リスク抑止等を担う部局からの調整が働かない事態を避けるには、JOIN内部でどのような改善策を図るべきか（例：ミドルバックからの牽制の強化は必要）。
- その他有効なガバナンス強化に向けた方策はないか。

〔関連意見〕

- 民間企業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。（第３回）

論点整理を踏まえた検証・検討事項について

４．組織体制の課題

【役職員のバックグラウンドや能力を活かせる体制】

４－３．　業務執行体制の在り方

〔検討を深めるべき事項（案）〕

- エクイティファイナンスに精通した人材の確保や配置はいかにあるべきか。
- 厳しい人材確保競争の中、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方策とはどうあるべきか。
- 少人数を前提とする体制の中では人員配置の工夫が必要となるが、有効な方策はどのようなものか。

〔関連意見〕

- 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も重要。（第１回）
- 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。（第２回）
- 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。（第４回）

（参考資料）

有識者委員会での検証・検討を踏まえた論点整理

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

「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）の概要

（参考）第1回資料より

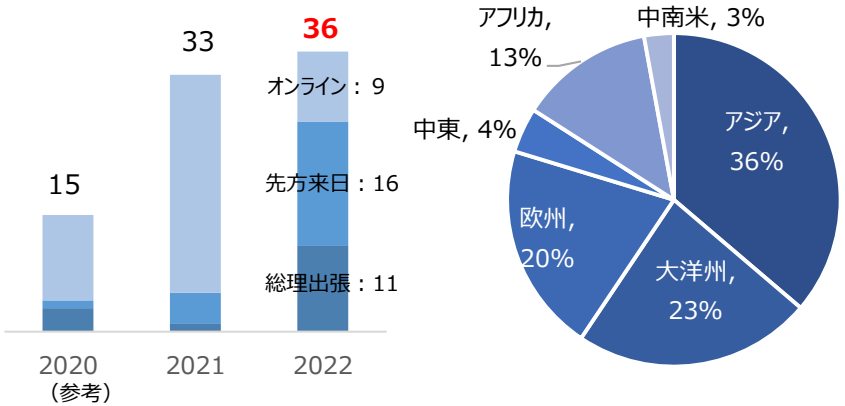
◆ インフラ海外展開を取り巻く環境変化に対応するため、デジタル技術の活用等や、現地パートナーやスタートアップとの連携、相手国ニーズに応じた提案型アプローチが求められている。こうした取組や、国内外での人への投資を進め、バリューチェーンを俯瞰した総合的な提案につながる施策を実施していく。

目的

1. カーボンニュートラル、デジタル変革への対応を通じた経済成長の実現
2. 展開国の社会課題解決・SDGs達成への貢献
3. 「自由で開かれたインド太平洋」（FOIP）の実現

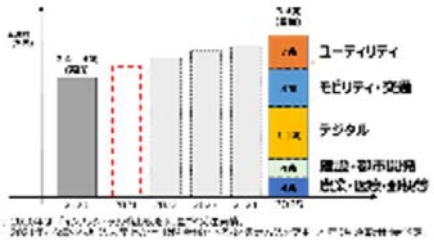
行動KPI

総理によるトップセールスの実績：
アジア・大洋州を中心に69件（2021年～2022年）



効果KPI

- 2025年の「受注額34兆円」の達成に向け、2020年は24.4兆円を達成
- 2021年の計数は本戦略の下、公的統計の個別分析が可能となる6月以降集計予定



追補のポイント

重点戦略①：DX等新たな時代の変革への対応の強化

○ **海外におけるサプライチェーン等のリスクへの対応力強化：**
- JBIC法改正やデジタル技術の活用等によるサプライチェーン強靭化

○ **デジタル変革による価値創造と中堅・中小、スタートアップ支援：**
- アジアDXやJ-Bridge等による新事業創出、オープンイノベーションの推進
- スマート農業技術やスマートシティの海外展開

重点戦略②：脱炭素社会に向けたトランジションの加速

○ **脱炭素社会の実現に向けた国際連携の枠組み：**
- アジア・ゼロエミッション共同体構想の実現、JCMプロジェクトの大規模化、「パリ協定6条実施パートナーシップセンター」の活用を通じた「質の高い炭素市場の推進」

