

「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」

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・解約条件及び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、当該分類に用いる構成比の算定、分類の見直し及び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第1号ロ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第1号ロ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（以下、この方法による分類を「標準方式」という。）。

- （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。

なお、本項の分類は、規則第2条の4に基づき個別に判定された保有資産の流動性区分の構成比に基づいて行うものであり、ファンド全体について全銘柄の同時売却又は特定割合の売却等の追加的又は一律の売却シナリオを前提とすることを求めるものではない。したがって、本項の標準方式による分類に際し、規則第2条の4に基づき判定した個別資産の流動性区分を、異なる売却前提により変更又は再判定するものではなく、その構成比を用いる。構成比の基礎となる個別の保有資産の流動性区分の判定は、保有数量、市場売買高、価格インパクト、売却可能日数等を踏まえ、一貫性及び合理性のある方法により行うものとし、その前提は、あらかじめ流動性リスク管理規程等に定め、継続的かつ一貫して適用する。

イ. 構成比判定上いずれの分類にも該当しない場合

3（１）から（３）まで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。

「3（１）から（３）までのいずれにも該当しない場合」とは、いずれの閾値も超えない場合（例えば、「流動」資産への投資比率が50%、「低流動」資産への投資比率が50%であり、いずれの閾値も超えない場合）をいい、判定に必要な情報の不足又は分類のための態勢の未整備をいうものではない。

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：前号に該当せず、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：前二号に該当せず、かつ、3（１）に該当する場合は高流動ファンドとする。

なお、過去の解約実績、投資者構成、資金流入出の安定性、現金比率等のファンド全体に係る事情のみをもって、（１）の非流動優先の適用を排除することはできない。これらの事情は、保有資産の流動性区分の判定を直接変更する要素ではなく、ファンド全体の流動性リスク評価、分類の見直しの要否又は4に定める分類方法を用いる場合の評価において考慮され得るものである。

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項第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項第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。

自社において定める分類方法及びその適用については、①組入資産の流動性と設定・解

約条件との整合性の確認及び受益者間の公平性確保という制度趣旨との整合性、②用いるデータ及び前提の合理性、③あらかじめ定めた方法の継続的かつ一貫した適用（複数の方法を都度比較し、分類結果が有利となる方法をその都度選択することは認められない。）、④取締役会等の決議、牽制、判断根拠の記録及び検証、⑤同種又は類似のファンドの間で分類結果が異なる場合の合理的な説明可能性の各観点から、その合理性及び説明可能性を確保するものとする。

なお、自社において定める分類方法は、低流動ファンド又は非流動ファンドへの該当を回避するための便法であってはならない。標準方式によれば低流動ファンド又は非流動ファンドに該当し得る公募投資信託を高流動ファンドとして分類する場合には、受益者保護の水準を著しく低下させないことを特に慎重に確認し、その判断根拠を説明可能な形で記録するものとする。

また、ファンド・オブ・ファンズ形式の公募投資信託において、組み入れる外国籍投資信託等の流動性リスク管理態勢、流動性管理ツール、解約条件、決済期間等を自社において定める分類方法における考慮要素とすることを妨げない。この場合であっても、分類並びに設定・解約条件及び流動性管理ツールの整備要否の確認は、当該公募投資信託を単位として行うものとする。

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、規則第2条の5の適用開始日）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（新規設定ファンドの想定残高については、3ハ参照）。

（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。

構造的な変化には、例えば、投資対象又は投資戦略の変更、償還条件又は設定・解約条件の変更、想定を大幅に上回る継続的な残高の拡大その他運用キャパシティに照らした流動性評価の変化、投資者構成又は資金流入出の特性の継続的な変化、市場構造の長期的な変化等が含まれ得る（これらに限られない。）。また、構造的な変化は、一時点で非連続的に生じるものに限られず、これらの変化が累積して通常の市場環境における長期的な流動性評価に影響を及ぼす場合を含む。

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。

また、（２）の「十分な期間」は、市場環境の急変等により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おける、受益者保護上必要な適時の再区分を妨げる趣旨ではない。

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い。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。

なお、投資信託約款に流動性管理ツールに関する抽象的な規定を設けることのみをもって、「常時適用可能」な状態に該当するものではない。

7. 見直し及び適用に関する整理

規則第2条の5第2項に基づき流動性リスク管理規程等に定める事項及びその運用は、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（市場環境、資金流入の規模、取引コスト等の推計の確実性等の区分に応じて、あらかじめ対応方針を定める場合を含む。）
- 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
- ヘ 発動時又は変更時の投資者への周知方法及び適用料率等の確認方法

(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 適用の可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。）

(3) 料率等の算定及び適用の判断に係る共通の考え方

イ 料率等の算定及び適用の判断は、希釈化防止の目的に照らし、一貫性及び合理性のある方法により行うものとし、ブローカレッジ、税等の明示的成本を基本としつつ、ビッド・アスク・スプレッド、マーケットインパクト等の黙示的成本を把握可能な範囲で考慮する。同種又は類似のファンドの間で適用の有無又は料率等に差異が生じる場合には、当該差異を合理的に説明できるようにする。

ロ 市場環境その他入手可能な情報を踏まえた定性的な評価により算定又は適用の判断を補完することを妨げないが、あらかじめ定めた枠組みの範囲内で行うものとし、その目的への適合性、説明可能性、再現可能性及び検証可能性を確保し、判断根拠を記録する。

ハ 変動型信託財産留保額に反映する取引コスト等は、設定又は解約に伴い信託財産に生じるコストをいい、流動性管理ツールの整備・維持に係る一般的な管理・運営コストを含まない。

(4) 料率等の変更の反映

規則第2条の5第2項第1号ハ②の「原則として当日」との記載は、受益者保護の観点から可能な限り速やかな反映を求める基本原則を示すものである。しかし、当日の反映が、受託銀行、販売会社等におけるシステム又は事務手続上の対応可能性も考慮した上で、実務上著しく困難又は適切でないと判断される場合には、同ハ③に基づき、必要に応じてサスペンションを実施し、反映可能となった時点で料率等を適用することができる。

(5) サスペンションの実施及び解除

サスペンションは、受益者全体の保護及び受益者間の公平性確保の観点から必要な範囲で一時的に用いるものとし、実施事由が解消し、受付の再開が可能であると合理的に判断される場合には、可能な限り速やかに解除するものとする。

(6) 適用の判断に係る評価

委託会社等が、あらかじめ定めた一貫性及び合理性のある枠組みに従い、判断時点で入手可能な情報に基づき、必要な決裁、牽制及び記録を経て行った流動性管理ツールの適用に係る判断については、事後的な市場価格その他の結果のみをもって、直ちに不適切と評価されるものではない。

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。

附 則

本ガイドラインは、規則第2条の5の規定の適用と同時に適用する。