

日本版 PFI の Best Practice 構築に向けて

山下 明男

PFI は 1999 年に PFI 法が制定されて以来、地方自治体案件を中心に急速な広がりを見せている。実施・計画検討段階のものを併せて本年 8 月時点で約 310 の事業がある。このうち、70 の事業が事業化されている。国の事業も合同庁舎 7 号館（文部科学省、会計検査院）、公務員宿舎、議員宿舎の三つの事業も実施方針が策定され、いよいよ本格的始動といったところである。PFI とは何かという普及啓蒙段階は終了し、事例が蓄積され、その中で生じてきた課題を冷静に分析する必要がある。第三セクターによるインフラ開発は 80 年代後半に脚光を浴びたが、その後の景気低迷で事業は失敗し、現在でも多大な負の遺産を負っている。PFI は単なるブームで第三セクターと同じ道を辿るのか。ブームとして終わらせず、持続的に発展させるためには、何が必要か。今真摯に議論する必要がある。

1. PFI における三つのフレームワーク分析

PFI はインフラ開発における官民パートナーシップの一形態である。国際的に見てインフラ開発における民間参加としては道路、電力、通信、上下水道等がある。電力や通信については公共は一定の許認可権を有するものの、事業運営を完全に規制緩和している事例も見られる。この中で PFI はインフラサービスについてコンセッションという独占的権利及び義務を民間事業に一定期間付与し、民間事業者に委ねるものである。インフラ開発における官民パートナーシップを実施する際には以下に述べる三つの複合的なアプローチが必要である。

まずは法制面・規制面でのフレームワークの分析である。PFI では既存法令とりわけ公物管理法と PFI における締結する諸契約との関係である。日本のように大陸法 (Civil Law) の国では行政法をはじめとした公法が企図する公共の利益が民商法等の私法上の権利行使に優先される傾向がある。これは慣習法

(Common Law) 支配の英米とは異なる点である。PFI 法は種々の公物管理法と横断的に調整を図ることとなっているが、個別の運用についてはプロジェクトファイナンス成立のために障害となっている面も否めない。PFI 法第 17 条によれば、国及び地方公共団体は、特定事業の実施を促進するため、民間事業者の技術の活用及び創意工夫の十分な発揮を妨げるような規制の撤廃又は緩和を速やかに推進するものとされているだけであって、個別の適用については各省庁の判断に委ねられている。例えば、地方自治法の公の施設に該当すれば、行政通達により、PFI 事業者には主要運営業務は委託できず、地方自治体が前向きに運営主体として PFI の活用を考えていても最終的にはファイナンスリース型の PFI に留まっている。プロジェクトファイナンス組成上、事業継続及びレンダーの担保権としてレンダーによるステップインライト（事業介入）というのがある。事業者のサービス提供のパフォーマンスが著しく悪化した場合、コンセッション契約を解除する前に事業継続のために事業者を取り替え、新たな事業者に対してコンセッション契約上の地位を譲渡することであり、PFI やプロジェクトファイナンスでは常識である。しかるに、地位譲渡を新たな事業者に行うのに際しては会計法や地方自治法上の制約があり、自由にできるものではない。むしろ、譲渡する際の手続きは当初の事業を選定したのと同様に競争入札に付す必要があるのではないかと、議会承認も必要という見解もある。これは我が国固有というよりも大陸法支配の国に散見される問題かも知れない。国連国際貿易法委員会 (UNCITRAL) が昨年「民間資金活用によるインフラプロジェクトに係る法律的指針 (以下 UNCITRAL 指針)」を発表したが、その中でも当該取り扱いについては公共政策的な観点からの公共の権限を容認しつつ、レンダーのステップインによる新たな事業者へのコンセッション契約上の地位譲渡については公共の承諾事項としている。ただし、公共による裁量を回避するため、譲渡する要件をプロジェクト契約の中で規定する、すなわち、どのような状況でレンダーは事業者の取り替えを行うか、公共が地位譲渡を

