

再資源化預託金等の運用に関する基本的考え方（案）

I. 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の基本的在り方

- 自動車製造業者等がシュレッダーダスト（ASR）、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、再資源化等預託金として資金管理センターにおいて管理・運用され、リサイクル等が行われる時点で自動車製造業者等に確実に払渡しがなされる仕組みである。
- 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である。（以下、再資源化等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預託された預り金（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、シュレッダーダスト（ASR）、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、元本確保を前提とし、善良なる管理者の注意をもって忠実に資金管理業務を行うことが必要不可欠となる。
- 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ことも重要

であり、資金運用にあたってはこの旨を目指すこととする。又、事後の評価も行う。
(Ⅱ. 3. 運用成果の評価を参照)

- さらに、上記に加えて、リスク管理の実効ある手法、効率的かつ確実性のある事務管理体制、わかり易くタイムリーな開示による透明性・公開性の確保等が極めて重要となる。

Ⅱ. 具体的考察・各論

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1～5参照)

- ※ 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収受し、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（登録・検査を受けるもので、登録車約5200万台と軽自動車約2200万台の合計で約7400万台）の再資源化預託金等を継続検査時等に収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等預託金の料金水準や今後のエアバック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収受し、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11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年目以降の単年度キャッシュフロー収支がマイナスになることや、今後自動車メーカー等の設計・開発努力等により1台あたりのリサイクル料金が低減していく方向性でもあることなどにも鑑みた上で、流動性の確保等に関して留意する必要がある。この点のストレス分析をしたものは別紙2～5のとおりであるが、これについても対応可能な範囲である。

【ご参考】 キャッシュフローイメージにおける数字の仮定

- ・ 再資源化預託金等： 13,000円～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仮の数字。キャッシュフローイメージにおいては2万円／台をベースとしつつ、ストレスシナリオとしてこれが1.5万円／台にダウンするケースや段階的に1.3万円／台まで低下するケースを提示。)
- ・ 新車販売台数・保有台数：新車販売台数について平成16年から21年までは年間増率1%、22年以降は横這いで推移し、保有台数が平成17年から21年は毎年40万台増加し、その後は26年まで毎年20万台増加するケースをベースとしている。また、ストレスシナリオとして、新車販売台数は横這いで、保有台数が平成17年から21年は毎年40万台減少し、その後は26年まで毎年20万台減少するケースを提示。
- ・ 中古車輸出台数：最近の増加傾向から、平成17年度を110万台として段階的に増加し、平成21年度以降150万台になるものと推定
- ・ 施行後3年間の継続検査時徴収台数：6107万台
(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：984万台

※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・認可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である。

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・認可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再資源化預託金等の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する。

2. 運用対象資産及び構成について

(1) 運用の制約条件・資金の特徴と運用対象資産

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・資金の特徴を上記1. の「基本的在り方」を踏まえて再度整理し、運用の対象とすべき資産クラスを考察すれば以下のとおりとなる。

①リスク許容度及び期待利回り

- 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不可欠である。

また、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法律上規定されており、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い戻し)は許容されない)

- このため、運用収益の獲得に関しては、元本確保を大前提として一定程度市場の金利動向を反映したものを旨とする。

- なお、後記のように、運用が基本方針どおりに適切に行われているかどうかのチェックの観点からは、別途、運用成果の評価指標を設定することとする。

②投資期間

- 自動車が使用済みとなった時点での再資源化預託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11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。

③資産クラス(別紙6「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・環境大臣の指定する有価証券(地方債、特別の法律により設立された法人の発行する債券、特別の法律により銀行・農林中央金

庫・商工組合中央金庫又は全国を地区とする信用金庫連合会の発行する債券、社債、証券取引法第2条第1項第8号に掲げる約束手形)

2) 銀行その他経済産業大臣・環境大臣の指定する金融機関(農林中央金庫・商工組合中央金庫・全国を地区とする信用金庫連合会)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、自動車リサイクル法上でも運用方法にあげられていないように、不適當。

株式については、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のもの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、同様に不適當である。

