

経済開発に果たす国際プロジェクト ファイナンスの役割

山 上 秀 文

1. はじめに

本報告では、東アジアの経済開発のため、また日本経済の再活性化のために、そのインフラ整備に適切な内外プロジェクトでの「効率と公正」を両立させるファイナンスを供与する仕組みづくりを改めて考えたい。

そして研究者には先行研究が少ない新しい研究分野として、また金融の実務家には、投資機会やビジネスチャンスとしてこうした内外の新しい動きにいかに関与するかを考える一助となることを期待している。

特に開発途上国では政府部門に経済開発事業（プロジェクト）の優先順位決定とその資金調達が委ねられ、「効率と公正」の確保が困難になることがしばしば観察されている。一方、欧米でこれまで多用されている国際プロジェクトファイナンスの手法を活用すれば、事業の効率性を推進しつつ、政府の関与により公共性や外部経済効果などの公正を確保することが可能となる。

そこで、本報告ではプロジェクトの基本構成と官民連携、国際プロジェクトファイナンスの推移などをまとめ、アジア・インフラ・デット・ファンド構想や公的部門によるレベニューボンド（事業別歳入債）などのケーススタディを行い、国際プロジェクトファイナンスの役割を考察したい。

2. 国際プロジェクトの基本構成と官民連携

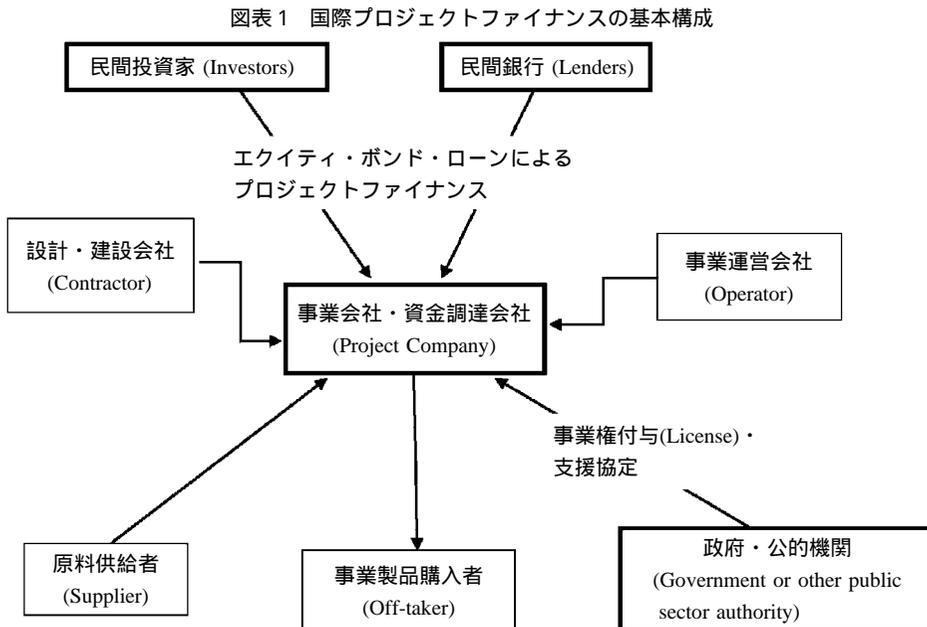
一般に学問としての「国際金融」では、先進国市場を軸とした研究が主流となっている。他方、アフリカなどの最貧国の経済開発に関しては、ODA な

どでその効率性、公正性が十分に確保できなかった事例などについて、末尾の参考文献(加納悟・安西信之 [2001])などの先行研究がある。

これに対して本日の報告では、民間企業セクターや金融市場が脆弱ながら育ちつつあり、先進国市場に近づきつつある東アジアなどの開発途上国におけるプロジェクトファイナンスを主な考察の対象としたい。この先、新しい国際金融市場において銀行融資市場と債券市場の融合が進む(山上秀文 [2008])との展望のもとで、民間銀行の強い関与を前提とする。そして官民連携(Public-Private Partnerships (PPP))により、経済効率と社会公正を満たす事業(プロジェクト)を推進し、中長期的には当該事業を通じて開発途上国への技術移転効果を有する国際プロジェクトファイナンスの役割に焦点を当てたい。

