

第2章 地方自治体投資プール (Local Government Investment Pool:LGIP)

第1節 地方自治体投資プール(LGIP)の概要

1 LGIPとは？

米国においては、州政府やカウンティ政府が管内地方団体からの公金を受け入れて運用を行うシステムが広く行き渡っている。これは、一般に「地方自治体投資プール (Local Government Investment Pool : LGIP)」と呼ばれ²³、その運用はマネーマーケットファンドに類似した方法で行われている²⁴。米国全体での LGIP の資金規模は2兆ドルを超えるといわれる²⁵。

2 LGIPの歴史

地方団体が、州政府やカウンティ政府と資金を拠出しあって投資を行う制度は、学区などの特別区で1900年代初期から行っていたが、そこでは資金の多くを単に銀行口座に預けるのが一般的であった。

しかし、1970年代以降、連邦政府からの補助金も減少する中で現在のような LGIP が利用され始め²⁶、<表4>が示すように特に1980年代に入って各州での LGIP の創設は急増していった。

これは第1章で述べた1980年代の金融機関の破綻急増の時期とも一致しており、LGIPという発想は、公金の「安全」かつ「有利」な運用が強く求められた自然の産物だと言える。

しかし、1994年のカリフォルニア州オレンジ・カウンティが財政破綻²⁷に至ったことから LGIP の「安全」面について疑問符が付き始めたことから、各州政府等でガイドラインや投資方針の見直しなども行われてきている。

²³ 本稿では主に州政府が行う LGIP について記述することとする。また、後述するように、州によっては固有の名称を用いている場合も多い。

²⁴ オープンエンド型のミューチュアルファンドで、流動性と安全性の高い証券へ投資することを目指す。利回りは短期市場金利と同水準程度となっている。

²⁵ 2001年7月現在 (ワシントン・コア社調査による)

²⁶ 1973年が始まりだと言われる。

²⁷ オレンジ・カウンティの破綻については「地方債月報」(1995年9月号)に詳しい。

<表4> 各州政府のLGIP一覧

州名	名称	開設年
アラバマ州	なし	-
アラスカ州	Alaska Municipal League Investment Pool (non-profit)	1992
アリゾナ州	Local Government Investment Pool	1990
アーカンソー州	Arkansas Local Government Investment Trust	1996
カリフォルニア州	Local Agency Investment Fund	1977
コロラド州	Colorado Local Government Liquid Asset Trust (COLOTRUST)	1985
コネチカット州	Short-Term Investment Fund	1973
デラウェア州	Delaware Local Government Investment Pool (Wilmington Trust)	1982
フロリダ州	Florida Local Government Investment Trust	1991
ジョージア州	Georgia extended Asset Pool	1983
ハワイ州	Short-Term Investment of State Moneys	1999
アイダホ州	Local Government Investment Pool (Joint Exercise of Powers)	N/A
イリノイ州	Illinois Public Treasurers' Investment Pool (Illinois Funds)	1975
インディアナ州	Local Opportunity Pool	N/A
アイオワ州	Pooled Money Investment Fund	N/A
カンザス州	State of Kansas Municipal Investment Pool	N/A
ケンタッキー州	Short-term, Intermediate-Term, Long-Term Investment pools	N/A
ルイジアナ州	Louisiana Asset Management Pool (non-profit)	1994
メイン州	Treasurer's Cash Pool	N/A
メリーランド州	Maryland Local government Investment Pool	1982
マサチューセッツ州	Massachusetts Municipal Depository Trust	1975
ミシガン州	Surplus Funds Investment Pool	1982
ミネソタ州	Invested Treasurer's Cash	N/A
ミシシッピ州	なし	-

