

ニューヨーク市ハドソン・ヤード・プロジェクトにおける公共交通志向型 都市開発と開発利益による地下鉄等インフラ整備の資金調達～その3～

宮本 大輔 / 土屋 知省 ワシントン国際問題研究所員 / 前ワシントン国際問題研究所長

5. 地下鉄延伸等の公共インフラの整備とファイナンスの仕組み

5.2 ファイナンスの仕組み

5.2.2 収入

経常的な収入としては、①商業用資産に固定資産税の代わりに課される PILOT のほかに、②居住用資産および PILOT に参加しない商業用資産については、市政府が予算の範囲内で固定資産税収相当額を HYIC に対して支払う Tax Equivalency Payment (TEP) がある。

一時的な収入としては、③商業用資産についての容積率割り増しの対価としての DIB のほかに、④抵当登録税の代替賦課金、PILOT for Mortgage Recording Taxes (PILOT MRT) があり、これは通常は、50 万平方フィートの商業資産の抵当価額の 2.8% で市及び州の税収となるべきもの (市 1.75%、州 1.05%) を免除する代わりに、同額を HYIC が収受するものである。これらはプロジェクトの初期、建物が完成していない段階でも生じることを期待されている。

収入の見込みは、Cushman & Wakefield の 2006 年の開発需要調査等に基づいており、2013 年のプロジェクトの完成を前提としていた。

5.2.3 HYIC による債券の発行

HYIC は 35 億ドルの債券発行の枠を与えられ、2007 年に 20 億ドル、2012 年に 10 億ドルを発行し、前述のとおり、さらに 5 億ドルの発行が認められている。また、2017 年には金利低減のために借換債も発行している。

2007 年の債券 (Hudson Yards Senior Revenue Bonds Fiscal 7 Series A) について見ると、40 年満期の優先債であり、4.5% 又は 5% のクーポンがついている。経常的収入のみで運営費、

金利等の債務費用を十分賄えるに至ったかの観点から転換日 (Conversion Date) が設けられ、それ以前は元本償還はされず、金利のみが支払われる。転換日は、過去 2 か年の財政年度において、経常的収入が、①優先債の債務費用の最大値の 125% 以上で、かつ、②劣後債も含め全ての債務費用の最大値の 105% 以上となったときに HYIC が特定する。転換日が生じたときは、HYIC は負債償却積立金 (Sinking Fund Installment) の積み立て計画を確立し、すべての債券の分割償還 (amortization) の計画を受託者に届け出なければならない。

他方、HYIC は、満期前であっても、債券発行から 10 年が経過した 2017 年 2 月以降、望むときに、債券の全部又は一部を、その時点の債券と同等の価格で、関連する利子と合わせて償還することができる。この任意償還が可能となった時点以降は、転換日が来ていない場合であっても運営費、金利を支払って余剰があるときは、優先債の償還をしなければならない。

また、債券から生ずる金利については、連邦所得税及びニューヨーク州所得税の免税が受けられる。¹⁵⁾

5.2.4 ニューヨーク市による利子支払支援 (Interest Support Payments)

プロジェクトの初期は、HYIC の収入が金利支払いに不足することが見込まれた。初めブルームバーグ政権はこの収入不足を短期のコマーシャルペーパーで資金調達することを提案したが、市議会が伴うリスク等の観点から反対し、³⁾ 結局、市と HYIC が協定を結び (The Support and Development Agreement)、実際の収入と金利支払い額の差額を、市が債務償還勘定 (debt service expenses) から、予算の範囲内で補填することとなった。HYIC の収入に余剰が生じた場合、当該年度に利子支払い支援が行われていれば、市への払い戻しが行

われるが、過去に支援を受けた分には払い戻しは行われない。¹⁵⁾ ニューヨーク市は、年度末に資金の余剰が生じた場合、財政の均衡を図るのが望ましいので、債務償還又はMTAや図書館への補助金の先払いに充てることが慣例であった。¹⁰⁾ なお、この協定に基づく支援は、ニューヨーク州の憲法その他の法令上、市の債務には当たらないと解されている。¹⁵⁾

6. プロジェクトの進捗の状況

6.1 HYICによる債券20億ドルの発行

2007年、HYIC 優先債券20億ドルが商業銀行であるU.S. Bank, National Associationの受託により発行された。付保された債券以外の信用格付けは、Moody'sがA3、S&PがA、FitchがA-であり^{注1)}、最低限の水準ではあるが、債務不履行の可能性が少ないことが認められた。(付保された場合は、それぞれAaa, AAA, AAAと最高のレーティングが期待できるとされた。)¹⁵⁾

6.2 インフラ整備の遅延、工事費の予算超過及び市の追加的負担

6.2.1 地下鉄7号線延伸

延伸の工費は、当初見積もりは21億ドルであり、HYICの債券発行による資金調達により賄うとして、工事費増加に供えて1億ドルの余裕を見込んでいた。しかし、掘削工事の落札額が予想以上に大きく、市は計画していた2つの駅のうち1つを取りやめることにより4.5億ドル節約したが、¹⁰⁾ 工費は依然として予算を2.67億ドル上回り、合計で23.67億ドルとなった。

HYDCと市の経営予算局は、ハドソン・ヤード・プロジェクト内の節約や予備費をやりくりして、2.67億ドルのうち2.35億ドルを捻出したが、残りの0.32億ドルは市が負担することとなった。しかしながら、地下鉄に関する市の追加的負担は続いており、2022年までに、先の負担も含めて0.554億円のプロジェクト予算外の負担が見込まれている。¹⁷⁾