そこでまず、国際プロジェクトファイナンスが対象とする事業の基本構成と官民連携の具体的な仕組みをまとめると、図表1のとおりとなる。

この基本構成の中で特に国際プロジェクトファイナンスの資金提供者として、民間投資家と民間銀行があげられる。それらが協調して、株式(エクイティ)、債券(ボンド)、融資(ローン)などの形式で、当該事業以外の企業活動を行うことが認められない事業会社(プロジェクトカンパニー)に資金が供与される。



(資料) E. R. Yescombe [2002] にもとづき筆者作成

このとき、民間投資家のうち出資者として最も積極的に事業に関与する投資家をスポンサーと呼ぶ。そしてこれらの関係者の間では相互に関連した厳密な契約が締結される。

また、特定の事業の実施を通じて生み出される将来のキャッシュフローにより民間銀行は与信判断を行い、一般の民間投資家も出資の判断を行う。そして、プロジェクトファイナンスは限られた中長期の事業期間内の有限なキャッシュフローにより全額返済されるのが大原則となる。その際に、民間で収益性を確保して特定の事業が成立するためには、次の算式で求められるその事業のネット現在価値がゼロ以上にならねばならない。

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{FV_t}{\prod_{j=1}^t (1 + i(j))}$$

ここで Net Present Value (NPV) = 特定事業全体のネット現在価値

Future Value (FV_t) = 特定事業が生む t 期のネットキャッシュフロー

$i(j) = 1 \sim t$ 各期の金利あるいは割引率

n = 総事業期間数 (通常は 1 事業期間 = 6 カ月の設定)

(但し、実務的なキャッシュフロー計算では、通常は $i(j)$ は $1 \sim t$ 期で各期異なる短期金利を使用せず、現在から t 期までの現時点での長期金利を一律で使用する)

これに対して銀行による一般的な企業融資の与信判断は借り手企業のバランスシートや複合的な事業経営による企業の全体収益予測に求める点で、特定事業のキャッシュフローに依存するプロジェクトファイナンスと大きく異なる。

そしてこの与信の性格の違いが、後に述べるとおり経済開発において、経済効率による事業仕分けのためプロジェクトファイナンスが有用な一つの拠り所となる。

3. 国際プロジェクトファイナンスの推移

過去 20 年におけるプロジェクトファイナンスの発展は、世界的にみられる公益事業の規制緩和や公共セクターにおける資本投資事業の民営化の動きによるところが大きい。

具体的に1996年から2009年までの世界の主要プロジェクトファイナンス案件をProject Finance International誌より集計してその変化をみると、細かいが図表2のとおりとなる。1996年の合計US\$47.6 billionから2009年の合計US\$147.4 billionへと10年余で3倍増となっているが、そのなかでもインフラストラクチャー案件がUS\$5.3 billionからUS\$40.2 billionと8倍近い増加を示しているのが特徴である。

さらに、2005年から2009年の最近の変化を、Dealogic誌から案件を集計し対象プロジェクトの資金用途のカテゴリ別ならびに調達手法別にまとめたものが、図表3である。

近年はエネルギー、インフラストラクチャー、オイル・ガスの分野への集中度が世界的にみて高くなっている。

図表2 国際プロジェクトファイナンスの推移

Project Finance Loans and bond issues (by sector)

US\$ millions						
	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Infrastructure*	5,037	7,436	9,006	12,673	16,755	2,430
Leisure and property	290	465	369	1,573	1,638	6,530
Social Infrastructure*						
PPP						
Transportation**						11,279
Waste & Recycling						
Water & Sewerage**						764
Infrastructure	5,327	7,901	9,375	14,246	18,393	21,003
Mining	1,234	6,307	2,694	1,377	629	2,323
Oil & gas	3,417	15,386	10,666	7,792	12,552	12,638
Petrochemicals	4,100	4,603	3,129	5,356	3,337	3,898
Natural Resources	8,751	26,296	16,489	14,525	16,518	18,859
Power	18,283	18,717	21,663	37,262	56,512	64,528
Telecoms	13,296	19,864	16,275	24,929	36,735	25,445
Agriculture & Forestry						
Industry	1,964	2,144	2,641	1,396	3,538	3,646
Other	1,964	2,144	2,641	1,396	3,538	3,646
Total	47,621	74,922	66,443	92,358	131,696	133,481