やました あきお
日本政策投資銀行 プロジェクトファイナンス部
〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-9-1

否認する場合の事由を事前に規定しておく必要があるとしている。公共政策との調和を図りつつ、大陸法支配の国で実務的解決を図るものである。公物管理法との調和の問題は Value for Money (VFM) の源泉である官から民へのリスク移転の程度にも影響する。公共政策的観点から公共が管理し、リスクコントロールすべき事項については公共が最低限関与しつつ、それ以外については可能な限り民間事業者に委任し、民間のノウハウを活用することが必要である。現在の我が国の PFI はいわゆるハコモノ施設が多く、ハコモノの設計・建設と維持管理を PFI として民間委託する事例が多いが、ハコモノ施設であっても公物管理法の許容される範囲で運営業務を可能な限り民間委託することにより、VFM の一層の向上が図られる。滋賀県近江八幡市、高知医療センター等の自治体病院 PFI はその一例であり、歓迎すべき事業化である。

第二に、コンセッションプロセスの設計である。競争性、透明性、公正さ、客観性を確保するのがコンセッションプロセスの基本理念である。かかる基本理念が欠如した状況では、公共にとっては住民への説明責任上問題が生ずるほか、将来的な政治リスクの存在によるコンセッションの不安定性によりファイナンス面において不安定化し、最悪の場合、ファイナンスが付かないという事態も想定される。PFI は元来複雑な公共サービスの調達であり、1回の公募でプロジェクトスペック（要求性能、委託業務範囲等のプロジェクト内容）やパフォーマンス指標（サービス水準）等の要求水準を全て規定し、これに基づいて提案を客観的に評価することは困難である。UNCITRAL 指針ではかかる場合には2段階選抜を推奨している。すなわち、資格要件審査→1回目公募→簡易提案→公募条件改定→2回目公募→最終提案→事業者選定である。1回目の公募において性能基準、その他プロジェクトの特徴と契約条項を提示する。この段階では価格を含めた経済的要素の提案は求めず、概念設計やパフォーマンス指標に対する提案や、契約条件については非現実的なリスク分担や事業者としても受け入れられない条項については提案し、それを当初の公募条件に反映し、事業者にとって現実的かつ良質なプロジェクトスペック、パフォーマンス指標及び契約条件をベースに次の最終公募要件を修正する。第1回目の提案者に意見招聘の機会を設けるほか、仮に次の最終提案プロセスに進まなくともペナルティを課さない。次に公募条件を修正した上で最終提案を募集する。最終提案の審査につい

ては客観性と透明性が不可欠であり、第一段階の技術的提案評価と第二段階の経済的提案評価から構成される二段階評価を推奨している。第一段階で技術的公募要件に関して未達の提案に対してはこの時点で却下する。技術的要素と経済的要素の点数付けを行った結果、総合評価で最優秀提案を選定する。こうして選定された優先交渉権者との最終交渉を容認している。この交渉に当たっては公募要件の基本的な変更は公平性の観点から問題であるため行わず、プロジェクト契約の詳細部分や事業者のレンダーからの合理的な要求に対して変更を行うべきであるとしている。我が国の場合は会計法や地方自治法などの既存法令や WTO 政府調達協定との関係で原則は競争入札であり、UNCITRAL 指針にある二段階選抜を行うことは困難である。審査の評点のウェイト付けにおいては複雑な仕様であるほどクオリティベースの発注として非価格要素を重視し、例えば全体の80%とするなどのメリハリをつけるべきである。加えて、価格競争の回避と事業の長期安定性確保から事業者ベースのプロジェクトリターンとエクイティリターンの最低水準を公募要件とするべきである。例えばプロジェクトIRR 6%、DSCR 1.5 以上、LLCR 1.5 以上というのを提案条件とすれば、地方案件のように中小の事業者であっても当該委託業務が物理的に取り替え可能である限り、プロジェクトファイナンス組成が可能である。現在、地方案件でかかる要件を織り込んだ公募を行っている。これによりスポンサーとしては適正報酬が確保できることに加えて、公共からのサービス料に基づくキャッシュフローレンディングが可能となり、価格競争が回避され、中小事業者でも PFI に取り組み可能となる。

