

【表紙】

- 【提出書類】 有価証券届出書
- 【提出先】 関東財務局長
- 【提出日】 2025年11月21日
- 【発行者名】 グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー
(Global Funds Trust Company)
- 【代表者の役職氏名】 取締役 エリック・スプリ
(Eric Soubry, Director)
- 【本店の所在の場所】 ケイマン諸島、KY1 - 1104、グランド・ケイマン、
ウグランド・ハウス、私書箱309
(PO Box 309, Ugland House,
Grand Cayman KY1-1104, Cayman Islands)
- 【代理人の氏名又は名称】 弁護士 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 大西信治
同 金光由以
同 松井佑樹
- 【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】
ノムラ・ファンド・セレクト - アポロ・プライベート・マーケットSICAV
アポロ・アラインド・オルタナティブス・ファンド
(Nomura Fund Select - Apollo Multi Alternative Strategies 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】
当初募集期間
100億米ドル(約1兆4,888億円)を上限とします。
継続募集期間
100億米ドル(約1兆4,888億円)を上限とします。
(注1) アメリカ合衆国ドル(以下「米ドル」といいます。)の円貨換算は、
2025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
仲値である、1米ドル=148.88円によります。
(注2) 本書の中で金額および比率を表示する場合、適宜の単位に四捨五入して
いる場合があります。したがって、合計の数字が一致しない場合があり
ます。また、円貨への換算は、本書の中でそれに対応する数字につき所
定の換算率で単純計算のうえ、必要な場合四捨五入してあります。した
がって、本書中の同一情報につき異なった円貨表示がなされている場合
もあります。
- 【縦覧に供する場所】 該当事項はありません。

第一部【証券情報】

(1)【ファンドの名称】

ノムラ・ファンド・セレクト - アポロ・プライベート・マーケッツSICAVアポロ・アラインド・オルタナティブス・ファンド (Nomura Fund Select - Apollo Multi Alternative Strategies Fund)

(注1) ノムラ・ファンド・セレクト - アポロ・プライベート・マーケッツSICAVアポロ・アラインド・オルタナティブス・ファンド(以下「ファンド」といいます。)は、アンブレラ・ファンドであるノムラ・ファンド・セレクト(以下「トラスト」といいます。)のシリーズ・トラストです。なお、アンブレラとは、一定の条件の下に一つ以上の投資信託(シリーズ・トラスト)を設定できる仕組みです。シリーズ・トラストは、一つないし複数のクラスで構成されます。

(注2) 日本において、ファンドの名称について「ノムラ・ファンド・セレクト」を省略することがあります。また、ファンドは「アポロ・マルチ・オルタナティブ・ストラテジーズ・ファンド 米ドル建て」または「アポロ・マルチ・オルタナティブ戦略投信 米ドル建」と称することがあります。

(2)【外国投資信託受益証券の形態等】

ファンドの受益証券(以下「ファンド証券」または「受益証券」といいます。)は、記名式無額面受益証券であり、追加型です。

グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー(Global Funds Trust Company)(以下「管理会社」といいます。)の依頼により、信用格付業者から提供されもしくは閲覧に供された信用格付、または信用格付業者から提供されもしくは閲覧に供される予定の信用格付はありません。

(3)【発行(売出)価額の総額】

当初募集期間

100億米ドル(約1兆4,888億円)を上限とします。

継続募集期間

100億米ドル(約1兆4,888億円)を上限とします。

(注1) 米ドルの円貨換算は、2025年9月30日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売相場場の仲値である、1米ドル=148.88円によります。

(注2) ファンドは、ケイマン諸島の法律に基づいて設立されていますが、ファンド証券は、米ドル建のため以下の金額表示は別段の記載がない限り米ドル貨をもって行います。

(注3) 本書の中で金額および比率を表示する場合、適宜の単位に四捨五入している場合があります。したがって、合計の数字が一致しない場合があります。また、円貨への換算は、本書の中でそれに対応する数字につき所定の換算率で単純計算のうえ、必要な場合四捨五入してあります。したがって、本書中の同一情報につき異なった円貨表示がなされている場合もあります。

(4)【発行(売出)価格】

当初募集期間

1口=10.00米ドル

継続募集期間

原則として評価日の28ファンド営業日後の翌国内営業日に判明する純資産価格

(注1) 「ファンド営業日」とは、ニューヨーク、ロンドンおよびルクセンブルクの銀行営業日であり、かつ日本の販売会社の営業日である日(毎年12月24日を除きます。)、および/または管理会社が投資顧問会社と協議した上で随時決定するその他の日をいいます。

(注2) ファンドの「評価日」は、2025年12月31日以降の毎月の最終暦日および/または管理会社(もしくは代理としての管理事務代行会社)が投資顧問会社と協議して随時決定するその他の日です。

(5) 【申込手数料】

購入口数	購入時手数料
10万口未満	申込金額の3.30% (税込)
10万口以上50万口未満	申込金額の1.65% (税込)
50万口以上	申込金額の0.55% (税込)

(6) 【申込単位】

5,000口以上 1口単位

(7) 【申込期間】

当初募集期間

2025年12月8日(月曜日)から2025年12月17日(水曜日)まで

(注)午後2時までに申込みが行われ、かつ申込みについての販売会社所定の事務手続が完了したものが当日の申込受付分となります。

継続募集期間

2025年12月22日(月曜日)から2027年9月30日(木曜日)まで

(注1)継続募集期間は、その期間の終了前に有価証券届出書を提出することにより更新されます。

(注2)継続募集期間中は、毎月1日(国内営業日でない場合は翌国内営業日)から月内最終ファンド営業日までの申込受付分が、その月の評価日の純資産価格での購入となります。

(8) 【申込取扱場所】

野村證券株式会社(以下「販売会社」という場合があります。)

東京都中央区日本橋1-13-1

ホームページ: <https://www.nomura.co.jp>

(注)上記販売会社の日本における本支店において、申込みの取扱いを行います。

(9) 【払込期日】

当初募集期間

投資者は、2025年12月19日(金曜日)までに販売会社に申込金額および申込手数料を支払います。

申込金額の総額は、保管会社であるノムラ・バンク(ルクセンブルグ)エス・エーが開設したファンドの口座に2025年12月22日までに米ドルで払い込まれます。

継続募集期間

投資者は、申込注文の成立を販売会社が確認した日(通常、評価日の28ファンド営業日後の翌国内営業日)(以下「約定日」といいます。)から起算して4国内営業日目までに、申込金額および申込手数料を販売会社に支払うものとします。発行価額の総額は、販売会社によって、関連する計算日の4ファンド営業日後の日(または管理会社はその単独の裁量により随時決定することができるその他の日時)までに米ドルで支払わなくてはなりません。

(注)「計算日」とは、評価日の28ファンド営業日後のファンド営業日および/または受託会社が投資顧問会社と協議して随時決定するその他の日をいいます。

(10) 【払込取扱場所】

上記(8)の申込取扱場所に同じです。

(1 1) 【振替機関に関する事項】

該当事項はありません。

(1 2) 【その他】

(イ) 申込証拠金はありません。

(ロ) 引受等の概要

販売会社は、管理会社との間で日本におけるファンド証券の販売および買戻しに関する2025年10月10日付受益証券販売・買戻契約を締結しています。

管理会社は、野村證券株式会社をファンドに関して代行協会員に指定しています。

(注) 代行協会員とは、外国投資信託証券の発行者と契約を締結し、ファンド証券1口当たり純資産価格の公表を行い、また、目論見書、運用報告書を販売会社に送付する等の業務を行う協会員をいいます。

(ハ) 申込みの方法

ファンド証券の申込みを行う投資者は、販売会社と外国証券の取引に関する契約を締結します。このため、販売会社は、「外国証券取引口座約款」および他所定の約款を投資者に交付し、投資者は、当該約款に基づく取引口座の設定を申込む旨を記載した申込書を提出します。

(ニ) 日本以外の地域における発行

該当事項はありません。

第二部【ファンド情報】

第1【ファンドの状況】

1【ファンドの性格】

(1)【ファンドの目的及び基本的性格】

ノムラ・ファンド・セレクトは、ケイマン諸島の法律の下、受託会社と管理会社の間で締結された2012年6月8日付基本信託証書（2015年6月10日付変更証書により変更済）（以下「基本信託証書」といいます。）に基づき設立されました。

ノムラ・ファンド・セレクト - アポロ・プライベート・マーケッツSICAVアポロ・アラインド・オルタナティブス・ファンドは、受託会社と管理会社の間で締結された2025年10月10日付補遺信託証書（以下「補遺信託証書」といい、「基本信託証書」と併せて「信託証書」と総称します。）に基づき設立されました。

ファンドにおける信託金の限度額の定めはありません。

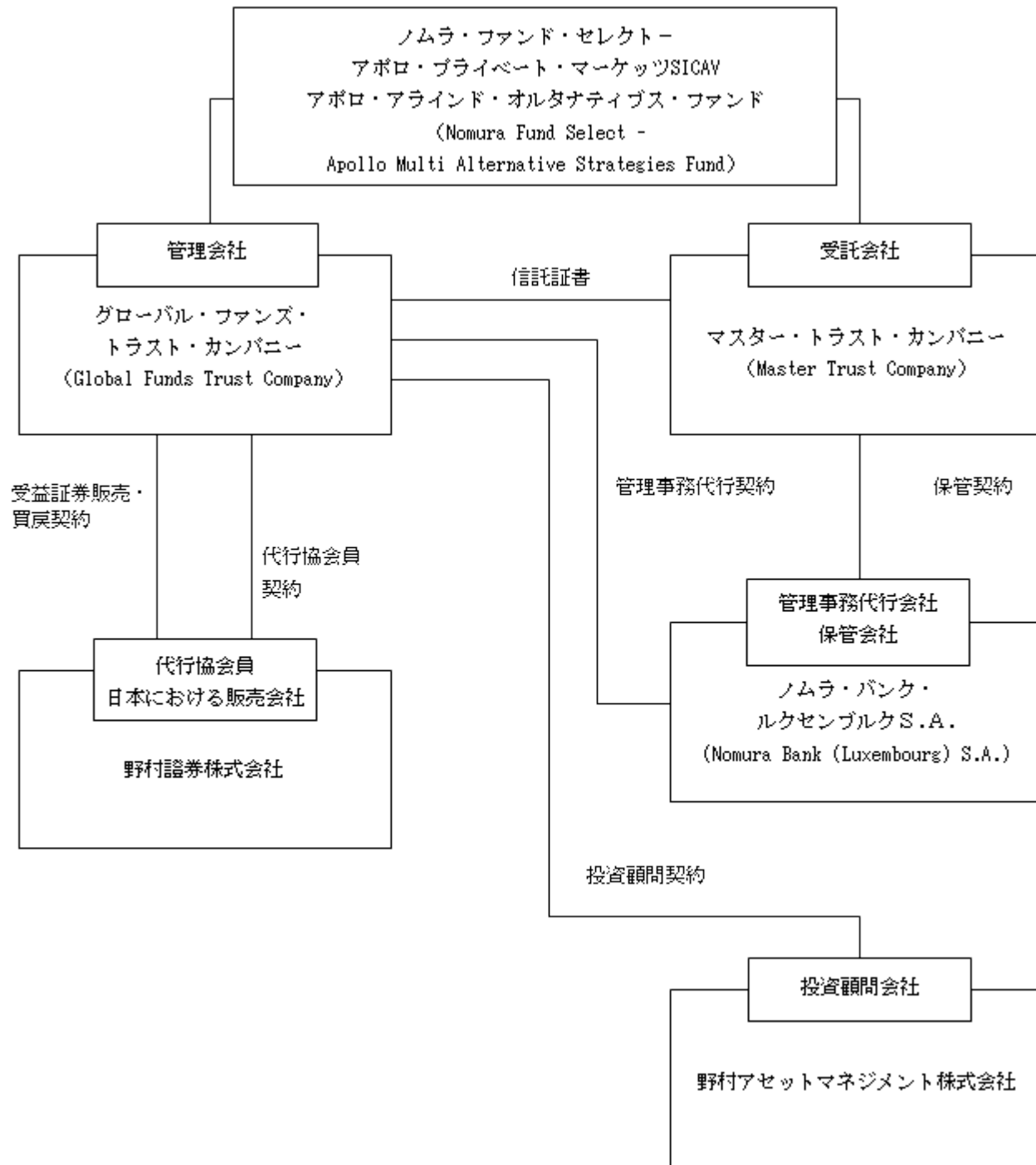
ファンドは、アポロ・プライベート・マーケッツSICAVのサブ・ファンドであるアポロ・アラインド・オルタナティブス（E-1）の米ドル建てI2クラス投資証券に資産の大部分を投資することにより、実質的にオルタナティブ商品に投資することで、国、業種および投資スタイルの分散により投資リスクを軽減しつつ、プライベート・エクイティ、プライベート・クレジット、インフラストラクチャー、不動産および/またはその他の投資対象への投資からのリターンを獲得することを目指します。

(2)【ファンドの沿革】

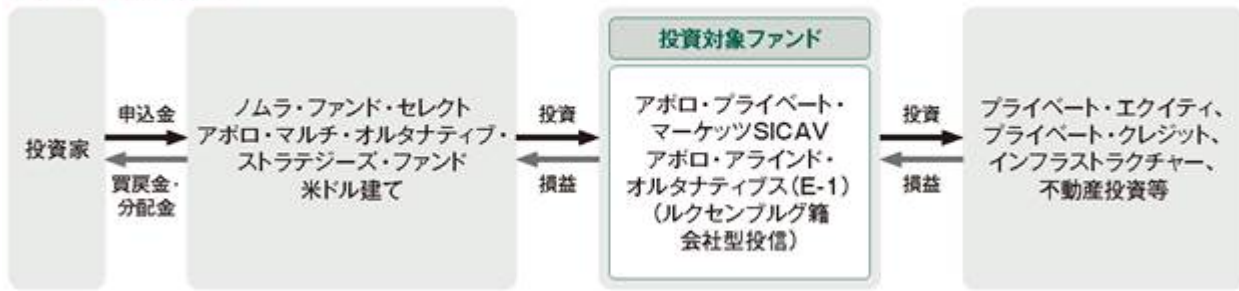
1998年2月27日	管理会社の設立
2012年6月8日	基本信託証書の締結
2015年6月10日	基本信託証書の変更証書の締結
2025年10月10日	補遺信託証書の締結
2025年12月22日	ファンドの運用開始（設定日）

(3) 【ファンドの仕組み】

ファンドの仕組み



ファンドの仕組み



管理会社とファンドの関係法人の名称、ファンドの運営上の役割および契約等の概要

名称	ファンド運営上の役割	契約等の概要
グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー (Global Funds Trust Company)	管理会社	信託証書を受託会社と締結。ファンド資産の運用、管理、ファンド証券の発行、買戻しならびにファンドの償還について規定しています。
マスター・トラスト・カンパニー (Master Trust Company)	受託会社	信託証書を管理会社と締結。ファンド資産の運用、管理、ファンド証券の発行、買戻しならびにファンドの償還について規定しています。
ノムラ・バンク・ルクセンブルク S.A. (Nomura Bank (Luxembourg) S.A.)	管理事務代行会社 保管会社	2025年10月10日に管理会社との間で管理事務代行契約（注1）を締結。ファンドの管理事務代行業務について規定しています。また、2025年10月10日に受託会社との間で保管契約（注2）を締結。ファンドに対する保管業務の提供について規定しています。
野村アセットマネジメント株式会社	投資顧問会社	2025年10月10日に管理会社との間で投資顧問契約（注3）を締結。ファンド資産の投資および再投資に関する投資顧問業務の提供について規定しています。
野村証券株式会社	代行協会員 販売会社	2025年10月10日付で管理会社との間で代行協会員契約（注4）を締結。代行協会員業務について規定しています。また、2025年10月10日付で管理会社との間で受益証券販売・買戻契約（注5）を締結。ファンド証券の販売業務・買戻しの取次業務について規定しています。

（注1） 管理事務代行契約とは、管理会社によって任命された管理事務代行会社が計算および評価ならびにその他の管理事務代行業務をファンドに提供することを約する契約です。

（注2） 保管契約とは、受託会社によって任命された保管会社が、ファンドに対し保管業務を提供することを約する契約です。

（注3） 投資顧問契約とは、管理会社によって任命された投資顧問会社が、ファンド資産の投資および再投資に関する投資顧問業務を提供することを約する契約です。

（注4） 代行協会員契約とは、管理会社によって任命された代行協会員が、ファンド証券に関する目論見書、運用報告書の送付およびファンド証券1口当たり純資産価格の公表等を行うことを約する契約です。

（注5） 受益証券販売・買戻契約とは、管理会社によって任命された販売会社が、日本における募集の目的で管理会社から交付を受けたファンド証券を日本の法令・規則および目論見書に準拠して販売することを約する契約です。

管理会社の概況

（ ）設立準拠法

管理会社は、ケイマン諸島の法律に基づき有限責任で設立された免除会社です。

（ ）事業の目的

管理会社の事業目的は、ケイマン諸島の法律に抵触しない範囲において、いかなる制約も受けません。

（ ）資本金の額

2025年9月末日現在の資本金の額は50万ユーロ（約8,724万円）です。

（注）ユーロの円貨換算は、2025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である、1ユーロ=174.47円によります。以下同じです。

定款およびケイマン諸島会社法（改正済）に定める以外に、管理会社が発行する株式数の上限に関する制限はありません。

（ ）会社の沿革

1998年2月27日設立

（ ）大株主の状況

（2025年9月末日現在）

名称	所在地	所有株式数	比率
----	-----	-------	----

ノムラ・バンク・ルクセンブルク S.A. (Nomura Bank (Luxembourg) S.A.)	ルクセンブルグ大公国 エスペランジュ L - 5826 ガスペリッシュ通り33番 A棟 (Bâtiment A 33, rue de Gasperich L- 5826 Hesperange, Grand Duchy of Luxembourg)	50,000株	100%
--	---	---------	------

(4) 【ファンドに係る法制度の概要】

準拠法の名称

ファンドには、ケイマン諸島の信託法(改正済)(以下「信託法」といいます。)が適用されるほか、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法(改正済)(以下「ミューチュアル・ファンド法」といいます。)の規制も受けます。

準拠法の内容

(a) 信託法

ケイマン諸島の信託法は、基本的には英国の信託法に従っており、英国における信託法および信託に関する判例法のほとんどの部分を採用しています。さらに、ケイマン諸島の信託法は、英国の1925年受託者法を実質的に基礎としています。投資者は、受託会社に対して資金を払い込み、投資者の利益のために投資運用会社が運用する間、受託会社は、一般的に保管者としてこれを保持します。各受益者は、信託資産の持分比率に応じた権利を有します。

受託会社は、通常の忠実義務に服し、かつ受益者に対して説明の義務を負います。その職務、義務および責任の詳細は、信託証書に記載されます。

大部分のユニット・トラストは、また、免税信託として登録申請されます。その場合、ケイマン諸島の居住者またはケイマン諸島を本拠地とする者を(限られた一定の場合を除きます。)受益者とし、ない旨宣言した受託会社の法定の宣誓書および信託証書が登録料と共に信託登記官に届出されます。

免税信託の受託会社は、受託会社、受益者、および信託財産が50年間課税に服さない旨の保証を取得することができます。

信託は、150年まで存続することができ、一定の場合には、無期限に存続できます。

免税信託は、信託登記官に対して、当初手数料および年次手数料を支払わなければなりません。

(b) ミューチュアル・ファンド法

後記「(6) 監督官庁の概要」を参照のこと。

(5) 【開示制度の概要】

ケイマン諸島における開示

(a) ケイマン諸島金融庁への開示

トラストは英文目論見書を発行しなければなりません。英文目論見書は、受益証券についてすべての重要な内容を記載し、投資しようとする者がトラストに投資するか否かについて十分な情報に基づく決定をなし得るために必要なその他の情報を記載しなければなりません。英文目論見書は、トラストについての詳細を記載した申請書とともにケイマン諸島金融庁(以下「CIMA」といいます。)に提出しなければなりません。募集を継続している場合、重大な変更があった場合には、変更後の英文目論見書を、当該変更から21日以内にCIMAに提出する義務があります。CIMAは、英文目論見書の内容または様式を指図する権限を有しないものの、英文目論見書の内容について規則または方針を発表することができます。

トラストは、CIMAが承認した監査人を選任し、会計年度終了後6か月以内に監査済会計書類を提出しなければなりません。監査人は、監査の過程においてトラストに以下に掲げるいずれかの事由があると信ずべき理由があることを知ったときは、CIMAに報告する法的義務を負います。

- ・ 弁済期に義務を履行できないか、または履行できないことが見込まれること。
- ・ 投資者または債権者の利益を害する方法でその事業を遂行している、もしくは遂行することを意図している、または任意解散を行おうとしていること。
- ・ 会計を適切に監査し得る程度に十分な会計記録を備置せずに事業を遂行している、または遂行することを意図していること。
- ・ 詐欺的または犯罪的な方法で事業を遂行している、または遂行しようとして意図していること。
- ・ ミューチュアル・ファンド法もしくはそれに基づいて定められた規則、金融当局法(改正済)、マネー・ロンダリング防止規則(改正済)または免許の条件を遵守せずに、事業を遂行している、または遂行しようとして意図していること。

ファンドの監査人は、プライスウォーターハウスクーパース ケイマン諸島です。

(b) 受益者に対する開示

ファンドの会計年度は毎年3月31日に終了します。ルクセンブルグで一般に公正妥当と認められた会計原則に基づき、監査済決算書が作成され、原則として、各会計年度の末日から120日以内に受益者に送付されます。

日本における開示

(a) 監督官庁に対する開示

() 金融商品取引法上の開示

管理会社は、日本における1億円以上の受益証券の募集をする場合、有価証券届出書を関東財務局長に提出しなければなりません。投資者およびその他希望する者は、金融商品取引法に基づく有価証券報告書等の開示書類に関する電子開示システム(EDINET)等において、これを閲覧することができます。

受益証券の販売会社は、交付目論見書(金融商品取引法の規定により、あらかじめまたは同時に交付しなければならない目論見書をいいます。)を投資者に交付します。また、投資者から請求があった場合は、請求目論見書(金融商品取引法の規定により、投資者から請求された場合に交付しなければならない目論見書をいいます。)を交付します。

管理会社は、ファンドの財務状況等を開示するために、ファンドの各会計年度終了後6か月以内に有価証券報告書を、また、ファンドの各半期終了後3か月以内に半期報告書を、さらに、ファンドに関する重要な事項について変更があった場合にはその都度臨時報告書を、それぞれ、財務省関東財務局長に提出します。投資者およびその他希望する者は、これらの書類を、EDINET等において閲覧することができます。なお、代行協会員は、日本証券業協会に外国証券の選別基準に関する確認書を提出しています。

() 投資信託及び投資法人に関する法律上の開示

管理会社は、受益証券の募集の取扱い等が行われる場合、あらかじめ、投資信託及び投資法人に関する法律(以下「投信法」といいます。)に従い、ファンドに係る一定の事項を金融庁長官に届け出なければなりません。また、管理会社は、ファンドの信託証書を変更しようとするとき等においては、あらかじめ、変更の内容および理由等を金融庁長官に届け出なければなりません。さらに、管理会社は、ファンドの資産について、ファンドの各計算期間終了後、投信法に従って、一定の事項につき交付運用報告書および運用報告書(全体版)を作成し、遅滞なく金融庁長官に提出しなければなりません。

(b) 日本の受益者に対する開示

管理会社は、信託証書を変更しようとする場合であってその変更の内容が重大なものである場合等においては、あらかじめ、日本の知れている受益者に対し、変更の内容および理由等を書面をもって通知しなければなりません。