ミズーリ州	Local Government Investment Pool (Missouri Investment Partnership: MIP)	1970's
モンタナ州	Short-Term Investment Pool	1973
ネブラスカ州	Short & Medium Term Investment Pool	N/A
ネバダ州	Local government Investment Pool	2002
ニューハンプシャー州	Public Deposit Investment Pool	1992
ニュージャージー州	The State of New Jersey Cash Management Fund	1977
ニューメキシコ州	Local Government Investment Pool	N/A
ニューヨーク州	Short-Term Investment Pool	1976
ノースカロライナ州	The State Treasurer's Investment Pool	N/A
ノースダコタ州	なし	-
オハイオ州	STAR Ohio (State Treasury Asset Reserve)	1995
オクラホマ州	Agency Funds	N/A
オレゴン州	Local Government Investment Pool	1973
ペンシルバニア州	INVEST	1993
ロードアイランド州	なし	-
サウスカロライナ州	Local Government Investment Pool	1976
サウスダコタ州	The South Dakota Public Fund Investment Trust	N/A
テネシー州	Local Government Investment Pool	N/A
テキサス州	TexPool	1989
ユタ州	Utah Public Treasurers Investment Fund	N/A
バーモント州	なし (現在検討中)	-
バージニア州	Local Government Investment Pool	1980
ワシントン州	Local Government Investment Pool	1986
ウェストバージニア州	Cash Liquidity Pool	N/A
ウィスコンシン州	Local Government Investment Pool	1975
ワイオミング州	WYO-STAR	1987

第2節 関連法及び投資方針

LGIP においても、通常の公金運用と同様に、第1章で紹介したような連邦法が関連するほかは、やはり州法によって規定されている。

LGIP に関しては様々な地方政府関係機関がその運用についてのガイドラインを公表しているが、ここでは GFOA も公式に支持している²⁸全米州財務担当者協会(National Association of State Treasurers:NAST)が推奨するものを下記に紹介する。

(NAST のガイドラインの概要)

LGIP の法律モデル	
序文	<ul style="list-style-type: none"> • LGIP の法的権限、LGIP の参加資格、LGIP 参加者と LGIP 管理者との関係を明記
投資目的	<ul style="list-style-type: none"> • LGIP の投資目的を明記 • LGIP の投資手法に関する情報公開を義務化 • LGIP 資金へのアクセスの制限を明記
利回り算出・利益情報公開	<ul style="list-style-type: none"> • SEC 規定の利回り算出法を適用
諮問委員会	<ul style="list-style-type: none"> • LGIP 諮問委員会のメンバーの役割を明記 • 諮問委員会が LGIP 管理者をモニター
証券の保管	<ul style="list-style-type: none"> • LGIP の保管に関する情報公開 (証券保管機関の名前など)
LGIP 口座管理	<ul style="list-style-type: none"> • 引き出し・振込みが可能な最低・最高額を明記
LGIP 経費	<ul style="list-style-type: none"> • 手数料やその他費用の明記
参加機関への情報公開	<ul style="list-style-type: none"> • 参加者あてに毎月明細書を発行 • 毎四半期・毎月ニュースレターを発行 • 外部会計専門家などによる評価を公開
資金のリスク・保証	<ul style="list-style-type: none"> • LGIP のリスク、州政府が資金の保証を行わないことを明記
ルールの遵守	<ul style="list-style-type: none"> • 毎年外部の監査官による監査結果を公開 • LGIP の運用管理が投資方針に沿って行われているかを評価
その他	<ul style="list-style-type: none"> • LGIP 参加機関にとって重要と考えられるその他情報の公開

²⁸ <http://www.gfoa.org/services/policy/gfoapp3.shtml#ppcm12>

LGIP の投資方針モデル	
投資目的	<ul style="list-style-type: none"> LGIP の投資目的と、目的を果たすと考えられる投資方針、そしてそれに伴うリスクを具体的に説明
許可されている投資先	<ul style="list-style-type: none"> LGIP の投資先として許可されている商品のリスクやその他評価を明記
投資条件 (パラメーター)	<ul style="list-style-type: none"> 分散投資を実現させるため、資金の一定の割合以上を1つの商品に投資しない、という条件を明記
ポートフォリオ評価	<ul style="list-style-type: none"> ポートフォリオの内容が評価されている頻度を公開 (毎月評価を行うことが理想とされる)
投資標準 (スタンダード)	<ul style="list-style-type: none"> 利害関係の不一致を防ぐための倫理的基準を明記
その他	<ul style="list-style-type: none"> その他 LGIP の安全性を保障すると考えられる方針の明記

また、GFOA では、LGIP に関してもモデル法を示しており、ここでは、NAST のガイドラインを踏まえ、LGIP の投資方針などを認定する LGIP 委員会を創設すること、利子等の配分方法を規定すること等とされ、また、投資対象商品については前述第1章第2節の通常の公金運用に関するモデル法で示された商品と同様の商品が列挙されている。

