

## コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方

No.	該当箇所	コメントの概要	金融庁の考え方
1		<p>「証券貸借・レポ取引」の定義について確認させていただきたい。以下の理解で過不足ないか。</p> <p>「レポ」とは、レポ取引、リバースレポ取引、現先取引  「証券貸借」とは、貸株、貸債</p>	<p>金融安定理事会「シャドーバンキングの監視と規制の強化：証券貸借・レポ取引のシャドーバンキングリスクに対処するための政策提言」（平成25年8月）でいう「証券貸借・レポ取引」については、Ⅵ-2-2-5（3）の柱書にて、「レポ形式の取引」として、「担保付きで行う証券の貸借取引及び証券の買戻又は売戻条件付売買」と定義しています。</p> <p>この定義に合致する限り、「証券貸借・レポ取引」には、ご提示の「レポ取引」、「リバースレポ取引」、「現先取引」、「貸株」及び「貸債」の全てが含まれます。</p>
2	Ⅵ-2-2-5（2）	<p>担保付きで行う証券の貸借取引の際に受領した現金担保を再投資する場合において、それがレバレッジをかけて運用していると認められる場合とは、たとえば、どのような場合を想定しているか。また、レバレッジをかけて運用していると認められない場合とは、たとえばどのような場合を想定しているか。</p>	<p>金融安定理事会「シャドーバンキングの監視と規制の強化：証券貸借・レポ取引のシャドーバンキングリスクに対処するための政策提言」（平成25年8月）の諸提言は、レポ・証券貸借取引を用いた銀行類似の活動による流動性リスクの増大の抑制を目的としています。今回の監督指針の見直しにおいては、こうした趣旨を踏まえ、「レバレッジをかけて運用していると認められる」場合とは、レポ・証券貸借取引を用いた「満期・流動性変換」を行っている場合のことを想定しています。</p>
3	Ⅵ-2-2-5（2）	<p>「レバレッジ」の定義について確認させていただきたい。改定案では「担保付で行う証券の貸借取引の際に受領した現金担保を再投資する場合には、それがレバレッジをかけて運用していると認められる場合に限り」との限定記載がある。</p>	<p>このうち「満期変換」とは、「短期調達で得た資金を長期資産の運用に回すこと」です。例えば、満期1ヶ月の証券貸借</p>

No.	該当箇所	コメントの概要	金融庁の考え方
		<p>例えばファンドで証券貸借取引を行う場合、ファンド（貸出者）から株式や債券等の貸付を行い、借入者から現金担保を受領する。当社は証券貸借取引契約に従い、受入れ担保金を返却する際担保金利分を付して借入者に支払うこととなっており、担保金利分として現金担保をコール・オーバーナイト物または金銭信託で運用している。この場合、現金担保の再投資には該当するが、コール・オーバーナイト物や金銭信託といった運用は「レバレッジをかけて運用している」ものには該当しないと思料する。</p> <p>監督指針案の（２）①②③④の書き振りからも、「現金担保の再投資」で「レバレッジ」を行う取引として、デリバティブや流動性に留意する必要がある取引対象等を想定しているように見受けられ、コール・オーバーナイト取引等はFSB提言６の対象外と考えるが認識を確認させていただきたい。</p> <p>また、監督指針で想定する「レバレッジを掛けて運用している場合」の具体例も明示していただきたい。</p>	<p>取引で受け入れた現金担保を、残存期間１年超の社債運用に回すケースがこれに該当します。</p> <p>同じく、「流動性変換」とは、「流動負債で得た資金を非流動資産の運用に回すこと」です。例えば、現金という流動性の高い担保を、（流動性の低い）投資不適格社債（「BB/Ba」格以下）への運用に回すケースがこれに該当します。</p> <p>このような「満期変換」又は「流動性変換」のいずれかに該当するケースに限り、「レバレッジをかけて運用している」に該当するものと考えます。</p> <p>従いまして、「No. 3」において提示のあった、レバレッジをかけて運用していないケースに係るご理解について、特段の違和感はありません。</p>
4	VI-3-2-3 (1) ②	<p>レポ形式の取引について、その取引にかかる運用手法が顧客のポートフォリオにレバレッジをかけて運用していると認められるものである場合とは、たとえば、どのような場合を想定しているか。また、レバレッジをかけて運用していると認められない場合とは、たとえばどのような場合を想定しているか。</p>	