管理会社からの通知等で受益者の地位に重大な影響を及ぼす事実は、販売会社を通じて日本の受益者に通知されます。

上記のファンドの交付運用報告書は、日本の知れている受益者に交付され、運用報告書(全体版)は代行協会員のホームページにおいて提供されます。

(6) 【監督官庁の概要】

トラストは、ミューチュアル・ファンド法に基づくミューチュアル・ファンドとして規制されています。CIMAは、ミューチュアル・ファンド法の遵守を確保するための監督権限および執行権限を有します。ミューチュアル・ファンド法に基づく規則により、法定の事項および監査済決算書を毎年CIMAに対して提出しなければなりません。

規制された投資信託であることから、CIMAはいつでも受託会社にファンドの決算書の監査を行い、これをCIMAが定める期限内に提出するよう指示することができます。かかる指示に従わない場合、受託会社に相当額の罰金が科されることがあるほか、CIMAは裁判所にファンドの解散を請求することができます。

CIMAは、以下の場合には、一定の措置を講じることができます。

- ・規制された投資信託がその義務を履行できなくなる可能性がある場合、また投資者や債権者の利益を害する方法で事業を遂行している、もしくは遂行することを意図している、または任意解散を行おうとしている場合
- ・規制された投資信託の監督および運営が適切な方法で行われていない場合
- ・規制された投資信託のマネージャーの地位を有する者が、当該地位に不適切な者である場合

CIMAの権限には、受託会社の交代を要求すること、ファンドの適切な業務遂行について受託会社に助言を与える者を任命すること、または、ファンドの業務監督者を任命すること等が含まれます。CIMAは、その他の権限(その他の措置の承認を裁判所に申請する権限を含みます。)も行使することができます。

2 【投資方針】

(1) 【投資方針】

投資目的および投資方針

ファンドの投資目的は、国、業種および投資スタイルの分散により投資リスクを軽減しつつ、プライベート・エクイティ、プライベート・クレジット、インフラストラクチャー、不動産および/またはその他の投資対象への投資からのリターンを獲得することです。

ファンドは、主としてアポロ・プライベート・マーケッツSICAVのサブ・ファンドであるアポロ・アラインド・オルタナティブタイプ(E-1)(以下「投資対象ファンド」といいます。)の米ドル建てI2クラス投資証券に投資することにより、その目的の達成を目指します。

ファンドの資金の大部分が投資対象ファンドに投資されるため、ファンドの運用実績は投資対象ファンドの投資ポートフォリオの運用実績に依拠します。

原則として、ファンドが投資対象ファンドから受け取る配当金は、投資対象ファンドに再投資されます。

< キャッシュ・フロート >

ファンド証券の発行手取金の一部はファンド運営費用や買戻しに充当するため、投資対象ファンドには投資されず、投資顧問会社の裁量で保管会社の銀行預金口座に預け入れることができます(以下「キャッシュ・フロート」といいます。)。キャッシュ・フロートは、ファンドの継続的な資金需要を充足するために随時使用され、ファンドの資産から支払われる料金および費用の支払いならびに/またはファンド証券の買戻しの決済に充当されることがあります。

投資顧問会社は、一時的な手元資金を維持する権利を有し、投資対象ファンドへの出資金の資金調達を目的として、または、ファンド証券の買戻しのための資金調達を見越して、現金および銀行預金を保有すること、および、場合によっては米ドル建ての債券、米国財務省証券、譲渡性預金および/またはコマーシャル・ペーパー、マネー・マーケット・ファンドなど信用力の高い短期有価証券に投資する場合があります。

投資対象ファンド

投資対象ファンドは、アポロ・プライベート・マーケッツSICAV(以下「投資対象投資法人」といいます。)のオープン・エンド型投資コンパートメントです。

投資対象ファンドの投資目的および投資戦略

投資対象ファンドは、アポロ・アセット・マネジメント・インク(その子会社と合わせて、以下「アポロ」といいます。)のオルタナティブ・プラットフォームにおいて、以下の対象に直接または間接的に投資を行うことにより、投資機会を追求します。

- (1) アポロが運用する合同運用ファンド(以下「アポロ・ファンド」といいます。)
- (2) プライベート資産(非上場)への直接投資(以下「直接投資」といいます。)
- (3) アポロとともにを行う共同投資(以下「共同投資」といいます。)
- (4) アポロの関連会社でない者が運用する合同運用ファンド(以下「第三者運用ファンド」といいます。)

上記(1)から(4)までの投資を個別にまたは総称して「オルタナティブ投資」といいます。

投資対象ファンドは、オルタナティブ投資の保有を目的として設立された一つまたは複数の子会社を通じて、その資産のうち少なくとも90%をオルタナティブ投資に割り当て、残りは、現金、現金等価物および/または流動性のある商品(買戻しを容易にするための待機資金、費用・負債等の支払いのための準備金を意図)で構成されます。

投資を行う資産クラス

投資対象ファンドはコア型プライベート・エクイティを中核に、伝統的プライベート・エクイティ、プライベート・クレジット、実物資産(プライベート不動産、インフラストラクチャー)など異なる特徴を持つ複数のプライベート資産クラスに幅広く分散投資を行いリターンの安定化を目指します。

コア型プライベート・エクイティ

予測可能性の高いキャッシュフローを創出する非上場企業へのコントロール型投資*

*投資先企業の支配的株主となる投資

- ・長期保有と低い営業レバレッジ
- ・バリュエーション拡大ではなくキャッシュフローと業績の向上に注力

伝統的プライベート・エクイティ

主に非上場企業のパイアウト

- ・保有期間は4~6年程度、高い営業レバレッジ
- ・最大の投資先は、アポロの主力プライベート・エクイティ戦略
- ・よりリスクの高い戦略を採用しているため、個々の案件への投資金額は抑制

プライベート・クレジット

株式のようなリターンの可能性があるクレジット投資機会

- ・ダイレクト・レンディングとオポチュニスティック・クレジットに注力
- ・キャッシュ利回り、より短期のデュレーション、投資先の分散化を提供

実物資産(プライベート不動産、インフラストラクチャー)

株式のようなリターンの可能性を持つ不動産/インフラに機動的に投資

- ・経常的にキャッシュフローを創出する質の高い資産に注力
- ・キャッシュ利回り、インフレ耐性、分散投資を提供

オポチュニスティック

ストラクチャード・エクイティやセカンダリー取引に機動的に投資

- ・ストラクチャード・エクイティは投資先企業に従来型とは異なる柔軟な資金調達ソリューションを提供
- ・セカンダリー取引はジェネラルパートナー(GP)主導およびリミテッドパートナー(LP)に流動性を提供

投資対象ファンドが投資を意図しているアポロのオルタナティブ・プラットフォームにおける現在の合同運用ファンドには以下のものが含まれます(これらに限定されるわけではありません。)

- ・ **プライベート・エクイティ**：オポチュニスティック・バイアウト、企業のカーブアウトおよびディストレスト・フォー・コントロール(株式支配を目的としたディストレスト債への投資)の機会に重点を置き、インパクト投資に重点を置いた専用ファンドを含む逆張りの価値重視の投資戦略であり、社会的および/または環境的インパクトの目標に沿ったプライベート・エクイティと同様の機会を追求します。アポロは、ポートフォリオ全体において、価格設定の規律、保守的なレバレッジ水準およびダウンサイド保護の重視に支えられた価値重視の考え方を適用しています。買収後、アポロは投資先企業に積極的に関与し、業務改革を推進し、価値を生み出し、成長を加速させます。長年にわたるESGの重視および機会拡大へのコミットメントにより、アポロは、そのプライベート・エクイティ・ポートフォリオの幅を広げることで、その影響力を拡大することを目指します。
- ・ **ハイブリッド・バリュー**：資本ソリューション、ストラクチャード・エクイティおよび非支配ストレス/ディストレスト投資の三つの主要な経路を中心とした柔軟なアプローチを採用する、ダウンサイド保護に重点を置いたハイブリッド型のエクイティおよびクレジットのマンデートです。資金ソリューションは、しばしばワラントまたは参加権を通じて、優先または劣後クレジット商品およびストラクチャード商品(株式に連動して上昇する優先または転換可能な証券を含みます。)に重点を置きます。ストラクチャード・エクイティは、有機的な成長イニシアティブ、買収、レバレッジの解消または段階的な資本配備を伴う事業拡大の資金を調達するため、非支配または支配株式を利用します。ストレス/ディストレスト投資は、通常、市場が大きく変動する時期に調達される非支配ディストレスト投資またはレバレッジド・イールド・クレジット投資を含みます。
- ・ **インフラ・エクイティ**：三つの主要な経路 支配志向の買収、企業のカーブアウトおよびオポチュニスティック(機会便乗型)のストラクチャード・ソリューションを通じて、資金需要のある中小企業のインフラ機会に重点を置く、柔軟な価値重視の戦略です。アポロのインフラ事業は、OECD市場における電力・再生可能エネルギー、中流エネルギー、通信および輸送資産への投資を行っています。
- ・ **米国およびアジアの不動産**：主要な不動産タイプおよびニッチなセクターを対象とした逆張り、価値重視のアプローチで、安定的または本質的な資産価値および再調達原価よりも割安な物件、ポートフォリオおよび事業に投資します。アポロの不動産戦略は、アポロのライブラリーや、人口動態、破壊的勢力および混乱の傾向を調査するリサーチ主導型の市場への観察眼を活用し、より広域の市場動向にかかわらず、不当価格設定のリスクを発見し抽出するよう設計されています。プレハブ住宅、食品関連不動産およびホスピタリティなどのセクターにおける既存のプラットフォームを活用することで、アポロ・リアル・エステートは、自らが熟知する市場で、およびアポロが大きなダウンサイド保護を生み出すことを追求する場所においてオペレーターとして行為することを目指します。
- ・ **欧州のプリンシパル・ファイナンス**：アポロの欧州クレジットおよび不動産資産スペシャル・シチュエーション戦略は、主に、不良債権、非中核債権および資本効率の悪いホール・ローン、不動産および資産担保型クレジット商品、ならびに欧州金融市場のレバレッジ解消およびストレスから生じる関連事業基盤の取得に重点を置きます。この戦略では、金融サービスモデルの再編、規制の圧力および資産運用の複雑さから生じる、不当価格設定および非流動性のリスクの状況を追求します。
- ・ **オポチュニスティック・クレジット**：アポロのオポチュニスティック・クレジット商品群は、テクニカル・バリューおよび/またはファンダメンタル・バリュー以外の価値の見通しを有する確度の高い投資対象に重点を置き、混乱した、イベント・ドリブン型またはオポチュニスティック型のロング/ショートのクレジット機会を追求するよう設計されています。オポチュニスティック戦略は、市場サイクル全体におけるアポロ・クレジットの最も確度の高いアイデアおよび投資テーマに重点を置き、短期および長期の相対価値の機会を生かすために戦術的に投資します。この投資アプローチは、発行市場および流通市場の両方において、クロス・アセット形式で、強力なキャッシュ・フローおよび大きな資産カバレッジを有する資本構造の最上位に位置する投資案件により構成される防御力の高いポートフォリオを構築することに重点を置いています。
- ・ **プリンシパル・ストラクチャード・ファイナンス**：アポロのプリンシパル・ストラクチャード・ファイナンス商品は、アポロの長寿保険引受けの専門知識を活用し、ライフセトルメント、生存依存型債務および保険リンク証券に投資することで、相関性の低い魅力的なリスク調整後リターンを提供します。
- ・ **共同投資**：巨額の資金コミットメントを必要とする取引において、アポロおよび/またはその運用ファンドとともに行う直接投資を意味します。共同投資に固有のリスクは、AIFMDの枠組みに従って、カルネ・グローバル・ファンド・マネージャーズ(ルクセンブルグ)エス・エー(以下「AIFM」といいます。)が策定する利益相反方針によって適切に考慮されます。「AIFMD」とは、オルタナティブ投資ファンド運用会社に関する2011年6月8日付欧州議会および理事会通達2011/61/EU、これに関する関連する施行法または規則(疑義を避けるために付言する

と、ルクセンブルグ法にAIFMDを導入するオルタナティブ投資ファンド運用会社に関する2013年7月13日付ルクセンブルグ法を含みます。)ならびに欧州証券市場監督局により発行されたこれに関するガイダンスをいいます。

- ・ **第三者運用ファンド**：アポロが既存のマネーを有しないターゲット戦略において、投資対象ファンドのリスク/リターン特性に合致する厳選された第三者が運用するピークルへの投資を意味します。

投資対象ファンドが投資しようとするプライベート(非上場)への直接投資は、主に産業セクター全体での金融資産の自己組成に重点を置く先進的な事業、チームおよび技術への投資です。これらの事業は、質の高い企業業績における豊富な経験、確立された経営陣および強固な従業員基盤を有する独立した企業への投資です。アポロは、通常、これらの投資を持続的な成長および株式の値上がりに適した長期または永続的な保有であると見ています。

投資対象ファンドの投資制限

投資対象ファンドは、直接または間接的に、投資時点の投資対象ファンドの純資産総額の20%を超えて単一の発行体または借り手に投資しないものとします。なお、このような分散投資は、当該投資先の投資対象に対するそれぞれの投資資産のエクスポージャーを合算する方式で評価されるものとします(この目的において、投資対象ファンドの持分比率は、関連するオルタナティブ投資および/または仲介ピークル(該当する方)を通じた株式保有に基づいて計算されるものとします。)。一つまたは複数の追加の投資対象の購入以外の理由(例えば、市場または通貨の変動)によりこの制限を超えた場合、是正措置は要求されません。

投資対象ファンドが投資家から最初の申込みを受けた(*)後、4年間のポートフォリオ構築期間中、上記の投資制限は適用されません。*2023年6月1日

アポロは、投資対象ファンドが、セクター(業種)およびヴィンテージ(年代)を問わず、幅広く分散されたオルタナティブへのアクセスを求める者に対して、ターンキー・ソリューションを提供することを考えています。

投資対象ファンドのオルタナティブ資産への当初のエクスポージャーは、アポロのオルタナティブ資産バランスシート投資に関して投資対象ファンドの投資者とアポロの間で概ね一致しています。すなわち、同一のガバナンスの枠組みにより、アポロ自身のパラレル・ファンドを通じた類似の投資対象へのバランスシート投資が監督されています。世界的なオルタナティブ資産運用会社であるアポロのポートフォリオ運用プロセスは本質的に機会を捉えて行うものであり、良好なリスク・リターン、分散効果および関連テーマまたはセクター/市場の混乱による大きなリターンの可能性に基づき、投資対象を決定します。アポロは、想定されるポートフォリオが、投資家に対して、()オルタナティブ投資戦略における高度に分散されたポートフォリオ構成、()市場サイクルや資産サイクルにおけるダウンサイド保護への注力、()主要な投資チームおよびプロセスへのアクセス、()アポロの主要な統合ポートフォリオおよびアポロとその経営陣の直接的な監督によるシナジー効果の恩恵、を提供するのに適したポジションにあると考えています。

投資対象ファンドは、自らが投資に用いる投資ストラクチャーにおける中間ピークルの一部を支配する場合がありますが、投資対象当該投資ストラクチャーにおけるすべての中間ピークルを支配するものではありません。投資対象ファンドが中間ピークルを支配しない場合、投資対象ファンドは、当該中間ピークルが投資対象ファンドの分散要件、借入限度額および流動性ニーズを遵守するよう確保するための取決めを確実に実施するものとします。

アポロ・グループのメンバーである特定の投資家は、特定のオルタナティブ投資のポートフォリオを保有しており、必要な承認を得た上で、アポロ・アラインド・オルタナティブス(A)エルピー、アポロ・アラインド・オルタナティブス(C)エルピー、アポロ・アラインド・オルタナティブス(FC)エルピー、アポロ・アラインド・オルタナティブス・エルピー、アポロ・アラインド・オルタナティブス(E-2)、SCSpおよび追加および/または後継の集合体または投資構成ピークル、パラレル・ファンドまたはフィーダー・ファンドならびに該当する場合に設立される上記のオルタナティブ投資ピークルにより構成される、アポロ・アラインド・オルタナティブス(以下「AAAファンド」といいます。)に当該資産を拠出することにより、当初およびその後のAAAファンドへの出資の全部または一部を直接または間接的に行っており、またはかかる出資を行う予定です。

投資対象ファンドは、ローン(疑義を避けるために付言すると、自然人、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社に対するローンを含みます。)を直接組成しないものとし、またローンの全部または一部に対する参加権を直接取得しないものとします。

アポロ・ファンド、ひいては投資対象ファンドがその投資目的を達成できる保証はありません。

投資対象投資法人および投資対象ファンドの運用

AIFMであるカルネ・グローバル・ファンド・マネージャーズ(ルクセンブルグ)エス・エーが、主として投資対象投資法人のポートフォリオ運用およびリスク管理業務を行う目的で、2013年法の意味におけるオルタナティブ投資ファンド運用会社として行為するものとして任命されています。

AIFMは、投資運用業務をアポロ・マネジメント・インターナショナル・エルエルピー(以下「投資対象ファンド投資運用会社」といいます。)に委託しています。投資対象ファンド投資運用会社は、英国の有限責任組合であり、アポロの関連会社であり、また、英国金融行為規制機構の認可を受けています。

投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンド投資運用会社とアポロ・アラインド・オルタナティブス・マネジメント・エルピー(以下「投資対象ファンド副投資運用会社」といいます。)の間で締結される副投資運用契約に従って、投資対象ファンドに関する副投資運用会社として投資対象ファンド副投資運用会社を任命しています。

借入方針

投資対象ファンドは、直接および/または間接的に、投資に必要な資本の全部または一部の調達を含め、あらゆる目的のためにレバレッジを利用し、債務を負い、およびその他の信用補完を提供することができます。ただし、投資対象ファンドは、短期借入限度額を超えるような短期債務の負担もしくはその他短期の信用補完の提供を行ってはならず、また投資対象ファンドのレバレッジがレバレッジ限度額を超えるような債務を直接および/または間接的に負担してはなりません。ただし、債務の負担増以外の理由(投資に付随する権利の行使を含みます。)で短期借入限度額またはレバレッジ限度額を超えた場合は、是正措置は要求されません。

本項の目的上、以下のとおりとされます。

「LTV比率」とは、投資対象ファンドに関するAIFMの評価方針に従った評価日において、投資対象ファンドが直接または間接的に保有する資産の総資産額に対する割合(AIFMまたは事務管理代行会社が決定します。)として表される連結借入金を含みます。

「連結借入金」とは、投資対象ファンドの借入残高および債務保証残高(重複なし)の総額(子会社のレベルでは、当該借入残高および保証残高の比例持分(株式保有に基づいて計算されます。))を意味し、その手取金は、投資に必要な資本の全部または一部に充当されます(疑義を避けるために付言すると、()オルタナティブ投資のレベルの債務、()投資対象ファンド、投資対象投資法人(もしあれば)、その子会社および投資対象の間の内部債務、および()短期借入金を除きます。)。

レバレッジの限度額は、合計LTV比率25%(以下「レバレッジ限度額」といいます。)です。

投資対象ファンドは、申込みおよび買戻しのつなぎ、為替ヘッジおよび運営費用など、運転資金のためにクレジット・ファシリティを利用することがあります(以下「短期借入金」といいます。)。

「短期借入LTV比率」とは、投資対象ファンドに関するAIFMの評価方針に従った評価日における、投資対象ファンドが直接または間接的に保有する資産の総資産額に対する割合(AIFMまたは管理事務代行会社が決定します。)として表される短期借入金(投資対象ファンドの他の短期債務またはその他短期の信用補完を含みますが、疑義を避けるために付言すると、レバレッジ(連結借入金を含みます。)を除きます。)を意味します。

短期借入限度額は、合計短期借入LTV比率10%(以下「短期借入限度額」といいます。)です。

AIFM規則に定めるグロス法およびコミットメント法に従って計算されるレバレッジ合計額の上限は、それぞれ300%および200%です。

上記は、潜在的な投資家の便宜を図るために提供される、ファンドおよび投資対象ファンドの戦略、ポートフォリオ、ガバナンスの概要です。上記の情報は、ファンドおよび投資対象ファンドの裁量で適宜調整されることがあります。また、投資対象ファンドの投資プログラムは時間の経過とともに発展・変化するため、投資対象ファンドへの投資は、追加的かつ上記とは異なるリスク要因、利益相反およびその他の留意事項に服するおそれがあります。本書は、必ずしもそのような変更を反映して更新されるものではありません。

< 投資目的および投資方針の変更 >

上記のファンドの投資目的および投資方針は、管理会社が投資顧問会社と協議の上、受益者に対して10ファンド営業日前までに(この事前通知期間は受益者により放棄または短縮することができます。)変更を通知することを条件として、随時、変更、追加、削除することができます。

（２）【投資対象】

ファンドは、投資対象ファンド投資証券を主な投資対象とします。

（３）【運用体制】

管理会社は、野村アセットマネジメント株式会社（以下「野村アセットマネジメント」といいます。）を投資顧問会社に任命しており、野村アセットマネジメントはその裁量によりファンド資産の運用などを行います。

野村アセットマネジメントは、日本において先駆的な投資顧問会社であり、証券投資信託の委託者の業務および有価証券等に関する投資運用業務を行っています。

野村アセットマネジメントは、日本国内および海外の多様な投資家に投資助言、資産運用およびその他関連サービスを提供しています。2025年9月末日時点において、野村アセットマネジメントの運用資産の総額は、国内外における株式および債券を含め約99兆7,293億円です。

上記の運用体制は2025年9月末日現在のものであり、随時変更されます。

投資対象ファンドの運用を行うアポロは、世界的なオルタナティブ資産運用会社であり、イールド、ハイブリッドおよびオポチュニスティックという三つの事業戦略を重視して、投資適格からプライベート・エクイティまでの幅広いレンジのリスク特性の商品において、顧客に超過リターンを提供することを目指します。アポロは、不動産、クレジットおよびプライベート・エクイティを含む幅広いオルタナティブ資産クラスにおいて、パリュウ重視のアプローチを行っています。

（４）【分配方針】

管理会社は、ファンド証券1口当たり純資産価格、純投資収益および純実現・未実現キャピタル・ゲインを考慮の上、受託会社および投資顧問会社と協議して、2027年3月31日以降、毎年3月31日（当該日がファンド営業日ではない場合、その直前のファンド営業日）（または管理会社が投資顧問会社と協議の上で決定するその他の日）（以下「分配基準日」といいます。）現在の受益者に対する米ドル建てでの年次分配を行うことがあります。また、分配可能なファンドの他の資産からも分配を行うことができます。

ただし、投資者は、ファンドが投資対象ファンドから受け取る配当金は、原則として投資対象ファンドに再投資されることに留意する必要があります。したがって、分配金が支払われる保証はなく、また、分配金が支払われたとしても、将来において分配金が支払われる保証も、支払われるにしても当該金額が支払われる保証もありません。

将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。

ファンドの分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、純資産価格は下がります。

分配金は、分配計算期間中に発生した収益（インカム・ゲインおよび実現キャピタル・ゲイン）を超えて支払われる場合があります。その場合、分配基準日翌日の純資産価格は前回の分配基準日翌日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも分配計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

受益者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より純資産価格の値上がりが小さかった場合も同様です。

（５）【投資制限】**投資制限**

投資顧問会社（またはその委託先）は、ファンドに関して、以下の投資制限に従います。

1. ファンドの資産総額の少なくとも50%を、日本の金融商品取引法により定義される「有価証券」（金融商品取引法第2条第2項により有価証券とみなされる権利を除きます。）に投資しなければなりません。ただし、ファンドの運用開始直後、ファンドの償還が決定した場合、大量の買戻請求が予想される場合、または受託会社が回避不能なその他の状況が発生した場合等を除きます。
2. 証券の空売りを行うことは禁止されます。
3. ファンドの資産を証券の引受に利用することはできません。