第3節 具体例

LGIP の運用形態は各州で様々であるが、運用主体が誰であるか、つまりは州政府自身が運用を行っているのか、あるいは州政府が民間に運用を委託しているのか、という観点から大きく二つに分けられる。ここではその各々の場合について、具体例を紹介する。

1 民間委託型 (コロラド州「コロトラスト」)

【 概要 】

コロラド州の LGIP は、「コロラド州地方自治体流動資産トラスト (Colorado Local Government Liquid Asset Trust)」を省略して、「コロトラスト (Colotrust)」と呼ばれている²⁹。コロトラストは、1985年に設立され、現在は25億ドルの資金と1,000以上の参加機関を有している。

コロトラストには「コロトラスト・プラス」と「コロトラスト・プライム」の2種類の投資プールがある。どちらも安全性と流動性を重視した短期投資であるが、「コロトラスト・プラス」は、コマーシャルペーパーへの投資を認めているため、「コロトラスト・プライム」よりリスクは高いと考えられる。コロトラストは、「コロトラスト・プラス」と「コロトラスト・プライム」両方とも、Standard and Poors社によって「AAAm」に格付けられている。

【 運用方針 】

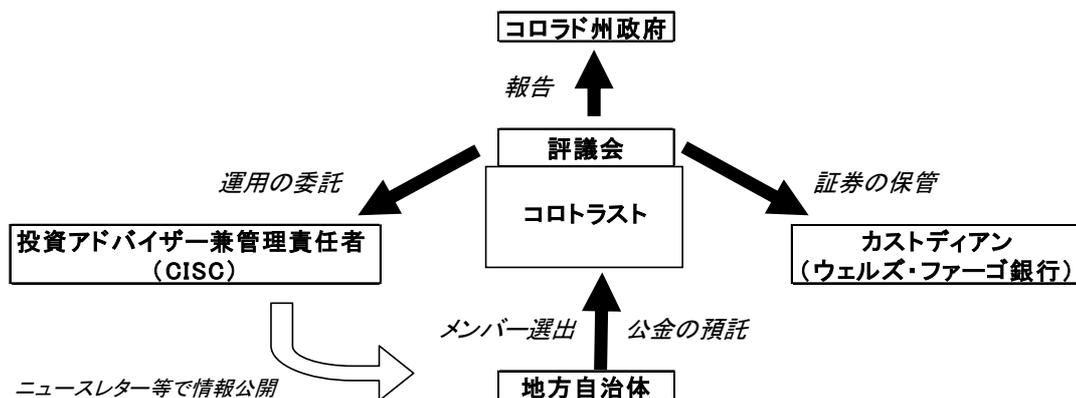
²⁹ コロトラストの根拠法は、地方自治体プーリング法 (Local government Pooling Act: Part 7, Article 75, Title 24) と、地方自治体投資プール委託金管理・執行法 (Local Government Investment Pool Trust Fund Administration and Enforcement Act: 11-51-901-908) である。

コロトラストの運用方針は、投資プールの安全性を重要視した厳格なものとなっており、投資先は以下のようなものに限られている。なお、コマーシャルペーパーへの投資は、「コロトラスト・プラス」のみ行うことができる。

- ・財務省証券
- ・政府機関債
- ・レポ取引
- ・コマーシャルペーパー

【 運 用 形 態 】

コロトラストの最高責任・管理者は評議会となっているが、プール関連の日常業務は、評議会によって任命・契約委託された投資アドバイザー兼管理責任者であるCISC(Colorado Investors Services Corporation)社が行っている。また、プールの資金・証券を運用機関に預けるのは一般的に危険とされるため、カストディアン³⁰としてウェルズ・ファーゴ銀行が評議会の任命を受け、証券などを保管している。