第三に、ファイナンスアレンジメントである。プロジェクトファイナンス組成上必要なスキームが構築されているかどうかという点である。ディスクロージャー、デューデリジェンス、合理的なリスク分担、契約の安定性が基本要素である。PFI はプロジェクトファイナンスとしてキャッシュフローをベースとした融資である以上、事業を継続するための仕組みの構築が必要である。プロジェクトの対話が可能なプロセスの問題である。この一つとして公共とレンダーとの対話のための直接契約がある。レンダーの観点からは公法支配で私契約への公権力介入を通じて契約の安定性が懸念される大陸法の国ではこの直接契約を通じて事業の長期安定継続を図る仕組みは極めて重要である。事業者の提供するサービスのパフォーマンスが著しく低下

した場合、公共は契約解除するインセンティブをもつ。この場合、直ちに解除するのではなく、一定の治癒期間を設け、その期間中にパフォーマンス低下の原因究明を行い、場合によってはプロジェクト会社の運営委託先の変更や事業者そのものを取り替えるといういわゆるステップインライトをレンダー主導に行い、かかる行為を公共とレンダーが十分協議をし、できるだけ事業継続し、公共サービスの安定供給を行うことが必要である。こうしたレンダーと公共の対話プロセスを直接契約で定めている。一方、コンセッション契約で定められる契約条項によって公共が負っている債務がタイムリーに遵守されるのかもレンダーにとって重要関心事項である。公共政策上の重要性が長期的に低下していく事業では単年度予算主義で毎年の議会承認を要する我が国では支払カットや最終的には事業中断または放棄し、契約解除する可能性もある。公共政策上事業放棄する場合にはコンセッション契約上公共側に契約解除権があり、また、一定の治癒期間を置きつつ、公共が債務を履行しない場合には事業者側に契約解除権があり、いずれにしても解除した場合には公共は事業者側が被る損害（借入債務償還および必要リターンを織り込んだ出資金償還）を補償することが規定されている。こういう損害金であれ、タイムリーに契約通りに支払われるか、財政事情や政治的混乱を理由に契約通り履行されないことがないかということまでレンダーもしくは投資家は懸念する。したがって、公共政策上長期的にも重要なのは変更可能性が少ない事業であるかどうか、すなわち、基礎的行政サービスとして長期的にも事業放棄する可能性が少ないかどうかの分析が重要である。また、ファイナンスアレンジ上重要な他の問題としてプロジェクト会社（SPC）と委託先及びスポンサーとのリスク分担において合理的なリスク・リターンの関係構築ができていくかということがある。我が国のPFIではゼネコンやプラントメーカーがスポンサー、EPCコントラクター（工事請負業者）及びO&Mコントラクター（運営業者）を兼ねているケースが多い。この場合、こうした会社は本来はEPCコントラクターが主要なビジネスであり、可能な限り短期の利益である工事利益を最大化し、次にO&Mコントラクターとしての利益、最後にスポンサーとしての投資リターンという優先順位で考える傾向にある。ゼネコンやプラントメーカーは請負ビジネスに特化し、バランスシート上長期に計上する投資については極力抑制しようとする傾向にある。出資額

を極力抑えるか、一定期間後は出資持分を譲渡したいとするのが本音である。本来事業責任を最もとるべきスポンサー不在状態を醸成され、最悪、事業放棄可能性が高くなる。いわゆる利益相反問題であるが、各々の役割を明確化し、しかるべきリスクとリターン関係を構築しないとPFIの事業ストラクチャーが脆弱になる。

