

再資源化預託金等の運用方針に関する基本的考え方（案）

1. 自動車リサイクル法における再資源化預託金等の位置付けから導き出される運用方針の基本的在り方

- 自動車製造業者等が A S R、エアバッグ類及びフロン類のリサイクル（フロン類については破壊）を適正・確実に行うために必要な費用は、リサイクル料金として自動車の所有者が原則新車登録時（既販車については原則最初の車検時）に預託し、再資源化預託金として資金管理センターにおいて管理・運用され、リサイクル等する時点で自動車製造業者等に払渡しがなされる仕組み。

また、電子マニフェスト制度を中心とする情報管理業務の運営に必要な費用に充てられる情報管理料金についても、同様に情報管理預託金として資金管理センターにおいて管理・運用され、使用済自動車として引取業者に引渡された以降、情報管理センター（（財）自動車リサイクル促進センター情報管理部）に払渡しがなされる仕組み。

（以下、再資源化預託金と情報管理預託金を総称して「再資源化預託金等」という。）

- 再資源化預託金等はあくまで自動車所有者からの預り金（中古車輸出時には申請に応じて返還する制度）であり、かつ、A S R、エアバッグ類及びフロン類の持続的なリサイクル（フロン類については破壊）と電子マニフェストシステム運営の原資を確実に確保することが必要であることから、再資源化預託金等の運用にあたっては、元本確保が大前提となる。

- また、自動車製造業者等は、将来リサイクル等実行時に払渡される予定の利息分も考慮にいて 3 品目のリサイクル料金を設定・公表（情報管理センターについては情報管理料金を同様に設定・公表）するが、設定・公表時からリサイクル等実行時までの金利変動・物価変動等についての自動車製造業者等（及び情報管理センター）における当該リ

スクを低減するためには、資金管理センターにおける運用については、元本確保を大前提としつつも、一定程度市場の金利動向も踏まえたものとする必要がある。

○さらに、上記に加えて、運用体制として

- ・運用基準・評価尺度の明確化とわかり易くタイムリーな開示による透明性・公開性の確保
 - ・効率的かつ確実性のある管理体制の確立
- が極めて重要。

2. 運用方針に関する具体的考察

(1) 再資源化預託金等のキャッシュフローのイメージ（別紙1参照）

※資金管理センターの運営費用については、資金管理料金として再資源化預託金等とは別途收受し、別勘定で経理するため、ここでは、再資源化預託金等の勘定のキャッシュフローのみを検討することとする。

【キャッシュフロー（イメージ）の特徴】

- 施行後3年間で、全保有台数分（約7400万台）分の再資源化預託金等を継続検査時等に收受する仕組みであるため、自動車製造業者等が設定する再資源化預託金の料金水準や今後の既販車のエアバッグ類装着率の精査等による点も大きいものの、3年目までに1兆円を超える規模の再資源化預託金等を收受し、4年目以降は、残高が横這い又は緩やかに増加することになると予想される。
- 自動車の平均使用期間は、現状で平均12～13年程度と推定されているが、全保有台数が横這い又は緩やかに増加という前提では、4年目以降はキャッシュフローの出入りがほぼ同水準となることが予想される。
- したがって、上記の前提条件下では、比較的計画的な運用が可能となると考えられる。ただし、例えば、経済状況の変化等により自動

車の保有台数が減少していく局面になったときは、4年目以降の収支がマイナスになるため、こうしたリスク要因も鑑みた上での流動性の確保等に関しても留意する必要がある。

【御参考】 キャッシュフローイメージにおける数字の仮定

(現段階では、未確定の要素も多いため、今後更に精査が必要)

- ・ 再資源化預託金等：20,000円／台
(自動車毎に異なりうるものであり、かつ現状において特段の積算根拠があるものではないため、あくまで検討にあたってのイメージ形成のための数字)
- ・ 新車販売台数：ケース1：保有台数が現状並みに漸増するレベル
(580万台／年(2002年実績))
ケース2：保有台数が横這いで推移するレベル
(使用済自動車発生台数＋中古車輸出台数とイコールとなって自動車保有台数が横ばいになるイメージ)
- ・ 使用済自動車発生台数：400万台／年
(現状の自動車登録状況や平均車齢データからもう少し詳細なシミュレーションを行うことも可能とは考えられるが、今般は大括りな数字のイメージという意味で毎年現状程度の使用済自動車が発生するものとして仮定)
- ・ 中古車輸出台数：100万台／年
(審議会データの推計では現状約75万台であるものの、増加傾向にあることから100万台と仮定。うち30万台程度は携行品輸出として、再資源化預託金等返還の対象にならないものと仮定。1、2年目は預託されていない中古車の輸出も多いことからこの分を加味。)