* bonds only

** loans only; included in infrastructure until 2001

Figures from Project Finance International issue –

113	137	161	185	209	233
29-Jan-97	28-Jan-98	27-Jan-99	26-Jan-00	24-Jan-01	23-Jan-02

出所) Project Finance International

また、この中で PFI/PPP という項目は、本報告の扱う「効率と公正」という視点が重要な道路、運輸、公共建築などの公共インフラ事業におけるプロジェクトファイナンスの活用案件となる。これらは筆者も現地でいくつかの案件組成に参与した 1990 年代初頭のイギリスにおける Private Finance Initiative (PFI) によって大きく発展し、現在、これらの事業は Public-Private Partnerships (PPP) として知られている。今後、開発途上国の経済開発のために有用な手法と見られる。

また 2009 年実績で見ると、世界経済・金融危機の影響を受け、プロジェクトファイナンス総額が前年比減少する中で銀行融資が 76% を占めて債券やエクイティ（株式）による調達を大きく上回るという近年にはない特徴がある。

国際プロジェクトファイナンスのリーグテーブルによってプロジェクトファ

資金使途別（1996 - 2009年）

2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
7,081	9,993	8,016	3,758	6,780	10,308	6,940	539
4,879	4,435	7,008	13,282	17,766	22,759	20,836	
	2,130	3,066	5,021	8,574	6,115		877
							7,474
13,592	14,988	23,509	28,732	44,596	44,027	54,789	25,451
1,347	284	968	726	320	2,989	550	1,194
157	1,043	2,169	3,727	3,821	4,181	2,933	4,699
27,056	32,873	44,736	55,246	81,857	90,379	86,048	40,233
997	1,110	3,734	3,175	3,987	4,607	11,486	4,071
9,073	16,049	27,680	33,713	35,445	34,311	42,960	31,137
5,708	5,880	9,534	7,366	20,860	17,514	13,413	2,797
15,778	23,039	40,948	44,254	60,292	56,432	67,859	38,005
24,517	36,417	46,633	51,683	59,559	76,518	90,236	57,642
7,286	5,849	7,341	10,193	3,137	5,556	6,260	8,118
250	365	70	112	210	452	61	
1,074	3,178	5,358	4,129	4,227	17,473	11,979	3,454
1,324	3,543	5,428	4,241	4,437	17,925	12,040	3,454
75,961	101,721	145,086	165,617	209,282	246,809	262,442	147,452
257	281	305	329	353	376	400	424
22-Jan-03	21-Jan-04	21-Jan-05	25-Jan-06	24-Jan-07	9-Jan-08	14-Jan-09	13-Jan-10

図表3 国際プロジェクトファイナンスの推移 資金使途別(2005-2009年)

(US\$ bn)	2005	2006	2007	2008	2009	
Energy	57	66	93	112	107	37%
Infrastructure *	58	66	91	81	81	28%
of which: PPP/PFI	37	47	69	68	56	
Oil & Gas		33	33	76	64	22%
Petrochemicals		43	30	32	9	3%
Mining		8	11	3	6	2%
Telecom		5	3	3	17	6%
Industrial		1	14	9	9	3%
	172	221	273	315	293	
of which:						
Bank loans	121	161	209	235	224	76%
Bonds	21	26	18	6	13	4%
Equity	30	35	46	74	56	19%
	172	221	273	315	293	
U. K.	16	23	20	15	12	
Refinancings	41	54	58	40	n/a	
Source: Dealogic						
Project Finance International	166	209	247	262	147	
Dealogic minus equity	142	186	227	241	237	

出所) Dealogic

ファイナンスの銀行別引き受け実績を世界経済・金融危機発生直前の2007年(図表4)と発生後の2009年(図表5)でまとめると、英国など欧州の銀行が減少し、インド、豪州などアジア・オセアニアの銀行が増加しているという興味深い変化が見られる。