さらに、投資顧問会社（またはその委託先）は、ファンドの資産の投資に関して、日本証券業協会の規則の下で以下の投資制限に従います。

1. ファンドによる借入れは、下記の「借入方針」に沿ったものを除いて禁止されます。
2. 管理会社が運用するすべての投資ファンドのためにある会社の支配権を獲得する目的で当該会社の株式を取得することはできません（「支配権」とは、会社における公式な地位の結果としての権利を除き、会社の運営または方針に支配的な影響を及ぼす権利を行使することをいいます。）。
3. 管理会社および投資顧問会社が運用するすべての投資ファンド合計で一発行会社の株式の議決権の50%以上を取得することはできません。
4. ファンドの純資産総額の15%を超えて流動性に欠ける資産に投資を行うことはできません。ただし、私募証券、非上場証券その他の流動性に欠ける資産に投資する際に価格の透明性を確保する適切な措置が講じられている場合を除きます。
5. 管理会社または受益者以外の第三者の利益のための取引等の受益者保護に反するまたはファンドの資産の適正な運用を害する取引は禁止されます。
6. デリバティブ取引（金融商品取引法の第2条第20項に定義されます。）は、かかる取引の結果、日本証券業協会の規則に準拠した「合理的な方法」として管理会社が投資顧問会社と協議の上または投資顧問会社が決定した方法に従ってリスクの総量として計算される額がファンドの純資産総額を超える場合、禁止されます。

これらの投資制限は、ファンドのレベルで適用されるものであり、投資対象ファンドのレベルで適用されるものではありません。

ファンドは、日本証券業協会のガイドラインにおける「特化型運用を行うファンド」に該当します。特化型運用を行うファンドとは、支配的な銘柄が存在し、または存在することとなる可能性が高いファンドを指します。特定の発行体が発行する証券が投資資産の10%を超える場合、当該発行体は支配的な銘柄に該当します。ファンドは、投資対象ファンドが発行する投資証券に集中的に投資することを目的としますので、ファンドには支配的な銘柄が存在し、または存在することとなる可能性が高くなります。結果として、投資対象ファンドまたはその関係法人の債務不履行、倒産、経営や財務状況の悪化が生じた場合には、大きな損失が発生する可能性があります。

これらの投資制限は、受益者の最善の利益になると考えられる場合、10ファンド営業日前までに受益者に対して通知することにより（受益者が承認した場合はこの限りではありません。）、投資顧問会社と協議した上で、管理会社が随時修正、追加または削除する場合があります。

金融危機、債務不履行、政府または規制政策の大幅な変更、新たな規制の導入、資本統合、自然災害、クーデター、政治体制の大幅な変更、ファンドの資産を投資している国で発生した戦争などの異常事態または市場の状況によっては、上記の投資目的および投資方針ならびに投資制限を維持することができない場合があります。

投資顧問会社は、とりわけ、ファンドの投資対象の価値の変動、再建または合併、ファンドの資産からの支払い、または受益証券の買戻しの結果として、上記の投資方針または投資制限のいずれかを越えた場合、直ちに投資対象資産を売却する必要はありません。ただし、投資顧問会社は、違反が確認された後、合理的な期間内に、投資方針および投資制限を遵守するために、投資家の利益を考慮した上で、合理的に実行可能な措置を講じるものとします。

投資顧問会社は、以下の場合、本書に記載された投資方針、投資制限およびガイドラインから一時的に逸脱することがあります。（ ）独自の判断において、大量の受益証券の申込または買戻請求があった場合、（ ）独自の判断において、ファンドが投資する市場または投資対象に急激または重大な変化が予測される場合、その他投資顧問会社の合理的支配を超える事象があった場合、（ ）投資顧問会社が当初の投資を行うスタートアップ期、および/または、（ ）独自の判断において、（ a ）ファンドの償還準備のため、または、（ b ）ファンドの資産規模に起因して、乖離が合理的に必要とされる場合。投資顧問会社は、かかる乖離を認識した場合、受益者の利益を考慮し、合理的に実行可能な限り早期に修正することを目指します。

管理会社は、ファンド証券が販売される国の法令を遵守することを目的として、受益者の利益に相反しない、または受益者の利益となるその他の投資制限を随時課することができます。

ファンドの投資対象資産およびその純資産価格は、市場環境により変動します。

ファンドがその投資目的を達成できるとの保証も、多額の損失を回避できるとの保証もありません。

借入方針

残存借入総額がファンドの純資産総額の10%を超える場合、ファンドによる借入れは禁止されます。ただし、合併等の特殊な事態により一時的に当該10%の制限を超える場合を除きます。

投資対象ファンドの借入方針は、前記「(1)投資方針」における「投資対象ファンド」の「借入方針」項目において概要が記載されています。

3【投資リスク】

リスク要因

ファンドに関連するリスク

投資目的および取引リスク

いずれの期間においても、特に短期間で、ファンドの投資目的が成功する保証はありません。投資者は、受益証券の価格が上昇することも下落することもあることを認識する必要があります。

債券

コール・リスク：債券にはコール・リスクにさらされる可能性があります。多くの債券は、所定の満期前に発行体の選択により償還される、すなわち「コール」される可能性があります。一般に、発行体は、より低い金利の新しい債券を発行することでリファイナンス(借り換え)が可能な場合、その債券をコールします。ファンドは、金利が低下している期間において、債券の発行体が高利回りの債券をコールする可能性にさらされることがあります。その場合、投資顧問会社は、予定外の収入をより低い金利で投資することを余儀なくされ、ファンドの収益が減少する可能性があります。

信用スプレッド・リスク：信用スプレッド・リスクとは、債券について一般にデフォルト(債務不履行)のリスクが高いと市場が判断した場合に信用スプレッド(すなわち、証券の信用力の違いに起因する証券間の利回りの差)が拡大するリスクです。信用スプレッドの拡大は、ファンドの勘定で保有する有価証券の市場価値を低下させる可能性があります。信用スプレッドは、投資適格証券よりも低格付け証券や非格付け証券においてしばしば上昇します。また、信用スプレッドが拡大した場合、市場価値の低下は一般に満期までの期間が長い有価証券ほど大きくなります。

インカム・リスク：金利が低下した場合、ファンドは一般に受益証券の売却手取金および満期を迎えるポートフォリオ証券(またはコールされたポートフォリオ証券、上記「コール・リスク」の項を参照のこと。)からの収入を低利回りの証券に投資しなければならないため、ファンドの収益が低下する可能性があります。

国債への投資のリスク

政府発行体の商品へのエクスポージャーは、重大な経済的・政治的リスクを伴う可能性があります。国債に投資することにより、ファンドは、関連諸国における政治的、社会的、経済的変化の直接的または間接的な影響を受けることになります。政治的変化は、関連する政府が債務の適時支払いを行う、または提供する意思に影響を与える可能性があります。また、とりわけインフレ率、対外債務額、国内総生産に反映される当該国の経済状況は、当該政府の債務履行能力に影響を与えます。

特定のソブリン商品の保有者は、これらの債務のリストラクチャリングおよびリスケジュールへの参加、ならびに発行体への追加融資を求められる可能性があります。ソブリン商品の保有者の利益は、リストラクチャリングの取り決めの過程で不利な影響を受ける可能性があります。ファンドがエクスポージャーを得る可能性のあるソブリン債の発行体は、対外債務の支払いにおいて深刻な困難を経験する可能性があります。このような困難は、とりわけ、当該国に債務の利息および元本の支払いのリスケジュールや、特定の債務のリストラクチャリングを強いる可能性があります。リスケジュールやリストラクチャリングの取り決めには、新規もしくは修正されたクレジット契約の交渉を行うことにより、または未払いの元利金を「ブレイディ債」もしくは同様の商品に転換し、利払い資金を調達するために新たなクレジットを取得することにより、利払いや元金の支払いを減らしたり、スケジュールを変更したりすることが含まれることがあります。投資顧問会社、管理会社および/または受託会社は、ファンドの勘定に関して、特定のソブリン債務に関する債務不履行の場合に限定的な法的請求権しか有しない可能性があります。例えば、政府機関の特定の債務の不履行による救済は、民間の債務の場合とは異なり、場合によっては不履行の当事者自身の裁判所で追求しなければなりません。そのため、法的手段が大幅に減少する可能性があります。

現金および現金等価物に関するリスク

ファンドの勘定で保有されている現金および現金等価物は、信用、流動性、市場、金利およびカウンターパーティーに係るリスクにさらされています。かかるリスクの1または複数が現実化した場合、ファンドの勘定で保有されている現金および現金等価物の価値は悪影響を被る可能性があります。投資顧問会社が、ファンドの勘定により、ファンドの勘定で保有されている現金の引出しおよび/または現金等価物の現金化を行うことができない場合、投資顧問会社がファンドの投資目的および投資方針を達成する能力は悪影響を受ける可能性があります、かつ/または、ファンドが損失を被ることがあります。

カントリーリスク（政治リスクおよび/または規制リスク）

ファンドのパフォーマンスは、政情不安、政策や税制の変更、外国資本や通貨に対する規制、その他適用される法令の変更などの不確実性による影響を受ける可能性があります。またファンドの勘定のために取引を行う可能性のあるカウンターパーティーも、銀行再建・破綻処理制度などのような今後も変更されていく可能性が高い規制や監督下に置かれる可能性もあります。したがって、ファンドは自らが受ける規制の変更だけでなく、カウンターパーティーが受ける規制の変更からも影響を受ける可能性があります。

経済情勢

その他の経済情勢（例えば、インフレ率、産業の状況、競争、技術発展、政治的および外交的な事由および動向、税法ならびにその他無数の要因を含みます。）の変化は、ファンドの投資のリターンに著しい悪影響を及ぼす可能性があります。そのような経済情勢はいずれも、投資顧問会社の支配の及ぶものではありません。ファンドが直接的または間接的にポジションを有する市場における予測不能なボラティリティまたは流動性によって、ファンドの資産の投資および再投資を管理する投資顧問会社の能力が損なわれるおそれがあり、ファンドの投資に損失が生じる可能性があります。

市場リスク

ファンドの勘定で保有されている有価証券の価格は、通常の市場変動および国際的有価証券市場への投資固有のリスクの影響を受けます。よって、ファンドへの投資がその価値を維持する、またはその価値が上昇するという保証はありません。

潜在的な市場変動

ファンドの勘定で投資が行われる可能性のある市場は、近時、極端な価格変動（ボラティリティ）を経験しています。このようなボラティリティが将来的に発生しないという保証はありません。このようなボラティリティは、純資産総額に悪影響を及ぼし、その結果、受益証券の買戻価格にも悪影響を及ぼす可能性があります。

流動性リスク（ファンドの投資ポートフォリオの流動性）

流動性は、ファンドの投資ポートフォリオに関して投資顧問会社がタイムリーに投資対象を売却または現金化する能力に関連します。さらに、ファンドの流動性および受益証券の買戻プログラムは、後記「第2 管理及び運営、2 買戻し手続等、（1）海外における買戻し手続等」の「受益証券の買戻しの制限」の項目において詳述するとおり、投資対象ファンドの流動性の制限および投資証券買戻プログラムの制限に服します。投資対象ファンド投資証券の保有者として、ファンドの流動性および受益証券の買戻しは、投資対象ファンドの買戻プログラムおよび投資対象ファンドのレベルでの流動性制限により悪影響を受けるおそれがあります。

比較的流動性の低い有価証券の市場は、比較的流動性の高い有価証券の市場よりも変動が大きい傾向があります。ファンドの資産を投資対象ファンド投資証券のような比較的流動性の低い有価証券へ投資することにより、受益者が望む価格および時期に受益証券を現金化できないリスクもあります。低流動性のリスクは、店頭取引の場合にも発生します。現在、このような契約には規制市場がなく、買呼値と売呼値はこれらの契約のディーラーによってのみ設定されます。市場性のない証券への投資は流動性リスクを伴います。また、こうした証券は評価が難しく、発行体は投資家保護のための規制市場のルールに服していません。

カストディ・リスク

カストディおよび/または決済システムが十分に発達していない市場においてファンドの勘定で直接的または間接的な投資が行われることがあります。このような市場で取引され、サブ・カストディアンの利用が必要な状況において当該サブ・カストディアンに委託されたファンドの資産は、一定のリスクにさらされる可能性があります。このようなリスクには、真正なDVPでない決済、現物市場、その結果としての偽造証券の流通、コーポレートアクションに関する情報不足、証券の入手可能性に影響を与える登録プロセス、適切な法務・金融インフラの欠如、中央預託機関への補償・リスク基金の欠如が含まれますが、これらに限定されるものではありません。

為替変動リスク

受益証券は米ドル建てです。よって、投資者の金融活動が主として米ドル以外の通貨または通貨単位（円を含みます。）（以下「投資者通貨」といいます。）建てである場合には、通貨の変換に関して一定のリスクを負うこととなります。このリスクには、為替レートが大きく変動（米ドルの切下げまたは投資者通貨の切上げによる変動など）するリスク、および米ドルまたは投資者通貨を管轄する当局が為替管理を実施または変更するリスクが含まれます。投資者通貨の価値が対米ドルで上昇した場合、（a）純資産総額および受益証券1口当たり純資産価格の投資者通貨相当額、ならびに、（b）支払分配金（あった場合）の投資者通貨相当額は下落します。

カウンターパーティー・リスク

ファンドの投資ポートフォリオは、契約条件に関する紛争（正当な根拠に基づくものであるか否かにかかわらず）または信用もしくは流動性の問題を理由にカウンターパーティーが取引をその条件に従って決済しないリスクにさらされ、ファンドの投資ポートフォリオが損失を被ることになる場合があります。満期までの期間が長く、何らかの事由が決済を妨げる可能性がある契約の場合、または単独もしくは少数のカウンターパーティーとの間で取引が行われた場合には、このような「カウンターパーティー・リスク」が大きくなります。投資顧問会社は、ファンドの資産に関して、取引を特定のカウンターパーティーとの間で行うこと、またはすべてもしくはいずれかの取引を同一のカウンターパーティーに集中させることを制限されていません。さらに、投資顧問会社は、カウンターパーティーの信用力を評価する内部信用評価機能を有していない可能性があります。投資顧問会社がいかなるカウンターパーティーとも取引可能であること、およびかかるカウンターパーティーの財務能力に関する有意かつ独立した評価がないことにより、ファンドが損失を被る可能性が高まる場合があります。

ファンドは、非上場デリバティブ商品に関して、取引所決済機関の履行保証など、組織化された取引所におけるかかる商品の取引参加者に適用されるものと同様の保護を受けることができないことにより、取引を行うカウンターパーティーの信用リスクにさらされる場合があります。非上場デリバティブ取引のカウンターパーティーは、公認取引所ではなく取引に従事する特定の会社または企業であり、よって、投資顧問会社がファンドの当該商品への投資に関して取引を行うカウンターパーティーの支払不能、破産または債務不履行の場合には、ファンドに多額の損失が生じる可能性があります。投資顧問会社は、ファンドに関して、特定のデリバティブ取引に関する契約に基づく債務不履行時には契約上の救済を得られることがあります。しかし、利用可能な担保またはその他の資産が十分でない場合には、かかる救済が不十分なものとなる可能性があります。

世界的な金融危機の間、複数の大手金融市場参加者（店頭取引およびディーラー間取引のカウンターパーティーを含みます。）が、支払期限の到来した契約上の債務を履行することができず、または不履行寸前の状態に置かれ、金融市場において認識された不確実性が高まるとともに、かつてないほどの政府の介入、信用および流動性の縮小、取引および金融取り決めの早期解約、ならびに支払いおよび引渡しの停止および不履行をもたらしました。このような混乱により、支払能力のあるプライム・ブローカーおよびレンダーでさえ、新規投資への融資を望まないか、もしくは新規投資への融資に消極的になり、または過去に比べて著しく不利な条件での融資を行うことになりました。カウンターパーティーが債務不履行に陥らない、また、ファンドが結果として取引による損失を被らないとの保証はありません。

予想される買戻しの影響

受益者による受益証券の大量の買戻しが行われた場合、買戻しの資金とするために必要な現金を調達するため、本来の適切な時期より早期にファンドの投資対象を清算することを余儀なくされる可能性があります。

分配

管理会社は、投資顧問会社と協議の上、年次で分配を宣言する権限を有します。しかしながら、ファンドが投資対象ファンドから受け取る配当金は、原則として投資対象ファンドに再投資されることにご注意ください。このため、ファンドへの投資者は、定期的なインカム・ゲインまたは分配金の支払を期待するべきではありません。ファンドへの投資は、目先のリターンを追求する投資者または定期的なインカム・ゲインもしくは分配金の支払を求める投資者には適さない場合があります。

分配により受益者の当初元本またはキャピタル・ゲインが払い戻され、それによりファンドの純資産総額が減少することになる可能性があります。したがって、投資元本の保全を重視する投資者は、ファンドの投資対象の価値が、資産価値の減少のみならず、分配による受益者への元本の払い戻しによっても下落する可能性があることを考慮することが強く推奨されます。

仲介およびその他の取り決め

ポートフォリオ取引を実行するためのブローカーまたはディーラーを選定する際、投資顧問会社は、競争入札を行う必要はなく、利用可能な最低手数料を追求する義務を負いません。投資顧問会社は、リサーチもしくはサービスを提供するか、またはそれらの対価の支払いを行うブローカーまたはディーラーへの手数料について、別のブローカーまたはディーラーが同様の取引を実行する際に請求する価格よりも高い価格で支払わせることができます。投資顧問会社は、原則として、かかるソフト・コミッションの取り決めに締結しない方針です。

決済ブローカーの支払不能リスク

投資顧問会社は、ファンドに関して、有価証券の取引の清算および決済を行うために複数のブローカーのサービスを利用することができます。適用ある規則および規制により、顧客資産にある程度の保護が与えられる場合がありますが、ファンドのブローカーのうちの一つが支払不能に陥った場合は、当該ブローカーの下で保管されているファンドの資産がリスクにさらされることがあります。

将来の規制の変更は予測不可能であること

証券市場およびデリバティブ商品市場には包括的な法律、規制および証拠金要件が適用されます。さらに、証券取引所は、市場の緊急事態に際して、例えば投機的ポジション制限の適時的実施、証拠金の引上げ、値幅制限の設定、取引停止などの特別措置を講じる権限を有します。有価証券およびデリバティブ商品の規制は急速に進展しつつある法律分野であり、政府および司法機関の措置によって変更される場合があります。将来の規制の変更がファンドに及ぼす影響は予測が不可能ですが、重大かつ悪影響となる可能性があります。

決済の不履行

受益証券は、取引日に申込みを行うことができ、取引日を基準として発行されます。ただし、受益証券の申込者は、関連する取引日後になってはじめて自己の申込みの決済を行うことを要求されます。投資者が払込期日に自己の申込金の決済を行わなかった場合（以下「不履行投資家」といいます。）、管理会社は、履行されなかった決済の対象となる不履行投資家の受益証券を、無対価で強制的に買い戻すことができます。不履行投資家が受益証券を申し込んだ取引日から当該不履行投資家の受益証券が強制的に買い戻される日までの期間中に受益証券を申し込んだ投資者および既存の受益者は、自己の受益証券に関して、不履行投資家の受益証券の申込みが受理されなかった場合に支払ったであろう価格よりも高い受益証券1口当たりの購入価格を支払うことになるか、または逆に、自己の受益証券に関して、低い受益証券1口当たりの購入価格を支払うことによる恩恵を受ける可能性があります（後者の場合、既存の受益者は、自ら保有する受益証券の価値に関して希薄化を被ることになります。）。同様に、当該期間中に受益証券の買戻しを申請する受益者は、当該決済の不履行が発生しなければ受領したであろうよりも低い受益証券1口当たりの買戻価格を受領するか、または逆に、当該決済の不履行が発生しなければ受領したであろう価格よりも高い受益証券1口当たりの買戻価格を受領する可能性があります。後者の場合には、残りのすべての受益者は、自ら保有する受益証券の価値に関して希薄化を被ることになります。決済の不履行の場合、発行される受益証券もしくは買戻しがされる受益証券の口数、または受益者が支払う、もしくは受領する受益証券1口当たりの購入価格もしくは買戻価格の調整は行われず、よって、決済の不履行は、受益者に悪影響を及ぼすおそれがあります。

決済リスク

有価証券およびその他の取引の決済ならびに資産の保管に関する市場慣行により、リスクが増大する可能性があります。取引実行のために利用可能な清算、決済および登録のシステムにより、取引の決済および移転の登録に関して遅延その他の重大な障害が生じる可能性があります。また、取引の顧客またはカウンターパーティーがその契約上のコミットメントを履行しない可能性もあります。決済に関する問題が発生した場合、ファンドの純資産総額および流動性が影響を受ける可能性があります。

運用歴の不存在

ファンドは、これからその投資プログラムを開始するところであり、運用歴や運用成果の記録はありません。投資顧問会社が運用するその他の投資ファンドの過去の運用成果は、必ずしもファンドの将来の成績の予測とはなりません。

流通市場の不存在

受益証券の流通市場の存在は想定されていません。したがって、受益者は、後記「第2 管理及び運営、2 買戻し手続等、（1）海外における買戻し手続等」の項目に定める手続きおよび制限に従った買戻しによってのみ、受益証券を処分することができる場合があります。受益証券の買戻しを請求する受益者が保有する受益証券に帰属する純資産総額が、関連する買戻通知（以下において定義します。）の日付から関連する買戻日までの期間中に下落するリスクは、当該買戻

しを請求する受益者が負担します。また、受益者が自己の受益証券の買戻しを行わせることができない状況となる可能性もあります。

源泉徴収税リスク

投資者は、一部の市場におけるファンドの投資対象の売却、またはかかる投資対象に関する配当、分配金もしくはその他の支払金の受取りによる手取金が、当該市場の当局により賦課される税金、課徴金、関税またはその他の費用もしくは手数料(源泉徴収税を含みます。)の対象である、または対象となる可能性があることに留意すべきです。

米国外国口座税務コンプライアンス法(以下「FATCA」といいます。)は、原則として、一定の米国源泉その他の支払いに対し30%の源泉徴収を課します。ファンドがFATCA関連の該当する要件または義務を遵守しなかった場合、ファンドは、ファンドが受領した支払いについて源泉徴収税の対象となる可能性があり、その場合は純資産総額が減少し、受益証券の価格に悪影響を及ぼすこととなります。ファンドは、FATCAによる源泉徴収税の課税を回避するために、ファンドに課される義務を履行するよう図るものの、ファンドがこれらの義務を履行できるとの保証はありません。ファンドは、関連する源泉徴収税の課税の原因または一因となった投資者に当該源泉徴収税を割り当てることができない場合があります。また、FATCAの遵守に起因する管理上の費用は、ファンドの運営費の増加を招くこともあります。

OECD共通報告基準

OECDは、FATCAを実施するための政府間アプローチを広範囲に活用しつつ、世界的なオフショア脱税の問題に対処するため、共通報告基準(以下「CRS」といいます。)を策定しました。金融機関の効率性を最大化し、そのコストを削減することを目的として、CRSは、金融口座情報のデュー・ディリジェンス、報告および交換に関する共通基準について定めています。CRSに基づき、参加する法域は、共通のデュー・ディリジェンスおよび報告手続きに基づいて金融機関が特定したすべての報告対象口座に関する金融情報を、報告を行う金融機関から取得し、これを交換パートナーとの間で年に一度自動的に交換します。ケイマン諸島は、CRSを実施しています。その結果、ファンドは、ケイマン諸島が採用するところに従い、CRSのデュー・ディリジェンスおよび報告要件を遵守する必要があります。投資者は、ファンドによるCRS上の義務の履行を可能にするために、管理事務代行会社に対する追加の情報提供を求められることがあります。求められた情報を提供しない場合、投資者は、これにより生じる罰金もしくはその他の課徴金を課され、ファンドの受益証券の強制買戻しの対象となり、かつ/または、投資者がFATCAに関連して請求された情報を提供しない場合と同様のその他の悪影響を受けることがあります。