・ 施行後 3 年間の継続検査時徴収台数：6380 万台
(最初の車検時を迎える台数で各年に割り振り)

・ 施行後 3 年間の引取時徴収：720 万台

※ 剰余金の発生については、廃車ガラ輸出（審議会データの推計では現状約 50 万台であるものの、これは今後減少するものと想定される）及び中古車輸出がされたものの返還申請がないケース（携行品輸出は年間 30 万台と仮定：再資源化預託金等の返還対象とならないと想定されるが、これは輸出後 2 年で請求権が消滅時効となって確定する）が主因になるものと想定されるところ、実際に離島対策等のニーズがある際にこれを剰余金として主務大臣の承認・認定申請を行うことになることから、現段階において具体的なキャッシュフローの額を予想することは困難。

他方、概ね年 1 回キャッシュフローの状況も踏まえて承認・認定申請を行うとの実務イメージに鑑みれば、運用時のリスクとしてとらえる必要はないものと考えられる。

※ 運用収入見込み及び各リサイクル料金元本部分に付加しての利息の支払い、運用資金の償還と再運用については、このキャッシュフローイメージにおいては捨象。

(2) 運用にあたっての諸条件の検討

資金管理センターにおける再資源化預託金等の運用の制約条件・資金の特徴を「基本的考え方」を踏まえて、財務会計上の観点から整理すれば以下のとおり。

① リスク許容度

資金管理センターは、再資源化預託金等に欠損が生じた場合、それを補填する財源をもたない。したがって、預託金元本に不足を来たすことは許容されず、元本確保を前提とした運用を行うことが必要。

② 期待利回り

○再資源化預託金等に付す利息については、運用実績ベースでの配分と制度上規定されており、制度上予定された利率というものはない

(ただし、マイナスの利息(預託金元本を割り込んでの払渡し)は許容されない)。

○他方、資金管理センターにおける運用については、元本確保を大前提としつつも、一定程度市場の金利動向を踏まえたものとする必要があると考えられるところ、これをどのように設定しておくことが適当であるかの検討が必要。それにより、④の資産クラスの範囲及びポートフォリオの組み方が決まってくることになる。

○また、期待運用利回りを設定し、それに基づいて運用実績を評価することで適切な運用がなされているかどうかをチェックすることも可能になること、自動車製造業者等がリサイクル料金を設定するにあたって当該期待運用利回りを参考することは必須であることについても鑑みることが重要。

③投資期間

自動車が使用済みとなった時点でのリサイクル料金等に充てること
が使途の中心となる資金であるため、自動車の平均使用期間が12～
13年であること、10年程度の運用商品であれば市場で十分調達可能
と考えられることから、投資期間も10年程度が目安となる。

④資産クラス(別紙2「運用商品の評価」参照)

○自動車リサイクル法上、資金運用方法は

- 1) 国債その他経済産業大臣又は環境大臣の指定する有価証券の保有
- 2) 銀行その他経済産業大臣及び環境大臣の指定する金融機関への預金又は郵便貯金
- 3) 信託会社又は信託業務を行う銀行への金銭信託

に限定されているが、元本確保を前提とすれば、まずもって以下のとおりの結論となる。

・株式・外国債券(外貨建て)の保有は適当でない。

株式の場合、元本保証がなく、時価が下落する可能性も高い。外国債券のうち外貨建債券については為替差損益を計上する必要が生ずるものであるため、同様。

- ・ 円建普通債券の保有については、満期まで保有することが原則。
債券を償還期に満たない時点で途中売却する場合には、売却損益の計上が必要となり、元本保証ができない。したがって、円建普通債券については、満期保有を原則とすることが適当。
- ・ 転換社債・ワラント債の保有は適当ではない。
円建債券の一部ではあるが、株式引受け自体好ましくないことを考慮すると適当ではない。満期保有するという考えもあるが、その場合は円建普通債券と同じであり、利回りは通常不利となる。

○その上で、投資期間10年程度、元本保証、円建普通債券という条件で運用商品について考察すれば、運用の中心は国債の満期保有となり、その他には、政府関係機関債（政府保証のあるもの）が対象になると考えられる。また、地方債、政府関係機関債（政府保証のないもの）、金融債及び社債については、例えばAA格以上の信用力の高いものが運用対象となり得ると考えられる（購入時の格付け及び保有時に格付けが低下した場合の対応について、他の類似機関の例も鑑みつつ詳細な整理が必要）。円建外国債券については、カントリーリスク及び信用リスクの判定が難しいと判断されることや管理コストの観点から、これを対象とするかどうかは慎重な検討が必要。