- ・ 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當。

- ・ 転換社債・ワラント債の保有は、不適當。

円建普通債券の一部ではあるが、株式引受け自体適當でないことを考慮すると適當ではない。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、国債以外では、

- ・ 政府関係機関債(元本保証有りのもの及び信用力の高いものとして元本保証なしで格付け機関のいずれかがAA格以上を付与するもの)
- ・ 地方債、金融債及び社債については、信用力の高いものとして格付け機関のいずれかがAA格以上を付与するものを運用対象とすることとする。

※なお、自動車製造業者等及びこれらの法人と密接な資本関係のある法人が発行する社債及びCPの保有については、資金管理業務の公正な運営を確保する観点から十分な留意が必要である。

また、保有後に格付けが低下した場合の対応として、全ての格付け機関による格

付けが AA 格未満となった債券については、速やかに理事長まで報告して売却を行うか保有するかを総合的に判断して対応を行うこととし、全ての格付け機関による格付けが A 格未満になった場合には原則売却を行うこととする。

※ (株) 日本格付研究所 (R & I) の発表データによる債務不履行実績率
(1 年後の債務不履行確率の平均及びその確率が最も高かった際の確率値)

AA 格水準以上	0.00% (通期)	
A 格水準	0.05% (平均)	0.39% (2001 年度)
BBB 格水準	0.14% (平均)	0.93% (1998 年度)
BB 格水準	1.87% (平均)	11.43% (1998 年度)

※ 格付機関とは、企業内容等の開示に関する内閣府令 (昭和 48 年大蔵省令第 5 号) 第 1 条第 13 号の 2 の規定に基づき、金融庁長官が有効期間を定めて指定した機関をいい、平成 16 年 1 月 1 日現在、下記の 5 機関。

- ・ 株式会社格付投資情報センター
- ・ 株式会社日本格付研究所
- ・ ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク
- ・ スタンダード・アンド・プアーズ・レーティングズ・サービスズ
- ・ フィッチレーティングスリミテッド

●なお、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、これを対象とすることは現段階では難しいと考えられるため、運用の対象資産とはしない。

信託については元本補填契約のあるものであれば対象とはなりうるが、市場における実態が少ないこと及び信託報酬を考えれば、あえて運用の対象資産とまではしないこととする。

(2) 運用戦略 (アセットアロケーション) について

●上記「1. 再資源化預託金等のキャッシュフローのイメージ」及び「2. (1) 運用の制約条件、資金の特徴と運用対象資産」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、いわゆるラダー型の運用を国債中心の商品で、期間 10 年、満期保有することを原則とする。

※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。（詳細については別紙７「ラダー型運用について」参照）

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ものと考えられる。

なお、この運用方法においては、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はならないが、急激なインフレ時にラダー型の資産構成を崩して当該インフレに対応しようとした場合には、その際の損失が現実には生じてしまう可能性が高く、かつ将来にわたってインフレが継続するか否かについての予測は不可能であることから、元本確保という大原則を優先し、この場合にも特段イレギュラーな対応は行わないことが適当である。

- また、運用対象資産である、国債、地方債、政府関係機関債、金融債、社債についての、各々の総資産に対する構成比については、リスク分散、市場の金利動向を可能な限り踏まえるという観点から、市場における種別構成比率に準じたものとする。（この結果、１つのイメージとして別紙８のようになる）

※具体的な運用計画については、資金管理業務規程に規定があるように、毎年度「運用の基本方針」に基づいて策定することとなる。

- さらに、リスク分散の観点から、１銘柄に集中することのないよう銘柄当りの保有について上限を設けることとし、具体的には、再資源化預託金等の運用について、１発行体当たりの資産保有総額が、同一種別（地方債、金融債、社債といった区分別）の対象資産保有総額に対し、１０％以下であることとする。

なお、債券の中には、そもそも市場において同一種別内で１０％以上の発行残高割合となっているものもあり、これらは総じて信用力が高いものであることから、この点を踏まえ、１発行体当たりの資産保有総額の同一種別の対象資産保有総額に対する割合が、当該発行体の市場での構成比率以下である場合には１０％を上回っていても投資可能なものとする。

