

THE INSTITUTE OF ECONOMIC RESEARCH

Working Paper Series

No. 147

アメリカの低所得者向け住宅開発プロジェクト
～サンフランシスコ・ベイエリアにおける
非営利組織と政府の役割～

香川大学経済学部

岡田徹太郎

2009年3月

KAGAWA UNIVERSITY

Takamatsu, Kagawa 760-8523
JAPAN

アメリカの低所得者向け住宅開発プロジェクト*

～サンフランシスコ・ベイエリアにおける非営利組織と政府の役割～

香川大学経済学部

岡田徹太郎

2009年3月

はじめに

本稿は、カリフォルニア州サンフランシスコ・ベイエリアにおける低所得者向け住宅開発プロジェクトを題材に、アメリカの住宅政策における非営利組織と政府の役割を明らかにするものである。

人間にとって基本的な要素である住環境を保障するということは、どの国においても重要な政策課題であり、アメリカにおいても例外ではない。戦後の包括的な住宅・コミュニティ開発法である 1949 年住宅法には、「すべてのアメリカの家族における適切な住宅と適正な住環境の達成」を国家の目標とすることが宣言されており、これがその後のアメリカ住宅・コミュニティ開発政策を推し進める根拠となってきた。

しかしながら、近年の学界における研究は、1980 年代以降の、アメリカ的な市場の論理の強まりから、政府介入の弊害を強調し、各種の制度改革が「市場との競合回避」という目標をもって行なわれてきたことのみに着目し、各政策領域からの“撤退”を示すものと断じてしまう傾向がある。

ところが、実際には、政府介入と民間市場との競合を回避しようとする試みは、政府の撤退をもたらしたのではなく、特定補助金や規制政策などの直接的な政策手段から、包括補助金や租税優遇措置などの間接的な政策手段へ転換せしめただけである。

このような間接的な政策手段、すなわち包括補助金や租税優遇措置は、大量に民間資金を取り込むメカニズムをもつものとして設計されているため、もはや、財政統計に表れる直接的な歳出・歳入規模をみるだけでは、真の政策効果を測ることはできなくなっている。

アメリカにおける住宅・コミュニティ開発政策は、他の先進資本主義諸国と比較すると、

* 本研究は、科学研究費補助金・若手研究 (B) 平成 20～22 年度、課題番号 20730211、及び、公益信託 山田学術研究奨励基金、平成 19 年度奨励金の研究成果の一部である。調査研究の遂行にあたっては、カリフォルニア大学バークリー校 Center for Japanese Studies の Duncan Williams 所長、Andrew Barshay 教授、Steven Vogel 教授、Keiko Hjesman プログラム・ディレクター、Berkeley Program on Housing and Urban Policy の John Quigley 教授、Larry Rosenthal 博士、及び Fisher Center for Real Estate and Urban Economics のスタッフの方々に一方ならぬお世話をいただいた。加えて、サンフランシスコ・ベイエリアの非営利組織のスタッフの方々には、長時間にわたるヒアリングに時間を割いていただいた。ここに記して謝意を表したい。

できるだけ市場経済の機能を阻害しないような、極めて特徴的な仕組みを伴っている。たとえば、民間団体が、公民パートナーシップのパートナーとして、低・中所得層向けの住宅建設あるいは衰退地域のコミュニティ開発に参加できるような枠組みとなっているのである。

一口に民間といっても、民間営利企業が引き受けるのは、比較的“良質な”貧困・衰退地域だけである。営利企業が進出をためらうような、支援困難で限界的なコミュニティを支えるのは、間接的な政策手段に依りながら活動する非営利組織（non-profit organizations）である。これまでの研究によって、これらの非営利組織が、住宅・コミュニティ開発政策のなかで重要な役割を担いつつあることを明らかにしてきた¹。コミュニティ開発法人（通称 CDCs: Community-based Development Corporations）に代表される、住宅・コミュニティ開発専門の非営利開発法人が、包括補助金や租税優遇措置によって与えられる公的資金およびこれらの制度が持つ強いインセンティブによって取り込まれた民間資金をミックスさせ、支援が困難なコミュニティを支えているのである。

本稿は、カリフォルニア州サンフランシスコ・ベイエリアの非営利開発法人の活動に関する調査研究によって、低所得者向け住宅開発プロジェクトの資金の流れがどのように組み立てられているか、どのように活動が組み立てられているかを明らかにする。本研究は、“住宅政策からの撤退”という解釈とは異なる、市場親和的でユニークなアメリカ住宅政策の姿を浮かび上がらせることとなる。

1. 低家賃で供給される民間賃貸住宅プロジェクト

本研究は、カリフォルニア州サンフランシスコ・ベイエリアにおける低所得者向け住宅開発プロジェクトを題材とする。サンフランシスコ・ベイエリアとは、サンフランシスコ市を含む、北カリフォルニアのサンフランシスコ湾を取り囲む地域を指す。

サンフランシスコ・ベイエリアは、おおむね4つの地域に分類される。第1に、サンフランシスコ市を中心とする西海岸沿いの地域、第2に、オークランド市やバークリー市などサンフランシスコ湾の東岸にあたるイースト・ベイと呼ばれる地域、第3に、サンノゼ市などシリコンバレーを中心とするサンフランシスコ湾の南側にあたるサウス・ベイと呼ばれる地域がある。これらの3地域は、人口も多く、それぞれが国際空港を抱えるほどの大都市となっている。これに加え、第4に、サンタローザ市・ナパ市・フェアフィールド市などサンフランシスコ湾北側の地域をノース・ベイと呼ぶ。

¹ 岡田徹太郎（2006）「アメリカ住宅政策と低所得層への住宅保障」、渋谷博史・C.ウェザーズ編『アメリカの貧困と福祉』日本経済評論社。

表1 サンフランシスコ・ベイエリアの低所得者向け住宅開発プロジェクトの概要

プロジェクト名	Oxford Plaza	One Church Street	Cottonwood Creek	Jack London Gateway
プロジェクト所在地	バークリー	サンフランシスコ	スースン・シティー	オークランド
全開発戸数	97戸	93戸	94戸	61戸
プロジェクト純家賃 (2ベッドルーム)	月525～1090ドル	月790～960ドル	月458～957ドル	月526ドル
純市場家賃 (2ベッドルーム)	月1322ドル	月1982ドル	月1200ドル*	月1232ドル
供用開始年	2009年	2002年	2008年	2009年
総開発費用	4096万4839ドル	2695万7370ドル	2531万9744ドル	2088万0175ドル
プロジェクト所在地の人口 (2006年)	10万6230人	74万4041人	2万6118人**	37万7256人
ディベロッパー名	RCD	BRIDGE Housing	BRIDGE Housing	EBALDC
ディベロッパー所在地	バークリー	サンフランシスコ	サンフランシスコ	オークランド