いずれにしても、あるべき期待利回りを踏まえてどこまで運用商品を拡大しておくかの検討が必要。

（3）運用戦略（アセットアロケーション）の検討

上記「キャッシュフローのイメージ」及び「運用にあたっての諸条件の検討」を踏まえ、運用戦略（アセットアロケーション）については、リスク管理に重点を置き、以下の方向とすることが適当と考えられる。（別紙3「ラダー型運用について」参照）

○いわゆるラダー型の運用を国債中心の商品で、期間10年、満期保有を前提に検討する。

ラダー型運用とは、短期から長期までの債券を均等に保有し、たえずラダー型（はしご型）の満期構成を維持する運用方法。10年を最

長期とするラダー型の満期構成で償還した債券は、10年債に再投資することとなる。

○この資産構成をとった場合、毎年、全体の10%の額が償還されるため、一定の流動性が確保される。特定年限の金利変動に影響されず、個々の預託金の運用期間の金利情勢に見合った運用が大枠で保たれることとなり、かつ管理も簡便であるため、現実的で社会的にも理解されやすいと考えられる。

3. 運用に関する課題

① 運用商品のマーケット状況についての検証

ラダー型の運用は、期間1年から10年の国債等の債券を均等に購入していくことが前提となっているが、実際に、マーケットにおいてそのために必要な債券が確実に確保可能かどうか（特に立上がり時期）について実務的な検証を行うことが必要。

② キャッシュフローについてのリスクシナリオの検討

現在の経済状況下では、自動車の保有台数が今後減少して行くことは考えにくく、かつ10年でのラダー型運用を原則とすればキャッシュフローについて大きな問題はないと考えられるものの、保有台数が減少する局面等を想定してキャッシュフローについてのリスクシナリオを検討しておくことも必要。

③ 手元流動性についての検討

キャッシュフロー上、当初3年間は入超、4年目以降収支均衡と予想されるため流動性の確保は比較的容易。但し、手元流動性のレベルをどの程度とするか、また、手元流動性をどういった商品で運用・管理するか（信用リスク等を含め）検討することが必要。

④ ベンチマークの設定等の検討

再資源化預託金等に付す利息については制度上予定されている利率はないが、運用のPlan・Do・Seeをチェックすることが可能になること、自動車製造業者等がリサイクル料金を設定するにあたって参考にする市場の金利動向を踏まえたものとする必要があることから、客観的なベ

ンチマークの設定が必要。

また、リサイクル料金に関しては自動車製造業者等がリスクを負う制度となっているものの、債券中心のラダー型運用を行った場合、インフレ等による急激な金利変動時には必ずしも市場金利を踏まえたものとならないことにつきどのように考えるか、対応の是非も含めた検討が必要。

⑤リスク管理のためのルール等の構築

運用している商品の信用リスクや経済情勢の変化に伴う金融環境の変化などをモニターし、評価、検証、対応するためのルール・体制の構築を行うことが必要。

⑥事務管理体制等の構築

資金管理センター内及び管理事務等を委託する場合の組織・事務管理、チェック体制（不正発生を防止する仕組みを含む）の構築、管理事務等を委託する機関等の選定基準の設定が必要。

