

【表紙】

【提出書類】 有価証券届出書の訂正届出書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2025年7月31日

【発行者名】 パシフィック・インベストメント・マネジメント・カンパニー・
エルエルシー
(Pacific Investment Management Company LLC)

【代表者の役職氏名】 マネージング・ディレクター ピーター・G・ストレロー
(Peter G. Strelow, Managing Director)

【本店の所在の場所】 アメリカ合衆国、92660 カリフォルニア、ニューポート・ビーチ、
ニューポート・センター・ドライブ650番
(650 Newport Center Drive, Newport Beach, CA 92660, USA)

【代理人の氏名又は名称】 弁 護 士 三 浦 健
同 大 西 信 治

【代理人の住所又は所在地】 東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング
森・濱田松本法律事務所外国法共同事業

【事務連絡者氏名】 弁 護 士 三 浦 健
同 大 西 信 治
同 白 川 剛 士

【連絡場所】 東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング
森・濱田松本法律事務所外国法共同事業

【電話番号】 03 (6212) 8316

【届出の対象とした募集
(売出) 外国投資信託受益
証券に係るファンドの名称】 ピムコ・バミューダ・トラスト -
PIMCO短期インカム・ファンド
(PIMCO Bermuda Trust - PIMCO Bermuda Low Duration Income Fund)

【届出の対象とした募集
（売出）外国投資信託受益
証券の金額】

各クラス受益証券の上限見込額は以下のとおりとする。

（ ）当初申込期間（2024年12月2日（月曜日）から2024年12月13日（金曜日））

米ドル - 年2回分配クラス：30億米ドル（約4,282億円）を上限とする。

豪ドル - 年2回分配クラス：30億豪ドル（約2,962億円）を上限とする。

（ ）継続申込期間（2024年12月18日（水曜日）から2025年10月1日（水曜日））

米ドル - 年2回分配クラス：30億米ドル（約4,282億円）を上限とする。

豪ドル - 年2回分配クラス：30億豪ドル（約2,962億円）を上限とする。

（注1）アメリカ合衆国ドル（以下「米ドル」という。）の円貨換算は、2024年9月30日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1米ドル＝142.73円）による。

（注2）オーストラリアドル（以下「豪ドル」という。）の円貨換算は、2024年9月30日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1豪ドル＝98.73円）による。

【縦覧に供する場所】

該当事項なし

1【有価証券届出書の訂正届出書の提出理由】

2024年11月15日に提出した有価証券届出書（以下「原届出書」といいます。）につきまして、ファンドの設立地における目論見書が更新されたことに伴い、原届出書の記載内容中、「第二部 ファンド情報 第1 ファンドの状況」の「2 投資方針」、「3 投資リスク」、「4 手数料等及び税金」、「第2 管理及び運営」の「5 受益者の権利等」および「第三部 特別情報 第1 管理会社の概況」の「4 利害関係人との取引制限」について更新・訂正すべき事項があるため、本訂正届出書を提出するものです。

下線および傍線の部分は訂正箇所を示します。

2【訂正の内容】

第二部 ファンド情報

第1 ファンドの状況

2 投資方針

（2）投資対象

<訂正前>

（前略）

モーゲージ関連証券およびその他アセット・バック証券

モーゲージ関連証券には、モーゲージ・パススルー証券、モーゲージ担保債務証券、コマーシャル・モーゲージ・バック証券、モーゲージ・ダラー・ロール、不動産担保証券、ストリップト・モーゲージ・バック証券（以下「SMBs」という。）、不動産のモーゲージ・ローンへの参加権を直接もしくは間接的に表章するか、またはかかるローンによる担保が付され、支払義務のあるその他証券が含まれる。TBA取引は、モーゲージ担保証券の取引方法の一つである。TBA取引では、買い手と売り手がエージェンシー、決済日、パラマウントおよび価格等の一般的な取引パラメーターについて合意する。実際に受渡が行われるプールは通常、決済日の2日前に決定される。

（中略）

サブ・ファンドは、債券担保証券（以下「CBO」という。）、CLOおよび同様の仕組みの証券を含む債務担保証券（以下「CDO」という。）に投資することがある。CBOおよびCLOは、アセット・バック証券の種類である。CBOは、多様な高いリスクのプールにしばしば担保された信託であり、投機的格付の固定利付債である。担保は、ハイイールド債、住宅用に私募で発行されるモーゲージ関連証券、商業用に私募で発行されるモーゲージ関連証券、信託優先証券および新興市場債等の多くの異なる種類の確定利付証券から構成されることがある。CLOは、主としてローンのプールに担保された信託であり、投機的格付に含めうるローンもしくは同等の非格付ローンを含め、特に米国内外のシニア（担保付き）・ローン、シニア（無担保）・ローン、劣後社債を含む。他のCDOは、様々な当事者の債務を表す他の種類の資産を担保とする信託である。CBO、CLOおよびその他のCDOは管理費用および管理事務費用を請求することができる。

CBO、CLOおよび他のCDOにおいて、信託からのキャッシュフローは異なるリスクおよび利回りを有するトランシェと称する2つまたはそれ以上の階層に分類される。リスクが最も高い部分が「エクイティ」トランシェで、債券または信託のローンのあらゆるデフォルトの最初の部分を負担するが、階層がもっと高い他のトランシェも損失を負担する。これらはデフォルトから部分的に保護されているため、裏付となる証券に比べて格付が高く利回りも低く、投資適格格付を付与されることもある。CBO、CLOおよび他のCDOのトランシェは、エクイティ・トランシェから保護されているものの、実際のデフォルト、担保のデフォルトおよびトランシェによる保護の消滅、市場で予想されるデフォルトや、クラスとしてのCBO、CLOまたは他のCDO証券からの逃避を理由として大きな損失を被ることがある。

CB0、CL0または他のCD0への投資のリスクは、担保証券の種類およびサブ・ファンドが投資する商品の種類に主に左右される。通常、CB0、CL0、他のCD0は私募により募集および販売され、証券法に基づく登録が行われない。その結果、サブ・ファンドがCB0、CL0および他のCD0への投資を流動性の低い投資対象として特徴づけることがあるが、CB0、CL0およびその他のCD0が規則144A取引としての適格性を得ることができる活発なディーラー市場が存在することがある。CB0、CL0、その他のCD0は、債券に伴う通常のリスク（例えば、期限前返済リスク、信用リスク、流動性リスク、市場リスク、構造リスク、法的リスクおよび金利リスク等（これらは、金利の大幅な変動により、または金利の変動に反比例してストラクチャード・ファイナンスに対する支払金利が変動する場合に一段と悪化する可能性がある。））に加えて、以下のリスクを含むがこれらに限られない追加的なリスクを負担する。

- （ ）担保証券からの分配が利息またはその他の支払いに不足する可能性。
- （ ）担保の信用力の価値が低下するか、またはデフォルト水準となること。
- （ ）証券化資産の業務提供者の能力に関するリスク。
- （ ）サブ・ファンドが他のクラスより返済順位が低いCB0、CL0またはその他のCD0に投資することがあるリスク。
- （ ）証券の複雑な構造が投資時に十分に理解されず、発行体との紛争または予想外の投資結果が生じること。

ローン・パーティシペーションおよび債権譲渡

サブ・ファンドは、固定利付および変動利付ローンに投資することがあり、かかる投資対象は、ローン・パーティシペーションと当該ローン・ポジションの譲渡の形態で、下記のローンの種類を含む。ローン・パーティシペーションおよび債権譲渡には、信用リスク、金利リスク、流動性リスク、貸主リスクを含む特定種類のリスクを伴う。サブ・ファンドがローン・パーティシペーションを取得した場合、貸主を介してのみその権利を執行することができ、借主のリスクに加えて、貸主の信用リスクをも引き受けることになる。

（中略）

銀行債務

サブ・ファンドが投資することができる銀行債務には、譲渡性預金証書、銀行引受手形および定期預金が含まれる。譲渡性預金証書は、商業銀行に一定期間預託された資金に対して発行され、一定のリターンを得る譲渡性預金をいう。銀行引受手形は、銀行によって「引き受けられる」、事実上、銀行が満期時に手形の額面価格を支払うことに無条件に同意することを意味する、特定の商品の支払のために輸入者または輸出者が通常振り出す流通手形または為替手形をいう。定期預金は、確定金利が付され、確定満期日に支払われる銀行債務をいう。定期預金は、投資者の要求によって引き出すことができるが、市況および債務の残存満期によって異なる早期解約金を課されることがある。

米国および世界の市場ではこのところ、一定の米国の銀行および米国外の銀行によるこのところの経営破綻の結果としての状況を含めてボラティリティが上昇し、これがサブ・ファンドおよびサブ・ファンドが投資する発行体に悪影響を及ぼすことがある。例えば、サブ・ファンドまたは発行体が口座を開設している銀行が破綻すると、サブ・ファンドまたは発行体が銀行口座またはカストディ口座にある現金および他の資産（その規模が相当大きいことがある。）にアクセスできなくなるか、またはこれを永久に失いかねない。ある発行体またはある投資信託にサブスクリプション・ラインのクレジット・ファシリティ、資産ベースのファシリティ、その他のクレジット・ファシリティおよび/またはその他のサービスを提供している銀行が破綻した場合、当該発行体または当該投資信託が当該クレジット・ファシリティに基づく資金を引き出せなくなるか、または他の貸出機関から同等の条件で代替りのクレジット・ファシリティまたはその他のサービスを受けられなくなりかねない。

サブ・ファンドが投資する発行体は、銀行セクターによるボラティリティの影響を受けることがある。サブ・ファンドが投資する発行体を利用する銀行が支払能力を維持している場合でも、銀行セク

ターの変動の長期化により、景気後退が深刻化、発生もしくは拡大すること、資本および銀行業務のコストが上昇すること、または発行体が債務の返済もしくは借換を一切行えないか、もしくは他の場合であれば利用できたはずの有利な条件で行えなくなることがある。銀行セクターを取り巻く状況は刻々と変化し、サブ・ファンドおよび発行体が受ける潜在的な影響の範囲は、市場環境から、および潜在的な法律もしくは規制の双方によるものを含め、先行き不透明である。このような状況および対応や、金利環境の変化により市場の流動性が低下し、米国の銀行および米国以外の銀行を含む一定の保有銘柄の評価額が低下することがある。銀行業界の動向またはその他の結果（現金またはクレジット・ファシリティへのアクセスの遅延の結果としての場合を含む。）として、市場のボラティリティのおよび不透明感の長期化ならびに／または市場および経済もしくは金融情勢の悪化がサブ・ファンドおよびサブ・ファンドが投資する発行体に悪影響を及ぼすことがある。

企業の債務証券

（中略）

ハイ・イールド証券

サブ・ファンドは、前記「（１）投資方針」に記載された投資対象のクオリティについての方針に従う。しかし、サブ・ファンドが保有する証券の格付が下がる可能性がある。ムーディーズのBaa格またはS&PもしくはフィッチのBBB格より低い格付の証券は、しばしば「ハイ・イールド証券」または「ジャンク債」と称される。ハイ・イールド証券への投資または保有には、高格付の債券への投資に伴うリスクの他、特別のリスクを伴う。ハイ・イールド証券およびディストレスト債は、元本の値上りと高いリターンの機会をより多くもたらす一方、一般に、比較的大きな価格変動にさらされ、高格付の証券より流動性が低いことがある。経営不振の企業のハイ・イールド証券および債務証券は、発行体の継続的な元利金支払能力に関し、圧倒的に投機的であるとみなされることがある。ハイ・イールド証券は、より高い格付の証券よりも、現実的または観念的な経済状況および産業の競合状況の悪影響を受けやすい。サブ・ファンドが、利息の支払いや元本の払戻しに関して債務不履行となっている、または当該支払いに関して債務不履行となる差し迫ったリスクがある証券に投資する場合、上記のリスクがそれだけ増大する。債務不履行に陥っている証券の発行体は、元本または利息の支払いを再開できない可能性があり、その場合サブ・ファンドは投資額すべてを失うおそれがある。ハイ・イールド証券の市場価格は、主に一般的な金利水準の推移に反応する傾向がある高格付の証券よりも発行体の個々の動向を広い範囲で反映する傾向がある。さらに、低格付の債務証券は全般的な経済情勢に対する感応度が高くなる傾向がある。サブ・ファンドが投資するハイ・イールド証券を発行する一定のエマージング市場国の政府は、商業銀行、外国政府および公的国際機関（世界銀行等）の最大級の債務者である可能性があり、支払期限が到来する元本および／または利息を支払うことができないか、または支払いに消極的になっている場合がある。

（中略）

イベント・リンク・エクスポージャー

サブ・ファンドは、「イベント・リンク債券」もしくは「イベント・リンク・スワップ」に投資し、または「イベント・リンク戦略」を実行することでイベント・リンク・エクスポージャーを獲得することができる。イベント・リンク・エクスポージャーは、往々にして偶発的であるか、確定されたトリガー・イベントに関係するとされる損益をもたらす。トリガー・イベントの例には、台風、地震、気象関連の現象またはこれら事象に関係する統計が含まれる。一部のイベント・リンク債券は、一般に、「災害債券」と呼ばれている。トリガー・イベントが発生すると、サブ・ファンドは、当該債券の投資元本の一部もしくは全額またはスワップの想定元本の金額を喪失することがある。イベント・リンク・エクスポージャーは、トリガー・イベントが発生しまたは発生する可能性がある場合には、損失請求を処理し、監査するために満期の延長を規定することがある。満期の延長は、ボラティリティを増大させることになる。イベント・リンク・エクスポージャーは、発行体リスク、信用リスク、流動性リスク、

取引相手方リスク、不利な監督当局または管轄当局の解釈、不利な租税上の影響を含む一定の予想外のリスクにもサブ・ファンドをさらすことがある。

転換証券および株式

（中略）

偶発転換証券（CoCos）は、一定の「トリガー」の発生をもって持分への転換または元本の削減（元本がゼロとなる可能性を含む。）のいずれかが行われるよう意図された、ハイブリッド債務証券の一つである。当該トリガーが発生した場合、偶発転換証券の保有者は、持分の元本返済を受ける権利を制限される、または当該権利を全く有さなくなる可能性がある。さらに、偶発転換証券の保有者は、当該保有分の利息または配当を回収する能力が制限される可能性がある。このトリガーは通常、規制上の資本基準または発行金融機関の継続企業として存続が危ぶまれる際に取られる規制措置に連動して発生する。偶発転換証券固有の特性である株式への転換または元本削減は、発行金融機関およびそれに対する規制要件に応じて設定される。偶発転換証券に付随するその他のリスクには以下が含まれるが、これらに限られない。

損失吸収リスク

偶発転換証券はその特性として、金融機関に課せられた特定の規制要件を充足するよう設定されている。特に、金融機関の規制上の資本比率が所定の水準を下回った場合、または関連する規制当局が当該金融機関を存続不能とみなした場合、偶発転換証券を発行金融機関の持分に転換し、またはその元本を削減（元本がゼロとなる可能性を含む。）することができる。さらに、これらのハイブリッド債務証券は満期が定められておらず、その利息は完全に任意である。すなわち、銀行の損失吸収を助けるため、金融機関の裁量または関連する規制当局の要請によって利息が取り消されることがある。

劣後商品

偶発転換証券は、転換前に適切な規制に基づく資本上の取引を得るため、多くの場合劣後債務証券の形で発行される。したがって、転換される前に発行体が清算、解散または整理対象となった場合、サブ・ファンド等の偶発転換証券保有者が有する発行体に対する権利および請求権（偶発転換証券の条件に関してまたはこれに基づき生ずる。）は通常、発行体の非劣後債務保有者全員の請求権より下位に位置する。さらに、偶発事象（すなわち「トリガー」）の後、偶発転換証券がその原証券である発行体の株式に転換された場合は、債務証券の保有者から持分商品保有者に替わったことから、各保有者は一般債権者に劣後することになる。

予測不能な要因に基づく市価の変動

偶発転換証券の価額は予測不能であり、以下を含むがこれらに限られない多くの要因の影響を受ける。

- （ ）発行体の信用力および／またはかかる発行体の適用ある資本比率の変動
- （ ）偶発転換証券の需要と供給
- （ ）市場全般の状況および得られる流動性
- （ ）発行体、偶発転換証券固有の市場または一般的な金融市場に影響のある経済上、財務上および政治上の事象

（中略）

中華人民共和国への投資

サブ・ファンドは、中華人民共和国（以下、「中国」といい、本書において別途定められない限り、本開示の目的上、香港、マカオ、台湾を除く。）に経済的にリンクされた証券または商品に投資することがある。かかる投資は、中国適格外国機関投資家（以下「QFII」という。）プログラムを含むがこれ

らに限定されない、利用可能な市場アクセス制度を通じて行われる。新興市場への投資に関連するリスクを含む、上述の「エマージング市場証券」のリスクに加えて、中国への投資には追加リスクを伴う。これらの追加リスクは以下を含む（が、これらに限定されない）。（a）不安定な成長に起因する非効率性、（b）一貫して信頼できる経済統計が入手できないこと、（c）潜在的に高いインフレ率、（d）輸出および国際貿易への依存、（e）相対的に高水準にある資産価格のボラティリティ、（f）潜在的な流動性不足および限定的な外国投資家による利用可能性、（g）地域経済との競争の激化、（h）特に為替ヘッジ手段の相対的不足および現地通貨から米ドルへの変換能力に対する規制による、為替相場の変動または中国政府もしくは中央銀行による通貨切り下げ、（i）多くの中国企業が比較的小規模であり、業務履歴がないこと、（j）証券市場、保管取り決めおよび商業の法的小規模の法的および規制上の枠組みが発展途上にあること、（k）QFIIプログラムおよび当該投資が行われるその他の市場アクセス・プログラムの規則および規制に関する不確実性および変更の可能性、（l）中国政府による経済改革の継続的な実施、（m）中国規制当局が、市場混乱時に中国の発行体の取引を停止する（あるいは当該発行体に取引停止を許可する）ことがあり、当該停止は広範囲に及び可能性があること、（n）中国の発行体の財務諸表の質に関連する異なる規制上および監査上の要件、（o）中国で実施される監査の質を検査する能力、特に公開企業会計監視委員会（「PCAOB」）が中国においてPCAOBに登録している会計事務所を検査するためにアクセスできないことに対する制限、（p）米国当局が非米国企業および非米国人に対して強制的な措置を講ずる能力に対する制限、ならびに（q）法律上の問題における投資家の権利および救済に対する制限。

さらに、これらの証券市場では、より発達した国際市場と比較して、法令の明確性が欠如しており、執行活動の水準が低い。関連ある規則の解釈と適用に一貫性が欠ける可能性があり、また規制当局が、市場参加者との事前協議または通知なしに、既存の法律、規則、規制または政策に即時の、または急速な変更を加えるか、新たな法律、規則、規制または政策を導入するリスクがあり、このためサブ・ファンドの投資目的または投資戦略達成能力を著しく制限する可能性がある。さらに中国への外国投資に対する規制および投資資本の本国送金に対する制限がある。QFIIプログラムの下では、特に、投資範囲、投資割当、資金の本国送金、外国人株式保有制限、アカウント構造を含む（がこれらに限定されない）側面について、規制上の制限がある。関連するQFII規制は、最近、資金の本国送金に対する制限を緩和するために改訂されたが、極めて新しい展開であり、これが実際に実施されるか否か、およびその実施方法については不確定である。中国の規制要件の結果として、サブ・ファンドは中国にリンクされた証券もしくは商品への投資能力が制限され、および／または、中国にリンクされた証券もしくは商品の持ち高を清算しなければならないことがある。証券の価格が低水準にある場合等、一定の場合において、非任意清算はサブ・ファンドに損失を招く可能性がある。さらに、中国の証券取引所は、通常、関連する取引所で取引される証券の取引を停止または制限する権利を有している。また、中国政府または関連する中国規制当局は、中国の金融市場に悪影響を及ぼす可能性がある方針を実施することがある。かかる停止、制限または方針は、サブ・ファンドの投資のパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性がある。

近年、中国の政治環境は比較的に安定しているが、今後もこのような安定が維持される保証はない。新興市場として、所得格差の拡大、農業不安および既存の政治構造の不安定性など、かかる安定性に影響を及ぼす多くの要因があり、中国に経済的にリンクしている証券および商品に投資する範囲でサブ・ファンドに当該投資を限度とする悪影響を及ぼす可能性がある。政治的不確実性、軍事介入、地域紛争および政府の汚職は、市場および経済改革、民営化、貿易障壁の撤廃に向けた良好な傾向を逆転させ、証券市場に重大な混乱をもたらす可能性がある。

中国は共産党の支配下にある。中国への投資は、より強度な政府による経済への支配および関与に関連するリスクにさらされている。米国とは異なり、中国の通貨（すなわち人民元／RMB）は市場によって全面的に決定されるのではなく、対米ドルの人為的な価格で管理されている。この種のシステムは、為替の急激かつ大規模な調整に到る可能性があり、ひいては外国人投資家に破壊的かつマイナスの影響を及ぼす可能性がある。中国政府はまた、自国通貨を米ドルを含む外国通貨に自由に転換することを制限

することができる。本国送金に関する制限は、特に償還請求に関連して、中国にリンクされた証券および商品の流動性を相対的に低下させる効果を有することがある。さらに、中国政府は、資源配分および金融政策への直接的かつ重要な関与、外貨建て債務の支払に対する管理ならびに特定の業種および／または企業に対する優遇措置の提供を通じて、経済成長に対して重大な支配権を行使している。中国の経済改革プログラムは成長に貢献してきたが、このような改革が継続される保証はない。

中国は、過去において干ばつ、洪水、地震、津波などの自然災害に見舞われてきたが、将来、このような環境事象が発生した場合には、中国経済が影響を受ける可能性がある。このため、サブ・ファンドによる中国への投資は、かかる事象のリスクにさらされている。さらに、中国と台湾との関係は特に微妙であり、中国および台湾間の敵対関係は、サブ・ファンドによる中国への投資にリスクをもたらす可能性がある。

税法の適用（例えば、配当または利息の支払いに対する源泉徴収税の賦課）または没収税も、サブ・ファンドの中国投資に影響を及ぼす可能性がある。中国に経済的にリンクしている証券および商品への投資に対する課税を規定する規則が必ずしも明確ではないため、ピムコは、中国に経済的にリンクしている証券および商品の処分または保有によって生じる実現利益および未実現利益の両方を留保することにより、かかる証券および商品に投資する範囲でサブ・ファンドに対するキャピタル・ゲイン税に備えることがある。この方法は、現在の市場慣行およびピムコの適用税制の解釈に基づいている。市場慣行または適用される税法の解釈の変更により、引当金の金額が、結果として実際の税負担に比べて大きすぎたり小さすぎたりする可能性がある。

（中略）

中国に関する制裁措置、貿易制限および投資制限 近年、様々な政府機関が中国（香港およびマカオを含む。）を対象とする制裁措置、貿易制限および投資制限ならびに／または通知要件を検討し、場合によってはこれらを課し、将来的に追加の制限を課される可能性がある。中国および他の一定の国々との関係が複雑で、かつ変化しつつあることを考えると、そのような制限が市況に与える影響を予測することは難しい。さらに、そのような制限に従うことにより、サブ・ファンドが特定の投資を追求できなくなること、当該投資の完了に遅延もしくはその他の支障が生じること、当該投資に関して政府当局への通知を求められること、不利な条件での投資の売却もしくは凍結が必要となること、パフォーマンスが低い投資対象の売却を行えなくなること、サブ・ファンドが投資目的を達成する能力にマイナスの影響が及ぶこと、サブ・ファンドが期日が到来しているはずの支払いを受領できなくなること、サブ・ファンドが対象となる投資家に関する情報の入手を求められること、サブ・ファンドに対するデューディリジェンスおよび他の類似の費用が増加すること、中国関連の投資の評価が困難になること、またはサブ・ファンドがそのような制限がなかった場合よりも不利な条件で投資を完了することを求められることがある。このような結果はいずれも、当該投資に関するサブ・ファンドのパフォーマンス、ひいてはサブ・ファンドのパフォーマンス全体に悪影響を及ぼす可能性がある。新たな、また遂行された制裁措置、貿易制限ならびにその他の投資制限または義務により、様々な、かつ予測不可能な形でサブ・ファンドが悪影響を受けることもある。さらに、サブ・ファンドは、投資家によるサブ・ファンド受益証券の購入能力を制限する権利、ならびに適用法において認められる範囲でそのような制裁措置およびその他の制限の遵守を推進するために必要または適切な場合に既存の投資家に買戻しを行わせる権利を留保する。このような制裁措置およびその他の制限により生じる混乱が、中国の経済、さらに中国およびサブ・ファンドが投資する証券の他の発行体に影響を及ぼす場合もあり、その結果として中国が対抗措置を取り、そのためにサブ・ファンドおよびその投資対象が悪影響を受けるおそれもある。

米国と中国の関係 国際関係、特に貿易、為替交換、知的財産の保護に関する中国と米国の関係が資本フローおよび事業運営に影響を及ぼす可能性もある。米国の社会、政治、規制および経済の状況が、中国における対外貿易、製造、開発および投資を規制する法律および政策の変更を促すことにより、サブ・ファンドの投資対象のパフォーマンスに悪影響を及ぼすおそれがある。例えば近年、米連邦政府

は、中国に対して強硬な貿易政策（中国からの一定の輸入品への関税の賦課、中国の貿易政策に関する中国政府への批判、個別の中国企業に対する対応措置、香港政府および中国中央政府の一定の当局関係者に対する制裁措置ならびに中国に拠点を置く特定の企業およびその関連子会社との一定の取引を禁止する行政命令の発令を含む。）を実行している。最近の出来事（米国人が特定の中国企業に投資する能力および中国企業が米国内で業務または取引を行う能力を限定する制限を米国政府が課すことを含む。）により、このような関係を巡る先行き不透明感が高まっている。さらに、中国政府は米国政府が開始した新たな貿易政策、条約および関税への対抗措置を取り、これらを拡大する可能性がある（例を挙げると、中国全国人民代表大会で、中国政府の転覆および外国勢力との共謀を含む一定の反体制行為を犯罪とする、香港国家安全維持法（「国家安全維持法」）が成立した。）。国家安全維持法を受けて、米国では香港自治法および制裁措置の追加を定める行政命令が発令された。さらに最近では、国家安全維持法を補完するために、香港政府は2024年3月8日に、香港基本法第23条（以下「第23条」という。）に基づく国家の安全維持を守る法律上の責務を完全に果たすことを目的に、「国家安全維持条例法」の草案を香港特別行政区立法会に提出した。第23条が施行される可能性があるという点で、これをきっかけに米国による香港に対する制裁措置が追加され、結果として中国に影響を及ぼす可能性があるかは保証の限りではない。米国は、中国の当局の上級関係者および中国のテクノロジー企業の一定の従業員にも制裁措置を課し、商務省のエンティティ・リストに多数の中国企業を新たに追加した。イギリスも香港との犯罪人引き渡し条約を停止し、中国に対する武器禁輸措置を香港にも拡大した。制裁措置、輸出規制および／およびまたは投資制限の追加が発表される可能性がある。これらの事由に起因する中米間の緊張の激化、ならびに国家および州政府が講じているか、または講じる可能性がある報復的対抗措置（米国の制裁措置および中国の反制裁法を含む。）、さらには将来におけるその他の経済的、社会的または政治的な不安が、PIMCO、サブ・ファンドまたはサブ・ファンドが投資している企業の活動に重大な悪影響を及ぼすか、またはそれらの活動を制限する可能性がある。

不動産の所有権に関する州法上の制限 米国の一部の州では、適用がある米国州法で定義される懸念国（例えば、中華人民共和国）の出身者または居住者である、幅広い政府機関および個人もしくは事業体（かかるいずれかの直接的または間接的な投資家を「対象投資家」という。）が、特定の限定的な例外に従うことを条件に、該当する州に所在する「不動産」（例えば土地、建物、定着物およびその他の土地のあらゆる改良物）の権益を直接的または間接的に所有または取得することを制限する新たな法律を提案しているか、最近制定しているか、または適用中である（随時志向される当該法を「州不動産法」という。）。サブ・ファンドが行う特定の投資が、これらの法律の目的上の「不動産」への投資に該当する可能性がある（このような投資を「制限付投資」という。）。州不動産法は、対象投資家による制限付投資の保有に対して異なる基準値を設ける場合がある。

（中略）

通貨および為替取引

サブ・ファンドは、通貨に直接投資したり、サブ・ファンドの取引通貨以外の通貨で取引されるまたは収益を受ける証券に投資することがあり、為替リスクを被る。為替レートは短期的に大きく変動することがある。為替レートは一般に、非米国為替市場の需給や各国への投資の相対的メリット、金利やその他複合要素の実際または想定される変化によって確定される。為替レートは、政府もしくは中央銀行による介入（もしくは介入の失敗）または為替管理もしくは政治動向によっても予想外の影響を受けることがある。

サブ・ファンドは、為替リスクをヘッジするため、ある通貨に対するエクスポージャーを増大するため、または通貨変動に対するエクスポージャーをある通貨から別の通貨にシフトするため、為替予約を締結し、または通貨先物契約ならびに通貨および先物のオプションおよびスワップ契約およびスワップのオプションに投資することができる。

将来のある期日に契約時の設定価格で特定通貨を売買する義務を伴う為替予約は、当該契約の存続期間にわたり、その受け渡す通貨の価値の変動に対するサブ・ファンドのエクスポージャーを縮小し、その受領する通貨の価値の変動に対するエクスポージャーを増大させる。サブ・ファンドの価額への影響は、ある通貨建ての証券の売却と別の通貨建ての証券の購入に類似している。米国以外の通貨を売却する契約は、ヘッジされる通貨の価値が上昇する場合に実現されうる利益の可能性を制限することになる。サブ・ファンドは、為替リスクに対しヘッジするため、ある通貨に対するエクスポージャーを増大するため、または通貨変動に対するエクスポージャーをある通貨から別の通貨にシフトするためにかかる契約を締結することがある。サブ・ファンドの外国為替取引の一部がサブ・ファンドの保管会社に執行目的で指示される範囲で、当該取引の執行が他の取次機関が執行する同種の取引に比べて有利になることもあれば不利になることもある。

（中略）

市場等のリスク：他の大抵の投資対象と同様に、デリバティブ商品には、当該商品の市場価格がサブ・ファンドの利益を損なう方向に変動するリスクがある。ポートフォリオ・マネジャーによる証券価格、通貨、金利またはサブ・ファンドのためのデリバティブの利用の際のその他経済要素の予測が不正確であった場合、サブ・ファンドは、当該取引を全く実施しなかった場合の方が良い結果になった可能性がある。デリバティブ商品に関わる一部の戦略は、損失リスクを軽減できる一方、サブ・ファンドの他の投資対象の有利な価格動向を相殺することにより、利益獲得の機会を削減したり、損失をもたらしたりすることもある。デリバティブ市場への規制はここ数年で強化されており、この先さらにデリバティブ市場への規制が強化されれば、デリバティブのコストが増加し、デリバティブの利用可能性が制限され、また、流動性が低下するか、またはデリバティブの価値もしくはパフォーマンスに別の形で悪影響が及ぶかもしれない。このようなこの先の不利な展開により、サブ・ファンドのデリバティブ取引の有効性が損われたり、コストが上昇したり、またはサブ・ファンドのデリバティブ戦略の実施が妨げられるか、もしくはサブ・ファンドのパフォーマンスに悪影響を及ぼすことがある。

デリバティブ商品の利用上のその他のリスクには、デリバティブ商品の不当価格設定および／または不当評価のリスク、デリバティブが原資産、レートおよび指数と完全に相関関係をもつことができないリスクがある。多くのデリバティブ商品、特に直接相対取引されるデリバティブ商品は複雑で、往々にして主観的に評価される。不当な評価が取引相手方に対する現金支払要件の拡大またはサブ・ファンドに対する評価損をもたらすことがある。また、デリバティブ商品の価格が、その密接な追従が図られている資産、基準レートまたは指数に完全にまたは全く相関関係をもたないことがある。また、デリバティブの価値が、密接に追従するように設計されている資産、参照金利または指数と完全に一致するとは限らず、まったく連動しないこともある。例えば、サブ・ファンドのリターンから手数料および費用が控除されていることにより、上場投資信託のスワップ契約は当該上場投資信託が基づいている指数と完全には連動しない。さらに、サブ・ファンドがデリバティブを利用することにより、サブ・ファンドは当該商品を利用しなかった場合に比べて、大きい額の短期キャピタル・ゲイン（投資家は米国課税に従い通常の所得税率により一般的に課税される。）を実現させられることがある。サブ・ファンドがデリバティブを利用した結果、サブ・ファンドの損失、サブ・ファンドのリターンの低下および／またはボラティリティの上昇を招くことがある。

サブ・ファンドは、商品連動デリバティブ商品、スワップ取引、または指数連動および商品連動「仕組み」債に投資することにより、商品市場に対するエクスポージャーを得ようとすることができる。商品連動デリバティブ投資の価額は、一般に、実物商品（エネルギー、鉱物、または農産物など）、商品先物契約もしくは商品指数、または商品もしくは商品市場の価額変化を基礎とするその他の経済変数の値動きに基づく。商品連動デリバティブ商品の価額は、全般的な市場の動きの変化、外国為替交換レート、商品指数ボラティリティ、金利変動、または、干ばつ、洪水、天候、家畜病、パンデミック（世界的大流行）および公衆衛生上の緊急事態、出港禁止、課税、戦争、テロリズム、サイバー・ハッキング、経済および政治上の進展、環境上の手続き、関税、備蓄コストの推移、輸送システムの利用可能

性、ならびに国際経済、政治および規制の展開など、特定の業界または商品に影響する需給要因の影響を受けることがある。商品および商品連動デリバティブ商品の価値が、市場の不正行為または価格操作のターゲットにされた結果、著しい価格変動に見舞われる可能性もある。