* 筆者推計による。

** 2000年センサスの値。

1.1. 低所得者向け住宅開発プロジェクトの家賃水準

まず、表1を用いて、サンフランシスコ・ベイエリアにおける4つの低所得者向け住宅開発プロジェクトの概略をみよう。以下では、それぞれの住宅開発プロジェクトの開発地域、住戸数、家賃水準をみる。なお、家賃水準は、いずれも供用開始時点のものである。

第1のOxford Plazaプロジェクトは、サンフランシスコ湾東岸（イースト・ベイ）に位置するバークリー市のダウンタウンに開発され、2009年から供用開始となる97戸の低所得者向け集合住宅である。管理人用住宅1戸を除く96戸が低所得者向けに提供される。標準的な2ベッドルームの間取りの物件の純家賃²は、月額525ドルから1090ドルであり、純市場家賃³月額1322ドルに対して約40%～80%の低家賃で提供されることになっている。ディベロッパーは、バークリー市に本拠を置くRCD (Resource for Community Development) という非営利開発法人である。

第2のOne Church Streetプロジェクトは、サンフランシスコ市役所にも近いサンフランシスコ市中心部の比較的家賃の高い地域に開発され、2002年から供用開始となった93戸の集合住宅であり、すべての住戸が低所得者向け住宅として提供されている。2ベッドルームの純家賃は、月額790ドルから960ドルであり、純市場家賃月額1982ドルの約40～50%の低

² 純家賃 (net rent) とは、居住者から物件所有者に支払われる賃料を指す。これに対し、総家賃 (gross rent) とは、純家賃に水道光熱費 (utility costs) を加えたものである。アメリカでは、単に「家賃 (rent)」という場合、通常、水道光熱費を含む総家賃を指す。

³ ここでは、市場家賃を、セクション8家賃補助の上限額である支払標準額 (payment standard) を「純」家賃に換算したものを採用している。データは、*Oxford Street Housing Financing Plan, prepared for Resource for Community Development, prepared by California Housing Partnership Corporation, revised March 17, 2007* に収載されている。この他、市場家賃の指標には、住宅都市開発省が全米530都市圏と2045非都市圏それぞれに定める公正市場家賃 (FMR: Fair Market Rent) がある。公正市場家賃は、その地域の、標準的な質の、下位から40%に位置する賃貸住宅の総家賃をもとにした推計値である。バークレー市を含むオークランド-フリーモント・エリアの公正市場家賃は、2008年度で月額1239ドルである。<http://www.huduser.org/datasets/fmr.html> なお、セクション8家賃補助の支払標準額は、公正市場家賃の90%～110%の範囲で、地方住宅局 (LHA: Local Housing Authority) が定める。

家賃で提供されている⁴。ディベロッパーは、サンフランシスコ市に本拠を置く BRIDGE Housing Corporation（以下、単に BRIDGE と略す）という全米で第 2 の規模をもつ非営利開発法人である。

第 3 の Cottonwood Creek プロジェクトは、サンフランシスコ湾の北（ノース・ベイ）に位置する人口 2 万 6 千人余りのスースン・シティ（Suisun City）に開発され、2008 年から供用開始となったものであり、比較的広い敷地（4.53 エーカー、1 万 8330 m²）に、2 階から 3 階の低層の建物が立ち並ぶ 94 戸の集合住宅である。すべての住戸が低所得者向け住宅として提供される。2 ベッドルームの純家賃は、月額 458 ドルから 957 ドルであり、筆者推計の純市場家賃 1200 ドル⁵の 40～80%程度である。ディベロッパーは、前出の BRIDGE である。

第 4 の Jack London Gateway プロジェクトは、イースト・ベイの中心都市であるオークランド市に開発され、2009 年から供用開始となる 61 戸の集合住宅である。管理人用住宅 1 戸を除く 60 戸が低所得者向けに提供される。2 ベッドルームの純家賃は月額 526 ドル、純市場家賃月額 1232 ドルの 42.7%である。ディベロッパーは、オークランド市に本拠を置くイボルドシー EBALDC（East Bay Asian Local Development Corporation）という非営利開発法人である。

以上、それぞれの低所得者向け住宅開発プロジェクトを俯瞰してわかるように、市場家賃の 40～80%の低家賃で、低所得者向けに民間賃貸住宅が提供されている。なぜ、このような低家賃で賃貸住宅を提供することが可能なのであろうか。ディベロッパーは、いずれも非営利開発法人ではあるが、開発主体が非営利であるという点のみによって低家賃の説明がつくものではない。以下では、これらの住宅開発プロジェクトの資金構造をみていこう。

1.2. 低所得者向け住宅開発プロジェクトの資金構造

以下では、低家賃の理由を探るため、低所得者向け住宅開発プロジェクトの資金構造を、開発費用と資金調達の両面から概観する。以下での検討によって、開発費用は決して割安でないこと、いいかえるならば、安普請の住宅によって開発費用を引き下げて低家賃を実現しているわけではないことが明らかとなろう。そして、低家賃を実現するメカニズムは主として資金調達の方にあることをみる。

⁴ *Project Summary: One Church Street Apartments*, prepared by BRIDGE Housing Corporation; and *Annual Report 2002*, BRIDGE Housing Corporation, 2003, p.18.

⁵ スースン・シティの直近の市場家賃に関するデータがないため、センサスに収載される、隣接するフェアフィールド市の 2007 年の総家賃の中央値（1122 ドル）を参考に、比較可能な 2000 年センサスの総家賃の中央値の差（フェアフィールド 778 ドル、スースン・シティ 870 ドル）から、スースン・シティの純家賃を推計した。 *Bay Area Census*, provided by the Metropolitan Transportation Commission and the Association of Bay Area Governments, featuring Census data from 1970-2000 and 2007 American Community Survey data, 2008, <http://www.bayareacensus.ca.gov/>

開発費用

まず開発費用について検討しよう。表1で示したように、第1のOxford Plazaの総開発費用は、4096万4839ドルである。97戸の集合住宅であるから、1戸あたりの開発コストは、42万2318ドルとなる。開発費用の高低を測るため、ここでは仮に、一定の金利・期間の借り入れによって元利均等返済を行なった場合の水準を算出する。たとえば、年5.00%の金利で満期55年であれば、Oxford Plazaの元利償還金は、1戸あたり月額1881ドルとなる。設定された低家賃525～1090ドルはおろか、純市場家賃1322ドルでも見合わない水準となる。仮定より金利水準が高いか満期が短い場合（往々にして実際の資金調達コストは上記仮定より高い）、当然のことながら、元利償還額はこれ以上の水準となる。

