

カリフォルニア州オレンジ郡の破産 ——米国の地方自治体の倒産と再建の教訓——

郵政事業庁総括専門官 大寺 廣幸

1 はじめに

1994年12月、カリフォルニア州のオレンジ郡 (County of Orange) が破産した。全米に大きな衝撃が走った。米国で最も豊かな地域での15億ドルという巨額の財政破綻で、しかもその破産の原因がデリバティブ取引によるものということで注目を浴びた。

この財政破綻は短期間に解消した。90年代前半のリセッションが嘘のような好景気に支えられ1年半後には倒産状況を脱することができたのだが、

今も議論が続く幾つかの課題が明らかになった。

地方自治体の地方債発行の内部審査・承認手続と地方債発行における財政状況のディスクロージャーはどうあるべきか。自治体はデリバティブ取引を行うべきか。郡の倒産のとき連邦破産法は適用すべきか。倒産といった緊急事態の際、州と郡との関係はどうあるべきか。住民投票で税の基本方針を変更すべきか。

この小稿では、

- ① オレンジ郡の倒産と再建の道程を振り返り、
- ② さらに、証券取引委員会 (SEC) の1996年1

図表1 オレンジ郡位置



月公表の調査レポートをもとに地方債発行の内部審査・承認手続や自治体の財政状況に関する情報公開のあり方や、

③ カリフォルニア州法改正委員会の要請を受けて昨年4月公表されたFrederick Tung教授 (Univ. of San Francisco Law School) の報告書をもとに自治体財政破綻への連邦破産法適用のあり方、州の郡など地方政府への緊急時支援のあり方に関して米国内の議論を紹介してみたい。

2 オレンジ郡とは

オレンジ郡は、ロサンジェルスに南に位置し、サンジェイゴの北にある。ディズニーランドがあるところと言えば理解していただける人もいよう。ニクソン元大統領の生まれ故郷でもある。ニクソンの地元だからでもないが圧倒的に共和党支持が多い。保守的で信仰心が篤く、自由主義経済指向の人が多く住んでいると言われている。東京都(2,154平方キロ)より少し広い面積(2,452平方キロ)に約278万人が住む。1980年に比して30%増だ。白人が56.4%、ヒスパニック(中南米系)29.2%、アジア系12.5%、黒人が1.5%である。郡内には、市はSanta Ana, Anaheimなど33ある。

オレンジ郡は、1人当たり所得は30,115ドル(1997年)、失業率は2.7%(1999年)と全米、カリフォルニア州と比較して良好な経済環境にある。

図表 2

	1人当たり所得 (1997年)	失業率 (1999年)
オレンジ郡	30,115ドル	2.7%
ロスアンジェルス郡	25,719ドル	5.9%
サンフランシスコ郡	40,357ドル	2.9%
カリフォルニア州	26,314ドル	4.8%
全米	25,288ドル	4.1%

オレンジ郡は、我が国の形骸化した「郡」と異なりいくつかの行政機能をもっている。警察・司法、社会福祉・医療サービス、河川管理、環境保護、空港・港湾施設管理、道路管理などの広域行政である。郡が多くの広域行政サービスを担当している背景としては、郡内のほとんどの市が市制30年にもみたく、公共サービスの多くを自前でやるよりも郡にゆだねたほうが安上がりだ、との判断があったためようだ。ちなみに、オレンジ郡に資金運用をゆだねた理由の一つは、各自治体が各々ファンドマネジャーをもつこととコスト比較があったからである。

5つの選挙区から1名ずつ選ばれた理事で構成される監督理事会(Board of Supervisors)が郡政府の最高意思決定機関であり、対外的に郡を代表している。その下に財政破綻後に新設された郡行政最高責任者(CEO: County Executive Officer: 監督理事会が指名)と幹部職員が行政執行の任に当たっている。財政破綻を引き起こした収入役(Treasure/Tax Collector)をはじめ幾つかのポストは郡有権者の選挙で選ばれている。

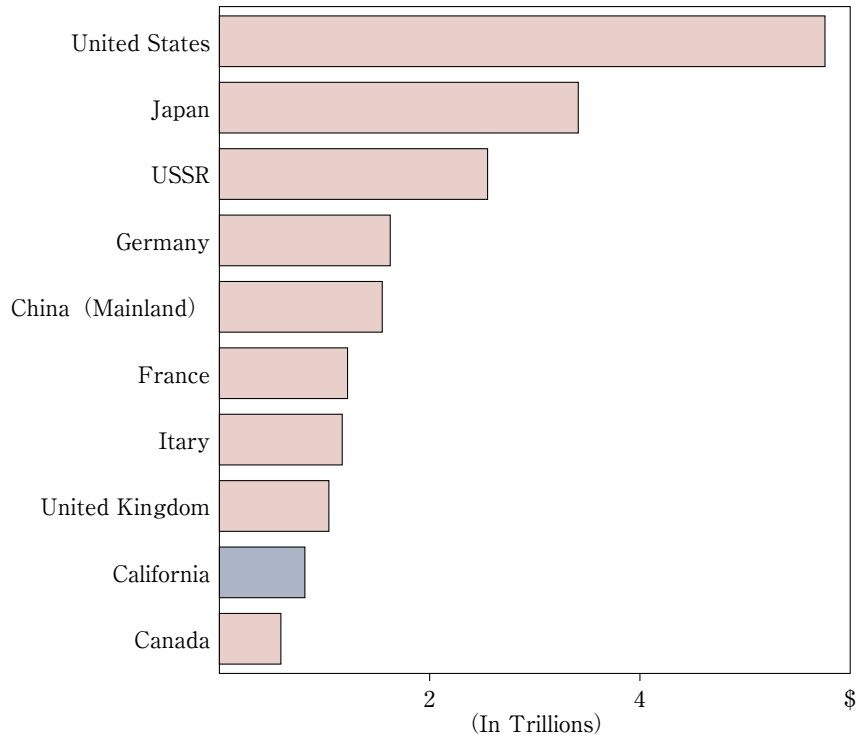
3 1990年代前半のカリフォルニア州経済

オレンジ郡の悲劇を見る場合、その舞台背景として1990年代前半のカリフォルニア州経済の落ち込み、リセッションを知っておくことが有益である。

カリフォルニア州を一つの国とみると、その経済規模は、1991年の総生産額で8兆ドル強、世界第9位。カナダより2千億ドルも上回る。米国内の州のランキングでは断然第1位で、次のニューヨーク州の生産額の1.6倍の規模だ。

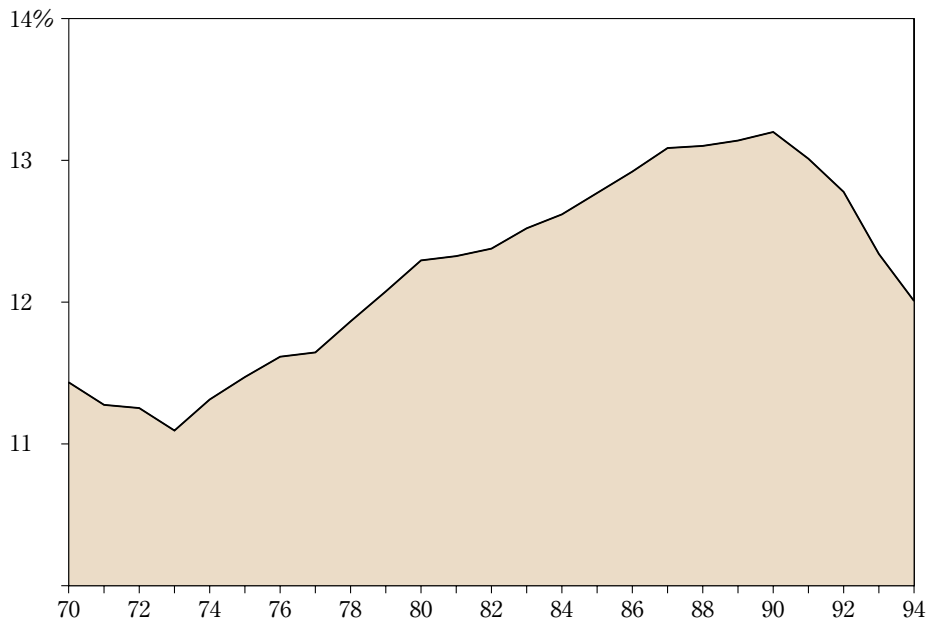
米国全体の個人所得額に占めるカリフォルニア州のシェアをみると、1994年、全米の12%である。カリフォルニアは、個人所得のシェアを70年代から80年代にかけて順調に伸ばしてきた。1990年には

図表3 Gross Product



Jan. 1995 "The California Economy" Legislative Analyst's officeより

図表4 Personal Income—California as a percent of U.S.



Jan. 1995 "The California Economy" Legislative Analyst's officeより

13%に達した。ところが、その後、急降下。経済の厳しいリセッションと回復がはかばかしくなかったからだ。

個人1人当たりの年間可処分所得でいくと、カリフォルニア州は、1993年の数字で19,100ドル、全米平均を5.2%上回る。全米比較では、第13位で、西海岸のニューイングランド、ミッド・アトランティックの各州が上位を占める。6年前には第9位であったからやはりリセッションがひびいているわけだ。

カリフォルニア州の特色は多種多様な産業が州内にあるところである。特定の分野にかたよっていない点が強みで、景気後退の下支えになった。雇用者のシェアの内訳は、サービス29%、通商23%、政府17%、製造業15%で、残りが建設、保険・金融、不動産、運輸、電力・ガス・通信などである。長期トレンドでは、製造からサービス・通商へシフトが起こっている。金融やハイテクの中核として発展し、環太平洋地域の通商・貿易が急成長してきたからである。1986年から1994年にかけて州の雇用者数は110万増えた。サービス部門は年率3.3%の伸びで80万増。他方、製造業は雇用数を減らした。その最大の原因は、東西冷戦の終結の結果、「平和の配当」として軍縮を進めた影響で防衛関連産業が大幅なリストラを行ったためである。

リセッション前は、カリフォルニア州は米国経済の牽引車であった。1975年から1990年にかけて個人所得の伸びは年率9.9%（米国全体では8.9%）。雇用数も年率3.2%（米国全体では2.4%）であった。連邦政府の多額の防衛支出や、ハイテク・航空機産業の発展、金融セクターの繁栄、堅調な住宅投資、貿易の伸長などが経済成長の理由だ。

ところが、1990年代に入りカリフォルニア州の景気後退は他州より深刻であった。1990年から

1994年までの個人所得の伸びは、米国全体としては22%なのに対しカリフォルニアは12%に過ぎなかった。米国全体では雇用数が4%伸びたのに、カリフォルニアでは落ち込みがひどかった。連邦防衛支出の削減にともなう航空機産業のレイオフ（90年雇用数33.7万人が94年19.1万人と45%の減）が大きな理由だ。80年代までカリフォルニアと米国全体の失業率のアップダウンは同じであったが、90年代に入り、州の失業率は全米のそれを2%も上回るようになった。

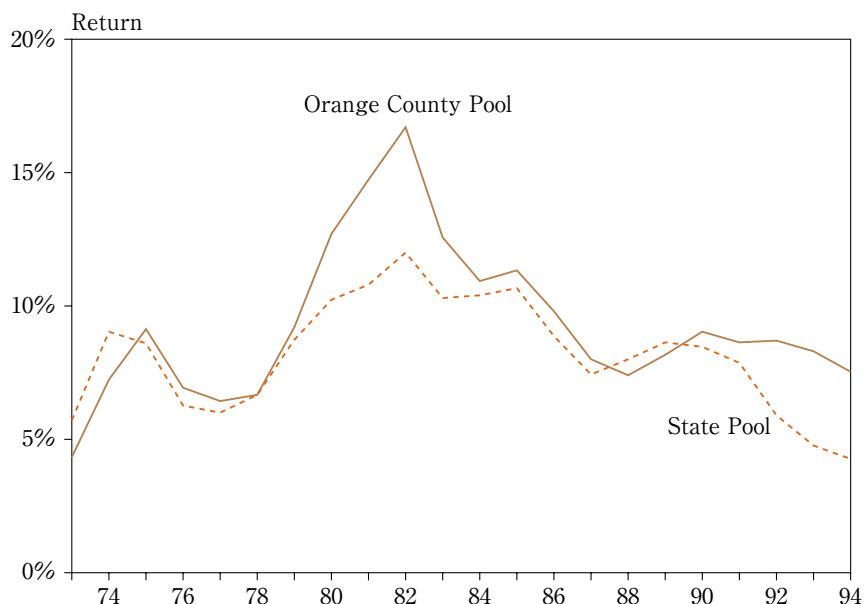
4 倒産から再建へ

4.1 オレンジ郡の財政破綻

1994年12月1日、衝撃的な報道が全米を震撼させた。オレンジ郡が運用する投資ファンドが、デリバティブ取引で15億ドルの評価損を出したことが発覚した。（のちに損失は17億ドルに増額修正）当時、郡の年間予算37.3億ドルであった。この投資ファンドは、オレンジ郡投資プール（Orange County Investment Pool: OCIP）と呼ばれ、郡収入役（Treasurer）Robert Citronがオレンジ郡のみならず郡内の市などから集めた資金で運用していた。そして、12月6日、オレンジ郡は倒産した。自治体の倒産としては米国で最大である。その直接の原因は、郡が運用する投資ファンドの巨額の評価損が発覚し、郡のファンドからの資金流出の危機が切迫し、その対抗手段として資産保全のため倒産の申立てを行ったものである。