（３）手元流動性について

- 自動車製造業者等への払渡しなどに備えた流動性資金は、金融機関への預金（大口定期預金、譲渡性預金等を含む）、ＣＰ、郵便貯金による運用が流動性、使いやすさ等を勘案すれば適当である。

- 預金、ＣＰについては、その信用リスクを勘案し一定の格付け以上のものの保有に限定することが必要と考えられるところであり、他の類似機関の事例等も勘案すると格付け機関のいずれかが短期格付けが最上位から二番目以上（a－2、J－2など）であることとするとともに、リスク分散を図る。

また、ＣＰ、金融機関への預金については全ての格付機関による短期債務格付けが最上位から二番目未満となった場合は原則として売却又は解約することとする。

- なお、流動性資金の保有量については、固定的な運用である国債の償還期限が３ヶ月毎に到来することに鑑み、自動車製造業者等及び情報管理センターへの払渡しなど毎月の支払いのため必要な資金量の３ヶ月分を目処とする方向である。

３．運用成果の評価

運用の基本方針に則して適切な運用がなされているかを判断する材料として、国債中心の商品で期間１０年のラダー型運用を実施することを前提に、「１０年利付き国債による平均（単利）利回り」を指標として用い、四半期及び年間トータルでの運用評価を行う。

４．リスク管理のための対応及び具体的な業務管理体制について

（１） リスク管理のための対応について

- 資金運用全体を取り巻くリスクのうち、

- ①市場リスク（価格や金利の変化により保有するポートフォリオの価値が変動するリスク）
- ②信用リスク（債務不履行となり、保有ポートフォリオから期待する経済的效果を得られないリスク）
- ③流動性リスク（手元資金が減少し取引に支障をきたすリスク、又は、市場環境の急激な変化により迅速にかつ適正な価格で売買することが出来ないリスク）

については、上記のように、原則として債券の満期保有によるラダー型運用とし、債券取得にも格付け等により一定の制限を設けることで基本的には対応が可能であるが、市場の諸情勢や保有銘柄の格付け情報の常時監視、適切な資金計画を作成しての資金繰りを行ない資金フローの状況を常時監視するなどの運営を行う。

●また、

- ④コンプライアンスリスク（法令、資金管理業務規程（運用の基本方針を含む）その他内部規程等に違反する（結果損失が発生する）リスク）
- ⑤オペレーションリスク（事務処理などに不適切な取扱いがあることで被るリスク）
- ⑥システムリスク（システム上の事故や故障により損失が発生するリスク）

については、

- ・ 資金管理センター内を財務計画部門、資金運用部門、経理・管理部門に分けて相互に牽制が働く組織構成とする。
- ・ 業務マニュアルの策定及び当該マニュアルや資産運用に関する各種規制・規程について職員が熟知するよう研修・周知を徹底する。
- ・ 毎日の二重チェックにより業務上のミスの発生を防止する。
- ・ 仮に、違反が発生した場合の報告体制を構築するとともに、定期的な内部監査・外部監査を行う。
- ・ 情報システムに関してはその構築にあたって万全を期すとともに、システム監査を含めた対応を行う。

（２）具体的な業務管理体制

●自家運用

満期保有のラダー型運用は比較的運営が容易であることを前提とすれば、特に運用コストを引き下げるという観点から、自家運用を行うこととする（なお、外部の機関に再資源化預託金等の一部又は全部の運用を委託することとなる場合には、その時点で外部機関の選定基準・管理基準について詳細に定めることとなる）。

●資金管理センター内での体制（別紙９「業務関連図」参照）

- ・ 自家運用に当たっては、以下のとおり、相互に牽制がきく仕組みとすべく資金運用に係る業務を３グループに分けて業務範囲を明確化するとともに、リスク管理責任者を置き、前述のリスクを常に監視・検証していく体制を整備する。