第2のOne Church Streetの総開発費用は2695万7370ドル、1戸あたり28万9864ドルとなる。Oxford Plazaより開発費用が低いのは、2002年供用開始の物件であり、住宅ブームによる住宅価格（建設費用）上昇前の開発であるからと推測されるが、さしあたり、同様の金利と期間で計算すると元利償還金の月額は1291ドルとなり、設定された低家賃790～960ドルには見合わない。純市場家賃1982ドルにしてみても初めて見合う開発費用となる。

同様に計算すると、第3のCottonwood Creekの元利償還費用の月額は1199ドルであるから、プロジェクトの純家賃458～957ドルには見合わず、純市場家賃1200ドルとほぼ同じになる。第4のJack London Gatewayの元利償還費用の月額は1524ドルであり、プロジェクトの純家賃525ドルとはかけ離れており、純市場家賃1232ドルでも見合わない。いずれのプロジェクトにおいても設定された低家賃には見合わず、純市場家賃と比較してみるとよく見合う水準に近くなる事が分かる。

いずれにしても、低家賃の根拠を開発費用の削減に求めることはできないことが明らかとなったであろう。これは、低所得者向け住宅が、決して安普請ではなく、一定の質を持つ住宅として供給されていることの証左でもある⁶。

資金調達

さて、民間低所得者向け住宅の低家賃の理由が、開発費用に求められないとすれば、もう一方の資金調達について検討する必要がある。表2は、各プロジェクトの資金源をみたものである。低所得者向け住宅の開発資金は、大別して、民間融資（政府補助なし）、州レベニュー債（連邦所得税免税債）、市場金利以下の融資、補助金、雑収入、そして、民間出資（General Partner Capital）、民間出資（Limited Partner Capital）の7つに分けることができる。

⁶ ここで、現地調査におけるヒアリングと物件の訪問によって得られた知見を注記として残したい。これらの住宅の質は外観・内装を含めて高い。実際、ある非営利開発法人の理事に、見晴らしの良い場所から「どれが低所得者向け住宅か当ててごらん」と問われたが、筆者も同行の研究者も言い当てることができなかった。一般住宅と比較して遜色のないものであるとの自信の表れが、非営利法人理事の問いに込められていたと考えられる。

表2 低所得者向け住宅開発プロジェクトの資金源

	Oxford Plaza		One Church Street		Cottonwood Creek		Jack London Gateway	
	金額 (ドル)	構成比	金額 (ドル)	構成比	金額 (ドル)	構成比	金額 (ドル)	構成比
民間融資 (政府補助なし)	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	1,600,000	7.7%
州レベニュー債	6,286,300	15.3%	8,216,000	30.4%	1,615,000	5.8%	0	0.0%
市場金利以下の融資	12,324,478	30.1%	11,462,566	42.4%	15,001,684	54.2%	5,427,897	26.0%
補助金	1,944,506	4.7%	424,664	1.6%	0	0.0%	0	0.0%
雑収入	491,647	1.2%	0	0.0%	232,786	0.8%	355,399	1.7%
民間出資 (General Partner)	1,750,000	4.3%	300,000	1.1%	200,000	0.7%	50,000	0.2%
民間出資 (Limited Partners)	18,167,908	44.4%	6,623,553	24.5%	10,634,000	38.4%	13,446,879	64.4%
合計	40,964,839	100.0%	27,026,783	100.0%	27,683,470	100.0%	20,880,175	100.0%

住宅開発プロジェクトによってそれぞれの構成比は異なるが、大まかに特徴を指摘すれば、第一に、直接的な補助金はゼロか、非常に低い水準に過ぎないこと、第二に、市場金利以下の融資と Limited Partner による民間出資の比重が高いことがみてとれる。前者の市場金利以下の融資は、州・地方政府が多様な資金源をもとに低所得者向け住宅プロジェクトへ振り向ける公的資金であり、後者の Limited Partner による民間出資は、連邦政府の租税優遇措置に惹き付けられて集められる民間資金である。

以下で、低所得者向け住宅開発プロジェクトの資金源を概観しておこう。

1.3. 低所得者向け住宅開発プロジェクトの資金源

一般に、低所得者向け住宅開発プロジェクトを支える政府補助は、さまざまな階級の政府から、さまざまな形をとって提供される。第一に、補助を与える政府の階級別に、連邦政府、州政府、地方政府にそれぞれを分類することができる。第二に、租税優遇措置か、低利融資か、補助金に分類することができる。さらに、第三に、補助の財源の性質によって分類できる。すなわち、租税資金 (自主財源) か、上級政府からの補助金か、債券発行による資金調達に区分できる。

表 3 は、政府補助を分類したものである。州レベニュー債は、低所得者向け住宅開発プロジェクトのために州の認可によって発行される債券であるが、州政府による元利保証はなく、事実上の補助を与えるのは連邦政府である。連邦政府が与える条件・制約のもとで、州レベニュー債の利子所得に対する連邦所得税が免税となる。そのため、利子所得が免税とならない債券に比べて低い利率で債券を発行することができる⁷。

表3 低所得者向け住宅開発プロジェクトを支える政府補助の分類

	補助の出し手	補助形態	財源
州レベニュー債 (連邦所得税免税債)	連邦	租税優遇措置	債券
市場金利以下の融資	州・地方	低利融資	租税・補助金・債券
補助金	地方	補助金	租税・補助金・債券
低所得用住宅税額控除 (LIHTC)	連邦	租税優遇措置	税収減 (租税支出)

⁷ 前田高志「アメリカの州・地方債：その仕組みと特徴」, 秋山義則・前田高志・渋谷博史編 (2007)『アメリカの州・地方債』日本経済評論社, 17 ページ。

市場金利以下の融資は、租税資金（自主財源）、上級政府からの補助金、債券発行（一般財源保証債）を混合した財源をもとに提供される低利融資である。さまざまな種類の融資があり、金利・期間・その他の条件がそれぞれに異なる。

補助金は、住宅開発プロジェクトに直接に投じられる補助金であるが、現在においては、建設補助金のような予算措置があらかじめなされることはなく、個々の住宅開発プロジェクトの特殊事情により提供される限定された性質をもつものとなっている。この点については事例の中で述べる。

低所得者用住宅税額控除（Low Income Housing Tax Credit, 以下 LIHTC）は、低所得者向け住宅開発プロジェクトに出資する民間資金に対して連邦政府が与える租税優遇措置である。連邦所得税の税収減として表れるものであり、いわゆる租税支出（tax expenditure）と呼ばれるものの一種である。LIHTC には、連邦政府の定める基準を満たす減価償却資産に対して、10 年間、約 9%の税額控除を認めるものと、約 4%の税額控除を認めるものの 2 種類がある。

ほとんどの低所得者向け住宅開発プロジェクトは、さまざまな政府補助の組み合わせからなっている。サンフランシスコ・ベイエリアの 4 つの住宅開発プロジェクトの政府補助の利用状況をまとめると表 4 の通りとなる。概説すると、第一に、すべてのプロジェクトが州・地方政府による市場金利以下の融資を利用している。第二に、州レベニュー債と 4% LIHTC はセットとなっており、9% LIHTC を受けるプロジェクトは、州レベニュー債（連邦所得税免税債）を同時利用できない、という関係にある。