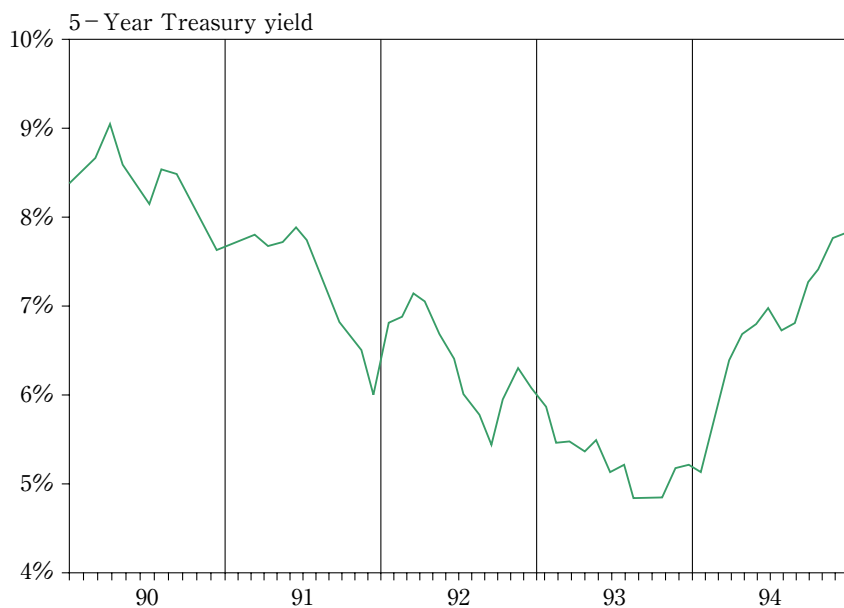
Robert Citronは、1972年以来、オレンジ郡住民の選挙で選ばれ収入役をつとめてきた。倒産の2、3年前に策定した彼の投資戦略を理解する人は、オレンジ郡にはほとんどいなかった。郡と244の地域公共機関（郡内の市、学校区、交通、上下水道等の特別区）から集めOCIPにプールされた資金は、1994年までに74億ドルに達していた。学校区のような幾つかの公共機関は、資金をこの

図表5 Citron's Track Record



出典：Phillpe Jonon's Orange County Case

図表6 Path of Interest Rates



出典：Phillpe Jonon's Orange County Case

郡投資プールに出す義務を負っていた。その他の多くの機関は、Robert Citronが実現した高利回りに引き込まれ投資した。

Robert Citronの戦略は、次のようなものであった。

① 郡や地域公共機関から集めた投資原資を使っ

て、連邦住宅抵当金庫（ファニメイ）債や連邦住宅貸付抵当公社（フレディマック）債などの債券を購入。

② 運用資産の拡大のため「リバースレポ」方式で資金を調達。リバースレポとは、一定期間後に一定の価格で買い戻すことを条件に債券を売り、

投資銀行等から資金を調達するもの。

③ リバースレポで得た資金で、高利回りが期待できるデリバティブ商品（インバースフローター）や長期債に投資。

図表7 オレンジ郡投資プール（OCIP）のレバレッジ

	金額	比率
郡とOCIPに投資した244機関のオリジナル投資額	74億ドル	36%
借入金を原資とする投資額	132億ドル	64%
全投資額	206億ドル	

1978年にカリフォルニア州の有権者は圧倒的多数でプロポジション13（Proposition 13）を承認した。これは、財産税の税率を抑え、州や地方政府の税収を減額するものだ。プロポジション13にリセッションの影響が加わり、郡は、89-90年度、財産税収入2.36億ドルが93-94年度1.38億ドルまで減ってしまった。この影響で、郡の利子収入への依存が高くなった。たとえば、92-93年度、カリフォルニア州の59郡全体の平均では、一般会計（政策予算）収入に占める利子収入の割合は3%にすぎないのに対し、オレンジ郡の場合は12%にも達した。確かに、90年代はじめCitronの投資戦略によって5～7億ドルがオレンジ郡に入っていたのだ。さらに、州から郡への税収割当てのカットを受け、Robert Citronは、オレンジ郡と郡内各地方政府のため利子収入の増収を迫られた。95年度、彼は、利子収入を郡一般ファンド収入の35%にすることを公約した。OCIPの規模は、206億ドルに跳ね上がり、1ドルの原資・担保で2ドル借りる状況に立ち至った。「短期借りで長期貸し」の様相であった。

すでに1993年、Robert Citronは、デリバティブ取引の潜在的危険性を警告され、証券会社の一社からは買戻しさえ提案された。1993年末、

OCIPは、カリフォルニアの他の資金ファンドとくらべ借入れ金利が330ベースも高くなった。しかし、彼はその提案を断り債券を買い続けた。1994年2月、連邦準備制度理事会（Fed）はインフレーションを警戒しフェデラル・ファンド・レートを引き上げた。（Fedは、11月まで連続6回、3.25%から5.50%へと金利引上げを行った。）ところが、Robert Citronは、先行き金利は下がると見込み債券購入を続けた。94年6月の収入役選挙では、対抗馬の候補者John Moorlachは、「損失が増加し巨額の短期借入れは焦げつく。」と指摘したが、誰もそのことばに耳を貸さず、Robert Citronは再選された。Standard & Poor'sもMoody'sも最高の格付けをOCIPに与えていた。Citronは、その夏、さらに6億ドルの融資を受け債券を買った。郡のビジネスリーダーたちは、初秋、ウォールストリートから「おかしいのではないか。」との噂を聞いたが、Robert Citronや郡の監督理事会理事へは何も言わなかった。

11月、外部監査人は、Robert Citronが約16.4億ドル損失を被ったと郡関係者に報告した。12月はじめ、Salomon Brothersは、金利が1ベースアップ、つまり0.01%アップすればオレンジ郡のポートフォリオは、3百万ドル減少すると指摘した。金利1%上昇でOCIPの資産が3億ドル（資産の5%）流出することになる。監督理事会は、ウォールストリートや投資プール拠出者からの取りつけに耐えうる資金が郡にないことを知り、Robert Citronに辞任を迫った。郡がリスクの高い債券の売却に失敗したため、貸し手のCS First Bostonは見返り担保として保有していたOCIPの債券26億ドルの取得を求めた。そこで、郡は、1994年12月6日、倒産の申立てを行った。

ウォールストリートの他の金融機関は、この措置をものともせず、債券の取得に走ったが、少なくとも、プール拠出者の資金引上げは止まった。

倒産からの生還の道は厳しかった。Standard & Poor'sは、郡の格付けをジャンク・ボンド格付けである「D」にした。ウォールストリートの投資銀行などは、担保の債券を売り続けた。Robert Citronの辞任を受け、元の州収入役Thomas Hayesが郡のプールを管理することとなった。彼は、損失累増をくい止めるため、やむをえず損切りをした。リスクの高い債券を売却しその売却損は16.4億ドルになった。また、彼は、プールに拠出している市などの自治体が緊急時に資金をプールから引き上げることができる仕組みを作った。監督理事会は郡のシェリフなど3名の郡職員で危機管理チームを作り、郡の日常業務を担当させた。また、95年2月、郡内の財務の専門家、William Popejoyを新設のポストである郡CEOに任命した。Popejoyは、予算の均衡のため職員（1,000人のレイオフ）と予算のカットを厳しく行い、また、財政破綻の原因となった幹部公務員を退職させた。

郡内の民間企業の役員3人がボランティアで救済に加わった。交渉チームを率い、郡政府とプール投資者との間でプールに残っていた資金を分配した。プール投資者へは、プール残額のほとんどを直ちに返済し残りの未払い額は後日償還することを約束し、その変わり郡政府を訴えない約束をとりつけた。95年5月2日、倒産裁判所のRyan判事は、郡と244のプール参加者との間で係争中の約74億ドルの債券債務関係について包括的な和解案を承認した。プール参加者に拠出額の77%を直ちに払い戻し、さらにプール参加者に短期財政再建債、払戻し債権などのかたちで拠出分の償還を約束する内容であった。5月15日には、大手の地方債保証会社MBIAは、郡が発行を予定している2.75億ドルの財政再建債の保証をコミットした。この債券発行でえた資金は、承認された和解案の一環として6月中旬に満期がせまった学校区への

払戻しに充てられた。しかし、債務はなお膨らみ、さらにひどい財政危機が迫っていた。10億ドルの債券の償還期日が夏にやってくるのだが、償還財源の目処は立っていなかった。

オレンジ郡財政再建計画の一環として、7.75%から8.25%に売上税率をアップする3月の監督理事会提案について、95年6月、住民投票が行われたが、有権者はこの提案に「ノー」と言った。この拒否反応に対し、マスコミは、「金融機関からの融資や地方債公募の条件である『完全な誠意と信用』を拒んだオレンジ郡の有権者は、『受け者』だ。」と形容した。自治体の財政危機の歴史に詳しい人にとってさらにショックだったのは、カリフォルニア州が、郡への支援を拒んだことである。

事態は暗転し新しい再建計画が模索された。郡債券の購入者は、元本を失うよりはむしろ償還期限の1年延長のほうがまだ、と期限延長を了解した。95年9月7日、郡の監督理事会（会長：Gaddi H. Vasquez）が承認した再建計画（Consensus Recovery Plan）には次のような項目が含まれていた。

① 郡は、15年間、交通局（OCTA）から毎年38百万ドルを流用する。そのかわり、郡は、ガス税収入のうち23百万ドルを交通局に移転し、道路改良プロジェクトにあてる。これにより、郡政府は、債券所有者や貸付機関への支払いにあてる資金を調達することができた。

② 関係の郡内の地方政府に対して、倒産にかかわったウォールストリートの投資銀行等を被告とする訴訟に勝訴した場合、その賠償金等の一部を支払う。これによって勝訴まで、郡が投資資金を返済することが猶予された。

③ 郡のごみ処理プログラムから15百万ドル、郡が管理する特別区から12百万ドルなど、他のファンドの収入を、郡の一般ファンドに流用する。

④ 郡は、1996年6月に満期がくる既発債8億ドルの償還、債務の割引、訴訟費用などのため8.8億ドルの債券を発行する。

州議会は、税金を再建ファンドと別勘定にする法案を成立させ、95年10月、州知事は、この法案に署名した。郡は、95年12月、倒産裁判所に再建計画を提出した。この計画に基づき、96年6月、郡は、8.8億ドルの債券を発行し、6月12日、倒産状況は正式になくなった。倒産の申立てから18か月後である。

現在、オレンジ郡は、2012年まで毎年91百万ドルを、その際、2024年まで毎年60百万ドルの支払い義務を負っている。

一方、98年から99年にかけて倒産にかかわった投資銀行など33の法人との損害賠償訴訟は決着し8,607億ドル回復した。最も大きな和解は、Merrill Lynchとのもので、その金額は4.2億ドルである。

さらに、3つの格付け機関、Fitch IBCA、Moody's、Standard & Poor'sは、99年から昨年にかけてオレンジ郡の格付けを上方修正していった。倒産により縮減された予算の範囲内で自治体運営が健全に行われていることや、堅実な財政管理、

投資銀行等からの和解金の取得などによる債務縮小の努力、満足すべき財務基盤、地元経済の好調さ、戦略財政計画の策定などが評価されたからだ。これによって、債券発行のための保険付保が不要になり、新規借入れ利率を0.5%低くできるなど郡の支払い利子額を圧縮することが可能になった。

99. 7 Fitch IBCAは、オレンジ郡のMoney Market投資プールについてAAA/V1+と格付け。

99. 9 Moody'sは、郡への格付けを行うとともに、97年12月に付けた格付けを次のように変更。

(1)債券発行体としての郡 Aa3に

(2)年金特定債 (Pension Obligation Bonds) Baa2からA1に

(3)1995年財政再建債 (Refunding Recovery Bonds) Baa3からA1に

00. 1 Standard & Poor'sは、

(1)債券発行体としての郡 Aに

(2)年金特定債 BBからA-に

00. 2 Fitch IBCAは、年金特定債の格付けをBBBからAA-に変更。

図表8 主な和解等

(単位：百万ドル)

企業名	年月	金額	企業名	年月	金額
Overland Express	98. 2	0. 9	Brown & Wood	98. 11	23. 0
Leboeuf, Lamp, Green & MacRae, LLP	98. 4	45. 0	SBC Capital	98. 11	6. 5
Credit Swiss First Boston	98. 5	52. 5	Paribas	98. 11	1. 4
KPMG Peat Marwick, LLP	98. 5	75. 0	Fuji Securities	98. 12	7. 9
Merrill Lynch	98. 6	420. 0	Rauscher Pierce Refsnes	98. 12	10. 0
Appaloose	98. 6	17. 5	BA Securities, Citibank, Kidder Peabody, Lehman Brothers, Paine Webber等	99. 6	20. 8
Morgan Stanley Dean Witter	98. 8	69. 6	Standard & Poor's	99. 6	0. 1
Numura Securities In'l	98. 8	47. 9	遅延利息		25. 8
Bear Sterns	98. 9	7. 0	和解等原状回復の合計額		860. 7

4.2 オレンジ郡倒産の教訓

オレンジ郡の倒産の教訓は3つあるとカリフォルニア大学アーバン校のMark Baldassare教授は、指摘している。

第1は、自治体の倒産はまれであり、これまでの例は小さな自治体で、しかもその負債額もわずかであった。

連邦破産法第9章に基づく倒産は、大規模自治体ではオレンジ郡が初めてである。ワシントンやフィラデルフィア、クリーブランド、ニューヨークのような大都市が、かつて財産崩壊の崖っぷちに立たされたが、いずれも倒産は免れた。これまで、金融市場には、地方債の安全神話があった。ほとんどの自治体の倒産は小規模だった。1937年から1994年までの間、倒産件数は632で、その総債務額は、2億17百万ドル。それに対し、オレンジ郡は1994年に17億ドルを失い、1995年10億ドルの債務がデフォルト寸前までいった。

