

第35回

PPP/PFI 事業におけるインフラの 改修・再整備と事業主体の入替え

～制度・契約の運用を通じたセカンダリー市場の機能確保～



佐藤 有哉

株式会社三井住友トラスト基礎研究所
PPP・インフラ投資調査部
主任研究員

I. はじめに

国内におけるPFI事業は導入から四半世紀を経て、今後多くの案件が改修・再整備などの局面を迎える。2011年にPFI法が改正され、コンセッション制度が導入されて以降、維持管理・運営の効率化および付加価値の創出による収益性の向上がより求められるPFI事業が増えている。そのような状況下において、事業開始時点の前提や事業主体の役割分担が維持され硬直化したままでは、社会経済環境の変化に即した合理的かつ柔軟な事業運営が困難となることが懸念される。

本稿では、インフラをその特性に基づき分類したうえで、事業主体の入替えを可能とするセカンダリー市場の機能について考察する。なお、本稿では、インフラを道路・鉄道・空港・上下水道などの土木インフラと庁舎・文教施設・スタジアム・アリーナなどの公共施設を含むものと定義する。

II. インフラの評価

2025年1月28日に発生した埼玉県八潮市の道路陥没事故では、一時は約120万人に下水道の使用自粛が求められるなど、周辺地域の生活に大きな影響を及ぼし、インフラ老朽化の問題が改めて浮き彫りとなった。

国内では2012年の笹子トンネル天井板崩落事故を受け、インフラ全分野を対象にインフラ長寿命化計画が策定された。その後2018年には、道路、下水道、空港等の国土交通省所管分野における社会資本の将来の維持管理・更新費の推計が行われ、2025年6月の国土強靱化実施中期計画においてもインフラ老朽化対策が具体的な数値目標とともに示された。

これらのインフラは1970年代に建設のピークを迎えているため、今後、これらの多くが改修・再整備や統廃合の意思決定を迫られる状況にあり、多くの資金需要が見込まれる。国土交通省所管の土木インフラの今後30年間(2019～2048年度)の維持管理・更新費だけでも176.5～

194.6兆円程度（ピーク時は年間7.1兆円）と推計されている。

国外においても新興国を中心にインフラに対する資金需要が見込まれ、日本を含むアジア45カ国のインフラ資金需要は年間1.7兆ドル（約250兆円）と推計されている。アジア開発銀行や世界銀行グループにおける推計では、インフラの新規開発と維持管理・更新に関する資金需要を同列で扱っているが、新興国の新規開発需要と日本の維持管理・更新需要を同じ評価軸で捉えることは必ずしも適切ではないように思われる。その背景のひとつとして、インフラは、当該地域・国の人口動態、産業構造などの地域特性や政治、経済、法制度などの社会経済環境と切り離せない部分を有することにある。そのため、開発フェーズ、維持管理・運営フェーズ、改修・再整備フェーズというインフラ事業のフェーズの違いによって評価が異なると考えられる。

そこで、各フェーズにおけるインフラの特性を認識するために、「運営主体」と「収益性」の2つの軸で区分し、どのフェーズのどの区分にあるインフラなのかを認識し、地域特性や社会経済環境をもとに評価していくことが必要と考えられる。

Ⅲ. インフラの分類

インフラを「運営主体」の側面から、民間事業者が運営する「民間インフラ」と、国や自治体が運営する「公営インフラ」に区分する。また、「収益性」の側面から、利用者からの収入が当該インフラの改修・再整備などを検討するうえで主要な判断根拠となる「収益インフラ」と公共政策上の目的や社会的必要性が主要な判断根拠となる「社会インフラ」に区分する。

これら区分に基づき、インフラを図表1に示す通り、4区分(A.「民間収益インフラ」、B.「民間社会インフラ」、C.「公営収益インフラ」、D.「公営社会インフラ」)に分類する。各区分の特徴を認識するために、どのような状況において区分間の移行が起こり得るか、代表的な事象を図表2に整理した。PPP/PFI事業は区分Bに該当し、民