表4 プロジェクト別の政府補助の利用状況

プロジェクト名	Oxford Plaza	One Church Street	Cottonwood Creek	Jack London Gateway
州レベニュー債（連邦所得税免税債）	○	○	○	×
市場金利以下の融資	○	○	○	○
補助金	△	△	×	×
低所得者用住宅税額控除（LIHTC）	○（4%）	○（4%）	○（4%）	○（9%）

以下では、低家賃を実現する低所得者向け住宅プロジェクトの資金調達メカニズムについて、Oxford Plaza プロジェクトの事例を参照しながら、公的資金と民間資金に分けてみていくことにしよう。

2. 低家賃を実現する資金調達メカニズム（公的資金）

各資金源の分析に先んじて、全体の特徴を指摘しておこう。低所得者向け住宅開発プロジェクトに向けられる政府補助のほとんどは、非常に複雑な経路をたどる間接的な補助であることである。表 2 および表 4 の一覧が示すとおり直接的な補助金はほとんど投入されていない。住宅開発プロジェクトへの直接的な補助金の投入がないにもかかわらず、市場家賃の 40～80%という低家賃で提供される低所得者向け住宅の開発資金がどのように調達

されているか明らかにすることは意義深いことであろう。

表5は、Oxford Plaza プロジェクトの資金源を示したものである。以下では、低家賃を実現する資金調達メカニズムについて、Oxford Plaza プロジェクトの事例を参照することによって探っていくことにしよう。

表5 Oxford Plaza プロジェクトの資金源

	金額	利率	期間	構成比
1 ウェルズ・ファーゴ銀行免税債券 (Permanent Loan)	3,869,600	5.826%	35	9.4%
2 ウェルズ・ファーゴ銀行免税債券 (Section 8 Increment)	2,416,700	5.826%	20	5.9%
3 バークレー市住宅信託基金	4,300,039	6.000%	55	10.5%
4 同繰り延べ利子	317,801			0.8%
5 アラメダ郡HOPWAプログラム	500,000	3.000%	55	1.2%
6 同繰り延べ利子	24,581			0.1%
7 連邦住宅貸付銀行アフォーダブル住宅プログラム	582,000	0.000%	55	1.4%
8 市営駐車場取得資金 (バークレー市再開発局 (RDA) 補助金)	1,944,506			4.7%
9 州住宅コミュニティ開発局集合住宅プログラム	6,600,057	3.000%	55	16.1%
10 雑収入	179,277			0.4%
11 繰り延べディベロッパー報酬 出資金	312,370			0.8%
12 General Partner	1,300,000			3.2%
13 General Partner (財団助成金)	450,000			1.1%
14 Limited Partners	18,167,908			44.4%
合計	40,964,839			100.0%

2.1. 州レベニュー債 (連邦所得税免税債)

表5の1および2を構成するのが、州政府が認可するレベニュー債であり、利子を債権者の連邦所得税の課税所得に算入しないという免税債 (tax-exempt bond) である。貸し手 (この場合ウェルズ・ファーゴ銀行) は、税引き後利回りが同じであれば良いので、利子課税の債券よりも低い利率で免税債を引き受けることができる。借り手にとっては、市場利率より低い利率で資金を調達できることになる⁸。

なお、レベニュー債は、連邦政府が設定する条件および総額の枠のなかで、州政府が認可するものであるが、事業収入を担保とした起債であって元利償還に関する政府保証はなされない⁹。元利償還のリスクは、貸し手、すなわち Oxford Plaza プロジェクトの場合ウェルズ・ファーゴ銀行が、そのすべてを負うことになる。

これらのレベニュー債のうち、1は、低所得者向け住宅の運営から元利償還を行う一般的なレベニュー債である。この借入資金が開発費用の9.4%を構成している。

これに対して、2はやや特殊な債券である。低所得者向け住宅は、政府補助を受ける限り、それがどのようなタイプであれ、物件の家賃に上限がかけられる。すなわち、市場家賃以下で賃貸に出さなければならない。しかしながら、連邦政府の家賃補助プログラムである

⁸ 連邦政府による伝統的な租税優遇措置であり、いわゆる“租税支出 (tax expenditure)”の一部を構成する。

⁹ 前田「アメリカの州・地方債：その仕組みと特徴」, 秋山ほか編 (2007), p.19.

セクション・エイト (Section 8) を受け取る居住者に対しては、市場家賃 (但、公正な水準を政府が定める) で貸し出すことができる。市場家賃と上限家賃の差額は、増分 (increment) となってあらわれるが、それを元利償還財源とした債券が Section 8 Increment 債である。なお、Oxford Plaza プロジェクトには、全住戸の 20% に対し、セクション・エイト家賃補助が与えられることが決定されている。この債券による資金調達が 5.9% を占める。

1 と 2 を合わせて、開発費用の 15.3% を占めるこの財源が、ディベロッパーにとっては、最優先で元利償還を果たさなければならない最も重い債務となる。

2.2. 市場金利以下の融資

州・地方政府は、上級政府からの補助金、債券発行による資金調達、そして自主財源を原資として、低所得者向け住宅開発プロジェクトに市場金利以下で融資を行っている。これらの低利融資には、金利・期間の違いや、その他の条件に違いがあるなど、さまざまな種類のものがある。“その他の条件” のなかで最たるものは、元利償還の繰り延べである。多くの低利融資は、一定期間、元利償還を繰り延べできる。さらに、建設期間中から受け入れ可能なものと、供用開始となってから初めて受け入れ可能となるものの別がある¹⁰。

金利の引下げと償還の繰り延べ

表 5 の 3, 4, 5, 6 は、地方政府による低利融資である。地方政府は、この原資を連邦補助金 (CDBG¹¹ や HOME¹²、HOPWA¹³ 等)、州補助金、自主財源 (一般基金 : General Fund)、市再開発局 (RDA: redevelopment agency) からの資金などを混合して調達している。多くの場合、こうした地方政府の融資は、超長期、市場金利以下で提供され、加えて、一定期間、元利償還が繰り延べられる。収入として計上されている 4, 6 は、建設期間に繰り延べられた利子の合計を示している。Oxford Plaza プロジェクトの資金計画プランによれば¹⁴、8 年目まで元利償還が繰り延べられる。なお、カリフォルニア州における再開発局 (RDA) の資金は、次で述べる Tax Increment Financing (TIF) によって調達された資金である。

Tax Increment Financing (TIF) と地方債

表 5 の 3 番にあるパークリー市住宅信託基金の一部及び表 5 の 8 番にある市営駐車場取得資金は、パークリー市再開発局 (RDA) の資金である。

¹⁰ そのために、プロジェクトは、最低でも、会計期間を、建設期間 (construction period) と Permanent 期間の 2 区分にしなければならず、場合によっては、両期間をまたぐ橋渡し期間 (bridge period) を設けて、資金をつながなければならない。

¹¹ CDBG: Community Development Block Grant (包括補助金)

¹² HOME: HOME Partnership program (包括補助金)

¹³ HOPWA: Housing Opportunities for Persons With AIDS Program

¹⁴ Oxford Street Housing Finance Plan, prepared for Resource for Community Development, prepared by California Housing Partnership Corporation, revised Mar. 17, 2007.