第2に、この倒産はカリフォルニアの他の郡や州自体も巻き込んだ。

プロポジション13などによってカリフォルニア州の自治体は新規課税や増税が厳しく制限された。オレンジ郡も他の自治体も、債務償還のため新税の創設や増税はできなくなった。オレンジ郡の財政破綻は、有権者がプロポジション13を承認後初めてのケースであり、有権者は、やはり「ノー」の判断を下した。この破綻は、カリフォルニア州の自治体と債券購入者、ウォールストロートの証券会社との間の関係を揺るがした。ニューヨーク州がニューヨーク市を救済したのに対し、カリフォルニア州がオレンジ郡への介入を拒否したことは、さらに状況を複雑にした。「この25年間、自治体の大規模な信用危機では、必ず州が主導権をとって善処した。州には、州内の自治体を助ける道義的な責任がある。」こう信じられてきた。

カリフォルニア州内の自治体や州それ自体が、

金融市場で「オレンジ郡ペナルティー」に直面する可能性がある。州の財務長官は、オレンジ郡の倒産の後、こう語っている。「オレンジ郡の危機の結果、カリフォルニアの債券発行者が支払う金利上乘せのペナルティーはどれほどになるかわからないが、州全体としては年間2億ドル以上に達するかもしれない。」

第3は、オレンジ郡の倒産が「ニューヨーク・モデル」を見習わなかったことだ。

この倒産は、その原因も結果も、これまで財務上のトラブルに見舞われた自治体のモデルとは違っていた。地方政府の財務の健全性を考える首長や投資家は、歴史ある大都市の事例をまず考える。これらの都市では、税収の基盤が虫ばまれる。企業や中産階級が都市から郊外へ逃げ出し、社会福祉、医療などの公共サービスのニーズが最も高い市民が都市に残るのである。これまでは、このような自治体は、増税などあらゆる方法で債券償還のため『完全な誠意と信用』の責任を果たすものだと考えられてきた。それでも責任が履行できなければ、州政府が倒産を避けるために介入してくる考えられてきた。moody'sの関係者は、「ニューヨーク市はデフォルト後6年間、ニューヨーク自体のための借入れはしなかった。クリーブランドは5年間。フィラデルフィアは重大な財政問題ゆえ3年間、市場との接触はなかった。」と言った。

オレンジ郡とその財政トラブルは、このような先例とは異なる。新しいケースを作ったのである。ニューヨークのモデルが消滅したわけではない。オレンジ郡の事例は、これから多発するわけではないが、政策当局や金融市場がよく検証すべきものである。

オレンジ郡の破綻の政策的重要性を見過ごす人がいる。このような倒産は前例がなく、異常に見えるからだ。オレンジ郡に関するステレオタイプ

なイメージがある。高所得層で白人ばかりで、保守的な思想の持ち主が大半の地域だというものだ。現実とは違う。オレンジ郡の住民の大半は中流階層。69%の人が自らを中流の下か中の中、27%が中流の上か上流と思っている。オレンジ郡は35%が有色人種だ。ちなみに米国の都市郊外地域の平均は18%だ。住民の意識としては、19%がやりペラ、27%が真ん中、31%がやや保守的、と答えている。

Bob Robert Citronとウォールストリートは、確かに財政破綻の必要十分条件であり、Robert Citronがいなければこのような事態にはならなかったと言う人は多い。しかし、Mark Baldasare教授は、この破綻の真の原因は、政治的分裂、有権者の不信、州の財政の硬直の3つだと述べている。Robert Citronは、これらの必要条件を十分条件にした媒体に過ぎない、と言っている。

(1) 政治的分裂

大都市近郊は、多くの市、郡、特定目的のため設立された地域公共機関、学区、特別区によって構成されている。個々の組織は、しばしば地理的にも管轄的にも重複しているが、その地域は、政治的に分断化され、地域的な調整なしに場合によっては競合して、個々の目的達成のため政策を実施している。この結果、交通渋滞、大気汚染、虫食いの土地、住宅政策の貧困、非効率な公共サービスの提供などの問題が生まれている。オレンジ郡では、郡の収入役に対する監督がなされていなかったことが財政危機の要因になったのである。

政治的な分裂は、大都市近郊で根強く広がっている。この地域の住民は、大都市自治体の官僚主義への警戒が強く、小コミュニティを指向し、分散型の公共サービスを好み、地域独自のルールに強くコミットしている。たとえ政治的な分裂が問

題を生んでも地域住民は、地域的な行政組織の新設を拒むのが通例だ。選挙で選ばれた自治体幹部は、自らの地位と権限の源泉であるがゆえ自らを選出する選挙制度を支持する傾向がある。

(2) 有権者の不信

税の反乱、税へのサンセット方式の導入は、有権者の政府への不信の明白な表明である。都市近郊の政治、選挙は、増税に消極的な傾向を持つ有権者が支配してきた。税金への反感は、政党、イデオロギーを超えてあり、地方政治に強い影響力を及ぼしている。税への反感は、郊外の中産階級、高学歴住民がもっている。しかし、税の反乱は、有権者が期待するサービスへの支出を地方政府がカットしてもよいというわけではない。高税率の税に反対する有権者は、他方で現在の支出水準を望んでいる。福祉や貧困層へのサービスの支出カットが、中流階級の有権者が受け入れる分野なのだ。

彼らの行動の背景には、「地方政府を含めどのレベルの政府にもある官僚主義は非効率で税金を無駄遣いしている」という不信がある。この不信は、「税金は少なく」という有権者の要求を正当化する一方で現在の水準の支出で高い品質のサービスを求める理屈になっているようだ。

カリフォルニア州では、プロポジション13を手始めに、有権者は、住民投票を用いて地方税の徴税権を管理するようになった。明らかに、有権者は、税と歳出に関し自分と同じ考えをもつ人を政府の幹部に選ぶようになってきている。有権者の不信のもとで、新しい財政ポピュリストが誕生しているが、その選ばれた人たちは、また深刻なジレンマに陥っている。税率を現状維持ないし下がる一方で、同時に公共サービスを維持ないし上げる戦略は何か。これまでのところ、生産性を上げ、現在の税収レベルを前提とし財務管理を改善し、

有権者の目につきにくい増収措置を選択的に講じる、といったことが戦略である。ジレンマ克服の困難さは、なぜハイリスクの投資戦略にオレンジ郡の地域のリーダーたちが見て見ぬふりをしたかを如実に物語っている。

(3) 州の財政の硬直

郡や市などの地方政府は、第二次世界大戦以降、長年にわたり連邦や州の資金を頼りに行政を行い、インフラ整備を行ってきた。これにより、人口の郊外流出が可能になった。しかし、1980年代から90年代にかけて、連邦政府は巨額の財政赤字を抱え州や郡・市などを支援する余裕がほとんどなくなった。レーガン、ブッシュ両政権下で、連邦から市への資金移転は35%減った。たとえば、ロスアンゼルスでは、市予算に占める連邦資金のシェアが1977年19%だったものが1985年わずか2%になった。カリフォルニアでは、州の予算の圧力で、公共インフラ・プロジェクトや公共サービスの遂行能力が大きく損なわれることになった。この厳しい財政事情によって、オレンジ郡のような大都市郊外の地方政府はサービス遂行のため別の財源を見つけなくてはならなかった。

有権者の不信が財政の硬直化をなお進めた。1978年6月、プロポジション13によって、自宅所有者は財産税納税額を少なくすることが可能になり、財政税の税率アップを毎年2%に抑えることができるようになった。これは、直ちに地方政府の財産税収入の減少となった。プロポジション13は、また、州や郡・市などの新税創設に大きな制約となった。こうして、地方政府は、公共サービス提供の財源が乏しくなったのだ。税の専門家が、税制措置を制約することの弊害を指摘したが、州の有権者は、プロポジション13を支持し続けた。事実、その後の何回かの住民投票では税制措置の制約がさらに増えた。1996年11月に、プロポジ

ション218を可決し、地方政府の増税を難しくする制約を加えた。オレンジ郡の有権者でさえ、倒産後の資金ショートにもかかわらず圧倒的多数でプロポジション218を支持した。

税の反乱は、郡政府の州への依存をますます強めていった。プロポジション13が可決される前年、郡政府は30億ドルの財産税収入（郡の一般会計収入の34%）があったが、81-82年度までにその収入は、24億ドル（郡一般会計収入の22%）まで落ち込んだ。同時期、州の郡への財政支援は、20.9億ドルから35.8億ドルに伸び、州は大なり小なり郡や市の政策経費の各項目すべてに支援を行うことになった。州は、また、財産税収入の再配分を行った。州が郡の収入増を助けようとすることは、他方で、州の支出の制約や地方政府の投資抑制を緩めることにつながった。しかし、オレンジ郡の破綻を契機に、州は、ふたたび、財政支援の手綱を引き締めた。

1990年代前半、州は、経済の深刻な後退と移民の流入による人口急増のため、支出増と収入減に直面した。このリセッションは大恐慌以来のもので、90-93年の間にカリフォルニア州だけで72万人が職を失った。さらに、連邦政府から義務づけられた公共サービスの多くには十分な財源的裏付けがなくなった。郡や市が行う公共サービスに資金を出す州のファンドは余裕がなくなり、州予算は大きな赤字を計上せざるを得なくなった。ウィルソン州知事は、州行財政の簡素合理化を強力に進めた。93年度、それまで郡、市、特別区に交付していた財政税収入のうち数百万ドルを、プロポジション13の結果生じた収入不足の穴埋めにまわした。多くの郡が財政崩壊の瀬戸際にたたされた。しかし、歳入欠陥を補う手段は限られていた。オレンジ郡では、収入役は、この救済のため更なるリスクをとった。机上の空論的な郡の増収計画が崩れたとき、州の財政には郡を救済できる余地は

まったくなくなっていた。

4.3 Baldassare教授のとりまとめ

次の図表9は、これらの3条件が倒産にどうつながり、再建の努力にどう影響したか、をBaldassare教授がとりまとめたものである。

4.4 財政危機への道

Bob Robert Citronとその投資戦略なしに、オレンジ郡の倒産は起こらなかつただろう。しかし、政治的な分裂や有権者の不信、州の財政の硬直化がなければ倒産までは至らなかつたかもしれない。

オレンジ郡はいろいろな意味で政治的に分裂していたので、Robert Citronは制約を受けずに財政運営を行うことができ、利害関係者はその財政運営のリスクの大きさを理解できなかつた。郡政

府は、郡の5つの選挙区から選出された5人の監督理事会理事が代表する。しかし、その各委員は、郡全体ではなく各選挙区の利害を代表していた。郡の首長やCEOはいなかつた。郡政府の各部局は選出・指名された幹部公務員に率いられていたが、かなり自律的に運営されていた。郡の幹部公務員は、誰もBob Robert Citronを監督してはいなかつた。彼は郡全体の有権者から選出され、監督理事会理事にもその他の幹部管理職員にも直接報告義務をもっていなかつた。他の郡の幹部公務員は収入役の業務記録をチェックできなかつたため、郡の最新の財政状況を把握していなかつた。まして収入役の投資決定に疑問を呈することができる立場になかつた。

郡政府のほかにオレンジ郡には、33の市、27の学校区、126の特別区と地域交通局がある。これ

図表9

	政治的な分裂	有権者の不信	州の財政の硬直化
オレンジ郡の財政問題	収入役監督の欠如 財政のアカウントビリティの欠如 選挙で選ばれた郡幹部公務員のビヘイビア	有権者は、税収現状維持ないし減税と、より充実した公共サービスの二律背反的な要求を主張	州は、地方政府への州財源の拠出を制限 州は、地方政府から州へ税収入を引上げ
財政緊急事態への対応	郡CEOの新設と運営管理チームの結成 郡の民間企業経営者による債務軽減交渉への仲介	有権者は、恐怖より怒りの反応 有権者には、無駄のカットで問題は解決するとの信念	州は、財政支援をせず不介入 州は、州ベテラン幹部の投入
財政再建計画	税収と地域インフラ基金を分離し負債を返済 地域公共サービスの提供を維持 市等の地方政府へは、その拠出金の大半を返済	郡は、新税の創設を行わず 郡は、貧困層へのサービスはカット 郡は、中間層の納税者へのサービスは維持 郡は、担保債券を売却した証券会社等を被告とする訴訟を提起	州は、郡政府が郡収入となる税を分離することに同意
地方政府改革	郡の収入役への監督 郡の投資を制限 新設の郡CEOは、会計を改善 郡政府を若干リストラ 地方政府と再編を拒否	郡政府の幹部公務員の任期を制限 地方政府に対する税の制限を一層強化 収入役を選出ないし指名する憲章を拒否	州は、地方政府の財政規則を強化 州は、州と地方政府の財政改革を回避

らの機関のほとんどが郡投資プールに拠出していた。その関心事項はただ自らの任務遂行がどう上手くやっていくかであった。互いに投資決定について話し合うことはなかった。仮に話し合ったところで、Robert Citronからは、安全・確実・ハイリターンを約束するという回答しか引き出せなかっただろう。

投資からの高配当への期待は、有権者の不信と州の財政硬直化によってさらに高まった。州全体に広がる有権者の不信は、プロポジション13とそれに続く幾つもの住民投票をもたらし、その結果、それまでの税収は削減され、オレンジ郡内の地方政府の増税は抑えられた。他方、オレンジ郡の有権者は、あふれんばかりの高レベルの公共サービスを要求し続けた。その要求を拒むことは、地域の政治家にとって自殺行為だ。州がリセッションの間、財政税の引上げを行ったとき、有権者の不信をトリガーにして地域の政治家は郡のプールOCIPへの拠出額を増やしていった。Robert Citronだけが、投資資金確保のため融資を受けたのではない。多くの地方政府の幹部公務員が同様の行動に走ったのだ。州の財政硬直化が州をして郡の投資条件の緩和を許し、これがRobert Citronの暴走へとつながっていった。