スワップ取引は、将来において特定の間隔で投資キャッシュ・フローまたは資産を交換またはスワップするための、サブ・ファンドと取引相手方との間の個別の交渉契約である。当該義務は1年間を超える場合がある。スワップ取引が清算集中の対象とならないことが多いので、スワップ取引は取引所で取引される商品よりも流動性が低いことがある。ドッド・フランク・ウォール街改革法及び投資家保護法（「ドッド・フランク法」）および関連の規制改革は、米国商品先物取引委員会（「CFTC」）および米国証券取引委員会（「SEC」）が「スワップ」と定義している一部の標準的なOTCデリバティブ商品を清算機関を通じて取引することを求めている。これとは別に、取引執行要件の下で、清算要件の対象になるスワップ取引は、「スワップ取引を実施可能にする」公認取引所（「DCM」）がない場合を除き、DCMまたはスワップ執行ファシリティ（「SEF」）のいずれかにおいて取引されなければならない。非清算スワップは証拠金要件の対象となり、これは段階的に実施される。投資顧問会社は、規制の変更がスワップ契約を締結するサブ・ファンドの能力に影響を及ぼす範囲のものを中心に、これらの進展状況の検証を続ける予定である。

（中略）

不動産証券および関連デリバティブ

サブ・ファンドは、不動産連動デリバティブ商品に投資する場合、不動産を直接所有する場合と同様のリスクに晒される。かかるリスクには、災害または土地の収用による損失、地域および一般的経済状況の変化、需給（商業およびオフィススペースの需要減や、物件を他の用途に転用するための維持費またはテナント改善費用の増加、テナントおよび借手手の債務不履行リスク、テナント、買い手および売り手の財政状況ならびに魅力的な条件でスペースを再リースできないことまたは住宅ローン融資を適時にもしくは一切受けられないこと）、金利、都市計画法ならびに賃料、固定資産税および運営費用に係る規制上の制約が含まれる。不動産投資信託（以下「REIT」という。）の価格に連動する不動産連動デリバティブ商品への投資は、REITの管理会社による運用実績の不振、税法の不利益な変更、REITが1986年米国内国歳入法（改訂済）（以下「内国歳入法」という。）に基づく所得に対する免税許可を取得できないなどの更なるリスクに晒されている。また、投資する不動産の数を限定し、地理的エリアを狭め、または不動産の種類が同一であるため、投資先が限定されるREITもある。さらに、REITの設立書類に、REITの主導権の変更を困難にし多大な時間を必要とする条項が含まれていることがある。

（中略）

地政学的な紛争

地政学的な紛争、戦争またはテロ活動の発生が予測できない様々な形で市場に悪影響を及ぼす可能性がある。例えば、2022年2月のロシアによる大規模なウクライナ侵攻の後、ロシアならびにロシアのウクライナ侵攻に物質的援助を行っていたとみなされたその他の国、個人および団体が米国を含む世界中の国々による経済制裁および輸出入規制の対象になった。このような措置がロシア、ベラルーシおよびその他の証券および経済に悪影響を及ぼし、今後も及ぼす可能性がある。地政学的な紛争の程度、期間および影響ならびに関連する市場への影響を確定することは難しいが、重大になる可能性があり、地域経済および世界経済ならびに一定の証券および特定のコモディティ（石油および天然ガス等）、さらにその他のセクター、サブ・ファンドの投資対象に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。

（後略）

<訂正後>

（前略）

モーゲージ関連証券およびその他アセット・バック証券

モーゲージ関連証券には、モーゲージ・パススルー証券、モーゲージ担保債務証券、コマーシャル・モーゲージ・バック証券、モーゲージ・ダラー・ロール、不動産担保証券、ストリップト・モーゲージ・バック証券（以下「SMBs」という。）、不動産のモーゲージ・ローンへの参加権を直接もしくは間接的に表章するか、またはかかるローンによる担保が付され、支払義務のあるその他証券が含まれる。TBA取引は、モーゲージ担保証券の取引方法の一つである。TBA取引では、買い手と売り手が発行体、満期日、クーポン、額面、価格および決済日等の一般的な取引パラメーターについて合意する。実際に受渡が行われるプールは通常、決済日の2日前に決定される。

（中略）

サブ・ファンドは、債券担保証券（以下「CBO」という。）、CLOおよび同様の仕組みの証券を含む債務担保証券（以下「CDO」という。）に投資することがある。CBOおよびCLOは、アセット・バック証券の種類である。CBOは、多様な高いリスクのプールにしばしば担保された信託であり、投機的格付の固定利付債である。担保は、ハイイールド債、住宅用に私募で発行されるモーゲージ関連証券、商業用に私募で発行されるモーゲージ関連証券、信託優先証券および新興市場債等の多くの異なる種類の確定利付証券から構成されることがある。CLOは、主としてローンのプールに担保された資産担保証券であり、投機的格付に含めうるローンもしくは同等の非格付ローンを含め、特に米国内外のシニア（担保付き）・ローン、シニア（無担保）・ローン、劣後社債を含む。他のCDOは、様々な当事者の債務を表す他の種類の資産を担保とする信託である。CBO、CLOおよびその他のCDOは管理費用および管理事務費用を請求することができる。

CBO、CLOおよび他のCDOにおいて、信託からのキャッシュフローは異なるリスクおよび利回りを有するトランシェと称する2つまたはそれ以上の階層に分類される。リスクが最も高い部分が「エクイティ」トランシェで、裏付となる債券またはローンのあらゆるデフォルトの最初の部分を負担するが、階層がもっと高い他のトランシェも損失を負担する。これらはデフォルトから部分的に保護されているため、裏付となる証券に比べて格付が高く利回りも低く、投資適格格付を付与されることもある。CBO、CLOおよび他のCDOのトランシェは、エクイティ・トランシェから保護されているものの、実際のデフォルト、格付機関による裏付担保の格下げ、カバレッジテストに抵触したことによる担保プールの強制的な清算、担保のデフォルトおよびトランシェによる保護の消滅、市場で予想されるデフォルトや、クラスとしてのCBO、CLOまたは他のCDO証券からの逃避を理由として大きな損失を被ることがある。CDOの一定のトランシェに対する利息が現物で支払われるか、または繰延資金として処理される（現金ではなく同種の債務の形式で支払われる）場合があり、当該支払に関するデフォルト・リスクを継続的に負担することになる。

CBO、CLOまたは他のCDOへの投資のリスクは、担保証券の種類およびサブ・ファンドが投資する商品の種類に主に左右される。通常、CBO、CLO、他のCDOは私募により募集および販売され、証券法に基づく登録が行われない。その結果、サブ・ファンドがCBO、CLOおよび他のCDOへの投資を流動性の低い投資対象として特徴づけることがあるが、CBO、CLOおよびその他のCDOが規則144A取引としての適格性を得ることができる活発なディーラー市場が存在することがある。CBO、CLO、その他のCDOは、債券に伴う通常のリスク（例えば、期限前返済リスク、信用リスク、流動性リスク、市場リスク、構造リスク、法的リスクおよび金利リスク等（これらは、金利の大幅な変動により、または金利の変動に反比例してストラクチャード・ファイナンスに対する支払金利が変動する場合に一段と悪化する可能性がある。））に加えて、以下のリスクを含むがこれらに限られない追加的なリスクを負担する。

- （ ）担保証券からの分配が利息またはその他の支払いに不足する可能性。
- （ ）担保の信用力の価値が低下するか、またはデフォルト水準となること。
- （ ）ストラクチャーまたはその発行体の実績、あらゆる信用補完の利用可能性、証券化される裏付債権、ローンまたはその他の資産の支払および回収の水準および時期、これらの資産をオリジネーターまたは譲渡人から切り離すこと、あらゆる関連する担保の妥当性および換金能力、ならびに証券化資産の業務提供者の能力。

- () ストラクチャード・ファイナンス投資の価格が、売却を求められる場合に、売却時に当該種類の証券に関する一定の市場リスクおよび流動性リスクも負うことがあること。
- () 一定の仕組み商品が、サブ・ファンドにも投資している証券に投資される場合、当該証券の発行体の信用力に対するサブ・ファンドの全体のエクスポージャーが、相対ベースでは増加しなくても、少なくとも絶対ベースで増加する傾向があること。
- () CD0を担保とする資産の実績が、当該CD0の組成時に予想されていたよりも高い相関性を示す場合があるため、デフォルト・シナリオで想定していた実績よりも実績が低くなる可能性があること。
- () サブ・ファンドが他のクラスより返済順位が低いCB0、CL0またはその他のCD0に投資することがあるリスク。
- () 証券の複雑な構造が投資時に十分に理解されず、発行体との紛争または予想外の投資結果が生じること。
- () サブ・ファンドが達成する投資収益が金融モデルにより予測された内容と大幅に異なる可能性があること。
- () CD0のために即座に利用できる流通市場が存在しないこと。
- () カバレッジ・テストへの抵触等の技術上のデフォルトにより、「投げ売り」による清算を迫られるリスク。
- () CD0の運用者の実績が低いこと。

ローン・パーティシペーションおよび債権譲渡

サブ・ファンドは、固定利付および変動利付ローンに投資することがあり、かかる投資対象は、ローン・パーティシペーションと当該ローン・ポジションの譲渡の形態で、下記のローンの種類を含む。ローン・パーティシペーションおよび債権譲渡には、信用リスク、金利リスク、流動性リスク、貸主リスクを含む特定種類のリスクを伴う。ローンは、予定された元利金の支払が適時に行われず、または全く行われずリスクを負担し、いずれの場合にもローンの価値に悪影響を及ぼす可能性がある。また、ローンの裏付となる担保が利用可能ではないか、または借主の債務の充足のために十分ではない可能性があり、ローンが差し押さえられる場合にはサブ・ファンドがあらゆる担保の部分的な所有者になる可能性があり、サブ・ファンドが担保の所有および処分に関連する費用を負担することになる。サブ・ファンドがローン・パーティシペーションを取得した場合、貸主を介してのみその権利を執行することができ、借主のリスクに加えて、貸主の信用リスクをも引き受けることになる。

（中略）

銀行債務

サブ・ファンドが投資することができる銀行債務には、譲渡性預金証書、銀行引受手形および定期預金が含まれる。譲渡性預金証書は、商業銀行に一定期間預託された資金に対して発行され、一定のリターンを得る譲渡性預金をいう。銀行引受手形は、銀行によって「引き受けられる」、事実上、銀行が満期時に手形の額面価格を支払うことに無条件に同意することを意味する、特定の商品の支払のために輸入者または輸出者が通常振り出す流通手形または為替手形をいう。定期預金は、確定金利が付され、確定満期日に支払われる銀行債務をいう。定期預金は、投資者の要求によって引き出すことができるが、市況および債務の残存満期によって異なる早期解約金を課されることがある。定期預金の受益持分を第三者に譲渡する権利に対する契約上の制限はないが、かかる預金のための市場はない。サブ・ファンドは、（１）期限前支払の対象ではない定期預金、または（２）期限前支払に際して中途解約の違約金を定めている定期預金（翌日物預金を除く。）への投資を制限することができる。投資の流動性に関連する規制上の留意事項および制約の詳細については、以下の「流動性の低い投資対象」を参照されたい。

米国の銀行および外国の大半の銀行の業務は包括的な規制に服し、これらは米国の規制の場合において過去10年間で大幅に変更され、現在は立法上および規制上の精査の対象となっている。新しい法律および規制の制定や、現行の法律の解釈および執行の変更が、米国および外国の銀行の運営の方法および収益性に影響を及ぼす可能性がある。米国の銀行業界における重要な進展には、別の種類の金融機関との競争の激化、買収業務の増加および地理的範囲の拡大が含まれる。銀行は一定の経済的な要因（金利の変動および不動産のための市場の不利な進展等）からの影響を特に受けやすい場合がある。財政および金融政策ならびに全般的な経済循環が、資金の利用可能性および経費、融資の需要ならびに資産の質に影響を及ぼすことがあり、これにより銀行の利益および財務状況に影響を及ぼすことがある。

サブ・ファンドが投資する発行体は、銀行セクターによるボラティリティの影響を受けることがある。サブ・ファンドが投資する発行体が利用する銀行が支払能力を維持している場合でも、銀行セクターの変動の長期化により、景気後退が深刻化、発生もしくは拡大すること、資本および銀行業務のコストが上昇すること、または発行体が債務の返済もしくは借換を一切行えないか、もしくは他の場合であれば利用できたはずの有利な条件で行えなくなることがある。銀行セクターを取り巻く状況は刻々と変化し、サブ・ファンドおよび発行体を受ける潜在的な影響の範囲は、市場環境から、および潜在的法律もしくは規制の双方によるものを含め、先行き不透明である。このような状況および対応や、金利環境の変化により市場の流動性が低下し、米国の銀行および米国以外の銀行を含む一定の保有銘柄の評価額が低下することがある。銀行業界の動向またはその他の結果（現金またはクレジット・ファシリティへのアクセスの遅延の結果としての場合を含む。）として、市場のボラティリティのおよび不透明

感の長期化ならびに／または市場および経済もしくは金融情勢の悪化がサブ・ファンドおよびサブ・ファンドが投資する発行体に悪影響を及ぼすことがある。

非米国の銀行の債務には、米国の銀行の債務に影響を及ぼす投資リスクとはやや異なる投資リスクが含まれる（例えば、将来の政治上および経済上の進展により流動性が低下する可能性、当該債務の市場性が米国の銀行の同種の債務ほど高くない可能性、非米国の司法制度が当該債務に支払われる利子に対して源泉徴収税またはその他の税金を課す可能性、外国預金の差押えまたは国有化が行われる可能性、為替管理等の外国政府による規制が適用され、当該債務の元利金の支払に悪影響を及ぼす可能性、ならびに外国の銀行に関する入手可能な公開情報が少ないか、または外国の銀行に適用される会計上、監査上および財務上の報告基準、実務および要件が米国の銀行に適用される内容と異なることがあるため、当該債務の選択がさらに難しくなる可能性が含まれる。）。非米国の銀行は一般的に、米国のあらゆる政府機関または代行機関による検査の対象にならない。

企業の債務証券

（中略）

ハイ・イールド証券

サブ・ファンドは、前記「（１）投資方針」に記載された投資対象のクオリティについての方針に従う。しかし、サブ・ファンドが保有する証券の格付が下がることがある。ムーディーズのBaa格またはS&PもしくはフィッチのBBB格より低い格付の証券は、しばしば「ハイ・イールド証券」または「ジャンク債」と称される。ハイ・イールド証券への投資または保有には、高格付の債券への投資に伴うリスクの他、特別のリスクを伴う。ハイ・イールド証券およびディストレスト債は、元本の値上りと高いリターンの機会をより多くもたらす一方、一般に、比較的大きな価格変動にさらされ、高格付の証券より流動性が低いことがある。経営不振の企業のハイ・イールド証券および債務証券は、発行体の継続的な元利金支払能力に関し、格付機関により圧倒的に投機的であるとみなされることがある。ハイ・イールド証券は、より高い格付の証券よりも、現実的または観念的な経済状況および産業の競合状況の悪影響を受けやすい。サブ・ファンドが、利息の支払いや元本の払戻しに関して債務不履行となっている、または当該支払いに関して債務不履行となる差し迫ったリスクがある証券に投資する場合、上記のリスクがそれだけ増大する。債務不履行に陥っている証券の発行体は、元本または利息の支払いを再開できない可能性があり、その場合サブ・ファンドは投資額すべてを失うおそれがある。破綻証券への投資においては、コントロール・ポジション・リスクおよび訴訟リスクが増大することが多い。PIMCOは、経営の悪化または破綻の結果として紛争または訴訟が生じる場合に措置を講ずることがあり、これによりサブ・ファンドがコストを負担する場合があります、結果としてサブ・ファンドが保有する証券の価値が減少する場合があります。ハイ・イールド証券の市場価格は、主に一般的な金利水準の推移に反応する傾向がある高格付の証券よりも発行体の個々の動向を広い範囲で反映する傾向がある。さらに、低格付の債務証券は全般的な経済情勢に対する感応度が高くなる傾向がある。サブ・ファンドが投資するハイ・イールド証券を発行する一定のエマージング市場国の政府は、商業銀行、外国政府および公的国際機関（世界銀行等）の最大級の債務者である可能性があり、支払期限が到来する元本および／または利息を支払うことができないか、または支払いに消極的になっている場合がある。

（中略）

イベント・リンク・エクスポージャー

サブ・ファンドは、「イベント・リンク債券」もしくは「イベント・リンク・スワップ」に投資し、または保険リンク証券もしくはサイドカーへの投資を通じてイベント・リンク型の再保険契約に対して「イベント・リンク戦略」のエクスポージャーを取ることでイベント・リンク・エクスポージャーを獲得することができる。イベント・リンク・エクスポージャーは、往々にして偶発的であるか、確定されたトリガー・イベントに関係するとされる損益をもたらす。トリガー・イベントの例には、台風、地震、気象関連の現象またはこれら事象に関係する統計が含まれる。一部のイベント・リンク債券は、一

般に、「災害債券」と呼ばれている。トリガー・イベントが発生すると、サブ・ファンドは、当該債券の投資元本の一部もしくは全額またはスワップの想定元本の金額を喪失することがある。イベント・リンク・エクスポージャーは、トリガー・イベントが発生または発生する可能性がある場合には、損失請求を処理し、監査するために満期の延長を規定することがある。満期の延長は、ボラティリティを増大させることになる。サブ・ファンドは、再保険契約へのエクスポージャーを取ることもできる。その中には、損失が特定の金額を上回る場合に限って負債が発生する「超過損害額」契約、ならびに特定の事業または保険契約の組入れに関連する被再保険者の保険料および負債の比例分がサブ・ファンドの投資に連動する比例再保険へのエクスポージャーが含まれることがある。再保険の取引には多額の保険取次手数料、フロンティング手数料およびその他の取引費用がかかる場合がある。イベント・リンク・エクスポージャーは、発行体リスク、信用リスク、流動性リスク、取引相手方リスク、不利な監督当局または管轄当局の解釈、不利な租税上の影響を含む一定の予想外のリスクにもサブ・ファンドをさらすことがある。

転換証券および株式

（中略）

偶発転換証券（以下「CoCos」という。）は、一定の「トリガー」の発生をもって持分への転換または元本の削減（元本がゼロとなる可能性を含む。）のいずれかが行われるよう意図された、ハイブリッド債務証券の一つである。当該トリガーが発生した場合、CoCosの保有者は、持分の元本返済を受ける権利を制限される、または当該権利を全く有さなくなる可能性がある。さらに、CoCosの保有者は、当該保有分の利息または配当を回収する能力が制限される可能性がある。このトリガーは通常、規制上の資本基準または発行金融機関の継続企業として存続が危ぶまれる際に取られる規制措置に連動して発生する。CoCos固有の特性である株式への転換または元本削減は、発行金融機関およびそれに対する規制要件に応じて設定される。CoCosに付随するその他のリスクには以下が含まれるが、これらに限られない。

損失吸収リスク

CoCosはその特性として、金融機関に課せられた特定の規制要件を充足するよう設定されている。特に、金融機関の規制上の資本比率が所定の水準を下回った場合、または関連する規制当局が当該金融機関を存続不能とみなした場合、CoCosを発行金融機関の持分に転換し、またはその元本を削減（元本がゼロとなる可能性を含む。）することができる。さらに、これらのハイブリッド債務証券は満期が定められておらず、その利息は完全に任意である。すなわち、銀行の損失吸収を助けるため、金融機関の裁量または関連する規制当局の要請によって利息が取り消されることがある。

劣後商品

CoCosは、転換前に適切な規制に基づく資本上の取引を得るため、多くの場合劣後債務証券の形で発行される。したがって、転換される前に発行体が清算、解散または整理対象となった場合、サブ・ファンド等のCoCos保有者が有する発行体に対する権利および請求権（CoCosの条件に関してまたはこれに基づき生ずる。）は通常、発行体の非劣後債務保有者全員の請求権より下位に位置する。さらに、偶発事象（すなわち「トリガー」）の後、CoCosがその原証券である発行体の株式に転換された場合は、債務証券の保有者から持分商品保有者に替わったことから、各保有者は一般債権者に劣後し、または、サブ・ファンドの投資が財政難もしくは規制当局の介入時などの特定の状況において発行体の持分よりも不利な扱いを受ける可能性がある。

予測不能な要因に基づく市価の変動

CoCosの価額は予測不能であり、以下を含むがこれらに限られない多くの要因の影響を受ける。

（ ）発行体の信用力および／またはかかる発行体の適用ある資本比率の変動

- () CoCosの需要と供給
- () 市場全般の状況および得られる流動性
- () 発行体、CoCos固有の市場または一般的な金融市場に影響のある経済上、財務上および政治上の事象

(中略)

中華人民共和国への投資

サブ・ファンドは、中華人民共和国（以下、「中国」といい、本書において別途定められない限り、本開示の目的上、香港、マカオ、台湾を除く。）に経済的にリンクされた証券または商品に投資することがある。かかる投資は、中国適格外国機関投資家（以下「QFII」という。）プログラムを含むがこれらに限定されない、利用可能な市場アクセス制度を通じて行われる。非米国の証券および新興市場への投資に関連するリスクを含む、上述の「エマージング市場証券」のリスクに加えて、中国への投資には別のリスクを伴う。これらの追加リスクは以下を含む（が、これらに限定されない）。（ a ）不安定な成長に起因する非効率性、（ b ）一貫して信頼できる経済および財政の統計が入手できないこと、（ c ）潜在的に高いインフレ率、（ d ）輸出および国際貿易への依存（貿易関税および禁輸措置が強化されるリスクを含む。）、（ e ）相対的に高水準にある資産価格のボラティリティ、停止リスクおよび証券の決済の難しさ、（ f ）潜在的な流動性不足および限定的な外国投資家による利用可能性、（ g ）地域経済との競争の激化ならびに他の国々との間の地理上およびその他の紛争、（ h ）特に為替ヘッジ手段の相対的不足および現地通貨から米ドルへの変換能力に対する規制による、為替相場の変動または中国政府もしくは中央銀行による通貨切り下げ、（ i ）多くの中国企業が比較的小規模であり、業務履歴がないこと、（ j ）証券市場、保管取り決めおよび商業の法的小および規制上の枠組みが発展途上にあること、（ k ）QFIIプログラムおよび当該投資が行われるその他の市場アクセス・プログラムの規則および規制に関する不確実性および変更の可能性、（ l ）中国政府による経済改革の継続的な実施、（ m ）私的財産の保有に対する規制強化、（ n ）中国規制当局が、市場混乱時に中国の発行体の取引を停止する（あるいは当該発行体に取引停止を許可する）ことがあり、当該停止は広範囲に及ぶ可能性があり、市場操作のリスクが上昇すること、（ o ）中国経済に対する政府による支配および投資の拡大に関連するリスク、（ p ）台湾との潜在的利益相反に関連するリスク、（ q ）中国の発行体の財務諸表の質に関連する異なる規制上および監査上の要件、（ r ）中国で実施される監査の質を検査する能力、特に公開企業会計監視委員会（「PCAOB」）が中国においてPCAOBに登録している会計事務所を検査するためにアクセスできないことに対する制限の結果、一定の重大な情報の開示が行われないこと、（ s ）米国当局が非米国企業および非米国人に対して強制的な措置を講ずる能力に対する制限、ならびに（ t ）法律上の問題における投資家の、ならびに中国に所在するか、そうでない場合において中国の法律および/または規制に服する金融取次仲介機関/インフラストラクチャーの権利および救済に対する制限。また、一定の証券が制限付であるか、または将来制限付になる場合があり、サブ・ファンドがそのような制限付の証券の売却を迫られ、その結果として損失を被る場合がある。

さらに中国への外国投資に対する規制および投資資本の本国送金に対する制限もある。例えば、とりわけ投資の範囲、資金の本国送金、外国人による株式の保有制限および口座の仕組みに対しては、一定の規制上の制限がある。QFIIプログラムの下では、特に、投資範囲、投資割当、資金の本国送金、外国人株式保有制限、アカウント構造を含む（がこれらに限定されない）側面について、規制上の制限がある。関連するQFII規制は、最近、資金の本国送金に対する制限を緩和するために改訂されたが、極めて新しい展開であり、これが実際に実施されるか否か、およびその実施方法については不確定である。中国の規制要件の結果として、サブ・ファンドは中国にリンクされた証券もしくは商品への投資能力が制限され、および/または、中国にリンクされた証券もしくは商品の持ち高を清算しなければならないことがある。証券の価格が低水準にある場合等、一定の場合において、非任意清算はサブ・ファンドに損失を招く可能性がある。さらに、中国の証券取引所は、通常、関連する取引所で取引される証券の取引を停止または制限する権利を有している。また、中国政府または関連する中国規制当局は、中国の金融

市場に悪影響を及ぼす可能性がある方針を実施することがある。かかる停止、制限または方針は、サブ・ファンドの投資のパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性がある。

中国は共産党の支配下にある。中国への投資は、より強度な政府による経済への支配および関与に関連するリスクにさらされている。米国とは異なり、中国の通貨（すなわち人民元／RMB）は市場によって全面的に決定されるのではなく、対米ドルの人為的な価格で管理されている。このシステムは、為替の急激かつ大規模な調整に到る可能性があり、ひいては外国人投資家に破壊的かつマイナスの影響を及ぼす可能性がある。中国政府はまた、自国通貨を米ドルを含む外国通貨に自由に転換することを制限することができる。本国送金に関する制限は、特に償還請求に関連して、中国にリンクされた証券および商品の流動性を相対的に低下させる効果を有することがある。さらに、中国政府は、資源配分および金融政策への直接的かつ重要な関与、外貨建て債務の支払に対する管理ならびに特定の業種および／または企業に対する優遇措置の提供を通じて、経済成長に対して重大な支配権を行使している。中国の経済改革プログラムは成長に貢献してきたが、このような改革が継続される保証はない。中国政府は随時、経済成長率を上昇もしくは持続させ、インフレ率を抑制し、そうでなければ景気の拡大を規制するために、特定の商品が販売されうる価格に影響を及ぼし、企業に特定の産業への投資または集中を促し、一定の業種における企業間の合併を勧め、かつ民間企業に公募を行うことを勧める措置を講じている。将来においても同じ行動をとる可能性があり、そのことが中国の経済状況に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。

中国は、過去において干ばつ、洪水、地震、津波などの自然災害に見舞われてきたが、将来、このような環境事象が発生した場合には、中国経済が影響を受ける可能性がある。このため、サブ・ファンドによる中国への投資は、かかる事象のリスクにさらされている。さらに、中国と中国が領有権を主張し続ける台湾との政治的統一は、中国による（軍事攻撃を含む）侵略を含む微妙な問題である。その結果として生じる政治的または経済的な混乱やあらゆる報復措置が、サブ・ファンドの投資の価値または流動性に悪影響を及ぼす可能性がある。

税法の適用（例えば、配当または利息の支払いに対する源泉徴収税の賦課）または没収税も、サブ・ファンドの中国投資に影響を及ぼす可能性がある。この方法は、現在の市場慣行およびピムコの適用税制の解釈に基づいている。市場慣行または適用される税法の解釈の変更により、引当金の金額が、結果として実際の税負担に比べて大きすぎたり小さすぎたりする可能性がある。

また、PCAOBは一般的に、中国の公認会計士による監査業務および実務を検査することを制限されているため、中国の発行体に関する重大な会計上および財政上の情報を入手できないか、またはそれらが信頼に値しないリスクがある。

（中略）

中国に関する制裁措置、貿易制限および投資制限 近年、様々な政府機関が中国（香港およびマカオを含む。）を対象とする制裁措置、貿易制限および投資制限ならびに／または通知要件を検討し、場合によってはこれらを課し、将来的に追加の制限を課されるか、または報復措置が発動される可能性がある。例えば、2025年1月に、米国で新たな「対外投資」規制制度が施行され、機密性が高い特定のテクノロジーの業種（高度な半導体およびマイクロエレクトロニクス、量子情報ならびに人工知能技術の一定の分野および利用を含む。）において事業を行う、中国（香港およびマカオを含む。）に拠点を置く企業もしくは中国（香港およびマカオを含む。）が所有する企業が関与する一定の取引を禁止するか、またはこれらに関して通知することを義務付けている。米国政府は、同制度の拡大を検討していると述べている（生命工学、極超音速、航空宇宙、先端製造技術および指向性エネルギー等の業種へと対象範囲を広げることを含む。）。中国および他の一定の国々との関係が複雑で、かつ変化しつつあることを考えると、そのような制限が市況に与える影響を予測することは難しい。さらに、そのような制限に従うことにより、サブ・ファンドが特定の投資を追求できなくなること、当該投資の完了に遅延もしくはその他の支障が生じること、当該投資に関して政府当局への通知を求められること、不利な条件での投資の売却もしくは凍結が必要となること、パフォーマンスが低い投資対象の売却を行えなくなること、

サブ・ファンドが投資目的を達成する能力にマイナスの影響が及ぶこと、サブ・ファンドが期日が到来しているはずの支払いを受領できなくなること、サブ・ファンドの投資の価値に悪影響を及ぼすこと、一定の投資家による一定の投資への参加が制限されること、サブ・ファンドが対象となる投資家に関する情報の入手を求められること、サブ・ファンドに対するデューディリジェンスおよび他の類似の費用が増加すること、中国関連の投資の評価が困難になること、またはサブ・ファンドがそのような制限がなかった場合よりも不利な条件で投資を完了することを求められることがある。このような結果はいずれも、当該投資に関するサブ・ファンドのパフォーマンス、ひいてはサブ・ファンドのパフォーマンス全体に悪影響を及ぼす可能性がある。新たな、または遂行された制裁措置、貿易制限ならびにその他の投資制限または義務により、様々な、かつ予測不可能な形でサブ・ファンドが悪影響を受けることもある。このような制裁措置およびその他の制限により生じる混乱が、中国の経済、さらに中国およびサブ・ファンドが投資する証券の他の発行体に影響を及ぼす場合もあり、その結果として中国が対抗措置を取り、そのためにサブ・ファンドおよびその投資対象が悪影響を受けるおそれもある。米国財務省の対外投資審査規則が2025年1月2日に施行された。対外投資審査規則は大統領令第14105号を施行するもので、同規則は、「懸念国」（中国ならびに香港およびマカオの特別行政区として定義される。）における機密性が高い技術および製品の開発を加速させかねない、米国からの特定の投資により生じる、国家安全保障上の脅威に対処するための規制を発動することを米国財務省に指示している。同規則は、一定の国家安全保障分野（現在は半導体技術、軍事利用もしくは監視利用のための人工知能システムまたは量子コンピューティング）に関連する業務に携わる懸念国に関連する企業への米国人による一定の投資を禁止するか、またはこれらに関して米国財務省に通知することを義務付けるかのいずれかのための規制上の枠組みを定めている。米国政府は、同規則が定める対象となる業種の範囲を拡大する（例えば、生命工学、極超音速、航空宇宙、先端製造および指向性エネルギー等の業種を含めること）、ならびに／または他の方法で同規則を拡大することができる。サブ・ファンドは対象となる業種に関与する一定の中国企業または中国が保有する企業への投資を制限される場合がある。サブ・ファンドが、対象となる取引を特定するためのデューディリジェンスの手続きを実施しなければならないこともあり、米国財務省に対して通知対象の取引を報告する必要性が生じる場合があり、投資日程に影響を及ぼす可能性がある。

米国と中国の関係 国際関係、特に貿易、為替交換および知的財産の保護に関する中国と米国の関係が資本フローおよび事業運営に影響を及ぼす可能性もある。米国の社会、政治、規制および経済の状況が、中国における対外貿易、製造、開発および投資を規制する法律および政策の変更を促すことにより、サブ・ファンドの投資対象のパフォーマンスに悪影響を及ぼすおそれがある。例えば近年、米連邦政府は、中国に対して強硬な貿易政策（中国からの一定の輸入品への関税の賦課、中国の貿易政策に関する中国政府への批判、個別の中国企業に対する対応措置、香港政府および中国中央政府の一定の当局関係者に対する制裁措置ならびに中国に拠点を置く特定の個人、企業およびその関連子会社との一定の取引を禁止する行政命令の発令を含む。）を実行している。最近の出来事（米国人が特定の中国企業に投資する能力および中国企業が米国内で業務または取引を行う能力を限定する制限を米国政府が課すことを含む。）により、このような関係を巡る先行き不透明感が高まっている。米国の様々な法令および大統領令が中国を「敵対国」に指定し、米国政府は、中国人民解放軍を2049年までに「世界一流の軍隊」に発展させるという中国の軍民融合戦略に関連する米国による投資を阻止するための対応策をさらに講ずる意向であると表明している。さらに、中国政府は米国政府が開始した新たな貿易政策、条約および関税への対抗措置（報復措置を含む。）を取り、これらを拡大する可能性がある（例を挙げると、中国全国人民代表大会で、中国政府の転覆および外国勢力との共謀を含む一定の反体制行為を犯罪とする、香港国家安全維持法（「国家安全維持法」）が成立した。）。国家安全維持法を受けて、米国では香港自治法および制裁措置の追加を定める行政命令が発令された。さらに最近では、国家安全維持法を補完するために、香港政府は2024年3月8日に、香港基本法第23条（以下「第23条」という。）に基づ

く国家の安全維持を守る法律上の責務を完全に果たすことを目的に、「国家安全維持条例法」の草案を香港特別行政区立法会に提出した。第23条が施行される可能性があるという点で、これをきっかけに米国による香港に対する制裁措置が追加され、結果として中国に影響を及ぼす可能性があるかは保証の限りではない。米国は、中国の当局の上級関係者および中国のテクノロジー企業の一定の従業員にも制裁措置を課し、商務省のエンティティ・リストに多数の中国企業を新たに追加した。イギリスも香港との犯罪人引き渡し条約を停止し、中国に対する武器禁輸措置を香港にも拡大した。制裁措置、輸出規制および/およびまたは投資制限の追加が発表される可能性がある。これらの事由に起因する中米間の緊張の激化、ならびに国家および州政府が講じているか、または講じる可能性がある報復的対抗措置（米国の制裁措置および中国の反制裁法を含む。）、さらには将来におけるその他の経済的、社会的または政治的な不安が、PIMCO、サブ・ファンドまたはサブ・ファンドが投資している企業の活動に重大な悪影響を及ぼすか、またはそれらの活動を制限する可能性がある。このような対抗措置により、とりわけ、サブ・ファンドの資産もしくは投資の価値が失われるか、または中国もしくは中国関連の証券もしくはその他の投資に投資する能力が制限され、対抗措置が発動される時点で中国に所在する既存の資産が本国に返還される可能性がある。