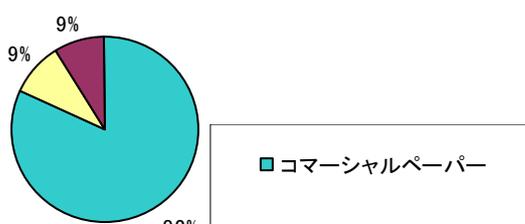


【 運 用 状 況 】

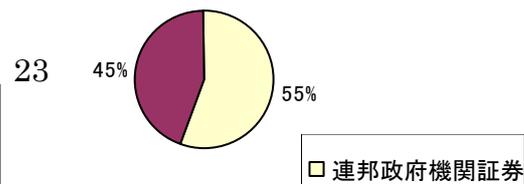
コロトラストのファンド規模は 2003 年 6 月の時点で、「コロトラスト・プラス (22 億 8,789 万ドル)」と「コロトラスト・プライム (6 億 1,231 万ドル)」をあわせて 29 億 0,020 万ドルとなっている³¹。「コロトラスト・プライム」の資金は、政府機関債に 55%、レポに 45%が投資されている。「コロトラスト・プラス」の資金は、およそ 82%がコマーシャルペーパー、9%が政府機関債、そして残りの 9%がレポに投資されている。「コロトラスト」の年間平均利率は、2003 年 9 月の時点で「コロトラスト・プラス」が 0.91%、「コロトラスト・プライム」が 0.89%となっている。

3
3

コロトラスト・プラス



他の保管業務については、コロトラスト・プラスのスターオハイオでも見ら及ぶ(野村証券株による「証券用語解説集」を抜粋要約)。
t.com/funds.html



2 州政府自主運用型（オハイオ州「スターオハイオ」）

【 概 要 】

オハイオ州の LGIP は、「オハイオ州財務資金 (State Treasury Asset Reserve of Ohio)」を省略して、「スターオハイオ (STAR Ohio)」と呼ばれている³²。スターオハイオは、1986 年に設立され、現在は 70 億ドルの資金と 1,500 以上の参加機関を有し、Standard and Poors 社によって「AAAm」に格付けられている。

【 運 用 方 針 】

スターオハイオの運用方針は、安全性、流動性、利回りを重要視したものとなっており、投資先は以下のようなものに限られている。

- ・財務省証券
- ・政府機関債
- ・レポ取引
- ・コマーシャルペーパー
- ・銀行引受手形
- ・預金証書
- ・マネーマーケットファンド

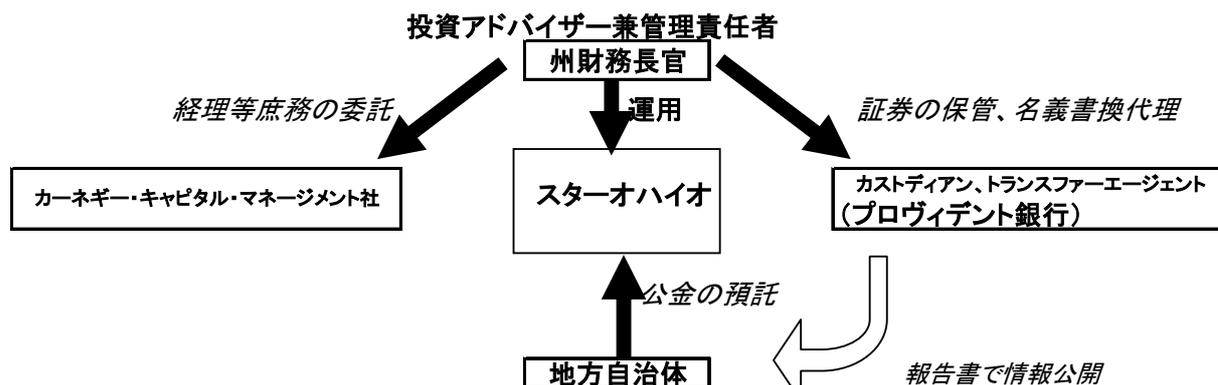
【 運 用 形 態 】

スターオハイオの投資アドバイザー及び管理者は州政府財務長官自身であり、スターオハイオの運用に関する一切の権限・責任を負っている³³。

また、カーネギー・キャピタル・マネージメント社 (Carnegie Capital Management Company) が日常の経理等を行っている。さらにコロトラストと同様に、カストディアンとしてプロヴィデント銀行 (Provident Bank) が証券などを保管している。

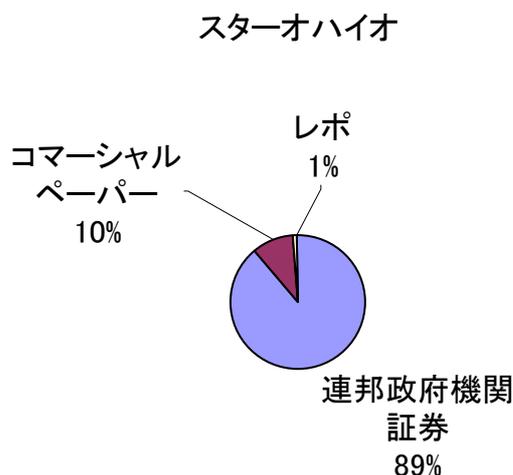
³² スターオハイオの根拠法は、修正州法 (Ohio Revised Code:Section 135.45) である。