4.5 倒産からの脱出

郡が再建の道を探ったとき、前記の3つの背景事情がその方策に影響を与えた。政治的なリーダーシップは無効となり外部に助けを求めざるをえなかった。政治的な分裂は暗黙に認識され、監督理事会は、CEOを任命し危機管理チームを結成した。これにより、権限の集中と内部相互協力・連携がはかられた。また、郡内のビジネスリーダーのチームに協力を求め、郡内の地方政府との間の財政上の議論を仲介役になってもらった。

有権者は、倒産へと導いた力を認識するかわり

に、これこそ、役所が基金運用を誤った最も典型的な事例だとして、政府への不信任を正当化した。彼らは、倒産の意味するところのものに恐怖するより怒りを爆発させた。州の売上税率アップへの拒否反応を見れば、有権者は、政府はなお肥満体質であり、公共サービスや郡の債務弁済の財源は、今の歳入基盤から見い出せるはずと信じていたようだ。選挙で選出された地方政府の幹部公務員は、有権者の怒りを恐れ、売上税の増税に距離をおいていたことから、その拒否反応は自ずと強められた。有権者は、新税の必要性に向かい合うかわりに、郡の税収ファンドを地域インフラの長期プロジェクトのファンドと切り離すことに同意した。この方策により、8.8億ドルの債券（財政再建債）の発行が認められ、それで調達された資金は、債務弁済と関連訴訟費用に充当された。結果的に、苦境に陥っていたオレンジ郡の財政の未来を、失敗の過去と切断することができたわけだ。

州政府は、財政支援を行わなかった。州が郡の財政再建の主役となり更なる歳出を求められることを恐れたからだ。そのかわり、州は、法的には疑問は残したが、税収ファンドの用途の多様化を認めた。

4.6 改革の努力

政治的な分裂は、地方政府改革方策のうち、あるものは拒否され、あるものは受け入れられたように、様々な波紋を生んだ。改革の基本は、郡の収入役への監督を強化し、郡のOCIPがリスクな投資を行うことを禁止することだった。CEOは任命されたが、その使命は、単に郡政府の財務会計の改善に限られた。郡政府のリストラはほとんどなされなかった。郡内のほとんどの市は、政府評議会（Council of Governments：COG）に参加し一層の意思疎通をはかったが、郡政府と地域交通局はメンバーから外された。郡政府と他の地

方政府との関係は、なお円滑ではなかった。

増税を拒んだ有権者は、地域政府の首尾一貫したリストラも拒否した。監督理事会の権限強化と郡収入役の任命制を内容とする郡憲章の改正に、有権者に「ノー」と言った。有権者は、たとえミスをしたとはいえ、Robert Citronのような選挙選出の幹部公務員の存続を望んだ。自らが公務員を選ぶ権利を選択したのだ。この傾向は、監督理事会理事の任期の回数制限や、税率・手数料アップを有権者の判断に委ねるプロポジション218の承認に、有権者が圧倒的多数で賛成票を投じたことと一致する。

州の財政硬直化は、倒産後の改革に影響を与えた。州は、投資ルールと地方政府収入役からの報告聴取を厳格にした。しかし、州は、地方政府が失った収入を補償することも、州と地方政府との間の財政システムを改善しようとしなかった。

4.7 将来の危機を回避するため何をすべきか。

オレンジ郡の倒産は前代未聞の出来事だ。オレンジ郡は倒産から短期間に脱出できた。米国経済は史上空前の繁栄を謳歌している。したがって、オレンジ郡の出来事は希有のものでもう二度と起こらないとの見方がある。しかし、オレンジ郡はなお脆弱性をもち財政危機が再来しないとはいえない。また、オレンジ郡の危機は別のエンディングの道もあった可能性がある。Baldassare教授は次のように述べている。

(1) オレンジ郡が引きずる脆弱性

オレンジ郡は成長しビジネスは盛況だ。オレンジ郡の状況を冷静に見れば、なおハッピーエンドに程遠く財政破綻の火種は残っている。膨大な長期債務の重みにつぶされるおそれがある。債券の格付けはなお低い。これは調達コストがより多くかかることを意味する。地方政府は、なお大赤字

だ。郡内の貧困層へのサービスがカットされたままで回復措置が講じられていない。

オレンジ郡は、郡の収入役の相談相手となったウォールストリートの投資銀行などとの争訟に勝訴し数十億ドルの損害金を得るまで、収支バランスの回復はできない。州の財政硬直化は高い経済成長により緩和されてきているが、この相対的な繁栄は経済循環次第だ。プロポジション13以後のカリフォルニアは、増税への地方政府の手足を縛ろうとする有権者の意思ゆえ、リセッションで大きな財政上の打撃を受けた。この有権者の不信、不信任は、強まるばかりだ。政治的な分裂にしても、倒産後でさえ、有権者は、より有機的に機能する総合的な郡政府の樹立を圧倒的多数で否決した。

(2) エンディングの別のシナリオ

誰が非難されるべきか。破綻のエンディングには別のシナリオがあったのではないか。さまざまな「もし…だったら、どうだったか。」の議論がある。

プロポジション13は、税のカットは求めず新税に有権者の同意を要請したものであったのだろうか。

州が収入増のためリスクな投資を郡にみとめなかったなら…。

郡の監督理事会理事が収入役の行動を精査する義務を履行していたなら…。

また、郡の部局を監督するCEOの必要性を訴えていたなら…。

郡内の他の地方政府が投資レポートを求めていたなら…。

ウォールストリートの投資銀行がRobert Citronにデリバティブ取引を勧めなかったなら…。

メディアが、政治家のセックススキャンダルの噂並みに熱心にRobert Citronの財務管理の下手

際を追求していたなら…。

州知事と州議会が倒産回避のため州からの融資に同意していたなら…。

有権者が1995年に売上税の税率アップを認め、1996年にプロポジション218に反対投票していたなら…。

過去は変えることができない。倒産に追い込んだ条件をなくす努力にもかかわらず将来的にも財政危機はあるだろう。しかし、オレンジ郡のエピソードは、地方政府の経済的特色とその負債償還能力にばかり焦点をあてている。オレンジ郡の悲鳴の繰り返しを避けるには、多くの改革が必要だ。

(3) 10の政策提言

Mark Baldassare教授は、次のような提言を行っている。

①地方政府は、財政監督とアカウンタビリティのためハイレベルの基準が必要だ。

州の監督報告書は、地方政府のファンドが安全で償還確実性をもつため採るべき手段を勧告している。勧告の一部を紹介しよう。

- 1) 監督理事会は、郡の投資ファンド政策を採択承認する。
- 2) 投資決定をチェックするため独立の顧問委員会を指名する。
- 3) 郡の収入役から頻繁に詳細な投資報告を求める。
- 4) ブローカーや投資顧問の選定のため、より厳格なルールを設ける。

州の財務長官は、投資政策ステートメントを監督理事会に送り、また、四半期ごとに投資報告書を送ることを勧告した。

州議会は、再建計画の一環として2つの州法を制定し、ハイリスクな証券のレバレッジ、購入額を制限し、また、監督機関の設置と報告を義務づけた。オレンジ郡では、新しい収入役が投資に一

層厳格な制限を設けたし、CEOは、投資決定により多くの郡の幹部公務員が参画するチーム・アプローチを採用した。

②選挙で選ばれた幹部公務員は、財務専門知識・経験がより一層必要だ。また、目的になかった専門家のアドバイスがより一層必要だ。これにより、複雑な地方債のファイナンスにおいて健全な財政政策の決定が可能になる。

地方政府の収入役の事務運営を改善する州法の一部として、郡の収入役に専門教育の履修の有無と絶えざる研修義務を義務づけられた。収入役が財務専門家であるには、これは必要条件であって十分条件ではない。すべてのレベルの幹部公務員にとって、現代の地方債ファイナンスの投資ツールに関し十分な知識をもつことが不可欠だ。困難な財政上の決定を行うに際しては必ず目的になった専門家のアドバイスを聞くべきだ。この手続をとることは、単に財政問題の回避に役立つだけでなく、納税者のお金を扱うリーダーの能力に対する地域住民の信頼を確保するのに役立つ。

③通常ありえない措置を講じてでも、自治体の倒産は地方政府と州政府によって回避されるべきだ。

倒産それ自体で守れる利益の範囲はわずかだ。倒産は、地方政府に対し広範な影響を与えうる。州を含め関係団体に対しても不利益を与える。倒産に駆け込んだため、オレンジ郡は信用を失墜し他の地方政府との関係を悪化させ、他の地方政府への返済資金を確保するため、やむをえず多額の費用がかかる訴訟へ自らを追い込んでいった。サンジェゴ郡は、同じく郡プールで巨額の損失を抱えた。しかし、倒産申立ては回避できた。サンジェゴ郡のリーダーは、プール参加者に対し、「もし今資金を引き上げたら現在の損失を皆で分担しなければならない。しばらく待つことができれば金融市場は冷静になり投資は現在価値を維持できる。」と説得した。参加者は待つ選択をした。

州と地方政府は、倒産と債券のデフォルトを回避する、より費用がかからぬ方策を一緒になって考えるべきである。方策としては、州がそのクレジットライン（信用供与枠）を拡大すること、地方政府の債券の安全を保証すること、地方政府の信用市場へのアクセスをオープンしておくこと、などが考えられる。

④カリフォルニア州は、郡を統治する一般法を改正すべきだ。なぜなら、一般法を根拠とする郡は、リーダーシップに欠ける構造になっているからだ。

倒産は、一般法に基づき運営される大規模な郡が重大な欠陥をもつことを露呈された。強力なリーダーシップが欠如し財政危機のような緊急事態への対応が後手後手に回った。大都市郊外の地域では、郡全体から選出され、地域住民に顔が見える首長がいたほうがよい。また、郡の全部局の予算・人事に対する権限をもつCEOがいれば、郡政府は構造的によくなる。州政府は、大規模な郡に対し、郡のリーダーシップをもつ新たな組織の新設を認める憲章の制定を求めるべきだ。

⑤州政府は、大都市近郊の地方政府がより積極的に地域的な連携関係をもつよう促すべきである。

オレンジ郡の危機は、郡政府、市、学校区、特別区が協力すべき地域的緊急事態の一つである。しかし、当時、互いに協力し、否、意思疎通をはかることさえ経験不足で限られていた。その結果、郡内のビジネスリーダーたちがOCIPの打開策と再建計画の交渉に引っ張り出された。洪水や地震のような一層人命にかかわる事態では、もっと緊急に地域的な協力が必要になる。地方政府は、一般的に、土地利用政策の調整や地域サービスの整理統合といった、統治権限にかかわる協力には抵抗を示す。しかし、州政府が関与すると、これらの協力が比較的上手くいく。これが、地方政府が互いに連携しあう場合に、州からの協力のインセンティブ、特に財政的なインセンティブが必要と

なる理由である。

⑥州から引き取る財源を、特に財政上の緊急時に使う場合、一層弾力的に郡政府が使用できるように措置されるべきだ。

オレンジ郡は、郡の投資プールの崩壊後、支出削減の手段がほとんどなかった。プロポジション13の成立後は、一般的な傾向として、州政府や地方政府は、あたかもオートパイロットのように予算を自動執行し、裁量の余地など与えられていない。州が地方政府に全額支出する施策は、その使い道が義務づけられている。しかし、多くの施策は、州が施策所要経費の一部を出すだけで残りは郡の拠出が求められるものだ。郡が独自施策の実施のため、自由裁量で収入を確保し、あるいは支出できる余地はほとんど残されていない。郡は、用途の制限のないファンドであっても、実際はその相当部分を、郡政府がサービス提供の責務を負う、州の義務的施策に出さざるをえない。また、連邦や州から予算が拠出されるファンドは、そのファンドの特定目的達成のため支出せざるを得ない。

しかしながら、郡政府は、場合によっては、連邦や州の施策実施に必要な郡の負担金を、ある程度、一時的にカットすることが認められるべきであろう。

⑦州政府は、深刻な問題の表面化を待つのではなく、むしろ、地方政府の財政状況をより緊密にモニターすべきだ。

州政府は、地方政府の財政と緊密にかかわっている。郡や市、学校区の財政的健康診断を行う早期警戒システムが必要だ。現在、州の経理部長は、郡政府から予算データを集め年次報告に掲載している。しかし、これらの情報の体系的分析によって、郡政府がおかしい財源をもっていないか、支出に奇妙なパターンはないか、財政崩壊の予兆はないか、といった判断は行われていない。1990年

代の財務データを検証してみると、オレンジ郡は利子収入額が大きく歳入全体に占める利子収入の比率は他の郡を比して異常に大きい。この情報は、オレンジ郡がトラブルに巻き込まれているか、少なくともその危険性があるか、を示す情報であったはずだ。危機的状況になる前に、州政府が地方政府との間で財政問題とその解決策を議論する手がかりに、モニターはなる。

⑧Brown Actに基づく地方政府開催の公開の会合は、財政緊急事態のようなときは中止されるべきだ。

1953年制定のBrown Actは、郡の監督理事会理事が開催する会合に、地域住民が出席、参加する権利を定めている。この会合とは、監督理事会理事の過半数が集まり当該地域の管轄権に関連する事項について議論するものをいう。カリフォルニア州のほとんどの郡では、この会合とは3人以上の理事が談話する場合をさす。定例会合は、72時間前、特別会合は、24時間前に開催公告する必要がある。緊急会合では1時間予告ですむが、その場合とは行政執務が不可能になった場合や切迫した大災害に限られる。Brown Act違反には刑事罰が課せられる。このルールのためにオレンジ郡の監督理事会は財政危機の最悪時に会合を開催できなかった。また、会合の公開の義務づけも、会合の議題の性質上、憶測を呼び混乱を助長するおそれがある場合もありうる。財政破綻はことからの性格から言って切迫したテーマであり1時間ルールが適用されるべきだ。また、複雑な財政問題の迅速な決定のため会合は非公開とすべきであろう。