世界経済・金融危機が中東欧を含めた欧州地域に大きく影響する一方、東アジア地域が相対的にその影響が小さかったことに加えて、アジア・オセアニアの銀行における国際プロジェクトファイナンスの積極的取り組みの動きが、こうした地域別にみた銀行引き受け実績の変化にも反映しているのではないかと考えられる。ただし、邦銀の動きはこの2009年の公表案件リーゲテーブルで見ると限りはそれほど活発化しておらず、まだ三井住友銀行が唯一10位に登場するにすぎない。しかし、2010年11月には三菱UFJフィナンシャルグループが大手英国銀行、ロイヤルバンクオブスコットランドよりプロジェクトファイナンス部門を約40億ポンド(5,000億円規模)で買収することに基本合意するなど、邦銀もこの部門に注力しつつある。

図表4 国際プロジェクトファイナンス - 銀行別引き受け実績(2007年)

2007		Total	No.	Average
		(\$bn)	deals	U/W (\$m)
Korea Development Bank	Korea	3.2	19	168
ICICI Bank	India	2.7	3	900
Dexia	Belgium	2.7	19	142
Santander	Spain	2.1	11	191
Royal Bank of Scotland	U. K.	1.6	12	133
UniCredito	Italy	1.6	10	160
HBOS	U. K.	1.6	9	178
HSBC	U. K.	1.5	5	300
Barclays	U. K.	1.3	10	130
Société Générale	France	1.3	9	144

出所) Dealogic

図表5 国際プロジェクトファイナンス - 銀行別引き受け実績(2009年)

2009		Total	No.	Average
		(\$bn)	deals	U/W (\$m)
State Bank of India	India	5.1	10	510
Korea Development Bank	Korea	2.9	10	290
National Australia Bank	Australia	1.9	14	136
IDBI Bank	India	1.8	5	360
Santander	Spain	1.4	23	61
BBVA	Spain	1.4	20	70
Calyon	France	1.4	15	93
Westpac	Australia	1.3	4	325
Caixa Geral de Depositos	Spain	1.1	10	110
Sumitomo Mitsui	Japan	0.9	13	69

出所) Dealogic

今後はさらに、その地域の国際プロジェクトファイナンスを主導する銀行のリスク・リターン評価の役割と融資引き受けの後、証券化などの手法により、一般投資家に売りさばく機能が、国際プロジェクトファイナンスを活用した地域の経済開発のために重要となる。

ここでこうした国際プロジェクトファイナンスとの対比で、簡単に国内におけるプロジェクトファイナンスの現状を付け加えたい。日本国内においても1999年制定の「民間資金等の活用による公共施設等の促進に関する法律(通称「PFI」法)」に基づいて、その後 Private Finance Initiative (PFI) の事業手法が注目された。

そして最近開業した羽田空港の国際旅客ターミナルビルなど、その後10年間、2010年6月までに366事業で実施され、約7,000億円の効率化効果がみられたとされている。しかし日本国内では依然としてPFIの基本要件に沿った民間金融市場は十分には形成されず、当初の期待ほどの成果は必ずしも上がっていない。したがって、厳密な契約とリスク・リターンのキャッシュフロー評価をもとに投資家を広く求めるなどの特徴を持ち、欧米で多用されている民間主導の国際プロジェクトファイナンスの国内における本格的な活用が今こそ必要とされている。そして、それは東アジアと同様に日本国内の地域開発でのPFI活性化と「効率と公正」の確保のためにも有用となる。

実際、2010年11月28日の日本経済新聞記事によれば、内閣府は民間資金を利用して公共事業などを進めるPFIの普及を促すため、PFI事業の資金調達の道を拡充する計画である。事業ごとにつくる特別目的会社に機関投資家なども出資できるよう規制を緩和し、民間のお金を幅広く受け入れられるようにして鉄道や道路など大型事業の建設につなげるとの計画である。国や地方自治体が財政難にあえぐ中で事業運営権を民間に売却して経営委託する新方式(コンセッション)を導入して、社会資本整備での「民力」の比重を一段と高める考えとされている。