⑦資金運用についての公表方法

運用方針、年度運用計画、四半期毎の運用結果等は公表となるが、具体的にどのような形で、わかりやすく公表していくかについて検討が必要。

以上

再資源化預託金等のキャッシュフローのイメージ

単位;億円

項目	1年目 (2005/01~12)	2年目	3年目	4年目	5年目	6年目	7年目	8年目	9年目	10年目	累計
前期繰越額(A)	0 (0)	7,640 (7,480)	13,950 (13,630)	15,130 (14,650)	15,370 (14,730)	15,610 (14,810)	15,850 (14,890)	16,090 (14,970)	16,330 (15,050)	16,570 (15,130)	0 (0)
収入の部											
1.預託金収入											
新車販売	1,160 (1,000)	1,160 (1,000)	1,160 (1,000)	1,160 (1,000)	1,160 (1,000)	1,160 (1,000)	1,160 (1,000)	1,160 (1,000)	1,160 (1,000)	1,160 (1,000)	11,600 (10,000)
継続検査	6,500 (6,500)	5,400 (5,400)	860 (860)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	12,760 (12,760)
引取り	800 (800)	600 (600)	40 (40)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	1,440 (1,440)
2.預託金運用収入	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
当期収入合計(B)	8,460 (8,300)	7,160 (7,000)	2,060 (1,900)	1,160 (1,000)	1,160 (1,000)	1,160 (1,000)	1,160 (1,000)	1,160 (1,000)	1,160 (1,000)	1,160 (1,000)	25,800 (24,200)
支出の部											
1.預託金の払い渡し	780 (780)	780 (780)	780 (780)	780 (780)	780 (780)	780 (780)	780 (780)	780 (780)	780 (780)	780 (780)	7,800 (7,800)
2.預託金の返還	40 (40)	70 (70)	100 (100)	140 (140)	140 (140)	140 (140)	140 (140)	140 (140)	140 (140)	140 (140)	1,190 (1,190)
3.剰余金の支払い ²	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
当期支出合計(C)	820 (820)	850 (850)	880 (880)	920 (920)	920 (920)	920 (920)	920 (920)	920 (920)	920 (920)	920 (920)	8,990 (8,990)
当期収支(B)-(C)	7,640 (7,480)	6,310 (6,150)	1,180 (1,020)	240 (80)	240 (80)	240 (80)	240 (80)	240 (80)	240 (80)	240 (80)	16,810 (15,210)
次期繰越額(A)+(B)-(C)	7,640 (7,480)	13,950 (13,630)	15,130 (14,650)	15,370 (14,730)	15,610 (14,810)	15,850 (14,890)	16,090 (14,970)	16,330 (15,050)	16,570 (15,130)	16,810 (15,210)	— (—)

1 ()内はケース

2 剰余金については少なくとも毎年度、主務大臣の承認等を得て一定程度、活用する見通しであるが、現段階で具体的なキャッシュフローの額を予想することは困難であるため、この表では捨象。

運用商品の評価

運用商品	元利確保	信用リスク	調達容易性	総合判断
国債	○	◎	◎	○ 総合的に見てベスト
地方債	○	○	△	○ 例えば AA 格以上であれば、信用リスクは極めて低い
政府関係機関債 (政府保証有)	○	◎	△	○ 政府保証債の場合は、国債並の信用力がある
政府関係機関債 (政府保証無)	○	△	△	○ 例えば AA 格以上であれば、信用リスクは極めて低い
金融債	○	△	△	○ 例えば AA 格以上であれば、信用リスクは極めて低い
社債	○	△	△	○ 例えば AA 格以上であれば、信用リスクは極めて低い
転換社債(CB) 新株予約権付社債 (WB)	○	△	△	× 満期保有を条件とするとしても、社債に比べ、一般に利回り等の条件が劣る
外国債券 (外貨建て)	△	△	×	× 為替リスク有り
外国債券 (円建て)	△	△	△	△ カントリーリスク・信用リスク等の評価が困難かつ管理工数も大

※ 元利確保 ○:元金・利息とも確保、△:ケースにより異なる又は不明

信用リスク ◎:ない、○:少ない、△:発行体により異なる

調達容易性 ◎:極めて高い、△:ケースによって異なる

総合判断 ○:採用、△:要検討、×:採用しない

(参考) 格付け水準別の債務不履行実績率((株)日本格付研究所データ)

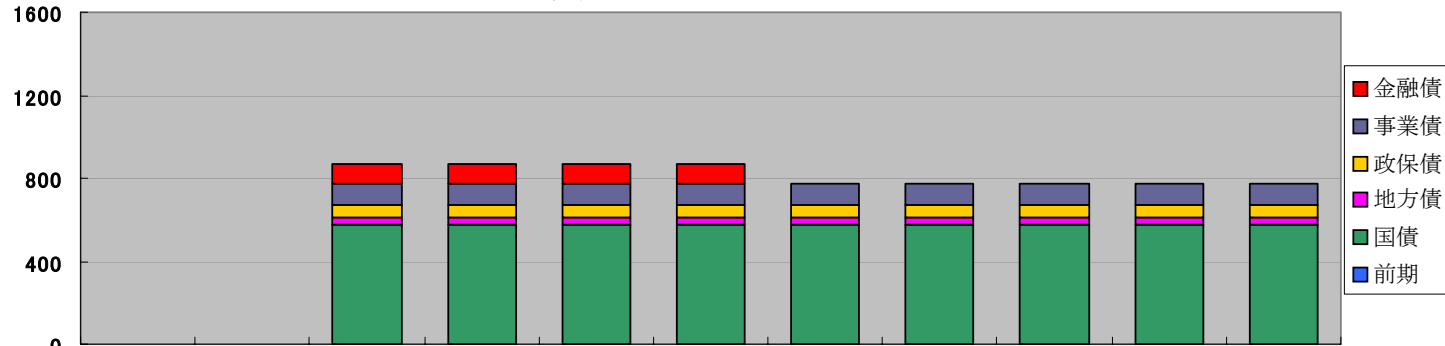
	1年以内	3年以内
AAA	0	0
AA	0	0
A	0.07	0.24
BBB	0.11	0.92
BB 以下	3.39	8.33