○ **我が国の脱炭素技術等の海外展開支援：**
- 脱炭素戦略・制度の整備や人材育成等への協力・適応策と緩和策を両立させる技術の展開

重点戦略③：「自由で開かれたインド太平洋(FOIP)」を踏まえたパートナーシップの促進

○ **グローバル・サウスにおける重点地域への取組／国際環境への迅速・柔軟な対応：**
- 友好協力50周年を迎えるASEANに加えて太平洋島嶼国や南アジアとの協力強化
- 地政学リスク等を踏まえた相談体制の強化、貿易保険や出融資による支援の強化

○ **ハード・ソフト両面による質の高い協力／パートナー等との共創による多層的な連結性の強化：**
- 「オファー型協力」を通じた戦略性強化、民間資金動員型無償資金協力の創設

○ **同志国との連携強化：**
- 5G（Open RAN）や海底ケーブルに関する協力の推進

展開手法の多様化（④コア技術確保、⑤継続的関与、⑥官民連携推進）

○ **技術展開の推進／本邦・現地人材の育成・交流：**
- 交通ソフトインフラ海外展開支援協議会（JAST）の活用を通じた実証・調査・展開支援
- 日ASEAN若手起業家100人ネットワーク等を通じた人材の交流や育成

○ **PPP事業への積極的な参画・きめ細やかな支援／現地社会課題解決型の支援：**
- トランズアクション・アドバイザリー等を通じた伴走支援、老朽化インフラの補修・O&Mへの支援

○ **官民一体となったプラットフォームや政府系機関の活用促進：**
- 各種プラットフォームや政府系機関を通じた企業への情報提供・マッチング機会の提供・支援

国土交通省インフラシステム海外展開行動計画（令和５年版）のポイント

（参考）第1回資料より

● 政府全体の戦略である「インフラシステム海外展開戦略2025」追補（令和５年６月決定）や当省で実施した企業へのヒアリング結果を踏まえ、引き続き４つの重点分野に関する取組を深化させるとともに、オファー型協力に資する支援スキームの有機的な連携や、我が国企業による継続的な海外事業参入に向けた支援を強化する。

重点分野

①O&Mの参画推進による継続的関与の強化

■ 我が国が強みを有するインフラ施設の運営・維持管理（O&M）に関する技術・ノウハウを活用した案件形成や事業参画を支援

取組例
- インフラ整備とO&Mのパッケージ型の案件形成
- PPPプラットフォーム等の政府間枠組みの活用

②「技術と意欲のある企業」の案件形成・支援

■ 技術と意欲のあるスタートアップ、地方・中小企業に対し、海外展開のノウハウの提供や現地パートナーとのマッチング、脆弱な財務基盤の補完等伴走型支援を実施

取組例
- JOINによる地方説明会の開催や中小等向け窓口の設置
- 協議会を活用した現地でのプロモーションやマッチングの実施

③国際標準化の推進と戦略的活用

■ 各分野の実情を踏まえ、国際標準化機関における国際標準の獲得、相手国での標準採用の働きかけ、日本規格のデファクトスタンダード化を戦略的に実施

取組例
- 日本式のコールドチェーン物流サービス規格の展開
- 海外向け車両の標準仕様（STRASYA改訂版）の展開

④デジタル・脱炭素技術の活用

■ スマートシティ・交通ソフトインフラ等デジタル技術を活用したインフラシステムや、ダム再生等の気候変動適応・緩和に貢献するインフラシステムの展開を支援

取組例
- スマートシティ・交通ソフトインフラの海外展開
- 熊本水イニシアティブを踏まえた既存ダムの有効活用

＋

重視すべきアプローチ

オファー型協力に資する支援スキームの有機的な連携

■ オファー型協力の実現に向けて、インフラに関する固有の技術・ノウハウを有する独立行政法人等（JRTT、UR、NAA等）の積極的な活用や、JOIN、JICA、JBIC、NEXI等の関係機関との連携を推進

我が国企業による継続的な海外事業参入に向けた支援

■ 国際情勢や国内の経済社会構造が変動する中でも、我が国企業が継続的に海外インフラ事業に参入できるよう、海外展開に係る人材の育成・採用や、案件受注後に発生する課題解決を支援

支援基準

（参考）第1回資料より

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のニーズ・役割

- 本年10月上旬、JOIN（バックオフィス）がパートナー事業者46社に対してネガティブな声を聞き取り
- 現行法制度、事業推進・管理、ハンズオン支援等について率直かつ厳しい意見をいただいた