先行投資

受益者は、投資顧問会社が、申込みが受諾された旨の通知に応じて、申込金が受領される前に、当該金銭の決済を見越してファンドの勘定において投資を行うことがあることに留意すべきです(以下「先行投資」といいます。)。かかる先行投資は、ファンドの利益に適うことが意図されていますが、決済が不履行の場合、ファンドは、損失を被る可能性があります。かかる損失には、取引の手仕舞い費用(その時までには市場が好ましくない方向に動いている可能性もあります。)および先行投資の資金の調達先であるファンドの銀行預金口座または関連するファシリティ契約が借越しとなった場合の遅延利息の支払いが含まれますが、これらに限定されるものではありません。その結果、先行投資により生じるファンドの損失は、受益証券1口当たり純資産価格に悪影響を及ぼすことがあります。受託会社、管理会社および投資顧問会社(場合に応じて)のいずれも、当該損失が発生した場合に責任を負わないものとします。

サイバー犯罪およびセキュリティ侵害

ファンドの運営に関連するインターネットおよびテクノロジーの使用が増加するにつれて、ファンドは、サイバーセキュリティ侵害によるオペレーショナル・リスクおよび情報セキュリティ・リスクの増大にさらされています。サイバーセキュリティ侵害には、資産もしくは機密情報の不正流用、データの破損または運営の妨害を目的とした、「ハッキング」またはその他の手段によるコンピューターウイルスへの感染およびファンドのシステムへの不正アクセスが含まれますが、これらに限定されるものではありません。サイバーセキュリティ侵害は、DoS攻撃、または許可された個人がファンドのシステムに保存された秘密情報を開示する(故意が否かを問いません。)場合など、不正アクセスを必要としない方法で発生する場合があります。サイバーセキュリティ侵害により、ファンドの事業運営に支障が生じ、これに影響を及ぼす場合があります。その結果、潜在的に、財務上の損失を生じ、純資産総額の決定の不能、適用ある法律の違反、規制上の違約金および/または罰金、コンプライアンスその他の費用が発生する可能性があります。その結果、ファンドおよびその投資者は、悪影響を受ける可能性があります。また、ファンドは第三者サービス提供者と密接に協力しているため、かかる第三者サービス提供者における間接的なサイバーセキュリティ侵害により、ファンドおよびその投資者が直接的なサイバーセキュリティ侵害に関連するのと同様のリスクにさらされる可能性があります。ファンドは、サイバーセキュリティ侵害に関連するリスクを軽減するよう設計されたリスク管理システムを構築していますが、かかる措置が成功する保証はありません。

情報請求

受託会社、管理会社またはケイマン諸島に住所を有するこれらそれぞれの取締役または代理人は、規制当局・機関または政府当局・機関が適用ある法律に基づき行う情報請求に従い、情報の提供を強制されることがあります。これには、例えば、ケイマン諸島金融庁が、自らもしくは公認の外国の規制当局のために、金融庁法（改正済）に基づいて請求する場合、または、ケイマン諸島税務情報局が、ケイマン諸島税務情報局法（改正済）ならびに関連する規則、合意、協定および覚書に基づいて請求する場合があります。これらの法律に基づく秘密情報の開示は、いかなる秘密保持義務の違反ともみなされないものとし、一定の状況において、受託会社、管理会社およびこれらそれぞれの取締役または代理人は、かかる請求がなされたことの開示を禁止される場合があります。

郵便物の取扱い

受託会社、管理会社および/またはファンドの登記上の事務所において受領された、受託会社、管理会社および/またはファンド宛の郵便物は、処理のため、受託会社および/または管理会社が提供する転送先所在地に未開封のまま転送されます。受託会社、管理会社、これらの取締役、役員、顧問またはサービス提供者（ケイマン諸島における登記上の事務所サービスを提供する機関を含みます。）はいずれも、何らかの経緯で生じた転送先所在地への郵便物の配達遅延に対していかなる責任も負いません。特に受託会社および/または管理会社の取締役は、自身個人宛の郵便物（受託会社、管理会社またはファンド宛の郵便物ではないもの）のみを、受領、開封または直接処理します。

受益証券の追加のクラスの費用

将来において、追加のクラスの受益証券が発行されることがあります。かかる受益証券の追加のクラスの設定に関連する経費および費用の一部または全部が、当該受益証券のクラスのみによって負担されず、例えばファンド全体によって負担される可能性があります。これは、かかる受益証券の追加のクラスが設定される前に発行されていた受益証券のクラスの受益証券1口当たり純資産価格に悪影響を及ぼす可能性があります。

制裁

受託会社およびファンドは、適用ある制裁制度の対象となっている事業体、個人、組織および/または投資対象と取引を行うことが制限される法律に服します。

したがって、受託会社は、投資者に対し、当該投資者が以下のいずれにも該当しないこと、および、当該投資者が了知し、または信じる限りにおいて、当該投資者の実質的所有者、支配者または被授權者（以下「関係者」といいます。）（もしあれば）が以下のいずれにも該当しないことを継続的に表明保証することを要求することができます。（ ）国際連合、米国財務省外国資産管理局（以下「OFAC」といいます。）もしくは日本の財務省が保持するか、もしくは欧州連合（以下「EU」といいます。）および/もしくは連合王国（以下「英国」といいます。）の規制（英国の規制は行政委任立法によりケイマン諸島にまで及びます。）および/もしくはケイマン諸島の法律に従って保持される制裁の対象となる事業体もしくは個人の一覧表に氏名もしくは名称が記載されていること、（ ）国際連合、OFAC、日本の財務省、EU、英国および/もしくはケイマン諸島が科す制裁が適用される国もしくは領土に運営上の拠点を置いているか、もしくはかかる国もしくは領土を住所地としていること、または（ ）その他国際連合、OFAC、日本の財務省、EU、英国（英国の制裁が行政委任立法によりケイマン諸島にまで及び場合を含みます。）もしくはケイマン諸島が科す制裁の対象となっていること（以下、総称して「制裁対象」といいます。）。

投資者または関係者が制裁対象であるか、または制裁対象となった場合、受託会社は、直ちに、かつ、申込人に対して通知することなく、申込人とのさらなる取引および/またはファンドに対する申込人の持分のさらなる取引について、当該投資者または関係者（いずれか該当する方）が制裁対象でなくなるか、または適用ある法律に基づきかかる取引を継続する許可を取得するまで停止するよう義務付けられることがあります（以下「制裁対象者事由」といいます。）。

受託会社およびファンドは、制裁対象者事由により投資者に生じた債務、経費、費用、損害および/または損失（直接的損失、間接的損失または派生的損失、利益の喪失、収益の喪失、評判の喪失ならびにすべての利息、違約金および法務経費その他すべての専門家経費および費用を含みますが、これらに限定されるものではありません。）につき、一切責任を負わないものとしします。

また、ファンドのために行われた投資が後に適用ある制裁の対象となった場合、受託会社は、直ちに、かつ、申込人に対して通知することなく、当該投資のさらなる取引について、適用ある制裁が解除されるか、または適用ある法律に基づきかかる取引を継続する許可を取得するまで停止することができます。

投資戦略に関連するリスク

投資対象ファンドの投資目的の達成、投資リターンが無保証

投資対象ファンドの投資目的が成功する旨の保証または表明は行われず、投資対象ファンドがその投資目的を達成する保証はありません。投資対象ファンドが投資者のためのリターンを得ること、またはそのリターンが本書に記載された種類の資産に対する投資のリスクに見合ったものになるという保証はありません。ファンドへの投資は、投資額のすべてを失う可能性があることを認識する必要があります。投資対象ファンドに関連する投資事業体の過去のパフォーマンスは必ずしも投資対象ファンドの将来のパフォーマンスを示唆するものではなく、投資対象ファンドの予測または目標リターンが達成される保証はありません。

投資の集中

ファンドは、受益証券の発行手取金の大部分を投資対象ファンドに投資するため、投資対象ファンドにおいて発生した損失はファンド全体の財務状態に重要な悪影響を及ぼします。

投資対象ファンドへの依存

ファンドの投資目的に沿った運用を行うためには、投資対象ファンドに継続的に投資する必要があります。投資対象ファンドは償還もしくは解散する可能性があり、またはその他の理由でファンドが投資対象ファンドに投資できなくなる可能性があります。

支配の欠如

受託会社、管理会社または投資顧問会社はいずれも、投資対象ファンドまたは投資対象ファンドの行う投資を支配しません。投資対象ファンドまたは投資対象ファンドの投資に対するこの支配の欠如は、ファンドにとって不利となる可能性があります。管理会社が（その代理人または委託先を通じて）ファンドの投資に関して議決権を行使できる場合であっても、管理会社によるファンドの投資に関する議決権行使は、投資対象ファンドの他の投資者による議決権行使と一致しない可能性があり、かかる他の投資者はより多くの議決権を有している可能性があります。

第三者の運用への依存

投資対象ファンドのパフォーマンスはモニターされるものの、ファンドは、投資対象ファンド投資運用会社の運用チームの技能および専門性に大部分を依拠します。投資対象ファンド投資運用会社が投資対象ファンドの運用を継続して行うことの保証はなく、またはその場合であったとしても投資対象ファンド投資運用会社の運用が継続して成功する保証はありません。

ファンドのリターンは、投資対象ファンド投資運用会社の取組みおよびパフォーマンスにその大部分を依存し、投資対象ファンド投資運用会社およびその従業員の成績不振により著しい悪影響を受ける可能性があります。ファンドの投資顧問会社またはその他の業務提供者はいずれも、投資対象ファンドの日々の運用において役割を持たず、投資対象ファンド投資運用会社が行う具体的な投資または運用上の意思決定を承認する権限を持ちません。さらに、一般に、投資対象ファンドの成績が不振であっても、ファンドは、投資対象ファンドへの投資をやめることはできません。ファンドの投資顧問会社は、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド投資運用会社のパフォーマンス履歴や投資対象ファンドの投資戦略等の基準に基づいて投資対象ファンドを評価するよう努めるものの、それらが将来のパフォーマンスの信頼できる指標になるとは限らず、また投資対象ファンド投資運用会社、その主要人物、または投資対象ファンドの投資戦略は、ファンドの同意なしに随時変更される可能性があります。

間接投資

受益者は、投資対象ファンドへの直接投資者ではなく、投資対象ファンドとの間に一切契約関係を有さず、ファンドへの投資に関して投資対象ファンドに対する求償権を持たない可能性があります。

費用の重層構造

投資対象ファンドは、投資対象ファンドの投資収益性に応じた運用報酬、インセンティブ報酬またはキャリード・インタレストを適宜支払い、投資対象ファンドの資産から運用報酬および他の費用を支払いますが、これらはすべて、ファンドのその他の費用に加え、投資対象ファンドの投資者（ファンドを含みます。）によって間接的に負担されます。これにより、受益者が負担する費用は、投資対象ファンドに直接投資した場合より増大することとなります。

評価リスク

投資持分の評価値は、評価頻度が低いこと、時価評価できない場合があること、実質的な投資対象であるプライベート・エクイティ投資の正確な評価が難しいこと、その他の理由により、真の価値を正確に反映していないおそれがあります。そのため、純資産総額および（受益証券の申込みまたは買戻しの価格を決定するために使用される）受益証券1口当たり純資産価格は、正確な評価が行われた場合よりも少額または多額となる可能性があります（以下、このような正確な評価が行われた場合の受益証券1口当たり純資産価格を「真の受益証券1口当たり純資産価格」といいます。）。投資持分の評価が不正確であった場合、受益者は、真の受益証券1口当たり純資産価格に対して割安または割高な価格で受益証券を取得したり、買戻したりするおそれがあり、当該受益者または他の受益者に利益または不利益をもたらす可能性があります。

投資対象ファンドの戦略は成功しない可能性があること

投資対象ファンドの戦略が実行され、その投資目的が達成され、または投資対象ファンドがその投資元本を回収できるという保証はありません。

投資対象ファンドに関連するリスク

実質的に資産の大部分を投資対象ファンドに投資すること

本書に詳述されるリスクに加え、ファンドは実質的に資産の大部分を投資対象ファンドに投資し、投資対象ファンドを通じて投資プログラムを実行するため、投資予定者は、投資対象ファンドへの投資に伴うリスクも慎重に考慮すべきです。ファンドのリターンは、投資対象ファンドへの間接投資におけるパフォーマンスにほぼ完全に依存し、投資対象ファンドがその投資目的および投資戦略を実施できるという保証はありません。ファンドが投資対象ファンドへの投資者として負担する費用（例えば、投資対象ファンドの資産ベース運用報酬、設立費、投資費用、運用費用、ならびに投資対象ファンドへの投資者が負担するその他の費用および債務）に追加される、ファンドの継続的運用費用の一部は、通常、ファンドおよび受益者によって負担され、受益者に対するリターンは、かかる負担に対応する影響を受けます。かかるファンドの追加費用により、ファンドのパフォーマンスは、投資対象ファンドに比べて低下します。ファンドは投資対象ファンドへの投資者となりますが、ファンドへの投資者自体は投資対象ファンドへの投資者とはならず、投資対象ファンドに対し直接何らかの権利を行使する、または投資対象ファンドもしくはそれらの関連会社に対し直接請求権を主張する権利を有することにはなりません。ファンドへの投資者は、信託証書および本書に規定される権利のみを有します。管理会社は、投資対象ファンドの投資運用会社または投資顧問会社ではなく、投資対象ファンドの取引戦略または取引方針に対していかなる支配権も有しません。ファンド、管理会社およびそれらの関連会社のいずれも、投資対象ファンドの運営に関与することはなく、投資対象ファンドの運営戦略および運営方針に対する支配権を持つことはありません。ファンドは、投資対象ファンド投資運用会社の判断ミス、過失または不正行為のリスクにさらされます。投資対象ファンドの投資者によって議決権が行使される事柄がある場合、管理会社は、投資顧問会社と協議の上、ファンドが有する投資対象ファンドの持分についてどのように議決権を行使するかを決定します。投資対象ファンドの条件は変更されることがあります。投資対象ファンドの経営陣および/または投資者が、投資対象ファンドの設立文書を今後さらに変更しないという保証はありません。ファンドまたは管理会社のいずれも、投資対象ファンドの設立文書の変更を一時的に阻止する能力はありません。投資対象ファンドの設立文書が変更された場合であっても、ファンドおよび管理会社のいずれも、本書を改定または補足する責任または義務はありません。

ファンドと投資対象ファンドのパフォーマンスが異なる可能性

ファンドは実質的に資産の大部分を投資対象ファンドに投資しますが、ファンドのパフォーマンスは、投資対象ファンドのリターンと同一とはなりません。ファンドへの投資に適用されるコストおよび費用（あらゆる報酬を含みます。）があるため、ファンドの成績は、通常、投資対象ファンドのパフォーマンスを下回ることになります。さらに、その他の様々な要因（投資対象ファンドに投資されないファンドの現金準備金の規模を含みますが、これに限られません。）が、ファンドのパフォーマンスと投資対象ファンドのパフォーマンスとの間の乖離の原因となる可能性があります。ファンドのパフォーマンスと投資対象ファンドのパフォーマンスとの間には、随時かつ経時的に乖離が生じ、その乖離は、特定の状況において重大となる可能性があります。

資産および負債の評価

ファンドの投資対象ファンドに対する実質的な投資持分は、投資対象ファンドの評価方針および評価手続に従って評価されます。投資持分の評価は、持分の現金化により関連する投資対象ファンドが得られる実際の金額を反映していないおそれがあります。また、現金化のタイミングが金額に影響を与える可能性もあります。それぞれの投資対象ファンドの実際の評価にあたっては、資産評価者およびプライシング・サービスなどの第三者から提供された価格情報や評価を利用しています。

運用歴がないこと、新たに設立された事業体であること

投資対象投資法人（投資対象ファンドを含みます。）は、比較的新しく設立された組織であり、その予想されるパフォーマンスを評価するための運用歴がほとんどありません。したがって、投資対象投資法人および投資対象ファンドには、投資予定者が検討するためのパフォーマンス・ヒストリーがありません。投資対象投資法人および投資対象ファンドへの投資は、先行する、関連する、またはその他のアポロ・クライアントまたは投資対象の投資または投資ポートフォリオに対する持分を表章するものではありません。アポロに関連する投資事業体の過去のパフォーマンスは、必ずしも将来の結果またはパフォーマンスを示唆するものではなく、投資対象投資法人または投資対象ファンドが同等の結果を達成するという保証はありません。したがって、投資家は、その他のアポロ・クライアントのパフォーマンスからいかなる結論

も出すべきではなく、同様の結果を得ると予想するべきではありません。本書に含まれるいかなる記載も、投資対象投資法人または投資対象ファンドの将来のパフォーマンスの予測または予想とみなされるべきではありません。

「アポロ・クライアント」とは、(a) 投資ファンド(投資対象投資法人、サブ・ファンドおよび追加ピークルならびにそれらの各オルタナティブ投資ピークルを含みます。)、パートナーシップ、有限責任会社、法人または類似の投資ピークル、(b) 顧客または顧客の勘定の資産もしくは投資対象、または(c) いずれの場合も、投資対象ファンド投資運用会社または一つもしくは複数のその関連会社がジェネラル・パートナー、マネージャー、マネージング・メンバー、投資アドバイザー、スポンサーまたは類似する資格で行為する個別の勘定をいい、いずれの場合も、() アポロ・グループのマネージング・パートナーのまたはそれに関する「ファミリー・オフィス」または類似の者、および() 投資対象投資法人、投資対象投資法人のサブ・ファンドおよび追加ピークルの投資対象または他のアポロ・クライアントもしくはアポロ・グループの投資対象を除きます。ただし、投資対象投資法人の取締役会(以下「投資対象ファンド取締役会」といいます。) がその単独の裁量により、当該者がその状況下でアポロ・クライアントとして扱われるべきであると判断する場合を除きます。

「アポロ・グループ」は、アポロ・クライアント(投資対象投資法人、投資対象投資法人のサブ・ファンドおよび追加ピークルを含みます。) またはアポロ・グループもしくはアポロ・クライアントのいずれかの投資先企業もしくは投資対象(それらの投資対象を含みます。) を含みません。

「関連会社」とは、ある者に関して、直接または間接的に当該者を支配するか、当該者により支配されるかまたは当該者と共通の支配下にある他の者(A I F Mもしくは投資対象ファンド投資運用会社、当該者の各役員、取締役、パートナー、マネージャー、従業員、メンバーおよび株主、または上記のいずれかのそれぞれの関連会社を含みますが、疑義を避けるために付言すると、上記のいずれかの第三者サービス・プロバイダー(法律顧問、会計士およびその他の類似するサービス・プロバイダーを含みます。) を除きます。) をいいます。

上記にかかわらず、アポロ・クライアント、投資対象投資法人の投資先企業もしくは本件ポートフォリオ投資対象またはその他のアポロ・クライアントは、上記のいずれかを「支配する」、上記のいずれかにより「支配される」または上記のいずれかと「共通の支配下にある」ことのみを理由として、投資対象投資法人または投資対象ファンド投資運用会社の「関連会社」とみなされないものとします。疑義を避けるために付言すると、() 投資対象ファンドのいずれの投資主も、各投資対象ファンドの投資主、他のアポロ・クライアントの株主/リミテッド・パートナーまたはアポロ・クライアント自身であることのみを理由として、投資対象投資法人、A I F Mまたは投資対象ファンド投資運用会社の「関連会社」とみなされないものとし、() いずれの者も、アポロ・グローバルの発行済普通株式総額の10%未満またはアポロ・グループの他のメンバーに関するそれに相当する金額を直接または間接的に保有することのみを理由として、投資対象投資法人または投資対象ファンド投資運用会社の「関連会社」とみなされません(ただし、当該者が、議決権付証券の保有を通じて、または契約その他の方法により、アポロ・グローバルまたはアポロ・グループの他のメンバーの経営方針を指図するまたは指図させる直接または間接的な権限を別途有する場合を除きます。)。

「本件ポートフォリオ投資対象」とは、投資対象ファンドが直接および/または間接的に投資する証券、証書、権利、デリバティブ契約、義務、不動産またはその他の資産をいいます。

[次へ](#)

不特定の取引に関連するリスク、投資リターンの保証がないこと

2025年2月現在、限られた例外を除き、投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資対象はいずれも特定されていません。投資者は、投資対象ファンドの投資者により出資が約束された総額（当該金額の全額または一部が出資されたか否かにかかわらず。）（以下「コミットメント金額」といいます。）を利用して投資を選択し、実行し、かつ実現する投資対象ファンド投資運用会社の能力に依存することになり、投資対象ファンド投資運用会社が投資対象投資法人（投資対象ファンドを含みます。）の投資目的を満たす十分な数の魅力的な機会を見つけることができるという保証はなく、投資対象投資法人または投資対象ファンドがその投資目的を達成しかつ実現することができるという保証もありません。投資対象投資法人または投資対象ファンドの投資マニフェストに該当する魅力的なエクイティ、クレジット、インフラ、不動産およびその他の投資の特定、完了および実現は、非常に競争が激しく、高度な不確実性を伴います。さらに、投資対象投資法人（または投資対象ファンド）の戦略の一部が依存する合弁事業パートナーまたは運営パートナーとの関係の構築および維持もまた、非常に競争が激しいです。投資対象ファンド投資運用会社が魅力的な投資機会を特定し、合弁事業パートナーおよびその他の業界参加者との新たな関係を構築し、既存の関係を維持することができない場合、投資対象投資法人（および/または投資対象ファンド）に悪影響が及ぶことになります。

投資対象ファンド投資運用会社は、個人、金融機関（投資銀行およびモーゲージバンク、年金基金および不動産事業会社など）、ヘッジ・ファンド、政府系ファンドならびにその他の機関投資家と投資機会ならびに潜在的な合弁事業パートナーおよび運営パートナーを巡って競合しています。市場には常に新しい競合他社が参入し、場合によっては既存の競合他社が市場において強さを増すような形で結合することもあります。

流動性が非常に低い投資の実現可能な価値は、いかなる時点においても、その本質的な価値よりも低くなる可能性があります。また、投資対象投資法人（または投資対象ファンド）が保有する特定の種類の投資が、現金化に相当な時間を要する可能性があります。さらに、投資対象投資法人（または投資対象ファンド）の投資戦略が特定の市場環境および経済状況に依存し、かつ、そのような状況が長期にわたって実現しない場合、投資対象投資法人（または投資対象ファンド）は、当該期間中に投資を行うために資本を配置することができない可能性があります。投資対象投資法人（または投資対象ファンド）が、その投資家のためにリターンを生み出すことができるという保証はなく、リターンが本書に記載される種類の資産および取引への投資のリスクに見合うものになるという保証もありません。投資対象投資法人（または投資対象ファンド）から投資対象ファンドの投資者が利用できる短期的なキャッシュフローはほとんどないかまたは全くない可能性があり、投資対象ファンドの投資者が投資対象投資法人（または投資対象ファンド）から配当金を受け取るという保証もありません。投資対象ファンドに適用される条件によっては、当該投資対象ファンドは、当該投資対象ファンドが実際に投資しない投資の開発、調査、交渉または組成において発生する手数料、経費および費用（共同投資者が負担しないかかる手数料、経費および費用ならびに合弁事業およびプラットフォーム投資（以下に定義します。）に関連する手数料、経費および費用を含みます。その経済的利益（もしあれば）の一部は、以下に詳述するとおり、投資対象投資法人ではなく、アポロまたは一つもしくは複数のその他のアポロ・クライアントもしくはアポロのメンバーに発生する可能性があります。）を負担することを義務付けられる可能性があります。また、投資対象投資法人（または投資対象ファンド）は、投資対象投資法人が取引を完了しない場合、特定の状況において、投資対象投資法人（または投資対象ファンド）によるリバース・ブレイクアップ・フィーなどの支払いを伴う取引を完了するための契約を締結することができます。その結果、投資対象投資法人（または投資対象ファンド）は、リターンを得る機会がないまま多額の費用を負担する可能性があります。流動性が低く、非常に複雑な機会への本件ポートフォリオ投資は、しばしば広範なデューデリジェンス活動を必要とし、取得前に規制当局による承認を必要とする場合があります。投資対象ファンドは通常、完了しなかった取引の費用を負担することになります。さらに、投資対象投資法人（または投資対象ファンド）は、当該取得のクロージング前またはクロージング後の合理的な期間内に、共同投資者またはその他の者（アポロ・クライアントを含みます。）に対して当該投資の一部を売却することを目的として投資を行う（または行うことを約束する）ことができます。この場合、投資対象投資法人（または投資対象ファンド）は、当該投資の超過部分の一部または全部が売却されないかまたは魅力的でない条件でのみ売却され、その結果、投資対象投資法人（または投資対象ファンド）が、当該投資に関連するリバース・ブレイクアップ・フィーまたはその他の手数料、経費および費用の全部を負担し、当該本件ポートフォリオ投資対象に対して予想以上の投資を保有し、当該投資から予想を下回るリターンを実現する可能性があるというリスクを負います（以下の「オーバーコミットメント」および「共同投資者」を参照のこと。）。「リバース・ブレイクアップ・フィー」とは、投資対象投資法人、投資対象ファンド、または投資対象ファンドを代理する買収ピークルが、投資対象ファンドまたは買収ピークルが実行するために最終契約を締結したものの、投資対象ファンドによって取引が完了されない投資案に関連して負担する（また、当該投資の売主もしくはその株主（もしくはその他の権利保有者）、関連会社または関連当事者に対して支払われる）リバース・ブレイクアップまたは類似する手数料、費用または債務をいいます。したがって、投資対象投資法人（または投資対象ファンド）への投資は、投資全体の損失を負担することができる投資予定者のみによって検討されるべきであり、投資対象ファンドの投資者がその投資から収益を受け取るという保証はありません。