2. 事例研究～大牟田リサイクル発電プロジェクト～

融資契約まで締結されたモデル事例として大牟田リサイクル発電プロジェクトを取り上げる。大牟田リサイクル発電はPFI法に基づく事業ではないものの、PFIの先行7モデルプロジェクトの一つである。福岡県大牟田市を中心とする北部九州地方の28市町村の廃棄物の広域処理プロジェクトである。廃棄物処理については本年12月のダイオキシン規制強化により、既存の焼却炉を更新する必要がある、各自治体とも共通の問題であり、複数の自治体による広域処理で対応する流れにある。広域処理をPFI方式で事業化している事例としては大牟田以外にも千葉県のかずさクリーンシステム、秋田県の大館市近隣市町村、広島県福山市近隣市町村がある。大牟田市を含む28市町村から発生する一般廃棄物をRDF（ゴミの固形燃料）化し、RDFを燃焼すると同時に余熱利用し、発電を行うプロジェクトである。RDFの加工・輸送までは自治体が行い、RDF燃焼発電をプロジェクト会社（大牟田リサイクル発電㈱）が担当する。プラントサイトは大牟田市のエコタウン内にあり、本件プラントがその中核施設を形成する地域振興プロジェクトでもある。プロジェクト会社と自治体は15年間の廃棄物処理委託契約を締結し、一定の廃棄物処理委託料をプロジェクト会社に支払う一方、電力については九州電力に対して売電し、売電収入を得る。総事業費は約105億円。発電出力規模は20,600kWで、ゴミ発電では異例の30%の高効率発電を達成する。本件はプロジェクトファイナンスによる組成となっている。日本興業銀行（現みずほコーポレート銀行）と本行がプロジェクトファイナンスベースで総額43億円の融資を行う。スポンサーは福岡県及び大牟田市を中心とする参加市町村と電源開発㈱及び川崎重工業㈱である。本件プロジェクトの特徴は、①28という多数の自治体、また福岡県及び熊本県の一部という広域にわたるプロジェクト調整を福岡県の強いイニシアティブで纏められたこ

と、② RDF 発電という新技術性に対して電源開発が実証プラントで十分な技術力及び運転管理能力を有していること、③廃棄物の供給責任等については発生自治体を負う一方、プラントにかかる建設リスク及び性能リスクについては民間セクターが負担するなど合理的な官民のリスク分担が契約ベースで規定されていること、④直接契約を公共とレンダーが締結し、事業継続のための対話プロセスが構築されていることに加えて、参加市町村の広域的な関係調整を福岡県が行うこととされていることである。一般廃棄物処理は費用負担も含めて市町村責任であるが、広域処理として関係市町村を調整する上では、県の役割が事業開始後も引き続き重要であると考えられる。プラントのプロジェクトファイナンスはプラント設備自体には換金価値がなく、長期安定的に稼動し、キャッシュフローを生み出させるかがポイントである。長期安定的に稼動するためには実証された技術 (proven technology) でかつ一時的にプラント停止またはパフォーマンスが低下した時の復旧メカニズムやコンセッション契約が解除されないための治癒プロセスと関係者の対話プロセスが何よりも重要である。その意味で本件プロジェクトはコンセッション契約、委託契約等のプロジェクト関連契約や直接契約を通じて事業の安定運営のための仕組みが構築されている。RDF 発電という新技術、広域処理という困難な要素を包含した高度なプロジェクトファイナンスベースによる PFI といえよう。