図表1 インフラの運営主体と収益性による分類

		収益性	
		収益インフラ	社会インフラ
運営主体	民間	A. 民間収益インフラ 例) 民間インフラ事業 (民間鉄道事業、発電事業、 その他民設民営事業 等)	B. 民間社会インフラ 例) PPP/PFI事業 (コンセッション事業(アリーナ・ ホール等)、指定管理者制度 等)
	公営	C. 公営収益インフラ 例) 公営企業による事業 (水道・下水道、交通、病院 等)	D. 公営社会インフラ 例) 公共施設・サービス (庁舎、学校、文教施設 等)

出所) 三井住友トラスト基礎研究所

図表2 社会経済環境の変化による代表的な区分間の移行

移行	社会経済環境の変化(例)	事象(例)
区分A → B	・ 人口減少等による収益性の悪化	・ 地方交通・医療等への公的補助
区分B → A	・ 市場化の進展 ・ 周辺開発による商業的価値の向上	・ スタジアム・アリーナ整備に伴う再開発 ・ 第三セクター事業の完全民営化
区分B → D	・ 社会的重要性の高まり ・ 一過性の外部要因による収益性の悪化	・ 公共施設・サービスの再公営化
区分D → B	・ 民間ノウハウ導入による効率化の期待 ・ 公共施設再編等の財政負担軽減政策	・ PPP/PFIの導入 ・ 指定管理者制度の導入

出所) 三井住友トラスト基礎研究所

間ノウハウの活用による効率化への期待から区分Dの公共施設・サービスにPPP/PFI制度を導入することで区分Bへ移行する。また、市場化の進展や周辺開発による商業的価値の向上により区分Bから区分Aに移行し得る。

さらに、インフラは開発、維持管理・運営、改修・再整備という各フェーズによって、その時点での社会経済環境に即して評価されるため、各フェーズの各区分において重視され、論点となり得る事項を図表3に整理した。区分Bにおいて、開発フェーズではVFM (Value for Money) の評価がPPP/PFI事業の前提条件ともなり、施設整備後の維持管理・運営フェーズでは、要求水準の達成だけでなく、付加価値の向上に寄与するかといった観点も重視される。改修・再整備フェーズでは、市場性の向上や社会的重要性の高まりから、その資産価値・収益性・公共性の再評価が重視される。

IV. PPP/PFI事業におけるインフラの特徴

日本国内のPFI事業は2000年以降右肩上がりに増加しており、2025年3月末時点で1,154件のPFI事業の実施方針が公表されている。今後は

事業開始後20年以上を迎える案件も右肩上がりに増加してくるため、国内のPFI事業の多くが改修・再整備フェーズを迎える段階にあると言える。

同フェーズにおいては、社会経済環境の転換期にある地域が多く、多様な価値を評価し、持続可能なインフラ開発、維持管理・運営、改修・再整備を実現していく必要がある。

近年では、人口動態の変化、技術革新、気候変動対応、財政制約などを背景に、社会経済環境の変化のスピードが増している。これに伴い、インフラに求められる機能や役割も短期間での見直しを迫られるようになっており、改修・再整備や統廃合といった意思決定を求められる間隔は、従来想定されてきた十数年単位から短くなっていると考えられる。

実際に、スタジアム・アリーナ事業では、その時点の社会経済環境や利用ニーズの変化に応じて、継続的な施設の改修や多様なコンテンツホルダーと連携した新たな付加価値の提供が求められている。民設民営案件では、こうした施設の改修や新たな付加価値の提供を前提とした事業運営が行われる一方、長期契約を前提とするPFI案件では、改修・再整備に関する意思決定が硬直化する場合がある。

図表3 各フェーズの各区分にて重視される事項

	開発フェーズ	維持管理・運営フェーズ	改修・再整備フェーズ
A. 民営収益インフラ	事業性	効率性	経済合理性
B. 民営社会インフラ	Value for Money (VFM)	要求水準の達成、付加価値の向上	資産価値・収益性・公共性の再評価
C. 公営収益インフラ	政策と採算性の両立	政策的な価格設定	公的財源・行政関与の再検討
D. 公営社会インフラ	社会的必要性	規制・安全保障の確保	政治的判断

出所) 三井住友トラスト基礎研究所

特に、区分Bでは、維持管理・運営フェーズにて、要求水準の達成だけでなく付加価値の向上が重視されているため、開発段階で参画する出資者や金融機関等の役割分担が固定されたままでは、事業主体が、状況に応じた柔軟な運営をすることができない可能性がある。