本書または投資対象投資法人(または投資対象ファンド)の販売資料に含まれる投資対象投資法人の目標リターンに関する情報は、投資対象投資法人(または投資対象ファンド)の予想される運用方法の指標として提供されるものであり、投資対象投資法人(または投資対象ファンド)の投資家に対する予想されるパフォーマンスのリターンの指標とみなされることを意図していません。目標リターン情報は、潜在的な投資が目標と同等かまたはそれを上回るリターンをもたらすという予測、推定および想定に基づいています。したがって、投資対象投資法人(または投資対象ファンド)の予測、推定または想定が実現するという保証はなく、また、投資対象ファンド投資運用会社がこれらの予想されるリターンのパラメータを満たす投資機会を見つけることに成功するという保証もありません。さらに、投資対象投資法人(または投資対象ファンド)の潜在的な投資からの潜在的なリターンの推定は、投資対象投資法人(または投資対象ファンド)の潜在的な投資の質または投資対象投資法人への投資の質に関する保証とみなされるべきではなく、また、投資対象投資法人(または投資対象ファンド)のリターンの推定方法の適切性に関する表明とみなされるべきでもありません。

分散投資の欠如

分散は投資対象ファンドの投資戦略の目的である可能性が高いですが、当該投資対象ファンドの投資において、地理的地域、資産タイプ、セクターその他によって実際にどの程度の分散が達成されるかについては保証されていません。投資対象ファンドの資本の相当な割合が単一の本件ポートフォリオ投資対象に投資される可能性があり、よって当該本件ポートフォリオ投資対象に関する損失はその資本に大きな悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、投資対象ファンドは、投資を行うことができる法域に関して制限を受ける可能性があるため、投資対象ファンドがその本件ポートフォリオ投資対象を複数の地理的地域にわたって分散させる能力が制限される可能性があります。投資対象ファンドの投資制限は、本件ポートフォリオ投資を行った直後に、その他の本件ポートフォリオ投資対象の処分および再投資(該当する場合)を実施した上で測定されるため、投資対象ファンドのある時点における単一の本件ポートフォリオ投資対象または地理的地域に対するエクスポージャーが、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドに適用される一つまたは複数の投資制限割合を超える可能性があり、投資対象ファンド取締役会および投資対象ファンド投資運用会社は通常、このような過剰な保有を売却する義務を負いません。また、()本件追加投資(以下に定義します。)は、投資対象ファンド取締役会または投資対象ファンド投資運用会社がその単独の裁量により別途決定する場合を除き、関連する本件ポートフォリオ投資対象と同じ方法で扱われ、()本件ポートフォリオ投資対象のうち短期借入金で賄うよう指定されている部分は、(投資対象ファンドに適用される条件に応じて)該当する投資制限割合の計算から除外される場合があります。さらに、アポロは一定のコアなセクターで専門知識を構築しているため、投資対象ファンドの投資は、当該セクターの一つまたは複数の集中する可能性があります。投資対象ファンドが単一の運営管理チームまたはその他の合弁事業パートナーと提携している複数の本件ポートフォリオ投資対象に投資する限りにおいて、そのような集中はより顕著になります。いずれかの業界、セクター、資産タイプまたは地理的地域への投資の集中により、当該投資対象ファンドのポートフォリオは、当該業界、セクター、資産タイプまたは地理的地域における不利な経済状況および事業状況に起因する価格の変動の影響を受けやすくなります。投資対象ファンドによる投資の損失リスクは、このような集中の結果、増大する可能性があります。投資対象ファンドが、その他のアポロ・クライアントなどのその他のファンドと共同投資する場合、当該その他のファンドに投資される投資者は、複数の投資ピークルを通じて本件ポートフォリオ投資対象に対するエクスポージャーを有する可能性があります。さらに、投資対象ファンドPPMサプリメントには、()除外された保証に基づき行われ、または要求される支払いに関して、または()投資対象ファンドがその投資の一部を取得するために一人または複数の者(共同投資者およびその他のアポロ・クライアントを含みます。)の拘束力のある約束を取得した場合において、上記の制限の例外が含まれる場合があります。投資対象ファンド取締役会は、その単独の裁量により、一連の取引が該当する投資対象ファンドPPMサプリメントに記載される制限の目的上、単一の投資を構成するか否かを決定します。投資対象ファンドのポートフォリオが集中している国、地域または資産タイプに影響を及ぼす景気低迷がある限りにおいて、債務不履行のリスクが高まり、投資対象ファンドが投資に関して受け取る支払額が減少し、その結果、投資対象投資法人または投資対象ファンドの財政状態および業績ならびに分配を行う能力に悪影響が及ぶ可能性があります。上記に加え、投資対象ファンドは限られた数の投資を行う可能性があり、そのような投資は高いリスクを伴う可能性があるため、たった一つの投資のパフォーマンスの低下が、投資者のトータル・リターンに深刻な影響を及ぼす可能性があります。さらに、投資対象ファンドのすべての投資対象が良好なパフォーマンスを達成しまたは資本(経常利益の形態を含みます。)を還元すると期待することは合理的ではないため、投資対象ファンドが平均以上のリターンを達成するためには、一つまたは複数の投資対象が非常に優れたパフォーマンスを達成しなければなりません。これが実現するという保証はありません。

さらに、投資対象ファンド取締役会が、いずれかの投資対象に投資された資本の全部もしくは一部の借換えまたは投資の一部のシンジケーションを行おうとする場合、当該借換えまたはシンジケーションが完了しない可能性があり、投資対象ファンドが、投資額の一部に関して意図しない長期投資を行ったり、および/または分散を縮小したりした結果としてリスクの増大につながる可能性があります。

投資対象ファンドの主要な戦略とはならない見込みですが、投資対象ファンドの投資の一部には、欧州および北米以外の国々に所在する資産またはかかる国々でその事業活動の全部もしくは大部分を行っている企業への投資が含まれる可能

性があります。かかる国々の一部は市場経済としての歴史が短い場合があり、このような国々の企業向けローンまたはかかる国々の資産もしくは企業への投資は、欧州または北米内で運営の全部もしくは大部分が行われ、または資産の全部もしくは大部分が所在する企業への投資と比べてリスクが高くなる可能性があります。特定のリスクには、為替管理規制の変更、政治的および社会的な不安定さ、政府の収用、予期せぬ税金等の賦課、流動性の低い市場および情報が限られていること、高い取引コスト、取引所、ブローカーおよび企業に対する政府の監督が限定的なこと、複雑または未発達な倒産法、契約上の義務の執行が難しいこと、統一された会計基準および監査基準の欠如、ならびにより高い価格のボラティリティが含まれます。

税金等とは、() 賦課される時期および場所を問わず(税金の源泉徴収もしくは控除によるか、税金その他を理由として賦課されるかを問いません。)、また、いずれかの者に関して、直接または間接的かを問わず、所得、利益、利得、純資産、資産価値、売上高、付加価値またはその他の基準によって賦課されるかにかかわらず、あらゆる形態の租税、ならびに制定法上の、政府の、州の、地方の、地方政府のまたは地方自治体の賦課金、税金、負担金、課徴金、追徴金、輸入税および徴税(社会保障負担金およびその他給与税を含みますが、これらに限定されません。)、() 税務当局との和解の一部として支払われた金額、ならびに() () および() に関連するすべての罰金、課徴金、費用および利息をいいます。

投資証券の評価リスク

投資対象投資法人および投資対象ファンドは、正確な独立した評価を得ることが困難または不可能である(容易に確認できる市場価値および比較対象がないこと、ならびに有用な評価情報源が限られていることによるものを含みますが、これらに限定されません。)資産に投資することがあります。資産の評価は、投資対象投資法人の定款(随時改正済であり、以下「定款」といいます。)、投資対象投資法人に関する英文目論見書(以下「投資対象ファンドPPM」といいます。)および投資対象ファンドに関する個別明細書(以下「投資対象ファンドPPMサプリメント」といいます。)の条項においてより詳細に定められる原則および方法に従って行われます。ただし、これはある程度の判断を伴うものであり、常に正確であるとは限りません。そのような評価は、その裏付けとなる本件ポートフォリオ投資対象が実際に清算された場合に投資対象投資法人または投資対象ファンドが受け取ったであろう価格を反映しない可能性があります。したがって、評価額が実際に本件ポートフォリオ投資対象の実際の価値または本件ポートフォリオ投資対象に関してその時点で実現することができる金額もしくは最終的に実現することができる金額を示すという保証はありません。

このような評価に関する不確実性により、ある時点で投資対象ファンドの投資証券(以下「投資対象ファンド投資証券」といいます。)を買い戻す投資対象ファンドの投資者は、投資対象投資法人または投資対象ファンドがその日付において実際に清算された場合に得られるであろう純資産価値よりも大幅に高いかまたは低い純資産価値を反映する投資対象ファンド買戻価格を受け取る可能性があり、そのような格差はその時点で投資対象ファンド投資証券の買戻しを受けられなかった投資者の利益または不利益となります。同様に、純資産価値が投資対象投資法人または投資対象ファンドの当該日における実際の清算価値よりも大幅に高いかまたは低い場合、ある時点で新しい投資対象ファンド投資証券の発行を受けた投資対象ファンドの投資者は、投資対象ファンド取締役会により承認された当該投資対象ファンドへの出資金額(以下「投資対象ファンド出資金額」といいます。)に対して、それぞれの出資金額に対してより多いかまたはより少ない数の投資対象ファンド投資証券を受け取ることがあります。投資対象ファンド出資金額が前払いされ、純資産価値の決定が停止される場合を除き、投資対象ファンドの投資者に対して随時発行される投資対象ファンド投資証券の数または投資対象ファンドの投資者が随時受け取る投資対象ファンド買戻価格を後に調整することは意図されていません。新しい投資対象ファンド投資証券の発行を受ける投資対象ファンドの投資者は、投資対象投資法人および投資対象ファンドへの加入日以前に投資対象投資法人または当該投資対象ファンドが被る債務を負担することを要求される場合があります。多くの既存投資者が投資対象ファンド投資証券の全部または一部を買い戻す場合、そのような債務は集中し、多額となる可能性があります。

「投資対象ファンド買戻価格」とは、投資対象ファンドの投資者が保有する投資対象ファンド投資証券の買戻しに関して、買戻しが実行される関連する買戻日における関連するクラスの投資対象ファンド投資証券1口当たり純資産価値を反映する価格をいいます。

投資対象ファンド買戻請求

投資対象ファンドの投資者は、投資対象投資法人または投資対象ファンドが対象とする資産クラスの相対的な非流動性を一因として、無期限で投資の財務リスクを負担することを要求されることがあり、かつ、投資の流動性がない可能性があることを認識するべきです。投資対象ファンドの投資者は、定款、投資対象ファンドPPMおよび投資対象ファンドPPMサプリメントの規定に従って、適用される通知期間中にAIFM、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド取締役会または投資対象ファンドPPMサプリメントで特定されるその他の者に対して買戻請求を提出することにより、次の投資対象ファンド買戻日において投資対象ファンドによる投資対象ファンド投資証券の一部の買戻しを請求することができます(以下「投資対象ファンド買戻請求」といいます。)。投資対象ファンドの投資者は、自身が行う投資対

象ファンド買戻請求が投資対象投資法人または投資対象ファンドによって応じられることを要求する権利を有しないことを認識すべきです。投資対象ファンド買戻請求が応じられるか否かは、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド取締役会または投資対象ファンドPPMサブプリメントで特定されるその他の者の決定を必要とし、特に、投資対象投資法人および投資対象ファンドのいずれも、買戻請求の資金調達のためにいずれかの本件ポートフォリオ投資対象の売却もしくは処分、資金の借入れ、本件ポートフォリオ投資の中止または準備金の減額を行う義務を負いません。

投資対象ファンドの投資者は、定められた間隔(個別に「投資対象ファンド買戻日」といいます。)に買戻請求を行うことができます。

流動性の欠如

投資対象投資法人または投資対象ファンドが投資対象ファンド買戻請求に応じる能力は、本書に記載されるリスクにより悪影響を受ける可能性があります。投資対象投資法人または投資対象ファンドが将来において買戻または分配を行うことができるという保証はありません。また、投資対象投資法人または投資対象ファンドからの配当金の水準が時間の経過とともに上昇するという保証もありません。さらに、ある時点で大量の投資対象ファンド買戻請求があった場合、投資対象投資法人または投資対象ファンドの流動性が大幅に低下し、投資対象投資法人または投資対象ファンドがその投資目的を遂行する能力が大きな影響を受け、その結果、投資対象投資法人または投資対象ファンドの投資リターンに悪影響が及ぶ可能性があります。

デューディリジェンス

投資対象ファンド投資運用会社は、潜在的な投資対象についてデューディリジェンスを実施し、また、第三者を利用して実施することができます。そのようなデューディリジェンスを行うにあたり、投資対象ファンド投資運用会社の投資専門家は、一般に入手可能な情報ならびに過去および現在の銀行、貸し手、経営チーム、コンサルタント、競合他社および投資銀行との関係から得た情報を利用します。ただし、そのようなレベルのデューディリジェンスでは、そのような潜在的な投資対象に関する重要であるか否かを問わないすべての事項および問題を明らかにすることはできない可能性があります。

AIFMによる投資対象ファンド投資運用会社への委任

AIFMDおよび英国AIFMDにより許容される範囲において、AIFMは、投資対象投資法人、AIFMおよび投資対象ファンド投資運用会社との間で締結された、投資対象ファンドのポートフォリオ運用業務の委任に関する投資運用契約(随時修正される場合があります。)(以下「投資対象ファンド投資運用契約」といいます。)(に基づき、投資対象ファンドの投資運用会社として投資対象ファンド投資運用会社を任命しました。投資対象ファンド投資運用会社は投資対象ファンドの投資目的、投資方針ならびに投資権限および投資制限に従って、投資対象ファンドのポートフォリオ運用に責任を負っています。投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドを代理して投資決定を行う権限を付与されています。投資対象ファンド投資運用会社は、その業務の対価として、投資対象ファンド投資運用契約に定める運用報酬を受領する権利を有します。投資対象ファンド投資運用会社の任務、権利および義務に関するさらなる詳細は、投資対象ファンド投資運用契約に概説されています。

「英国AIFMD」とは、2021年1月1日以降施行されるオルタナティブ投資ファンド運用会社に関する2011年6月8日付欧州議会および理事会通達2011/61/EUを実施する英国法をいい、すなわち、以下の法律から構成されます。

- (A) IP完了日(2020年欧州連合(離脱協定)法に定義されます。)の直前にオルタナティブ投資ファンド運用会社に関する2011年6月8日付欧州議会および理事会通達2011/61/EUを実施した英国の法律またはその一部ならびにその実施措置
- (B) IP完了日(2020年欧州連合(離脱協定)法に定義されます。)の直前に通達2011/61/EUを補足または実施した直接EU法(2018年欧州連合(離脱)法(以下「離脱法」といいます。))に定義されます。)(離脱法に基づき英国国内法の一部を構成します。)
- (C) 欧州証券市場監督局により発行されたこれらに関するガイダンス

投資対象ファンド投資運用会社への依存

投資対象投資法人は、従業員および別の施設を有せず、投資対象ファンドの投資目的および投資方針の実行に関して裁量権を有する投資対象ファンド投資運用会社に依存しています。さらに、投資対象投資法人および投資対象ファンドの成功は、投資対象ファンド投資運用会社、そのアドバイザーおよび投資チームの能力および専門知識に大きく依存します。投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドを代理してすべての投資および運用に関する決定を行う責任を負います。投資対象ファンドの投資者は、投資対象ファンドを代理して投資またはその他の決定を行うことはできません。投資対象ファンドの投資者は、投資対象ファンド投資運用会社が本件ポートフォリオ投資対象を選択する際に活用する関連する経済、財務およびその他の情報を評価する機会を有せず、また、すべての適用法を遵守することを条件として、投資

対象ファンド投資運用会社が利用できる本件ポートフォリオ投資対象が発行する詳細な財務情報を受領する機会も有しません。投資対象投資法人および投資対象ファンドの債務および義務に対する有限責任を確保するため、また、定款に基づき要求されるとおり、投資者は、投資対象投資法人の業務を遂行しかつ管理する投資対象ファンド取締役会、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社およびアドバイザーに完全に依存しなければなりません。投資対象ファンド投資運用会社の経営陣のプリンシパルまたはその他の主要メンバーが、いかなる期間も投資対象ファンド投資運用会社により雇用され続けるという保証はありません。そのような個人の死亡、職務遂行不能または離職があった場合、投資対象投資法人または投資対象ファンドの事業およびパフォーマンスに悪影響が及ぶ可能性があります。

人員への依存

投資対象投資法人および投資対象ファンドは、アポロ・チームおよび投資対象ファンド投資運用会社の上級管理職の勤勉さ、技能および取引関係に依存します。投資対象ファンド投資運用会社が投資対象投資法人および投資対象ファンドの業務をうまく管理する能力は、アポロの従業員およびアドバイザーに依存します。また、投資対象投資法人および投資対象ファンドの成功は、投資対象ファンド投資運用会社によるアポロのその他の投資専門家およびパートナーならびにアポロの専門家がその投資および監視活動において生成した情報へのアクセスにかなりの程度依存します。投資対象ファンド投資運用会社は、これらの者の経験、関係および専門知識に広く依存します。特に投資対象投資法人および一部の投資対象ファンドのオープン・エンド型の性質を考慮すると、これらの者が投資対象投資法人または当該投資対象ファンドの期間中、アポロに留まりまたはその他の方法で現在の職務を遂行し続けることができるという保証はなく、アポロが必要に応じて後任または追加の人材を惹きつけかつ保持することができるという保証もありません。これらの専門家の一人または複数のサービスの喪失は、投資対象投資法人および投資対象ファンドがその投資目的を実現する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。投資対象投資法人および投資対象ファンドは、特に投資機会の調達、取引分析、デューデリジェンスおよびマクロ経済分析、ならびに当該資産に適した資産管理スキル、経営スキルおよび運営スキルにおいて投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資チームを補完する運営幹部(アポロ・コンサルティング(以下に定義します。))により雇用、任用または保持されている者または事業体を含みます。)の成功にも依存します。特定の運営幹部は、アポロの専属であり、アポロの従業員である場合もあればそうでない場合もありますが、特に、投資の特定の側面のみに関与する可能性があるという事実を含みますがこれに限定されない、アポロの投資専門家の任用とは異なる要因により、投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資チームと同じ報酬インセンティブを有することはありません。さらに、特定のアポロの人員は、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象投資法人および各投資対象ファンドのための責任に加えて、その他のアポロ・クライアントの投資活動、アポロのその他の事業活動(アポロが投資する特別買収目的会社(以下「SPAC」といいます。))およびその買収対象を含みます。)ならびに個人的な投資活動に関与しており、また、今後も関与し続ける予定です。特に、アポロの特定の高級投資専門家は、アポロ事業体への投資とは無関係な個人的な投資活動に関連して、それぞれの家族助成(特定の慈善助成を含みます。)に投資アドバイザー、会計、管理事務およびその他のサービスを提供するためにファミリー・オフィスを設立しており、かかるファミリー・オフィスへのそれぞれの関与は、投資対象投資法人および各投資対象ファンドの業務に対しても責任を負う可能性がある当該高級投資専門家のそれぞれの資源および注意を必要とする場合があります。以下の「運用チーム」も参照のこと。

アポロ・コンサルティングとは、アポロ・グループの関連会社、アポロ・クライアントまたはそれらの各投資先企業により設立または利用される事業体(アポロ・インベストメント・コンサルティング・エルエルシーを含みます。)をいい、投資対象ファンド取締役会が、いずれの場合も、投資対象ファンドおよび追加ピークルの本件ポートフォリオ投資対象に対して、またはこれらに関して(投資対象ファンドおよび追加ピークルの潜在的な本件ポートフォリオ投資対象に関するものを含みます。)コンサルティング、ソーシングまたはその他のサービスを提供する業界幹部、アドバイザー、コンサルタント(運営コンサルタントおよびソーシングコンサルタントを含みます。)、運営幹部、対象分野専門家またはその他の類似する資格で行為する者であると誠実に決定する者との戦略的取決めまたは当該者の関与(独立請負業者または雇用ベースでの関与を含みます。)を促進します。法律上、税務上、会計上、規制上または類似の理由で、上記の活動が、投資対象ファンド投資運用会社の一つもしくは複数の関連会社またはアポロ・コンサルティング以外の者により、それを通じて、またはそれとともに行われることが必要または望ましい場合に限り、かかる活動は、本定義の目的上、アポロ・コンサルティングによって行われたものとして扱われます。

アポロは一元的な企業ではないこと

プライベート・ファンド業界で一般的な用法に従い、投資対象ファンドPPMではアポロを共同管理企業であるかのようには言及していません。投資予定者は、アポロが一元的な企業ではなく、重複する利益、義務およびブランドで結ばれた個人および関連する事業体のチームからなる企業であることに注意する必要があります。上記の「投資対象ファンド投資運用会社への依存」に記載するとおり、投資予定者は、投資対象ファンドの管理についても、実際の投資対象ファンド取締役会メンバーおよび関連する投資対象ファンド投資運用会社のみならず頼らなければなりません。アポロの一部であるその他の個人および事業体は、一般的に、投資対象ファンドの運用に参加する権限を有せず、投資対象ファンドに対しても特定

の利益を提供する義務を負わず、また、以前に従事した活動を継続しまたは拡大する義務を投資対象ファンドに対しても負うことはありません。さらに、そのような個人および事業体は、投資対象ファンドに特定の種類の利益を提供することを法律によって(またはアポロの方針によって)禁止される場合があります、また、しばしば投資対象ファンドの義務および利益と対立する義務および利益を有することになります。したがって、投資対象ファンドもアポロの一部であることからある程度の利益を得ることが予想されますが、投資予定者は、特定の利益に依存してはならず、そのような利益が生じたとしても投資対象ファンドのパフォーマンスに重大な影響を及ぼすと想定してはなりません。