⑨衡平の問題は財政危機でも考慮されるべきだ。なぜなら、貧困層は郡のサービスに大きく依存しており、彼らの声は予算の削減決定に反映されるべきであるからだ。

貧困層は、倒産の際、声をひそめ代表権もなかった。郡の幹部公務員は、危機の間、中間階層

のほうに顔を向いていた。州政府や地方政府のなかにも貧困層への悪影響を懸念する人はいたが、郡の歳出カットは主として貧困層を直撃した。たとえば、コミュニティ・社会サービス予算は、27%削減（74百万ドルから54百万ドルへ）、健康サービスは25%カット（40百万ドルから20百万ドルへ）となった。

⑩政策は長期的な財政状況を勘案して策定すべきだ。短期的には好評を博しても時間の経過とともに財政的に悲惨な結果をもたらす政策もあるからだ。

不信感を募らせた有権者は、政府の官僚主義には相当の無駄があり、それゆえ、自治体は、地域サービスへ害を与えずに税をカットできるはずだと信じている。新財政ポピュリストの選挙候補者は、選挙公約によってこの信念の火に油を注いでいるようなものだ。その結果が、郡プールからの利子収入のような隠れ財源への執拗な探査になる。ほとんどの有権者は、地方政府の直面する財政事情の真実と、公共サービスの実態に無知である。彼らは、無駄の程度や税カットの可能性について判断する立場にない。地方政府の幹部公務員は、地方政府の支出状況や提供すべきサービスについて、有権者に情報提供する必要がある。また、有権者の期待が公共の利益に反するおそれがあるときは、幹部公務員は、勇気を持ってその期待に反論すべきである。州政府は、また、郡のサービスに甚大な影響をもたらしかねない市民の住民投票に、チェック・アンド・バランス機能がない点に留意すべきだ。税制度見直しや支出の増減につながるプロポジションを有権者が承認した場合は、このイニシアティブに対して議会による審査と州知事の承認が求められるべきだ。

(4) 州政府と地方政府の関係の変化

郡政府は、倒産が最もよく発生しそうなところ

である。郡政府は、市などが無い地域のすべての公共サービスを提供する義務を負い、郡全体のため、社会福祉・医療、刑務所、裁判所などのサービスを提供する責務をもっている。プロポジション13とそれに続くイニシアティブは、これらのサービスを提供するに足る財源の確保に厳しいタガをはめた。同時に、有権者は、あまたの水準の高いサービスを要求し続けている。州は資金提供に乗り出した。しかし、その資金は紐付きで、郡の予算の90%が州の指示に従う条件付きだ。連邦政府が、福祉分野に見られるように、施策実施責任を州に委譲し、さらに州が郡に委譲するにつれ、郡やその他の地方政府は、その自由裁量領域を侵食されているように見える。責任とともに拠出されるファンドの資金は不十分な場合が多い。

州議会のアナリストは、オレンジ郡の倒産の1年前に「カリフォルニアの州政府と地方政府の既存システムが機能していないのは明白だ。責任配分を見直し、州は州全体にかかわる事項に責務を限り、地方政府は地域の全施策に関し権限をもつようにすべきだ。地方政府は、これらのサービス遂行のため、財産税の相当部分を受け取るように考えるべきだ。」と述べている。カリフォルニア憲法改正委員会も次のような見解を発表している。「州知事は、州政府と地方政府との間で責任とその裏付けとなる財源の割当てを明確にする計画を州議会に提出すべきだ。郡政府は、憲章を作り、政府サービスを郡が引き受ける計画を策定すべきだ。」憲章を郡がもつメリットは、郡政府割当ての財産税収入を州政府が取り戻すができなくなる点だ。カリフォルニア・ビジネス・ラウンドテーブルは、財源の裏付けのない施策については、州から押付けを地方政府は拒否できるようにすべきだと提言している。

現代は、すべての政府が挑戦を受けている。限られた資源で増大するニーズをどうこなすかの挑

戦を…。

州と地方政府の財政改革のやり方次第では、「誰がサービスの対価を払うのか。最も効率的・効果的に地域住民にサービスを提供できるようにするにはいかにすべきか。」の課題にすばらしい回答を見出すことも可能であろう。オレンジ郡の倒産は、モーニング・コールと見ることもできる。しかし、今のところ、州と地方政府との関係を改める必要性和その具体的な提案があるにもかかわらず、現実具体的な改革の動きはない。改革には州知事や州議会、有権者の承認が必要だ。前二者のハードルもきついが、最後のハードルはもっときつい。オレンジ郡の倒産でえられた最も貴重な教訓の一つがこれだ。有権者の態度こそ、政府の財政破綻など将来の危機を避けるために乗り越えなくてはならない最大の障害なのである。

5 地方債発行とディスクロージャー

地方債は、2000年現在で発行残高が1.5兆ドルにのぼる。財務省証券3.1兆ドル、社債3.1兆ドルなど米国の債券全体の発行残高が15.1兆ドルであるから、地方債はその約10%にあたる。地方債は、非課税のものが多くもあり、家庭や投資信託(Mutual Fund)、MMFの保有割合が多い。財務省証券などに比して流通市場での取引高の割合が少ない。また、1940-94年の間に地方債の発行は403,152回であったが、その間にデフォルトしたのは、わずか2,020回に過ぎず(0.5%)、しかも、デフォルトされた地方債でも、最終的には元利金の一部を債権者は受け取った。ちなみに、社債のデフォルト率は2%を超える。

このように地方債は米国の個人・家庭の貯蓄に大きな比重を占めており、その信用が揺らぐことはあってはならないことである。証券市場の秩序維持に責任を有する証券取引委員会(SEC)は、自治体や投資銀行など地方債(Municipal Bond/

図表10 2000年6月30日現在の地方債の保有状況

(単位：10億ドル、%)

	保有額	比率
家庭	563.4	36.3%
投資信託	228.2	14.7%
MMF	221.5	14.3%
Closed-endファンド	70.2	4.5%
銀行個人信託	88.3	5.7%
商業銀行	112.3	7.2%
損害保険	197.5	12.5%
その他	70.2	4.5%
計	1,551.6	100.0%

Note) 市場参加者に厳しい監視の目を光らせている。

オレンジ郡は、歳入を確保するため地方債を発行している。1994年の7-9の3か月間にオレンジ郡は6回地方債を発行し約13億ドルの資金を集めた。この収入とオレンジ郡投資プール(OCIP)との関係は次のとおりである。

- ①債券発行で得た収入は利子収入を確保するためOCIPに再投入される。
- ②投資銀行への担保である債券の買い戻しのための準備基金は、OCIPに投資される。
- ③OCIPは、債券購入や上記の担保債券の買い戻しに合意する。
- ④郡経済のOCIPへの信任は、具体的に債券買い戻し能力に影響を与える。

地方債発行に対しては、当然、1934年証券取引法(Seurities Exchange Act of 1934)の規制が負荷される。

オレンジ郡の債券発行の審査・承認手続きは、米国内の他の自治体の債券発行と同じプロセスをとっていた。しかし、債券発行を承認するオレンジ郡の監督理事会理事は、発行審査に必要な専門知識、経験を有していなかった。そこで、郡の発行する債券が関係法令に適合しているか否かを確

保するため、郡政府のエキスパート職員や、債券引受け証券会社、投資顧問、公認会計士事務所などの専門家の意見が参考にされた。

1994年4月、SECは、収入役選挙のCitronの対抗馬、John MoorlachがCitronの投資戦略を攻撃してこともありオレンジ郡の調査を開始した。調査の結果、SECは、獲得理事会の個々のメンバーの責任は不問に付したが、証券取引法第21条(a)に基づく報告書を1996年1月24日、とりまとめ発表した。この報告書はオレンジ郡での債券発行の審査・承認手続きを批判し、地方債発行者団体の手で、準拠すべきガイドラインを作るべき、と提言している。この報告書から興味深い部分を紹介してみよう。

5.1 オレンジ郡監督理事会

オレンジ郡の監督理事会(Board of Supervisors)は、郡の行政執行・管理機関である。オレンジ郡は、カリフォルニア州憲法、州憲章で権能を付与されている。理事会は立法、財政、警察の権能をもつ。理事会は、その財政権限を郡の財政事項への監督、管理をとおして行使する。理事会の権限は次のようなものがある。

- ①会計と、郡公金に関し責任を有する郡職員の記録に関する調査・監査
- ②収入役を含む郡職員の行政行為(たとえば、郡のファンドの評価、納付、保管、管理、支出に関する行為)の監督
- ③郡のファンドの投資、再投資
- ④財政権限(郡の提案予算の承認、郡の実行予算の決定)
- ⑤郡の債務負担を伴う契約の締結(地方債の発行を含む)

理事会は、その責務の一部を郡職員などに委譲することができるが、最終的な責任を負うのは理事会だ。1985年、理事会は、正式に郡のファンド

の投資権限を収入役に委譲した。

5.2 郡のOCIPと郡のOCIPへの財政的依存

郡のOCIPは、郡の内部機構であり郡から独立した法人格をもっていない。OCIPは、オレンジ郡が管理する投資ファンドとして運営されている。具体的には、収入役がさまざまな地方政府や区（OCIP参加者）が寄託する公金の投資を行っていた。1994年12月6日現在で、OCIPは、郡を含めOCIP参加者からの寄託金76億ドルを保有していた。

カリフォルニア州の法律では、理事会は、郡のファンドの投資、再投資の権限を郡の収入役に委譲でき、収入役は、それにかかる取引について全責任を負い、理事会に取引の月次報告を行う義務を負う。1985年、リバースレポ（債券買戻し条件付きの債券担保融資）の権限を、1993年には、償還期間5年超の証券への投資の権限を、理事会は、収入役に委譲した。ただ、権限の委譲はあったが、収入役の個別投資は理事会の承認が必要だった。

郡の収入役が立てた投資戦略は、リスクリーなもので、利子率がずっと低いままであることが前提に立てられていた。戦略は、短期のリバースレポで投資額を増やし、その資金を使ってより長期のデリバティブ証券へ重点投資するというものだった。たとえば、1994年の12月6日、約76億ドルの寄託金額に対し、レバレッジで加算された投資ポートフォリオの帳簿額は206億ドルであった。

オレンジ郡の財政は、OCIPの財政状況に密接に結びついていた。郡は、その歳出義務のない政策予算の収入源としてOCIPに大きい依存していた。郡の政策予算は、理事会がファンドの配分権限をもつ郡予算の一部である。94-95予算年度、オレンジ郡の予算総額は約37億ドル。そのうち、支出目的が特定され義務化されているものが32.66億ドル（88%）。残り12%、4.625億ドルが

郡の裁量がきく政策予算であった。この政策予算の35%、1.62億ドルがOCIPの投資利子配当からの収入であった。この政策予算の支出の一部が債券買戻し財源にあてられていた。

郡の政策予算の財源として、OCIPの利子収入の活用が拡大したのは、91-92予算年度からで急激に増加したのは94-95予算年度であった。

図表11 利子収入額と政策予算に占める割合

会計年度	利子収入額	割合
91-92年	36.8百万ドル	7.4%
92-93年	64.5百万ドル	12.4%
93-94年	58.3百万ドル	15.1%
94-95年	162.0百万ドル	35.0%

この利子収入の増加は、他の収入減少、特に財産税収入の落ち込みをカバーするためであった。

図表12 財産税の政策予算に占める割合

会計年度	割合
91-92年	52.8%
92-93年	49.1%
93-94年	33.4%
94-95年	25.4%

郡のOCIPへの拠出財源は二つあった。郡の流動資産と債券担保による借入れで得た収入であった。1993年1月から1994年12月6日までの間、郡は流動資産23億ドルすべてをOCIPに投じた。同時期、OCIPでの投資資金確保のため地方債10億ドルを発行した。

1994年12月はじめ、郡はOCIPの206億ドルの投資ポートフォリオにおいて市場価格で約15億ドルの損失を出したと発表。さらにポートフォリオの清算によってOCIPに約6億ドルの投資損失を見つけた。

郡は、また、94-95会計年度、約1.72億ドルの歳入欠陥を補うためOCIPから利子収入を予定していたが、実際には、1.57億ドルの収入がなかった。1994年12月6日、郡は倒産申立てを行った。オレンジ郡は、崩壊したOCIPに依存していたため、担保に差し入れていた債券について、本来であれば満期日に買戻しや入札方式での再購入で取得するはずのものを、郡は約9.1億ドル相当、取得できなかった。なお、倒産手続の過程で、郡と債券保有者、債権者の合意により、約8億ドルの債券について1996年6月30日まで満期を延長することとした。

5.3 1994年における監督理事会での地方債発行承認の実態

州法に基づき、監督理事会は、オレンジ郡の地方債個々の発行について最終決定を行っていた。13か月以内に満期のくる短期債券については、収入役の勧告により理事会承認となっていた。13か月を超えるものは、郡管理責任者（County Ad-

ministrative Officer：CAO）が収入役にかわって理事会に提案した。

理事会への提案は、議題リスト（Agenda Item Transmittal：AIT）と称する書類によって行われた。AITの作成は、短期債券は収入役が、長期債券はCAOがあたった。AITには、債券発行に関する非常に簡単な記述がなされ、理事会会合の3～5日前に理事のもとに届けられた。このAITに加えて、たとえば短期債券では購入契約、理事会決議案、Official Statement案などの補足書類（Back-up documents）が理事会開催前に準備されるべきであった。しかし、実際は会合前日になってやっと理事の机の上に届けられたり、場合によっては全く理事に事前に届けられず理事会当日を迎える、といった状況であった。