このような課題を解消する手段のひとつとして、事業主体の入替えを可能とするセカンダリー市場の機能が必要と考えられる。

なお、本稿では、事業主体(以下「SPC」)の株式等が二次的に譲渡・取得される仕組みを、事業主体の入替えを可能とするセカンダリー市場として捉える。

V. セカンダリー市場の必要性和制度・契約面における課題

V.1. 事業主体側の視点

PPP/PFI事業におけるインフラの改修・再整備や統廃合などの意思決定をその時点の社会経済環境に即して合理的に行うためには、具体的な検討および実施が可能な事業主体が参画できる仕組みが不可欠である。このため、事業主体の入替えを可能とするセカンダリー市場を機能させることが重要となる。

しかしながら、現状の国内PPP/PFI分野においては、実態としてセカンダリー市場が機能しているとは言い難い。その理由として、PPP/PFI事業の制度・契約およびその運用面における課題が挙げられる。具体的には、国や自治体(以下「公共」)とSPC間で締結される実施契約書において、SPCの損害賠償額の上限が規定されていないこと、かつSPCが各構成企業に対して損害賠償責任をパススルーする構造となっていることである。

特に、前者において、内閣府「契約に関するガイドライン」(令和7年6月4日改正)(以下「契約ガイドライン」)では、損害賠償額の上限を設けず、公共側が被った実損害額を選定事業者に追徴することが可能であることが記載されている。

第5-5条第4項 違約金と損害賠償額との関係：

違約金が損害賠償額の予定でない旨が契約書上明記されない場合、違約金は損害賠償額の予定であると推定される(民法第420条第3項)。(中略)もっとも、違約金を損害賠償額の予定としない旨をPFI事業契約書上明確にしたうえで、管理者等が被った実損害額が違約金の額を超える場合、管理者等は、別途超過額について選定事業者を追徴することができる旨の規定を置くこともできる。

なお、本条項は平成15年6月23日付の同ガイドラインからその趣旨は変更されていない。

ここで、実際に令和7年度に実施方針が公表されたPFI事業のうち、PPP/PFI推進アクションプラン(令和7年改訂版)における重点分野に該当し、代表的な事業方式であるBTO方式(サービス購入型)またはコンセッション方式を採用している10案件の実施契約書(案)を見ると、全10件において、超過額を選定事業者を追徴可能な規定となっている。

このように、SPCの損害賠償額の上限を規定しない契約が一般化している背景には、国内のPFI事業が公共事業としての施工業務に設計業務と維持管理・運營業務を加えた形で発展し、主な事業主体が建設会社であったことから、実施契約において、公共調達に見られる請負契約

の思想を引き継いでいることが考えられる。

公共からSPCへの対価の支払いについて、一般的なPFI事業のBTO方式(サービス購入型)においては、設計・施工業務に関する対価は、施設を公共へ引き渡した時点で全額支払われる。また、事業期間を通じた割賦払いであっても、維持管理・運営期間中の要求水準の未達による設計・施工業務に関する対価の減額は契約となっていない場合が多い。そのため、SPC内で設計・施工業務と維持管理・運營業務が実質的に切り分け可能となっている。

SPCと各構成企業間の業務委託契約について、SPCの代表企業となることの多い建設会社は施工業務の損害賠償責任を引き受けることへの抵抗は大きくないと考えられる。また、維持管理・運営企業も要求水準を満たすという観点からは難易度は高くないため、代表企業の意向も踏まえ、維持管理・運營業務の損害賠償責任を引き受けてきたと考えられる。

このようにSPCの損害賠償額の上限が規定されていない場合、SPCの株主となる構成企業にとっては、将来リスクの定量化が困難であり、そのことがセカンダリー市場の機能不全の一因となり得ると考えられる。

V.2. 公共側の視点

事業期間中に事業主体の入替えが起こることについては、契約ガイドラインにおいて、事業者選定時の事業主体の評価は事業段階により変わり得るものと考え、SPC株式の譲渡の条件や詳細は公共側が判断すべきとしており、実施期間中の事業主体の入替えは一定の条件のもと肯定的に捉えられている。