このなかで、表 5 の 8 番の資金は、このプロジェクトだけに存在する真に例外的な資金であるので、先に解説しておこう。Oxford Plaza プロジェクトは、平地であったパークリー市営駐車場の跡地に建てられたものである。パークリー市は、平地の市営駐車場をプロジェクトに売却し、プロジェクト完成後に作られる地下駐車場を再取得する。表 5 の 8 番の資金は、この市営地下駐車場を運営するために、市がプロジェクトの General Partner になったことによって発生した出資金であり、このプロジェクトだけに存在する例外である。これを除けば、市再開発局 (RDA) の資金は、通常、あくまでも元利償還を必要とする融資資金として提供される。

カリフォルニア州における再開発局 (RDA) の資金は、Tax Increment Financing (TIF) と呼ばれる方法によって調達される資金である。衰退・荒廃地域や発展途上の地域の開発資金を調達するために、地方政府は、TIF と呼ばれる資金調達方法を用いる。

図 1 は、TIF の仕組み簡略化し、仮定の数字をおいて示したものである。図 1 では、基準年=0 年の財産価値を 10 億 0000 万ドル、財産価値の上昇率を年 2%、利率を 6%、財産税率を 1.0%、プロジェクト期間を 10 年と仮定した。なお、カリフォルニア州では、1978 年の提案 13 号 (Proposition 13) の可決により、財産税率の上限が 1.0% に定められており、事実上、財産税率 (property tax rate) は 1.0% で固定されている。したがって、財産税収の変動は、すべて、課税標準 (tax base) = 財産価値 (property value) の変動による¹⁵。

TIF の仕組みは以下ようになる。第一に、地方政府が、衰退・荒廃地域や発展途上の地域を TIF 地区 (TIF district) として指定すると、地方政府の一般歳入に充当されるその地区の財産税収は、基準年 (base year) の水準で固定 (fix) される。基準年以後、財産価値の増大=課税標準の拡大によって生じた財産税収の増分 (tax increment) を、すべて衰退・荒廃地域や発展途上の地域の開発資金に充当するという手法が TIF の第一の基本である。すなわち、図 1 の仮定にしたがえば、基準年以後、一般歳入に充てられる財産税収は 1000 万ドルに固定され、プロジェクト期間 10 年で生じた財産税の増分 1168 万 7 千ドルが開発資金に充当される資金となるのである。

第二に、衰退・荒廃地域や発展途上の地域における財産価値の増大は、何らかの開発プロジェクトが遂行されることを前提とする。基準年において開発資金はゼロであり、以後の年度においても、開発が行われなければ財産価値の増大=財産税の増収は期待できない。そこで、TIF は、将来の財産税収の増分を元利償還財源として充当することを約束した地方債を発行して、現在の開発資金を調達する。これが TIF の第二の基本形である¹⁶。図 1 の仮定にしたがえば、将来の財産税増分 1168 万 7 千ドルを元利償還財源として、現在の 652 万 6 千ドルを調達するのである。

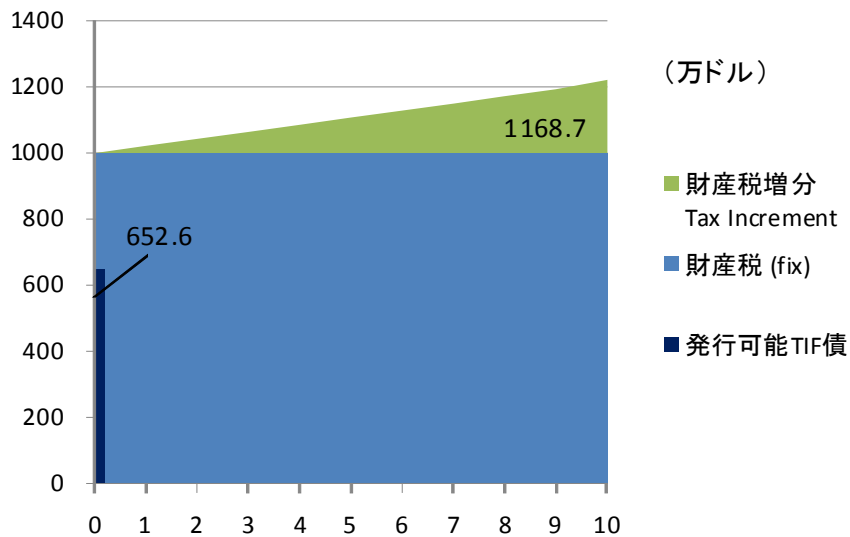
¹⁵ 財産税の課税標準となる評価額 (assessed value) の上昇率も年 2% に制限されている。

¹⁶ ただし、長年の運用によって TIF 資金に余剰が存在するようになれば、地方債による調達なしに開発資金が捻出されることもある。また、事業の種類によっては、“pay as you go” に限定する場合もある。

図1 Tax Increment Financing (TIF)

(万ドル)

年	財産価値	財産税 (fix)	財産税増分 Tax Increment	発行可能TIF債
0	100000	1000	0.0	652.6
1	102000	1000	20.0	= 全財産税増分/1.06 ¹⁰ 財産価値上昇率 2.0% 利子率 6.0% 財産税率 1.0% プロジェクト期間(年) 10
2	104040	1000	40.4	
3	106121	1000	61.2	
4	108243	1000	82.4	
5	110408	1000	104.1	
6	112616	1000	126.2	
7	114869	1000	148.7	
8	117166	1000	171.7	
9	119509	1000	195.1	
10	121899	1000	219.0	
合計			1168.7	



繰り返しを恐れずにいえば、TIF 地区は、衰退・荒廃地域や発展途上の地域など、基準年時点での財産価値が低い地域であること、いいかえれば、財産価値の増大余地の大きい地区であることが前提とされる。これら TIF によって調達された資金の用途の典型として引き合いに出されるのは、衰退・荒廃地区や新興地区における学校の建設である¹⁷。これ以外