No.	該当箇所	コメントの概要	金融庁の考え方
5	VI-2-2-5 (2) 及びVI-3-2-3 (1) (2)	それぞれ、「それがレバレッジをかけて運用していると認められる場合に限り」、「顧客のポートフォリオにレバレッジをかけて運用していると認められるものである場合に限り」との記載があるが、レバレッジの定義を明確化していただきたい。	
6	VI-2-2-5 (2) 及びVI-3-2-3 (1) (2)	例えば、顧客のポートフォリオの現金を除く部分と、現金担保を再投資した部分を合計した金額が、顧客ポートフォリオの元本を超えているか否かにかかわらず、レバレッジをかけた運用となり得るのか。例えば、運用資産の80%を証券、20%を現金で運用する顧客ポートフォリオにおいて現金担保付きで顧客ポートフォリオ全体の60%に相当する証券について貸借取引を実施し、受け取った現金担保のうち顧客ポートフォリオの10%に相当する部分を使って再投資を行った場合もレバレッジをかけた運用となり得るのか。現金担保部分だけに着目せず、ポートフォリオ全体で見ると、レバレッジがかかった運用にはなっていない。	顧客のポートフォリオの現金を除く部分と、現金担保を再投資した部分を合計した金額が、顧客ポートフォリオの元本を超えているか否かにかかわらず、現金担保の再投資による「満期」又は「流動性変換」(No. 2～5参照)がされた場合には、レバレッジをかけた運用となるものと考えます。
7	VI-2-2-5 (2) 及びVI-3-2-3 (1) (2)	<p>以下の場合、「レバレッジをかけた運用」に含まれないものと理解して問題ないか。</p> <p>(a)顧客のポートフォリオにおける基軸通貨と異なる通貨で現金担保を受入れること</p> <p>(b)より高い利回りやより高い安全性を求めて受入れた現金担保の預入先を変更すること</p>	<p>(a) (b) (c) については、ご提示いただいた情報のみでは、「レバレッジをかけて運用していると認められる」か否かの判断ができませんので、今後個別にご相談下さい。</p> <p>(d) (e) (f) については、「レバレッジをかけて運用している」とは認められないものと考えます。</p>

No.	該当箇所	コメントの概要	金融庁の考え方
		<p>(c) 満期1年未満のターム物コール取引や譲渡性預金 (CD) 取引</p> <p>(d) 現金担保にて、流動性の高い短期の国債やコマーシャル・ペーパーなどの短期金融商品のみ投資するMMFのような所謂cash fundに投資すること</p> <p>(e) 前記cash fundへの投資のケースで、cash fundが一部低流動性の投資対象を組み入れているものの、cash fund自体の流動性は確保（例えば日次）されているような場合</p> <p>(f) 受け入れた担保現金の通貨と異なる通貨に変換すること（例えば、(i) 米ドル建ての担保現金を、ユーロ建ての担保現金に変換、(ii) 米ドル建ての担保現金を、流動性に問題のないエマージング通貨建ての担保現金に変換）</p>	
8	VI-2-2-5 (2) 及びVI-3-2-3 (1) (2)	<p>(a) 例えば、「満期1ヶ月の証券貸借取引で受け入れた現金担保を、残存期間1年未満の社債運用に回すケース」は、基本的には「レバレッジをかけて運用している」ケースには当たらない、との理解で問題ないか。</p> <p>(b) 例えば、「満期2年の証券貸借取引で受け入れた現金担保を、残存期間1年半の社債運用に回すケース」も、基本的には「レバレッジをかけて運用している」ケースには当たらない、との理解で問題ないか。</p> <p>(c) 「例えば、証券貸借取引を特定の満期を設定せずに行う証券貸借取引（※）で受け入れた現金担保を、残存期間1ヶ月の社債運用に回すケース」も、基本的には「レバレッ</p>	<p>(a) (b) については、ご理解のとおりです。</p> <p>(c) については、前者（「残存期間1ヶ月の社債運用に回すケース」）はご理解のとおりですが、後者（「残存期間1年超の社債運用」）については「レバレッジをかけて運用している」ケースに該当するものと考えます。</p>