第6-2条第2項(1) 基本的な考え方：

(中略)事業の多様化、大規模化が見込まれる中、公共サービス水準の維持を前提として、株主責任と運営責任を異なる者が担う等の責任の分担は、PFI事業の担い手の拡大、競争性の拡大、インフラ市場の活性化に資するものであり、管理者等及び事業者双方にとって有益であると考えられる。

(中略)事業期間を通じ一律に、コンソーシアム構成企業が選定事業者(SPC)の株主となる必要があるわけではない。例えば、施設等の建設を伴う選定事業において、コンソーシアム構成企業に当該建設を行う建設会社が含まれる場合においては、当該施設等の建設後一定期間を経過した後は、当該建設会社は保有SPCの株式の譲渡を行うことができる旨、PFI事業契約等に明記することも考えられる。

事業者選定の前提とされた履行能力と同等の履行能力を確保するための手段や条件は、一律ではなく、各事業の事業類型、事業内容、事業段階により、異なるものと考えられ、これを踏まえ、株式譲渡の条件の有無やその詳細について、管理者等が判断すべきである。

ここで、V.1.で確認した10案件の実施契約書(案)を見ると、こちらも全10件において、事業主体の入替えについては、公共側の事前の書面による承認なしに、事業期間を通じて原則不可となっている。契約相手方の承認なく株式譲渡ができないことは一般的であるが、代表企業の変更を原則認めない、代表企業の出資比率が最大であること、当初の構成企業の株式保有割合が50%以上であることなどの規定も見られる

ことから、事業主体の入替えについては抑制的な側面があると考えられる。

その背景には、事業主体の入替えは、事業者選定時の評価や計画の誤りとして認識され、事業の不安定化を招く要因として捉えられる可能性があり、実務上は抑制的に運用されているものと考えられる。

事業期間中の事業主体の入替えについて、施設整備段階と維持管理・運営段階で代表企業を交代している事例としては、「横浜文化体育館再整備事業」が挙げられる。施設整備段階では建設会社が代表企業となり、維持管理・運営段階では広告・マーケティング会社が代表企業へと入れ替わり、SPCにおける取締役会の構成も変更することで円滑な意思決定を可能にしている。

また、「京都アリーナ(仮称)整備・運営等事業」のように、施設整備段階ではSPCを設立せず、京都府との実施契約書は共同企業体の構成企業が連名で署名するが、維持管理・運営段階にて、関連する構成企業のみでSPCを設立し、京都府とSPCが実施契約に基づく業務委託契約を締結することで、事業主体の最適化を図っている事例もある。

PFI事業におけるSPC設立の可否については、事業主体の入替え以外にも様々な論点がある。事業当初の構成企業の入替えを目的として、SPCの設立可否を検討するというよりも、契約ガイドラインの思想を踏まえ、一定の条件のもとで事業主体の入替えを許容する制度・契約および実務上の運用が重要であると考えられる。

VI. セカンダリー市場の 機能確保に向けた示唆・考察

本稿では、インフラ事業を3つのフェーズに

分類し、さらに運営主体と収益性の2つの軸で区分し、各フェーズの各区分にて重視される要素を整理した。また、事業者選定時点での事業主体の役割分担が固定されたままでは、各フェーズにて重視される要素やその時点の社会経済環境に即した柔軟な事業運営ができない可能性を示した。そのうえで、改修・再整備や統廃合といった意思決定が求められる間隔も当初の想定より短くなりつつある現状を鑑み、各フェーズに適した事業主体となるような入替えを可能とするセカンダリー市場の必要性とその制度・契約面における課題を事業主体側および公共側の視点から示した。

事業主体側の視点として、公共・SPC間の実施契約において、SPCの損害賠償額の上限が規定されていないこと、かつSPCが各構成企業に対して損害賠償責任をパススルーする構造となっていることがセカンダリー市場の機能確保における課題であると考えられる。SPCの株主となる構成企業にとっては、将来リスクの定量化が困難であるため、損害賠償額の上限なしに参画するには障壁が高いことも想定される。特に、海外のインフラ事業のEPC契約や投融資実務において一般的に見られる責任限度の考え方と整合しない側面がある。そのため、昨今のスタジアム・アリーナ事業のように、外資系企業が構成企業として参画する場合は、契約ガイドラインに記載があるように、損害賠償額の予定を規定することも必要と考えられる。