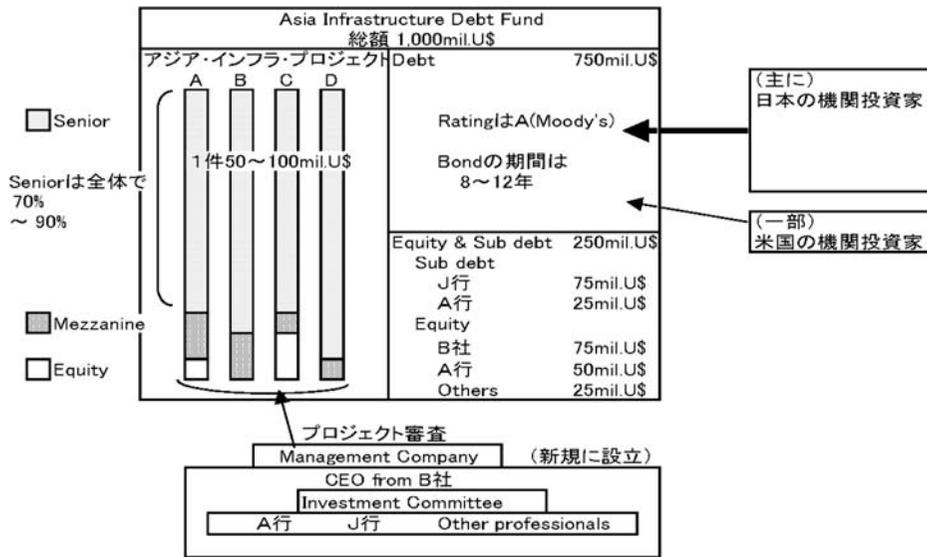
4. アジア・インフラ・デット・ファンド構想

さて、次に、大型の国際プロジェクトファイナンスの一形態で、近年活発化しつつあるインフラ・デット・ファンドを取り上げたい。東アジア地域を中心として、いかなる基本構成が、経済効率と社会公正の両立を可能にするか考察する。

こうしたファンドで銀行の果たす役割は、原債権の発掘、審査、ABSの組成、SPCの運営、投資家の発掘といった市場化商品にも結びついている。

プロジェクトファイナンスを通じた伝統的な銀行融資市場と債券市場の融合にも目を配りつつ、まずその先駆けとして1997年から2000年にかけて、本邦機関投資家の長期資金総額1,000百万米ドルを調達し、アジア各国の必須のインフラ案件に投融資することを目的に検討されたデット・ファンド新設プロジェクト構想を少し詳しく説明したい。そのファイナンスの仕組みは図表6に示

図表6 アジア・インフラ・デット・ファンド構想 - 1997年～2000年



出所) 山上秀文 [2008]

されるとおりとなる。

このインフラ・ファンドは1997年のアジア通貨・金融危機以降の対象優良インフラ案件の減少などにより、2000年4月に計画が中止されている。しかし検討段階において投資対象をインフラ・プロジェクトに限定し、シンガポール法人として設立されるファンド運営会社の投資委員会による案件ごとの精査に加えて、投資分散等によりポートフォリオのリスク軽減、質の維持を行うことで、欧米格付け機関からのA格取得を可能にした。また、通貨はドル建てで日本や米国の投資家がアジア通貨の為替リスクをとる必要を無くしているが、日本以外のアジアの投資家が加わることで、将来アジア通貨建てやバスケット通貨建てのローン債権部分を導入できる可能性もあった。(伊藤隆敏・小川英治・清水順子 [2007])

このインフラファンドスキームは投資基準の策定やリスク分散の観点で優れている。また、こうしたインフラ・デット・ファンド構想で着目すべき点は、案件採り上げの後に一般投資家にそのローン債権を売りさばく点にある。もし、この投資家を当初の日本や米国からさらに日本以外のアジア域内にも求めるなら、域内民間投資家がリスクとリターンを評価しながらプロジェクトの適否を

判断するという事業仕分けの仕組みが自然にできる。ローン債権ではなく、ボンド発行による資金調達として、アジア債券市場の育成に活用することも可能である。

また、アジア・インフラ・デット・ファンド構想では、公的部門の事業支援として、国際金融機関や日本の政府系銀行などが出資と案件審査に関与するほか、次の保証案のとおり、対象プロジェクトのポリティカルリスク(カントリーリスク)の保証がある。したがって投資家のリスク軽減を図る点で、アジア地域において公共性を有する事業への先駆けとなる官民連携構想でもあった。