不動産の所有権に関する州法上の制限 米国の一部の州では、適用がある米国州法で定義される懸念国（例えば、中華人民共和国）の出身者または居住者である、幅広い政府機関および個人もしくは事業体（かかるいずれかの直接的または間接的な投資家を「対象投資家」という。）が、特定の限定的な例外に従うことを条件に、該当する州に所在する「不動産」（例えば土地、建物、定着物およびその他の土地のあらゆる改良物）の権益を直接的または間接的に所有または取得することを制限する新たな法律を提案しているか、最近制定しているか、または適用中である（随時志向される当該法を「州不動産法」という。）。サブ・ファンドが行う特定の投資が、これらの法律の目的上の「不動産」への投資に該当する場合がある（このような投資を「制限付投資」という。）。州不動産法は、対象投資家による制限付投資の保有に対して異なる基準値を設ける場合がある。

（中略）

通貨および為替取引

サブ・ファンドは、通貨に直接投資したり、サブ・ファンドの取引通貨以外の通貨で取引されるまたは収益を受ける証券に投資することがあり、為替リスクを被る。為替レートは短期的に大きく変動することがある。為替レートは一般に、非米国為替市場の需給や各国への投資の相対的メリット、金利やその他複合要素の実際または想定される変化によって確定される。為替レートは、政府もしくは中央銀行による介入（もしくは介入の失敗）または為替管理もしくは政治動向によっても予想外の影響を受けることがある。

サブ・ファンドは、為替リスクをヘッジするため、ある通貨に対するエクスポージャーを増大するため、または通貨変動に対するエクスポージャーをある通貨から別の通貨にシフトするため、為替予約を締結し、または通貨先物契約ならびに通貨および先物のオプションおよびスワップ契約およびスワップのオプションに投資することができる。

為替予約は将来のある期日（当事者間で合意した契約の日付から3営業日またはそれを上回る日数を経過した日になることがある。）に契約時の設定価格で特定通貨を売買する義務を伴うもので、当該契約の存続期間にわたり、その受け渡す通貨の価値の変動に対するサブ・ファンドのエクスポージャーを縮小し、その受領する通貨の価値の変動に対するエクスポージャーを増大させる。サブ・ファンドの価値への影響は、ある通貨建ての証券の売却と別の通貨建ての証券の購入に類似している。米国以外の通貨を売却する契約は、ヘッジされる通貨の価値が上昇する場合に実現されうる利益の可能性を制限することになる。サブ・ファンドは、為替リスクに対しヘッジするため、ある通貨に対するエクスポージャーを増大するため、または通貨変動に対するエクスポージャーをある通貨から別の通貨にシフトするためにかかる契約を締結することがある。サブ・ファンドの外国為替取引の一部がサブ・ファンドの

保管会社に執行目的で指示される範囲で、当該取引の執行が他の取次機関が執行する同種の取引に比べて有利になることもあれば不利になることもある。

（中略）

市場等のリスク：他の大抵の投資対象と同様に、デリバティブ商品には、当該商品の市場価格がサブ・ファンドの利益を損なう方向に変動するリスクがある。ポートフォリオ・マネジャーによる証券価格、通貨、金利またはサブ・ファンドのためのデリバティブの利用の際のその他経済要素の予測が不正確であった場合、サブ・ファンドは、当該取引を全く実施しなかった場合の方が良い結果になった可能性がある。デリバティブ商品に関わる一部の戦略は、損失リスクを軽減できる一方、サブ・ファンドの他の投資対象の有利な価格動向を相殺することにより、利益獲得の機会を削減したり、損失をもたらしたりすることもある。デリバティブ市場への規制はここ数年で強化されており、この先さらにデリバティブ市場への規制が強化されれば、デリバティブのコストが増加し、デリバティブの利用可能性が制限され、また、流動性が低下するか、またはデリバティブの価値もしくはパフォーマンスに別の形で悪影響が及ぶかもしれない。このようなこの先の不利な展開により、サブ・ファンドのデリバティブ取引の有効性が損われたり、コストが上昇したり、またはサブ・ファンドのデリバティブ戦略の実施が妨げられるか、もしくはサブ・ファンドのパフォーマンスに悪影響を及ぼすことがある。

デリバティブ商品の利用上のその他のリスクには、デリバティブ商品の不当価格設定および／または不当評価のリスク、デリバティブが原資産、レートおよび指数と完全に相関関係をもつことができないリスクがある。多くのデリバティブ商品、特に直接相対取引されるデリバティブ商品は複雑で、往々にして主観的に評価される。不当な評価が取引相手方に対する現金支払要件の拡大またはサブ・ファンドに対する評価損をもたらすことがある。また、デリバティブ商品の価格が、その密接な追従が図られている資産、基準レートまたは指数に完全にまたは全く相関関係をもたないことがある。また、デリバティブの価値が、密接に追従するように設計されている資産、参照金利または指数と完全に一致するとは限らず、まったく連動しないこともある。例えば、サブ・ファンドのリターンから手数料および費用が控除されていることにより、上場投資信託のスワップ契約は当該上場投資信託が基づいている指数と完全には連動しない。さらに、サブ・ファンドがデリバティブを利用することにより、サブ・ファンドは当該商品を利用しなかった場合に比べて、大きい額の短期キャピタル・ゲイン（投資家は米国課税に従い通常の所得税率により一般的に課税される。）を実現させられることがある。サブ・ファンドがデリバティブを利用した結果、サブ・ファンドの損失、サブ・ファンドのリターンの低下および／またはボラティリティの上昇を招くことがある。

サブ・ファンドは、商品連動デリバティブ商品、スワップ取引、または指数連動および商品連動「仕組み」債に投資することにより、商品市場に対するエクスポージャーを得ようとすることができる。商品連動デリバティブ投資の価額は、一般に、実物商品（エネルギー、鉱物、または農産物など）、商品先物契約もしくは商品指数、または商品もしくは商品市場の価額変化を基礎とするその他の経済変数の値動きに基づく。商品連動デリバティブ商品の価額は、全般的な市場の動きの変化、外国為替交換レート、商品指数ボラティリティ、インフレの変動、金利、または、気候変動、天候、家畜病、パンデミック（世界的大流行）および公衆衛生上の緊急事態、出港禁止、課税、戦争、テロリズム、サイバー・ハッキング、経済および政治上の進展、環境上の手続き、関税、備蓄コストの推移、輸送システムの利用可能性、ならびに国際経済、政治および規制の展開など、特定の業界または商品に影響する需給要因の影響を受けることがある。商品および商品連動デリバティブ商品の価値が、市場の不正行為または価格操作のターゲットにされた結果、著しい価格変動に見舞われる可能性もある。

スワップ取引は、将来において特定の間隔で投資キャッシュ・フローまたは資産を交換またはスワップするための、サブ・ファンドと取引相手方との間の個別の交渉契約である。当該義務は1年間を超える場合がある。スワップ取引が清算集中の対象とならないことが多いので、スワップ取引は取引所で取引される商品よりも流動性が低いことがある。ドッド・フランク・ウォール街改革法及び投資家保護法（「ドッド・フランク法」）および規制改革は、米国商品先物取引委員会（「CFTC」）および米国証券

取引委員会（「SEC」）が「スワップ」と定義している一部の標準的なOTCデリバティブ商品を清算機関を通じて取引することを求めている。これとは別に、取引執行要件の下で、清算要件の対象になるスワップ取引は、「スワップ取引を実施可能にする」公認取引所（「DCM」）がない場合を除き、DCMまたはスワップ執行ファシリティ（「SEF」）のいずれかにおいて取引されなければならない。非清算スワップは証拠金要件の対象となり、これは段階的に実施される。投資顧問会社は、規制の変更がスワップ契約を締結するサブ・ファンドの能力に影響を及ぼす範囲のものを中心に、これらの進展状況の検証を続ける予定である。

（中略）

不動産証券および関連デリバティブ

サブ・ファンドは、不動産連動デリバティブ商品に投資する場合、不動産を直接所有する場合と同様のリスク（災害または土地の収用による損失、地域および一般的経済状況の変化を含む。）に晒される。また、不動産市場は需給（物件および不動産関連サービスに対する需要減、商業およびオフィススペースの需要減や、物件を他の用途に転用するための維持費またはテナント改善費用の増加、テナントおよび借り手の債務不履行リスク、テナント、買い手および売り手の財政状況ならびに魅力的な条件でスペースを再リースできないことまたは住宅ローン融資を適時にもしくは一切受けられないことを含む。）に関連するリスクに晒される。金利の変動、都市計画法ならびに賃料、固定資産税および運営費用に係る規制上の制約を含むリスクもさらに負担する。不動産投資信託（以下「REIT」という。）の価格に連動する不動産連動デリバティブ商品への投資は、REITの管理会社による運用実績の不振、税法の不利益な変更、REITが1986年米国内国歳入法（改訂済）（以下「内国歳入法」という。）に基づく所得に対する免税許可を取得できないなどの更なるリスクに晒されている。また、投資する不動産の数を限定し、地理的エリアを狭め、または不動産の種類が同一であるため、投資先が限定されるREITもある。さらに、REITの設立書類に、REITの主導権の変更を困難にし多大な時間を必要とする条項が含まれていることがある。

（中略）

地政学的な紛争

地政学的な紛争、戦争またはテロ活動の発生が予測できない様々な形で市場に悪影響を及ぼす可能性がある。例えば、2022年2月のロシアによる大規模なウクライナ侵攻の後、ロシアならびにロシアのウクライナ侵攻に物質的援助を行っていたとみなされたその他の国、個人および団体が米国を含む世界中の国々による経済制裁および輸出入規制の対象になった。このような措置がロシア、ベラルーシおよびその他の証券および経済に悪影響を及ぼし、今後も及ぼす可能性がある。追加の例として、関税の引き上げ、貿易制限またはその他の報復措置という結果を生み出しかねない貿易紛争を巡る懸念の高まりが挙げられるが、これらに限定されない。地政学的な紛争の程度、期間および影響ならびに関連する市場への影響を確定することは難しいが、重大になる可能性があり、地域経済および世界経済ならびに一定の証券および特定のコモディティ（石油および天然ガス、スチールならびにアルミニウム等）、さらにその他のセクター、サブ・ファンドの投資対象に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。

（後略）

3 投資リスク

リスク要因

<訂正前>

（前略）

アロケーション・リスク

サブ・ファンドが、大きなリターン結果が見込まれる市場をアンダーウエイトとすることで、投資妙味の高い投資機会を逃したり、大幅な下落が見込まれる市場をオーバーウエイトとすることにより、損失を被る可能性がある。

（中略）

コール・リスク

コール・リスクとは、ある発行体が予定より早い時期に確定利付債券を買い戻す（「コール」する）権利を行使する可能性を指す。発行体は、多くの理由（金利の低下、信用スプレッドの推移および発行体の信用力の回復等）により、償還日より前に発行済の証券をコールすることができる。サブ・ファンドが投資した証券を発行体がコールする場合、サブ・ファンドは、最初に投資した全額を回収できないことがあるか、または投資から予想される収益の全額を実現できないことがあり、利回りが低い証券、信用リスクが高い証券またはその他の不利な特徴のある証券への再投資を迫られることがある。

商品リスク

サブ・ファンドは商品連動デリバティブ商品への投資により、伝統的な証券に投資する場合よりもより大きな価格変動にさらされる。商品連動デリバティブ商品の価額は、全般的な市場変動、外国為替交換レート、商品指数ボラティリティ、金利変動、または干ばつ、洪水、天候、家畜病、パンデミック（世界的大流行）および公衆衛生上の緊急事態、出港禁止、需給への課税、戦争、テロリズム、サイバー・ハッキング、経済および政治上の進展、環境上の手続き、関税、備蓄コストの推移、輸送システムの利用可能性、ならびに国際経済、政治および規制の展開など、特定の業界または商品に影響する要因の影響を受けることがある。そうしたセクターにおける商品の価格は、価値や需給の変化および政府の規制方針の変更などの要因により変動する可能性がある。商品および商品連動デリバティブ商品の価値が、市場の不正行為または価格操作のターゲットにされた結果、著しい価格変動に見舞われる可能性もある。

利益相反リスク

ポートフォリオ・マネージャーによるサブ・ファンドの運用とその他の勘定の運用との間において、潜在のおよび実際の利益相反が随時発生することがある。投資機会がサブ・ファンドおよびポートフォリオ・マネージャーが運用するその他の勘定の双方にとって適している可能性がある場合でも、サブ・ファンドおよびその他の勘定の双方が完全に参加するために十分な数量を利用できるとは限らない。同様に、あるサブ・ファンドおよび別の勘定が保有する投資対象を売却する機会が限定されることがある。投資顧問会社は投資機会を長期にわたり公正かつ公平に配分するために合理的に設計された方針および手続きを採用する。個別の勘定の投資ガイドラインおよびポートフォリオ・マネージャーの投資見通しに基づいて様々な投資戦略にわたって投資機会が配分される。投資顧問会社は、サブ・ファンドおよび一定のプールされる投資ビークルの並列的な運用に起因する潜在的な利益相反（投資機会の配分の問題を含む。）に対処するために設計される、全般的な取引の配分方針を補完するための追加的な手続きを採用する。潜在のおよび実際の利益相反は、投資顧問会社の別の事業活動および投資顧問会社が発行体に関する重大な非公開情報を所有する結果として生じることもある。さらに、サブ・ファンドに投資する勘定の投資顧問として投資顧問会社が業務を提供する結果として、潜在のおよび実際の利益相反が生じることもある。特に、投資顧問会社は一定の場合に、サブ・ファンドのための投資対象の購入（または売却）と、自身が現在もしくは将来的に投資運用者として業務を提供する相手であるアカウント、投資信託、顧客もしくは仕組み商品または自身の投資信託、顧客もしくは関係会社のために同一の投資対象の売却（もしくは購入）を同時に行うこと、ならびにそのような状況下でクロストレード（派生取引のノベーション等の同種の取引を含む。）を締結すること（流動性が低い、もしくは評価が難しい可能性がある証券もしくはその他の資産に関する場合を含む。）を予定している。本書の「第三部 特別情報 第一 管理会社の概況 4 利害関係人との取引制限」の「クロストレードに関する利益相反」を参照のこと。加えて、規制上の制限、実際のもしくは潜在的な利益相反またはその他の懸案事項により、投資顧問会社が一定の投資対象を制限したり、それらへの参加を禁止することもある。

転換証券のリスク

転換証券は、所定の価格もしくは割合で発行体の普通株式（または現金もしくは同価値の証券）に転換または交換できる債券、優先株式もしくはその他の証券である。転換証券の市場価格は、金利の上昇時には下落し、金利の低下時には上昇する。ただし、転換証券の市場価格は、発行体の株価が転換証券の「転換価格」に近づくかそれ以上となる場合、当該発行体の普通株式の市場価格を反映することが多い。転換価格とは、転換証券が株式に交換される場合の事前に決められた価格をいう。転換先の普通株式の市場価格が下落すると、転換証券の価格はその利回りからの影響を受けやすくなる。したがって、転換証券の価格は、転換先の普通株式と同程度には下落しない。発行体が清算される場合、転換証券の保有者は、その発行体の普通株式の株主よりは債権の優先順位が高いが、優先債務（証券）の保有者よりは優先順位が低い。したがって、転換証券は一般に、普通株式よりはリスクは低く債務よりはリスクが高い。

信用リスク

確定利付証券（貸付証券の担保のために購入された証券を含む。）の発行体もしくは保証人またはデリバティブ契約、レボ契約、組入証券貸付けの相手方当事者または担保の発行体もしくは保証人が適時に元本および／または利息の支払、またその他義務を履行できないもしくは履行しようとしなかった場合、または（市場参加者、格付機関、値付業者などにより）履行できないまたは履行しようとしなかったとみなされる場合、サブ・ファンドは、損害を被る可能性がある。金利上昇時の市場環境においては、当該発行体、保証人または相手方当事者が履行しようとしなかったか、または履行できないリスクが高まることがある。サブ・ファンドが保有する証券または証券の発行体の信用格付の引下げは、その価額を下落させる可能性がある。証券は、信用リスクの程度（多くの場合信用格付に反映される。）の変更による影響を受ける。平均信用度等の指標が、サブ・ファンドの正確な信用リスクを正確に反映していないことがある。これは、特に、サブ・ファンドを構成する証券に付与される信用格付が非常に幅広い場合に当てはまる。したがって、サブ・ファンドは、一定の信用度があることを示す平均信用格付が付与されていても、実際には、かかる平均が示すよりも大きな信用リスクにさらされる場合がある。信用リスクは、サブ・ファンドがレバレッジまたはデリバティブを利用する場合はより大きくなる。地方債は、訴訟、法律制定その他の政治的事情、地域経済状況または発行体の倒産のために発行体の元本および／または利息の支払能力に重大な影響を及ぼす可能性があるというリスクにさらされる。金利の上昇または高金利により、発行体または相手方当事者が債務のローリングまたは借換えを行うことができない場合においては特に、発行体または相手方当事者の信用力が悪化することがある。

為替リスク

サブ・ファンドが米国以外の通貨、米国以外の通貨建てで取引されるか収益を受け取る証券、または米国以外の通貨へのエクスポージャーを伴うデリバティブまたは他の商品に直接投資を行う場合、当該通貨の価額が米ドルに対して下落するリスクにさらされ、また、ヘッジを行っている場合には、米ドルの価額がヘッジされている通貨に対して下落するリスクがある。サブ・ファンドは為替エクスポージャーを米ドルにヘッジしようとすることがあるが、通貨変動の影響の低減に成功するとは限らない。サブ・ファンドがある通貨から別の通貨へのヘッジを行う場合もある。さらに、サブ・ファンドによる為替ヘッジの利用が成功するとは限らず、当該戦略の利用がサブ・ファンドの潜在リターンを低下させる可能性がある。

米国以外の為替レートは、金利変動、インフレ率、国際収支および政府の財政黒字もしくは財政赤字、米国または同国以外の政府、中央銀行もしくは国際通貨基金等の国際機関による介入（もしくは介入の失敗）または米国もしくは同国以外の通貨統制その他の政治的展開を含む多数の理由により、短期間でも相当変動する。その結果、サブ・ファンドが（米国以外の）外貨および／または（米国以外の）

外貨建て証券に投資するか、またはそれらのエクスポージャーを有する場合、そのリターンが減少することがある。

サブ・ファンドまたはそのクラス（該当する場合）は、為替レートの変動による損失リスクを軽減するために通貨へのエクスポージャーをヘッジすることがある。かかるサブ・ファンドまたはクラスは、かかるサブ・ファンドまたはクラス（該当する場合）の表示通貨の値動きを他の通貨に対してヘッジする予定である。かかるサブ・ファンドまたはクラスが常にヘッジされ、または投資顧問会社がヘッジの活用成功する保証はない。為替取引を行うサブ・ファンドのいずれかのクラスに関して、かかる為替取引の効果は明確にかかるサブ・ファンドの当該クラスに帰属するものであり、かかる為替取引により生じるあらゆる費用および利益／損失は当該クラスが負担するものとする。かかるサブ・ファンドまたはクラスの表示通貨が基準通貨および／または当該サブ・ファンドもしくはクラスの一部もしくはすべての資産の表示通貨に対して下落する場合、ヘッジ戦略の活用は、サブ・ファンドまたはクラスの受益者の利益を著しく制限することがある。

サブ・ファンドが、新興国と経済的に結びついている米国以外の通貨に投資を行い、または当該通貨の取引を行う場合、為替リスクは特に高くなる。そうした通貨取引は、米国以外の先進国の通貨への投資や米国以外の先進国と経済的に結びついている通貨の取引を行う場合とは異なる市場リスク、信用リスク、為替リスク、流動性リスク、法的リスク、政治的リスクおよびそれ以外のリスクや、より重大なリスクを伴うことがある。

サブ・ファンドは、為替エクスポージャーを管理しておらず、その結果、為替レートの変動による損失を被るリスクに晒される。

サイバーセキュリティのリスク

業務におけるテクノロジー（クラウド・ベースのテクノロジーを含む。）の利用がより一般的になってきたことに伴い、サブ・ファンドがサイバーセキュリティの侵害を通じてオペレーショナル・リスクの影響を受けやすくなってきている。サイバーセキュリティの侵害は、外部からの妨害行為または意図的なリソースによる意図的または意図的ではない出来事の双方を指し、いずれの場合も、サブ・ファンドの機密情報の喪失、データの損失または業務運営能力の喪失を招くことがある。これが転じて、サブ・ファンドが規制上の罰則を課されたり、評判が損なわれたり、是正措置に伴う追加の法令遵守費用および／または金銭的な損失を負担することがある。サイバーセキュリティの侵害が、サブ・ファンドのデジタル情報システムへの（「ハッキング」または悪質なソフトウェアのプログラミング等を通じた）不正アクセスを伴う場合があり、複数のソース（サービス拒否（DoS）攻撃（対象ユーザーによるネットワーク・サービスの利用を不能とするための行為等）もしくはサイバーエクストーション（ランサムのために保有されるデータの抽出および／またはランサムが支払われるまでシステムを使えなくする「ランサムウェア」攻撃を含む。）等の外部からの攻撃またはインサイダー・アクション（例えば、PIMCOの人材による意図的もしくは意図的ではない有害な行為）を含む。）に起因する場合もある。さらに、サブ・ファンドは、サブ・ファンドの第三者としての業務提供者（管理事務代行会社、名義書換事務代行会社および保管会社、ベンダー、業者等）またはサブ・ファンドが投資する発行体のサイバーセキュリティの侵害により、直接的なサイバーセキュリティの侵害または企業データの詐取に伴うリスクと類似のリスクの多くを負担する場合もある。PIMCOがクラウド・ベースのサービス提供者を利用することにより、これらのリスクが高まるか、または変化する場合がある。投資顧問会社は、一般的なオペレーショナル・リスクの場合と同様に、サイバーセキュリティに伴うリスクの低減のために設計されたリスク管理システムを確立している。ただし、特に、サブ・ファンドも、発行体または第三者としての業務提供者のサイバーセキュリティ・システムの直接的な管理を行っていないことから、かかる措置が成功するとの保証はない。このような企業はサイバー攻撃および不正アクセスを適宜獲得するためのその他の試みを経験済で、不正アクセスを獲得するためのこのような攻撃またはその他の試みが及ぼす影響を防ぐかまたは低減するための努力が実を結ぶとの保証はない。サイバーセキュリティの侵害が見過

ごされるかもしれないリスクも存在する。サブ・ファンドおよびその受益者は、サブ・ファンド、その業務提供者、取引の相手方当事者またはサブ・ファンドが投資する発行体に関連するサイバーセキュリティの侵害の結果として損失を被る可能性がある。

デリバティブ・リスク

デリバティブおよび他の同種の商品（総称して「デリバティブ」という。）は、その価値が原資産の価値、参照レートまたはインデックスに依拠、由来する金融商品である。サブ・ファンドが活用する多様なデリバティブ商品については、本書の「第1 ファンドの状況 2 投資方針 （2）投資対象」を参照のこと。サブ・ファンドは、典型的には、原資産のポジションの代用として、例えば発行体、イールドカーブのポジション、インデックス、セクター、通貨および／もしくは地域のエクスポージャーを得るために、ならびに／または、金利リスク、信用リスクまたは為替リスク等の他のリスクに対するエクスポージャーを軽減する戦略の一環としてデリバティブを活用する。サブ・ファンドは、またレバレッジのためにデリバティブを活用することがあるが、この場合、レバレッジ・リスクを伴うことがある。一部のケースでは、サブ・ファンドが無制限の損失を被る場合がある。デリバティブの利用により、サブ・ファンドの投資リターンが、サブ・ファンドが保有していない有価証券の運用実績に影響され、その結果、サブ・ファンドの投資エクスポージャーの合計が組入銘柄の価値を上回る可能性がある。

サブ・ファンドがデリバティブ商品を使用する場合、証券への直接投資および他の伝統的な投資に伴うリスクとは異なる、またはその場合より大きいリスクを伴う。デリバティブは、流動性リスク（高度にカスタマイズされたデリバティブの場合に増大する可能性がある。）、金利リスク、市場リスク、コール・リスク、レバレッジ・リスク、カウンターパーティー・リスク（信用リスクを含む。）、オペレーショナル・リスク（ドキュメンテーション事項、決済事項およびシステム障害等）、リーガル・リスク（文書の不備、相手方当事者の能力不足または権限不足、および契約の適法性または強制執行力の問題等）ならびにマネジメント・リスク等といった本項に別途記載される多数のリスクに加え、証拠金の要求の変動から発生するリスクおよびミスプライシングまたはバリュエーションの複雑性から発生するリスクにさらされる。デリバティブにはまた、デリバティブ商品の価値の変動が原資産、レートまたはインデックスと完全には連動しないリスクも伴う。サブ・ファンドがデリバティブ商品に投資する場合、サブ・ファンドは、投資した元本以上の損失を被る可能性があり、デリバティブにより、市況が通常ではないまたは極端な時を中心に、サブ・ファンドのボラティリティが上昇することがある。一定のデリバティブにおいては、当初投資額の規模に関係なく、無制限の損失を被る可能性がある。サブ・ファンドがポジションを清算するための現金を得るために追加の現金の保有または他の投資対象の売却を迫られることがあり、また、デリバティブの評価額の推移により、証拠金の受渡またはサブ・ファンドのための支払義務の決済が生じることがある。また、適切なデリバティブ取引は、いかなる場合においても実施することができるものではなく、サブ・ファンドが利益を得ている場合において他のリスクに対するエクスポージャーを軽減することを目的としてデリバティブ取引を実施することは保証されておらず、それを実施した場合に当該戦略が成功するとの保証はない。さらに、サブ・ファンドによるデリバティブの利用が、受益者により支払われる税額を増額また上昇させる場合がある。さらに、サブ・ファンドがデリバティブ取引を利用することにより、受益者が支払うべき税額が増額され、または繰り上がることがある。中央清算のデリバティブ取引に付与される保護の多くが中央清算機関で決済されない店頭取引（「OTC」）デリバティブには適用されないので、中央清算機関で決済されないOTCデリバティブは、取引相手方が契約上の義務を履行しないというリスクを抱える。取引所においてまたは中央清算機関を通じて取引されるデリバティブの主な信用リスクはサブ・ファンドの清算ブローカーまたは清算機関の信用力による。

デリバティブ商品のための市場への参加には、かかる戦略を利用しない場合にサブ・ファンドが負担しなかったはずの投資リスクおよび取引コストを伴う。デリバティブ戦略の遂行を成功させるために必

要とされる技術は、その他の種類の取引に必要とされる技術と異なる場合がある。サブ・ファンドが有価証券、通貨、金利、カウンターパーティーまたはデリバティブ取引に伴うその他の経済的要因の評価および/もしくは信用性の予測を誤った場合、サブ・ファンドがかかるデリバティブ取引を行っていないければサブ・ファンドの運用成績は上昇していたということがあるかもしれない。特定のデリバティブ商品に伴うリスクおよび契約上の債務を評価する際には、サブ・ファンドおよびそのカウンターパーティーの双方が合意する場合に限り特定のデリバティブ取引を修正または終了できるデリバティブ取引もあれば、サブ・ファンド関連事由またはカウンターパーティー関連事由が発生した場合にカウンターパーティーまたはサブ・ファンド（場合による。）が終了することができるデリバティブ取引もあり、かかる修正や終了により、サブ・ファンドとカウンターパーティーとの間で締結されたデリバティブ取引の市場価値に応じてサブ・ファンドに損失または利益が生じる可能性がある点に留意することが肝要である。また、かかる早期終了により、課税事由が発生し、課税目的による利益または損失の認識が早期に行われる場合がある。サブ・ファンドは、その終了日または満期日より前にデリバティブ取引に伴うサブ・ファンドの債務またはサブ・ファンドのリスクに対するエクスポージャーを、修正、清算または相殺できない場合があり、これにより、サブ・ファンドがボラティリティの上昇および/または流動性の低下にさらされる可能性がある。サブ・ファンドが、終了日または満期日より前にデリバティブ取引に伴うサブ・ファンドの債務またはサブ・ファンドのリスクに対するエクスポージャーを、修正、清算または相殺できない場合があり、これにより、サブ・ファンドがボラティリティの上昇および/または流動性の低下にさらされる可能性がある。特定の契約の満了または終了時に、サブ・ファンドが同様の契約の締結によりデリバティブ商品によるサブ・ファンドのポジションの構築を意向している場合であっても、元々の契約のカウンターパーティーが新規契約の締結を望まない場合や、他に適切なカウンターパーティーを確保できない場合は、かかるポジションを構築できないおそれがあり、このような場合、サブ・ファンドが一定の望ましい投資エクスポージャーを維持することができない、または他の投資ポジションもしくはリスクをヘッジすることができない可能性があり、その場合、サブ・ファンドが損失を被るおそれがある。さらに、かかる特定の契約の満了または終了後、サブ・ファンドは、追加のデリバティブ取引を行うカウンターパーティーがより少なくなる場合があり、その場合、一または複数のカウンターパーティーに対するカウンターパーティー・リスク・エクスポージャーがより大きくなる可能性があるとともに、一定のデリバティブを締結するコストが増加する可能性もある。このような場合、サブ・ファンドが損失を被るおそれがある。

（中略）

デリバティブ市場の規制が過去数年間で強化されているため、デリバティブ市場の将来的な追加規制により、デリバティブのコスト負担が増加する、デリバティブの利用可能性が制限される、またはデリバティブの価値もしくはパフォーマンスに別の形で悪影響が及ぶおそれがある。このような不利な進展により、サブ・ファンドのデリバティブ取引の効果が損われ、サブ・ファンドの価値が低下する可能性がある。

デリバティブ取引が執行される市場の一部が、「店頭取引」または「ディーラー間取引」市場となる場合がある。当該市場への参加者は、基本的に、取引所ベースの市場の会員のような信用評価および規制監督下にはない。そのため、サブ・ファンドは、取引当事者がカウンターパーティーの信用力または流動性の問題を理由として取引条件に従った取引決済を行わないリスクにさらされる。取引所で取引されるデリバティブの主な信用リスクは、取引所自体または関連する決済ブローカーの信用度である。また、当該市場が、取引ベースの市場に存在するような、市場参加者間の対立の迅速な解決に向けて確立された規則や手続きを備えていないため、（誠実か不誠実かを問わず）契約条件を巡る対立の結果として決済が遅延する可能性もある。これらの要因により、代替取引またはその他の手段が講じられる場合でも不利な市場動向によりファンドが損失を被るおそれがある。このような「カウンターパーティー・リスク」は、スワップにおいても存在し、イベントの発生が決済を妨げるような償還残存期間が長い取

引や、サブ・ファンドが単一のカウンターパーティーまたは小規模なカウンターパーティーのグループとの取引に集中する場合に、増大する可能性がある。

（中略）

エマージング市場リスク

米国外への投資リスクは、エマージング市場証券にサブ・ファンドが投資する場合、とりわけ高くなる。エマージング市場証券は、先進国と経済的に結びついている証券および商品に対する投資に伴うリスクと異なる、または場合によってはより大きい、市場、信用、通貨、流動性、ボラティリティ、法的、政治的、テクニカルのおよびその他のリスクをもたらすことがある。サブ・ファンドが特定の地域、国または国の集合体と経済的な関係があるエマージング市場証券に投資する限度で、サブ・ファンドは、当該地域、国または国の集合体に不利な影響を及ぼす政治的または経済的な事象に対して敏感に反応することがある。経済的、事業的、政治的および社会的な不安定さが、先進国市場の有価証券に対するものとは異なる、時により深刻な影響をエマージング市場の有価証券に与えることもある。エマージング市場証券の複数の資産クラスへ集中して投資を行う限度で、サブ・ファンドは、エマージング市場証券全体に不利な状況下において、損失を低減する能力を制限されることがある。エマージング市場証券は、先進国と経済的に結びついている証券に比べて、変動が大きく、流動性が低く、価格評価が難航する場合がある。エマージング市場は基本的に、先進国ほど規制、開示、法的、会計、記録保持および金融報告のシステムが整備されていないため、投資家が利用できる財務情報の範囲およびクオリティが下がる可能性がある。エマージング市場国の政府はより発展している国々に比べて、安定していないことが多かったり、企業、産業、資産および外国人の持株比率に関して超法規的対応を取る可能性が高くなる傾向がある。さらに、投資家がエマージング市場の発行体に対して訴訟を提起もしくは判決を強制執行すること、またはかかる判決を実行もしくは強制執行するために必要な情報を取得すること、または外国の規制当局が当該発行体に対する強制措置を執行することがより難しくなることがある。さらに、米国の取引所に証券を上場している非米国企業は、米国の会計基準および監査人の監督要件を充足しない場合に上場を廃止されることがあり、そうすると証券の流動性および価値が低下することがある。サブ・ファンドは、その価値またはリターンがエマージング市場証券の価値またはリターンに連動しているデリバティブまたはその他の証券もしくは商品に投資する場合に、エマージング市場リスクを負担する。エマージング市場の有価証券の取引および決済のための仕組みおよび手続きは、未成熟で透明性が低いため、取引の決済に時間がかかることがある。金利の上昇と信用スプレッドの拡大とが相俟って、エマージング市場の債務の評価額にマイナスの影響が及び、発行体の資金調達コストが上昇する可能性がある。このようなシナリオにおいては、エマージング市場の発行体は債務を返済できず、エマージング市場債務の取引市場の流動性は低下し、投資しているサブ・ファンドはいずれも損失を被る可能性がある。一部のエマージング市場の経済は、特にある一定の産業またはセクターのリスクを負担しているか、またはその影響を受けやすいことがあり、そのために当該エマージング市場の発行体および/または証券が当該産業またはセクターの業績から受ける影響が大きくなる可能性がある。

エクイティ・リスク

エクイティ証券は、発行体の所有権または所有権を取得する権利を表す。エクイティ証券は、普通株式、優先株式、転換株およびワラントを含むがこれらに限定されない。普通株式や優先株式などのエクイティ証券の価格は、実際のもしくは予想される経済情勢の悪化、企業収益の見通しの修正、金利や為替レートの変動または投資家心理の冷え込みなど、特定企業に関連しない市場全体の状況により下落する。また、労働力不足や生産コストの増加、同一業種内における競合など特定の業種に影響する要因によっても下落する。逆に、ある発行体または産業に影響を及ぼす財政状態の変化またはその他の事由が、証券市場全体に悪影響を及ぼす可能性がある。エクイティ証券は一般に、確定利付証券に比べ価格変動が大きい。こうしたリスクは一般に、破綻危機に陥っている企業へのエクイティ投資で拡大する。