公共側の視点として、事業主体の入替えに関する条件や詳細は公共側が判断すべきものとしつつも、実施契約書(案)においては、事業期間中の事業主体の入替えについて抑制的な運用がなされていることを示した。一般的に公共事業においては、その前提や計画が変更されること

を否定的に捉える傾向にある。他方、長期間にわたるPPP/PFI事業では、その時点の社会経済環境に即して事業主体を最適化していくことが必要と考えられる。

各時点の社会経済環境に適した多様な主体の参画を制度・契約およびその運用面からも許容することで、入札参加者の裾野が広がり、不調案件の減少にも寄与し得る。また、適切なタイミングで改修・再整備が実施される余地が拡大することは、地域の魅力向上に資するものであり、今後の地域間競争の観点からも重要である。

当初の想定を超える外部環境の変化に直面した場合であっても、多様な主体の参画を可能とする制度・契約およびその運用面が確保されていれば、より幅広い選択肢の中から最適な対応を検討することが可能となる。また、事業主体の入替可能性が担保されることは、既存の事業主体に対しても継続的な運営改善や効率化を促すインセンティブとして作用し得る。

このように、セカンダリー市場が適切に機能することは、PFI事業におけるサービス水準の維持・向上のみならず、中長期的な財政負担の軽減にも資するものと考えられる。

VII. おわりに

国内のPPP/PFI事業は、今後多くの案件が改修・再整備フェーズを迎え、資産価値・収益性・公共性の再評価を行うことが想定される。また、コンセッション制度の導入以降、維持管理・運営の効率化および付加価値の創出による収益性の向上がより求められている。さらに、社会経済環境の変化のスピードが増していることから、インフラに求められる機能や役割も短期間での見直しが必要とされる。こうした局面においては、事業当初の前提に固定されたままではなく、その時点の社会経済環境に即して事業主体を最適化していくことが必要となる。

しかしながら、現行の制度・契約およびその運用面を見ると、事業主体の入替えには抑制的な運用がなされており、結果として事業主体の入替えを可能とするセカンダリー市場が機能しない要因のひとつとなっている。

PPP/PFI制度が成熟段階へと移行するためには、事業主体の入替えを例外的な事象として抑制するのではなく、一定の条件のもとで制度・契約およびその運用においても許容していくことが求められている。それは単にセカンダリー市場を機能させるという意味にとどまらず、PPP/PFI事業の硬直化した側面を見直し、社会経済環境の変化に即して合理的かつ柔軟な事業運営を可能とする制度へと発展させる試みでもある。

参考文献

内閣府、「契約に関するガイドライン」(令和7年6月4日改正)
 内閣府、「PFI事業の実施状況(令和6年度)について」(令和7年10月1日修正)
 国土交通省、「令和7年版 国土交通白書」
 国土交通省、「国土交通省所管分野における社会資本の将来の維持管理・更新費の推計」(平成30年11月30日)
 アジア開発銀行、「アジアのインフラ需要に応える<ハイライト>」(2017年2月)
 世界銀行グループ、「Global Infrastructure Outlook CWA update」(2018年6月)
 文部科学省、「横浜文化体育館再整備事業<全体概要>」(2021年9月)
 建設通信新聞、「京都アリーナ(仮称)の整備・運営等事業」(2026年1月)
 安間匡明、鈴木文彦、「我が国のPFI・PPP契約における民間事業者の有限・無限責任」、土木学会論文集D3(土木計画学), Vol.76, No.5(土木計画学研究・論文集第38巻)(2021年)

さとう ゆうや

エンジニアリング会社にて海外の石油化学プラント建設プロジェクト(EPC)にプロジェクトマネージャーとして従事。独立行政法人国際協力機構(JICA)にて、都市開発・インフラ整備等に関するアジア地域の省庁・自治体向け技術支援、PPP・インフラ事業に係る事業化調査(F/S)、プロジェクトファイナンス、インフラ事業に係るSPCへのエクイティ投資、出資先ファンド等のバリューアップに従事。

2025年1月より現職。PPP・インフラ投資に係るコンサルティング、リサーチ、FA業務を担当。

早稲田大学大学院理工学研究科建設工学専攻修了(修士<工学>)、同大学院経営管理研究科修了(経営管理修士<専門職>、ファイナンス専修)。