3. 金融面から見た PFI の課題

ハコモノ施設を中心に 30 年の事業期間というものも多い。公共側は VFM の向上と経費の延払いの発想から事業期間は PFI 法上最長期間の 30 年に固執しが

ちである。30 年という期間は銀行ローンを供給することは困難である。プロジェクトファイナンスにかかわる BIS 規制強化で一層の自己資本増殖を要求される傾向にある中、銀行ローンについては 20 年を超えて供給することは困難である。英国では銀行ローンは 30 年近く可能であり、ボンドとローンの競争となっているが、ローンについては Building Society として元々長期住宅ローンを提供する銀行とその市場が形成されていた中で PFI が出現したこともあり、我が国とは根本的に異なる。そこで銀行ローン抜きに機関投資家の長期ローンや PFI ボンドでの長期ファイナンスが可能であるという反論もあろう。元来機関投資家とはローンを供給できるといっても債券投資に近く、格付機関の格付を前提とすることが通例である。これはリスク評価を格付機関に委ね、リスク・リターン関係のみに力点を置いて投資する。一方、PFI は長期のキャッシュフローファイナンスであり、キャッシュフローの安定的継続のためのレンダーによるプロジェクトコントロール機能が求められる。直接契約を通じた公共との対話、レンダーステップインのほか、キャッシュフロー管理、担保管理等のいわゆるエージェント機能は銀行の役割といってよく、機関投資家だけのファイナンスは困難である。PFI ボンドにしても投資家の社債事務を管理する社債管理会社に機能代替は不可能であり、プロジェクト継続上の対話プロセスは困難といってよい。プロジェクト継続上重要な意思決定については社債権者集会を一定期間所定の手続きを経て召集する必要がある、迅速性及び弾力性に欠ける。英国ではモノラインインシュラーという保証専門会社がボンドに対して保証し、AAA の 30 年債を発行して、直接契約も保証専門会社が公共と締結し、プロジ

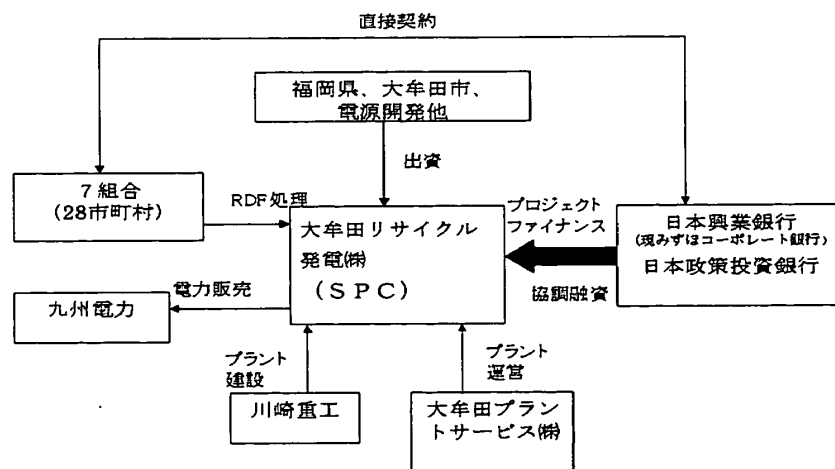


図1 大牟田リサイクル発電ストラクチャー

エクトのモニタリング機能を銀行に代替している。我が国の場合、英米の保証専門会社が日本のPFI市場に関心を示しているものの、とりわけ地方自治体プロジェクトについては自治体そのもののクレジットに対する長期的不透明性や偶発債務を含む自治体財政の情報開示や会計制度が不十分であることから、ファイナンスリース型のようにストラクチャーが自治体クレジットに限りなく近いストラクチャーとなっても消極的である。公共にとっても30年という期間は超長期であり、その期間内には代替的な公共政策ニーズの出現や新たな技術革新を勧奨すれば、20年以内に限定するべきであろう。公共サービスの調達ではなく、単純なハコモノ建設の延払いという発想がある故に、金融が存在しない30年という事業期間を設定しているのではないかと。BTOやBOTであってもファイナンスリースのように民間へのリスク移転がなされず、公共にとって単純な延払いでオフバランスとならないタイプはPFIとして位置付けるべきであろうか疑問である。既述のように公物管理法との調和の下、可能な限り民間でもリスクコントロールが可能なリスクを民間に移転する運営を重視したPFIを目指すべきであろう。民間なみの会計基準を作ることによりオフバランスとなる事業こそをPFIとすべきではないか。