¹⁷ 塙武郎は、「シカゴ市学校区の債券発行の仕組み」秋山ほか編（2007）で、貧困地域における学校建設にともなう地方債発行と元利償還の根拠となる財源を連邦補助金や州補助金による後ろ盾に求めている。加えて、貧困地域内における地方財産税の税収には期待できないとも記述している。しかしながら、塙論文が根拠とした原資料によれば、この学校建設のための地方債にこそ TIF が利用されている。さらに、TIF は、もともと地方財産税の税収が少ない地域にこそ適用しうるものであることに注意を払わなければならない。Chicago

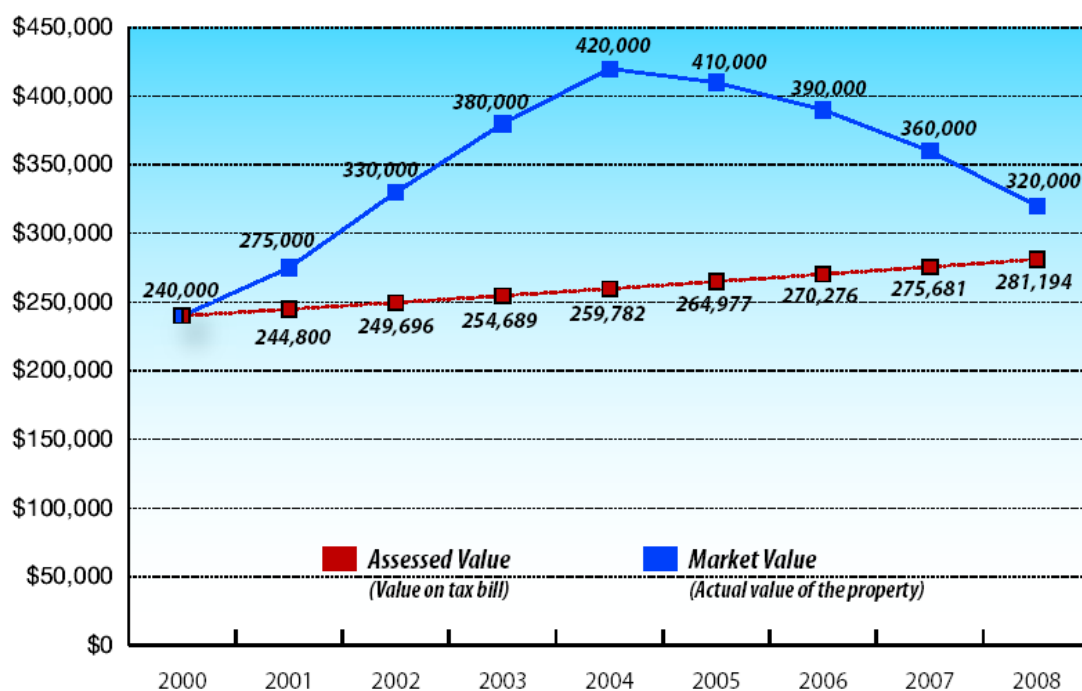
に、地域経済開発、環境保全など財産価値の増大＝財産税の増収につながる事業に用いられる。カリフォルニア州では、TIF 資金の一定割合が各地方の再開発局（RDA）の資金として割り当てられるよう定められ、コミュニティ再開発に充当されている。多くの地方政府では、この RDA の TIF 資金を用いて、低所得者向け住宅開発プロジェクトに低利融資を提供している¹⁸。

カリフォルニア州ローンプログラム

表 5 の 9 番は、カリフォルニア州・住宅コミュニティ開発局（HCD）が提供する集合住宅向け低利融資である。カリフォルニア州・住宅コミュニティ開発局の政策原資は、同州住民投票（Proposition 46, 2002; Proposition 1C, 2006）によって発行が承認された州債（一般財源保証債）を主たる原資とし、これに連邦補助金と州の自主財源を加えた資金で構成さ

Public Schools (2004), *Comprehensive Annual Report*. もっとも、拙稿は、学区の資金調達における連邦補助金や州補助金（特に州補助金）の重要性を否定するものではない。

¹⁸ こうした資金調達の手法は、一見、財産価値の変動に大きく影響され、不安定なものになるとの推測を呼び起こすことになろう。現実には、2000 年代前半の住宅ブームによる住宅価格の上昇と、後半の住宅バブルの崩壊による住宅価格の下落によって、不動産価格は激しく変動した。しかしながら、前述のように、カリフォルニア州では、1978 年提案 13 号の可決によって、財産税率の上限が 1.0%、各年の財産価値評価額の上昇率が 2%に制限されているため、かえって財産税収の上昇を安定的なものにさせている。たとえば、ロサンゼルス・カウンティ財産評価局の説明によれば、財産評価額は、基準年を起点として年 2%の上昇を上限として算出されるため、財産価格の下落局面でも上昇することを、下図を用いて説明している。Office of the Assessor, Los Angeles County “The value of my property as shown on the tax bill increased 2%,” <http://assessor.lacounty.gov/extranet/news/2percentAnnouncement.pdf>



れる。州債：連邦補助金：州自主財源の比率は、30：10：2であり、州債の比率が圧倒的に大きい¹⁹。

貸し付け条件は、地方政府のものよりもいくつかの点で厳しい。建設期間中は与えられず、供用開始後（Permanent 期間に入ってから）、建設ローン（Construction Loan）の借り換えとして提供されるものとなっている。元利返済の一部は数年間猶予されるが、利子の一定部分（定額）は払い続けなければならない。開発資金の中では、州レベニュー債（連邦所得税免税債）の次に優先して償還しなければならない資金となっている。これは、連邦補助金や自主財源をミックスしながらも、資金の大半を、州の責任において元利償還を果たさなければならない州債（一般財源保証債）に頼っていることが原因と考えられる。

3. 低家賃を実現する資金調達メカニズム（民間資金）

3.1. 低所得者用住宅税額控除（LIHTC）を用いた民間投資資金

低所得者用住宅税額控除（LIHTC）とは、内国歳入庁が所管する租税優遇措置（租税支出）プログラムであり、①連邦政府の補助を受けない民間低所得者向け住宅の新規建設・修復費用の70%、②連邦政府の補助を受ける民間低所得者向け住宅の新規建設・修復費用の30%について、10年間にわたって税額控除を与えるものである²⁰。

財務省が住宅価格を現在価値に引き直すため、前者は、毎年、当初価格の約9%の税額控除、後者は約4%の税額控除の権利を受け取ることになる。なお、連邦所得税免税債（州レベニュー債）の割当と、4%税額控除の配分が同時になされるため、これは「権利としての税額控除（“As of Right” credit）」とも呼ばれる²¹。

LIHTC のユニークな点は、税額控除の権利を投資家に移転できることにある。ディベロッパーがそのまま10年にわたり税額控除の利益を受けるよりも、投資家に移転して現在の建設資金を引き出す形で利用される。

1986年税制改革法で導入された同制度であるが、投資家からの資金調達方法は、さまざまな工夫が凝らされるようになってきている。制度導入当初は、税額控除額の割当額に対し、集められる投資資金の比率は約半分（50%）程度であった。しかしながら、20年以上のときを経て、より洗練された調達方法が確立され、2009年現在では、税額控除の割当額よりも多くの投資資金が引き出されるようになってきている。

表6は、LIHTCを利用した Limited Partner の投資計算書の概略である。Oxford Plaza の場合、Limited Partner（以下、LP）は、4年間にわたって約1817万ドルを出資している。これ

¹⁹ State of California, Department of Housing and Community Development (2007), *Annual Report 2006-7*, p.5.