グループ名	業務範囲
財務計画グループ	① 運用計画（ポートフォリオ）の策定 ② 資金計画の策定 ③ 運用結果の評価

資金運用グループ	① 運用計画に基く運用業務の実行 (証券会社等との実際の債券購入等の取引の窓口)
経理・管理グループ	① 債券等購入約定の常時検証及び約定データの管理 ② 資金繰り、入金・支払い業務 ③ 会計伝票管理
法人運営グループ (＝リスク管理責任者)	① 債券等購入に伴う約定の定期的な検証 ② 運用計画の遵守状況の検証 ③ 保有資産等の格付状況の把握と運用対象資産としての基準を満たさなくなった債券等についての把握及び対応 ④ 関連法令、寄附行為、資金管理業務規程、倫理規程等の遵守状況の検証 ⑤ 事務処理ミスの有無の検証 ⑥ 電算システム上の障害等のモニター・フォロー

・また、(財)自動車リサイクル促進センター全体として監査室が設けられることから、当該監査室が資金管理センターの運用・管理状況についても定期的に監査を行うこととなる。また、外部の監査法人による会計監査及び業務監査も行われることになる。

(3) 資産管理実務の外部委託及び債券等を購入する取引先について

① 資産管理実務の外部委託について

コスト面・管理面での効率性を勘案し、保有する債券等の資産管理実務については、資産管理機関（会社）に外部委託を行う。

●委託する業務としては以下の内容が想定される。

- ・証券の保管・管理、証券・資金の受渡し・決済
- ・利配金・償還金の受領
- ・資産管理台帳等の管理資料の提供

●委託に際しては、資産保全を最重点に位置付け、資産管理機関（会社）は以下のような資産管理基準を満たすことが必要なものとする。

- ・受託資産を自己資産から明確に区分して管理するとともに、保有証券類の保管、資金の決済業務に当たっては、善良なる管理者の注意をもって、専ら委託者たる資金管理センターに対して忠実に職務を遂行すること。

- ・受託資産は法的にも委託先の資産管理機関（会社）と分離され、いかなる担保、抵当権の設定も行わないこと。
- ・毎月末の資産の管理状況に関する報告を資金管理センターに行うこと。また、資金管理センターから要請があった場合には、その指示にもとづいて適切な報告を行うこと。
- ・各種法令、契約又は資産管理基準等に反する行為があった場合には、資産管理機関（会社）は直ちに資金管理センターに対し報告を行ない、指示に従うこと。

●資産管理機関（会社）の評価・選定方法等に当たっては、調達規程を踏まえた上で、以下のとおりとする。

＜必要要件＞

- ・取引を行うために必要な業務の認可等を受けていること。
- ・国内外の資産管理残高がグループ（連結財務諸表を提出する会社並びにその子会社及び関連会社をいう）全体で相当程度の規模であること。
- ・過去５年以内に資産管理業務に関し、著しく不適当な行為をしていないこと。

＜資産管理機関（会社）の評価・選定方法＞

- ・資産保全の確実性、資産管理手数料の評価等を含む総合評価を行い、資産管理を適切かつ効率的に遂行できるものと判断されたものを採用する。
- ・定期的に資産管理機関（会社）の総合評価を行い、評価が十分でない場合は資産管理機関（会社）の変更を行う。

②債券等の購入に係る取引先について

- 自家運用する債券等の購入に係る取引先として、金融機関を選定する場合には、調達規程を踏まえた上で、最良執行の観点から、取引先の取引執行能力、事務処理能力、情報提供能力等について総合的な評価を行うものとする。

5. 資産運用状況の公表について

再資源化預託金等の運用の状況については、資金管理業務規程において四半期毎及び年度毎に公表することとしているが、公表内容の方向性としては以下のとおり。自動車所有者・ユーザー等にできる限りわかりやすいものとする観点からも、内容・体裁・公表媒体の在り方などについて引き続き詳細の検討を進めていくこととする。

- ①運用計画については、年度の運用計画、入金・出金予定の計画、四半期毎の債券の購入・償還計画など

②運用結果については、四半期毎の債券購入・償還・利払い実績、入金・出金の実績、運用実績利回りなど