No.	該当箇所	コメントの概要	金融庁の考え方
		<p>ジをかけて運用している」ケースには当たらない、との理解で問題ないか。また、「残存期間1年超の社債運用」だった場合も同様との理解で問題ないか。</p> <p>(※) 特定の満期の定めはないが、一定の条件下で、貸し手から借り手に対してリコールを行うことで、貸借取引を終了する取引類型</p>	
9	VI-2-2-5 (2) 及びVI-3-2-3 (1) (2)	<p>(a) 投資適格社債は、現金と同等の高い流動性をもつ投資対象であり「レバレッジをかけて運用している」ケースには該当しない、逆に投資不適格社債は、現金と同等の高い流動性をもつ投資対象とは言えないため「レバレッジをかけて運用している」ケースに該当する、とのシンプルな整理で問題ないか。</p> <p>(b) 投資適格社債であっても流動性の低い銘柄は多数存在し、また逆に投資不適格社債であっても流動性が極めて高い銘柄も存在する中で、上記の基準を規定しているのは、一般的な市場環境ではなく、有事の市場環境下において、投資適格社債であれば一定程度の流動性が確保されることが期待できる一方、投資不適格社債の流動性は非常に限定的になる可能性が高いことを前提としたものと考えて良いか。つまり、「レバレッジをかけて運用している」か否かについては、形式的に「投資適格か否か」で判断されるものではなく、有事の市場環境下においても一定の流動性確保が期待される投資対象であれば「レバレッジをかけて運</p>	<p>(a) については、ご理解のとおりです。</p> <p>(b) については、ご提示いただいた情報のみでは、「レバレッジをかけて運用していると認められる」か否かの判断ができませんので、個別にご相談下さい。</p>

No.	該当箇所	コメントの概要	金融庁の考え方
		用している」ケースには該当せず、逆に有事の市場環境下で流動性に懸念が生じる可能性が高いと考えられる投資対象であれば「レバレッジをかけて運用している」ケースに該当する、との整理は可能か。	
10		規制の対象を投資運用業者（投資信託委託会社、ファンド運用業者、投資一任業者）に限っている。しかし、信託銀行は、受託者として単独で信託口座のために証券貸借取引を行うこと及び証券貸付代理人の選任を行うことが可能であると理解している。また、受託者として単独で信託口座のためにレポ形式の取引を含む運用を行うこと及びその外部委託を行うことも可能であると理解している。つまり、投資運用業者を介在させなくても、信託銀行は単独で個別信託口座のレバレッジ拡大が可能とも思われる。結果として、信託銀行への委託では可能なレポ・証券貸借を用いたレバレッジ運用が、投資運用業者への運用委託では実質的に困難になる、或いは投資運用業者のみ法令等遵守を含む運営コストが嵩むという競争条件の不整合が起こり得るが、当局の考えを伺いたい。	<p>信託銀行の信託勘定については、以下の事情等を勘案の上で、今回の監督指針の見直しの対象外と整理しております。</p> <p>① 信託銀行の法人業務のうち、その取引の多くを占める年金運用業務等については、投資運用業者が管理・運用する際は、当該投資運用業者による管理・運用行為について今回見直す監督指針の対象とすることによりレバレッジの抑制が可能。</p> <p>② 信託勘定（受託者）は、委託者・受益者の意向に沿って信託業務を行うことが求められており、その裁量は信託の目的に沿った取引及び付随取引（管理業務）に限定。</p>
11	VI-2-2-5 (2)	① 投資一任業者が担保付で行う証券の貸借取引に関する業務を証券貸付代理人に委託している場合には、現金担保の再投資（レバレッジをかけて運用していると認められる場合）に関して当該監督指針が求める事項について証券貸付代理人における遵守を確保するための	① 前者のご理解（「投資一任業者が担保付で行う証券の貸借取引に関する業務を証券貸付代理人に委託している場合には、現金担保の再投資（レバレッジをかけて運用していると認められる場合）に関して当該監督指針が求める事項について証券貸付代理人における遵守を確保する