1. 保証対象：対象プロジェクト会社からの元利払い(原則カバー率95%上限)

ただし、次項のポリティカルリスク事由によって不払いとなった場合に限る。

2. 対象ポリティカルリスク：

以下の事由が発生し、一定の Cure Period (30日~180日)内に解消しない場合には保証の対象とする。

- ・外貨交換・送金規制(トランスファーリスク)
- ・国有化・収用
- ・戦争・内乱(保険付与が前提)
- ・法制変更・政府(及び政府機関)の義務不履行

3. 被保証人：

銀行等(対象プロジェクト会社への貸付人)、我が国の法人等。ただし、資産の流動化を目的とするSPCについては、ケースバイケースで検討。

4. 通貨：米ドルまたは円

5. 保証期間：貸出実行日から最終償還日まで

6. 準拠法：日本国法、ニューヨーク州法、イングランド法

このように多様な可能性を秘めつつも、アジア通貨金融危機に直面して中止を余儀なくされたアジア・インフラ・デット・ファンド構想であったが、2000

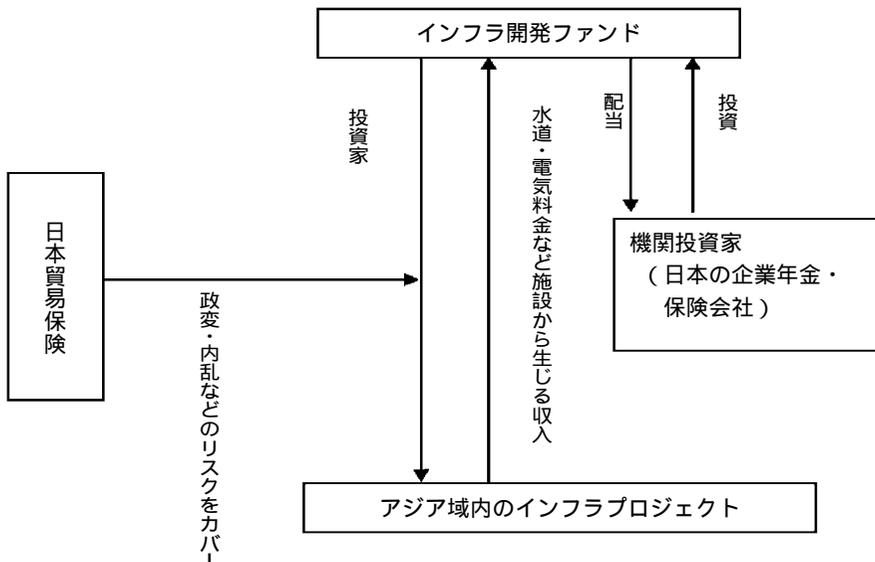
年代の後半以降になると、世界的に、こうしたインフラ・ファンドが設立されるようになってきている。そして100億ドル（約9,000億円）を超える大規模ファンドも出始めている。

中身を見るとこれらは主として欧州や米国を中心とした先進国ファンドでアジア向けやインド向けはまだ少数にとどまっているものの、次第に先進国のファンドマネージャーが主導して、現地の金融機関と合弁などによって、アジア向けやインド向けのインフラ・ファンドを手掛ける例が出てきている。（経済産業省貿易経済協力局 [2010]）

さらに日本が関与する例として、図表7のとおりタイの港湾プロジェクト向けの開発ファンド構想がある。この構想では日本貿易保険の信用補完を加えて民間投資家のとるリスク軽減を図り、かつ公共性、社会公正の観点から適切な事業仕分けを確保する枠組みが検討されつつある。

また、2010年8月の日経新聞報道ではインド政府が電力や道路などインフラ整備 PPP 事業のため、約1兆円規模のインフラ整備基金を民間の機関投資家を対象として組成するとの動きもある。日本政府が官民一体で英国やオーストラリアのインフラ整備に応札しようというインフラ輸出促進計画も進んでいる。