³³ 筆者の行ったヒアリングでは、財務長官のもと州政府投資課で実際にスターオハイオの運用を行うのはわずかに二人 (課長を含めても 3 人) とのことであった。しかもその二人とも特に金融の知識を持って採用された訳ではないとのことと 70 億ドルに及ぶ資金を運用することからすると驚きであった。



【 運用状況 】

スターオハイオのファンド規模は2003年6月の時点で、約64億8千万ドルとなっている。その投資先は、政府機関債に89%、コマーシャルペーパーに10%、レポに1%が投資されている。平均利率は、2003年9月の時点で1.14%となっている。



第4節 州政府・地方団体におけるメリット・デメリット

地方団体が州政府に公金管理を委託する場合及び州政府が地方団体の公金管理を請け負う場合のその各々のメリット・デメリットについて取り上げる。

1 地方団体が州政府に公金運用委託を行う場合のメリット・デメリット

【メリット】

多くの場合、州政府に公金管理を委託することで、安全性、流動性、収益性、信頼性、そして低い運用コストといったメリットが、地方団体側にある。

安全性

州政府が政府内で投資プールの運用管理を行う、または州政府が民間企業にそういった業務を契約委託するというどちらの場合でも、大抵は投資プールの責任者として州財務担当者が公金管理の監督を行っている。また、プールの投資先は極めてリスクの低い

商品に限られ、厳格な投資方針に基づいて活動が行われているため、安全性は非常に高くなっている。

流動性

LGIP の多くは、参加機関が必要な際、現金の引き出し・振込みが自由にできるようなシステムになっている。州によっては前日までに必要な取引の連絡をしたり、一定金額よりも多い現金を引き出す際には前もって申請をしなければならないところもあるが、多くの LGIP においては同日の取引が可能となっており、それはリスクの低い短期投資商品を投資先として選択することで資金の流動性が確保されていることによる。

収益性

LGIP では、その安全性と流動性のみが注目されがちであるが、実際には、各地方団体がそれぞれの剰余金を銀行口座に眠らせておくよりも、LGIP に参加することで高い利子を稼ぐことができる。前出のオハイオ州のスターオハイオにおいても、その担当者によれば、近年の連邦準備銀行の金利抑制政策によってスターオハイオの利回りも低下しつつあるものの、概して民間のマネーマーケットファンドよりも高い利回りを維持しているという。

信頼性

テキサス州やオハイオ州の LGIP 担当者は口を揃えたように、地方団体と州政府の間には、「お互い政府関係の団体として、仕事の内容や状況がわかりあえるため、民間企業との間では生まれにくいような信頼感がある」と述べて、同じ公務員同士のあうんの呼吸のような関係が LGIP の信頼性を保持しているようである。

低い運用コスト

州政府に公金管理を依頼することで、手数料やその他維持費といった投資にかかるコストが民間に委託した場合よりも低く抑えられるというメリットがある。メリーランド州財務局副官アシスタント (Assistant Deputy) のドン・ウォルトン氏は、「州政府が公金管理の契約委託を行う民間企業として、手数料が最も低い企業を選ぶため、地方団体からすれば、州政府に全面的に公金管理を委託したほうが労力やコストが最小限に抑えられる」と述べている。

また、テキサス州の LGIP の担当者も、州が公金管理を行う際、それが非営利機関の運営と同様、民間企業のように利益に対する税金（所得税・固定資産税）を払う必要がないため、州政府は地方団体にそれらを考慮した料金を請求する必要がないことを大きなメリットとして挙げている。

【デメリット】

地方自治体が州政府に公金管理委託を行う場合の懸念点としては、投資オプションの限定、スタッフやファンド管理者のミスマネージメントなどが挙げられる。

投資オプションの限定

一般的に LGIP ではその性質上短期投資しか行われていないため、長期的な投資によ

ってより高い金利を得たいと思う参加機関は、独自で管理を行うか、外部に契約委託しなければならない。LGIP の安全性や流動性が重視される一方で、投資先が制限されてしまうことが、デメリットとして挙げられる。