（中略）

地政学的な紛争のリスク

地政学的な紛争、戦争またはテロ活動の発生が予測できない様々な形で市場に悪影響を及ぼす可能性がある。最近の例では、欧州ではロシアとウクライナ、中東ではハマスとイスラエルの間で進行している武力衝突に関連する紛争、死者の発生および惨事があり、改革中の国の例としてはベネズエラが挙げられる。これらの紛争、関連する制裁措置および報復措置の範囲、期間および影響を評価することは難しいが、重大になる可能性があり、地域への深刻な悪影響（地域経済および世界経済ならびに一定の証券および特定のコモディティのための市場に対する重大な悪影響を含む。）を及ぼす可能性がある。このような影響が、該当する地域と経済的な結び付きがある証券および商品に対するサブ・ファンドの投資に悪影響を及ぼし、価値の下落および流動性の低下を含む可能性がある（ただし、これらに限定されない。）。さらに、新たな制裁措置を課されるか、または以前に緩和された制裁（改革途中の国々に関するものを含む。）を再び課される範囲で、そのような制限に従うことにより、サブ・ファンドが特定の投資の追求を妨げられること、そのような投資または投資の完了に関する遅延またはその他の支障が生じること、不利な条件による投資の完了もしくは凍結を求められること、運用成果が低い投資の売却を実行できなくなること、サブ・ファンドが投資目的を達成する能力に悪影響を及ぼすこと、期日が到来しているはずの支払をサブ・ファンドが受領することを妨げられること、サブ・ファンドのデュー・ディリジェンスおよびその他の類似のコストが増加すること、影響を受ける投資を評価することが難しくなること、またはファンドがかかる制限を受けていない場合に比べて不利な条件で投資を実行することを求められることがある。このような結果がいずれも当該投資に関連するサブ・ファンドのパフォーマンス、ひいてはサブ・ファンドのパフォーマンス全体に悪影響を及ぼすことがある。

金融市場における政府介入

世界中の様々な政府は、2008年から2009年の金融市場の低迷およびその後の金融市場の不安定性から、極端な変動や、場合によっては流動性の欠如に直面している特定の金融機関および金融市場のセグメントを支援するために、多くの前例のない措置を講じるようになっている。特に、米国政府は、金融サービス業界および消費者信用市場を含む広範囲にわたる規制の枠組みを制定したが、それがサブ・ファンドが保有する証券価格にどのように影響するかは予見できない。米国連邦、州、およびその他の政府、それらの規制機関または自主規制機関は、予見不可能な方法で、サブ・ファンドが投資する金融商品またはかかる金融商品の発行者に関する規制に影響を及ぼす措置を講じることがある。また、法令上の規制により、サブ・ファンドに対する規制方法が変更されることがある。かかる法令上の規制は、サブ・ファンドが投資目的を達成する能力を制限または阻害する可能性がある。また、このような法律や規制は、市場、制度および財政を強化することを目的としているが、予見できない形でサブ・ファンドの費用およびファンドの投資対象の価値に影響を与えることがある。

政府および規制当局の現在の方向性が、ミューチュアル・ファンドによる一定の市場への参加を妨げる可能性がある金利の引き上げまたは金融規制の強化のいずれかを通じて市場の流動性、市場の回復力

および資金供給量を低下させる効果を及ぼすことがある。低金利（またはマイナス金利）の時期にサブ・ファンドの利回り（またはトータル・リターン）が低下することもある。ゼロを割り込むこともある。超低金利またはマイナス金利により、金利リスクが上昇することがある。米連邦準備制度理事会が金利を歴史的な低水準から引き上げ、今後も利上げを継続する可能性があるため、サブ・ファンドが金利リスクの水準の高止まりから影響を受けることがある。米連邦準備制度理事会が利上げを継続する範囲で、金融システム全体で金利が上昇しかねないリスクがある。金利の推移により、市場に予測できない影響を及ぼすこと、市場のボラティリティを結果的に高めること、ならびにサブ・ファンドがこのような金利および／またはボラティリティの影響を受ける範囲でサブ・ファンドのパフォーマンスが低下することがある。

金融サービス業界全体、また特に私募ファンドやそれらの投資顧問会社の活動は、法規制の監視強化の対象となっている。そうした監視により、サブ・ファンドならびに／または管理会社が法的、コンプライアンス上、管理事務上およびその他の関連する負担や費用、またサブ・ファンドおよび／もしくは管理会社への規制監督もしくは関与を増やし、また結果としてサブ・ファンドもしくは管理会社に適用される法規制の仕組みに曖昧さや利益相反が生じる可能性もある。さらに、証券や先物市場は、広範囲にわたる法規制や委託証拠金の対象となっている。SEC、米商品先物委員会、自主規制の機関や取引所を含む米国連邦政府や州規制当局は、市場に緊急事態が発生した場合に例外的措置を講じることが認められている。デリバティブ取引や当該取引を行う法人への法規制は、現在、整備段階にあり、政府や司法による追加的な規制や変更の対象となっている。サブ・ファンドまたは管理会社に関する従来とは別の米国または米国以外の規則や法規制が採用される可能性もあり、今後の規則や法規制の適用範囲は不明である。今後、サブ・ファンドまたは管理会社が監督当局の検査または規制を受けないとの保証は一切ない。規制の変更や今後の展開が及ぼすサブ・ファンドへの影響は、それらの運用方法を左右し、重大で好ましくない影響である可能性もある。

ドッド・フランク法により義務付けられる改正が、サブ・ファンドの運用実績ならびにファンドが保有する資産の価値に重大な影響を与え、サブ・ファンドに追加コストを負担させ、投資慣行の見直しを義務付け、サブ・ファンドの分配金支払能力に悪影響を及ぼす可能性がある。例えば、自己勘定売買の制限により、確定利付債券のマーケット・メイキングの能力にマイナスの影響が及び、その結果、確定利付債券市場の流動性が低下するおそれがある。これらの改正およびその他の規制変更の影響の詳細が不透明な状況は今後も続くものの、サブ・ファンドが今後より複雑な規制の枠組の影響を受ける可能性があり、新しい規制の遵守および今後の法令遵守の検証のために追加費用を負担することになる可能性がある。

また、政府または政府機関は、金融機関または他の機関から不良資産を取得し、それらの機関の持分を取得することがある。かかるプログラムはサブ・ファンドの保有するポートフォリオの流動性、評価および運用実績に対してポジティブまたはネガティブな影響を及ぼすことがある。さらに、不安定な金融市場により、サブ・ファンドは、より大きな市場リスクおよび流動性リスクならびにそれらが保有する組入れ金融商品の評価における潜在的な問題にさらされる可能性がある。サブ・ファンドは、保有するポートフォリオの流動性の査定手続および市場価格を容易に入手できない金融商品の評価手続を確立している。投資顧問会社は進展を監視し、サブ・ファンドをサブ・ファンドの投資目的の達成と合致する方法で管理するよう努めるが、それが成功するという保証はない。

サブ・ファンドの保有銘柄の価値はまた、通常、サブ・ファンドが投資を行う市場の予知できない脆弱さに基づく局地的、米国全体またはグローバルな経済的混乱のリスクを負っている。そうした混乱が生じた場合、サブ・ファンドが保有する証券の発行体が資産価値を大幅に低下させ、事業を中断することもあり得る。また、政府支援を受け、事業活動の大幅な制限その他の介入を招くことも考えられる。さらに、政府が先物市場の混乱に介入するか否かは不確実であり、そうした介入があった場合の影響については予測できない。企業はリスク管理プログラムを通じて将来の不確実性を認識し管理することはできるが、発行体は将来の金融の減速による影響のために備えることは難しい。

(中略)

ハイ・イールド債リスク

ハイ・イールド証券および同等の信用度の格付のない証券（一般に「ジャンク債」と称される）に投資するファンドはかかる証券に投資しない他のファンドに比べて、より大きな信用リスク、コール・リスクおよび流動性リスクにさらされる。これらの証券は、発行体が元本および利息を継続して支払うことができる能力に関して、極めて投機的であると考えられ、他の種類の証券よりも変動が大きい場合がある。経済的な低迷または個別企業の動向が、これらの証券の市場に悪影響を及ぼし、サブ・ファンドが有利な時期および価格でハイ・イールド証券を売却する能力を低下させる可能性がある。経済的な低迷により、一般的に、不払い率が上昇し、ハイ・イールド証券の市場価値が、債務不履行が発生するよりも前に大幅に下落する場合がある。ゼロ・クーポン債または現物支払証券としての仕組みを有するハイ・イールド証券は、金利上昇による価格上昇圧力またはスプレッド拡大に対する感応度が特に高いことにより、価格変動が特に大きくなる傾向があり、サブ・ファンドが現金を実際に受領していなくても帰属収入による課税対象の分配を求められる場合がある。ハイ・イールド証券の発行体が「コール」を行うか償還日前に発行証券を買い戻す権利を付与されている場合があり、支払われる金利がより低い他のハイブリッド証券または類似の商品にサブ・ファンドが収益を再投資しなければならない場合がある。また、サブ・ファンドは、ハイ・イールド証券に投資を行わない投資信託よりも高い水準の流動性リスクにさらされる場合がある。さらに、サブ・ファンドが投資するハイ・イールド証券は、いずれの取引所にも上場していない場合があり、かかる証券の流通市場は、より流動性の高い他の確定利付証券の市場に比べて相対的に流動性が低いことがある。よって、ハイ・イールド証券の取引は、より活発に取引されている証券の取引よりもコストが高額になることがある。一定の状況において、特に、入手可能な公開情報が不足していること、取引が不規則に行われること、および買呼値と売呼値のスプレッドが広いことにより、ハイ・イールド債が、他の種類の証券または商品に比べて、有利な時期または価格で売却することが困難となる場合がある。これらの要因により、サブ・ファンドが、かかる証券の価値の全額を換金することができないおそれ、および／またはハイ・イールド証券の売却後長期間にわたり、サブ・ファンドが当該売却の手取金を受け取ることができないおそれがあり、いずれの場合も、サブ・ファンドに損失が生じる可能性がある。ハイ・イールド証券への投資にはリスクを伴うため、当該有価証券に投資するファンドへの投資は投機的であると判断されかねない。

さらに、ファンダメンタルズ分析に基づくか否かにかかわらず、不利益情報の公開および投資家の認識により、薄商いの市場においては特に、ハイ・イールド証券の価値および流動性が低下することがある。ハイ・イールド証券の流通市場の流動性が他の種類の証券の流通市場に比べて低い場合、そのような評価のためにリサーチの量を増やすことが必要になるため、証券の評価が難しくなる場合があり、利用可能な信頼に値する客観的なデータが少ないことから評価において判断の要素が果たす役割が大きくなる場合がある。

金利リスク

金利リスクとは、金利の変動によりサブ・ファンドのポートフォリオ内の債券、有配株式およびその他の組入銘柄の価格が変動するリスクである。例えば、名目金利が上昇すると、サブ・ファンドが保有する一定の確定利付証券および有配株式の価額が下落する傾向がある。名目金利は、実質金利と予想インフレ率との合計とすることができる。金利の変動は突発的で予測できないことがあるため、金利の動向の結果としてサブ・ファンドが損失を被ることがある。サブ・ファンドは、金利の変動に対してヘッジを行えないか、または費用もしくはその他の理由によりヘッジの実施を選択しない場合がある。さらに、ヘッジが意図されていた機能を果たさない場合がある。比較的長期の残存期間を有する確定利付証券は、金利変動の影響を受けやすく、比較的短期の残存期間を有する証券よりも変動しやすい。株式およびその他の非確定利付証券の価額も、金利変動により下落することがある。米国インフレ連動国債を含むインフレ連動債券は、実質金利が上昇すると価額が下落する。実質金利が名目金利を上回る速度で

上昇するといった一定の環境のもとでは、インフレ連動債券は、同じデュレーションの他の確定利付証券と比べてより大きな損失を被る可能性がある。様々な要因により金利が上昇することがある（中央銀行の金融政策、インフレ率、全般的な経済情勢等）。

変動利付証券は一般的に、金利変動に対して敏感ではないが、証券の金利が一般的な金利と同程度にまたは同じ速さで上昇しなかった場合、価額が下落することがある。逆に、金利が低下する場合には、一般的に、変動利付証券の価額は上昇しない。逆変動利付証券は、金利が上昇した場合に価額が下落することがある。逆変動利付証券は、同等の信用度を有する確定利付債務よりも大きな価格の乱高下を示すことがある。サブ・ファンドが変動利付証券を保有する場合、市場金利の下落（または、逆変動利付証券の場合には上昇）は当該証券より受領する収益およびファンドの受益証券の純資産価額に悪影響を及ぼす。

有配株式、中でもその市場価格が利回りに緊密に関連しているものは、金利の変動に対してより敏感なことがある。金利が上昇すると、かかる株式の評価額は下落する場合があります、サブ・ファンドの損失につながる可能性がある。

金利または米国財務省証券の利回り（もしくは他の種類の債券の利回り）は、幅広い要因（中央銀行の金融政策、インフレもしくは実質経済成長率の推移、一般的な経済状況、債券発行の増加または低利回りの投資対象に対する市場の需要の低下を含むがこれらに限られない。）により上昇する。米連邦準備制度理事会が金利を歴史的な低水準から引き上げて、米国および他の各政府が債務発行額を引き上げ、引き上げを継続する可能性があることを理由とする場合を含め、現在の市況において金利上昇に伴うリスクが高まっている。投資による収益がインフレ上昇ペースに追いつかないリスクがある。政府および中央銀行当局の措置により、金利が上昇または低下する可能性がある。インフレ率の上昇局面において当該当局が金利を引き上げることがあり、サブ・ファンドおよびその投資対象に悪影響を及ぼす可能性がある。また、金融政策の変更により金利の変動に伴うリスクが増大する可能性がある。さらに、金利が上昇する市況においては、発行体が支払期日に確定利付きの投資対象の元利金の支払を行うことに消極的になるか、または行えないことがある。

（中略）

コンベクシティとは、証券またはファンドの金利感応度を理解するために利用される追加的な指標である。コンベクシティは、金利の変動に対してデュレーションがどの程度の割合で変化するかを測定する。証券価格に関しては、コンベクシティ（プラスまたはマイナス）が大きい場合、金利の変動に対する価格変動が大きいことを意味している。コンベクシティは、プラスの場合とマイナスの場合がある。コンベクシティがマイナスの場合、金利の変動によりデュレーションが上昇するため、金利変動に対する価格感応度が高いことを意味する。そのため、コンベクシティがマイナスの証券（従来型のコール構造の債券や、一部の担保証券を含むことがある。）は、金利上昇時に大きな損失を被ることがある。したがって、サブ・ファンドがこのような証券を保有する場合、サブ・ファンドが金利上昇時の損失が拡大するリスクにさらされる場合がある。

（中略）

発行体リスク

サブ・ファンドが保有する証券の価値は、経営業績、大型訴訟、調査もしくはその他の紛争、発行体の財政状況もしくは信用格付の推移、発行体もしくはその競争環境に影響を及ぼす政府による規制の変化、合併、買収もしくは処分等の戦略的なイニシアティブおよびそのようなイニシアティブに対する市場の反応、資金の借入れまたは発行体の商品・サービスに対する需要の減少等のほか、発行体の過去および将来の収益や資産価値等、発行体に直接関連する多数の理由により下落することがある。一発行体の財政状態の変化が証券市場全体に影響することがある。

レバレッジ・リスク

一定の取引がレバレッジの形式をとることがある。かかる取引には、とりわけ、銀行からの直接借入れ、逆レポ取引、組入証券の貸付け、空売りおよび発行時取引、繰延受渡および先渡取引を含むことがある。レバレッジは、サブ・ファンドの投資規模を増大するかもしれない取引の決済を促進するのが有利と見極められる場合に行われることがある。レバレッジは、サブ・ファンドにより大きなトータル・リターンをもたらす機会を生む一方、損失を増幅することもある。デリバティブの使用によりレバレッジ・リスクが生ずることもある。サブ・ファンドは、通常、投資顧問会社により流動性があるとみなされた資産を分別管理することまたはデリバティブ商品に基づく債務をカバーするための相殺取引を行うことでレバレッジによるリスクを低減することを目指す。

サブ・ファンドは、また投資目的で金銭を借入れることによりレバレッジ・リスクにさらされる。レバレッジの活用により、サブ・ファンドは、義務の履行のため、有利ではないときにポートフォリオのポジションを解消することがある。借入れを含むレバレッジにより、サブ・ファンドは、レバレッジがかけられていない場合よりも変動しやすくなる。これは、レバレッジにより、サブ・ファンドの組入証券の価値の増減が増幅されるためである。サブ・ファンドが追求するレバレッジ取引により、サブ・ファンドのデュレーションおよび金利の変動への感応度が大きくなることがある。資産の分別または相殺ポジションにより取引がカバーされる限り、当該取引はレバレッジをかけられているとみなされることはない。

ローン担保証券のリスク

サブ・ファンドは、ローン担保証券（「CLO」）およびその他の類似の仕組みの投資対象に投資することができる。CLOとは通常、ローンのプールに担保された信託であり、これには、特に、米国内外のシニア・ローン（担保付）、シニア（無担保）・ローンおよび劣後社債（投資適格未満の格付または同等の無格付のローンを含む。）が含まれることがある。このような対象資産への投資に関連するリスクに加えて、CLOの仕組みおよび特性により一定のリスクが追加で発生する。サブ・ファンドによるCLOおよびその他の類似の仕組みの投資対象への投資により、サブ・ファンドが負担する信用リスク、金利リスク、流動性リスク、市場リスクならびに期限前償還リスクおよび期間延長リスクに加えて投資先資産のデフォルト・リスクが高まることがある。さらに、CLOへの投資には、（ ）担保からの分配金が利息およびその他の支払いに十分でない可能性、（ ）担保の評価額が低下するリスクまたはデフォルトになること、（ ）証券化資産の業務提供者の能力に関するリスク、（ ）サブ・ファンドが他のトランシェより返済順位が低いCLOのトランシェに投資することがあるリスク、（ ）取引および法的文書の構成および複雑性が投資時点で十分に理解されないおそれがあり、収益の特性に関して発行体に対してまたは投資家の間で紛争または予想外の投資結果が生じるおそれがあること、ならびに（ ）CLOの投資運用者の運用実績が芳しくない可能性があることを含むがこれらに限定されない、追加的なリスクを伴うことがある。CLOがサブ・ファンドの手数料に加えて管理費用およびその他の管理事務費用を請求することができる。

CLOからのキャッシュフローは、異なるリスクおよび利回りを有するトランシェと称する2つまたはそれ以上の階層に分類される。リスクが最も高い部分が「エクイティ」トランシェで、債券または信託のローンのあらゆるデフォルトの最初の損失を負担するが、階層がもっと高い他のトランシェも損失を負担する。これらはデフォルトから部分的に保護されているため、CDOのシニアのトランシェは裏付となる証券に比べて格付が高く利回りも低く、投資適格格付を付与されることもある。CLOのトランシェは、エクイティ・トランシェから保護されているものの、実際のデフォルト、担保のデフォルトおよびトランシェによる保護の消滅によるデフォルトへの感応度の上昇、市場で予想されるデフォルトや、クラスとしてのCLO証券からの逃避を理由として大きな損失を被ることがある。CLOへの投資のリスクは、担保証券の種類およびサブ・ファンドが投資する商品の種類に主に左右される。通常、CLOは私募により募集および販売され、証券法に基づく登録が行われない。

LIBORからの移行リスク

サブ・ファンドが投資することができる一定の商品は何らかの形でロンドン銀行間取引金利（「LIBOR」）に基づいている。LIBORとは伝統的に、ICEベンチマーク・アドミニストレーションにより決定される、銀行同士が短期資金を調達するために相互に請求する平均的な金利のことであった。英国の金融規制機関でありLIBORの規制当局である金融行為規制機構（「FCA」）は2021年3月5日に、すべての米ドルLIBOR設定について、（ ）1週間物および2か月物の米ドルLIBOR設定は2021年12月31日直後に、また（ ）残りの米ドルLIBOR設定は2023年6月30日直後に、運営機関による提供が行われなくなるかまたは代表指標ではなくなると公表した。2022年1月1日現在、米国規制当局による監督指導を受けて、米国の規制を受ける法人は、原則として限られた例外を除き、新規のLIBORの契約の締結を取りやめている。すべての日本円ならびに1か月物および6か月物の英ポンドのLIBOR設定の公表はすべて取りやめになり、英ポンドの3か月物のLIBOR設定の公表は、変更した算出方法（「シンセティックLIBOR」として知られる。）に基づき少なくとも2024年3月末までは継続するものの、このレートは、FCAにより、これが測定しようとする対象市場の代表指標とはならず、レガシー取引においてのみ利用可能であると明示されている。欧州、英国、日本およびスイスを含むその他の法域における銀行主催の委員会の一部は、その他の通貨建ての代替参照金利を選択している。LIBORからの移行プロセスは明確に定められつつあるが、LIBORからの移行がサブ・ファンドまたはサブ・ファンドが投資する一定の商品に及ぼし得

る影響は、特定することが難しく、（ ）個々の契約における既存のフォールバックまたは終了規定ならびに（ ）業界内の参加者が影響を受ける商品に対して新しい参照金利を適用するかどうか、その方法および時期を含むがこれらに限られない要因に応じて変化する可能性がある。いわゆる「タフレガシー」契約には、LIBORの恒久的な廃止を定めたフォールバック条項がない、フォールバック条項が適切ではない、またはLIBORの予定移行日より前にLIBORからの移行が効果的に行われない可能性があるフォールバック条項を有するLIBORの金利条項が存在する。2022年3月15日に、調整可能金利（LIBOR）法が署名され法律として成立した。この法律は、タフレガシー契約について、米国全体で、LIBORを連邦準備制度理事会により選定された担保付翌日物調達金利（SOFR）に基づくベンチマーク金利と入れ替える法定のフォールバックメカニズムを規定している。2023年2月27日、同法に関連する米連邦準備制度理事会の最終規則が発効し、米国の法に準拠する適用対象のタフレガシー契約に対してSOFRおよび期限付担保付翌日物調達金利（Term SOFR）に基づく代替ベンチマーク（特定のデリバティブ市場から示唆されるSOFRの市場予測に対するフォワード・ルッキングな測定）を設定した。さらに、FCAは2023年6月30日以後早くとも2024年9月30日まで、1か月、3か月および6か月の米ドルのLIBOR設定のためにシンセティックLIBORの公表を義務付けることを発表した。サブ・ファンドの投資の一部に、調整金利（LIBOR）法またはシンセティックLIBORの適用対象となる場合がある個別のタフレガシー契約が含まれることがあり、これらの措置が意図した効果を発揮するとの保証はない。さらに、LIBORからの移行における一定の局面が清算機関、受託者、管理事務代行者、資産の業務提供者および特定の業務提供者等の第三者である市場参加者の行為に依存している。ピムコがこのような市場参加者の行為を保証することはできず、このような市場参加者がLIBOR移行における自らの役割を果たさない場合にサブ・ファンドに影響を与えかねない。投資対象が契約の変更、既存のフォールバックの適用、法定要件その他によりLIBORから代替金利へ移行した結果、サブ・ファンドが保有する一定の商品の価値が下落したり、サブ・ファンドの取引（ヘッジ等）の有効性が低下することもある。さらに、再設定される利率への商品の移行により当該商品を保有するサブ・ファンドの報告利回りが変動することがある。LIBORからの移行によるこのような影響や他の予測できない影響により、サブ・ファンドが損失を被ることがある。

流動性リスク

特定の投資証券の売買が困難な時には、流動性リスクが生じる。流動性リスクは、活発な市場が存在しないこと、売買高の減少および確定利付証券でマーケット・メイクを行うための従来型の市場参加者の能力に起因するもので、金利上昇局面や、確定利付型の投資信託の投資者からの買い戻しが通常よりも拡大して、売却により市場での流通量が増加するようなその他の状況下において、増大する。流動性の低い投資対象とは、当該投資対象の時価を大幅に変更した上で売却または処分しない限り7暦日またはそれより短い期間内に現行の市況下で売却または処分できないとサブ・ファンドが合理的に予想する投資対象のことである。流動性の低い投資対象は、特に市場の変動時に、価格設定が難航する場合がある。サブ・ファンドが流動性の低い投資対象に投資することにより、サブ・ファンドは流動性の低い投資対象を有利な時期もしくは価格で売却することができなくなるか、または場合によってはサブ・ファンドが債務を履行するために不利な時期もしくは価格で別の投資対象を処分することを迫られることがあるため、サブ・ファンド（およびサブ・ファンド）のリターンが減少することがあり、これにより、サブ・ファンドがその他の投資機会を利用できなくなることもある。また、一定の投資市場は、特定の発行体の状況の具体的な悪化に関係なく、市場状況または経済状況の悪化を受けて、流動性が低くなる可能性がある。債券市場は、ここ30年を通じて絶えず拡大しているが、債券取引に従事する従来型のディーラーの量は不安定で、一部で減少しているケースもある。その結果、金融取次機関の「マーケット・メイク」の能力の主要な提供元となっていたディーラーが取り扱う在庫が、市場規模に対して、低水準または過去最低に近い水準にある。マーケット・メイカーは、自らの取次業務を通じて市場を安定させることに努めるが、ディーラーの在庫が大幅に減少すれば、確定利付市場の流動性の低下およびボ

ラティリティの上昇を招くおそれがある。このような発行債券は、景気の先行きが不透明な時期に増加する場合がある。

そうした場合、流動性の低い投資対象に対する投資制限およびかかる証券または商品の売買困難のため、サブ・ファンドは、一定のセクターへの望ましい水準のエクスポージャーを達成できないことがある。流動性の欠如は、サブ・ファンドが保有する商品の評価にも悪影響を及ぼすことがある。サブ・ファンドの主要な投資戦略が、時価総額の低い投資対象、米国外証券、ルール144A証券、流動性が低いセクターの債券、デリバティブもしくは相当な市場リスクおよび/または信用リスクを伴う証券と関係する場合、サブ・ファンドは最大の流動性リスクにさらされる傾向がある。さらに、償還残存期間が長い確定利付債券は、償還残存期間が短い確定利付債券に比べて、流動性リスクの水準が高い。結論として、流動性リスクは、機関投資家などの大口投資家による異常に多くの買戻請求やその他の通常起こらない市況のリスクを伴うもので、これにより、サブ・ファンドが認められる期限内で買戻請求に応じるための投資対象の売却が困難になる可能性がある。サブ・ファンドは、このような買戻請求を充足するために、低価格または不利な状況での有価証券の売却を余儀なくされ、この場合、サブ・ファンドの価値が損なわれることになる。また、その他の市場参加者がサブ・ファンドと同時期に確定利付債券の持高の清算を意図している場合、市場での流通量が増加し、流動性リスクおよび価格低下圧力が増大することがある。

流動性リスクは、ファンドが証拠金、担保もしくは相手方当事者への支払決済のための支払いを行うためにデリバティブから生じることがある流動性の要求を満たすためにデリバティブを清算するための現金を得るために、サブ・ファンドが追加の現金の保有または他の投資対象の売却を迫られるリスクを指すこともある。サブ・ファンドはこのような債務を履行するために不利なタイミングまたは価格で証券を売却しなければならないことがある。政府および規制当局による行動が、ミューチュアル・ファンドおよび上場投資信託による一定の市場への参加を妨げる可能性がある金利の引き上げ、金融規制の強化およびオープン・エンド型投資信託の流動性に関する提案等を通じて、市場の流動性、市場の回復力および資金供給量を低下させる効果を及ぼすことがある。

マネジメント・リスク

サブ・ファンドは、アクティブ運用を行う投資ポートフォリオであるため、マネジメント・リスクにさらされる。投資顧問会社は、サブ・ファンドの投資決定の過程において投資手法およびリスク分析を適用するか、または一定の要因が他の要因よりも重要であると結論づけることがある。これらが望まれる結果を生むとの保証はなく、PIMCOまたは他のトラストの投資顧問会社もしくは副投資顧問会社（該当する場合）および個々のポートフォリオ・マネジャーが実施するデューデリジェンスが投資に関連するすべての重要なリスクを明らかにする保証もない。さらに、PIMCOまたは他のトラストの投資顧問会社もしくは副投資顧問会社（該当する場合）および個々のポートフォリオ・マネジャーが適切な投資機会を特定できない場合があり、特定の投資を認識および実行する際に他の投資運用会社と競合する場合がある。サブ・ファンドが投資しようとする一部の証券またはその他の商品が、希望する数で利用できないことがある（PIMCOが投資顧問会社として行為する他の投資信託（サブ・ファンドと類似している名称、投資目的および投資方針ならびに/または投資運用チームを有する投資信託を含む。）が、同一または類似の証券または商品への投資を目指している状況における場合を含む。）。さらに、規制上の制限、実際のもしくは潜在的な利益相反またはその他の要因により、投資顧問会社が一定の投資を実行することを制限または禁止されることがある。このような場合、投資顧問会社またはポートフォリオ・マネジャーが、代用として他の証券または商品の購入を決定することがある。このような代用としての証券または商品が、希望するパフォーマンスを上げることができない場合に、サブ・ファンドが損失を被ることがある。サブ・ファンドが価格設定上の非効率性の認識を目標とする戦略、アービトラージ戦略または類似の戦略を採用する場合、サブ・ファンドは、かかる戦略に係る証券および商品の価格設定または評価が予想外に変動するリスクにさらされ、かかる変動が生じた場合、サブ・ファンドのリター

ンが減少したり、サブ・ファンドに損失が生じるおそれがある。サブ・ファンドは、ピムコまたは別の業務提供者の内部システムまたは管理の不備によりサブ・ファンドが損失を被るか、またはサブ・ファンドの業務が損なわれるリスクも負担する。例えば、取引の遅延またはエラー（人的またはシステム的なものの双方）により、評価額の上昇が予想される証券をサブ・ファンドが購入できなくなることがある。さらに、法令上、規制上もしくは税務上の制限、政策または展開が、サブ・ファンドの運用において投資顧問会社が利用する投資手法に影響し、投資目的を達成するためのサブ・ファンドの能力に悪影響を及ぼす可能性がある。投資顧問会社の人員がすべて、今後も投資顧問会社と関係を持ち続けるとの保証はない。投資顧問会社の一または複数の重要な従業員による業務が行われない場合、サブ・ファンドが投資目的を達成するための能力に悪影響が及ぶことがある。投資者は、ある特定の時期にサブ・ファンドが行う投資および達成する成果（同一または類似の商品のためのものを含む。）が、投資顧問会社が投資顧問会社として行為する他の投資ビークル（サブ・ファンドと類似の名称、投資目的および方針ならびに／またはポートフォリオ運用チームを有する投資信託を含む。）の投資および成果と一致するとは限らないことを認識すべきである。これは、それぞれ他の類似のポートフォリオと比較して、別の戦略もしくはポートフォリオ運用チームの利用、特定の戦略のために利用される執行場所、特定のポートフォリオが運用を開始した時期または特定のポートフォリオの規模を含むがこれらに限られない、幅広い様々な要因に起因することがある。

（中略）

市場リスク

サブ・ファンドが保有する証券の市場価格は、時に急速にまたは予測を超えて、上下に変動する。証券の価値は、証券市場に一般的に影響する要因または証券市場の特定の産業もしくは発行体に影響する要因により下落することがある。証券の価値は、一般に、不利な市況もしくはそのおそれ、特定の証券もしくは商品の需給、会社の収益一般的見通しの変化、金利もしくは為替レートの変化、信用市場の悪化または投資家心理の悪化等の特定の会社とは特段関係のない一般的な市況により下落することがある。証券の価値はまた、労働力不足、生産コストの増加、産業内における競争環境等の特定の産業に影響する要因により下落することがある。証券市場の全般的な下降局面においては、複数の資産クラスの価額が、当該資産クラスのパフォーマンスにおける連動性がこれまで他の場合においてない場合でも、同時に下落する可能性がある。市場の混乱および他の市場参加者が特定の投資商品の価格操作を試みることにより、投資対象が悪影響を受ける可能性もある。株式は、一般に、債券よりも大きな価格ボラティリティを有する。信用格付の引き下げも、サブ・ファンドが保有する有価証券にマイナスの影響を及ぼすことがある。市場の好調時であっても、サブ・ファンドが保有する投資対象の価格が市場全般とともに上昇するとの保証はない。さらに、市場リスクには、地政学上のイベントが国または世界的な水準で景気を悪化させるリスクも含まれる。例えば、戦争、テロ、社会不安、景気後退、サプライチェーンの混乱、市場の不正操作、政府のデフォルト、政府機関の閉鎖、政権交代、外交上の進展または制裁措置および他の同種の措置の発動、公衆衛生上の緊急事態（感染症の蔓延、パンデミック（世界的大流行）およびエピソード（流行）等、銀行の経営破綻ならびに自然／環境災害はすべて、証券市場にマイナスの影響を及ぼすことがあり、これにより、サブ・ファンドの価格が低下しかねない。これらの出来事により、消費需要または経済生産高が縮小し、その結果として市場の閉鎖、金利の変動、インフレーション／デフレーション、旅行の制限または封鎖措置をもたらし、また経済に重大な悪影響を及ぼすおそれがある。米国で現在議論を呼んでいる政治情勢や、米国および米国外における政治および外交上のイベント（米国政府が長期予算および赤字削減策でたびたび承認を得られなかったこと等）が、かつて米国政府閉鎖という結果を招いたが、この先も同じ結果を招きかねず、そうなればサブ・ファンドの投資対象および運営に悪影響を及ぼしかねない。今後の米国連邦政府の閉鎖や閉鎖の長期化が投資家および消費者信頼感に影響を及ぼす可能性があり、金融市場および広域の経済に対して場合によっては突然に、かなりの程度まで悪影響を及ぼす可能性がある。世界中の政府、準政府機関および規制当局はこれまで、様々な財政政策および金融政策の大幅な見直し（企業への直接的な資金注入、新しい金融政

策および大幅な金利の引き下げを含むがこれらに限られない。)により深刻な経済混乱に取り組んできた。これらの政策の予想外もしくは突然の撤回、またはこれらの政策による効果が失われることにより証券市場のボラティリティが高まり、サブ・ファンドの投資対象に悪影響が及ぶおそれがある。市場の機能が停止し、サブ・ファンドが適切なタイミングで有利な投資判断を下すことを妨げる場合もある。サブ・ファンドは、地政学上の市場混乱に見舞われた地域に集中して投資を行う場合、より高い損失リスクにさらされるが、世界経済と金融市場の間の相互の関連性が高まれば、ある国、地域または金融市場における出来事または状況が別の国、地域または金融市場に悪影響を及ぼすおそれがある。そのため、投資家は、サブ・ファンドが各々の財務上のニーズおよびリスク許容度を充足しているか否かを決定するために、現在の市況を注意深く検証すべきである。