理事会では債券発行について次の決定を行った。

- ①定められた金額での短期・長期債券の発行の承認
- ②Official Statement案の承認
- ③Official Statement案の段階では、なお白紙に

図表13 米国における地方債の所有者

Municipal Securities Ownership

The Bond Market Association
Trends in the Holdings of Municipal Securities
1980 - 2000*
(\$ Billions)

Year	Total Amount	Household		Mutual Funds		Money-Mkt Funds		Closed-end Funds		Bank Personal		Commercial Banks		Property & Casualty		Other**	
		Amount	% Total	Amount	% Total	Amount	% Total	Amount	% Total	Amount	% Total	Amount	% Total	Amount	% Total	Amount	% Total
1980	399.4	93.5	23.4%	4.4	1.1%	2.9	0.7%	-	-	26.9	6.7%	180.9	45.3%	66.5	16.6%	39.2	9.8%
1981	483.7	131.3	27.1%	5.1	1.0%	4.4	0.9%	-	-	29.8	6.1%	158.9	32.8%	69.9	14.4%	35.4	7.3%
1982	568.0	170.9	30.1%	9.9	1.7%	13.3	2.3%	-	-	31.2	5.5%	158.3	27.8%	67.0	11.8%	80.2	14.1%
1983	575.1	211.3	36.8%	13.4	2.3%	16.9	2.9%	-	-	35.7	6.2%	162.1	28.2%	66.7	11.6%	89.1	15.5%
1984	659.6	250.7	38.2%	19.1	2.9%	24.9	3.7%	-	-	39.9	6.0%	174.6	26.5%	64.7	9.8%	57.6	8.7%
1985	859.5	346.4	40.3%	34.9	4.1%	36.4	4.2%	1.9	0.2%	46.2	5.4%	231.7	27.0%	66.2	7.7%	72.7	8.4%
1986	928.4	352.4	38.0%	67.9	7.3%	64.1	7.0%	2.9	0.3%	56.9	6.1%	209.4	22.6%	101.9	11.0%	72.5	7.8%
1987	1,019.4	452.5	44.5%	74.9	7.4%	61.9	6.1%	2.3	0.2%	63.1	6.2%	174.3	17.2%	124.9	12.4%	55.9	5.5%
1988	1,082.9	523.7	48.3%	92.9	8.6%	66.1	6.1%	7.5	0.7%	65.9	6.1%	151.6	14.0%	134.1	12.4%	58.5	5.4%
1989	1,195.2	547.1	46.2%	96.9	8.1%	70.1	5.9%	12.1	1.0%	73.9	6.2%	139.9	11.7%	134.9	11.3%	65.7	5.5%
1990	1,184.4	574.4	48.5%	112.9	9.5%	84.9	7.1%	14.1	1.2%	88.9	7.5%	117.4	9.9%	136.9	11.6%	64.2	5.4%
1991	1,272.2	614.9	48.3%	139.7	11.0%	90.9	7.1%	25.4	2.0%	89.9	7.1%	109.2	8.6%	126.9***	10.0%	82.9	6.5%
1992	1,362.8	595.9	44.9%	168.4	12.3%	96.9	7.1%	38.7	2.8%	96.9	7.1%	97.9	7.2%	134.9	10.0%	85.4	6.3%
1993	1,377.5	551.9	40.1%	211.9	15.4%	105.9	7.7%	51.9	3.8%	106.9	7.8%	99.2	7.2%	146.1	10.6%	102.7	7.5%
1994	1,341.7	501.9	37.4%	207.9	15.4%	113.4	8.5%	53.4	4.0%	114.2	8.5%	97.6	7.3%	153.9	11.5%	106.9	7.9%
1995	1,298.5	457.7	35.3%	210.2	16.2%	127.7	9.8%	58.6	4.5%	106.9	8.2%	95.4	7.3%	161.0	12.4%	115.6	8.9%
1996	1,296.0	425.6	32.8%	215.3	16.6%	144.9	11.2%	61.7	4.8%	104.9	8.1%	94.2	7.3%	175.4	13.5%	87.3	6.7%
1997	1,387.5	472.3	34.1%	218.9	15.8%	167.9	12.1%	68.9	4.9%	90.7	6.5%	96.7	7.0%	191.6	14.0%	88.6	6.4%
1998	1,464.3	487.8	33.3%	242.6	16.6%	193.9	13.2%	61.7	4.2%	88.9	6.1%	104.9	7.2%	216.9	14.8%	142.2	9.7%
1999	1,532.5	528.9	34.5%	239.7	15.6%	210.4	13.7%	67.4	4.4%	86.4	5.6%	110.7	7.2%	209.4	13.7%	116.6	7.6%
2000*	\$1,551.6	\$953.4	61.4%	\$220.2	14.2%	\$221.9	14.3%	\$70.2	4.5%	\$88.3	5.7%	\$112.9	7.2%	\$197.5	12.7%	\$78.2	5.0%

<http://www.bondmarkets.com/research/munios.shtml>

図表14 米国の債券発行残高（2000年6月30日現在）

Debt Markets Represented by The Bond Market Association as of 2000:Q2

	Municipal Securities	Multistate Treasury Securities	Federal Agency Debt Securities	Mortgage Backed Securities ⁽¹⁾	Asset Backed Securities ⁽²⁾	Money Market Instruments ⁽⁵⁾	Corporate Debt Securities	Total
New Issue Volume	\$92.5 B ⁽¹⁾	\$140.4 B ⁽¹⁾	\$194.4 B ⁽¹⁾	\$192.3 B	\$110.6 B	NA	\$270.6 B ⁽²⁾	\$1,009.8 B
Daily Trading Volume*	\$9.2 B	\$205.2 B ⁽³⁾	\$72.2 B ⁽⁴⁾	\$64.7 B ⁽⁴⁾	NA	NA	\$10.0 B	\$361.3 B
Volume of Securities Outstanding*	\$1.5 trillion	\$3.1 trillion	\$1.7 trillion	\$2.3 trillion	\$773.6 B	\$2.5 trillion	\$3.1 trillion	\$15.1 trillion

* The Bond Market Association estimates
B = Billion

Note: A change in new issuance methodology does not allow for prior period comparisons. In general, short-term securities are not included. However, gross new issuance statistics are available in the individual market sector tables.

(1) Includes long-term issuance

(2) Includes only GNMA, FNMA and FHLMC mortgage-backed securities

(3) Excludes mortgage-related assets

(4) Includes commercial paper, bankers' acceptances and large time deposits

(5) Includes non-convertible corporate debt, MTHB and Yankee bonds, but excludes all issues with maturities of one year or less and federal agency debt

(6) Primary dealer transactions

Sources: Federal Home Loan Mortgage Corporation
Federal National Mortgage Association
Federal Reserve System
Government National Mortgage Association
Municipal Securities Rulemaking Board
Thomson Financial Securities Data
U.S. Treasury Department

<http://www.bondmarkets.com/research/debtmkt.shtml>

せざるを得ない条件を、理事会会合後に決定し債券引受け投資銀行に通知する権限を、収入役に（長期債券はCAOに）委譲すること

④前記3）で書き加えられた条件を含めOfficial Statementの最終的な承認

郡には、財務アドバイザーや投資顧問、債券引受け投資銀行、さらに外部監査法人がいた。理事は、債券の買戻し能力が郡にあるのかに関する情報を持っていたにもかかわらず、これらの専門家にOfficial Statementのディスクロージャー事項について尋ねることはなかった。

理事会会合に先立って、理事やその補佐職員は、CAOとそのスタッフなどが行う週間定期ブリー

フィングに出席した。このブリーフィングでは100件以上の議題について1、2時間かけて説明がなされた。CAOは、ブリーフィングの前に各議題をチェックするが、その観点は予算と理事会の政策に合っているか否かであった。

理事の補佐職員は、AITや補足書類を見たが、そのチェックの程度はまちまちで、単に所要の書類を受け取っているかを確認する程度のものから、要約の作成まで行うものまでであった。

各理事の事前チェックもまちまちで、AITや補足書類の要約を作成する理事もいたが、Official Statement案はどの理事も読んでいなかったようだ。AITや補足書類を全くチェックせずCAOに

図表15 Municipal Bond Defaults

Municipal Bond Defaults

By Number of Issues
1940 -1994

<i>Period</i>	<i># of Defaulted Issues</i>	<i>Total # of Long-Term Issues</i>	<i>Default Rate</i>
1940-49	79	40,907	.2%
1950-59	112	74,592	.2
1960-69	294	79,941	.4
1970-79	202	77,620	.3
1980-94	1,333	130,092	1.0
Total	2,020	403,152	.5

Another method of examining the default rate on municipal securities is by dollar volume of default compared to total issuance. Of the \$2.6 trillion of municipal bonds issued since 1980, only \$16.7 billion have reported some sort of default. Thus the default rate calculates to .8%.

Source: Advisory Commission on Intergovernmental Relations
Securities Data Company
The Bond Buyer
Bond Investors Association
James E. Spiotto, Chapman & Cutler
J.J. Kenny Co., Inc.

wysiwyg://40/http://www.bondmarkets.com/research/defaults.shtml

「全幅の信頼」をおいていた理事もいた。

5.4 1994年地方債発行承認の際、監督理事会は郡の財政状況を情報公開する手続を怠っていた。

郡の予算編成、承認を通じて、理事会は、郡の政策予算の財源として、OCIPの利子収入への依存が増加していることに気付いていた。93、94年と連続して郡の監査委員（Auditor-Controller）からCAOへの報告の中で、監査委員はOCIPの利子依存の増加傾向を指摘し、このままでは政策予算はもたないと警告した。この報告は理事の手に

も渡っていた。

94年2月の監査委員の報告では、利子収入が他の収入源の減少を補っていると指摘し、さらに5月の報告では次のように指摘している。

「政策予算は利子収入を財源の大きなシェアとしているが、郡は、この財源に長期間、依存することはできない。この財源は、収入の増減幅が大きく不安定である。OCIPの利子収入のような一時収入を慎重に管理することが、郡の投資政策や債券格付けにとって重要である。」

8月の監査委員の報告では、さらに警告のトーンが厳しくなった。

「利子収入が予算財源の相当部分を占めていることに大きな関心をもつべきである。95年度の予算では利子収入は施策予算の財源の35%を占める予定になっている。利子収入は、借入れ額の増加が前提だ。OCIP投資からの利子収入をさらに増加させるため、地方債を幾度も発行しなければならない。」

しかし、総額13億ドルの資金調達のため6回の地方債発行が94年の7～9月の3か月の間に行われたが、同時期、94-95年度予算の編成・承認が理事会で淡々で行われた。6回の地方債発行のうち満期が1年超のものは1回だけで、残りは94-95予算年度内に償還期限が到来するものであったから、この地方債の買戻しができるかは大きな問題であったはずだ。

SECの調査への証言では、理事は、投資戦略とその危険性、損失のリスクについて理解していなかったと述べている。しかし、理事会は、OCIPの投資戦略について情報を得ていた。収入役の年次財政報告である。その中に投資戦略と予想される成果について記述がある。93年9月の年次報告では次のように述べている。

「OCIPの戦略は、1の原資で2のレバレッジを生み出し、仕組み債や金利変動証券を活用することで成り立っている。93年秋から3年間、金利水準は低いまま推移すると予想している。郡の投資配当率は、他の投資プールより高い。それはリバースレポで資金調達を行っているからで、利鞘を約2.5%うることができる。購入した債券は満期まで保有する方針だ。利子率は高水準を維持できないであろう。元本のロスはない。」

この主張は、94年9月の報告にもあり、2%の利鞘を稼げると述べていた。

収入役は、カリフォルニア州法で要求される理事会への投資取引の月次報告を1991年以降、行っていなかった。しかも、理事会は月次報告を求め

なかった。

この結果、理事会は、OCIPの投資状況や、郡の財政への影響、地方債償還可能性などについて十分な情報を得ることを怠ったのである。

理事会は、1994年の地方債発行の承認に際し施策予算財源として財産税収入が減少していることなど十分承知していた。事実、地方債発行の目的が減収補填の発行も1回あった。理事は、収入増が借入れ増とリンクすることも承知していたのだ。

5.5 SECの見解

地方債発行者に求められる責務に加え、連邦証券関連法の詐欺行為禁止条項では、債券を発行・販売する公務員に次のような義務を課している。

債券発行や関連ディスクロージャー書類の公表を許可する公務員は、虚偽、ミスリードと知ったディスクロージャー情報を承認してはならない。また、ディスクロージャーがミスリードを引き起こす危険があることをあえて無視してディスクロージャーすることも承認してはならない。たとえば、償還能力に疑問をもったならば、投資家に誤った情報やミスリードさせる情報を流さないように適切な措置を取らせるべきである。この措置を怠って債券発行を承認することは不相当である。この措置にはディスクロージャー情報に習熟し、専門家に疑念を正すことも含まれる。

こうした観点からいって、オレンジ郡の監督理事会の理事は、適切な対応、措置を全く取っていなかったといわざるを得ない。

5.6 オレンジ郡の是正措置

オレンジ郡の監督理事会は、SEC報告の公表前日、1996年1月23日、債券発行の新しい手続を採択した。この手続は、連邦証券関連法の遵守に関するSECの見解に沿うものになっている。

