

「投資信託等の運用に関する規則第2条の5に関するガイドライン」(案)

1. 目的

本ガイドラインは、受益者間の公平性確保を図るため、委託会社等(投信法第2条第11項に規定する投資信託委託会社及び同法第47条に規定する委託者非指図型投資信託の受託者となる信託会社等をいう。以下同じ。)が、公募投資信託における流動性リスクの適切な管理の下、「投資信託等の運用に関する規則」(以下「規則」という。)第2条の5に基づき整備を行う設定・解約条件並びに希釈化防止の流動性管理ツールが組入資産の流動性プロファイルと継続的に整合するよう運用を行うための基本的な考え方及び取扱いを示すことを目的とする。

2. 基本的な考え方及び取扱い

委託会社等は、公募投資信託について、流動性区分に基づくファンド分類、当該分類に用いる投資比率の算定、分類の見直し並びに流動性管理ツールの整備・適用に係る枠組みにつき、本ガイドラインに示す考え方及び取扱いを参考に、あらかじめ自社において流動性リスク管理規程等を定め、規則に定める義務を適切に履行するよう管理・運営するものとする。

3. 規則第2条の4(1)ロ①に定める構成比に基づく分類方法(規則第2条の5第1項第1号イ)

委託会社等は、各公募投資信託について、規則第2条の4(1)ロ①に定める当該投資信託の保有資産の流動性区分の構成比に基づき、高流動ファンド、低流動ファンド又は非流動ファンドに分類するに当たっては、次の各号に定める閾値により判定する。

- (1) 高流動ファンド：「流動」資産(高流動性資産及び中流動性資産の合計)への投資比率が50%超のもの。
- (2) 低流動ファンド：「低流動」資産(低流動性資産)への投資比率が50%超のもの。
- (3) 非流動ファンド：「非流動」資産(非流動性資産)への投資比率が30%超のもの。

イ. 分類が困難な場合

前号のいずれにも該当しない場合には、原則として低流動ファンドとして取り扱う。

ただし、当該公募投資信託の解約条件、投資家構成、資金流入出の特性、利用可能な流動性管理ツールの整備状況その他の事情を総合考慮し、高流動ファンドとして取り扱うことが合理的であると委託会社等が判断する場合には、取締役会等の決議を経て高流動ファンドとして分類することができる。

ロ. 分類における優先原則

分類にあたっての優先原則は次のとおりとする。

- (1) 非流動優先：3(3)に該当する場合は、他の比率にかかわらず非流動ファンドとする。
- (2) 低流動優先：前号に該当しない場合、かつ3(2)に該当する場合は低流動ファンドとする。

(3) 高流動判定：前二号に該当しない場合、かつ3(1)に該当する場合は高流動ファンドとする。

ハ. 新規設定ファンドの初期分類

新規設定ファンドの初期分類は、設定時点の残高のみを機械的に用いるのではなく、当該ファンドの投資方針、償還条件、設定・解約条件、想定投資家層、販売方針、信託金の上限、運用キャパシティその他の事情を踏まえ、通常の市場環境における組入資産の長期的な流動性評価を行うための合理的な想定残高を前提として行うことができる。

4. 委託会社等が自社において定める分類方法（規則第2条の5第1号ロ）

委託会社等は、自社において定める分類方法を用いる場合には、規則第2条の5第1号イに定める方法と比較して受益者保護の水準を著しく低下させないことを確認のうえ、取締役会等の決議を経て、これを記録するものとし、当該分類方法の概要を自社のホームページにて開示するものとする。

また、この場合における「自社において定める分類方法」には、海外法令又はグループ共通の流動性リスク管理基準等を委託会社等が自社の基準として採用する場合を含む。

5. 分類の見直し（再区分）、短期変動・ストレス局面の取扱い

(1) 流動性区分に基づくファンド分類は、公募投資信託の設定時（既存の公募投資信託については本規定の適用開始時）に、投資方針、償還条件及び通常の市場環境における組入資産の長期的な流動性評価に基づき行うものとする。

(2) 分類の見直し（再区分）は、投資方針又は償還条件の変更その他、公募投資信託の流動性プロファイルに構造的な変化が生じたと合理的に判断される場合に検討するものとし、実際に再区分を実行するに当たっては、長期的な評価に基づき、委託会社等及び投資家が適応するのに十分な期間を確保するものとする。

なお、短期の市況変動、指数入替、大口の設定・解約等により組入資産の流動性区分又は売却可能日数が一時的に悪化し、構成比判定が一時的に変動し得る状況において、当該一時的変動のみをもって直ちに再区分を実施するものではないことに留意する。

6. 「常時適用可能」の考え方

規則第2条の5第1項第2号ロの「常時適用可能」とは、変動型信託財産留保額又はサスペンションを常時課徴又は常時発動していることを意味するものではなく、通常時及びストレス下の市場環境の双方において、必要な局面で適用できるよう、約款、規程、意思決定、オペレーション、関係者との連携等が整備されている状態をいう。委託会社等は、ネットフロー、解約率その他あらかじめ定めた閾値又はトリガーに基づき、変動型信託財産留保額又はサスペンションの適用の可否を判断することができる。

7. 見直し及び適用に関する整理

規則第2条の5第2項第1号ハ③に基づき流動性リスク管理規程等に定める事項は、平

時にあらかじめ整備し、定期的に点検する事項と、局面発生時に随時判断し、実行する事項とに区分して整理するものとする。

(1) 平時にあらかじめ整備し、定期的に点検する事項

- イ 対象ファンド、対象取引及び利用する流動性管理ツール
- ロ 料率等の算定の方法（算式、係数、用いるデータ及び前提）
- ハ 通常レンジ又は上限、段階料率その他の基本的設計
- ニ 定例見直しの考え方（頻度又はタイミング）及び臨時見直しの要件
- ホ 決裁権限及び牽制並びに関係者との連絡・事務処理の基本フロー

(2) 局面発生時に随時判断し、実行する事項

- イ あらかじめ定めた指標又は閾値への該当性の判断
- ロ 適用の要否及び適用開始時点の決定
- ハ あらかじめ定めた枠組みの範囲内における適用水準の選択
- ニ 関係者への連絡、事務処理及び周知の実施
- ホ 料率等の変更の反映が実務上困難又は適切でない場合の対応（必要に応じサスペンションを用いる場合を含む。）

8. ストレス下の市場環境の例示

ストレス下の市場環境は、資産クラス、市場構造及びファンドの特性により異なるため、単一指標で機械的に定義することは適当でないが、例えば次のような状況がこれに該当し得る。

(1) 市場流動性の急低下（スプレッド拡大、板の薄化、約定困難、価格ギャップの拡大等）

(2) 市場機能又はインフラの障害（取引停止、売買規制、主要市場の休場・閉鎖、決済遅延等）

(3) ファンド固有の急激なフロー変化（通常想定を大きく超える解約集中等により短期間で大きな必要売買が見込まれる場合）

(4) 取引コスト等の推計が著しく困難な状況（有効な参照価格が得られない、売却可能日数が通常想定から大きく乖離する蓋然性が高い場合等）

なお、各社が規則第2条の4に基づく流動性リスク管理の枠組みにおいて定めるストレス指標又は前提の活用を妨げるものではない。