現在の市況においては、確定利付証券に対する投資のリスクが上昇する可能性がある。米連邦準備制度理事会は金利を歴史的低水準から引き上げている。このように、確定利付債券市場は、金利、ボラティリティおよび流動性リスクの水準の上昇に影響されることがある。さらに、金融政策の変更により、金利の変動に伴うリスクが悪化する可能性がある。金利がこの先さらに上昇すれば、サブ・ファンドが確定利付証券に投資する場合、ファンドの価値が低下する可能性がある。金利の上昇により、サブ・ファンドの価値が大きく損なわれた場合、ファンドに対する受益者の買戻請求が増加し、ファンドが不利な時期および価格での投資対象の清算を余儀なくされ、その結果、ファンドおよび受益者に悪影響が及ぶ可能性がある。

2022年から本書の日付までに金利が大幅に上昇しているが、不動産関連資産の価格は概ね、金利と不動産関連資産の価格との間の過去の相関関係に基づいて予想されるほど大きくは下落していない。そのため、不動産関連資産の価格の調整または大幅な下落のリスクが高まり、他の投資対象（ローン、証券化債務およびその他の確定利付商品等）の価格にも悪影響を及ぼす可能性がある。このようリスクは、特に商業用不動産関連の資産価格、および商業用不動産セクターと関連があるその他の投資対象の評価において特に顕在化する。例えば、テナントの空室率、テナントの入替えおよびテナントの集中が進んでいること、こうした不動産の所有者が賃料およびその他の支払いにおける厳しい状況、滞納ならびに回収困難に遭うこと（これにより、所有者が自身の借入金および債務を支払えなくなること、またはその他の場合でこれらの債務を履行できなくなるリスクが上昇する。）、不動産価値が下落していること、インフレ率、維持費およびその他の経費が上昇していること、ならびに多くの不動産の賃料が低下していること等が挙げられる。

取引所および証券市場が、特定の有価証券について、または全体的に早期清算、終了の延長、取引遅延または取引停止を行う可能性があり、その結果、サブ・ファンドが有利な時期で有価証券もしくは金融商品の売買または組み入れている投資対象の正確な値付けを行えなくなる場合がある。また、サブ・ファンドは、純資産価格の算出のために各種の独立した情報源を利用することができる。その結果、各ファンドは、業務提供社および業務提供者のデータ収集源に依拠することに伴う一定の業務リスクを負担する。特に、エラーまたはシステムの不具合およびその他の技術的な問題が、ファンドの純資産価格の算出に悪影響を及ぼす場合があり、このような純資産価格の決定上の問題により、純資産価格の算出が不正確になったり、純資産価格の算出が遅れたり、および/または、期間を延長しても純資産価格の算出ができない場合がある。サブ・ファンドが、このような失敗による損失を回復できない場合がある。

サブ・ファンドは非米国証券に投資することができ、米国の発行体の証券または米国市場のみで取引する証券にのみ投資する他のファンドに比べて、より急激な価格変化を経験することがある。米国外の証券市場の多くは比較的小規模であり、限られた数の企業が数少ない産業を代表している。さらに、非米国証券の発行体は、普通、米国発行体が服している規制と同程度の規制に服していない。米国外の報告、法律、会計および監査基準は、ときにはかなりの程度、米国の基準とは違っている。世界経済および金融市場はますます相関関係を深めており、ある1つの国、地域もしくは金融市場の状況や事象が、別の国、地域もしくは金融市場における発行体に悪影響を及ぼすことがある。外国（非米国）市場の取

引時間、清算および決済の手続きならびに休日スケジュールにより、証券を売買するサブ・ファンドの能力が制限される場合がある。外国（非米国）市場への投資が、資本規制の適用、企業もしくは産業の国有化、資産の収用または懲罰的な課税の適用等の政府の措置により悪影響を受けることもある。特定の国の政府が、外国（非米国）からの自国の資本市場または特定のセクターもしくは産業への投資を禁止すること、またはこれらに大幅な制限を課すことがある。さらに、外国（非米国）政府が本国通貨の兌換性または本国送金を制限または遅延させることがあり、そのために当該通貨建ての投資の米ドルにおける価値または流動性に悪影響を及ぼすことがある。特定の外国（非米国）投資が、特に市場の混乱期において、市場の動向もしくは投資家の見方の悪化により流動性が低下すること、またはサブ・ファンドによる購入後に流動性が低下することがある。主要交易国との取引に対する経済の依存度が高い国々に所在する発行体の証券の取引の減少が、サブ・ファンドの投資に悪影響を及ぼす可能性がある。また、国有化、公用収用もしくは没収的課税、政情不安、市場の流動性の低下、通貨障害、市場の混乱、政治的変動、治安の悪化または外交的発展（制裁措置または他の同種の措置の発動を含む。）が、サブ・ファンドの米国外の投資に悪影響を及ぼす可能性がある。国有化、公用収用またはその他の没収のあった場合、サブ・ファンドはその非米国証券への投資をすべて失うおそれがある。発動される可能性がある制裁措置およびその他の同種の措置（報復措置および他の報復的な行為を含む。）の種類および厳格さは全般的に変わる可能性があり、その影響を確定することは難しい。これらの措置の種類は、制裁対象国または当該国と利害関係がある一定の人物もしくは企業によるクロスボーダーの支払機能を有するグローバルな支払システムの利用を禁止すること、一定の投資家による証券取引の決済の制限、および特定の国、企業または人物の資産の凍結を含むがこれらに限られない。制裁措置および他の同種の措置の発動の結果として特に、制裁対象国または制裁対象国に所在するかもしくは制裁対象国と経済的なつながりがある企業が発行する証券の評価額および／または流動性の低下、制裁対象国の証券および制裁対象国に所在するかもしくは制裁対象国と経済的なつながりがある企業の証券の信用格付の引き下げ、通貨の下落または変動、ならびに制裁対象国および世界全体の市場のボラティリティおよび混乱が生じる可能性がある。制裁措置およびその他の同種の措置により直接的または間接的に、サブ・ファンドによる（制裁対象国および他の市場における）証券の売買が制限または停止されること、証券取引の決済が大幅に遅延するか停止されること、ならびにサブ・ファンドの流動性およびパフォーマンスに悪影響を及ぼすことがある。特定の地域における不利な状況が、外見上無関係な他の国の証券に悪影響を及ぼすことがある。サブ・ファンドが特定の地域または米国以外の特定の国の通貨建ての証券にその相当部分の資産を投資する限度で、サブ・ファンドは、一般的に、米国外の投資に伴う地域経済のより大きなリスク（気象上の緊急事態または自然災害を含む。）にさらされることになる。非米国証券は、米国の発行体の証券に比べて、（特に各地域の休日またはその他の理由による市場の閉鎖時に）流動性が低くなり、評価が難しい場合もある。同様に、サブ・ファンドが特定の国またはある国の特定の発行体へ投資を集中させる場合、当該国の経済的、規制上のまたは政治的展開に大きく影響を受ける可能性がある。

モーゲージ関連およびその他のアセット・バック証券のリスク

モーゲージ関連証券およびその他アセット・バック証券は多くの場合、信託される消費者ローンや債権等の担保またはその他の資産の「プール」における持分であり、別の種類の債券投資のリスクとは異なるリスクや別の種類の債券投資のリスクに関連するより重大なリスクを伴うことがある。一般的に金利の上昇により確定利付モーゲージ関連証券の存続期間は延長される傾向にあるため、モーゲージ関連証券は金利変動の影響を受けやすくなる。モーゲージ関連証券は、同等の存続期間および信用力を有する他の債券投資と比較すると、金利の低下局面において評価額の上昇幅が小さく、金利の上昇局面における下落幅が同程度またはそれを上回る場合がある。その結果、金利上昇時期において、サブ・ファンドがモーゲージ関連証券を保有する場合、サブ・ファンドのボラティリティは大きくなる。これが延長リスクと呼ばれるものである。モーゲージ・バック証券は、金利の低下に非常に敏感に反応することが

あり、ごく僅かな変動によりサブ・ファンドが損失を被ることがある。モーゲージ・バック証券のうち、特に、政府の保証に裏付けられていない種類の場合は、信用リスクを伴う。さらに、調整可能モーゲージ関連証券および確定利付モーゲージ関連証券は期限前償還リスクを伴う。金利が下落する場合、借主は予定より早くモーゲージを返済することがある。これにより、サブ・ファンドが比較的低い実勢金利で返済金の再投資を行わなければならないため、サブ・ファンドのリターンは減少されることがある。また、裏付けとなるモーゲージ・プールのサービス提供者の信用力、業務慣行および財務的能力には、重大なリスクが存在する。例えば、サービス提供者は、モーゲージ関連証券の裏付けとなるローンの延滞に関する立替払いを要求されることがあるが、資金繰りが厳しいサービス提供者がこのような債務を履行できないことがある。さらに、住宅ローン関連証券も資産担保証券も、サービス提供者による詐欺もしくは怠慢またはサービス提供者の虚偽行為に関連するリスクにさらされる。これらの証券は裏付けとなるローンのリスクにもさらされる。場合によっては、サービス提供者またはオリジネーターによる裏付担保に関連する文書の取扱いのミス（例えば、裏付となる担保権を適切に文書化していない場合等）が、裏付となる担保におけるおよびこれに対する担保権者の権利に影響を及ぼすことがある。さらに、適切でない引受ガイドラインに従い、引受けガイドラインが一切適用されない中で、または詐欺的な組成実務に従って、裏付ローンが延長されている可能性もある。住宅ローン担保証券の所有者がスポンサー、サービス提供者またはオリジネーターに対して救済を求める能力は確実なものではなく、制限を受けることが多い。

サブ・ファンドはその他アセット・バック証券にも投資を行い、モーゲージ関連証券に関連すると同様のリスクにさらされ、また資産の性質および当該資産の利払いに関連する追加的リスクにもさらされる。アセット・バック証券の元利金の支払は、有価証券の裏付資産が創出するキャッシュフローに大きく依拠することがあり、アセット・バック証券は、関連資産内で担保権による利益を得ることができない可能性がある。サブ・ファンドは（サブ・ファンドの他のガイドラインに一致する範囲で）ジュニアおよび／またはエクイティ・トランシェを含むモーゲージ関連またはその他の資産担保証券のあらゆるトランシェに投資することができ、これにより一般的には前述のリスクの水準が高くなる。

さらに、アセット・バック証券の価値は、業務提供会社の実績に関連するリスクを伴う。一定の状況下において、サービサーまたはオリジネーターが原担保に関連する文書の取り扱いミス（例えば、原担保の担保権の適切なドキュメンテーションを行わないこと等）を起こした場合、原担保におけるおよび原担保に対する担保権者の権利に影響を与えることがある。

小規模投資信託リスク

小規模投資信託は投資効率または取引効率を達成するために経済的に存続可能な規模に成長しないか、またはその規模を維持できない可能性があるので、運用実績にマイナスの影響を及ぼすおよび／または小規模投資信託が清算を余儀なくされることがある。さらに、小規模投資信託は小規模投資信託持分の多額の買付けまたは買戻しによりさらに悪影響を受ける可能性があり、そのような事態がいつでも発生する可能性があり、大量の買付けまたは買戻しと同じ方法でファンドに影響を及ぼすことがある。

（中略）

市場混乱リスク

サブ・ファンドは金融、経済およびその他の世界市場の動向および混乱（戦争、テロリズム、社会不安、景気後退、サプライチェーンの混乱、相場操縦、政府による介入、デフォルトおよびシャットダウン、政治変動、外交情勢または制裁措置もしくは他の同種の措置の発動、公衆衛生上の緊急事態（感染症の蔓延、パンデミック（世界的大流行）およびエピソード（流行）等）ならびに自然／環境災害等から生じるもの）に関連するオペレーショナル・リスクを負い、これらすべてが証券市場にマイナスの影響を及ぼし、サブ・ファンドの評価額が低下するおそれがある。これらの出来事により、サブ・ファンドの業務提供者（ファンドの投資運用会社としてのPIMCOを含む。）が信頼を置いているテクノロジーおよびその他のオペレーション・システムが被害を受けるおそれもあり、サブ・ファンドの業務提供者

がサブ・ファンドに対する職務を遂行する能力が損なわれる可能性もある。さらに世界経済と金融市場の間の相互の関連性が高まれば、ある国、地域または金融市場における出来事または状況が別の国、地域または金融市場に悪影響を及ぼすおそれがある。

これら、そして他の進展がサブ・ファンドの保有銘柄の流動性に悪影響を及ぼしたり、サブ・ファンドが保有するか、またはサブ・ファンドが取引を希望する可能性がある証券の売買スプレッドが拡大することがある。流動性に関するさらに詳細な情報については、上記「リスク要因」の「流動性リスク」を参照のこと。

（中略）

不動産リスク

不動産投資信託（REIT）または不動産に連動するデリバティブ商品に対する投資は、不動産の直接保有および不動産市場全体に伴うリスクを負担する。このようなリスクには、不動産の価値（または利息収入）が低下する可能性、賃料収入の変動、稼働率の変動、物件の売却または借換えを困難または投資妙味が低いものにしかねない住宅ローンおよびその他の融資の利用可能性または条件の変更、保険または収用による損失ならびに地域および一般的な市況の変動等が含まれる。さらに、不動産市場は需給に伴うリスク（物件もしくは不動産関連サービスの需要減、商業施設およびオフィススペースの需要減や、物件を他の用途に転用するための維持費およびテナント改善費用の増加、テナントおよび借主の債務不履行リスク、テナント、買い手および売り手の財政状況ならびに魅力的な条件でスペースを再リースできないことまたは住宅ローン融資を適時にもしくは一切受けられないこと、金利、都市計画法、賃貸用の規制制限、不動産税および運営費用を含む。）を負担する。不動産証券は分散が限定されるため、限られた数のプロジェクトの運営および融資に固有のリスクを負う傾向がある。REITまたはREITの価値に連動する不動産に連動するデリバティブ商品への投資は、REITの管理会社による運用手腕の不足、税法の変更またはREITが1986年内国歳入法（改正済）（「内国歳入法」という。）に基づく収益を通じた非課税のパススルーの適格要件を充足しないこと等の、追加的なリスクを伴う。さらに、限られた数の不動産、地理的に狭い範囲または単一の種類の不動産に投資するため、分散化の程度が限られたREITもある。また、REITの組成書類に、REITの管理の変更を困難かつ時間を要するようにする規定が含まれていることもある。最後に、私募のREITは、国の証券取引所で取引されていない。したがって、これらの商品は、一般的に流動性が低い。そのため、ファンドがかかる投資を早期に買い戻す能力は低下する。私募のREITは、価格設定が困難であるため、公募のREITに比べて負担する手数料が高くなる場合がある。

また、不動産の価値は大幅に変動し、これまで地方、地域または国ベースで下落し、今後もその傾向が続く可能性がある。金利の上昇局面において、インカム収益が発生する他の投資よりも高い利回りを求める投資家にとって、不動産証券の魅力が失われる可能性がある。金利の上昇により物件の購入または改修のための融資のコストが上昇し、融資を受けることが難しくなる可能性もある。

（中略）

シニア・ローンリスク

サブ・ファンドが**バンクローンを含むシニア・ローン**に投資する場合、サブ・ファンドは、かかる証券に投資しないサブ・ファンドに比べて、高い水準の信用リスク、コール・リスク、決済リスクおよび流動性リスクにさらされるおそれがある。シニア・ローンは多額の負債を抱える企業により発行されることが多く、そのために様々なリスクの影響を特に受けやすい。シニア・ローンは十分な担保による裏付けがない場合があり、他の種類の債務よりも支払スケジュールが早くなることがある。かかる商品は、発行体が元本および利息の継続的な支払能力に関して、極めて投機的であると考えられ、他の種類の証券（他の債務証券を含む。）よりも変動が大きく、評価することが難しい場合がある。経済の低迷または個々の企業の動向が、これらの商品の市場に悪影響を及ぼし、サブ・ファンドが有利な時期または価格でこれらの商品を売却する能力が低下する可能性がある。経済的な低迷は、一般的に、不払い率の上昇を招き、シニア・ローンは、債務不履行が発生するよりも前に市場価値が大幅に下落する場合が

ある。また、サブ・ファンドは、シニア・ローンに投資を行わないサブ・ファンドよりも高い水準の流動性リスクにさらされる場合がある。さらに、サブ・ファンドが投資するシニア・ローンは、いずれの取引所にも上場していない場合があり、かかるローンの流通市場は、より流動性の高い他の確定利付証券の市場に比べて相対的に流動性が低いことがある。よって、シニア・ローンの取引は、より活発に取引されている証券の取引よりもコストが高額になることがある。一定の状況において、特に、ローン契約における譲渡制限の設定、入手可能な公開情報の不足、不規則に行われる取引、および買呼値と売呼値のスプレッドの拡大により、他の種類の証券または商品に比べて、シニア・ローンを有利な時期または価格で売却することが困難となる場合がある。これらの要因により、サブ・ファンドは、シニア・ローンの価値の全額を換金することができないおそれ、および/またはシニア・ローンの売却後長期間にわたり、当該売却の手取金を受け取れないおそれがあり、いずれの場合も、サブ・ファンドに損失が生じる可能性がある。

シニア・ローンは、取引決済期間が7日以上となる場合を含み、長期化し、サブ・ファンドが現金を直ちに利用できなくなるおそれがある。以下でさらに詳細に検討されるとおり、ローン購入者は、決済期間の短縮を促すことを意図した遅延補償金をローン販売者から受け取る権利を有していない。したがって、PIMCOがローン取引に関連して遅延補償金を確実に得ることができるとは限らない。その結果、決済が遅れたシニア・ローンの取引は、ファンドが追加投資し、またはファンドの買戻義務を履行する能力を制限することがある。ファンドは、とりわけ、ポートフォリオ資産の売却、追加現金の保有または銀行およびその他の潜在的な資金調達源との一時借入覚書の締結により、長期間の取引決済プロセスから生じる短期的な流動性需要を満たすことを目指す。シニア・ローンの発行体が満期より前に当該ローンを返済または償還する場合、支払われる金利がより低い他のシニア・ローンまたは類似の商品にサブ・ファンドが収益を再投資しなければならない。シニア・ローンは、米証券法に基づく証券であると見なされない場合がある。このような場合、サブ・ファンドによるシニア・ローンへの投資に関し、法的保護をほとんど受けられない場合がある。特に、シニア・ローンが、米証券法に基づく証券であると見なされない場合、虚偽や不正等に対する対抗措置として米証券法に基づいて証券への投資者が通常利用できる法的保護を、受けられない場合がある。さらに、ファンダメンタルズ分析に基づくか否かにかかわらず、不利益情報の公開および投資家の認識により、薄商いの市場においては特に、ハイ・イールド証券の価値および流動性が低下することがある。ハイ・イールド証券の流通市場の流動性が他の種類の証券の流通市場に比べて低い場合、そのような評価のためにリサーチの量を増やすことが必要になるため、証券の評価が難しくなる場合があり、利用可能な信頼に値する客観的なデータが少ないことから評価において判断の要素が果たす役割が大きくなる場合がある。シニア・ローンへの投資にはリスクを伴うため、当該商品に投資するサブ・ファンドへの投資は投機的であると判断すべきである。

投資者は、サブ・ファンドまたは投資顧問会社が、サブ・ファンドによるシニア・ローンへの投資により、発行体に関する重大な未公開情報であると見なされる情報を取得する場合があることに、留意すべきである。このような場合、かかる発行体の証券の取引が限定されることにより、サブ・ファンドの投資機会が制限されることがある。さらに、投資顧問会社が、シニア・ローンの発行体に関する重大な未公開情報の取得を未然に防ぐよう努める場合がある。その結果、投資顧問会社が、一定の投資機会を見送ったり、シニア・ローンの発行体から取得する情報に関して制限を受けない他の投資家に比べて、不利な状況に置かれる場合がある。

空売りのリスク

サブ・ファンドの空売りおよびショート・ポジション（もしあれば）は特別なリスクにさらされている。空売りは、後日より低い価格で同一の証券を購入することを見込んで、サブ・ファンドが所有していない証券を売却することを意味する。サブ・ファンドは、貸付予約によりショート・ポジションを保有することもでき、または先物契約もしくはスワップ契約によりデリバティブのショート・ポジションを保有することもできる。証券またはデリバティブの価格がその間に上昇した場合は、サブ・ファンド

は空売りが開始された時以降の価格の上昇ならびに第三者に支払われる手数料および利息に相当する損失を負担することになる。したがって、空売りは、損失が増大し、投資の実費よりも多額の損失を生じ得るリスクを伴う。これに対して、ロング・ポジションにかかる損失は、証券価格が下落することで生じ、証券価格がゼロ以下に下落することは有り得ないため損失は限定的である。また、空売りまたはショート・ポジションに関係する第三者が契約条件の遵守を怠り、サブ・ファンドに損失をもたらすリスクもある。

中小企業リスク

中小企業が発行する証券への投資は、大企業への投資よりも大きなリスクを伴う。中小企業が発行する証券の価格は、大企業よりも小規模な市場ならびに限られた経営資源および財源により、時として急激かつ予測外に上昇または下落する場合がある。中小企業へのファンドの投資は、そのポートフォリオのボラティリティを高める場合がある。

ソブリン債リスク

ソブリン債リスクとは、ソブリン機関が発行する確定利付商品について、かかる発行体が適時に元本または利息の支払いを行うことができないまたはその意思がないことに起因する債務不履行またはその他の不利な信用事由により、当該商品の価値が下落するリスクをいう。ソブリン機関による債務の適時返済の不履行は、外貨準備高が不足している、または通貨の相対的な価値の変動を十分に管理できないこと、債務返済または経済改革に関する債権者および／または関連する国際機関の要求を満たすことができないまたはその意思がないこと、国内総生産および税収に比べて債務負担の規模が大きいこと、キャッシュ・フローが低下したこと、ならびにその他の政治上および社会上の勘案事項を含むがこれらに限定されない多くの要因に起因しうる。ソブリン債の債務不履行またはその他の不利な信用事由が発生した場合におけるサブ・ファンドの損失リスクは、ソブリン債の保有者としてのサブ・ファンドの権利を行使する正式な求償権または手段が得られる見込みがない場合に高まる。さらに、サブ・ファンドの支配の及ばない事業体および要因により決定されうるソブリン債の再編により、サブ・ファンドが保有するソブリン債の価値が下落するおそれがある。

（中略）

受益証券1口当たり純資産価格の変動要因

- 受益証券1口当たり純資産価格は、組み入れている有価証券等の価格変動や為替相場の変動等により大きく上下することがあります。ファンドの運用による損益は全て投資者のみなさまに帰属します。
- したがって、投資者のみなさまの投資元金が保証されているものではなく、受益証券1口当たり純資産価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。
- 投資信託は預貯金と異なります。
- 当該通貨建てでは投資元金を割り込んでいない場合でも、為替変動により、円換算ベースでは投資元金を割り込むことによる損失を被ることがあります。

受益証券1口当たり純資産価格の変動要因として、主に以下のリスクがあります。

市場リスク

証券の価値は、証券市場に一般的に影響する要因または証券市場の特定の産業もしくは発行体に影響する要因により下落することがあります。

制裁措置およびその他の同種の措置により直接的または間接的に、ファンドによる(制裁対象国および他の市場における)証券の売買が制限または停止されること、証券取引の決済が大幅に遅延するか停止されること、ならびにファンドの流動性およびパフォーマンスに悪影響を及ぼすことがあります。特定の地域における不利な状況が、外見上無関係な他の国の証券に悪影響を及ぼすことがあります。

<価格変動リスク>

一般に、公社債等の価格は市場金利の変動等を受けて変動するため、ファンドはその影響を受けます。組入公社債等の価格の下落は受益証券1口当たり純資産価格の下落要因となります。

<為替変動リスク>

■米ドル一年2回分配クラス

受益証券1口当たり純資産価格の算定は米ドル建てにより行われますので、日本円により投資される場合には、外国為替相場の変動によっては換金時の円貨受取金額が円貨投資額を下回る場合があります。

■豪ドル一年2回分配クラス

受益証券1口当たり純資産価格の算定は豪ドル建てにより行われますので、日本円により投資される場合には、外国為替相場の変動によっては換金時の円貨受取金額が円貨投資額を下回る場合があります。

信用リスク

組入有価証券等(バンクローンを含みます。以下同じ。)の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等には、当該組入有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払い・償還金の支払いが滞ることがあります。

流動性リスク

有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下での取引を行えない場合または取引が不可能となる場合、市場実勢から期待される価格より不利な価格での取引となる可能性があります。

ファンドは、格付の低い公社債等も投資対象としており、格付の高い公社債等への投資を行う場合に比べ、市場・信用・流動性の各リスクが大きくなる可能性があります。

カントリーリスク

新興国への投資は、先進国への投資を行う場合に比べ、投資対象国におけるクーデターや重大な政治体制の変更、資産凍結を含む重大な規制の導入、政府のデフォルト等の発生による影響を受けることにより、市場・信用・流動性の各リスクが大きくなる可能性があります。

期限前償還リスク

ファンドは、モーゲージ証券、資産担保証券、バンクローン等の期限前償還リスクを伴う債券等へ投資することができます。一般的に金利が低下した場合、モーゲージ証券、資産担保証券、バンクローン等の債券等の期限前償還が増加することにより、事前に見込まれた収益をあげることができず、さらに利回りの低い証券等に再投資せざるを得ない可能性があります。

金利リスク

金利リスクは、金利の変動によりファンドのポートフォリオ内の債券、有配当の株券およびその他の組入銘柄の価格が変動するリスクです。例えば、名目金利が上昇すると、ファンドが保有する特定の特定利付証券の価格が下落する傾向があります。名目金利は、実質金利と予想インフレ率との合計とすることができます。比較的長期の残存期間を有する特定利付証券は、金利変動の影響を受けやすく、比較的短期の残存期間を有する

債券よりも変動しやすくなります。米国インフレ連動国債を含むインフレ連動債券は、実質金利が上昇すると価格が下落します。実質金利が名目金利を上回る速度で上昇するといった一定の環境のもとでは、インフレ連動債券は、同じデュレーションの他の特定利付証券と比べ、大きな損失を被る可能性があります。

デリバティブ・リスク

デリバティブは、流動性リスク、金利リスク、市場リスク、コールリスク、レバレッジ・リスク、カウンターパーティー・リスク(信用リスクを含みます。)、オペレーショナル・リスク(ドキュメンテーション事項、決済事項およびシステム障害等)、リーガル・リスク(文書の不備、相手方当事者の能力不足または権限不足、および契約の適法性または強制執行力の問題等)ならびにマネジメント・リスク等といった多数のリスクにさらされます。デリバティブにはまた、デリバティブ商品の価値の変動が原資産、レートまたはインデックスと完全には連動しないというリスクも伴います。ファンドがデリバティブ商品に投資する場合、ファンドは、投資した元本以上の損失を被る可能性があります。また、適切なデリバティブ取引は、いかなる場合においても実施することができるものではなく、ファンドが利益を得ている場合において他のリスクに対するエクスポージャーを軽減することを目的としてデリバティブ取引を実施することは保証されておらず、それを実施した場合に当該戦略が成功する保証はありません。

レバレッジ・リスク

レバレッジは、ファンドにより大きなトータル・リターンをもたらす機会を生む一方、損失を増幅することもあります。デリバティブの使用によりレバレッジ・リスクが生ずることもあります。

マネジメント・リスク

ファンドは、アクティブ運用を行う投資ポートフォリオであるため、マネジメント・リスクにさらされます。投資顧問会社は、ファンドの投資決定の過程において投資手法およびリスク分析を適用するか、または一定の要因が他の要因よりも重要であると結論づけることがあります。これらが望まれる結果を生むとの保証はありません。

市場混乱リスク

ファンドは金融、経済およびその他の世界市場の動向および混乱(戦争、テロリズム、社会不安、景気後退、サプライチェーンの混乱、相場操縦、政府による介入、デフォルトおよびシャットダウン、政治変動、外交情勢または制裁措置もしくは他の同種の措置の発動、公衆衛生上の緊急事態(感染症の蔓延、パンデミック(世界的大流行)およびエピソード(流行)等)ならびに自然/環境災害等から生じるものを含みますがこれらに限りません。)に関連するオペレーショナル・リスクを負い、これら全てが証券市場にマイナスの影響を及ぼし、ファンドの評価額が低下するおそれがあります。

※上記以外のリスク要因および各リスク要因の詳細については、投資信託説明書(請求目録見書)をご参照ください。

<訂正後>

(前略)

サブ・ファンドのリスク

サブ・ファンドが、大きなリターン結果が見込まれる市場をアンダーウエイトとすることで、投資妙味の高い投資機会を逃したり、大幅な下落が見込まれる市場をオーバーウエイトとすることにより、損失を被る可能性がある。

(中略)

コール・リスク

コール・リスクとは、ある発行体が予定より早い時期に確定利付債券を買い戻す(「コール」する)権利を行使する可能性を指す。発行体は、多くの理由(金利の低下、信用スプレッドの推移および発行体の信用力の回復等)により、償還日より前に発行済の証券をコールすることができる。サブ・ファンドが投資した証券を発行体がコールする場合、サブ・ファンドは、最初に投資した全額を回収できないことがあるか、または投資から予想される収益の全額を実現できないことがあり、利回りが低い証券、信用リスクが高い証券またはその他の不利な特徴のある証券への再投資を迫られることがある。

中国リスク

中国と経済的にリンクされた証券または商品に投資することにより、サブ・ファンドは非米国の証券および新興市場の証券への投資に関連するリスクや、別のリスクを負担する。これらの他のリスクは以下を含む(が、これらに限定されない)。(a)不安定な成長に起因する非効率性、(b)一貫して信頼できる経済および財政の統計が入手できないこと、(c)潜在的に高いインフレ率、(d)輸出および国際貿易への依存(貿易関税、外国向けの投資方法、制裁措置および禁輸措置が強化されるリスクを含む。)、(e)相対的に高水準にある資産価格のボラティリティ、(f)潜在的な流動性不足および限定的な外国(非米国)投資家による利用可能性(制裁措置の結果としてのものを含む。)、(g)地

域経済との競争の激化ならびに他の国々との間の地理上およびその他の紛争、（h）特に為替ヘッジ手段の相対的不足および現地通貨から米ドルへの変換能力に対する規制による、為替相場の変動または中国政府もしくは中央銀行による通貨切り下げ、（i）多くの中国企業が比較的小規模であり、業務履歴がないこと、（j）証券市場、保管取り決めおよび商業の法的小規模および規制上の枠組みが発展途上にあること、（k）QFIIプログラムおよび当該投資が行われるその他の市場アクセス・プログラムの規則および規制に関する不確性および変更の可能性、（l）中国政府による経済改革の継続的な実施、（m）中国規制当局が、市場混乱時に中国の発行体の取引を停止する（あるいは当該発行体に取引停止を許可すること）があり、当該停止は広範囲に及ぶ可能性があり、市場操作のリスクが上昇すること、（n）中国の発行体の財務諸表の質に関連する異なる規制上および監査上の要件、（o）中国で実施される監査の質を検査する能力、特に公開企業会計監視委員会（「PCAOB」）が中国においてPCAOBに登録している会計事務所を検査するためにアクセスできないことに対する制限、（p）米国当局が非米国企業および非米国人に対して強制的な措置を講ずる能力に対する制限、ならびに（q）法律上の問題における投資家の権利および救済に対する制限。さらに、中国への非米国の投資に対する規制および投資資本の本国送金に対する制限もある。近年、一定の政府機関（米国政府を含む。）が中国（香港およびマカオを含む。）を対象とする制裁措置、貿易制限および投資制限ならびに通知要件を検討し、場合によってはこれらを課し、将来的に追加の制限を課されるか、または報復措置が発動される可能性がある。そのような制限に従うことにより、サブ・ファンドが特定の投資を追求できなくなること、当該投資の完了に遅延もしくはその他の支障が生じること、当該投資に関して政府当局への通知を求められること、不利な条件での投資の売却もしくは凍結が必要となること、パフォーマンスが低い投資対象の売却を行えなくなること、サブ・ファンドが投資目的を達成する能力にマイナスの影響が及ぶこと、サブ・ファンドが期日が到来しているはずの支払いを受領できなくなること、サブ・ファンドが対象となる投資家に関する情報の入手を求められること、サブ・ファンドに対するデューディリジェンスおよび他の類似の費用が増加すること、中国関連の投資の評価が困難になること、またはサブ・ファンドがそのような制限がなかった場合よりも不利な条件で投資を完了することを求められることがある。このような結果はいずれも、当該投資に関するサブ・ファンドのパフォーマンス、ひいてはサブ・ファンドのパフォーマンス全体に悪影響を及ぼす可能性がある。中国および他の一定の国々との関係が複雑で、かつ変化しつつあることを考えると、そのような制限が市況に与える影響を予測することは難しい。米国以外の関係、特に貿易、為替交換および知的財産の保護に関する中国と米国の関係が資本フローおよび事業運営に影響を及ぼす可能性もある。例えば、米国の社会上、政治上、規制上および経済上の状況が米国以外の国の貿易、製造、開発および中国の投資を定める法律および政策の変更を促すことが、中国における特定の投資機会をサブ・ファンドが利用する能力を制限するか、または特定の中国の発行体との取引を制限する可能性があり、その結果、サブ・ファンドの投資のパフォーマンスに悪影響を及ぼすおそれがある。

商品リスク

サブ・ファンドは関連会社を通じた直接的または間接的のいずれかの方法による商品連動デリバティブ商品および商品への投資により、伝統的な証券に投資する場合よりもより大きな価格変動にさらされる。商品連動デリバティブ商品または商品の価額は、全般的な市場変動、外国為替交換レート、商品指数ボラティリティ、インフレの変動、金利、または干ばつ、洪水、天候、家畜病、パンデミック（世界的大流行）および公衆衛生上の緊急事態、出港禁止、需給への課税、戦争、テロリズム、サイバー・ハッキング、経済および政治上の進展、環境上の手続き、関税、備蓄コストの推移、輸送システムの利用可能性、ならびに国際経済、政治および規制の展開など、特定の業界または商品に影響する要因の影響を受けることがある。そうしたセクターにおける商品の価格は、価値や需給の変化および政府の規制方針の変更などの要因により変動する可能性がある。商品および商品連動デリバティブ商品の価値が、市場の不正行為または価格操作のターゲットまたは潜在的なターゲットにされた結果、著しい価格変動に見舞われる可能性もある。