(1) パブリック・ファイナンス諮問委員会 (Public Finance Advisory Committee) の新設

郡のCEO、監査委員、顧問 (Counsel) の各1名と監督理事会が指名する2名の計5名からなる委員会を設置する。この委員会は、提案されたすべての財務事項を検討・審議する。鞘とりを主要目的とするファイナンスは禁止された。管理委員会は、この諮問委員会の書面による勧告がなければパブリック・ファイナンスを行うことはできなくした。

諮問委員会は、サービス品質、経験、財務力、マーケティング・引受け能力などの基準に合ったファイナンスの専門家を選定する責務を負うことになった。なお、このファイナンスの専門家になるには、過去2年間、理事や収入役、監査委員 (これらの役職を選ぶ選挙での候補者を含む) に贈与等を行わなかったことが条件になる。

(2) パブリック・ファイナンスの提案手続

パブリック・ファイナンスの提案を行う者は、CEOに対し書面で提案を行わなければならない。その提案には次の情報がなくてはならない。

- ①パブリック・ファイナンスの目的 (収入の用途の詳細な説明を含む)
- ②買戻し基金の財源
- ③郡の予算、財政状況などへの財務的インパクトの評価
- ④潜在的なリスクファクター (法的課題も含む)
- ⑤信用力アップ
- ⑥提案のパブリック・ファイナンスの代替手段。双方の長所・短所 (コスト比較を含む)
- ⑦提案のファイナンスのディスクロージャー

(3) CEOとそのスタッフの責務

CEOとその部下は次の責任を負う。

- ①提案のパブリック・ファイナンスの第一次的分

析 (提案情報やそれに関連する情報の評価を含む)

- ②ファイナンス承認、ファイナンス専門家リスト、ファイナンスに伴うコスト評価について諮問委員会へ書面で勧告
- ③諮問委員会で勧告され監督理事会で承認されたパブリック・ファイナンスの行政上の調整
- ④パブリック・ファイナンスの審査との関連でCEOのパブリック・ファイナンスのスタッフが活用できるすべての書類を諮問委員会のメンバーが利用できるようにすること
- ⑤諮問委員会が監督理事会に対して行うファイナンスの提案に関する報告の要約を書面で準備すること。この諮問委員会の報告には、提案のファイナンスで関心をもつべき事項や、郡への財政上の影響、リスクのコメントが含まれていること。

(4) 諮問委員会の任務

CEOはその完成したファイナンス報告を諮問委員会に提出し審議に供しなければならない。委員会は、提案のパブリック・ファイナンスを承認、否認、修正する。承認または修正されたパブリック・ファイナンス案に対しては、諮問委員会は、ファイナンスの専門家を選び、また、CEOのスタッフに命じ報告書を作成させこれを監督理事会に提出する。さらに、ファイナンスの提案を理事会が採択する、遅くとも5日前には書面で理事会に対し諮問委員会は勧告を行う。

(5) 監督理事会の任務

監督理事会は、諮問委員会、CEOの両方の報告書を考慮し議論しなければならない。監督理事会は、提案の債券発行の関係書類をできるだけ最終バージョンで審査することが義務づけられている。その審査においては、パブリック・ファイナンスに関する手続が遵守されたか、Official

Statementやその他のディスクロージャー書類が不実記載やミスリードを誘発する記述がなされていないか、を可能な限りチェックすることが要請されている。また、諮問委員会の選んだファイナンス専門家の承認、不承認も監督理事会ができる。

6 自治体の倒産……連邦破産法での取り扱い

6.1 米国の倒産法制度のあらまし

オレンジ郡の財政破綻は、連邦破産法第9章にもとづいて破綻処理と再建が進められた。そこで、まず米国の倒産がどのような法的枠組みでいかなるプロセスで処理されているかを概観してみよう。

米国の倒産処理の法律としては、

- ①連邦破産法 (Bankruptcy Reform Act of 1978)
- ②連邦破産法に基づかない債権者のために行う包括的譲渡 (General assignment for the benefit of creditors)、和議 (Composition) と収益管理人の任命 (Appointment of receivers) などの手続に関する法律がある。

会社設立準拠法としてデラウェア一般会社法が広く用いられてはいるが、ビジネス関係の法律は基本的には各州が独自に制定している。実行的には、米国法律協会 (American Law Institute) などが統一商法典 (Uniform Commercial Code: UCC) をとりまとめ、これが各州の事情に応じ若干修正され州法化されている。しかし、倒産法については、フェデラリストが優位に立った。連邦が、合衆国憲法第8条で立法権をもっているのだ。現在、有効な破産法は、1978年制定のもので、その第1編が倒産の実体法・手続法の主要な枠組みを定めている。第1編は8つの章にわかれ、いずれも奇数番号からなっている。

第1章 総則 (General Provisions)

第3章 訴訟手続 (Case Administration)

第5章 債権者、債務者、財団 (Creditors, the Debtor and the Estate)

第7章 清算 (Liquidation)

第9章 自治体の債務整理 (Adjustment of Debts of a Municipality)

第11章 再建 (Reorganization)

第13章 定期収入がある個人の債務整理 (Adjustment of Debts of an Individual with Regular Income)

第15章 連邦管財人 (United States Trustees)

自己申立てによる再建型倒産手続について述べてみよう。

① 申立て (Petition)

自己申立ては、債務者自ら倒産手続に入るべく破産裁判所に対して行うもので、申立てがあると、自動的に債務者に対する回収、担保提供、相殺などに制限が加えられる。(自動的停止 (Automatic Stay)) 申立て要件として、支払い不能や債務超過は不要だ。

② 救済命令 (Order for Relief)

清算型倒産手続と異なり、再建型では利害関係人の申立てがない限り、管財人 (Trustee) は選任されない。

③ 債権者集会 (Meeting of Creditors)

救済命令が出されると第1回債権者集会が開催され、債務者は債権者の審問に答えなくてはならない。

④ 債権者委員会、検査役

再建型倒産手続では、債務者が自主的に手続を行い管財人は置かないことが原則であるが、破産裁判所がその代わりに債権者委員会を設置し、委員会が債務者を監督するケースもある。検査役 (Examiner) が置かれることもある。

⑤ 債権の届け出 (Filing of Proof of Claim)、債権の容認 (allow Claim)

債権者、保証人などは、第1回債権者集会から90日以内など一定期間内に債権の届け出をする。この期間内に届け出ないと劣後債権として扱われる。届け出られた債権は、利害関係人から異議がなければ容認される。

⑥ 財団 (Estate)

倒産手続が開始されるとその時点で債務者に属する全財産は、原則として一の財団として扱われる。

⑦ 計画案 (Plan) の作成、債権者の同意、裁判所の認可

債務者は再建のための計画案を作成・提出する。管財人が選任された場合や、救済命令後120日以内に債務者が計画案を提出しない場合、あるいは救済命令後180日以内に債務者作成の計画案について同意が得られない場合は、管財人、債権者集会、債権者、株主その他の利害関係人も計画案を作成・提出できる。

計画案では、担保権者、優先債権者、一般債権者に分けるなど、債権の種類ごとに細かく取り扱いを別にすることもできる。

計画案は、必要かつ十分な内容の情報を記した財務情報開示スートメントを債権者に前もって送り、計画案の同意をとりつけることが必要だ。同意は、債権額の3分の2かつ債権者数の過半数の賛成が条件である。

計画案は、裁判所が審問を開いて最終的に認可される。

⑧ 裁判所の終結決定 (Final Decree)

計画内容が履行されたならば、裁判所は終結決定を行い倒産手続は終わる。

6.2 連邦破産法第9章

自治体の倒産は、連邦破産法 (Bankruptcy Reform Act) 第9章に規定がある。第11章に規定のある民間企業の倒産と同じく、債務を負った

自治体が、日常行政の遂行、再建の確保をはかりつつ、債権者の債権保全・回収の要求に適切に対応していくため、債権者と協力し返済計画を立てる手続が定められている。しかし、民間企業と自治体はその存立目的が異なり、また、憲法上の制約もあり、第9章は第11章とは異なる規定も多い。特に、債務者たる自治体は、返済計画の策定、裁判所の承認など様々な点で、民間企業に比して制約条件が少ない。

6.3 合衆国憲法の留意事項

連邦破産法は、債権者をその同意なしに整理計画に拘束する権利を、債務者たる自治体に与えている。その一方で、破産法は、自治体に対する州の統治権能を尊重すべきだ、としている。このため、破産法と倒産裁判所は、債務者である自治体の監督管理に関与することはできない。この点が、破産法が連邦法体系で規律されるにもかかわらず、州が権限を行使できる根拠になっているのだ。

合衆国憲法は、倒産に関し統一的な法の制定権限を連邦議会に付与している。さらに、憲法は、契約の債権債務関係を損なう権限を議会に留保し、他方で州にはそのようなことを禁止している。この州への禁止は緊急事態において契約義務を州法が変更させることまでも求めていないと解釈されてきている。第9章は、財政的に困難な状況にある自治体に、自治体の負債の調整を行うため契約を変更する権限を与えている。同時に、連邦法は、憲法第10修正 (憲法は合衆国に委任しまたは州に対して禁止していない権限は、それぞれの州または人民に留保される。) によって州に保証されている統治権を尊重すべきであるとしている。州の統治権の中心は、自治体の事項を規律することである。このため、連邦法も連邦倒産裁判所も、自治体の管理運営に対し直接的な関与はできない。

6.4 州の権限

現行第9章は、自治体の債務の整理に関する権限をどう適正に割りふるか憲法上、立法上議論してきた長い歴史の産物である。自治体の倒産申立てについて州の特別の認可が必要であると定める第109項(c)(2)は、1994年倒産改革法の中で加えられたものであるが、その歴史の産物の典型である。カリフォルニア州では、Government Code第53760と第43739（特定の市の倒産申立てを対象とする。）が、自治体の倒産申立てに対する州の認可の根拠規定である。

6.5 連邦破産法第9章とは

(1) 第9章の利点

財政的に困窮した自治体に対し、第9章は、債権者の取立ての緊急シェルターとなり、自治体の債務弁済を組み直す交渉の枠組みを提供する。緊急シェルターは、第9章に基づく倒産申立てにより自動的に発動される。これによって自治体の財政・行政の崩壊はくい止められ、返済計画が話し合われているときも、自治体は、引き続き公共サービスの提供を行うことができる。

しかし、オレンジ郡の倒産では、この自動的な債務弁済の停止が、幾つかの問題を生んだ。まず、デリバティブ取引の一環として、融資を受ける担保として差し出した債券をもつ投資銀行は、担保債券の売却を禁止されるのか。また、郡が発行した、税収見合いの短期証券（Tax revenue anticipation notes：TRANS）の保有者の権利は、倒産申立て後に納付される税収を償還財源としているので、倒産申立て後も権利は継続するのか。オレンジ郡の投資プールの参加者である地方政府は、第9章にいう債務者なのか。投資プールを信託と法解釈すれば、郡は単に信託受託者にすぎず、信託者たる地方政府は倒産申立てにかかわらずプールから拠出金を引き上げることができるのではな

いか。

財政破綻の自治体は、また、倒産申立ての前の債権債務関係を申立て後に変えなくてはいけない場合もでてくる。第9章は、契約の解除や変更を自治体に認めている。

第9章の最終ゴールは、倒産者たる自治体はその債務につき償還期間の延長や元利減免などについて債権者と合意に達することである。倒産裁判所の確認を得た整理計画に基づき、総合的な債権債務関係の調整がはかられる。整理計画への裁判所の確認によって、債務者は、債務者の過半数の同意をえて、整理計画の条件を不同意の債権者にも強制することができる。

(2) 連邦破産法第9章に基づく倒産自治体の管理

州の統治権を尊重する観点から、第9章は、自治体の業務執行や資産処分に対して制限をほとんど課していない。自治体の業務執行は、裁判所や債権者の干渉を受けない構造になっている。一方で、民間企業にくらべて自治体の倒産申立ては、そう簡単にはできない仕組みになっている。破産法第109項(c)が自治体倒産申立てをチェックするゲートキーパー役である。

民間企業の倒産に比して、自治体の倒産に関する連邦裁判所の権限はかなり限定的で、州の統治権や自治体の自治権を尊重している。（第903項、第904項）

第9章の債務者は、倒産裁判所の関与を受けずに資産の使用ができる。倒産管財人が業務執行の管理のため選任されることもない。倒産後も自治体は、自由に借り入れることが可能だ。自治体は、裁判所の事前同意なしに財務の専門家を雇用したり、業務委託できる。債権者は、自治体に倒産申立てを強制することはできないし、自治体の清算も強いることはできない。債権者は、自治体の再建計画による最低限の「清算相当額」の払戻しを

え保証されない。整理計画は、債権者が出すことはできず、自治体しか出せない。

通常は債権者に求められる権利が第9章で否認されているので、自治体は、民間企業に比べて倒産を選択する可能性が高いといえよう。

(3) 連邦破産法適用の適格要件…第109項(c)はゲートキーパー

このように連邦破産法は、自治体にとって使い勝手がよいようにできているが、他方で、倒産申立てには州の特別の認可が必要である。第109項(c)では、第9章の適用要件として次のような条件が定められている。

- ① 地方公共団体（自治体）であること
- ② 州法や、州法から委任された政府機関等によって、債務者として特別に認可されたものであること
- ③ 倒産していること
- ④ 債務を整理する計画を実現する意思をもつこと
- ⑤—1 債権の種類ごとに債権額の過半数をもつ債権者との間で、第9章を根拠とする計画を作成・実行することに同意していること
- ⑤—2 債権の種類ごとに債権額の過半数をもつ債権者との間で、第9章を根拠とする計画を作成・実行することに合意しようと誠意をもって交渉したが合意が得られなかったこと
- ⑤—3 上記の交渉が現実的でないゆえ債権者との間で交渉できないこと
- ⑤—4 債権者が連邦破産法第547項に基づき避けることができる資金移転を行おうと、合理的に信じるに足る状況であること