工事の完成は2013年の予定であったが2年遅れ、2015年9月の開業となった。これも、後述する商業開発の遅れを促したとみられている。³⁾

6.2.2 物件取得と環境整備

ハドソン・ブルバードと付属の公園などには、12億ドルのHYIC債券による資金調達のほかに、市の投資プロジェクトとして1.503億ドルが支出されている。これらの内訳としては、ハドソン・ブルバードとクロス・ストリーの道路建設

1.107億ドル、上下水道の再建設0.483億ドル、街路の再建設0.003億ドルがある。³⁾ このほか、建物の除却に市が0.12億ドルを支出している。

6.3 商業開発の遅れ、HYICの収入の不足、市による利子支払い支援

表6-1

REVENUES: 2006 to 2018 (Amounts in \$ million)	Projected Revenue by 2018	Actual Revenue by 2018	Difference
Recurring Revenues			
Commercial & Retail PILOTs	467.0	51.7	-415.4
Tax Equivalency Payments (TEPs)	408.7	414.8	6.0
One-time Revenues			
District Improvement Bonuses (DIBs)	523.2	436.8	-86.4
Transfer Development Rights (TDR)	322.6	294.5	-28.0
PILOTs for Mortgage Recording Taxes (PILOTs MRTs)	128.6	96.6	-31.9
TOTAL REVENUE SHORTFALL	1,850.1	1,189.5	-555.7

Table 2- HYIC's Shortfall in Revenues to Pay Back Bondholders B. Fisher & Flavia Leit, 2018
Source: (HYIC n.d.) and (Cushman & Wakefield 2006) https://www.economicpolicyresearch.org/images/docs/research/political_economy/Cost_of_Hudson_Yards_WP_11.5.18.pdf

6.3.1 商業開発の遅れとHYICの収入不足

2008年のリーマン・ショックによりニューヨーク市全体の商業開発が遅れ、²³⁾³¹⁾ ハドソン・ヤード・プロジェクトにおいても商業開発の遅れにより、Cushman & Wakefieldの2006年の需要予測調査で目標とされたPILOTの最初の収入年は2012年から2015年度にずれこんだ。これにより2006年から2018年の間に、同調査では467百万ドルのPILOTによる収入が見込まれていたが、実際には51.7百万ドルにしかならず、大幅な減収となった。減収の要因としては、開発の遅れのほかに、PILOTによる割引の対象を小売り施設に広げたこともあった。

他方、非商業施設については想定以上に需要が高く、特にホテルについては、2005年から2011年までの間に12のホテルで、約2900室、約113万平方フィート(約10万平方メートル)が完成した。この結果、2006年から2018年までの間に、TEPについては、同調査の予測409百万ドルを6百万ドル上回る415百万ドルの収入となった。

一時的収入についても、開発の遅れから、2006年から2018年の間に、同調査の予測と比較して、DIBは86百万ドル、PILOT MRTが32百万ドル、TDRが28百万ドル下回り、合計146百万ドルの減収となった。

以上全体では、2006年から2018年の間に、HYICは1850百万ドルの収入見込みに対して、実績は1190百万ドルと556百万ドル、3割近くの減収となった。(表6-1参照)^{3) 4) 18)}

注

注1) 信用格付けの順位としては、上から、Moody'sが、Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1.... S&PとFitchが、AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+...の順である。

【引用・参照文献・出典資料】

- 3) B.Fisher & Flavia Leit, The Cost of New York City's Hudson Yards Redevelopment Project, 2018, Schwartz Center for Economic Policy Analysis (SCEPA), Department of Economics, The New School for Social Research
https://www.economicpolicyresearch.org/images/docs/research/political_economy/Cost_of_Hudson_Yards_WP_11.5.18.pdf
- 4) Cushman & Wakefield, Hudson Yards Demand and Development Study, 2006
http://nycbonds.org/HYIC/pdf/HYIC_2007_A_Appendix.pdf
- 10) New York City Independent Budget Office, Fiscal Brief, City's Spending on Hudson Yards Project Has Exceeded Initial Estimates, 2013
<https://ibo.nyc.ny.us/iboreports/hudsonyards2013.pdf>
- 11) New York City, Department of City Planning, District Improvement Bonus, as accessed in 2019
<https://www1.nyc.gov/site/planning/about/hy-bonus-mandated-notices.page>
- 12) Hudson Yard Development Corporation, Eastern Rail Yard Transferrable Development Rights ("ERY TDRs") Disposition and Pricing Mechanism Policy, as accessed in 2019
http://www.hydc.org/downloads/pdf/amended_policy_on_eastern_rail_yards_tdr_disposition_pricing_policy.pdf
- 15) Hudson Yards Infrastructure Corporation, Hudson Yards Senior Revenue Bonds Fiscal 2007 Series A, Official Bond Statement, 2007
nycbonds.org/HYIC/pdf/HYIC_2007_A.pdf
- 17) Hudson Yards Infrastructure Corporation, Hudson Yards Senior Revenue Bonds Fiscal 2012 Series A, Official Bond Statement, 2012
- 18) Hudson Yards Infrastructure Corporation, 2008-2018 Annual Reports
<https://www1.nyc.gov/site/hyic/documents/documents.page>
- 23) Reuter, Manhattan office vacancy hits 15-years high-record report, July 2009
<https://www.reuters.com/article/newyork-realestate-idUSN0151574220090702>
- 31) Reuter, Manhattan office vacancy hits 15-years high-record report, July 2009
<https://www.reuters.com/article/newyork-realestate-idUSN0151574220090702>