利益相反リスク

ポートフォリオ・マネージャーによるサブ・ファンドの運用とその他の勘定の運用との間において、潜在的小および実際の利益相反が随時発生することがある。投資機会がサブ・ファンドおよびポートフォリオ・マネージャーが運用するその他の勘定の双方にとって適している可能性がある場合でも、サブ・ファンドおよびその他の勘定の双方が完全に参加するために十分な数量を利用できるとは限らない。同様に、あるサブ・ファンドおよび別の勘定が保有する投資対象を売却する機会が限定されることがある。投資顧問会社は投資機会を長期にわたり公正かつ公平に配分するために合理的に設計された方針および手続きを採用する。個別の勘定の投資ガイドラインおよびポートフォリオ・マネージャーの投資見通しに基づいて様々な投資戦略にわたって投資機会が配分される。投資顧問会社は、サブ・ファンドおよび一定のプールされる投資ビークルの並列的な運用に起因する潜在的な利益相反（投資機会の配分の問題を含む。）に対処するために設計される、全般的な取引の配分方針を補完するための追加的な手続きを採用する。潜在的小および実際の利益相反は、投資顧問会社の別の事業活動および投資顧問会社が発行体に関する重大な非公開情報を所有する結果として生じることもある。さらに、サブ・ファンドに投資する勘定の投資顧問として投資顧問会社が業務を提供する結果として、潜在的小および実際の利益相反が生じることもある。特に、投資顧問会社は一定の場合に、サブ・ファンドのための投資対象の購入（または売却）と、自身が現在もしくは将来的に投資運用者として業務を提供する相手であるアカウント、投資信託、顧客もしくは仕組み商品または自身の投資信託、顧客もしくは関係会社のために同一の投資対象の売却（もしくは購入）を同時に行うこと、ならびにそのような状況下でクロストレード（派生取引のノベーション等の同種の取引を含む。）を締結すること（流動性が低いか、もしくは評価が難しい可能性がある証券もしくはその他の資産に関する場合を含む。）を予定している。本書の「第三部 特別情報 第一 管理会社の概況 4 利害関係人との取引制限」の「クロストレードに関する利益相反」を参照のこと。加えて、規制上の制限、実際のもしくは潜在的な利益相反またはその他の懸案事項により、投資顧問会社が一定の投資対象を制限したり、それらへの参加を禁止することもある。

偶発転換証券

偶発転換証券（CoCos）には満期の定めがなく、完全な裁量によるクーポンを有し、通常は劣後債務証券の形で発行される。CoCosは一般的に、規制資本の基準値または発行体の継続的な存続可能性に関連する規制上の措置に関連する一定のトリガー事由（以下「トリガー」という。）の発生時に、株式に転換されるかまたは元本を減額される（ゼロになる場合を含む）。その結果、サブ・ファンドによるCoCosへの投資は、発行体または規制当局が発行体による損失および全額損失のリスクの吸収を助けるために、クーポン（すなわち利息）の支払いを取り消す可能性があるリスクを負担する。このような事由が発生

した場合、投資家が証券の元本金額を返済される権利を必ずしも有しているとは限らない。また、投資家が当該証券の利払いまたは配当金を回収できるとは限らない。サブ・ファンドによるCoCosへの投資は、発行体がトリガー事由より前に清算、解散または清算される場合に、サブ・ファンドの権利および請求権の優先順位が一般的に、当該発行体の他の債務の所有者の請求権よりも低くなり、かつCoCosの優先順位も発行体の他の債務および証券より低いものとして取り扱われる可能性があるリスクも負担する。また、サブ・ファンドが保有するCoCosがトリガー事由の発生後に発行体の転換先の株式に転換される場合、債務から株式の転換を理由としてサブ・ファンドの保有分の優先順位がさらに低くなるおそれがあるか、または一定の状況（財政悪化もしくは規制上の介入の期間等）においてサブ・ファンドによる投資が発行体の株式よりも不利な取扱いを受けるおそれがある。一定の状況においては、転換先の株式が価値を有する可能性があっても、CoCosの元本がゼロまで減額されることがある。さらに、CoCosへの投資の価値を予測することはできず、多くの要因およびリスク（金利リスク、信用リスク、市場リスクおよび流動性リスクを含む。）から影響を受ける。サブ・ファンドによるCoCosへの投資の結果、サブ・ファンドが損失を被ることがある。

転換証券のリスク

転換証券は、所定の価格もしくは割合で発行体の普通株式（または現金もしくは同価値の証券）に転換または交換できる債券、優先株式もしくはその他の証券である。満期を迎えるか、または転換、交換もしくは償還が行われるまで、転換債務証券は利息を支払い、転換優先株式は配当を支払う。転換証券の市場価格は、金利の上昇時には下落し、金利の低下時には上昇する。ただし、転換証券の市場価格は、発行体の株価が転換証券の「転換価格」に近づくかそれ以上となる場合、当該発行体の普通株式の市場価格を反映することが多い。転換価格とは、転換証券が株式に交換される場合の事前に決められた価格をいう。発行体の財政状態が著しく悪化した場合、一定の種類の転換証券の評価が低下するか、またはその評価がすべて失われることがある。転換先の普通株式の市場価格が下落すると、転換証券の価格はその利回りからの影響を受けやすくなる。したがって、転換証券の価格は、転換先の普通株式と同程度には下落しない。発行体が清算される場合、転換証券の保有者は、その発行体の普通株式の株主よりは債権の優先順位が高いが、優先債務（証券）の保有者よりは優先順位が低い。したがって、転換証券は一般に、普通株式よりはリスクは低く債務よりはリスクが高い。

合成転換証券は、従来型の転換証券の2つの主要な特徴（すなわち利息を生み出す構成要素および株式を取得する権利）を有する別々の証券の組み合わせたものである。合成転換証券は部分的に、普通株式を買い付けるためのワラントもしくはオプション（または株価指数のオプション）への投資を通じて取得することが多く、したがってデリバティブに関連するリスクを負担する。合成転換証券はそれぞれが自らの市場価値を有する2つもしくはそれより多い別々の証券または商品から構成されるため、合成転換証券の価値は市場の変動に対して従来型の転換証券とは異なる反応を示す。転換のための要素は一般的に、一定の行使価格で普通株式を買い付けるワラントもしくはオプションまたは株価指数のオプションに投資することにより実現するため、合成転換証券はデリバティブに関連するリスクを負担する。また、転換先の普通株式の価値または転換のための要素に伴う指標の水準がワラントまたはオプションの行使価格を下回る場合、当該ワラントまたはオプションがすべての価値を失うおそれがある。

信用リスク

確定利付証券（貸付証券の担保のために購入された証券を含む。）の発行体もしくは保証人、デリバティブ契約もしくはレボ契約の相手方当事者、組入証券の借主または担保の発行体もしくは保証人が適時に元本および／または利息の支払、またその他義務を履行できないもしくは履行しようとしなかった場合、または（市場参加者、格付機関、値付業者などにより）履行できないまたは履行しようとしなかったとみなされる場合、サブ・ファンドは、損失を被る可能性がある。金利が変動している（とりわけ金利上昇時の）市場環境においては、当該発行体、保証人または相手方当事者が履行しようとしなかったか、また

は履行できないリスクが高まることがある。サブ・ファンドが保有する証券または証券の発行体の信用格付の引下げは、その価額を下落させる可能性がある。証券は、信用リスクの程度（多くの場合信用格付に反映される。）の変更による影響を受ける。平均信用度等の指標が、サブ・ファンドの正確な信用リスクを正確に反映していないことがある。これは、特に、サブ・ファンドを構成する証券に付与される信用格付が非常に幅広い場合に当てはまる。したがって、サブ・ファンドは、一定の信用度があることを示す平均信用格付が付与されていても、実際には、かかる平均が示すよりも大きな信用リスクにさらされる場合がある。信用リスクは、サブ・ファンドがサブ・ファンドの運用に関してレバレッジまたはデリバティブを利用する場合はより大きくなり、当該取引の相手方当事者が当初証拠金もしくは変動証拠金を提供しない場合（または一定の基準額を下回る金額しか提供されない場合）に増大する。地方債は、訴訟、法律制定その他の政治的事情、地域経済状況または発行体の倒産のために発行体の元本および／または利息の支払能力に重大な影響を及ぼす可能性があるというリスクにさらされる。発行体の課税当局が保証する債券は、発行体が収益を増やすために増税もしくはそれ以外の方法を取る発行体の権限に対する制限に服することがあるか、または法令上の予算もしくは政府による支援に依拠することがある。一定の債務証券は、発行体の課税当局ではなく、特定のプロジェクトまたは資金源から得る収益のみにより保証されるため、債務不履行のリスクが高まる可能性がある。金利の上昇または高金利により、発行体または相手方当事者が債務のローリングまたは借換えを行うことができない場合においては特に、発行体または相手方当事者の信用力が悪化することがある。サブ・ファンドが投資するいずれかの発行体の信用格付が（市場参加者、格付機関、価格設定業者またはその他のいずれによるかを問わず）実際に悪化するかまたは悪化する可能性がある場合、サブ・ファンドの投資が悪影響を受ける可能性がある。信用リスクには、信用スプレッドのリスク、すなわち投資のデフォルト・リスクが一般的に高いと市場が判断する場合に信用スプレッド（すなわち、実際のまたは予想される信用格付の違いに起因する証券間の利回り格差）が拡大するリスクが含まれる。信用スプレッドが拡大すると、サブ・ファンドによる投資の市場価値が低下する可能性がある。低格付の証券および格付を付与されていない証券のほうが、投資適格証券に比べて信用スプレッドが拡大することが多い。また、信用スプレッドの拡大局面においては、一般的には償還残存期間が長い証券のほうが市場価格の下落幅が大きくなる。さらに、信用スプレッドのデュレーション（信用スプレッドのリスクの尺度）が金利のデュレーションと大幅に異なる可能性がある（例えば変動金利債券においては、信用スプレッドのデュレーションが通常、金利のデュレーションよりも大きくなる。）。サブ・ファンドは、金利のデュレーションが小さい場合であっても、例えばデリバティブ（クレジット・デフォルト・スワップ等）の利用を通じてポートフォリオの信用スプレッドのデュレーションを引き上げることができる。ポートフォリオの信用スプレッドのデュレーションは場合により、金利のデュレーションと大きく異なることがある。

為替リスク

サブ・ファンドが米国以外の通貨、米国以外の通貨建てで取引されるか収益を受け取る証券、または米国以外の通貨へのエクスポージャーを伴うデリバティブまたは他の商品に直接投資を行う場合、当該通貨の価額が米ドルに対して下落するリスクにさらされ、また、ヘッジを行っている場合には、米ドルの価額がヘッジされている通貨に対して下落するリスクがある。サブ・ファンドは為替エクスポージャーを米ドルにヘッジしようと試みることがあるが、通貨変動の影響の低減に成功するとは限らない。サブ・ファンドがある通貨から別の通貨へのヘッジを行う場合もある。さらに、サブ・ファンドによる為替ヘッジの利用が成功するとは限らず、当該戦略の利用がサブ・ファンドの潜在リターンを低下させる可能性がある。

米国以外の為替レートは、金利またはインフレ率の変動、国際収支および政府の財政黒字もしくは財政赤字、米国または同国以外の政府、中央銀行もしくは国際通貨基金等の国際機関による介入（もしくは介入の失敗）または米国もしくは同国以外の通貨統制その他の政治的展開を含む多数の理由により、短期間でも相当変動する。その結果、サブ・ファンドが米国以外の通貨および／または米国以外の通貨

建て証券に投資するか、またはそれらのエクスポージャーを有する場合、サブ・ファンドのリターンが減少することがある。サブ・ファンドが非米国通貨に投資するか、または新興市場国と経済的に結びついている外貨の取引を行う場合には、為替リスクが特に上昇する可能性がある。これらの為替取引により、米国以外の先進国の通貨に投資するか、もしくは非米国の先進国と経済的に結びついている外貨を取引するリスクとは異なるか、またはそれより大きい市場リスク、信用リスク、為替リスク、流動性リスク、法的リスク、政治リスクおよびその他のリスクが生じるおそれがある。ある国の政府または銀行規制当局による通貨の切下げが、当該通貨建てのあらゆる投資の価値に重大な影響を及ぼす可能性がある。米ドルで評価されない証券を売買するための通貨の交換により発生する費用や、通貨の交換を行うサブ・ファンドの能力を制限するか、またはその他の方法で遅延させる通貨制限、為替管理規制または政府の規制により、サブ・ファンドが悪影響を受けるおそれもある。

サブ・ファンドまたはそのクラス（該当する場合）は、為替レートの変動による損失リスクを軽減するために通貨へのエクスポージャーをヘッジすることがある。かかるサブ・ファンドまたはクラスは、かかるサブ・ファンドまたはクラス（該当する場合）の表示通貨の値動きを他の通貨に対してヘッジする予定である。かかるサブ・ファンドまたはクラスが常にヘッジされ、または投資顧問会社がヘッジの活用成功する保証はない。為替取引を行うサブ・ファンドのいずれかのクラスに関して、かかる為替取引の効果は明確にかかるサブ・ファンドの当該クラスに帰属するものであり、かかる為替取引により生じるあらゆる費用および利益／損失は当該クラスが負担するものとする。かかるサブ・ファンドまたはクラスの表示通貨が基準通貨および／または当該サブ・ファンドもしくはクラスの一部もしくはすべての資産の表示通貨に対して下落する場合、ヘッジ戦略の活用は、サブ・ファンドまたはクラスの受益者の利益を著しく制限することがある。

サブ・ファンドが、新興国と経済的に結びついている米国以外の通貨に投資を行い、または当該通貨の取引を行う場合、為替リスクは特に高くなる。そうした通貨取引は、米国以外の先進国の通貨への投資や米国以外の先進国と経済的に結びついている通貨の取引を行う場合とは異なる市場リスク、信用リスク、為替リスク、流動性リスク、法的リスク、政治的リスクおよびそれ以外のリスクや、より重大なリスクを伴うことがある。

サイバーセキュリティのリスク

業務におけるテクノロジー（クラウド・ベースのテクノロジーを含む。）の利用がより一般的かつ相互接続的になってきたことに伴い、サブ・ファンドがサイバーセキュリティの侵害に起因するオペレーショナル・リスクおよび情報セキュリティのリスクの影響を受けやすくなっている。サイバーセキュリティの侵害は、意図的または意図的ではないサイバー上の事由の双方を指し、とりわけ、サブ・ファンドの機密情報を喪失するか、データを破損および／もしくは破壊されるか、または業務運営能力を喪失するか、結果として機密情報の不正な公表もしくはその他の悪用という結果が生じるか、さもなければ通常の事業運営を妨げられることがある。地政学的な緊張により、特にサイバーセキュリティ攻撃を利用して損害を与えること、または地政学上の敵に対して有利な状況を作り出すことを望む、国家または国家を後ろ盾とする組織からの攻撃を中心とする意図的なサイバーセキュリティ攻撃の規模および巧妙度が、増大するおそれがある。サイバーセキュリティの侵害には、サブ・ファンドを支えるデジタル情報システムへの（「ハッキング」、ランサムウェアまたは悪質なソフトウェアのコーディング等を通じた）不正アクセスまたはサービス拒否（DoS）攻撃（対象ユーザーによるネットワーク・サービスの利用を不能とするための行為等）が含まれることがあるが、PIMCOの人材による意図的もしくは意図的ではない有害な行為に起因する場合もある。さらに、PIMCOまたはサブ・ファンドに業務を提供する第三者としての業務提供者（ベンダー、助言者、副助言者、管理事務代行会社、名義書換事務代行会社、規制当局、保管会社、登録オペレーター、販売会社およびその他の第三者である当事者を含むがこれらに限定されない。）、取引の相手方当事者およびサブ・ファンドが投資する発行体が関わるサイバーセキュリティの侵害により、サブ・ファンドが直接的なサイバーセキュリティの侵害に伴うリスクと類似の

スクの多くを負担する場合もある。また、PIMCOまたはそのサービス提供者による在宅勤務の取決めに
より、上記のリスクすべてが増大し、データおよび情報の利用可能性を巡る懸念がさらに生じ、サブ・
ファンド、PIMCOまたはそのサービス提供者が業務上の混乱の影響を受けやすくなるおそれがあり、これ
らがいずれも当該者の業務に悪影響を及ぼすおそれがある。

サイバー・セキュリティの欠陥または侵害によりサブ・ファンドおよびその受益者が金銭的な損失を
被る可能性がある。例えば、サブ・ファンドが投資する取引の相手方当事者または発行体を巻き込むサイ
バー・セキュリティの欠陥または侵害が、当該相手方当事者または発行体に悪影響を及ぼし、サブ・
ファンドの投資が価値を失うおそれがある。これらの欠陥または侵害が事業運営の混乱を招くおそれも
あり、その結果、財務上の損失、サブ・ファンドが純資産価値の算出、株主の取引の処理もしくはそれ
以外の場合における株主との事業上の取引を行う能力が損なわれること、取引の障害、適用ある機密保
持およびその他の法律への違反、規制上の罰金、罰則、第三者からの訴訟の請求、風評被害、払戻もし
くはその他の補償費用、法令遵守およびサイバーセキュリティのための追加のリスク管理費用ならびに
その他の悪影響が生じる可能性がある。さらに、将来にサイバー上の事由を阻止するために多額の費用
が発生する可能性がある。

コンピュータ技術およびデータ分析の進歩に伴い、特に取引決定能力における自律性の水準を高める
ことに関して、機械主導型の、人工知能による取引システムに向かう傾向がある。金融市場の規制当局
は、投資活動に対する人工知能による潜在的な影響にますます注目し、取引業務における人工知能の利
用に影響を及ぼす規制を発令する可能性がある。このような規制が、規制当局が意図するとおり金融
市場に影響を及ぼすとは限らない。また、人工知能およびその他の技術が進化する結果としてエラー、
欠陥またはセキュリティの脆弱性が生じる可能性があり、これらが検出されないままになりかねない。
そのような取引およびその他の技術の潜在的なスピードにより、そのような事象が人間による管理の介
入を阻害または阻止するように設計された他の人工知能システムから発生する場合には特に、そのよう
な事象による影響が増大するおそれがある。

投資顧問会社は、一般的なオペレーショナル・リスクの場合と同様に、サイバーセキュリティに伴う
リスクの低減のために設計された事業継続計画およびリスク管理システムを確立している。ただし、こ
れらの計画およびシステムには本質的な制限がある（将来的に別のまたは未知の脅威が生じかねないこ
とを主因に、一定のリスクがまだ特定されていない可能性があるという点を含む。）。そのため特に、
サブ・ファンドも、サブ・ファンドが投資する発行体、取引の相手方当事者または第三者としてのサ
ブ・ファンドに対する業務提供者のサイバーセキュリティ・システムの直接的な管理を行っていないこ
とから、かかる措置が成功するとの保証はない。このような企業はサイバー攻撃および不正アクセスを
適宜獲得するためのその他の試みを経験済で、不正アクセスを獲得するためのこのような攻撃またはそ
の他の試みが及ぼす影響を防ぐかまたは低減するための努力が実を結ぶとの保証はない。サイバーセ
キュリティの侵害が見過ごされるかもしれないリスクも存在する。サブ・ファンドおよびその受益者
は、サブ・ファンド、その業務提供者、取引の相手方当事者またはサブ・ファンドが投資する発行体
に関連するサイバーセキュリティの侵害の結果として損失を被る可能性がある。

デリバティブ・リスク

デリバティブおよび他の同種の商品（総称して「デリバティブ」という。）は、その価値が原資産の
価値、参照レートまたはインデックスに依拠、由来する金融商品である。サブ・ファンドが活用する多
様なデリバティブ商品については、本書の「第1 ファンドの状況 2 投資方針 （2）投資対象」
を参照のこと。サブ・ファンドは、原資産のポジションの代用として、例えば発行体、イールドカーブ
のポジション、インデックス、セクター、通貨および／もしくは地域のエクスポージャーを得るため
に、ならびに／または、金利リスク、信用リスクまたは為替リスク等の他のリスクに対するエクスポ
ージャーを管理する（引き上げもしくは引き下げのいずれかを意味することがある。）戦略の一環として
デリバティブを活用することがある。サブ・ファンドは、またレバレッジのためにデリバティブを活用

することがあるが、この場合、レバレッジ・リスクを伴うことがある。一部のケースでは、サブ・ファンドが無制限の損失を被る場合がある。デリバティブおよび他の同様の商品の利用により、サブ・ファンドの投資リターンが、サブ・ファンドが保有していない資産の運用実績に影響され、その結果、サブ・ファンドの投資エクスポージャーの合計が組入銘柄の価値を上回る可能性がある。

デリバティブへの投資が、デリバティブを購入するおよび／もしくは引き受ける（売却する）形で行われることがあるか、ならびに／または、そうでない場合にサブ・ファンドがデリバティブ取引に基づく債務者になることがある。これらの取引により、サブ・ファンドのためのプレミアムまたはその他のリターンの形で短期的なキャピタルゲインが生じることがある（これらがサブ・ファンドにより支払われる分配金またはサブ・ファンドの利回りを支え、構成し、および／または引き上げる可能性がある。）が、そのような当該時の利益またはその他の収益を大幅に上回る損失のリスクが生じる。例えば、コール・オプションの引き受けのために受領するプレミアムが、コール・オプションが行使される場合にサブ・ファンドが被る損失を下回る場合があり、サブ・ファンドが債務者であるデリバティブ取引により、当初は利益が生じる可能性があるとしてもレバレッジによる損失が生じるおそれがある。サブ・ファンドが支払う分配金または分配金の割合がサブ・ファンドのトータル・リターンまたは全体のパフォーマンスであるとみなすべきではない。サブ・ファンドが逆方向のデリバティブ取引を行うこと、またはそうでなければ逆方向のポジションをとることがある。

サブ・ファンドがデリバティブ商品を使用する場合、証券への直接投資および他の伝統的な投資に伴うリスクとは異なり、かつその場合より大きいリスクを伴う。デリバティブは市場のエクスポージャーを高めることがあり、流動性リスク（高度にカスタマイズされたデリバティブの場合に増大する可能性がある。）、金利リスク、市場リスク、コール・リスク、レバレッジ・リスク、カウンターパーティー・リスク（信用リスクを含む。）、オペレーショナル・リスク（ドキュメンテーション事項、決済事項およびシステム障害等）、リーガル・リスク（文書の不備、相手方当事者の能力不足または権限不足、および契約の適法性または強制執行力の問題等）、マネジメント・リスク等といった多数のリスク、適用ある規制要件の変更から発生するリスク、証拠金の要求の変動から発生するリスクおよびミスマッチングまたはバリュエーションの複雑性から発生するリスク（評価が適切に行われないリスクを含む。）、政治リスク、裏付資産、参照金利もしくは指数に伴うリスクまたは制裁に伴うリスクにさらされる。デリバティブにはまた、デリバティブ商品の価値の変動が原資産、レートまたはインデックスと完全には連動しないリスクも伴う。サブ・ファンドがデリバティブ商品に投資する場合、サブ・ファンドは、投資した元本以上の損失を被る可能性があり、デリバティブにより、市況が通常ではないまたは極端な時を中心に、サブ・ファンドのボラティリティが上昇することがある。一定のデリバティブにおいては、当初投資額の規模に関係なく、無制限の損失を被る可能性がある。サブ・ファンドが資産の分別管理を利用することができ、担保の提供をリスク管理または他の目的のためになお利用することができる。サブ・ファンドがポジションを清算するための現金を得るために追加の現金の保有または他の投資対象の売却を迫られることがあり、また、デリバティブの評価額の推移により、証拠金の受渡しまたはサブ・ファンドのための支払義務の決済が生じることがある。また、適切なデリバティブ取引は、いかなる場合においても実施することができるものではなく、サブ・ファンドが利益を得ている場合において他のリスクに対するエクスポージャーを軽減することを目的としてデリバティブ取引を実施することは保証されておらず、それを実施した場合に当該戦略が成功するとの保証はない。さらに、サブ・ファンドによるデリバティブの利用が、受益者により支払われる税額を増額また上昇させる場合がある。さらに、サブ・ファンドがデリバティブ取引を利用することにより、受益者が支払うべき税額が増額され、または繰り上がることがある。中央清算のデリバティブ取引に付与される保護の多くが中央清算機関で決済されない店頭取引（「OTC」）デリバティブには適用されないため、中央清算機関で決済されないOTCデリバティブは、取引相手方が契約上の義務を履行しないというリスクを抱える。取引所においてまたは中央清算機関を通じて取引されるデリバティブまたは他の類似の投資の主な信用リスクはサブ・ファンドの清算ブローカーまたは清算機関の信用力による。

中央清算機関で清算されるデリバティブはなお、異なるリスク（中央清算機関およびその会員の信用力を含む。）を負担する。

また、取引所で取引されるデリバティブ取引は、取引所がデリバティブ取引の1日の値動きの最大値を制限し、上限に達した銘柄の取引を制限または停止するリスクを負担する。このような制限は、ある特定の取引日における契約上の値幅の定め過ぎないので、当該制限が不利なポジションの清算を妨げるために機能する場合があるという理由から潜在的な損失を制限するわけではない。取引がほとんどないか、または全くなくても、数日間連続して1日の値幅制限に達する可能性がある。

デリバティブ商品のための市場への参加には、かかる戦略を利用しない場合にサブ・ファンドが負担しなかったはずの投資リスクおよび取引コストを伴う。デリバティブ戦略の遂行を成功させるために必要とされる技術は、その他の種類の取引に必要とされる技術と異なる場合がある。サブ・ファンドが有価証券、通貨、金利、カウンターパーティーまたはデリバティブ取引に伴うその他の経済的要因の評価および/もしくは信用性の予測を誤った場合、サブ・ファンドがかかるデリバティブ取引を行っていないければサブ・ファンドの運用成績は上昇していたということがあるかもしれない。特定のデリバティブ商品またはその他の同種の投資対象に伴うリスクおよび契約上の債務を評価する際には、デフォルトまたは終了事由の場合を除き、サブ・ファンドおよびそのカウンターパーティーの双方が合意する場合でなければ特定のデリバティブ取引を修正または終了できないデリバティブ取引もあれば、サブ・ファンド関連事由またはカウンターパーティー関連事由が発生した場合にカウンターパーティーまたはサブ・ファンド（場合による。）が終了することができるデリバティブ取引もあり、かかる修正や終了により、サブ・ファンドとカウンターパーティーとの間で締結されたデリバティブ取引の市場価値に応じてサブ・ファンドに損失または利益が生じる可能性がある点に留意することが肝要である。また、かかる早期終了により、課税事由が発生し、課税目的による利益または損失の認識が早期に行われる場合がある。したがって、サブ・ファンドは、その予定上の終了日または満期日より前にデリバティブ取引に伴うサブ・ファンドの債務またはサブ・ファンドのリスクに対するエクスポージャーを、修正、清算または相殺できない場合があり、これにより、サブ・ファンドがボラティリティの上昇および/または流動性の低下にさらされる可能性がある。サブ・ファンドが、終了日または満期日より前にデリバティブ取引に伴うサブ・ファンドの債務またはサブ・ファンドのリスクに対するエクスポージャーを、修正、清算または相殺できない場合があり、これにより、サブ・ファンドがボラティリティの上昇および/または流動性の低下にさらされる可能性がある。特定の契約の満了または終了時に、サブ・ファンドが同様の契約の締結によりデリバティブ商品によるサブ・ファンドのポジションの構築を意向している場合であっても、元々の契約のカウンターパーティーが新規契約の締結を望まない場合や、他に適切なカウンターパーティーを確保できない場合は、かかるポジションを構築できないおそれがあり、このような場合、サブ・ファンドが一定の望ましい投資エクスポージャーを維持することができない、または他の投資ポジションもしくはリスクをヘッジすることができない可能性があり、その場合、サブ・ファンドが損失を被るおそれがある。さらに、かかる特定の契約の満了または終了後、サブ・ファンドは、追加のデリバティブ取引を行うカウンターパーティーがより少なくなる場合があり、その場合、一または複数のカウンターパーティーに対するカウンターパーティー・リスク・エクスポージャーがより大きくなる可能性があるとともに、一定のデリバティブを締結するコストが増加する可能性もある。このような場合、サブ・ファンドが損失を被るおそれがある。

（中略）

デリバティブ市場の規制が時間とともに強化されているため、デリバティブ市場の将来的な追加規制により、デリバティブのコスト負担が増加する、デリバティブの利用可能性が制限される、またはデリバティブの価値もしくはパフォーマンスに別の形で悪影響が及ぶおそれがある。このような不利な進展により、サブ・ファンドのデリバティブ取引の効果が損われ、サブ・ファンドのデリバティブ戦略の利用が阻害されること、またはサブ・ファンドの運用実績が悪影響を受ける、およびサブ・ファンドの価値が低下する可能性がある。

デリバティブ取引が執行される市場の一部が、「店頭取引」または「ディーラー間取引」市場となる場合がある。当該市場への参加者は、基本的に、取引所ベースの市場の会員のような信用評価および規制監督下にはない。そのため、サブ・ファンドは、取引当事者がカウンターパーティーの信用力または流動性の問題を理由として取引条件に従った取引決済を行わないリスクにさらされる。取引所で取引されるデリバティブの主な信用リスクは、取引所自体または関連する決済ブローカーの信用度である。また、当該市場が、取引ベースの市場に存在するような、市場参加者間の対立の迅速な解決に向けて確立された規則や手続きを備えていないため、（誠実か不誠実かを問わず）契約条件を巡る対立の結果として決済が遅延する可能性もある。これらの要因により、代替取引またはその他の手段が講じられる場合でも不利な市場動向によりファンドが損失を被るおそれがある。このような「カウンターパーティー・リスク」は、スワップにおいても存在し、イベントの発生が決済を妨げるような償還残存期間が長い取引や、サブ・ファンドが単一のカウンターパーティーまたは小規模なカウンターパーティーのグループとの取引に集中する場合に、増大する可能性がある。

（中略）

エマージング市場リスク

米国外への投資リスクは、エマージング市場証券にサブ・ファンドが投資する場合、とりわけ高くなる。エマージング市場証券は、先進国と経済的に結びついている証券および商品に対する投資に伴うリスクと異なる、または場合によってはより大きい、市場、信用、通貨、流動性、ボラティリティ、法的、政治的、テクニカル的、ヘッドライン上、評判上およびその他のリスクをもたらすことがある。サブ・ファンドが特定の地域、国または国の集合体と経済的な関係があるエマージング市場証券またはその他の投資対象に投資する限度で、サブ・ファンドは、当該地域、国または国の集合体に不利な影響を及ぼす政治的、社会的、環境的および衛生的な事象に対して敏感に反応することがある。経済的、事業的、政治的および社会的な不安定さが、先進国市場の有価証券に対するものとは異なる、時により深刻な影響をエマージング市場の有価証券に与えることもある。エマージング市場証券の複数の資産クラスへ集中して投資を行う限度で、サブ・ファンドは、エマージング市場証券全体に不利な状況下において、損失を低減する能力を制限されることがある。エマージング市場証券は、先進国と経済的に結びついている証券に比べて、変動が大きく、流動性が低く、価格評価が難航する場合がある。エマージング市場は基本的に、先進国ほど規制、開示、法的、会計、記録保持および金融報告のシステムが整備されていないため、相場操縦が行われる可能性が高まること、または投資家が利用できる財務情報の範囲およびクオリティが下がる可能性がある。エマージング市場国の政府はより発展している国々に比べて、安定していないことが多かったり、企業、産業、資産および外国人の持株比率に関して超法規的対応を取る可能性が高くなる傾向がある。さらに、投資家がエマージング市場の発行体に対して訴訟を提起もしくは判決を強制執行すること、またはかかる判決を実行もしくは強制執行するために必要な情報を取得すること、または外国の規制当局が当該発行体に対する強制措置を執行することがより難しくなることがある。さらに、米国の取引所に証券を上場している非米国企業は、米国の会計基準および監査人の監督要件を充足しない場合に上場を廃止されることがあり、そうすると証券の流動性および価値が低下することがある。エマージング市場は詐欺、汚職、マネーロンダリングおよび経済制裁のリスクからも影響を受けやすいため、その結果、当該地域における、または当該地域に関する投資の価値、流動性および取引可能性に関して商業的にマイナスの影響を受けるおそれがある。サブ・ファンドは、その価値またはリターンがエマージング市場証券の価値またはリターンに連動しているデリバティブまたはその他の証券もしくは商品に投資する場合に、エマージング市場リスクを負担する。エマージング市場の有価証券の取引および決済のための仕組みおよび手続きは、未成熟で透明性が低いため、取引の決済に時間がかかることがある。金利の上昇と信用スプレッドの拡大とが相俟って、エマージング市場の債務の評価額にマイナスの影響が及び、発行体の資金調達コストが上昇する可能性がある。このようなシナリオにおいては、エマージング市場の発行体は債務を返済できず、エマージング市場債務の取引市場の流動性は低下し、投資しているサブ・ファンドはいずれも損失を被る可能性がある。一部のエマージング市

場の経済は、特にある一定の産業またはセクターのリスクを負担しているか、またはその影響を受けやすいことがあり、そのために当該エマージング市場の発行体および／または証券が当該産業またはセクターの業績から受ける影響が大きくなることがある。

エクイティ・リスク

エクイティ証券は、発行体の所有権または所有権を取得する権利を表す。エクイティ証券は、普通株式、優先株式、転換株およびワラントを含むがこれらに限定されない。普通株式や優先株式などのエクイティ証券の価格は、実際のもしくは予想される経済情勢の悪化、企業収益の見通しの修正、インフレ、金利もしくは為替レートの変動または投資家心理の冷え込みなど、特定企業に関連しない市場全体の状況により下落する。また、労働力不足や生産コストの増加、同一業種内における競合など特定の業種に影響する要因によっても下落する。逆に、ある発行体または産業に影響を及ぼす財政状態の変化またはその他の事由が、証券市場全体に悪影響を及ぼす可能性がある。エクイティ証券は一般に、確定利付証券に比べ価格変動が大きい。こうしたリスクは一般に、破綻危機に陥っている企業へのエクイティ投資で拡大する。