従業員および投資対象ファンドサービス・プロバイダーの不正行為の可能性

投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象投資法人または投資対象ファンドによりまたはそれに関連して任命されるサービス・プロバイダー（AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、投資アドバイザー、副投資運用業者、保管受託銀行、管理事務代行業者、グローバル販売業者、募集代理人、監査人およびその他投資対象ファンドPPMまたは投資対象ファンドPPMサブプリメントにより企図される事業体を含み、「投資対象ファンドサービス・プロバイダー」といいます。）および/またはそれらの各関連会社（関連サービス・プロバイダー（以下に定義します。）を含みます。）の従業員による不正行為は、投資対象投資法人または投資対象ファンドに多額の損失および費用を負担させ、投資対象投資法人または投資対象ファンドに民事上の罰則を課す可能性があります。不正行為には、許可なく取引を行うこと、デューディリジェンス手続きを含む業務上およびリスク上の手続きを遵守しないこと、投資対象投資法人または投資対象ファンドが検討している投資対象に関する不実表示、機密情報、個人情報または重要な非公開情報の不適切な使用または開示（例えば、重要な非公開情報がその時点で知られているか否かの判断がアポロのコンプライアンス方針および手続きに従って行われなかったと該当する規制当局が結論付けた場合は、許された「取引時間」中または10b5-1取引プランに基づく証券取引を含みます。）（これらは、投資対象投資法人または投資対象ファンドの事業見通しまたは将来のマーケティング活動の制限を含む訴訟または重大な財務的損害につながる可能性があります。）、および適用法令の不遵守ならびに上記のいずれかの隠蔽を含むことがあります。このような活動は、投資対象投資法人または投資対象ファンドのレピュテーションの被害、訴訟、事業の混乱および/または財務的損失をもたらす可能性があります。アポロは、そのような不正行為の発生リスクを最小化しようとする統制および手続きを行っています。ただし、投資対象ファンド取締役会または投資対象ファンド投資運用会社がそのような不正行為を特定しまたは防止することができるという保証はありません。

関連サービス・プロバイダーに関連するリスク

投資対象投資法人、投資対象ファンドおよびその本件ポートフォリオ投資対象（潜在的な本件ポートフォリオ投資対象を含みます。）は、本件ポートフォリオ投資対象（潜在的な本件ポートフォリオ投資対象を含みます。）に対して特定のサービスを提供する関連サービス・プロバイダーを随時取得しまたは任命します。投資対象投資法人および各投資対象ファンドは、関連サービス・プロバイダーの勤勉さ、技能および取引関係に依存します。関連サービス・プロバイダーの主要な従業員は、いつでも離職する可能性があります。そのため、関連サービス・プロバイダーの従業員の多くが離職した場合、投資対象投資法人または投資対象ファンドがその投資目的を達成する能力に重大な悪影響が及ぶ可能性があります。関連サービス・プロバイダーは、投資対象投資法人または投資対象ファンドに対して独占的にサービスを提供することはなく、投資対象投資法人または当該投資対象ファンドよりもその他のアポロ・クライアントまたはそれらの潜在的なおよび既存のポートフォリオ投資対象へのサービス提供を優先する場合があります。また、関連サービス・プロバイダーの過去のパフォーマンスは、それらの将来のパフォーマンスを示唆しまたは保証するものではなく、関連サービス・プロバイダーの事業における不利な展開、景気低迷または法律上、税務上もしくは規制上の変更の結果、変化する可能性があります。投資対象投資法人または投資対象ファンドが保有する関連サービス・プロバイダー（もしあれば）は、赤字で運営される可能性があり、事業を支えるためもしくは競争上の地位を維持するために多額の追加資本を必要とする可能性があり、または、その他の形で財政状態が脆弱となりもしくは財務上の困難に陥る可能性があり、それらのいずれも投資対象投資法人にとって損失につながり、投資対象ファンドがその他の投資を行う能力を低下させることがあります。関連サービス・プロバイダーの財政状態に関する不利な展開は、投資対象投資法人へのサービスの中断をもたらす可能性もあり、これにより投資対象ファンドがその投資目的を達成する能力に重大な悪影響が及ぶ可能性があります。以下の「投資対象投資法人に関する利益相反 - 関連サービス・プロバイダー」を参照のこと。

サービス・プロバイダーに対する投資者の権利

投資者は、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドに対してのみ直接権利を行使することができ、随時任命される投資対象投資法人または投資対象ファンドの投資対象ファンドサービス・プロバイダーに対して直接の契約上の権利を有しないことに留意するべきです。上記は、通常法律の規定または特定の法律に基づき投資家が有する可能性のあるその他の権利（例えば、個人データへのアクセス権および修正権）を損なうものではありません。

システムリスクおよびサイバーセキュリティ

投資対象投資法人および投資対象ファンドは、取引の売買、清算および決済、特定の投資対象の評価、そのポートフォリオおよび純資本の監視、投資対象投資法人および投資対象ファンドの活動の監督に不可欠なリスク管理およびその他のレポートの作成および投資家データの処理ならびに投資対象投資法人および投資対象ファンドの管理事務を含む様々な目的で、コンピュータープログラムおよびシステムに広範囲に依存しています（また将来的に新しいシステムおよび技術に依存する可能性があります。）。投資対象投資法人、投資対象ファンド、投資対象ファンド取締役会、AIFMおよび投

投資対象ファンド投資運用会社の特定の業務は、プライムブローカー、管理事務代行業者、保管受託銀行、マーケット・カウンターパーティーおよびそれらの副保管会社ならびにその他の投資対象ファンドサービス・プロバイダーを含む第三者が運用するシステムに依存します。投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資対象ファンドサービス・プロバイダー(関連サービス・プロバイダーを含みます。)は、情報技術システムにも依存することがあり、投資対象投資法人および投資対象ファンドがその投資対象ファンドサービス・プロバイダーに対して行うデューディリジェンスにもかかわらず、投資対象投資法人および投資対象ファンドが当該情報技術システムのリスクおよび信頼性を検証する立場にない場合があります。投資対象投資法人、投資対象ファンド、投資対象ファンド取締役会、A I F M、投資対象ファンド投資運用会社、それらの各関連会社および各投資対象ファンドサービス・プロバイダーは、サイバーセキュリティの侵害に関連するリスクにさらされています。サイバーセキュリティとは、ネットワーク、システム、コンピューター、プログラムおよびデータを、意図的なサイバー攻撃およびその他のコンピューターユーザーによるハッキング、ならびにハードウェアおよびソフトウェアシステムの損傷および混乱、データの損失もしくは破損ならびに/または機密情報の不正流用につながる可能性のある意図しない損傷または中断の両方から守ることを目的とする技術、プロセスおよび実践を表すために使用される総称です。例えば、情報技術システムは、コンピューターウイルス、ネットワーク障害、コンピューターおよび通信の障害、不正侵入およびセキュリティ侵害、それぞれの専門家による使用上の誤り、停電ならびに火災、竜巻、洪水、ハリケーンおよび地震などの大災害による損傷または中断に対して脆弱です。このような情報技術システムの損傷または中断は、取引の処理を妨げ、投資対象投資法人、投資対象ファンド、または本件ポートフォリオ投資対象が評価を実施する能力に影響を及ぼし、または取引を妨げもしくは妨害すること(これらに限定されません。)によって、投資対象投資法人、投資対象ファンド、投資対象ファンドの投資者または本件ポートフォリオ投資対象に対して損失を与える可能性があります。また、投資対象投資法人、投資対象ファンド、投資対象ファンドの投資者、および本件ポートフォリオ投資対象は、サイバーセキュリティ侵害の結果、侵害の原因および範囲のフォレンジック解析、サイバーセキュリティの強化およびアップグレード、個人情報の盗難、専有情報の不正使用、訴訟、投資家の拒否反応、機密情報および専有情報の流布ならびにレピュテーション被害に関連するものを含む多額の費用を負担することがあります。このような侵害により、投資対象投資法人、投資対象ファンド、投資対象ファンド取締役会、A I F M、投資対象ファンド投資運用会社(これは投資対象投資法人および投資対象ファンドから補償を受ける権利を有します。)ならびに本件ポートフォリオ投資対象が民事責任ならびに規制当局による照会および/または措置にさらされる可能性があります。また、投資者は、その個人情報の不正使用により損失を被る可能性もあります。同様の種類のサイバーセキュリティリスクは、本件ポートフォリオ投資対象についても存在し、その事業および財務パフォーマンスに影響を及ぼす可能性があり、その結果、当該本件ポートフォリオ投資対象に重大な悪影響が及び、これらに対する投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資の価値が失われる可能性があります。さらに、感染症の発生その他の公衆衛生上の不利な状況または自然災害などの事象に関連して、投資対象ファンド投資運用会社および関連サービス・プロバイダーの人員が長期間にわたってリモート勤務する必要がある場合、サイバー攻撃およびコンピューターシステムへの不正アクセスのリスクの増加など、投資対象ファンド投資運用会社および関連サービス・プロバイダーのコンピュータープログラムおよびシステムへの依存に関連するリスクが増加します。

オペレーショナル・リスク

投資対象投資法人は、オペレーショナル・リスクをコントロールするための適切なシステムおよび手続きを開発するために投資対象ファンド投資運用会社に依存します。取引の確認または決済におけるミス、取引が適切に記帳、評価または計上されないこと、または投資対象投資法人の事業におけるその他類似の混乱から生じるオペレーショナル・リスクは、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドに財務的損失、その事業の混乱、顧客または第三者に対する責任、規制当局の介入または風評被害を与えることがあります。投資対象投資法人および投資対象ファンドの事業は、多数かつ多様な市場において取引を処理する能力に大きく依存します。その結果、投資対象投資法人および投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資運用会社の財務、会計およびその他のデータ処理システムに大きく依存します。取引量の増加に対応するシステムの能力により、投資対象投資法人および投資対象ファンドがそれらのポートフォリオを適切に管理する能力が制約される可能性もあります。投資対象ファンドの投資者は通常、エラーの発生またはエラーの解決について通知されません。一般的に、投資対象ファンド取締役会、A I F M、投資対象ファンド投資運用会社およびそれらの各関連会社は、そのようなエラーに対して責任を負わず、投資対象投資法人および投資対象ファンドはそのようなエラーから生じる損失を負担する可能性があります。

所在地およびインフラ

アポロは、ニューヨーク市に本社を置き、北米、欧州およびアジアにもその他のオフィスを構えています。火災、テロ行為、地震またはその他の大災害のいずれによるかを問わず、上記のオフィスビルの一つもしくは複数のスペースおよび/または主要な人員の損失は、投資対象投資法人および投資対象ファンドの事業および投資リターンに悪影響を及ぼす可能性があります。政府当局によるまたは感染症の発生もしくは自然災害による、長時間の停電またはビルへの物理的な

アクセス制限など、そのようなオフィスビルのインフラへの深刻な障害も、投資対象投資法人または投資対象ファンドの事業および投資リターンに悪影響を及ぼす可能性があります。投資対象ファンド取締役会、AIFMおよび投資対象ファンド投資運用会社(該当する場合は、オフサイトでのデータのバックアップおよびリカバリーを契約し、オフサイトでの運営のための事業継続計画および災害復旧計画を有することができますが、事業の混乱のリスクは残ります。同様のリスクは、投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資対象ファンドサービス・プロバイダー(投資対象投資法人および投資対象ファンドの資産のブローカー・ディーラーおよびその他の保管会社ならびに関連サービス・プロバイダーを含みます。)にもあてはまります。

アポロの財務上の困難および運営上の障害が投資対象ファンドに及ぼすリスク

アポロが重大な財務上の困難(異常な市場環境によるものを含みます。)、支配権の変更および/または信用へのアクセスの喪失を被った場合、投資対象ファンドは、悪影響を受け、その投資目的を達成することができない可能性があります。このような悪影響には、投資対象ファンド投資運用会社が従業員を保持し、従来または予想されるサービスの質を提供する能力の喪失が含まれる可能性があります。

持分の市場がないこと、譲渡制限、解約権がないこと

投資対象ファンド投資証券は、いかなる州またはその他の法域の証券法の下でも登録されることはありません。投資対象ファンド投資証券は、譲渡および転売に関する制限の対象となっており、適用ある証券法に基づき認められている場合を除き、譲渡または転売することはできず、投資対象ファンド投資証券は、米国内においてまたは米国人に対してもしくは米国人の勘定においてもしくはその利益のために譲渡または転売することはできません。申込契約、投資対象ファンドPPM、投資対象ファンドPPMサブプリメントおよび定款は、かかる登録要件の免除の条件が満たされること(該当する場合)を保証することを目的とする表明を含み、譲渡可能性に関する制限を課す場合があります。投資対象ファンドPPMサブプリメントに別途定める場合を除き、投資対象ファンド投資証券は、投資対象ファンド取締役会(またはその代行者)の事前の同意がない限り(当該同意はその単独の裁量により留保することができます。)、いかなる方法(直接、間接または合成を含みます。)によっても売却、譲渡、質権設定、譲渡抵当権設定、担保権設定またはその他の方法による譲渡を行うことはできません。

一般的に(かつ関連する投資対象ファンドPPMサブプリメントにおいてより詳細に定めるとおり)、投資対象ファンドの投資者は(譲渡の可否および譲渡先の両方の点において)譲渡制限の対象となります。また、投資対象ファンドの投資者は、投資対象投資法人、投資対象ファンド、既存のもしくは潜在的な本件ポートフォリオ投資対象、またはそれらの実際のもしくは潜在的な資産に関して、CFIUS(以下に定義します。)または国家安全保障上の考慮事項を生じさせる者に対してその持分の全部または一部を譲渡することが許可されない場合があります。以下の「CFIUSおよび国家安全保障/投資認可に関する考慮事項」を参照のこと。持分の譲渡を希望する投資対象ファンドの投資者は、当該譲渡に関する投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの費用を払い戻すことを要求されます。ただし、投資対象ファンド取締役会がその単独の裁量により投資対象投資法人に当該費用を負担させることを選択する場合はこの限りではなく、当該費用は、状況によっては多額となる可能性があります。上記の条件および関連する投資対象ファンドPPMサブプリメントに定めるその他の条件が満たされることを条件として、投資対象ファンドの投資(以下「譲渡人」といいます。)がその保有する投資対象ファンド投資証券の全部または一部を譲渡しようとする相手方(以下「譲受人」といいます。)は、投資対象ファンドPPM、該当する投資対象ファンドPPMサブプリメントおよび定款に定める、適式に記入された申込契約、書面による投資証券譲渡契約および必要なAML/KYC文書を管理事務代行会社に提供しなければなりません。投資対象ファンド取締役会がその単独の裁量により同意する場合、および/または、関連する投資対象ファンドPPMサブプリメントに別途定める場合を除き、(a)運用報酬割引およびその他の契約の条件は、いかなる持分の譲受人に対しても譲渡することは認められず、また、(b)譲渡によってそのコミットメント金額を増額する既存の投資対象ファンドの投資者は、投資者の投資対象ファンドのコミットメント金額の規模に関連する運用報酬割引またはその他の契約(以下に定義します。)の条件の目的上、当初のコミットメント金額および譲渡したコミットメント金額を合算することは認められません。さらに、このような譲渡に関連して、譲渡を行う投資者は、投資対象ファンド取締役会がその単独の裁量により決定する割引またはその他の権利を失うことがあります。

「申込契約」とは、投資対象ファンドに関する投資対象投資法人と投資者の間の契約をいい、()当該投資者が申込みを行う投資対象ファンド投資証券の申込額およびクラス、()投資対象ファンド投資証券の申込みに関する当該投資者の権利および義務、ならびに()当該投資者が投資対象投資法人の利益になるように行う表明および保証を定めます。

投資対象投資法人の方針および投資対象ファンドサービス・プロバイダーの選択に対する投資者のコントロールはないこと

投資対象ファンド取締役会、A I F Mおよび投資対象ファンド投資運用会社(該当する場合)は、投資対象投資法人の活動に対して独占的な責任を負い、投資対象ファンドの投資者は、投資対象投資法人または投資対象ファンドの運用に関する投資またはその他の決定を行うことはできません。上記にかかわらず、投資対象ファンドの投資者は、()個人投資家ベースでの現物による買戻し、()定款の変更、()監査済財務諸表の承認、ならびに()特に取締役の任命および監査人の任命を含む1915年8月10日付ルクセンブルク法(商業会社に関する法律)(改正済)(以下「1915年法」といいます。)に基づくその他の承認権に関して承認権を有します。

投資対象投資法人および投資対象ファンドの運用、資金調達および処分に関する方針は、投資対象ファンド取締役会によって決定されます。これらの方針は、投資対象ファンドの投資者の投票なしに投資対象ファンド取締役会の裁量により随時変更される可能性があります。投資対象ファンド取締役会、A I F Mおよび投資対象ファンド投資運用会社は現時点においてそのような変更を行うことを意図していません。そのような変更は、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの価値に悪影響を与える可能性があります。さらに、投資対象ファンドの投資者は、定款、投資対象ファンド P P Mおよび/または関連する投資対象ファンド P P Mサブプリメントに定める場合を除き、投資および処分の決定、投資対象ファンドサービス・プロバイダー(関連サービス・プロバイダーを含みます。)の選択に関する決定、ならびに投資対象の運営および資金調達を含む投資対象投資法人および投資対象ファンドの日常的な運営に参加する権利を有しません。また、投資対象ファンドの投資者は、投資対象ファンド取締役会、A I F Mおよび投資対象ファンド投資運用会社(該当する場合)が投資対象の選択において利用する経済、財務またはその他の情報を評価する機会を有せず、また、投資対象ファンド取締役会、A I F Mおよび投資対象ファンドの投資運用会社(該当する場合)が利用できる投資に関するすべての財務情報(投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの定期報告書で提供されるものを除きます。)を受け取ることもありません。

特に、投資対象投資法人(および投資対象ファンド)のオープン・エンド型の性質を考慮すると、本件ポートフォリオ投資対象を換金しなければならない時期に関して、投資対象ファンド取締役会、A I F Mおよび投資対象ファンド投資運用会社(該当する場合)の裁量権には大きな柔軟性があります。最後に、「投資対象投資法人に関する利益相反 - 投資対象ファンドサービス・プロバイダーの選定」においてさらに説明するとおり、投資対象ファンド取締役会、A I F Mおよび投資対象ファンド投資運用会社(該当する場合)は、投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資対象ファンドサービス・プロバイダー(関連サービス・プロバイダーを含む可能性が高いです。)を選定し、投資対象ファンドの投資者またはその他の独立当事者による検討または同意なしに当該プロバイダーの報酬を決定します。ただし、定款、投資対象ファンド P P Mまたは投資対象ファンド P P Mサブプリメントに別途定める場合はこの限りではありません。したがって、投資対象ファンドの投資者は、投資対象投資法人および投資対象ファンドにとって有益な方法で投資対象ファンドサービス・プロバイダーを選定し、これに報酬を支払い、投資を行い、運用し、当該投資を処分する投資対象ファンド取締役会、A I F Mおよび投資対象ファンド投資運用会社(該当する場合)の能力に依存しなければなりません。投資対象投資法人および投資対象ファンドの成功は、投資対象ファンド取締役会、A I F Mおよび投資対象ファンド投資運用会社(該当する場合)が適切な投資対象を特定し、適切な取引を交渉しおよびその完了を手配し、投資対象の適時処分を手配する能力に左右されます。投資対象ファンド取締役会、A I F Mおよび投資対象ファンド投資運用会社(該当する場合)は、投資対象ファンドの投資プログラムを満たすのに十分な数の適切な魅力的な機会を見つけることができない場合があります。いかなる者も、これが投資対象投資法人および投資対象ファンドの運用のすべての側面を投資対象ファンド取締役会、A I F Mおよび投資対象ファンド投資運用会社(該当する場合)に委託する意思がない限り、持分を購入するべきではありません。

投資者の債務不履行

関連する投資対象ファンド P P Mサブプリメントにおいてより詳細に定められるとおり、キャピタル・コール構造を採用する投資対象ファンドに関して、投資対象ファンドの投資者が投資対象投資法人に対するそのコミットメント金額の分割払込金(定款、投資対象ファンド P P Mおよび/または投資対象ファンド P P Mサブプリメント(該当する場合)の条項に従って回収された分配金額を含みます。)を支払期日までに支払うことができない場合(以下「デフォルト」といい、その金額を以下「デフォルト額」といいます。)、投資対象投資法人は、(関連する投資対象ファンド P P Mサブプリメントの条項に従い)()各投資対象ファンド非デフォルト投資者が、投資対象ファンド P P Mサブプリメントにさらに記載されるとおり、デフォルト額の比例割合部分(当該投資対象ファンド非デフォルト投資者のコミットメント金額に従って決定されます。)を拠出するよう求めるコール通知を発行し、かつ/または、()アポロもしくはその関連会社および/または投資対象ファンド取締役会が、当該本件ポートフォリオ投資対象のうち債務不履行の対象となる部分に資金提供し、一人もしくは複数の投資対象ファンドの投資者および/またはその他のアポロ・クライアントまたはその他の者を含め、その他の投資家に当該部分をシンジケーションすることを選択することを許可することができます。投資対象ファンドの投資者が債務不履行に陥り、投資対象ファンド非デフォルト投資者による出資および投資対象投資法人による借入金、債務不履行となった出資を賄うのに不十分な場合、投資対象投資法人または投資対象ファンドは、支払期日までにその債務を支払うことができない場合があります。その結果、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドは、投資

対象ファンドの投資者(投資対象ファンド非デフォルト投資者を含みます。)に対するリターンに重大な悪影響を及ぼす可能性のある多額の罰金を課される可能性があります。投資対象ファンドの投資者が債務不履行に陥った場合、当該投資者は、議決権の喪失、(限定的な場合を除いた)投資対象投資法人の解散もしくは終了前の分配金受領権の喪失、および/またはその持分の全部もしくは一部の没収など、関連する投資対象ファンドPPMサブプリメントに規定される様々な救済措置の対象となる場合があります。このようなデフォルト投資対象ファンド投資者は、そのコミットメント金額に関して支払うべき金額につき投資対象投資法人に対して引き続き完全に責任を負います。

「キャピタル・コール」とは、投資対象ファンド取締役会が投資対象ファンドの投資者に現金の支払いを求めることをいいます。

(a) 投資対象投資法人(またはその代行者)が投資対象ファンドの投資者にデフォルトの発生に関する通知を交付した後、関連する投資対象ファンドPPMサブプリメントに定められる期間内に当該投資者によって当該デフォルトが是正されない、または、(b)に従い当該デフォルトがデフォルト事由となる前に、投資対象投資法人(またはその代行者)がその裁量により定める条件に基づき、投資対象投資法人(またはその代行者)によって当該デフォルトが放棄されない場合、当該デフォルトは「デフォルト事由」とし、デフォルト事由となったデフォルトを生じさせた投資対象ファンドの投資者を「投資対象ファンドデフォルト投資者」といいます。

投資者の責任

投資対象投資法人は、ルクセンブルク籍の変動資本を有するアンブレラ型の投資会社(以下、変動資本を有する会社型投資信託(*société d'investissement à capital variable*)または「SICAV」といいます。)であり、公開有限責任会社(*société anonyme*)として設立されています。投資対象ファンドは通常、投資対象投資法人の投資対象を保有する目的で設立された一つまたは複数の子会社を通じて、その資産のすべてまたは実質的にすべてを投資します。したがって、投資対象ファンドの投資者は通常、投資対象投資法人の債務について個人的な責任を負いません。ただし、投資対象投資法人が別途その債務を履行することができない場合、投資対象ファンドの投資者は、関連する投資対象ファンドPPMサブプリメントに定める一定の制限に従い、適用法に基づき、不当に分配されたとみなされる範囲で、以前に受け取った金額を返済する義務を負う場合があります。さらに、投資対象ファンドの投資者のコミットメント金額は、投資対象投資法人の債務が、当該投資者が資本を提供していないかまたはその他の方法で参加していない投資に帰属するか否かにかかわらず、当該債務の結果として損失を被るリスクの影響を受けやすいです。