(4) 連邦破産法の適用をうける地方公共団体（自治体）の範囲

第9章は自治体だけに適用される。自治体は「州の政治的下部組織、パブリック・エージェンシー、行政執行組織」と定義される。「政治的下部組織」には、徴税権、土地収用権、警察権といったさまざまな統治権を行使する郡、市、町などが含まれる。「パブリック・エージェンシー、行政執行組織」には、企業庁、委員会や、使用手数料収入等のある公営企業、さらに地域改良区、学校区などが含まれる。

倒産申立てがオレンジ郡投資プール（OCIP）を代理して行われたとき、OCIPは政治的下部組織でもパブリック・エージェンシーでもないとして、裁判所は申立てを却下した。OCIPが州の行政執行機関なのかについては、OCIPの特性・目的は行政執行機関として歴史的に認識してきたものと一致しないと裁判所は判断した。さらに、OCIPが郡の行政執行機関であることは、即、第9章の目的からみて州の行政執行機関になるということではないとした。

(5) 支払い不能

自治体が第9章の適用を受けるためには、支払い不能状況にあることが必要だ。自治体の支払い不能は、民間企業のそれと少し異なる。資産と負債を比較するという一般的なやり方は有用ではない。自治体の資産価値を測るのは難しく、債権者に対して債務弁済のため自治体を清算されることはできない。自治体にとって、支払い不能は、第101項(32)(C)に定義され「議論の余地がない債務であって支払い期限が到来したものを一般的に返済しないか、支払い期限が到来した債務を返済できない財務状況」をいう。

コネティカット州Bridgeport市の倒産申立ては、債務者が真に支払い不能状況にあると裁判所がみ

なさなかったので却下された。財政的な不能は、切迫し確実なものでなければならず、単に可能性や見込みでは不十分だと裁判所は判示した。連邦破産法の仕組みがあるからといって、これを盾に自治体が債権者や自治体職員との交渉をおろそかにしてはいけない。整理計画に債権者の同意を取りつけるため債務者たる自治体が交渉する努力をすることが必要条件となることで、地方債市場は、自治体が破産法の保護に安易に駆けこむことはできないと一安心だ。

(6) 第9章の活用のために

第9章の適用については、州の財政管理と地方政府の自治との利害調整と、自治体財政破綻の政治を考慮する必要がある。この難しいトレードオフの判断には、市や郡など人口の多い自治体と学校区、公立病院、灌漑区などのような小さな特定目的の組織とを区別して考えることが適当だ。前者は、政治的にも経済的にも複雑である。

(7) 州レベル倒産のインパクトと地方自治

倒産の影響は、その申立て自治体にとどまらず、州内の借り手政府機関の借入れコストにも及ぶ。州が自治体の財政事項にまで手をだせば地方自治を犯しかねず、タイムリーで微妙な行動が求められる財政危機に対処しようとする自治体の努力に悪影響を与えかねない。

州の自治体への関与は例外的な状況下で、かつ、特定目的に限って行うべきだ。しかし、財政破綻は、まさに州の関与が求められ正当化される例外的事態である。自治体の財政破綻は単にその自治体の問題にとどまらない。倒産は、破綻自治体の債務支払い義務を直ちに免除させるかもしれないが、州やその他の自治体と金融機関との関係にも影響を与える可能性が高い。デフォルトのコストは消えはしない。自治体借入れや地方債発行・流

通市場などは、デフォルトに対し利率アップで応える。利率アップは破綻自治体のみならず州内の他の自治体へも及ぶ。たとえば、オレンジ郡の倒産の余波で、多くの自治体は、その借入れ返済が大丈夫であるとのレターを出さざるをえなかった。また、大きな自治体のデフォルトの影響は、全国的に波及することもある。オレンジ郡の倒産申立ては、テキサス投資プールへの取付けを惹起した。マイアミ州では自治体の資金調達コストが上がった。

金融市場には、支払い不能に陥った自治体の債券の元利金は、州が助けてくれるとの期待がある。これまで常に州が救済の手を差し伸べてきた。カリフォルニア州でも州の予算と郡の予算はすべて連関している。州と地方政府の税収入と支出に制限をくわえる1978年のプロポジション13以来、郡は、その公共サービスの裏打ちとなる経費について州に大きく依存するようになった。

自治体の倒産が自由でないのなら、第9章への駆込みは、頻繁に起こるべきではない。さらに、州全体への波及効果を考えると、地方自治は州全体の財政問題に道を譲るべきであり、第9章に駆け込むかの判断に際し州が関与するのも当然であろう。大きな自治体の倒産は、カリフォルニアの他の自治体や州自体の資金調達コストをほぼ確実にアップさせるであろう。このように考えると自治体の倒産申立ては、個々の自治体の自由裁量にゆだねるべきではない。連邦破産法の見直しを行ってきた全国倒産レビュー委員会（National Bankruptcy Review Commission）の作業グループの報告でも同様の見解を出している。

デフォルトにかかる州の負担と、州から自治体予算への資金拠出を考えると、州政府には、倒産が最適解か否かを考慮する機会をもつべきだ。自治体が一方的に判断すべきではない。同様の理由から、倒産申立て自治体に課せられる条件は、財

産危機が州全体へインパクトを及ぼす場合、当該自治体だけを念頭において考えるべきではないということだ。

(8) 州の関与の政治と経済

州は、深刻な危機を解決するため、結局は関与せざるを得なくなることがしばしばだ。歴史を振り返ってみると、州政府は、財政破綻に陥った大都市の救済に常に登場した。特にカリフォルニアでは、財政危機に直面しても増税を抑えられている自治体へは、州は所要の資金供給の唯一可能な選択肢である。

しかし、カリフォルニアでは、州の関与の総合的な枠組みがないため、政治、経済の面から州と自治体の連携プレーが妨害を受けることがある。自治体は、お手上げにならない限り州の関与を求めないだろうし、州のほうもわざわざ面倒事に巻き込まれようとは思わないだろう。州の関与は自治体の自由を阻むものであり、マスコミに悪材料を提供する結果になりかねない。ネガティブ・キャンペーンは、自治体の再建の努力を害するだけだ。州は州で自治体の内部事情や経緯に疎い。拙速に力んで介入すると深みにはまり込んで抜けられなくなる。州の認可の仕組みからすると、州が倒産申立てにめくら判を押すのは州、自治体双方にとって政治的に魅力的な案かもしれない。自治体は州から干渉をうけることがない。州はただちに支出を求められず、高見の見物を決め込めるからだ。さらに目先のことを言えば、倒産申立ての結果、強制される短期的な財政負担は、単年度予算ベースではほとんど目に見えない額ですむ。これらのコストは、自治体の借入れコスト増となって顕在化し、他方で州は負担がなく、非難を浴びなくてすむ。

特段の理由がない限り、州も自治体も力を合わせるのが遅れてしまう。先延ばしよりも事後処理

を早めるほうがよいことが多い。州の問題処理への参加は危機打開の戦略策定・実行に州全体が関心をもっていることを明らかにすることであり、早期関与は問題処理経費の軽減化につながる。

倒産は、負債処理の万能薬ではない。州の関与は倒産申立てを回避できデフォルトの副次的影響を最小限に抑えることができよう。州が関与することにより、自治体の財政再建に対する州の行政的、立法的な支援の道すじが作りやすくなる。緊急財政支援、信用供与は、危機を回避し、再建の条件づくりに役立つ。たとえば、1975年ニューヨーク市が財政問題に直面したとき、州が関与した。州は特別の機構を作り、市の借入れの保証を行い、一方で、市の財政を管理下においた。ニューヨーク州などいくつかの州は、自治体の財政破綻を想定し、州の関与の包括的なメカニズムを構築している。そのメカニズムでは、倒産申立ての可能性も組み込んでいるが、倒産手続だけに頼ってはいない。

財政危機解決の計画は、債権者や地域住民、自治体職員の不安を解消するようにしなければならない。自治体とさまざまな利害関係者との間で合意される取決めは、州もその取決めの当事者になるよう求められるであろう。倒産に至らない段階での州の介入は、少なくとも考慮されるべきだ。倒産は、その直後は政治的には喝采を博するかもしれないが、直接的コスト、間接的コストのいずれにおいても高くつく仕組みで、これらのコストは、債券市場を通じて自然に拡大していく。倒産申立ては、自治体が債券保有者に支払いを拒絶することであり、信用の大きな失墜になる。

州の認可を求める自由裁量的な倒産認可メカニズムは早期の対話を生み出す。地方政府は、財政破綻の可能性を想定し倒産の選択肢を模索する。しかし、そうするには倒産申立てを認可する権限をもつ州に相談しなければならない。これは、倒

産の企図に州を巻き込むことだ。州も、倒産認可の決断をする可能性があるとなれば、問題を早め早めと処理する積極的な行動が期待できる。自治体の財政破綻に対する州の関与の義務化によって、州は危機の早期処理と州全体からの対処を行わざるをえなくなる。

オレンジ郡の危機の場合、州知事など州政府幹部は、倒産申立ての何ヶ月も前から詳細情報を郡から得、財政破綻の兆候を知っていながら、1994年12月まで公式にも非公式にもなんら手を打たなかった。1994年春の収入役選挙のときRobert Citronの対抗馬、John Moorlachは、2月の連邦準備制度理事会（Fed）の金利上げの結果、OCIPはすでに12億ドルの損失を出していると警告した。11月中旬までには、郡の委託する外部監査法人が15億ドルの損を報告した。郡は、買戻し特約条件で投資銀行に差し入れた債券を銀行が処分しないよう努力したが、その努力が実らないうちに郡は12月6日、倒産申立てに立ち至った。

申立て以後も州は介入のアクションを公式にはとらなかった。州と郡政府は、「倒産を避けるため州と郡が協調しなかったのはいずれの責任か」を非難しあった。非公式にはWilson知事は州の元職員で収入役だったTom HayesをOCIP管理のため推薦し、監督理事会は、彼に破綻した投資プールの管理をゆだねた。

州議会が危機の総合的な解決のため動いたのは、郡が倒産を宣言、債務不履行になり、郡の納税者が0.5セントの売上税増税案を拒否し、郡がOCIP参加者と打開策の了解に達した後であった。政治状況にくわえ法律問題が複雑にからみ、果たして倒産に駆け込まなくとも再建の筋道ができたか不明だ。しかし、少なくとも財務の専門家と州の資金援助などさまざまな資源を早期に投入できていたなら倒産とデフォルトは回避できたであろうし、悪影響も軽減できたであろう。

7 終わりに

我が国と大きく異なる米国の地方自治・財政制度や、財政・経済状況からして、オレンジ郡の倒産と再建の道程が我が国にとって他山の石になるか。このような問いかけをする人もいるだろうし、しかし、今後、1999年抜本改正された新地方自治法に基づき、現在の厳しい地方財政事情のもと、地方分権を推進していくとき、オレンジ郡の試行錯誤はきっと様々な教訓を与えてくれるであろう。

（参考 オレンジ郡の歴史）

オレンジ郡の地域が、ヨーロッパの歴史にあらわれるのは、米国の独立戦争の少し前、1769年である。この年、スペインの貴族・軍人Graspar de Portolaは、Lower Californiaの総督に任命され、彼の統治地域の北、Alta Californiaの探検を命じた。探検の目的は、伝説上の湾、Bay of Montereyを発見し、ロシアの猟師や英国の植民者の進出に対抗し、スペインの領有権を確保することだった。彼は、メキシコ・シティの宣教師学校の校長、Junipero Serra神父にこの企てに協力してくれるよう支援を求めた。1769年7月、現在のオレンジ郡のあたりに来た探検隊は、ここをThe Valley of Saint Anne (Santa Ana) と名づけた。それから6年後、神父はこの地に戻り教会を建て布教に務めた。当時、米国東海岸は独立戦争の真っ最中であったが、西海岸は平穏であった。1776年11月、神父は、オレンジ郡で最初の恒久的な入植地San Juan Capistranoを作り農業にはげんだ。1801年、Portola探検隊の一員だったJose Antonio Yorbaは、最初のランチョ、Santiago de Santa Anaを作った。このランチョは、現在、Villa ParkやOrange、Tustin、Costa Mesa、Santa Anaに発展している。1821年、メキシコ独立後、Capistranoの広大な土地は独立戦争の英雄

たちに分割され、また、Yorbaのランチョは、封建時代の壮園のようになった。1834年、牧畜がはじまり皮革、獣脂の製造が盛んになった。米大陸兩岸の間で、帆船交易が進んだ。しかし、苛酷なひでりが、牧畜業を衰退に追いこんだ。このようなことから、アイルランドからの移民、James Irvineなどの起業家が資本蓄積に務めた。Irvineは、11万エーカー（44.5平方キロ）の牧羊地を作ったが、今ではこの一帯は全米で最も地価の高い住宅地の一つになっている。1887年、Santa Ana山脈に銀が発見されたのをきっかけに、一発掘り当てようとする人、山師、農民が東部から汽車に乗って集まり、Buena Park、Fullerton、El

Toroのような町に定住した。オレンジ郡は、1889年、難産のすえロサンジェルス郡から分離独立した。この地は、バレンシア・オレンジ、レモン、アボガド、クルミが豊かに実る地になった。20世紀に入り、Huntington Beachで油田が発見され、また、Irvine Ranchに航空産業が誕生し、Newportでは映画産業がハリウッドから進出してきた。1955年、ウォルト・ディズニーがAnaheimにディズニーランドをオープン。ロサンジェルス大都市圏は膨張に膨張を重ね、1960年ころには、オレンジ郡も住宅地、ショッピング・モール、インダストリアル・パークへ変貌を遂げていった。

図表16 オレンジ郡の行政司法組織（2000.6 現在）