他方で、BIS規制等により銀行が長期のローンを供給しにくい状況下でPFIの推進のためには機関投資家資金の活用も考える必要がある。いわゆるPFIボンドについては既述のようなプロジェクト対話やモニタリングの仕組みを工夫することや超長期国債を含む流通市場の整備が不可欠である。キャッシュフローが安定するまでの当初の一定期間は銀行ローンによるファイナンスとし、その後はボンドでリファイナンスを行うという形態や、キャッシュフローの返済順位としてボンドを第一順位、ローンを第二順位としてプロジェクトコントロールはローンレンダーが行うローンとボンドの特徴を活用したハイブリッド型のファイナンスもあり得よう。また、劣後ローン及びエクイティのいわゆるリスクキャピタルについては現在スポンサーのみが拠出せざるを得ない状況にあるが、この部分に対して外部投資家の資金を呼び込めれば、事業主体にとっても資金制約から解放され、事業推進意欲が向上する。英国ではPFI専門のメザニン資金を供給するPFIファンドがあり、積極的に投資を行っている。投資のポイントは合理的なリスクリターンプロファイルにある事業である。我が国でもこの種のPFIファン

ドを設立するためには劣後投資に相応しいリターン水準を伴ったPFI事業の構築が何よりも重要である。

4. 韓国PFI

我が国のPFIのあり方を考えるに当たっては、韓国における取り組みが参考になる。

韓国では97年の金融危機当時、国際競争力確保のためにも道路、港湾、鉄道をはじめとした旺盛なインフラ整備需要がある一方、金融危機に直面し、国内資金が枯渇した状況にあった。このため、海外資金を呼び込むため、国内システムを抜本的に変革した。海外投資家が投資しやすい環境を整備するため、international standardでの法令整備や透明性・競争性を確保した入札プロセスに加えて、税制優遇、補助等の手厚い政府による信用補完措置が講じられた。法令としては1999年にPPI法(Act on Private Participation in Infrastructure)を制定し、民間活力によるインフラ事業(PPI)を実施する上で既存法令と利害が対立した場合にはPPI法を優先するというSuper Power Clauseを置いているほか、許認可が必要な場合でも他の法令の許認可があったものと見なすとの規定があり、既存の公物管理法が民間インフラ事業の遂行の制約とならないように特別法が整備されている。政府は昨年12月に今後10年間(2002年から2011年)に整備すべきインフラ事業につき、分野別に、優先順位を付した上で策定している。それによれば民間インフラ事業の規模は10年間で約2.8~6.2兆円となっている。道路についてはソウル近郊の有料道路が中心であり、30年のBTO形態のプロジェクトが多い。BTOであるものの、事業会社には30年間の施設利用権を付与し、料金徴収も事業会社が行ういわゆるフランチャイズ・独立採算型の事業である。PPI法に基づき、施設利用権は物権と見なし、これに対する担保権は抵当権となるなど堅固な権利設定を可能としている。プロジェクトファイナンスによる組成として標準的な資金調達としてはデット50%、エクイティ20%、国からの補助金30%である。国からは施設完成後も80%の収入保証(120%以上は公共還元)があり、デットプロバイダーとしては国の信用格付けに近い形での与信が可能となっている。一方、出資者としても15%程度のエクイティリターンが見込まれ、相応のリターン水準が確保される事業となっている。このほか、外貨で調達する場合の20%以上の為替変動リスクについては国が負担しているなど、国内外の投資家にとって

はデットについては国のリスクに近づけ融資しやすい環境整備を行うとともに、エクイティについても相応のリターンを確保させることにより投資誘導を図っている。投資準備金の損金算入、不動産取得税等の免税、資産譲渡益課税の減免等の誘導税制を整備している。PICKO (Private Infrastructure Investment Center of Korea) という組織を政府内に設立し、公共発注事業への技術的サポートを行うほか、民間発案プロジェクトの評価を行っている。民間発案プロジェクトについては我が国でも PFI のガイドラインに触れられているが、これまで一件も実績がない。これに対して、韓国では現在 2 割程度の事業が民間発案である。特定の PFI 事業の民間提案に対して PICKO が公共政策的観点から問題ないか、経済的実現可能性、財政的アフォーダビリティの評価を行った上で妥当な提案に対して、60 日以上提案準備期間を設けた上で代替提案を募集し、競争性・透明性を確保する。当初提案事業者に対しては選定の際に総合評価点の 10% のプレミアムを付与するインセンティブの仕組みがある。