ラダー型運用について

買い付けイメージ

2003年(※運用開始)
資金収支: 7,640億円

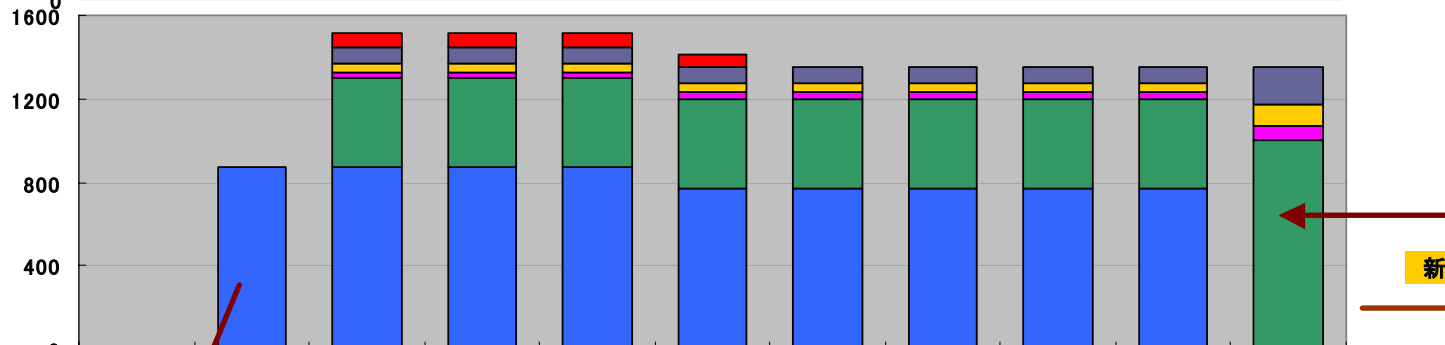
※仮に本年度(2003年)
より運用開始をした場合
を想定



2004年(1年後)
資金収支: 6,310億円



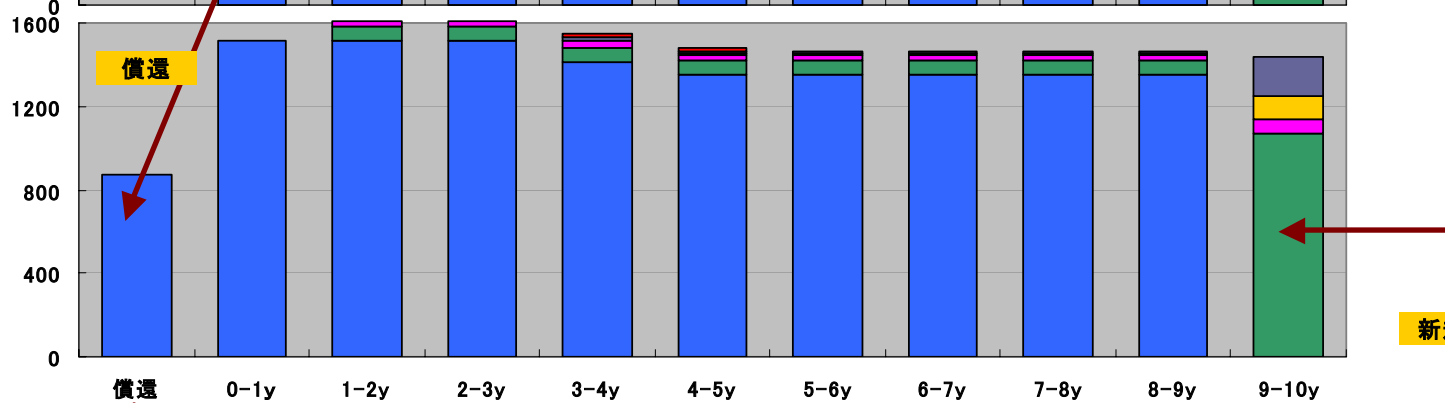
プラス利息



新規買付

2005年(2年後)
資金収支: 1,180億円

プラス利息



新規買付