現行法制度の「改善」「改正」に関する指摘

制度改正（拡充・緩和）

- 運転資金の確保や資金ショートへの対応等、柔軟な資金出資手法を検討してほしい公共貢献要素にエリアマネジメント等のソフト面を評価対象とし、支援対象の幅を広げてほしい
- 機能+事業運営（GP）資金の量的補完があると良い
- 出資条件合意後に金額上限の適用が要請された経緯があるが、一律の出資上限額の適用は、今般の議論の根本的解決策とはなり得ない
- 為替変動対応を含め、出資金上限の引き上げを検討してほしい
- 国益にかなえば、JOINが最大出資者となる必然性はあるとの考え方もある
- 出資比率が低い案件の場合、ハンズオンを活かしづらい
- プロセス柔軟化のため、必要に応じてJOIN法の改正についても検討をお願いしたい

制度改正（その他）

- 損益のタイムリーな把握のため、IFRSと日本会計基準の併用を検討してほしい
- JOINを本当に必要とする事業に絞り、当該事業により手厚い支援をすることが改善につながるのではないか。
- 成功している他国の政府系ファンドの手法を参考にしてはどうか
- 検討条件や出資条件を再整理し、民間企業の希望も再確認してほしい

現行法制度の「運用」に対する指摘

JOIN法及びその解釈関連（法令手続・解釈に係る予見可能性の低さ）

- 大臣認可手続に時間を要し、投資スケジュールの遅延を引き起こす
- 追加出資や株式等の処分、計画変更にも大臣認可を要し、事業推進に支障を生じる
- 案件に対する制限等あれば、JOIN-国交省の連携により民間も適時に把握したい
- 支援対象範囲が不明瞭

事業推進・管理上の特異性

JOIN内部決裁手続関連

- 共同出資先の個別議案の承認等の意思決定に時間を要する
- 通常の事業管理でカバーされていない情報を短納期で求められることがある

共同出資者の認識の相違

- 出資検討依頼書について、社長印を求められたり、共同出資者として対等の立場とは思えない文面だったりする
- DDのコンサル起用時に意見されたが、最大出資者に任せてほしい
- 出資者間協定に独特な表現を含む必要がある
- 原則としてJV協定は政府方針に優先することを認識してほしい
- 長期の共同出資が前提だったにもかかわらず、撤退を唐突に申し入れられた
- 投資スタンスは案件毎にパートナーとの協議により決定すべき
- 既に決定した配当方針に増額要請があった
- JOINが関係省庁の意向を過度に気にするあまり、通常のビジネスと同じ対応ができない
- 一般的な商慣習を超えた対応や厳密な法解釈を求められることがある、DD時点で事業計画に高い精度を求められる
- 必要情報の目的について認識共有できると効率的
- 共同出資者同士での意見交換・課題整理の機会を設けてはどうか
- 直接関わっていないために事業特有の事案の判断に苦労している様子が見える
- 非公開の情報を公開しないでほしい
- 基準に違いがあるため、情報公開や広報の連携を取りづらい

その他

- 特定の会社とのつながりが多少強い
- 民間支援ならもっと民間に寄り添ってほしい。JOINの損＝共同出資者も損

ハンズオン支援に関連する指摘

事業管理体制（人事）
- 担当者が短期で交代し、引継が十分になされない又はノウハウが蓄積されていない印象
- 人的リソースが手薄
- 官庁対応に人手が割かれているが、官庁からの権限委譲や出向等は検討できないか

影響

ハンズオン（知識・人材）
- 技術評価機能の拡充による、より積極的・建設的な関与が欲しい
- 専門家の雇用等により技術的知見を提供してほしい
- 各事業段階においてJOIN知見の投入は重要
- 人材の現地派遣等を検討してほしい
- 事業買収経験者や、専門人材の採用・拡充を心がけてほしい
- テクニカルなファイナンスの話に偏り、事業の成功させるための方向性やリターン最大化の視点が十分に考慮されない場面もあった
- 必ずしも現地の許認可の知見がない
- 現地訪問機会を増やしてほしい

影響

ハンズオン（ソブリンフック、他）
- 同国へ進出している他企業の紹介や現地政府・財閥等との関係構築支援がほしい
- 平時を含め、政府や政府系機関との交渉等に関し、もっと主体的に動いてほしい
- JOIN＝国交省＝日本政府であることを分かりやすく国内外にPRしてほしい

JOINの知見の活用
- 現地のマクロ情報や産学官連携の情報等、事業に関する情報共有がほしい
- JONの知見等（各国の環境配慮技術や取組事例の紹介等）を発信してほしい