²⁰ ここにいう“連邦政府の補助”とは、主として州レベニュー債の利子所得を連邦所得税から免税することを指し、連邦包括補助金を利用した州・地方政府の低利融資は含まない。

²¹ HUD, “Housing Tax Credit Rates,” <http://www.hud.gov/>

と引き換えられる税額控除は約 1636 万ドルであり出資額より少ない。いいかえると、税額控除に対する出資額の比率は 111.05%と高くなる。

税額控除に加えて重要なのが、低所得者向け住宅の運用から発生する損失である。LP である投資家が損失をより多く受け取れるように、General Partner と Limited Partner の持ち分比率は、0.1% : 99.9%のように極端に LP に偏らせる形がとられている。低所得者向け住宅の運用損失を受け取り、全額を所得控除することにより、限界税率 35%の場合、約 636 万ドルの節税ができることになる。当然のことながら、この低所得者向け住宅プロジェクトの運営から、LP へ収益の配分がなされることは1セントたりともない。むしろ、損失をより多く配分するだけである。通常、パートナーシップは、法で最低限義務付けられている15年を経たのちに解消されるが、それまでに、投資家である LP は、約 2272 万ドルの節税を行うことができる。このように、約 2272 万ドルの節税と引き換えに、約 1817 万ドルの出資金が提供される。節税総額に対する LP 出資額の比率は 79.97%である。節税利益を、四半期ベースで算出した内部収益率 (IRR) に換算すると年率 4.59%となる。

表6 Oxford Plaza プロジェクト Limited Partners 投資概略書

年	Limited Partner 出資額	損失計上による所得税減税額	LP 全 LIHTC	LP 全租税利益
2006	10,000	0		0
2007	5,009,710	0		0
2008	12,848,428	0		0
2009	299,770	734,973	1,491,195	2,226,167
2010	0	471,317	1,636,053	2,107,370
2011	0	462,470	1,636,053	2,098,524
2012	0	457,823	1,636,053	2,093,876
2013	0	453,230	1,636,053	2,089,283
2014	0	444,238	1,636,053	2,080,291
2015	0	440,735	1,636,053	2,076,788
2016	0	437,259	1,636,053	2,073,313
2017		433,846	1,636,053	2,069,900
2018		428,672	1,636,053	2,064,725
2019		421,934	144,859	566,793
2020		333,611		333,611
2021		329,644		329,644
2022		325,505		325,505
2023		183,511		183,511
合計	18,167,908	6,358,768	16,360,531	22,719,301
比率1	0.7997	0.2799	0.7201	1.0000
比率2	1.1105	0.3887	1.0000	1.3887

内部収益率 IRR (四半期) 4.59%

低所得者向け住宅プロジェクトの運営から、収益の見返りを求めない投資資金が、開発費用の 44.4%を占めるのである。この投資資金の割合の大きさ、そして逆に、元利償還を厳しく要求される資金の割合が 15.3%にとどまっていることが、市場家賃の 40~80%という低家賃で提供される低所得者向け住宅の開発を実現させている仕組みの神髄といえるであろう。

もはや、LIHTC は、低所得者向け住宅開発プロジェクトにはなくてはならない存在となっている。LIHTC の権利が得られるか得られないかで、住宅開発プロジェクトの成否が決まるといっても過言ではない。LIHTC の応募に対する配分の比率は、カリフォルニア州においては、2:1 となっており、非常に競争的となっている²²。LIHTC は、どれだけ厳しい条件におかれた貧困層をどれだけ受け入れるかなど、開発計画をいくつもの基準によって評価し、スコア化することによって配分を行っている。ディベロッパーは、厳しい評価をくぐり抜けるために、より厳しい条件におかれた貧困層をできるだけ積極的に受け入れる開発計画を策定しようと努力する。

特に、9% LIHTC の配分は、より競争的でより厳しいものとなる。9% LIHTC に採択された Jack London Gateway プロジェクトは、地域の所得中央値の 30~55%の極めて低所得の人びとを低家賃で受け入れようとするものである。

表 7 は、Jack London Gateway プロジェクトの資金源を示したものである。連邦所得税免税となる州レベニュー債を用いず、市場利子率のモーゲッジ（住宅ローン）を資金の一部として調達する代わりに、Limited Partner となったユニオンバンク・オブ・カリフォルニア銀行（UBOC）の出資金を得るという資金構成となっており、LP 出資金の比率は 64.4%とに達している。

表7 Jack London Gateway プロジェクトの資金源

	金額	利率	期間	構成比
1 シリコンバレー銀行モーゲッジ(住宅ローン)	1,600,000	6.750%	10	7.7%
2 オークランド市再開発局 (RDA) ローン	4,900,000	3.000%	55	23.5%
3 同繰り延べ利子	131,397			0.6%
4 連邦住宅貸付銀行アフォーダブル住宅プログラム	396,500	0.000%	55	1.9%
5 カリフォルニア州税額控除配分委員会預け金還付金	27,399			0.1%
6 繰り延べディベロッパー報酬	328,000			1.6%
出資金				
7 General Partner (財団助成金)	50,000			0.2%
8 Limited Partner (Union Bank of California)	13,446,879			64.4%
合計	20,880,175			100.0%

表 8 は、Jack London Gateway プロジェクトの LP の投資概略書である。約 1675 万ドルの節税と引き換えに、約 1345 万ドルの出資金が提供される。節税総額に対する LP 出資額の比率は 80.26%であり、Oxford Plaza プロジェクトのケースとほぼ同じである。節税利益を、四半期ベースで算出した内部収益率 (IRR) に換算すると年率 5.34%となる。なお、4% LIHTC

²² California Tax Credit Allocation Committee (2008), 2007 Annual Report, Appendix E.