No.	該当箇所	コメントの概要	金融庁の考え方
		<p>適切な管理・監督（オーバーサイト）を実施することで対応可能と考えて問題ないか。または、証券貸付代理人を監督する当局が実施した提言6に対応する規制に準拠していることを確認すれば問題ないか。</p> <p>② また、投資一任業者が、現金担保の再投資（レバレッジをかけて運用していると認められる場合）を行う証券の貸借取引を含む運用を海外から受託している場合には、当該委託元を監督する当局が実施した提言6に対応する規制に従っていれば問題ないと考えて良いか。</p>	<p>ための適切な管理・監督（オーバーサイト）を実施すること」のとおりです。</p> <p>② 「投資一任業者が、現金担保の再投資（レバレッジをかけて運用していると認められる場合）を行う証券の貸借取引を含む運用を海外から受託している場合」は、当該投資一任業者自身に、今回の監督指針の見直しに沿った対応が必要です。ただし、委託元において管轄の規制当局が実施している、同等と認められる規制に従った結果、国内の受託者である当該投資一任業者において今回の監督指針の見直しに沿った対応がなされているということであれば、ご理解のとおりで問題ありません。</p>
12	VI-2-2-5 (3)	<p>① 投資一任業者がレポ形式の取引を含む運用を外部に委託している場合には、当該監督指針が求める社内規定等を策定することにより行う担保の評価及び管理に関する事項について、運用委託先における遵守を確保するための適切な管理・監督（オーバーサイト）を実施することで対応可能と考えて良いか。または、運用委託先を監督する当局が実施した提言9に対応する規制に準拠していることを確認すれば問題ないか。</p> <p>② また、投資一任業者がレポ形式の取引を含む運用を海外から受託している場合には、当該委託元を監督する</p>	<p>① 前者のご理解（投資一任業者がレポ形式の取引を含む運用を外部に委託している場合には、当該監督指針が求める社内規定等を策定することにより行う担保の評価及び管理に関する事項について、運用委託先における遵守を確保するための適切な管理・監督（オーバーサイト）を実施すること）のとおりです。</p> <p>② 「投資一任業者がレポ形式の取引を含む運用を海外から受託している場合」は、当該投資一任業者自身に、今回の監督指針の見直しに沿った対応が必要です。ただし、</p>

No.	該当箇所	コメントの概要	金融庁の考え方
		<p>当局が実施した提言9に対応する規制に従っていれば問題ないと考えて良いか。</p>	<p>委託元において管轄の規制当局が実施している、同等と認められる規制に従った結果、国内の受託者である当該投資一任業者において今回の監督指針の見直しに沿った対応がなされているということであれば、ご理解のとおりで問題ありません。</p>
13	VI-3-2-3 (1)②	<p>「ホ. 収益のデータ内訳」に関して、それぞれ、「a. 証券の買戻又は売戻条件付売買」、「b. 担保付きで行う証券の貸借取引」、「c. 現金担保の再投資」、からの期間収益を記載するとの理解であるが、収益の記載方法は、例えば、 (a) 運用報告書作成基準日現在で、実現した収益のみを記載し、作成基準日現在で未実現の収益は含めないものとする、 (b) 収益のうち、投資家に還元された額のみを記載し、証券の借り手（担保の出し手）が受領した収益額や、投資運用業者（委託先も含む）が受領した報酬額は記載しないものとする、等、各社の判断で柔軟に対応しても問題ないか（ただし、記載内容について報告書内に然るべき説明を加える前提）。</p>	<p>個別の記載内容の報告方法については、別途ご相談下さい。</p>

(以 上)