マスター・フィーダー構造を通じた投資

投資対象ファンドは、「マスター・フィーダー」構造を通じて投資することがあります。「マスター・フィーダー」ファンド構造は、投資家に対して特定の独特なリスクをもたらします。例えば、マスター・ファンドに投資する小規模なフィーダー・ピークルは、同じマスター・ファンドに投資する大規模なフィーダー・ピークルの行動によって重大な影響を受けることがあります。大規模なフィーダー・ピークルがマスター・ファンドから脱退した場合、残るフィーダー・ピークルはより高い比例割合の投資対象ファンドの運営費用(以下で定義します。)を被り、それによってリターンが低下する可能性があります。大規模なフィーダー・ピークルの脱退により、マスター・ファンドの多様性が低下し、ポートフォリオ・リスクが高まる可能性があります。また、パラレル・ピークルおよび/またはフィーダー・ピークルに適用される税務上の考慮事項が異なるため、一定の利益相反が存在する可能性があります。投資対象投資法人または投資対象ファンドに適用される可能性のある規制上、税務上および/またはその他の考慮事項により、特定の投資は子会社を通じて行われることがあり、その一部は法人として課税される可能性があるため、投資対象ファンドの投資者を含むすべての投資家の全体的なリターンが低下する可能性があります。

注意の基準、免責および補償

投資対象ファンドPPM、定款および投資対象ファンドPPMサブプリメント(以下「投資対象ファンド文書」といいます。)には、適用法に従い、被補償当事者が投資対象投資法人および/または投資対象ファンドならびに投資対象ファンドの投資者に対して本来負うべき義務を軽減または修正する条項が含まれています。被補償当事者は、投資対象ファンド、投資対象投資法人またはいずれの投資対象ファンドの投資者に対しても以下について責任を負いません。()投資対象ファンドまたは投資対象投資法人の事業の実施に関連するいずれかの被補償当事者の作為または不作為による損失。ただし、当該作為または不作為が、(a)米国の連邦証券法もしくは適用ある欧州証券法もしくは同法に基づいて公布される規則もしくは規制または信託義務の重大な違反に関する当該法域のその他の刑事法令の重大な違反に対する当該被補償当事者の刑事上の有罪判決または同意による容認もしくは不抗争の答弁をもたらす場合、(b)米国の連邦または州の法令に基づく重罪(自動車犯罪は含まれません。)に対する当該被補償当事者の有罪判決をもたらす場合、(c)当該被補償当事者による行為の作為または当該被補償当事者による行為の不作為を構成する場合で、当該作為または不作為が、悪意、重過失、故意の不正行為、詐欺(ただし、明確化のために付言すると、この目的における詐欺には、故意もしくは未必の故意による行為のレベルに達しない行為は含まれません。)、または投資対象投資法人もしくは投資対象ファンド

の投資者に対する当該被補償当事者の義務に対する故意もしくは未必の故意による無視を構成する場合(ただし、(x) 詐欺的譲渡、または、(y) 当該被補償当事者による他者の行為の現場幫助(そのような現場幫助を行う当該被補償当事者による作為または不作為それ自体が前述のいずれにも該当しない場合)を構成する作為または不作為は除きます。)または、(d) 管轄権を有する裁判所または政府機関による最終判決において、かかる者が投資対象ファンド P P M、関連する投資対象ファンド P P M サプリメント、定款、A I F M 契約もしくは関連する投資対象ファンド投資運用契約またはプラットフォーム・アドバイザー契約(該当する方)に含まれる誓約、同意、表明または保証の違反の結果として重大な不適切な個人的利益を受け取ったと認定される場合はこの限りではありません。() その他の当事者/投資者による作為または不作為による損失、() 投資対象ファンド P P M に規定するブローカー、募集代理人またはその他の代理人の誤り、作為、不作為、過失、不正、実際の詐欺または悪意による損失、または() 投資対象投資法人または投資対象ファンドの投資者に適用される米国の連邦、州もしくは地方または非米国の所得税法またはその解釈の変更(当該変更が立法上、司法上または行政上の措置のいずれによって生じるかを問いません。)。さらに、被補償当事者は、補償の権利の対象となる可能性のある請求の弁護または和解において発生する手数料、経費および費用の前払いを受ける権利を有します。例えば、本件ポートフォリオ投資対象または投資対象ファンドが直接もしくは間接的に投資するその他の事業体の取締役または経営委員会のメンバーとしての資格において、該当する被補償当事者は、当該事業体の株主またはその他の投資家から提起される派生的なまたはその他の類似の請求の対象となる場合があります。被補償当事者は、対応する債務の最終的な配分にかかわらず、まず投資対象投資法人および/または投資対象ファンドに補償または前払いを求めることができます(当該補償または前払いは、その他の補償者(アポロ、投資対象投資法人および/もしくは投資対象ファンドまたは該当する本件ポートフォリオ投資対象が維持する保険を含みます。)に当該金額を負担させることを求める前に投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの運営費用とみなされ、これにより負担されます。)。

投資対象投資法人の補償義務から生じる手数料、経費および費用(前払いされるか否かを問いません。)ならびにその他の債務は、(関連する投資対象ファンド P P M サプリメントの条項に従い) 一般的に投資対象ファンドの運営費用であり、投資対象ファンドの投資者のコミットメント金額を含む投資対象投資法人の資産から支払われ、またはその他の方法で返済されます。上記の基準の適用により、投資対象ファンドの投資者は特定の場合においてそのような基準がない場合よりも制限された訴権を有することになる場合があります。特に、「重大な過失」の注意の基準は、一部の法域において、故意の不正行為に近い行為を伴うものとされています。適用法により許容される最大範囲において、投資対象ファンド文書に基づく権限の行使において、投資対象ファンド取締役会は、その他のアポロ・クライアントおよびその他のアポロの利害関係者(アポロ、その子会社およびそれらの所有者を含みます。)の利益が、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの利益と対立する場合、その利益を無視することを要求されずまたは予想されません(ただし、投資対象ファンド取締役会は、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの利益を無視する権限を有しません。)。これらの考慮事項の結果、投資対象ファンド文書の当該条項が、適用ある証券法または適用を放棄することが許可されないその他の法律に基づく投資者の権利の放棄として作用しないにもかかわらず、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドは、当該損失が当該被補償当事者の過失(たとえそれが高まったとしても)により生じたとしても、多額の財務的損失を負う可能性があります。このような財務的損失は、投資対象ファンドの投資者へのリターンに悪影響を及ぼす可能性があり、投資対象投資法人または投資対象ファンド(該当する方)の資産が投資対象投資法人の補償義務を満たすのに不十分な場合、投資対象ファンド取締役会が投資者に対して以前に行った配当金の回収につながる可能性があります(関連する投資対象ファンド P P M サプリメントにそのような回収条項が規定されている場合に限られます。)。

「被補償当事者」とは、投資対象ファンド取締役会のメンバー、A I F M、投資対象ファンド投資運用会社、プラットフォーム・アドバイザー、それらの各関連会社またはそれぞれの取締役、役員、代表者、代理人、出資者、メンバー、マネージャー、パートナー、従業員、株主もしくはその他投資対象投資法人、A I F M もしくは投資対象ファンド投資運用会社の要求に応じて、投資対象投資法人もしくは投資対象ファンドを代理して、取締役、役員、代理人、メンバー、パートナーおよび/もしくは従業員を務める者をいいます。

ファンド資産への遡求権

投資対象ファンドが行ったすべての投資および投資対象ファンドが保有する資本を含む投資対象ファンドの資産は、被補償当事者の補償を含む投資対象ファンドのすべての債務およびその他の義務を履行するために利用することができます。投資対象ファンドが債務の対象となった場合、債務の履行を求める当事者は、投資対象ファンドの資産全般に対して遡求権を有し、債務を生じさせた投資などの特定の資産に限定されない場合があります。さらに、その他のアポロ・クライアントとの共同、単独、連帯、クロス・コラテラルまたはその他のベースで行われる借入れを含む特定の借入れは、(投資対象ファンドの投資者がその申込金の全額を「前払い」する義務がある場合を除き) 直接または間接的に、投資対象ファンドの投資者(投資対象投資法人または投資対象投資法人の特定のサブ・ファンドを通じて投資を行うために使用されるフィーダー・ビークル(以下「フィーダー・ビークル」といいます。))を含みます。)の投資対象投資法人への出資義務の質権もしくは担保権、投資対象ファンドの投資者が該当するフィーダー・ビークルに出資する義務のバック・ツール・バックの質権もしくは担保権、またはこの文章で説明した種類の質権もしくは担保権によって直接もしくは間接的

に担保される義務の質権もしくは担保権により担保される場合があります。このような質権または担保権は、当該ファシリティの貸し手または担保代理人に対し、投資対象ファンドの投資者に未実行コミットメント金額の提供を要求する権利を付与する可能性があります(ただし、投資対象ファンドの投資者は、申込金の全額を「前払い」する義務を負うことがあるため、未実行コミットメント金額に対する質権はそのような状況下で付与される可能性は低いです。)。そのような質権が付与された場合、投資対象ファンドの投資者がその持分をその他の債務の担保として使用する能力が制限されます(いかなる場合も、投資対象ファンド取締役会の単独の裁量による同意が必要となります。)。さらに、投資対象ファンドが未実行コミットメント金額を担保とする信用枠に基づく借入金を返済できない場合、貸し手は、投資対象ファンドの投資者に対し、その時点での投資対象ファンドにおける未実行コミットメント金額の範囲内で措置を講じることができます。サブスクリプション・ラインの借入れの場合、未実行コミットメント金額が質権設定または担保権設定されている投資対象ファンドの投資者は、その未実行コミットメント金額を債務の返済に充てるよう求められ、その他の投資対象ファンドの投資者がコミットメント金額を守らなかった場合、投資対象ファンドの投資者の支払義務が投資対象ファンドが取得した債務の比例割合を上回る可能性があります。

関連する投資対象ファンドPPMサプリメントの条項に従い、投資対象ファンド取締役会、AIFMおよび/または投資対象ファンド投資運用会社(該当する方)は、投資対象ファンドならびに/または子会社およびSPVを含む関連事業体(新規設立事業体を含みます。)に、「NAV」ファシリティまたは類似の融資取決めを締結させる能力を有し、その効果により特に投資対象ファンド投資運用会社によるインセンティブ分配の受領が早まる可能性があります。このような取引に関連して、投資対象ファンド取締役会および/または投資対象ファンド投資運用会社(該当する方)は、投資対象ファンドの投資者のオプトアウト権の結果として、投資対象ファンドの投資者による非比例割合投資の可能性を考慮することなく、クロス・コラテラル・ベースを含め、投資対象ファンドの投資対象に質権を設定する能力を有します。このような融資取決めは一般的に、関連する投資対象ファンドPPMサプリメントおよび/または定款に規定される投資対象ファンドによる借入れの制限(または追加持分の発行に関する制限)の目的上、投資対象ファンドによる借入れとはみなされず、当該文書に規定される適用ある投資制限割合の計算から除外されます。また、投資対象ファンドの投資者は、投資または投資対象ファンドの投資ポートフォリオの管理に関連して発生したサブスクリプション・ラインの借入れまたは「NAV」ファシリティなどのその他の類似ファシリティを返済するための金額を、当該投資者が当該借入れが発生した関連投資に参加していない場合でも、調達する必要がある場合があります。

「未実行コミットメント金額」とは、各投資対象ファンドの投資者に関して、いずれかの所定の時点で実行されることが可能なそのコミットメント金額をいい、疑義を避けるために付言すると、払い戻され、かつ、追加の実行のために利用可能な金額を含みます。

投資対象ファンド取締役会への参加

アポロおよびその関連社の従業員またはコンサルタントは、本件ポートフォリオ投資対象の取締役を務める可能性があります。アポロの従業員が投資対象投資法人または投資対象ファンドに対して負う義務に加え、本件ポートフォリオ投資対象の取締役として、これらのアポロの従業員またはコンサルタントは、本件ポートフォリオ投資対象の株主および投資対象ファンドの投資者以外の者(それぞれの場合、当該本件ポートフォリオ投資対象の株主であるその他のアポロ・クライアントを含む可能性があります。)に対しても義務を負うことになります。一般的に、このような地位は、投資対象ファンドの投資戦略にとって重要であることが多く、投資対象ファンド取締役会、AIFMおよび投資対象ファンド投資運用会社(該当する場合)が当該投資対象ファンドの投資対象を運用する能力を高める可能性があります。ただし、このような地位は、投資対象ファンド投資運用会社がそれ以外の場合に望む時期および条件において関連投資対象を売却する投資対象ファンドの能力を損なう可能性があります。さらに、このような地位は、アポロの従業員またはコンサルタントを、投資対象ファンドの最善の利益にならないかまたは本件ポートフォリオ投資対象の株主の最善の利益にならない決定を下さなければならない立場に置く可能性があります。アポロの従業員またはコンサルタントが本件ポートフォリオ投資対象の株主の最善の利益にならない決定をした場合、当該決定により、投資対象ファンド取締役会、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象投資法人および投資対象ファンドが、忠実義務違反の請求、証券訴訟およびその他の取締役関連の請求を含め、その他の場合には投資家として受けることのない請求を受ける場合があります。一般的に、投資対象ファンドは、そのような請求につき投資対象ファンド取締役会、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社およびその他の被補償当事者を補償します。また、本件ポートフォリオ投資対象の運用、投資決定または運営に関する本件ポートフォリオ投資対象に投資しているその他のアポロ・クライアントの利益は、時として投資対象ファンドの利益と直接相反することがあります。その結果、そのような状況において、アポロおよびその関連会社は、特に当該本件ポートフォリオ投資対象に対する支配権の行使またはこれに関する意思決定において、実際のまたは表面上の利益相反に直面します。

資金調達のためのエクイティ・ブリッジ

随時、また、定款、投資対象ファンドPPMおよび/または関連する投資対象ファンドPPMサプリメントの条項に従い、投資対象ファンドは、本件ポートフォリオ投資対象に対してつなぎ融資を提供し、または、投資を促進するために共

同投資資本を「引き受ける」ことがあります。これは、通常、将来のエクイティまたは長期債務証券の発行、共同投資者に対する返済、借換えまたは「セル・ダウン」を見越して、短期かつ無担保ベースで行われます(投資対象に対する資金調達のためのかかるエクイティ・ブリッジを以下「資金調達のためのエクイティ・ブリッジ」といいます。)。必ずしも投資対象ファンドの支配の及ばない理由により、かかる資金調達のためのエクイティ・ブリッジが共同投資者に返済、借換えまたは「セル・ダウン」されず、または、かかるエクイティまたは長期債務証券が投資対象ファンドに発行されないことがあります、その場合、該当する投資対象に対する投資対象ファンドのエクスポージャーが当初の意図または希望よりも大きくなり、かかる資金調達のためのエクイティ・ブリッジが未発行のままになる可能性があります。さらに、資金調達のためのエクイティ・ブリッジの金利(もしあれば)は、投資対象ファンドが取る無担保ポジションに関連するリスクを適切に反映しない可能性があります。

投資の焦点の変更

投資対象ファンドは通常、投資対象ファンド文書に定める制限によってのみ制限されます。投資対象ファンド文書には、特定のアポロ・クライアントが歴史的に行ってきた投資の種類および投資対象ファンドに関するアポロの予想に関する情報が記載されていますが、様々な業界に影響を与える市場環境もしくは経済状況または規制の変化および特定の国の政治または社会情勢の変化などの多くの要因が、ポートフォリオの構築における重点を変更する原因となる可能性があります。投資対象ファンドの投資ポートフォリオが、以前またはその他のアポロ・クライアントのポートフォリオと類似するという保証はありません。

現物分配

投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの清算前に清算することができない本件ポートフォリオ投資対象に関して、投資対象投資法人および/または当該投資対象ファンドの清算時に投資対象ファンドの投資者に対して現物分配が行われる可能性があります(定款および関連する投資対象ファンドPPMサブリメントの条項に従います。)。すべての分配を現金で行うことは投資対象ファンド取締役会が一般的に意図するところですが、投資対象投資法人の清算に先立ち、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドは、随時、特定の市場性のある証券から構成される一つまたは複数の本件ポートフォリオ投資対象を投資対象ファンドの投資者に現物分配する場合があります。また、投資対象ファンド文書に基づき、一部が現物分配され、一部が現金分配される分配に関して、そのような現物分配および現金分配はすべての投資対象ファンドの投資者に対して比例割合で行われます。したがって、投資対象ファンドの投資者は、現物分配について不相当な金額を受け取る可能性があります。また、投資対象ファンドの投資者が投資対象の現物分配を受けた場合、当該投資者は、裏付けとなる本件ポートフォリオ投資対象の債券または証券の保有者(または投資者)となり、その利益を有効に保護することができない可能性があります。

さらに、投資対象ファンドの投資者が一つまたは複数の特別目的ビークルの持分を受け取る限りにおいて、当該事業体が持分を有する投資対象がいつどのような価格で売却されるかについて、通常、当該投資者はコントロールすることはできません。また、清算金のうち一つまたは複数の特別目的ビークルが保有する本件ポートフォリオ投資対象に帰属する部分の当該投資者への支払いは、当該ビークルが当該投資対象の清算を選択するまで延期されます。特別目的ビークルが投資者に利益を分配する目的で設立される限りにおいて、当該ビークルは通常、清算に向けて運用されます。投資対象ファンド取締役会は、特定の状況において、現金による分配を受ける代わりに市場性のある投資対象の現物分配を投資対象ファンドの投資者に提供することがありますが、そのような選択に関連して、特定の投資対象ファンドの投資者がその選択を利用できなくなるような条件がある場合があります。

投資対象投資法人の清算時に、定款は、投資対象ファンド取締役会が投資対象を現金化する厳密な義務を課していません。以下の「投資対象投資法人または投資対象ファンドの解散前に処分することができない投資」で説明されるとおり、投資対象ファンド取締役会は、投資対象投資法人の資産を売却するために商業上合理的な努力をすることが求められますが、それ以外の点では制限証券を含む資産を投資対象ファンドの投資者に現物分配することが認められています。現物分配される本件ポートフォリオ投資対象は、容易に市場化または売却できない可能性があります。投資対象ファンドの投資者が無期限で保有しなければならない可能性があります。現金以外の財産の分配が行われる場合、その分配額は当該財産の公正価値で会計処理されます。現物分配、特に未公開の流動性の低い投資対象を広く保有することは、大きな管理事務上の負担を伴う可能性があります。また、特定の投資対象を直接保有することにより、そのような投資対象が所在する法域において、保有者が訴訟または税金等の対象となる可能性があります。

特定の投資対象ファンドの投資者との契約

投資対象ファンド取締役会は、自己のために、かつ/または、投資対象投資法人および/もしくは(投資対象ファンドPPMサブリメントの条項に応じて)特定の投資対象ファンドのために、いずれの投資対象ファンドの投資者の承認も得ることなく、投資対象ファンドの投資者との間でその他の契約を締結することができます。当該契約は、当該投資者の特定の要求または請求に応じるために、該当する投資対象ファンド文書(申込契約を含みます。)に基づく権利を確立し、

その条項を変更もしくは補足し、またはその解釈を確認する効果を有します。以下の「投資対象投資法人に関する利益相反 - その他の契約」も参照のこと。

CFIUSおよび国家安全保障/投資認可に関する考慮事項

投資対象投資法人または投資対象ファンドによる、国家安全保障または重要インフラに関連し、関係しまたは関与する事業、投資先企業または不動産に関わる特定の投資は、投資対象投資法人の持分の実質的所有および支配ならびにその投資対象に関する情報へのアクセス権およびその他の権利に応じて、対米外国投資委員会(以下「CFIUS」といいます。)のような対外直接投資メカニズムおよび/または米国以外の国家安全保障/投資認可の規制当局による審査および承認の対象となる可能性があります。CFIUSまたはその他の規制当局が投資対象投資法人(または投資対象ファンド)の一つまたは複数の提案されるまたは既存の投資を審査した場合、投資対象投資法人(または投資対象ファンド)が当該投資を投資対象投資法人(または投資対象ファンド)が受諾可能な条件で維持しまたは続けることができるという保証はありません。CFIUSまたはその他の規制当局は、投資対象投資法人(または投資対象ファンド)が投資を維持しまたは追求することを妨げる制限または制約を課すことを求める可能性があります。これは、投資対象投資法人(または投資対象ファンド)の当該投資(完了した場合)に関するパフォーマンス、ひいては投資対象投資法人(または投資対象ファンド)のパフォーマンス全体に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、投資対象ファンドの投資者の一部は非米国人投資家であり、全体として投資対象投資法人のコミットメント金額の合計の相当部分を占めることが予想されており、これによりCFIUSの目から見た投資対象投資法人の認識されるリスク・プロファイルが増加します。投資対象ファンドの投資者もしくは投資対象ファンドの投資者グループの権利、権限、情報アクセスもしくは存在またはその他の国家安全保障上の考慮事項により、投資対象投資法人による投資に制限が課されることが予想される場合、投資対象ファンド取締役会は、当該投資者を当該投資への参加から除外することを選択することができます。投資対象ファンドの投資者もしくは投資対象ファンドの投資者グループの権利、権限、情報アクセスもしくは存在またはその他の国家安全保障上の考慮事項により、投資対象投資法人による既存の投資に制限が課される場合、投資対象ファンド取締役会は、当該投資者に投資対象投資法人または特定の投資対象ファンドの解約を求めることができます。また、投資対象ファンド取締役会は、国家安全保障上の考慮事項に対応するために必要または望ましい範囲内で、本来であれば投資対象ファンドの投資者に提供することが求められる情報を制限する権限を有します。投資対象ファンドの投資者は、投資対象投資法人または実際のもしくは潜在的な投資対象に関してCFIUSまたは国家安全保障上の考慮事項を生じさせる者に対してその持分の全部または一部を譲渡することを許可されない場合があります。

投資対象投資法人(または投資対象ファンド)がCFIUSの承認を必要とするかまたは別途追求する本件ポートフォリオ投資対象に投資する場合、米国政府は、投資対象投資法人(または投資対象ファンド)に対し、米国政府との契約上の約束、投資対象ファンド取締役会決議および委任契約などの緩和策を通じて国家安全保障上の認識された脅威に対処するよう求めることができます。CFIUSへの申請の必要性、CFIUSの審査プロセスの長さ、または緩和策の交渉に要する時間は、CFIUSの承認の対象とならない米国人の買い手に対して投資対象投資法人を競争上不利な立場に置く可能性があります。また、そのような緩和策は、投資対象投資法人、投資対象ファンド、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社またはAIFM(該当する方)に対して事実上重大な運営制限を課す可能性があります。CFIUSの承認またはその他の規制当局の承認が予定される取引のクローズング条件となる場合、不利な条件が課される可能性があるというリスクに加え、当該承認が得られない可能性があります。投資対象投資法人が当該未完了投資に関する経費および費用を負担しなければならないというリスクが存在します。また、米国以外の複数の法域においても同様の規則または規制が存在し、投資対象投資法人(または投資対象ファンド)が同等のリスクにさらされます。

ファンドおよび投資対象ファンドの投資者に関する機密情報の開示

投資対象ファンド文書に基づき、投資対象ファンドの投資者は、特に、当該開示が、法律、政府の規則もしくは規制により要求され、その遵守を促進し、もしくは、それに基づく請求の遵守を促進し、または、税務当局により要求される場合、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドならびにそれらの業務に関する情報または事項を開示することができます。さらに、投資対象ファンドの投資者には、投資対象投資法人、その投資対象またはその投資家に関する機密情報の公開を強制する可能性のある、州の公文書法または類似の法律の適用を受ける者または事業体が含まれることが予想されています。そのような情報が公開されないかもしくは規制当局に開示されず、または、その他の方法で開示されないという保証はありません。政府または州の公文書法または類似の法律が、投資対象ファンドの投資者もしくはその関連会社または投資対象ファンドの投資者による開示が行われる代理人もしくはその他の者に対し、投資対象投資法人またはその投資対象、関連会社もしくは投資家に関連する情報の開示を要求する場合(このような開示は、例えば、魅力的な投資機会を見つける際の投資対象投資法人の競争上の優位性に影響し、または、投資対象ファンド取締役会の営業秘密を構成する可能性があります。)、投資対象ファンド取締役会は、発生する見込みがあると投資対象ファンド取締役会が誠実に判断するこのような潜在的な開示を防止するために、本来であれば当該投資者に提供すべき情報の一部を差し控えることができます。投資対象投資法人および投資対象ファンドに関する機密情報は、投資対象投資法人と公的機関の関係によ