これまでの PFI を含むプロジェクトファイナンス案件は国内のプレーヤー中心であり、海外からの投資家やスポンサーが参加するケースは少ない。国内のプロジェクトファイナンス市場を一層高度化するためには海外からの投資家の資金誘導を図るべきである。そのためには international standard での案件組成と法制度面での改善も必要である。韓国でのインフラファイナンスの取り組みは参考になる。我が国と同様、公法支配の大陸法の法体系にある韓国で行政法の規制が障害とならないよう PFI 法に優先適用規定を設けているなどの点は特別法であり、現在我が国の PFI 法では既存法令との調和の問題は個別運用で考慮している状況と対照的である。PFI を進める上で公の施設の問題や、各業法の委託要件、会計法等の調整の問題が現実であり、特別法的な立法措置の検討が求められるところである。また、いったんプロジェクトに問題が生じて当事者での対話プロセスが破綻した場合には、現状司法プロセスに委ねるしかないが、時間的ロスやプロジェクト破綻による機会費用を勘案すれば、迅速な決定を行う紛争処理機関の設置も検討されるべきである。現在、地方案件を中心にプロジェクトプライオリティ（政策的検証や事業性評価）や VFM 等のコンセッションプロセスデザインが不十分のものも散見され、一方で、地方にとっても相談する相手もない状況にある。公共へのアドバイスや VFM の検証、民間発案

事業の評価を行う韓国の PICKO のような組織を設立する必要がある。既存法令との調整、紛争処理、評価機関の設立等を含む PFI の特別法化を検討すべきである。韓国における特別立法の趣旨は海外投資家から見てわかりやすい法令の整備であり、極論を言えば PFI 契約と PFI 法を読めば行政法令の引用なく足りるということである。プロジェクトファイナンスのセキュリティパッケージの重要な要素である PFI 契約上の地位譲渡（いわゆるレンダーステップインライト）については既存法令解釈上、議会議決を要し、レンダー裁量で譲渡できないとなれば、英米法に慣れた海外の投資家・金融機関から見れば不十分である。公共政策上の公共の関与は容認しつつも任せられることはできるだけ民間に委ねる、そのための法制度というプラットフォームを UNCITRAL 指針のような international standard で構築することが PFI 推進上、重要である。一方、国内市場を熟知し、長期安定的に投資するのは国内投資家、スポンサーであることは疑う余地がなく、海外投資家の導入により合理的なリスクリターン関係を構築し、内外のプレーヤーが競争し、効率的な市場を形成することが期待される。加えて、大牟田リサイクル発電のようなモデルプロジェクトの実績を積み重ね、内外に積極的に発信することにより当該市場の健全な発展への誘導を図ることが必要である。プロジェクトファイナンスという分野は実務先行であり、何よりも Best Practice の蓄積が重要である。このような観点から金融法務の実務メンバーからなる PFI 金融法務プラットフォーム協議会を本行主導により本年 8 月に立ち上げたところである。本稿で指摘した金融法務上の論点につき、積極的に議論し、我が国の PFI 推進のための金融法務面でプラットフォーム構築を目指していく予定である。

英米とは異なる法体系で、多少の制約があるものの、benchmark となるようなプロジェクトを蓄積し、海外投資家を誘導し、世界に開かれた一大市場に成長することが期待される。運営重視の PFI を仕組み、インフラ事業経験のある海外スポンサーやオペレーターが積極的に参加できるような魅力ある合理的なリスクとリターンを伴った PFI を構築することで、国内事業者との競争を通じて国際的にも注目される高度化された PFI 市場となることが期待される。節 1 で述べた三つのフレームワーク分析を常に意識しながら、PFI のスキーム構築ができれば、歴史に残る PFI となろう。