の場合に比べて、低所得者向け住宅の運用から発生する損失の占める割合が低くなるために、税額控除に対する出資額の比率は 103.18%と若干低くなる。

表8 Jack London Gateway プロジェクト Limited Partner 投資概略書

年	Limited Partner 出資額	損失計上 による所得税 減税額	LP 全 LIHTC	LP 全租 税利益
2008	2,050,000	0		0
2009	11,021,879	297,676	810,692	1,108,369
2010	375,000	248,066	1,299,833	1,547,899
2011	0	233,479	1,299,833	1,533,312
2012	0	222,112	1,299,833	1,521,945
2013	0	215,382	1,299,833	1,515,215
2014	0	208,139	1,299,833	1,507,972
2015	0	200,362	1,299,833	1,500,195
2016	0	195,588	1,299,833	1,495,421
2017		195,198	1,299,833	1,495,031
2018		190,171	1,299,833	1,490,004
2019		216,027	523,544	739,571
2020		263,301		263,301
2021		260,995		260,995
2022		259,636		259,636
2023		259,877		259,877
2024		256,239		256,239
合計	13,446,879	3,722,248	13,032,733	16,754,982
比率1	0.8026	0.2222	0.7778	1.0000
比率2	1.0318	0.2856	1.0000	1.2856

内部収益率 IRR(四半期)

5.34%

3.2. 財政支出を代替する「租税支出」

さらに、低所得者向け住宅開発プロジェクトの資金構造を、「租税支出 (tax expenditure)」の概念から再評価してみよう。「租税支出」とは、定義上、ある租税優遇措置がなかったと想定した場合の税収と、実際の税収の差額を指す。州レベニュー債による連邦所得税の免税や LIHTC は、その全額が租税支出となる。しかし、租税利益 (tax benefit) のすべてが租税支出でないことに注意が必要である。

3.1 節で、損失計上による所得税減税と LP 出資金の関係をみてきたが、低所得者向け住宅開発プロジェクトが出す損失による租税利益のすべてが租税支出ではない。損失のほとんどは、物件の減価償却によるものである。このうち、通常の 40 年定額減価償却による部分は、“租税優遇措置”ではないから“租税支出”とはならない。低所得者向け住宅には、

27.5年の加速度減価償却が認められている。通常の40年定額償却と、この27.5年の加速度償却の差額が、“租税優遇措置”によって生じた“租税支出”となる。Oxford Plaza プロジェクトのLP出資金に関する租税利益と租税支出について計算したものが表9である。

表9 Oxford Plaza プロジェクトの租税支出計算（15年間の総計）

LP出資額 18,167,908							
(a) 加速度償却 27.5年	(b) LIHTC =租税支出	(c) その他 租税利益 =非租税支出	全租税利益 =(a)+(b)+(c)	(d) 通常の減価償却 40年 =非租税支出	(e) 通常の減価償却と 加速度償却の差額 (a)-(d)=租税支出	全租税支出 =(b)+(e)	
5,407,871	16,360,531	950,897	22,719,299	3,717,911	1,689,960	18,050,491	
LP出資額の比率			79.97%	LP出資額の比率			100.65%

表9にみられるように、(b) LIHTC と(e)通常の減価償却と加速度減価償却の差額が、租税優遇措置によって失われた歳入、すなわち租税支出となる。同表をみればわかるように、LPの出資額と、租税支出の比率は、100.65%となり、ほぼ同額となることがわかる。

すなわち、Oxford Plaza プロジェクトでは、低所得者向け住宅にかかわる租税優遇措置によって、約1805万ドルの税収減を生じさせたことになる。しかし、同時にほぼ同額の約1817万ドルの低所得者向け住宅の無償の建設資金を得ているのである。

この事実を、やや踏み込んでいいかえるならば、低所得者向け住宅にかかわる租税優遇措置がなければ約1805万ドルの税収を得られたであろうが、同規模で同質の低所得者向け住宅の建設を実現させるためには、財政支出として約1817万ドルの補助金を与えなければならなかったといえるだろう。

LPの投資概略書を得られた3つのプロジェクトに関するLP出資額と、LP出資にかかわる租税支出を計算したものが表10である。

表10 LP出資額と租税支出の比較

	(ドル)		
	Oxford Plaza	Cottonwood Creek	Jack London Gateway
LP出資額	18,167,908	10,634,974	13,446,879
租税支出	18,050,491	11,011,680	14,151,870
比率	100.65%	96.58%	95.02%

表10にみられるように、LP出資額と租税支出を比較すると、ほぼ同水準になるということがわかる。マイノリティのみに便益を与える財政支出を、アメリカ民主主義のプロセスの中で、毎年毎年、歳出法として成立させるのは非常に困難である。しかしながら、租税制度は、租税改革が行われない限り、新たな議会審議を必要としない。この仕組みによって、低所得者向け住宅への補助を、財政支出としては現出しない、租税支出を通して代位しているといえるであろう。

むすびにかえて

公共住宅プログラムからの撤退、民間低所得者向け住宅への建設補助金の縮減をもって、アメリカはもはや住宅政策から撤退した、と断じる論者は多い。しかしながら、これまで、プロジェクトの具体例でもみてきたように、撤退と断じるにはあまりにも早計ともいえる数多くの補助が与えられていることがみてとれた。

2009年現在、プロジェクトへ直接投入される建設補助金はほとんどない。租税優遇措置か低利融資のみである。これらの補助は、納税者の目にはうつりにくい。いいかえれば、税を軽減するか、政策融資の利子を軽減するものとしてしかうつらない。しかしながら、これらの優遇措置は強力に低所得者向け住宅の建設を後押ししている。

まず、次のことがいえよう。General Partner すなわちプロジェクト遂行の当事者たちの出資金を除くと、ほとんどの項目に何らかの補助が入っていることが分かった。供用開始後の元利償還等の負担に軽重の差のある、数多くの多様な資金がミックスされている。

加えて、プロジェクトの収入のなかでも、開発費用のかなりの部分を担保する、運営収益という見返りを求めないLP出資金の存在が欠くべからざる重要なものとなっている。その大きさは、結果として、租税優遇措置によって生じる歳入減、すなわち租税支出とほぼ同額であった。租税支出が財政支出を代位している関係が読み取れたのである。

しかも、LIHTCに代表される優遇措置は、アメリカの市場システムの中で、競争的に配分され、それが営利を求める民間資金を引き出し、それが低所得者向け住宅の開発という非営利部門へ流されているのである。市場親和的で極めて巧妙なシステムといえることができるであろう。

残された問題は、こうしたアメリカ型のシステムがサステナブルなものかどうか、という点であろう。2008年9月のリーマン・ブラザーズの破たんによって代表される金融危機は、当然にも、低所得者向け住宅開発プロジェクトの資金調達に大きな影響を与えるだろう。もし、LPとなった出資者（多くは金融機関である）が、一斉に資金を引き揚げたら、たちまちこのメカニズムは働かなくなる。しかしながら、逆に、金融危機の時にこそ、還付可能な税額控除であるLIHTCを利用した低所得者向け住宅開発プロジェクトは、安全な投資先として歓迎されるかもしれない。

こうしたアメリカ住宅政策の枠組みのサステナビリティにかかわる検証が必要になることは承知しているが、これは次稿の課題とし、ひとまずはここで筆を置くこととしたい。