図表7 アジア・インフラ開発ファンド構想（タイ港湾プロジェクト向け・2009～）



出所) 日本経済新聞朝刊 2010年1月22日

今後、こうした民間投資家からの資金調達と公的部門の関与による、国際プロジェクトファイナンスは先進国だけでなく、アジアにおいても活用が望まれる。そして後述のレベニューボンドと同様に内外のプロジェクトにおいて民間の視点で見た経済効率と社会公正を確保する構成となることが期待される。

5. 公的部門によるレベニューボンド(事業別歳入債)

これまで述べたアジア・インフラ・デット・ファンド構想とその発展形は道路や鉄道など、建設後一定の収入が見込める事業について有効である。そして民間主体によるリスクとリターンの評価と経済効率に軸足を置いてのプロジェクト選択が可能となる。

また、事業資金供与の負債(デット)形式としては債券(ボンド)ではなく、融資(ローン)が前提とされる。ローンとボンドの基本的な相違点はボンドがローンと比較して流動性が高い点にある。しかし国際プロジェクトファイナンス案件では多くの場合、ボンドは市場で売却しないことを前提とする投資家に対して私募の形式で発行されるため、流動性の点で実質的に両者の差は大きくない。そして民間銀行がリスクとリターンの面から事業仕分けに深く関与することが重要な多くのケースでは、ローンが採用されている。

しかし一般に経済開発のためのインフラ整備には、たとえば防災工事など、収益を十分に見込めない事業も少なくない。こうした事業には市場機能による経済効率の観点からは資金調達に先に述べた民間銀行や民間投資家の積極的な関与を期待することは難しいといえる。したがって日本国内であれば租税の投入による公共投資、海外の経済開発であれば政府開発援助(Official Development Assistance (ODA))に多くを依存せざるを得ない。しかしそうした事業の中で建設後、充分ではなくても一定の収入が見込める事業については、地方公共団体などの公的部門が主体となるレベニューボンド(事業別歳入債)の活用により、プロジェクトの経済効率の面からの一定の仕分けが可能となる。

ここで述べたレベニューボンド(事業別歳入債)はアメリカの地方政府によりデンバー空港建設プロジェクトなどで使われた事業目的別歳入債券を指す。即ち、それぞれの事業から得られる収益によって、債券の金利と元本が返済される債券である。(吉野直行・Frank Robaschik [2004])

アメリカの地方債制度では起債方法が大きく一般財源債 (General Obligation Bond) と事業別歳入債 (Revenue Bond) に分けられる。一般財源債が州・地方政府が自らの全徴税権に基づく全信用力によって元利償還を保証した地方債であるのに対して、事業別歳入債は特定の事業から上がる収益や施設の利用料など「受益者負担」を償還財源とした地方債であり、対象となった事業の採算とリスクに応じて、金利と価格が決定される。この点では、その性格は公共部門が主体となり債券による資金調達を行うプロジェクトファイナンスの一種ともいえる。

免税特典などの一定の公的支援を前提としても、対象となる事業の収益性(限界生産性)が低い場合はレベニューボンド購入者がなく、経済効率から見送るべき事業に仕分けされる。そして仕分けされて残ったプロジェクトの一件ごとに政策コスト分析を行い、非効率な面があっても外部経済効果を有して公共性ならびに社会公正の面から最低限行うべき財政投入について、そのコストを明示しながら適切な判断を行うことが、公的部門の財政規律維持のために有効となる。米国内における最近のレベニューボンド発行事例を一つ挙げると以下内容のデンバー空港のリファイナンスがある。

発行者：City and County of Denver, Colorado

発行形式：Series 2010A Airport System Revenue Bonds

発行額：Approximately \$115 million

資金使途：Denver International Airport (Refinance)

格付け：A+ Outlook Stable (Fitch, Feb. 2010)

6. 結論 - 経済開発における効率と公正

本報告で述べた国際プロジェクトファイナンスや公的部門のレベニューボンドは、対象事業の効率性の誘因をもたらす。経済開発において「効率と公正」が求められるとすれば、少なくともプロジェクトファイナンス手法により効率性の観点から、キャッシュフローによる事業仕分けがまず求められる。そして、外部経済効果があって公共性が高く社会公正から取り上げるべきと公的部門が判断する事業については、限定的に公的な信用補完や免税特典を付与すること