（中略）

地政学的な紛争のリスク

地政学的な紛争、戦争またはテロ活動の発生が予測できない様々な形で市場に悪影響を及ぼす可能性がある。例えば、2022年2月のロシアによる大規模なウクライナ侵攻の後、ロシアならびにロシアのウクライナ侵攻に物質的援助を行っていたとみなされたその他の国、個人および事業体が、米国を含む世界中の国々による経済制裁および輸出入規制の対象になった。このような措置がロシア、ベラルーシおよびその他の証券および経済に悪影響を及ぼし、今後も及ぼす可能性がある。追加の例に含まれるものとしては関税の引き上げ、貿易制限またはその他の報復措置という結果を生み出しかねない貿易紛争を巡る懸念の高まりが挙げられるが、これらに限定されない。地政学的な紛争および関連する市場への影響の範囲、期間および影響を評価することは難しいが、重大になる可能性があり、地域経済および世界経済ならびに一定の証券およびコモディティ（石油、天然ガス、スチールおよびアルミニウム等）のための市場や、その他のセクター、ならびにサブ・ファンドの投資に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。

金融市場における政府介入

世界中の政府、準政府機関および規制当局はこれまで、様々な財政政策および金融政策の大幅な見直し（企業および金融市場への直接的な資金注入、景気対策および金利の変更を含むがこれらに限られない。）により深刻な経済の混乱に取り組んできた。過去に講じられたか、または（米国内もしくは世界中の影響を受ける他の国々における）将来の事象に関連する当該措置が十分であるという保証はなく、意図した効果を発揮するという保証もない。また、そのような措置の予想外のまたは迅速な撤回により、市場の低迷、混乱、変動およびインフレを招き、これらがサブ・ファンドの投資に悪影響を及ぼしかねない。さらに、米国連邦、州、およびその他の政府、それらの規制機関または自主規制機関は、予見不可能な方法で、サブ・ファンドが投資する金融商品またはかかる金融商品の発行者に関する規制に影響を及ぼす措置を講じることがある。また、法令上の規制により、サブ・ファンドに対する規制方法が変更されることがある。かかる法令上の規制は、サブ・ファンドが投資目的を達成する能力を制限または阻害する可能性がある。また、このような法律や規制は、市場、制度および財政を強化することを目的としているが、予測できない形でサブ・ファンドの費用およびファンドの投資対象の価値に影響を与えることがある。

政府および規制当局の現在の方向性が、ミューチュアル・ファンドによる一定の市場への参加を妨げる可能性がある金利の引き上げ、金融規制の強化を通じて市場の流動性、市場の回復力および資金供給量を低下させる効果を及ぼすことがある。低金利（またはマイナス金利）の時期にサブ・ファンドの利

回り（またはトータル・リターン）が低下することもある。超低金利またはマイナス金利により、金利リスクが上昇することがある。米連邦準備制度理事会が金利を歴史的な低水準から引き上げ、今後も利上げを継続する意思を示しているため、サブ・ファンドが金利リスクの水準の高止まりから影響を受けることがある。米連邦準備制度理事会が利上げを継続する範囲で、金融システム全体で金利が上昇しかねないリスクがある。金利の推移により、市場に予測できない影響を及ぼすこと、市場のボラティリティを結果的に高めること、ならびにサブ・ファンドがこのような金利および/またはボラティリティの影響を受ける範囲でサブ・ファンドのパフォーマンスが低下することがある。政府の政策、インフレ、経済、債券市場等の要因が金利および利回りに影響を与える可能性がある。

また、政府または政府機関は、金融機関または他の機関から不良資産を取得し、それらの機関の持分を取得することがある。かかるプログラムはサブ・ファンドの保有するポートフォリオの流動性、評価および運用実績に対してポジティブまたはネガティブな影響を及ぼすことがある。さらに、不安定な金融市場により、サブ・ファンドは、より大きな市場リスクおよび流動性リスクならびにそれらが保有する組入れ金融商品の評価における潜在的な問題にさらされる可能性がある。サブ・ファンドは、保有するポートフォリオの流動性の査定手続および市場価格を容易に入手できない金融商品の評価手続を確立している。投資顧問会社は進展を監視し、サブ・ファンドをサブ・ファンドの投資目的の達成と合致する方法で管理するよう努めるが、それが成功するという保証はない。

サブ・ファンドの保有銘柄の価値はまた、通常、サブ・ファンドが投資を行う市場の予知できない脆弱さに基づく局地的、米国全体またはグローバルな経済的混乱のリスクを負っている。そうした混乱が生じた場合、サブ・ファンドが保有する証券の発行体が資産価値を大幅に低下させ、事業を中断することもあり得る。また、政府支援を受け、事業活動の大幅な制限その他の介入を招くことも考えられる。さらに、米国政府が先物市場の混乱に介入するか否かは不確実であり、そうした介入があった場合の影響については予測できない。企業はリスク管理プログラムを通じて将来の不確実性を認識し管理することはできるが、発行体は将来の金融の減速による影響のために備えることは難しい。

（中略）

ハイ・イールド債リスク

ハイ・イールド証券および同等の信用度の格付のない証券（一般に「ジャンク債」と称される）に投資するファンドはかかる証券に投資しない他のファンドに比べて、より大きな市場リスク、信用リスク、コール・リスクおよび流動性リスクにさらされる。これらの証券は格付機関により、発行体が元本および利息を継続して支払うことができる能力に関して、極めて投機的であると考えられ、他の種類の証券よりも価値の変動が大きい場合がある。経済的な低迷または個別企業の動向が、これらの証券の市場に悪影響を及ぼし、サブ・ファンドが有利な時期および価格でハイ・イールド証券を売却する能力を低下させる可能性がある。経済的な低迷により、一般的に、不払い率が上昇し、ハイ・イールド証券の市場価値が、債務不履行が発生するよりも前に大幅に下落する場合もある。債務不履行になっているか、または破産している発行体の破綻証券をサブ・ファンドが購入できる限り、サブ・ファンドが高いリスクを負担する可能性がある。ゼロ・クーポン債または現物支払証券としての仕組みを有するハイ・イールド証券は、金利上昇による価格上昇圧力またはスプレッド拡大に対する感応度が特に高いことにより、価格変動が特に大きくなる傾向があり、サブ・ファンドが現金を実際に受領していなくても帰属収入による課税対象の分配を求められる場合がある。ハイ・イールド証券の発行体が「コール」を行うか償還日前に発行証券を買い戻す権利を付与されている場合があり、支払われる金利がより低い他のハイブリッド証券または類似の商品にサブ・ファンドが収益を再投資しなければならない場合がある。また、サブ・ファンドは、ハイ・イールド証券に投資を行わない投資信託よりも高い水準の流動性リスクにさらされる場合がある。さらに、サブ・ファンドが投資するハイ・イールド証券は、いずれの取引所にも上場していない場合があり、かかる証券の流通市場は、より流動性の高い他の確定利付証券の市場に比べて相対的に流動性が低いことがある。よって、ハイ・イールド証券の取引は、より活発に取引さ

れている証券の取引よりもコストが高額になることがある。一定の状況において、特に、入手可能な公開情報が不足していること、取引が不規則に行われること、および買呼値と売呼値のスプレッドが広いことにより、ハイ・イールド債が、他の種類の証券または商品に比べて、有利な時期または価格で売却することが困難となる場合がある。これらの要因により、サブ・ファンドが、かかる証券の価値の全額を換金することができないおそれ、および／またはハイ・イールド証券の売却後長期間にわたり、サブ・ファンドが当該売却の手取金を受け取ることができないおそれがあり、いずれの場合も、サブ・ファンドに損失が生じる可能性がある。ハイ・イールド証券への投資にはリスクを伴うため、当該有価証券に投資するファンドへの投資は投機的であると判断されかねない。

さらに、ファンダメンタルズ分析に基づくか否かにかかわらず、不利益情報の公開および投資家の認識により、薄商いの市場においては特に、ハイ・イールド証券の価値および流動性が低下することがある。ハイ・イールド証券の流通市場の流動性が他の種類の証券の流通市場に比べて低い場合、そのような評価のためにリサーチの量を増やすことが必要になるため、証券の評価が難しくなる場合があり、利用可能な信頼に値する客観的なデータが少ないことから評価において判断の要素が果たす役割が大きくなる場合がある。

金利リスク

金利リスクとは、金利の変動によりサブ・ファンドのポートフォリオ内の債券、有配株式およびその他の組入銘柄の価格が変動するリスクである。中央銀行の金融政策、インフレ率の上昇および全般的な経済状況の変化を含む要因により金利が上昇し、サブ・ファンドの投資の価値が低下することがある。例えば、名目金利が上昇すると、サブ・ファンドが保有する一定の証券および有配株式の価額が下落する傾向がある。名目金利は、実質金利と予想インフレ率との合計とすることができる。金利の変動は突発的で予測できないことがあるため、金利の動向の結果としてサブ・ファンドが損失を被ることがある。サブ・ファンドは、金利の変動に対してヘッジを行えないか、または費用もしくはその他の理由によりヘッジの実施を選択しない場合がある。さらに、ヘッジが意図されていた機能を果たさない場合がある。

比較的長期の残存期間を有する確定利付証券は、金利変動の影響を受けやすく、比較的短期の残存期間を有する証券よりも変動しやすい。株式およびその他の非確定利付証券の価額も、金利変動により下落することがある。米国インフレ連動国債を含むインフレ連動債券は、実質金利が上昇すると価額が下落する。実質金利が名目金利を上回る速度で上昇するといった一定の環境のもとでは、インフレ連動債券は、同じデュレーションの他の確定利付証券と比べてより大きな損失を被る可能性がある。

有配株式、中でもその市場価格が利回りに緊密に関連しているものは、金利の変動に対してより敏感なことがある。金利が上昇すると、かかる株式の評価額は下落する場合があり、サブ・ファンドの損失につながることもある。

変動利付証券は一般的に、金利変動に対して敏感ではないが、証券の金利が一般的な金利と同程度にまたは同じ速さで上昇しなかった場合、価額が下落することがある。逆に、金利が低下する場合には、一般的に、変動利付証券の価額は上昇しない。逆変動利付証券は、金利の変動に伴い価額が下落することがある。逆変動利付証券は、同等の信用度を有する確定利付債務よりも大きな価格の乱高下を示すことがある。サブ・ファンドが変動利付証券を保有する場合、市場金利の下落（または、逆変動利付証券の場合には上昇）は当該証券より受領する収益およびファンドの受益証券の純資産価額に悪影響を及ぼす。

金利または米国財務省証券の利回り（もしくは他の種類の債券の利回り）は、幅広い要因（中央銀行の金融政策、インフレもしくは実質経済成長率の推移、一般的な経済状況、債券発行の増加または低利回りの投資対象に対する市場の需要の低下を含むがこれらに限られない。）により上昇する。米連邦準備制度理事会が金利が歴史的な低水準であった後に金利を引き上げる期間、または高水準に据え置く期間等の一定の市況において、金利の推移に関するリスクが上昇する。また、米国および他の各政府が債務

発行額を引き上げ、引き上げを継続する可能性があることも、このようなりスクを上昇させる。投資による収益がインフレ上昇ペースに追いつかないリスクがある。政府および中央銀行当局の措置により、金利が上昇または低下する可能性がある。インフレ率の上昇局面において当該当局が金利を引き上げることがあり、サブ・ファンドおよびその投資対象に悪影響を及ぼす可能性がある。また、金融政策の変更により金利の変動に伴うリスクが増大する可能性がある。さらに、金利が上昇する市況においては、発行体が支払期日に確定利付きの投資対象の元利金の支払を行うことに消極的になるか、または行えないことがある。

（中略）

コンベクシティとは、証券またはファンドの金利感応度を理解するために利用される追加的な指標である。コンベクシティは、金利の変動に対してデュレーションがどの程度の割合で変化するかを測定する。証券価格に関しては、コンベクシティ（プラスまたはマイナス）が大きい場合、金利の変動に対する価格変動が大きいことを意味している。コンベクシティは、プラスの場合とマイナスの場合がある。コンベクシティがマイナスの場合、金利の変動によりデュレーションが上昇し、逆の場合も同様であることは、金利変動に対する価格感応度が高いことを意味する。そのため、コンベクシティがマイナスの証券（従来型のコール構造の債券や、一部の担保証券を含むことがある。）は、金利上昇時に大きな損失を被ることがある。したがって、サブ・ファンドがこのような証券を保有する場合、サブ・ファンドが金利上昇時の損失が拡大するリスクにさらされる場合がある。

（中略）

発行体リスク

サブ・ファンドが保有する証券の価値は、経営業績、大型訴訟、調査もしくはその他の紛争、発行体の財政状況もしくは信用格付の推移、発行体もしくはその競争環境に影響を及ぼす政府による規制の変化、合併、買収もしくは処分等の戦略的なイニシアティブおよびそのようなイニシアティブに対する市場の反応、資金の借入れまたは発行体の商品・サービスに対する需要の減少等のほか、発行体の過去および将来の収益や資産価値等、発行体に直接関連する多数の理由により下落することがある。一発行体の財政状態の変化が証券市場全体に影響することがある。これらのリスクがサブ・ファンドならびにサブ・ファンドが投資する証券およびその他の商品の発行体に適用されることがある。

レバレッジ・リスク

一定の取引がレバレッジの形式をとることがある。かかる取引には、とりわけ、逆レポ取引、組入証券の貸付けおよび発行時取引、繰延受渡または先渡取引を含むことがある。レバレッジは、サブ・ファンドの投資規模を増大するかもしれない取引の決済を促進するのが有利と見極められる場合に行われることがある。レバレッジは、サブ・ファンドにより大きなトータル・リターンをもたらす機会を生む一方、損失を増幅することもある。デリバティブの使用によりレバレッジ・リスクが生ずることもある。サブ・ファンドは、通常、投資顧問会社により流動性があるとみなされた資産を分別管理することまたはデリバティブ商品に基づく債務をカバーするための相殺取引を行うことでレバレッジによるリスクを低減することを目指す。

サブ・ファンドは、投資目的で金銭を借入れることによりレバレッジ・リスクにさらされることもある。レバレッジにより、サブ・ファンドは、義務の履行のため、有利ではないときにポートフォリオのポジションを解消することがある。借入れを含むレバレッジにより、サブ・ファンドは、レバレッジがかけられていない場合よりも変動しやすくなる。これは、レバレッジにより、サブ・ファンドの組入証券の価値の増減が増幅されるためである。レバレッジの使用により金利リスクに対するサブ・ファンドの感応度が上昇することがある。一定の種類のレバレッジ取引（「ボックス空売り」ではない空売り（すなわち、サブ・ファンドが追加の対価を支払わずに当該有価証券を保有することも、当該有価証券を取得する権利を有することもない空売り）等）は理論上、サブ・ファンドがあらゆる理由により取引を完了することができない場合に無制限の損失を被ることがある。また、サブ・ファンドが資金を借り

入れる範囲で、当該借入れにかかる金利のコストが、かかる借り入れた金額で購入した証券の値上がり分により回収されるとは限らず、サブ・ファンドの運用収益を上回ることがあり、その結果として損失が拡大することがある。さらに、金利およびその他のローンの費用を支払うために、サブ・ファンドが組入証券を売却することが有利でない場合であっても売却を迫られることがある。サブ・ファンドが追求するレバレッジ取引により、サブ・ファンドのデュレーションおよび金利リスクへの感応度が大きくなる可能性がある。

ローン担保証券のリスク

サブ・ファンドは、ローン担保証券（「CLO」）およびその他の類似の仕組みの投資対象に投資することができる。CLOとは通常、ローンのプールに担保された資産担保証券であり、これには、特に、米国内外のシニア・ローン（担保付）、シニア（無担保）・ローンおよび劣後社債（投資適格未満の格付または同等の無格付のローンを含む。）が含まれることがある。このような対象資産への投資に関連するリスクに加えて、CLOの仕組みおよび特性により一定のリスクが追加で発生する。サブ・ファンドによるCLOおよびその他の類似の仕組みの投資対象への投資により、サブ・ファンドが負担する信用リスク、金利リスク、流動性リスク、市場リスクならびに期限前償還リスクおよび期間延長リスクに加えて投資先資産のデフォルト・リスクが高まる可能性がある。さらに、CLOへの投資には、（ ）担保からの分配金が利息およびその他の支払いに十分でない可能性、（ ）担保の評価額が低下するリスクまたはデフォルトになること、（ ）証券化資産の業務提供者の能力に関するリスク、（ ）サブ・ファンドが他のトランシェより返済順位が低いCLOのトランシェに投資することがあるリスク、（ ）取引および法的文書の構成および複雑性が投資時点で十分に理解されないおそれがあり、収益の特性に関して発行体に対してまたは投資家の間で紛争または予想外の投資結果が生じるおそれがあること、ならびに（ ）CLOの投資運用者の運用実績が芳しくない可能性があることを含むがこれらに限定されない、追加的なリスクを伴うことがある。CLOがサブ・ファンドの手数料に加えて管理費用およびその他の管理事務費用を請求することができる。

CLOからのキャッシュフローは、異なるリスクおよび利回りを有するトランシェと称する階層に分類される。裏付資産のデフォルトによる損失は、まず劣後トランシェの保有者が負担する。トランシェは、リスクの程度に応じてシニア、メザニンおよび劣後／エクイティに分類される。CLOの利息が現物で支払われるか、または繰延資金として処理される（現金ではなく同種の債務の形式で支払われる）場合があり、当該支払に関するデフォルト・リスクを継続的に負担することになる。債務不履行が発生するか、またはそうでなくてもCLOの担保が焦げ付いた場合、シニアのトランシェに対して予定される支払いがメザニンのトランシェに対する支払いより優先され、メザニンのトランシェに対して予定される支払いが劣後／エクイティのトランシェに対する支払いより優先される。リスクが最も高い部分が「エクイティ」トランシェで、裏付となる債券またはローンのあらゆるデフォルトの最初の損失を負担するが、階層がもっと高い他のトランシェも損失を負担する。これらはデフォルトから部分的に保護されているため、CLOのシニアのトランシェは裏付となる証券に比べて格付が高く利回りも低く、投資適格格付を付与されることもある。CLOのトランシェは、エクイティ・トランシェから保護されているものの、実際のデフォルト、担保のデフォルトおよびトランシェによる保護の消滅によるデフォルトへの感応度の上昇、市場で予想されるデフォルトや、クラスとしてのCLO証券からの逃避を理由として大きな損失を被ることがある。CLOへの投資のリスクは、担保証券の種類およびサブ・ファンドが投資する商品の種類に主に左右される。通常、CLOは私募により募集および販売され、証券法に基づく登録が行われない。

流動性リスク

特定の投資証券の売買が困難な時には、流動性リスクが生じる。流動性リスクは、活発な市場が存在しないこと、売買高の減少および確定利付証券でマーケット・メイクを行うための従来型の市場参加者の能力に起因するもので、金利上昇局面や、確定利付型の投資信託の投資者からの買い戻しが通常よりも拡大して、売却により市場での流通量が増加するようなその他の状況下において、増大する。流動性の低い投資対象とは、当該投資対象の時価を大幅に変更した上で売却または処分しない限り7暦日またはそれより短い期間内に現行の市況下で売却または処分できないとサブ・ファンドが合理的に予想する投資対象のことである。流動性の低い投資対象は、特に市場の変動時に、価格設定が難航する場合がある。サブ・ファンドが流動性の低い投資対象に投資することにより、サブ・ファンドは流動性の低い投資対象を有利な時期もしくは価格で売却することができなくなるか、または場合によってはサブ・ファンドが債務を履行するために不利な時期もしくは価格で別の投資対象を処分することを迫られることがあるため、サブ・ファンド（およびサブ・ファンド）のリターンが減少することがあり、これにより、サブ・ファンドがその他の投資機会を利用できなくなることもある。流動性の低下はとりわけ、市場全体の取引高の減少、購入希望者を探し出せないこと、または証券の転売に対する法的制限により生じ得る。また、一定の投資市場は、特定の発行体の状況の具体的な悪化とは無関係の市場状況または経済状況の悪化（政治的事由（金利の急速な変動局面を含む。）が生じている期間等）を受けて、流動性が低くなる可能性がある。購入時に流動性があるとみなされる投資が、サブ・ファンドにより保有されている期間および／またはサブ・ファンドがその処分を希望するときに流動性を有し続けているという保証はない。債券市場は、ここ30年を通じて絶えず拡大しているが、債券取引に従事する従来型のディーラーの量は不安定で、一部で減少しているケースもある。その結果、金融取次機関の「マーケット・メイク」の能力の主要な提供元となっていたディーラーが取り扱う在庫が、市場規模に対して、低水準または過去最低に近い水準にある。マーケット・メイカーは、自らの取次業務を通じて市場を安定させることに努めるが、ディーラーの在庫が大幅に減少すれば、確定利付市場の流動性の低下およびボラティリティの上昇を招くおそれがある。このような発行債券は、景気の先行きが不透明な時期に増加する場合がある。

そうした場合、流動性の低い投資対象に対する投資制限およびかかる証券または商品の売買困難のため、サブ・ファンドは、一定のセクターへの望ましい水準のエクスポージャーを達成できないことがある。流動性の欠如は、サブ・ファンドが保有する商品の評価にも悪影響を及ぼすことがある。サブ・ファンドの主要な投資戦略が、時価総額の低い投資対象、米国外証券、ルール144A証券、レギュレーションS証券、流動性が低いセクターの債券、デリバティブもしくは相当な市場リスクおよび／または信用リスクを伴う証券と関係する場合、サブ・ファンドは最大の流動性リスクにさらされる傾向がある。さらに、償還残存期間が長い確定利付債券は、償還残存期間が短い確定利付債券に比べて、流動性リスクの水準が高い。結論として、流動性リスクは、機関投資家などの大口投資家による異常に多くの買戻請求やその他の通常起こらない市況のリスクを伴うもので、これにより、サブ・ファンドが認められる期限内で買戻請求に応じるための投資対象の売却が困難になる可能性がある。サブ・ファンドは、このような買戻請求を充足するために、低価格または不利な状況での有価証券の売却を余儀なくされ、この場合、サブ・ファンドに悪影響を及ぼすことになる。また、その他の市場参加者がサブ・ファンドと同時期に確定利付債券の持高の清算を意図している場合、市場での流通量が増加し、流動性リスクおよび価格低下圧力が増大することがある。

政府および規制当局の行動が、市場の流動性、市場の回復力および資金供給量を低下させる効果を及ぼすことがある。特定の勘定またはPIMCOの関連会社が随時、サブ・ファンドの受益証券を（実質権者としてもしくは登録権者として）保有するか、またはサブ・ファンドの受益証券の相当な部分を支配することがある。このような受益者によるサブ・ファンドの持分の買戻しが、サブ・ファンドの流動性およ

び純資産価値に影響を与える可能性がある。これらの買戻しによりサブ・ファンドが証券の売却を迫られる場合もあり、サブ・ファンドの取次手数料に悪影響を及ぼしかねない。

流動性リスクは、ファンドが証拠金、担保もしくは相手方当事者への支払決済のための支払いを行うためにデリバティブから生じることがある流動性の要求を満たすためにデリバティブを清算するための現金を得るために、サブ・ファンドが追加の現金の保有または他の投資対象の売却を迫られるリスクを指すこともある。サブ・ファンドはこのような債務を履行するために不利なタイミングまたは価格で証券を売却しなければならないことがある。

マネジメント・リスク

サブ・ファンドは、アクティブ運用を行う投資ポートフォリオであるため、マネジメント・リスクにさらされる。投資顧問会社は、サブ・ファンドの投資手法およびリスク分析を適用し、一定の場合に投資決定の過程において一もしくは複数の定量モデルに部分的もしくは全面的に依拠するか、これらについて報告を受けるか（該当する場合）、または一定の要因が他の要因よりも重要であると結論づけることがある。PIMCOおよび各ポートフォリオ・マネージャーが一定の要因が他の要因よりも重要であると結論づけることがあるが、これらが望まれる結果を生むとの保証はなく、PIMCOまたは他のトラストの投資顧問会社もしくは副投資顧問会社（該当する場合）および個々のポートフォリオ・マネージャーが実施するデューデリジェンスが企業もしくは発行体に投資するより前に各要因を評価し、投資に関連するすべての重要なリスクを明らかにする保証もない。さらに、PIMCOまたは他のトラストの投資顧問会社もしくは副投資顧問会社（該当する場合）および個々のポートフォリオ・マネージャーが適切な投資機会を特定できない場合があり、特定の投資を認識および実行する際に他の投資運用会社と競合する場合がある。サブ・ファンドが投資しようとする一部の証券またはその他の商品が、希望する数で利用できないことがある（PIMCOが投資顧問会社として行為する他の投資信託（サブ・ファンドと類似している名称、投資目的および投資方針ならびに／または投資運用チームを有する投資信託を含む。）が、同一または類似の証券または商品への投資を目指している状況における場合を含む。）。さらに、規制上の制限、実際のもしくは潜在的な利益相反またはその他の要因により、投資顧問会社が一定の投資を実行することを制限または禁止されることがある。このような場合、投資顧問会社またはポートフォリオ・マネージャーが、代用として他の証券または商品の購入を決定することがある。このような代用としての証券または商品が、希望するパフォーマンスを上げることができない場合に、サブ・ファンドが損失を被ることがある。サブ・ファンドが価格設定上の非効率性の認識を目標とする戦略、アービトラージ戦略または類似の戦略を採用する場合、サブ・ファンドは、かかる戦略に係る証券および商品の価格設定または評価が予想外に変動するリスクにさらされ、かかる変動が生じた場合、サブ・ファンドのリターンが減少したり、サブ・ファンドに損失が生じるおそれがある。サブ・ファンドは、ピムコまたは別の業務提供者の内部システムまたは管理の不備によりサブ・ファンドが損失を被るか、またはサブ・ファンドの業務が損なわれるリスクも負担する。例えば、取引の遅延またはエラー（人的またはシステムミスの双方）により、評価額の上昇が予想される証券をサブ・ファンドが購入できなくなることがある。さらに、実際のもしくは潜在的利益相反、法令上、規制上もしくは税務上の制限、政策または展開が、サブ・ファンドの運用において投資顧問会社が利用する投資手法に影響し、PIMCOが一定の投資への参加を制限もしくは禁止することがあり、投資目的を達成するためのサブ・ファンドの能力に悪影響を及ぼす可能性もある。投資顧問会社の人員がすべて、今後も投資顧問会社と関係を持ち続けるとの保証はない。投資顧問会社の一または複数の重要な従業員による業務が行われない場合、サブ・ファンドが投資目的を達成するための能力に悪影響が及ぶことがある。投資者は、ある特定の時期にサブ・ファンドが行う投資および達成する成果（同一または類似の商品のためのものを含む。）が、投資顧問会社が投資顧問会社として行為する他の投資ピークル（サブ・ファンドと類似の名称、投資目的および方針ならびに／またはポートフォリオ運用チームを有する投資信託を含む。）の投資および成果と一致するとは限らないことを認識すべきである。これは、それぞれ他の類似のポートフォリオと比較して、別の

戦略もしくはポートフォリオ運用チームの利用、特定の戦略のために利用される執行場所、特定のポートフォリオが運用を開始した時期または特定のポートフォリオの規模を含むがこれらに限られない、幅広い様々な要因に起因することがある。

（中略）

市場リスク

サブ・ファンドが保有する証券の市場価格は、時に急速にまたは予測を超えて、変動する。証券の価値は、証券市場に一般的に影響する要因または証券市場の特定の産業もしくは発行体に影響する要因により下落することがある。証券の価値は、一般に、不利な市況もしくはそのおそれ、特定の証券もしくは商品の需給、会社の収益一般的見通しの変化、インフレ、金利もしくは為替レートの変化、信用市場の悪化または投資家心理の悪化等の特定の会社とは特段関係のない一般的な市況により下落することがある。証券の価値はまた、労働力不足、生産コストの増加、産業内における競争環境等の特定の産業に影響する要因により下落することがある。証券市場の全般的な下降局面においては、複数の資産クラスの価額が、当該資産クラスのパフォーマンスにおける連動性がこれまで他の場合においてない場合でも、同時に下落する可能性がある。市場の混乱および他の市場参加者が特定の投資商品の価格操作を試みることにより、投資対象が悪影響を受ける可能性もある。株式は、一般に、債券よりも大きな価格ボラティリティを有する。信用格付の引き下げも、サブ・ファンドが保有する有価証券にマイナスの影響を及ぼすことがある。市場の好調時であっても、サブ・ファンドが保有する投資対象の価格が市場全般とともに上昇するとの保証はない。さらに、市場リスクには、地政学上のイベントが国または世界的な水準で景気を悪化させるリスクも含まれる。例えば、実際のもしくは迫りつつある戦争または武力衝突、テロ、社会不安、景気後退、サプライチェーンの混乱、市場の不正操作、政府のデフォルト、政府機関の閉鎖、政権および規制上の変更、外交上の進展または制裁措置および他の同種の措置の発動（関税の賦課および米国の他の経済政策を含む。）ならびにいずれかの関連する、公衆衛生上の緊急事態（感染症の蔓延、パンデミック（世界的大流行）およびエピソード（流行）等、銀行の経営破綻ならびに自然／環境災害はすべて、証券市場にマイナスの影響を及ぼすことがあり、これにより、サブ・ファンドの価格が低下しかねない。これらの出来事により、消費需要または経済生産高が縮小し、その結果として市場の閉鎖、金利の変動、インフレーション／デフレーション、旅行の制限または封鎖措置をもたらし、また経済に重大な悪影響を及ぼすおそれがある。コンピュータ技術およびデータ分析の進歩に伴い、特に取引決定能力における自律性の水準を高めることに関して、機械主導型の、人工知能による取引システムに向かう傾向がある。金融市場の規制当局は、投資活動に対する人工知能による潜在的な影響にますます注目し、取引業務における人工知能の利用に影響を及ぼす規制を発令する可能性がある。このような規制が、規制当局が意図するとおり金融市場に影響を及ぼすとは限らない。また、人工知能およびその他の技術が進化する結果としてエラー、欠陥またはセキュリティの脆弱性が生じる可能性があり、これらが検出されないままになる可能性がある。そのような取引およびその他の技術の潜在的なスピードにより、そのような事象が人間による管理の介入を阻害または阻止するように設計された他の人工知能システムから発生する場合には特に、当該事象による影響が増大するおそれがある。米国の政治情勢や、米国および米国外における政治および外交上のイベント、または米国政府が長期予算および赤字削減策でたびたび承認を得られなかったことが、かつて米国政府閉鎖という結果を招いたが、この先も同じ結果を招きかねず、そうなればサブ・ファンドの投資対象および運営に悪影響を及ぼしかねない。今後の米国連邦政府の閉鎖や閉鎖の長期化が投資家および消費者信頼感に影響を及ぼす可能性があり、金融市場および広域の経済に対して場合によっては突然に、かなりの程度まで悪影響を及ぼす可能性がある。世界中の政府、準政府機関および規制当局はこれまで、様々な財政政策および金融政策の大幅な見直し（企業への直接的な資金注入、新しい金融政策および大幅な金利の引き下げを含むがこれらに限られない。）により深刻な経済混乱に取り組んできた。これらの政策の予想外もしくは突然の撤回、またはこれらの政策による効果が失われることにより証券市場のボラティリティが高まり、サブ・ファンドの投資対象に悪影響が及ぶおそれがある。市場の機能が停止し、サブ・ファンドが適切

なタイミングで有利な投資判断を下すことを妨げる場合もある。サブ・ファンドは、地政学上の市場混乱に見舞われた地域に集中して投資を行う場合、より高い損失リスクにさらされるが、世界経済と金融市場の間の相互の関連性が高まれば、ある国、地域または金融市場における出来事または状況が別の国、地域または金融市場に悪影響を及ぼすおそれがある。そのため、投資家は、サブ・ファンドが各々の財務上のニーズおよびリスク許容度を充足しているか否かを決定するために、現在の市況を注意深く検証すべきである。

物価が上昇している場合、確定利付債券市場は、金利、ボラティリティおよび流動性リスクの水準の上昇に影響されることがある。金利がこの先上昇すれば、確定利付証券に投資するあらゆる投資ファンドの価値が低下する可能性がある。

金利が上昇すると、不動産関連資産の価格は一般的に低下する。そのような予想された状況が生じない場合、不動産関連資産の価格の調整または大幅な下落のリスクが高まり、他の投資対象（ローン、証券化債務およびその他の確定利付商品等）の価格にも悪影響を及ぼす可能性がある。このような影響が、ある不動産セクターのみで生じて他では生じないこと、または異なる不動産セクターで異なる形で具体化することがある。不動産において生じるリスクの例としては、テナントの空室率、テナントの入替およびテナントの集中が進むこと、不動産における一般的な苦境（賃料およびその他の支払いの滞りおよび未回収を含む。）（これにより、所有者が自身の借入金および債務を支払えなくなること、またはその他の場合でこれらの債務を履行できなくなるリスクが上昇する。）、不動産価値の下落、インフレ率、維持費およびその他の経費の上昇、賃料の変動ならびに一定の種類の不動産の所有権の集中が進んでいること等が挙げられる。

取引所および証券市場が、特定の有価証券について、または全体的に早期清算、終了の延長、取引遅延または取引停止を行う可能性があり、その結果、サブ・ファンドが有利な時期で有価証券もしくは金融商品の売買または組み入れている投資対象の正確な値付けを行えなくなる場合がある。また、サブ・ファンドは、純資産価格の算出のために各種の独立した情報源を利用することができる。その結果、サブ・ファンドは、業務提供社および業務提供者のデータ収集源に依拠することに伴う一定の業務リスクを負担する。特に、エラーまたはシステムの不具合およびその他の技術的な問題が、サブ・ファンドの純資産価格の算出に悪影響を及ぼす場合があり、このような純資産価格の決定上の問題により、純資産価格の算出が不正確になったり、純資産価格の算出が遅れたり、および／または、期間を延長しても純資産価格の算出ができない場合がある。サブ・ファンドが、このような失敗による損失を回復できない場合がある。