スタッフ・ファンド管理者のミスマネージメント

公金管理の専門知識を持った職員が州政府においても少なく、スタッフやファンド管理者によるミスマネージメントが起こる可能性が否定できないこともデメリットである。

2 州政府が地方団体から公金運用を請け負う場合のメリット・デメリット

【メリット】

州政府が、地方団体から公金運営管理を請け負う場合のメリットは、州政府側が、地方団体の公金の管理を一手に行うことで、資金の主導権を握ることができ、公金管理の日常業務を監督できるということである。例えば、LGIP がない場合、地方団体がバラバラに投資している公金を州政府が逐一監視することは不可能であるが、公金運営管理を州政府が引き受けることで、それら資金がうまく運用されているかどうか、効率的に監督することが可能である。

また、資金をプールすることにより投資規模が拡大されるため、小規模の資金ではできなかった投資先のオプションが増えるというメリットがある。

【デメリット】

州政府が公金管理を地方団体から請け負うことのデメリットとしてはまず、例えば短期間にプール参加機関の多くが現金引き出しを行い、それだけのカバーする現金がプールに準備されていない場合（こういったケースは 1995 年までに 3 州で起こっている³⁴）、州政府が不足金額を補わなければならない事態に陥る可能性があるということである。そのような事態を防ぐため、州政府は常に LGIP の元金と利息分の現金を準備しておく必要がある。

また、州政府内での作業量や関連支出が増えることもデメリットの一つとして挙げられる。しかし、テネシー州の担当者によると、手数料などによる収入によってこれらはカバーされるため、州政府にとってそれほど大きな負担ではないとしているものの、一般的に、LGIP を州政府の内部で運営管理を行う場合、LGIP の運営管理を担当する有資格者を職員として雇ったり、職員に対するトレーニングを行う必要があるが、これは州政府としてもコストがかかり、その一方で、LGIP から出る収益は（ファンド規模が州政府全体の予算と比較して）少ないため、日常業務を民間の専門家に任せ、州政府が監督のみを行うのが効率的で安全であるというのが州担当者の共通認識となっているようである。

参考文献

³⁴ NAST Special Report on LGIPs 1995.

参考文献に関しては、第1章については下記1～5及び8～10の文献並びに下記ウェブサイトによるところが大きい。第2章については当事務所がワシントンコア社に調査委託したものを中心に下記1、3、4及び8の文献並びに下記ウェブサイトによるところが大きい。

【 英文文献 】

- 1 Girard Miller with M. Corinne Larson and W. Paul Zorn, *Investing Public Funds second edition* (Government Finance Officers Association)
- 2 M. Corinne Larson, *An Introduction to Collateralizing Public Deposit for State and Local Governments* (Government Finance Officers Association)
- 3 M. Corinne Larson, *An Elected Official's Guide to INVESTING* (Government Finance Officers Associations)
- 4 *Cash Management for Small Government* (Government Finance Officers Association)
- 5 *Local Government Finance Concept and Practices* (Government Finance Officers Association)
- 6 *Management Policies in Local Government Finance* (International City/County Management Association)
- 7 *Financing State Government in the 1990's* (National Conference of State Legislatures, National Governors' Association)

【 邦文文献 】

- 8 片山英治「ペイオフ導入後に向けた自治体の公金運用－米国にみる有価証券運用の考え方と実際－」、『地方財務』、ぎょうせい、2001年7月号
- 9 国立国会図書館「ISSUE BRIEF」NUMBER422
- 10 戸田壮一「地方公共団体の公金管理－アメリカの事例を中心に－」、『経済貿易研究』第29号、神奈川大学経済貿易研究所

【 参考ウェブサイト 】

政府財務官協会 (GFOA) : <http://www.gfoa.org/>

オハイオ州財務局 : <http://www.treasurer.state.oh.us/index.htm>

ノースダコタ州財務局 : <http://www.state.nd.us/ndtreas/function.html>

コロラド州「コロトラス」 : <http://www.colotrust.com/about.html>

連邦準備銀行 : <http://www.federalreserve.gov/>

ADVFN「財政用語集」 : <http://www.advfn.com/money-words term 5045 tranche.html>

野村證券(株)「証券用語解説集」 : <http://www.nomura.co.jp/terms/index.html>

< 執筆者 >

ニューヨーク事務所 所長補佐 脇本 篤