により、その仕分け限界を引き下げることができる。

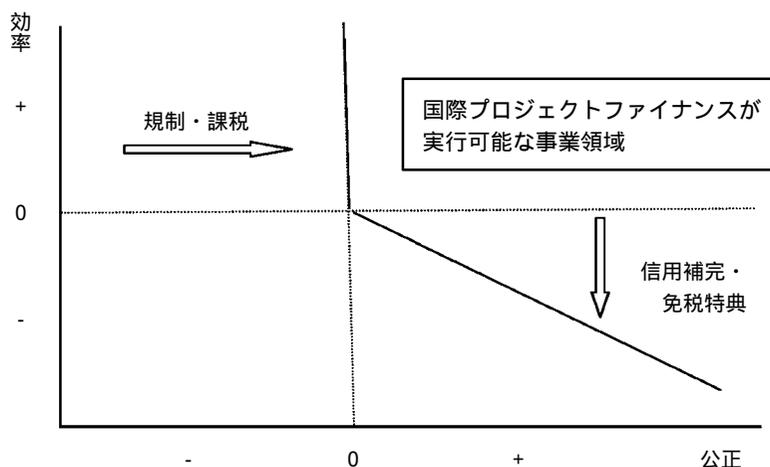
逆に社会公正から見送るべきと判断される事業についてはレベニューボンド自体が発行されない。厳密な関係者間の契約関係を前提として、この市場と公的部門の関与による事業仕分けプロセスは、民間の国際プロジェクトファイナンスにおいても等しく活用できる。

ただしこのとき、プロジェクトの外部経済効果などを表す社会公正をいかに適正に測るかという問題が将来の研究課題として残る。広く外部経済効果が行き渡ることを確認するために、社会格差を測るジニ計数の変化を使う考え方などがあるが、当面は公的部門の判断にゆだねるものとする。

レベニューボンドの可否は図表8の概念図で見られる国際プロジェクトファイナンスが実行可能な事業領域にほぼ合致する。しかし原則としては、効率性が高い事業は民間主体の国際プロジェクトファイナンスで取り上げることとし、経済効率が低くても外部経済効果が見込まれ、公共性が高く社会公正の上で取り上げるべき事業、すなわち概念図のとおり大きな信用補完や免税特典を要する事業は公的主体によるレベニューボンドによる資金調達というすみわけを図ることが適切といえよう。

本報告で述べた国際プロジェクトファイナンスの活発化を踏まえ、アジア地域と日本の成長戦略の中での積極的な活用が期待される。そして、これらの手

図表8 経済開発における効率と公正の概念図



出所) 筆者作成

法による「効率と公正」に基づく適切な案件の仕分けとその民間金融市場育成の具体化が望まれる。

(やまがみ・ひでふみ 近畿大学経済学部教授 国際経済学科長)

<参 考 文 献>

- 伊藤隆敏・小川英治・清水順子 [2007] 『東アジア通貨バスケットの経済分析』東洋経済新報社
- 加納悟・安井信之 [2001] 「ダルエスサラームにおける生活水準と不平等度の経年変化」, 『経済研究 Vol. 52, No. 1』一橋大学 61 - 71 ページ
- 経済産業省貿易経済協力局 [2010] 『グローバル金融メカニズム分科会報告書』経済産業省ウェブサイト
- 山上秀文 [2008] 『東アジアの新しい金融・資本市場の構築』日本評論社
- 吉野直行・Frank Robaschik [2004] 「レベニュー・ボンド(事業別歳入債)による財政規律の構築」, 『フィナンシャル・レビュー通巻第 74 号』財務省財務総合政策研究所 39 - 51 ページ
- Yescombe, E. R. [2002] *Principles of Project Finance*, Academic Press (佐々木仁訳 『プロジェクトファイナンスの理論と実務』(株)キンザイ, 2006)
- Yescombe, E. R. [2007] *Public –Private Partnerships –Principles of Policy and Finance*, Butterworth –Heinemann