サブ・ファンドは非米国証券に投資することができ、米国の発行体の証券または米国市場のみで取引する証券にのみ投資する他のファンドに比べて、より急激な価格変化を経験することがある。米国外の証券市場の多くは比較的小規模であり、限られた数の企業が数少ない産業を代表している。さらに、非米国証券の発行体は、普通、米国発行体が服している規制と同程度の規制に服していない。米国外の報告、法律、企業統治、会計および監査基準は、ときにはかなりの程度、米国の基準とは違っている。世界経済および金融市場はますます相関関係を深めており、ある1つの国、地域もしくは金融市場の状況や事象が、別の国、地域もしくは金融市場における発行体に悪影響を及ぼすことがある。非米国市場の取引時間、清算および決済の手続きならびに休日スケジュールにより、証券を売買するサブ・ファンドの能力が制限される場合がある。非米国市場への投資が、資本規制の適用、企業もしくは産業の国有化、資産の収用または懲罰的な課税の適用等の政府の措置により悪影響を受けることもある。特定の国の政府が、非米国からの自国の資本市場または特定のセクターもしくは産業への投資を禁止すること、またはこれらに大幅な制限を課すことがある。さらに、非米国政府が自国通貨の兌換性または本国送金を制限または遅延させることがあり、そのために当該通貨建ての投資の米ドルにおける価値または流動性に悪影響を及ぼすことがある。特定の非米国投資が、特に市場の混乱期において、市場の動向もしくは投資家の見方の悪化により流動性が低下すること、またはサブ・ファンドによる購入後に流動性が低下することや、当該非米国の組入れの流動性が低下することもしくは価値がなくなることさえある。主

要交易国との取引に対する経済の依存度が高い国々に所在する発行体の証券の取引の減少が、サブ・ファンドの投資に悪影響を及ぼす可能性がある。また、一定の市場もしくは地域の事由および状況の進展により、当該市場または地域と結びついている投資のリスク・プロファイルが変動することがある。そのため、当該市場もしくは地域への投資が歴史的に見て比較的安定している判断されていた場合であっても、当該市場もしくは地域と結びついている投資のリスクが上昇すること、またはそれらがさらに不安定になることがある。また、国有化、公用収用もしくは没収的課税、政情不安、市場の流動性の低下、通貨障害、市場の混乱、政治的変動、証券取引停止、外交的発展、貿易制限（関税を含む。）または制裁措置もしくは他の同種の措置の発動が、サブ・ファンドの米国外の投資に悪影響を及ぼす可能性があり、当該非米国における持分の流動性が低下するか、または価値がなくなる可能性さえある。国有化、公用収用またはその他の没収のあった場合、サブ・ファンドはその非米国証券への投資をすべて失うおそれがある。発動される可能性がある制裁措置およびその他の同種の措置（報復措置および他の報復的な行為を含む。）の種類および厳格さは全般的に変わる可能性があり、その影響を確定することは難しい。これらの措置の種類は、制裁対象国または当該国と利害関係がある一定の人物もしくは企業によるクロスボーダーの支払機能を有するグローバルな支払システムの利用を禁止すること、証券取引の制限、特定の法域における証券および他の取引のインフラにとって重要性がある事業体との取引の制限、一定の国々の特定の業種の取引の制限、ならびに特定の国、企業または人物の資産の凍結を含むがこれらに限られない。制裁措置および他の同種の措置の発動の結果として特に、影響を受ける証券の評価額および／または流動性の低下、影響を受ける、または関連する証券の信用格付の引き下げ、通貨の下落または変動、ならびに証券または制裁対象国および世界全体の市場のボラティリティおよび混乱が生じる可能性がある。制裁措置およびその他の同種の措置により直接的または間接的に、サブ・ファンドによる証券の売買、証券に関して支払期限が到来する元利金の支払の受領が制限または停止されること、証券取引の決済が大幅に遅延するか停止されること、ならびにサブ・ファンドの流動性およびパフォーマンスに悪影響を及ぼすことおよび／またはサブ・ファンドが保有する制裁対象の証券を清算できなくなることがある。米国政府は、外国政府とのグローバルな貿易関係の一部についての交渉を再開する可能性があり、多額の関税を課すか、または多額の関税を課すと強硬的な態度に出る可能性がある。関税、貿易制限、通貨制限もしくは同様の措置(または当該措置に対してとられる報復措置)の発動が、米国およびグローバルな投資市場の大きな変動または全般的な下落を招きかねない。特定の地域における不利な状況が、外見上無関係な他の国の証券に悪影響を及ぼすことがある。サブ・ファンドが特定の地域または米国以外の特定の国の通貨建ての証券にその相当部分の資産を投資する限度で、サブ・ファンドは、一般的に、米国外の投資に伴う地域経済のより大きなリスク（気象上の緊急事態または自然災害を含む。）にさらされることになる。非米国証券は、米国の発行体の証券に比べて、（特に各地域の休日またはその他の理由による市場の閉鎖時に）流動性が低くなり、評価が難しい場合もある。

モーゲージ関連およびその他のアセット・バック証券のリスク

モーゲージ関連証券およびその他アセット・バック証券は多くの場合、信託される消費者ローンや債権等の担保またはその他の資産の「プール」における持分であり、別の種類の債券投資のリスクとは異なるリスクや別の種類の債券投資のリスクに関連するより重大なリスクを伴うことがある。一般的に金利の上昇により確定利付モーゲージ関連証券の存続期間は延長される傾向にあるため、モーゲージ関連証券は金利変動の影響を受けやすくなる。モーゲージ関連証券は、同等の存続期間および信用力を有する他の債券投資と比較すると、金利の低下局面において評価額の上昇幅が小さく、金利の上昇局面における下落幅が同程度またはそれを上回る場合がある。その結果、金利上昇時期において、サブ・ファンドがモーゲージ関連証券を保有する場合、個々のモーゲージ保有者が期限前償還のオプションを行使する可能性が低いことからボラティリティがさらに上昇する可能性があり、それにより当該証券の価値がさらに下げ圧力を受け、サブ・ファンドが損失を被る可能性がある。これが延長リスクと呼ばれるものである。モーゲージ・バック証券は、金利の低下に非常に敏感に反応することがあり、ごく僅かな変動

によりサブ・ファンドが損失を被ることがある。モーゲージ・バック証券のうち、特に、政府の保証に裏付けられていない種類のものは、信用リスクを伴う。さらに、調整可能モーゲージ関連証券および確定利付モーゲージ関連証券は期限前償還リスクを伴う。金利が下落する場合、借主は予定より早くモーゲージを返済することがある。これにより、サブ・ファンドが比較的低い実勢金利で返済金の再投資を行わなければならないため、サブ・ファンドのリターンは減少されることがある。また、裏付けとなるモーゲージ・プールのサービス提供者の信用力、業務慣行および財務的能力には、重大なリスクが存在する。例えば、サービス提供者は、モーゲージ関連証券の裏付けとなるローンの延滞に関する立替払いを要求されることがあるが、資金繰りが厳しいサービス提供者がこのような債務を履行できないことがある。さらに、住宅ローン関連証券も資産担保証券も、サービス提供者による詐欺もしくは怠慢またはサービス提供者の虚偽行為に関連するリスクにさらされる。これらの証券は裏付けとなるローンのリスクにもさらされる。場合によっては、サービス提供者またはオリジネーターによる裏付担保に関連する文書の取扱いのミス（例えば、裏付となる担保権を適切に文書化していない場合等）が、裏付となる担保におけるおおよびこれに対する担保権者の権利に影響を及ぼすことがある。さらに、適切でない引受ガイドラインに従い、引受けガイドラインが一切適用されない中で、または詐欺的な組成実務に従って、裏付ローンが延長されている可能性もある。住宅ローン担保証券の所有者がスポンサー、サービス提供者またはオリジネーターに対して救済を求める能力は確実なものではなく、制限を受けることが多い。

サブ・ファンドはその他アセット・バック証券にも投資を行い、モーゲージ関連証券に関連するのと同様のリスクにさらされ、また資産の性質および当該資産の利払いに関連する追加的リスクにもさらされる。アセット・バック証券の元利金の支払は、有価証券の裏付資産が創出するキャッシュフローに大きく依拠することがあり、アセット・バック証券は、関連資産内で担保権による利益を得ることができない可能性がある。サブ・ファンドは（サブ・ファンドのガイドラインに一致する範囲で）ジュニアおよび／またはエクイティ・トランシェを含むモーゲージ関連およびその他の資産担保証券のあらゆるトランシェに投資することができ、これにより一般的には前述のリスクの水準が高くなる。不動産ローンおよびその他の種類の担保への直接投資は、上記と同様の（および場合によってはさらに高い水準の）リスクを負担する。

さらに、アセット・バック証券の価値は、業務提供会社の実績に関連するリスクを伴う。一定の状況下において、サービサーまたはオリジネーターが原担保に関連する文書の取り扱いミス（例えば、原担保の担保権の適切なドキュメンテーションを行わないこと等）を起こした場合、原担保におけるおおよび原担保に対する担保権者の権利に影響を与えることがある。

小規模投資信託リスク

小規模投資信託は投資効率または取引効率を達成するために経済的に存続可能な規模に成長しないか、またはその規模を維持できない可能性があり、またその規模により一定の投資機会に参加する能力が制限される可能性があるので、運用実績にマイナスの影響を及ぼすおおよび／または小規模投資信託が清算を余儀なくされることがある。さらに、小規模投資信託は投資家による多額の買付けまたは買戻しによりさらに悪影響を受ける可能性があり、そのような事態がいつでも発生する可能性があり、大量の買付けまたは買戻しと同じ方法でファンドに影響を及ぼすことがある。

（中略）

市場混乱リスク

サブ・ファンドは金融、経済およびその他の世界市場の動向および混乱（実際のもしくは迫りつつある戦争または武力衝突、軍事衝突、テロリズム、相場操縦、政府による介入、デフォルトおよびシャットダウン、政治変動もしくは外交情勢または制裁措置および他の措置の発動（関税の賦課または米国の他の経済政策を含む。）、ならびにあらゆる関連する公衆衛生上の緊急事態（感染症の蔓延、パンデミック（世界的大流行）およびエピデミック（流行）等）ならびに自然／環境災害等から生じるもの）に関連する投資およびオペレーショナル・リスクを負い、これらすべてが証券市場にマイナスの影響を

及ぼし、サブ・ファンドの評価額が低下するおそれがある。これらの出来事により、サブ・ファンドの業務提供者（ファンドの投資運用会社としてのPIMCOを含む。）が信頼を置いているテクノロジーおよびその他のオペレーション・システムが被害を受けるおそれもあり、サブ・ファンドの業務提供者がサブ・ファンドに対する職務を遂行する能力が損なわれる可能性もある。

これら、そして他の進展がサブ・ファンドの保有銘柄の流動性に悪影響を及ぼしたり、サブ・ファンドが保有するか、またはサブ・ファンドが取引を希望する可能性がある証券の売買スプレッドが拡大することがある。流動性に関するさらに詳細な情報については、上記「リスク要因」の「流動性リスク」を参照のこと。

（中略）

不動産リスク

不動産投資信託（REIT）または不動産に連動するデリバティブ商品に対する投資は、不動産の直接保有および不動産市場全体に伴うリスクを負担する。このようなリスクには、不動産の価値（または利息収入）が低下する可能性、賃料収入の変動、稼働率の変動、物件の売却または借換えを困難または投資妙味が低いものにしかねない住宅ローンおよびその他の融資の利用可能性または条件の変更、保険または収用による損失ならびに地域および一般的な市況の変動等が含まれる。さらに、不動産市場は需給に関連するリスク（物件もしくは不動産関連サービスの需要減、商業施設およびオフィススペースの需要減や、物件を他の用途に転用するための維持費およびテナント改善費用の増加、テナントおよび借主の債務不履行リスク、テナント、買い手および売り手の財政状況ならびに魅力的な条件でスペースを再リースできないことまたは住宅ローン融資を適時にもしくは一切受けられないことを含む。）を負担する。さらに金利の変動、都市計画法、賃貸用の規制制限、不動産税および運営費用を含むリスクもある。不動産証券は分散が限定されるため、限られた数のプロジェクトの運営および融資に固有のリスクを負う傾向がある。不動産の収入および価値は、人口統計学上の傾向（人口の変動または嗜好の変化、好み（リモートワークの手配等）および社会的価値の変化等）からも影響を受けることがある。REITまたはREITの価値に連動する不動産に連動するデリバティブ商品への投資は、REITの管理会社による運用手腕の不足、税法の変更またはREITが1986年内国歳入法（改正済）（「内国歳入法」という。）に基づく収益を通じた非課税のパススルーの適格要件を充足しないこと等の、追加的なリスクを伴う。さらに、限られた数の不動産、地理的に狭い範囲または単一の種類の不動産に投資するため、分散化の程度が限られたREITもある。また、REITの組成書類に、REITの管理の変更を困難かつ時間を要するようにする規定が含まれていることもある。REITが非公開で保有されるか、または国の証券取引所で取引されていない場合、流動性が制限されるか、または全くない場合があり、これによりサブ・ファンドがかかる投資の一部もしくはすべてを買い戻す能力が制限されかねず、たとえ運用実績が悪くても、サブ・ファンドが当該投資の継続保有を迫られる可能性がある。さらに、非公開で保有されるか、または取引所で取引されないREITは、取引所で取引されるREITに比べて負担する手数料が高く、純資産価値の更新頻度が低いことに因り評価が一般的にさらに難しくなる。非公開で保有されるREITは一般的に、米証券法に基づく登録を免除されるので、米証券法に基づき登録されるREITと同じ開示要件に服さないもので、投資上の観点から非公開で保有されるREITを評価することがさらに難しくなる場合がある。

また、不動産の価値は大幅に変動し、これまで地方、地域または国ベースで下落し、今後もその傾向が続く可能性がある。金利の上昇局面において、インカム収益が発生する他の投資よりも高い利回りを求める投資家にとって、不動産証券の魅力が失われる可能性がある。金利の上昇により物件の購入または改修のための融資のコストが上昇し、融資を受けることが難しくなる可能性もある。新型コロナウイルスの発生後の動向が一定の商業用不動産市場に悪影響を及ぼし、住宅ローンの支払いの延期、商業用住宅ローンの組換え、商業用不動産の空室もしくは住宅ローンの完全な焦げ付き、ならびにマクロ上のトレンド（実店舗販売等の一定の業種に悪影響を及ぼしかねない、在宅勤務およびオンラインショッピング等）が加速する可能性が生じている。

（中略）

ローン・リスク

サブ・ファンドがローンに投資する場合、サブ・ファンドは、かかる証券に投資しないサブ・ファンドに比べて、高い水準の信用リスク、コール・リスク、決済リスクおよび流動性リスクにさらされるおそれがある。ローンは多額の負債を抱える企業により発行されることが多く、そのために様々なリスクの影響を特に受けやすい。ローンは十分な担保による裏付けがない場合があり、他の種類の債務よりも支払スケジュールが早くなることがある。かかる商品は、発行体が元本および利息の継続的な支払能力に関して、極めて投機的であると考えられ、他の種類の証券（他の債務証券を含む。）よりも変動が大きく、評価することが難しい場合がある。経済の低迷または個々の企業の動向が、これらの商品の市場に悪影響を及ぼし、サブ・ファンドが有利な時期または価格でこれらの商品を売却する能力が低下する可能性がある。経済的な低迷は、一般的に、不払い率の上昇を招き、ローンは、債務不履行が発生するよりも前に市場価値が大幅に下落する場合がある。また、サブ・ファンドは、ローンに投資を行わないサブ・ファンドよりも高い水準の流動性リスクにさらされる場合がある。さらに、サブ・ファンドが投資するローンは、いずれの取引所にも上場していない場合があり、かかるローンの流通市場は、より流動性の高い他の確定利付証券の市場に比べて相対的に流動性が低いことがある。よって、ローンの取引は、より活発に取引されている証券の取引よりもコストが高額になることがある。一定の状況において、特に、ローン契約における譲渡制限の設定、入手可能な公開情報の不足、不規則に行われる取引、および買呼値と売呼値のスプレッドの拡大により、他の種類の証券または商品に比べて、ローンを有利な時期または価格で売却することが困難となる場合がある。これらの要因により、サブ・ファンドは、ローンの価値の全額を換金することができないおそれ、および／またはローンの売却後長期間にわたり、当該売却の手取金を受け取れないおそれがあり、いずれの場合も、サブ・ファンドに損失が生じる可能性がある。

ローンは、取引決済期間が7日以上となる場合を含み、長期化し、サブ・ファンドが販売代金を直ちに利用できなくなるおそれがある。ローン購入者は、決済期間の短縮を促すことを意図した遅延補償金をローン販売者から受け取る権利を有していない。したがって、PIMCOがローン取引に関連して遅延補償金を確実に得ることができるとは限らない。その結果、決済が遅れたローンの取引は、ファンドが追加投資し、またはファンドの買戻義務を履行する能力を制限することがある。ファンドは、とりわけ、ポートフォリオ資産の売却、追加現金の保有または銀行およびその他の潜在的な資金調達源との一時借入覚書の締結により、長期間の取引決済プロセスから生じる短期的な流動性需要を満たすことを目指す。ローンの発行体が満期より前に当該ローンを返済または償還する場合、支払われる金利がより低い他のローンまたは類似の商品にサブ・ファンドが収益を再投資しなければならない。ローンは、米証券法に基づく証券であると見なされない場合がある。このような場合、サブ・ファンドによるローンへの投資に関し、法的保護をほとんど受けられない場合がある。特に、ローンが、米証券法に基づく証券であると見なされない場合、虚偽や不正等に対する対抗措置として米証券法に基づいて証券への投資者が通常利用できる法的保護を、受けられない場合がある。ローンへの投資にはリスクを伴うため、当該商品に投資するサブ・ファンドへの投資は投機的であると判断すべきである。

投資者は、サブ・ファンドまたは投資顧問会社が、サブ・ファンドによるローンへの投資により、発行体に関する重大な未公開情報であると見なされる情報を取得する場合があることに、留意すべきである。このような場合、かかる発行体の証券の取引が限定されることにより、サブ・ファンドの投資機会が制限されることがある。さらに、投資顧問会社が、ローンの発行体に関する重大な未公開情報の取得を未然に防ぐよう努める場合がある。その結果、投資顧問会社が、一定の投資機会を見送ったり、ローンの発行体から取得する情報に関して制限を受けない他の投資家に比べて、不利な状況に置かれる場合がある。

ショートのエクスポージャーのリスク

サブ・ファンドの空売りおよびショート・ポジション（もしあれば）は特別なリスクにさらされている。空売りは、後日より低い価格で同一の証券を購入することを見込んで、サブ・ファンドが所有していない証券を売却することを意味する。サブ・ファンドは、貸付予約によりショート・ポジションを保有することもでき、または先物契約もしくはスワップ契約によりデリバティブのショート・ポジションを保有することもできる。証券またはデリバティブの価格がその間に上昇した場合は、サブ・ファンドは空売りが開始された時以降の価格の上昇ならびに第三者に支払われる手数料および利息に相当する損失を負担することになる。したがって、空売りは、損失が増大し、投資の実費よりも多額の損失を生じ得るリスクを伴う。これに対して、ロング・ポジションにかかる損失は、証券価格が下落することで生じ、証券価格がゼロ以下に下落することは有り得ないため損失は限定的である。また、空売りまたはショート・ポジションに関係する第三者が契約条件の遵守を怠り、サブ・ファンドに損失をもたらすリスクもある。

証券の空売りから得た収益を投資することにより、サブ・ファンドは、一種のレバレッジを利用して
いるとみなされる可能性があり、特定のリスクが生じる。レバレッジの利用により、サブ・ファンドが
ロングで保有する証券へのエクスポージャーが増加し、サブ・ファンドの純資産価格のあらゆる変動
が、レバレッジを使用しない場合の変動に比べて大きくなる可能性がある。その結果、リターンボラ
ティリティが高まる可能性がある。サブ・ファンドが利用するレバレッジ戦略が、利用されるいずれか
の期間内に成功するという保証はない。

想定外または不利な市場、経済上、規制上、環境上または政治上の状況が発生する期間において、サ
ブ・ファンドがその空売り戦略を完全に、または部分的に実行できるとは限らない。想定外または不利
な市場、経済上、規制上、環境上または政治上の状況が発生する期間は通常、長ければ6か月、場合
によってはさらに長期に及ぶことがある。市場の事由に応じて、米証券取引委員会および他の法域の規制
当局が、一定の証券の空売り（スワップを通じて取得した証券のショートのポジションを含む。）の禁
止および／または報告要件を適用することがある（一定のケースでは適用済である）。また、空売りま
たはショート・ポジションの第三者である当事者が契約上の義務を履行しないことによりサブ・ファン
ドが損失を被るリスクがある。

中小企業リスク

中小企業が発行する証券への投資は、大企業への投資よりも大きなリスクを伴う。中小企業の財政上
の経歴が確立されているとは限らないため、評価することが非常に難しい場合がある。中小企業の株式
は、市場における流動性の低さならびに限られた経営資源および財源により、市場で大幅に変動する場
合がある。中小企業へのファンドの投資は、そのポートフォリオのボラティリティを高める場合があ
る。

ソブリン債リスク

ソブリン債リスクとは、ソブリン機関が発行する確定利付商品について、かかる発行体が適時に元本
または利息の支払いを行うことができないまたはその意思がないことに起因する債務不履行またはその
他の不利な信用事由により、当該商品の価値が下落するリスクをいう。ソブリン機関による債務の適時
返済の不履行は、米国以外の通貨の準備高が不足している、または通貨の相対的な価値の変動を十分に
管理できないこと、債務返済または経済改革に関する債権者および／または関連する国際機関の要求を
満たすことができないまたはその意思がないこと、国内総生産および税収に比べて債務負担の規模が大
きいこと、キャッシュ・フローが低下したこと、ならびにその他の政治上および社会上の勘案事項を含
むがこれらに限定されない多くの要因に起因しうる。ソブリン債の債務不履行またはその他の不利な信
用事由が発生した場合におけるサブ・ファンドの損失リスクは、ソブリン債の保有者としてのサブ・
ファンドの権利を行使する正式な求償権または手段が得られる見込みがない場合に高まる。さらに、サ

ブ・ファンドの支配の及ばない事業体および要因により決定されうるソブリン債の再編により、サブ・ファンドが保有するソブリン債の価値が下落するおそれがある。

(中略)

受益証券1口当たり純資産価格の変動要因

- 受益証券1口当たり純資産価格は、組み入れている有価証券等の価格変動や為替相場の変動等により大きく上下することがあります。ファンドの運用による損益は全て投資者のみなさまに帰属します。
- したがって、投資者のみなさまの投資元金が保証されているものではなく、受益証券1口当たり純資産価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。
- 投資信託は預貯金と異なります。
- 当該通貨建てでは投資元金を割り込んでいない場合でも、為替変動により、円換算ベースでは投資元金を割り込むことによる損失を被ることがあります。

受益証券1口当たり純資産価格の変動要因として、主に以下のリスクがあります。

市場リスク

証券の価値は、証券市場に一般的に影響する要因または証券市場の特定の産業もしくは発行体に影響する要因により下落することがあります。

制裁措置およびその他の同種の措置により直接的または間接的に、ファンドによる証券の売買、証券に関して支払期限が到来する元利金の支払の受領が制限または停止されること、証券取引の決済が大幅に遅延するか停止されること、ならびにファンドの流動性およびパフォーマンスに悪影響を及ぼすことおよび／またはファンドが保有する制裁対象の証券を清算できなくなることがあります。特定の地域における不利な状況が、外見上無関係な他の国の証券に悪影響を及ぼすことがあります。

<価格変動リスク>

一般に、公社債等の価格は市場金利の変動等を受けて変動するため、ファンドはその影響を受けます。組入公社債等の価格の下落は受益証券1口当たり純資産価格の下落要因となります。

<為替変動リスク>

■米ドル年2回分配クラス

受益証券1口当たり純資産価格の算定は米ドル建てにより行われますので、日本円により投資される場合には、外国為替相場の変動によっては換金時の円貨受取金額が円貨投資額を下回る場合があります。

■豪ドル年2回分配クラス

受益証券1口当たり純資産価格の算定は豪ドル建てにより行われますので、日本円により投資される場合には、外国為替相場の変動によっては換金時の円貨受取金額が円貨投資額を下回る場合があります。

信用リスク

組入有価証券等(バンクローンを含みます。以下同じ。)の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等には、当該組入有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払い・償還金の支払いが滞ることがあります。

流動性リスク

有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下での取引を行えない場合または取引が不可能となる場合、市場実勢から期待される価格より不利な価格での取引となる可能性があります。

ファンドは、格付の低い公社債等も投資対象としており、格付の高い公社債等への投資を行う場合に比べ、市場・信用・流動性の各リスクが大きくなる可能性があります。

カントリーリスク

新興国への投資は、先進国への投資を行う場合に比べ、投資対象国におけるクーデターや重大な政治体制の変更、資産凍結を含む重大な規制の導入、政府のデフォルト等の発生による影響を受けることにより、市場・信用・流動性の各リスクが大きくなる可能性があります。

期限前償還リスク

ファンドは、モーゲージ証券、資産担保証券、バンクローン等の期限前償還リスクを伴う債券等へ投資することができます。一般的に金利が低下した場合、モーゲージ証券、資産担保証券、バンクローン等の債券等の期限前償還が増加することにより、事前に見込まれた収益をあげることができず、さらに利回りの低い証券等に再投資せざるを得ない可能性があります。

金利リスク

金利リスクとは、金利の変動によりファンドのポートフォリオ内の債券、有配当の株券およびその他の組入銘柄の価格が変動するリスクです。例えば、名目金利が上昇すると、ファンドが保有する証券の価格が下落する傾向があります。名目金利は、実質金利と予想インフレ率との合計といえます。比較的長期の残存期間を有する確定利付証券は、金利変動の影響を受けやすく、比較的短期の残存期間を有する証券よりも変動しやすくなります。米国インフレ連動国債を含むインフレ連動債券は、実質金利が上昇すると価格が下落します。実質金利が名目金利を上回る速度で上昇するといった一定の環境のもとでは、インフレ連動債券は、同じデュレーションの他の確定利付証券と比べ、大きな損失を被る可能性があります。

デリバティブ・リスク

デリバティブは、市場のエクスポージャーを高めることがあり、流動性リスク、金利リスク、市場リスク、コールリスク、レバレッジ・リスク、カウンターパーティー・リスク(信用リスクを含みます。)、オペレーショナル・リスク(ドキュメンテーション事項、決済事項およびシステム障害等)、リーガル・リスク(文書の不備、相手方当事者の能力不足または権限不足、および契約の適法性または強制執行力の問題等)、マネジメント・リスク等といった多数のリスク、適用ある規制要件の変更から発生するリスク、証拠金の要求の変動から発生するリスクおよびミスマッチングまたはバリュエーションの複雑性から発生するリスク(評価が適切に行われないリスクを含みます。)、政治リスク、裏付資産、参照金利もしくは指数に伴うリスクまたは制裁に伴うリスクにさらされます。デリバティブにはまた、デリバティブ商品の価値の変動が原資産、レートまたはインデックスと完全には連動しないというリスクも伴います。ファンドがデリバティブ商品に投資する場合、ファンドは、投資した元本以上の損失を被る可能性があります。また、適切なデリバティブ取引は、いかなる場合においても実施することができるものではなく、ファンドが利益を得ている場合において他のリスクに対するエクスポージャーを軽減することを目的としてデリバティブ取引を実施することは保証されておらず、それを実施した場合に当該戦略が成功する保証はありません。

レバレッジ・リスク

レバレッジは、ファンドにより大きなトータル・リターンをもたらす機会を生む一方、損失を増幅することもあります。デリバティブの使用によりレバレッジ・リスクが生ずることもあります。

マネジメント・リスク

ファンドは、アクティブ運用を行う投資ポートフォリオであるため、マネジメント・リスクにさらされます。投資顧問会社は、ファンドの投資手法およびリスク分析を適用し、一定の場合に投資決定の過程において一もしくは複数の定量モデルに部分的もしくは全面的に依拠するか、これらについて報告を受けるか(該当ある場合)、または一定の要因が他の要因よりも重要であると結論づけることがあります。PIMCOおよび各ポートフォリオ・マネージャーが一定の要因が他の要因よりも重要であると結論づけることがあります、これらが望まれる結果を生むとの保証はありません。

市場混乱リスク

ファンドは金融、経済およびその他の世界市場の動向および混乱(実際のもしくは迫りつつある戦争または武力衝突、軍事衝突、テロリズム、相場操縦、政府による介入、デフォルトおよびシャットダウン、政治変動もしくは外交情勢、制裁措置および他の措置の発動(関税の賦課または米国の他の経済政策を含みます。))ならびにあらゆる関連する公衆衛生上の緊急事態(感染症の蔓延、パンデミック(世界的大流行)およびエピソード(流行)等)ならびに自然/環境災害等から生じるもの)に関連する投資およびオペレーショナル・リスクを負い、これら全てが証券市場にマイナスの影響を及ぼし、ファンドの評価額が低下するおそれがあります。

※上記以外のリスク要因および各リスク要因の詳細については、投資信託説明書(請求目録見書)をご参照ください。

4 手数料等及び税金

(5) 課税上の取扱い

(B) バミューダ諸島

< 訂正前 >

本書の日付現在、トラストまたは受益者(バミューダ諸島に通常居住する受益者を除く。)によって支払われるバミューダ諸島の所得税、法人税、収益税、源泉徴収税、キャピタル・ゲイン課税、資本移転税、遺産税、または相続税はない。一方、バミューダは2023年12月27日に2023年法人所得税法(以下「CIT法」という。)を制定した。CIT法に基づく課税対象となる事業体は、多国籍グループのバミューダ構成事業体である。多国籍グループとは、CIT法上、過去4会計年度のうち2会計年度の連結売上高が750百万ユーロを上回っている、複数の法域に事業体を有するグループと定義されている。多国籍グループのバミューダ構成事業体がCIT法に基づく課税対象になる場合、当該課税は、CIT法に従い決定される調整(バミューダ構成事業体に適用される外国税額控除に関するものを含む。)に従い決定される、当該構成事業体の純課税所得の15%の税率で徴収される。2025年1月1日以降に開始する課税対象年度まで、CIT法に基づく課税は行われない。

(後略)

<訂正後>

本書の日付現在、トラストまたは受益者（バミューダ諸島に通常居住する受益者またはバミューダの課税対象居住者であり、かつCIT法（以下に定義する。）に服するその他の者を除く。）によって支払われるバミューダ諸島の所得税、法人税、収益税、源泉徴収税、キャピタル・ゲイン課税、資本移転税、遺産税、または相続税はない。一方、バミューダは2023年12月27日に2023年法人所得税法（以下「CIT法」という。）を制定した。CIT法に基づく課税対象となる事業体は、多国籍グループのバミューダ構成事業体である。多国籍グループとは、CIT法上、過去4会計年度のうち2会計年度の連結売上高が750百万ユーロを上回っている、複数の法域に事業体を有するグループと定義されている。多国籍グループのバミューダ構成事業体がCIT法に基づく課税対象になる場合、当該課税は、CIT法に従い決定される調整（バミューダ構成事業体に適用される外国税額控除に関するものを含む。）に従い決定される、当該構成事業体の純課税所得の15%の税率で徴収される。2025年1月1日以降に開始する課税対象年度まで、CIT法に基づく課税は行われない。

（後略）

第2 管理及び運営

5 受益者の権利等

（3）本邦における代理人

<訂正前>

森・濱田松本法律事務所 東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング
上記代理人は、管理会社から日本国内において、

- （ ）管理会社またはトラストおよびサブ・ファンドに対する、法律上の問題および日本証券業協会の規則上の問題について一切の通信、請求、訴状、その他の訴訟関係書類を受領する権限、
- （ ）日本における受益証券の募集販売および買戻しの取引に関する一切の紛争、見解の相違に関する一切の裁判上、裁判外の行為を行う権限を委任されている。なお、関東財務局長に対する受益証券の募集、継続開示等に関する届出代理人および金融庁長官に対する届出代理人は、

弁護士 三 浦 健

東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング

森・濱田松本法律事務所

である。

<訂正後>

森・濱田松本法律事務所外国法共同事業

東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング

上記代理人は、管理会社から日本国内において、

- （ ）管理会社またはトラストおよびサブ・ファンドに対する、法律上の問題および日本証券業協会の規則上の問題について一切の通信、請求、訴状、その他の訴訟関係書類を受領する権限、
- （ ）日本における受益証券の募集販売および買戻しの取引に関する一切の紛争、見解の相違に関する一切の裁判上、裁判外の行為を行う権限を委任されている。なお、関東財務局長に対する受益証券の募集、継続開示等に関する届出代理人および金融庁長官に対する届出代理人は、

弁護士 三 浦 健

同 大 西 信 治

東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング

森・濱田松本法律事務所外国法共同事業

である。

第三部 特別情報

第1 管理会社の概況

4 利害関係人との取引制限

投資顧問会社に関する潜在的利益相反

<訂正前>

（前略）

投資機会 投資顧問会社が異なる投資ガイドラインを有する勘定を多数管理する結果、利益相反が生じる場合がある。よくあるケースとしては、ある投資機会が、サブ・ファンドおよび投資顧問会社が管理するその他の勘定の双方に適しているが、サブ・ファンドおよびその他の勘定の双方を完全に参加させるために十分な量を利用できない場合である。さらに、投資顧問会社または投資顧問会社の一もしくは複数の依頼者に適用される規制要件により、一部の依頼者が、適用されていなければ自身にとって適切だった可能性がある証券を受領しないことがある。同様に、サブ・ファンドおよびその他の勘定が保有する投資対象を売却する機会が制限される場合がある。投資顧問会社は、投資機会を公正かつ衡平に時間をかけて配分するために合理的に設計された方針および手続きを採用している。

（後略）

<訂正後>

（前略）

投資機会 投資顧問会社が異なる投資ガイドラインを有する勘定を多数管理する結果、利益相反が生じる場合がある。よくあるケースとしては、ある投資機会が、サブ・ファンドおよび投資顧問会社が管理するその他の勘定（同一の名称、投資機会および方針、ならびに／またはポートフォリオ運用チームを有する他の勘定を含む。）の双方に適しているが、サブ・ファンドおよびその他の勘定の双方を完全に参加させるために十分な量を利用できない場合である。さらに、投資顧問会社または投資顧問会社の一もしくは複数の依頼者に適用される規制要件により、一部の依頼者が、適用されていなければ自身にとって適切だった可能性がある証券を受領しないことがある。同様に、サブ・ファンドおよびその他の勘定が保有する投資対象を売却する機会が制限される場合がある。投資顧問会社は、投資機会を公正かつ衡平に時間をかけて配分するために合理的に設計された方針および手続きを採用している。

（後略）