り、公開または規制当局への開示の対象となる可能性もあります。また、投資対象投資法人、投資対象ファンド取締役会、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象投資法人が投資する本件ポートフォリオ投資対象または投資対象ファンドサービス・プロバイダー(金融機関を含みます。)が対象となっているかまたは対象となる可能性のある規制および方針を遵守する(または遵守を促進する)ため、投資対象投資法人全体またはいずれかの投資対象ファンドの投資者にとってより好ましい経済、税務または類似の結果を得るために、または、取引に関する法律、税務、規制、事業もしくはその他の要件もしくは要求を満たすために、投資対象投資法人、投資対象ファンド取締役会、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、それらの各関連会社、または投資対象投資法人が投資する一つもしくは複数の本件ポートフォリオ投資対象、およびそれらの各コンサルタント、弁護士またはその他のアドバイザーは、投資者の身元および実質的所有者の身元を含む投資対象ファンドの投資者に関する情報、ならびに投資対象投資法人または投資対象ファンドの投資者に関わる税務監査に関連して合理的に要求される情報を開示することが必要となります。さらに、その開示につき法律、契約またはその他によって機密保持が要求されていると投資対象ファンド取締役会が合理的に考えるかまたは()提案されたポートフォリオ投資またはそれに直接または間接的に関連するかもしくはこれを生じさせる取引を検討し、交渉または完了する能力、()投資対象投資法人、投資対象ファンド取締役会、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社または本件ポートフォリオ投資対象を含むそれらの関連会社、または、()直接または間接的に本件ポートフォリオ投資対象の対象となる者に悪影響を及ぼす可能性があるとして投資対象ファンド取締役会が合理的に考える場合、投資対象ファンド取締役会は、適用法または定款により許容される最大範囲において、投資対象ファンドの投資者に対してあらゆる情報(1950年米国防生産法(改正済)第721条(合衆国法典第50編第4565条)、2018年米国外国投資リスク審査現代化法(改正済)、および連邦規則集第31巻パート800以下で成文化されたものを含む同法に基づくすべての規則および規制および関連する規制ガイダンスに基づく「重要な非公開技術情報」に該当する情報を含みます。)を秘密に保持することができます。

特定の文書の電子的交付

投資対象ファンドの投資者は、以下の書類の電子的交付(電子メール(またはその他の電子的通信)または投資対象ファンド文書に基づく投資対象投資法人または関連する投資対象ファンドのイントラネットのウェブサイトまたはその他のインターネットサービスへの掲載を含みます。)に同意したものとみなされます。()投資対象ファンド文書および申込契約などの特定のクローニング・ドキュメント、()適用される法律または規制(米国の1940年投資顧問法(改正済)(以下「投資顧問法」といいます。))および米国のグラム・リーチ・ブライリー法(改正済)を含みます。)に従って投資対象投資法人、投資対象ファンド取締役会、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社またはそれらの各関連会社が投資対象ファンドの投資者に提供することが要求されまたは企図される通知または通信、()特定の税務関連情報および文書、ならびに()資本要求通知およびその他の通知、要求、要請、同意またはその他の通信、ならびに投資対象ファンド文書またはその他の契約に基づき投資対象ファンドの投資者に提供することが要求される財務諸表、報告書、明細書、証明書または意見書。電子的交付には、投資対象投資法人が負担する一定のコスト(オンライン時間など)および潜在的なリスク(ダウンロード速度の低下およびシステム停止など)が存在します。さらに、投資対象ファンド取締役会は、これらの通信方法が安全であると保証することはできず、コンピューターウイルス、コンピューターウイルスにより生じる問題もしくは機能不全またはインターネットベースのシステムの使用に関連する可能性のある関連する問題に対して責任または債務を負いません。上記の「システムリスクおよびサイバーセキュリティ」を参照のこと。

多額の手数料および費用

投資対象ファンドは、利益の有無にかかわらず、投資対象ファンドPPM、定款ならびに関連する投資対象ファンドPPMサブプリメントに規定されるとおり、投資対象ファンド運用報酬(以下で定義します。)、投資対象ファンド設立費用および投資対象ファンドの運営費用(投資対象投資法人の設立費用および運営費用の負担額を含みます。)を支払います。アポロが投資対象ファンドを代理して当該費用を支払う場合、アポロは、投資対象ファンドに対して払戻しを求め、投資対象ファンドから払戻しを受けることになり、アポロが費用の支払いから投資対象ファンドによる払戻しまでの期間に資本コストを被った場合、アポロは当該金額を投資対象ファンドからの払戻額に含めることができます(アポロは、その単独の裁量により、()資本コストの総額の計算を含めるか否かおよび()当該金額を払戻しの一部として含めるか否かを決定します。)。当該金額は(関連する投資対象ファンドPPMサブプリメントに別途定める場合を除き)一般的に特別手数料(以下で定義します。)には該当せず、したがって、通常、当該金額によって投資対象ファンドが支払う投資対象ファンド運用報酬が減少することはありません。投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの将来の費用を予測することは困難です。当該費用は多額となり、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの費用およびその手数料(関連する投資対象ファンドPPMサブプリメントにより企図されるものを除きます。)のいずれについても、上限は設定されていません。

「投資対象ファンド設立費用」とは、(a)投資対象ファンドPPMサブプリメントに別途定める場合を除き、投資対象ファンドおよび(投資対象ファンド投資運用会社が誠実に判断するところにより)追加ピークルの組成および設立に関連

して発生するすべての支払い、手数料、経費、費用およびその他の債務、および、投資対象ファンドおよび追加ピークルの投資対象ファンド投資証券の投資対象ファンドの投資者に対する募集および販売に関連して発生するすべての支払い、手数料、経費、費用およびその他の債務、ならびに、(b)投資対象投資法人の組成および設立に関連して発生した支払い、手数料、コスト、費用その他の債務のうち、投資対象ファンド取締役会(またはその代行者)が誠実に裁量を行って投資対象ファンドに配分したものをいいます。

投資対象投資法人の投資に関する一定のリスク

一般的な投資リスク

すべての投資は、投資額の全額が失われるリスクなどのリスクを伴います。投資対象ファンドの投資目的が達成されるという保証または表明は行われていません。投資対象ファンドは、レバレッジおよびデリバティブ(スワップを含みません)などの様々な投資手法を利用することがあり、これらは、特定の状況においては、投資対象ファンドの投資が受ける可能性のある悪影響を増大させる可能性があります。以下の「レバレッジの使用および利用可能性、信用市場における最近の変化」を参照のこと。

一般的な経済状況および最近の出来事

世界の金融市場の様々な分野で、長期にわたる悪条件が続いています。市場の不確実性は飛躍的に高まり、不利な市場環境は全世界の市場に拡大しました。これらの状況は、世界の信用市場の混乱、流動性の低下、ボラティリティの増大、信用スプレッドの全般的な拡大、信用の利用可能性の急激な縮小および価格の透明性の欠如をもたらしました(以下の「レバレッジの使用および利用可能性、信用市場における最近の変化」を参照のこと)。)。このような変動的ではしばしば困難な世界の信用市場の状況は、株式、債券およびその他の証券の市場価値に一時的に悪影響を及ぼしており、この変動性は継続する可能性があり、状況はさらに悪化する可能性もあります。欧州およびその他の国々において、経済の多くの部門にまたがるいくつかの大手銀行および企業は、破産を宣言し、倒産手続き、管財手続きもしくは類似の手続きを開始し、政府当局により国有化され、かつ/または、同業者と考えられていたその他の銀行もしくは企業との合併もしくはこれらによる買収に合意しています。これらの事象の長期的な影響は不確実ですが、一般的な経済状況、消費者および企業の信頼ならびに市場の流動性に引き続き重大な影響を及ぼす可能性があります。さらに、投資対象ファンド文書に規定される地理的集中の制限により、投資対象ファンドは、その本件ポートフォリオ投資対象を地理的地域に分散させることにより、当該国の市場特有のリスクを軽減する能力が制限される可能性があります。

投資対象ファンドの事業に潜在的に重大な悪影響を及ぼす可能性のあるその他の要因には、COVID-19(以下でさらに説明します)、エボラ出血熱、H1N1インフルエンザ、中東呼吸器症候群(MERS-CoV)、重症急性呼吸器症候群(SARS)、鳥インフルエンザまたは同様の発生などの旅行関連の健康現象があり、これらは世界的に影響を及ぼし、原油価格に大きな変動をもたらす可能性があります。2019年新型コロナウイルス(以下「COVID-19」といいます。)(2020年3月11日に世界保健機関がパンデミックとして公式に特徴づけました。)のほぼすべての国での発生は、世界の商業活動に悪影響を及ぼし続け、金融市場の大幅な変動の一因となっています。この発生の世界的な影響は急速に拡大しており、ウイルスの症例が引き続き確認される中、多くの国々は、COVID-19の拡大を遅らせるために、検疫、渡航制限、公共イベントおよび集会の禁止および/もしくは制限、様々な会場(レストラン、コンサートホール、博物館、劇場、学校およびスタジアム、必要不可欠ではない店舗、モールおよびその他の娯楽施設ならびに商業ビルなど)の閉鎖または避難命令によって対処しています。投資対象投資法人が投資を予定している多くの国々の企業は、パンデミック期間中、在宅勤務、業務の一部または全部の停止、従業員の一時帰休または解雇ならびに顧客、従業員または業界のイベントの中止などの防護策を実施しています。例えば、従業員が伝染病に感染した疑いがある場合、多くの雇用主は、検疫の適用または業務の停止を要求されてきました。このような措置は、取引の商業性、取引の実行の容易さまたは投資対象投資法人および投資対象ファンドが投資する当該企業が別途負担する一般的なコストに影響を及ぼしています。このような措置は、多くの場合、その期間が不明であることに加え、COVID-19の危険性および影響に関する一般的な不確実性も含め、世界のサプライチェーンに混乱をもたらし続けており、輸送、小売、接客および娯楽などの多くの産業に悪影響を及ぼしています。世界各地の検疫地域では、物資の出入りが制限されており、これらの地域から流通する材料および部品が不足しています。このような発生は、経済および市場の状況に悪影響を及ぼすとみられており、世界的な景気低迷の長期化を引き起こす可能性があります。また、一部の法域では、防護措置の縮小および「再開」が始まっていますが、こうした措置が事業にさらなる悪影響を及ぼさないという保証はなく、または、「再開」が続くという保証もありません。このような状況の急速な進展は、COVID-19の最終的な悪影響の予測を妨げます。

COVID-19の発生による世界経済および一般市民への影響は深刻であり、その他の既存の政治、社会、経済、市場および金融のリスクを悪化させる可能性があります。さらに、多くの国々がCOVID-19による米国、欧州およびその他の国々への経済的な悪影響を抑制することを目的とした経済刺激策を制定していますが、このような施策が市場、企業活動および世界経済に及ぼす影響ならびにパンデミックおよび関連する外部性に対処するために採択される経済および財政政

策における潜在的变化は、まだ十分に特定または理解されていません。このような環境では、例えば、債権者が債務者からの支払いを放棄し、債務商品の満期を延期し、かつ/または資産の差押えを中止もしくは延期することを求める法律および規制など、政府の介入もしくは規制および/または法改正の可能性が高くなり、これらのいずれも、投資対象投資法人およびその投資に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、不動産業界およびその他の業界において、借り手またはテナントの債務不履行または延滞が発生した場合に、貸し手および家主に対して、差押えおよび立退きの権利を含む一定の権利行使を制限する法律および規制が世界中で実施されています(また、その他の法律および規制も検討されています)。例えば、特定の法域では、債務支払いの救済策を実施し、または住宅および商業施設の立退きの強制を停止しています。また、多くの国々では、家賃の不払いに対する住宅および商業施設の保護措置、支払猶予、立退き前の予告期間の延長などの保護措置を制定しています。こうした措置ならびにCOVID-19の危険性および影響をめぐる一般的な不確実性は、()テナント、不動産の貸し手およびアポロのような商業施設の所有者に重大な悪影響を与えると予想されており、()サプライチェーンおよび経済活動に大きな混乱をもたらしており、また、()接客、観光、娯楽およびその他の業界に特に悪影響を及ぼしています。COVID-19に対するワクチンは世界中で入手可能になっていますが、ワクチンがウイルスの蔓延に重大な影響を与えるまでには時間がかかり、その発生は経済および市場の状況に継続的に悪影響を及ぼす可能性があります。

COVID-19の蔓延およびパンデミックが本件ポートフォリオ投資対象の事業、財政状態および経営成績に及ぼす影響に関する指針となるような欧州またはその他の国々における類似の最近の事象はありません。歴史的に、広範囲に及ぶ伝染病の流行は、投資心理に影響を与え、世界市場に散発的な変動をもたらしてきました。このような影響は、特にCOVID-19の検出例の世界的な分布によって、セクター、事業および国家経済に不均等に分布することになります。以上のことから、COVID-19は、アポロ・クライアントのパフォーマンスおよび財務成績に関して重大な不確実性およびリスクをもたらすものです。COVID-19が投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび本件ポートフォリオ投資対象に及ぼす可能性のある影響には大きな不確実性があり、投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資(具体的には、COVID-19は投資対象投資法人の投資プロセス、タイムラインおよび機会の全体的遅延を引き起こす可能性があります。)ならびに本件ポートフォリオ投資対象(特に当該景気低迷前に既に高度にレバレッジされまたは経営難に陥っていた本件ポートフォリオ投資対象)の事業、財政状態および経営成績ならびにそれらの金融債務返済能力に対して重大な悪影響を及ぼす可能性があります。このような金融債務を返済することができない場合、投資対象投資法人およびその本件ポートフォリオ投資対象は、マージンコールの対象となり、または、負債もしくはその他の金融債務の全部もしくは一部を付随する費用と併せて直ちに返済するよう要求される可能性があり、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよびその本件ポートフォリオ投資対象は、当該費用を賄うために資産の一部を売却しなければならない場合があります。さらに、運転資金枠の封鎖、財務制限条項の違反、債務不履行事由の発生および/または履行不能による解約金もしくはその他の偶発債務の引き金となる事態が発生した場合、支払能力の懸念はさらに悪化する可能性があります。事業活動の鈍化は、投資対象ファンドの流動性に悪影響を及ぼす可能性があります。このような結果が発生した場合、投資対象投資法人および投資対象ファンドは、影響を受けた投資に対する投資資金および当該投資から予想される利益の両方を失う可能性があります。投資対象ファンド投資運用会社またはその各関連会社が過去に混乱した市場で成功したことは、COVID-19のパンデミック中およびその後の本件ポートフォリオ投資対象の投資および運用に関する投資対象投資法人の成功を保証するものではありません。

また、COVID-19による世界的なパンデミックは、税務当局の業務に大きな影響を及ぼしており、そのような影響が続くと、特に納税者の要請および選択に対する対応および処理時間に遅延が生じる可能性があります。このような遅延は、投資対象投資法人および投資対象ファンドの業務および構造に悪影響を及ぼす可能性があります。

さらに、カウンターパーティーの金融債務を返済する能力または意思(投資対象投資法人、投資対象ファンドまたは投資先企業と取引するための信用供与などの能力を含みます。)が悪影響を受ける可能性があります。現在の状況は、カウンターパーティーの取決めに基づくカウンターパーティーの義務(および投資対象投資法人の義務)の解釈に影響を与え、不可抗力または同様の条項の適用可否が問題となり、最終的に投資対象投資法人の不利益となる可能性があります。これらの状況はまた、通常の通信チャネルおよび方法を損なうこと、支払いおよび請求書の処理などの管理事務の遂行を妨げること、ならびに財務実績の正確かつタイムリーな予測を行う能力を低下させることなどにより、AIFMおよび投資対象ファンド投資運用会社、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/または本件ポートフォリオ投資対象が通常どおり業務および活動を行う能力を妨げることがあります。

投資対象ファンドが行う投資は、経済全般のパフォーマンスに影響を受けることが予想されます。有価証券の市場価格および金利の一般的な変動は、本件ポートフォリオ投資対象の価値に影響を与え、または、投資対象ファンドへの投資に関連するリスクを増大させる可能性があります。世界の金融市場の状況が、投資対象ファンドの投資および投資戦略に不利になるような変化を起こさないという保証はありません。経済ファンダメンタルズならびに消費者信頼感および景況感に対する継続的なマイナスの影響は、市場のボラティリティをさらに高め、流動性を低下させる可能性が高く、これらはいずれも、投資対象ファンドまたはその一つもしくは複数の本件ポートフォリオ投資対象の資本アクセス、レバレッジ活

用能力または総合パフォーマンスに悪影響を与える可能性があり、これらまたは同様の出来事は投資対象ファンドの投資戦略実行能力に影響を与える可能性があります。

ボラティリティの高い市場

投資対象ファンドが投資する可能性のある金融商品の価格は、非常に不安定になる可能性があります。投資対象ファンドが投資する可能性のある金融商品の価格は、金利、通貨レート、債務不履行率、政府の政策ならびに政治および経済イベント(国内および世界の両方)など、多くの要因によって影響を受けます。さらに、政治的もしくは経済的危機またはその他の事象が発生し、投資対象ファンドが投資する可能性のある市場に大きな混乱をもたらす可能性があります。さらに、政府は随時(直接または規制によって)介入し、その介入は投資対象ファンドのパフォーマンスおよびその投資活動に悪影響を及ぼす可能性があります。価格の歪みによる損失リスクは、混乱した市場では多くのポジションが流動性を失い、市場が動いているポジションを決済することが困難または不可能になるという事実によって、さらに深刻化します。投資対象ファンドはまた、その投資が取引される可能性のある取引所およびその他の市場が一時的または恒久的に機能しなくなるリスクにもさらされます。市場の混乱の持続および市場のボラティリティが高まる時期により、プラスの取引結果を出すことがより困難となり、また、投資対象ファンドの戦略がこのような市場で成功するという保証はなく、歴史的に低リスクの戦略が前例のないボラティリティおよびリスクで機能しないという保証もありません。

金利の変動

証券の市場価格および金利の全般的な変動は、投資対象ファンドが保有する投資対象の価値に影響を及ぼす可能性があります。証券市場のボラティリティや不安定性は、投資対象ファンドの投資対象に内在するリスクも増大させる可能性があります。市場の大幅な変動は、カウンターパーティー・リスクに対する許容度を低下させることが多く、金融機関に悪影響を及ぼし、最近の世界的な景気低迷で発生したように、金融機関の破綻を引き起こす可能性もあります。投資対象ファンドおよびその本件ポートフォリオ投資対象は、定期的に新規債務の取得および既存債務の借換えを行うことが予想され、金利の大幅な上昇または信用市場のその他の混乱により、買収、つなぎ融資または恒久的な資金調達のためのコミットされたデット・ファイナンスの取得など、通常の資金調達活動を行うことが困難となります。市場の混乱時にしばしば発生するローンの引受基準の厳格化は、許容されるレバレッジ水準の引下げおよび借り手の質に対する要件の強化など、マイナスの影響を与える可能性があります。魅力的な投資リターンを生み出す投資対象ファンドの能力は、融資の条件および利用可能性の悪化により悪影響を受けます。

事業リスクおよび市場リスク

投資対象ファンドの投資は、多額の損失をもたらす可能性のある高度の事業リスクおよび財務リスクを伴う可能性があります。特に、これらのリスクは、投資が行われる事業体の財政状態または見通しの変化、競争環境の変化、国内または国際的な経済状況および市場環境の変化、戦争リスクならびにテロ攻撃、治安活動、感染症の発生、疫病およびパンデミックの影響など、投資が行われる国々の法律、規制、貿易障壁、商品価格および規制、財政政策または政治状況の変化から生じる可能性があります。市場環境の特定の変化は、投資対象ファンドの投資対象の価値もしくはパフォーマンスを低下させ、または、資本の調達もしくは展開の能力を低下させることにより投資対象ファンドに悪影響を及ぼす可能性があります。これらはいずれも投資者へのリターンに悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、投資対象ファンド投資運用会社の投資先企業に対する戦略は、買収プログラム、リストラクチャリングおよび/または業務改善を伴う場合があり、これらはすべて高度の不確実性を伴います。投資対象ファンド投資運用会社が安定的であると予想した投資先企業が、赤字で運営されもしくは営業成績が大きく変動し、事業を支えるためもしくは競争上の地位を維持するために多額の追加資本を必要とし、または、別途財政状態が脆弱となりもしくは財務上の困難に陥る可能性があります。資本の一部または全部が失われる可能性があり、投資予定者はそのような損失の結果に耐えることができない限り、投資するべきではありません。市場環境および経済状況の変化により、投資対象ファンドの投資戦略の収益性が低下する場合があります。

投資機会に対する競争

現在、投資対象ファンドの投資目的および投資戦略と同一または類似の投資目的および投資戦略を有する投資ピークルならびに事業開発会社、マスター・リミテッド・パートナーシップ、戦略投資家、ヘッジ・ファンドおよびその他による投資機会の競争があり、今後も続くと思われる。これらの競合他社の中には、投資対象ファンド、投資対象ファンド取締役会、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、アポロおよびそれらの各関連会社と比較して、より豊富な関連する経験、より大きな財務、技術、マーケティングおよびその他の資源、より多くの人員、高いリスク許容度、異なるリスク評価、低い収益基準、低い資本コストおよび投資対象ファンドが利用できない資金源へのアクセスならびに投資に関する相乗的コスト削減を達成する能力を有するものもあります。適切な投資機会に対する競争が激化する可能性があり、その結果、投資対象ファンドが利用できる機会が減少し、投資を行うことができる価格などの条件に悪影響が及ぶ可能性があ

ります。このような競争は、競売手続きへの参加に関して特に顕著です。投資対象ファンドが投資対象に対する競争に直面した場合、投資者へのリターンが減少する可能性があります。

上記に基づき、投資対象ファンドがその収益率目標を満たす投資を特定しまたは完了し、その価値を実現することができるという保証はなく、投資対象ファンドがコミットした資本を全額投資することができるという保証もありません。投資対象ファンドの成功は、投資対象ファンド取締役会および投資対象ファンド投資運用会社が適切な投資対象を特定し、適切な取引を交渉しおよびその完了を手配し、本件ポートフォリオ投資対象の適時の処分を手配する能力に依存します。

レバレッジのリスク

本件ポートフォリオ投資対象の一部または全部を購入するために資金を借り入れることは(関連する投資対象ファンド文書により許可されている場合)、投資対象ファンドに大きな資本増価の機会を提供する可能性があります。同時に投資対象投資法人の資本および金利リスクへのエクスポージャーを高め、費用を増加させることとなります。このような借入れの条件およびコストは市場環境に依存し、(投資対象ファンド文書の条項に従い)資産担保融資、レポ契約、証券貸付および/またはプライムブローカー・ファイナンスを含みますがこれらに限定されない一つまたは複数の種類のファイナンスを伴う可能性があります。上記の「ファンド資産への遡求権」および以下の「レバレッジの使用および利用可能性、信用市場における最近の変化」を参照のこと。投資対象ファンドの資産が債務の元本および利息を支払期日に支払うのに十分でない場合、または、投資対象ファンドが当該借入れに関する契約条項もしくはその他の義務に違反した場合、投資対象ファンドはその本件ポートフォリオ投資対象の全損を被る可能性があります。

処分に関するリスク

本件ポートフォリオ投資対象についてのエグジットの能力は、当該本件ポートフォリオ投資対象への投資の種類によっては、潜在的な買い手が売却を完了するために必要な資金を確保する能力に依存し、これには投資対象ファンドがストラクチャード・エクイティ投資を行った本件ポートフォリオ投資対象が当該債務の全額返済を行うことも含まれます。投資対象ファンドが希望する価格およびタイミングで投資対象を処分することができるという保証はなく、このことは、投資対象ファンドがその本件ポートフォリオ投資対象のパフォーマンスの不利な変化に対応する能力を妨げ、投資対象ファンドの財政状態および経営成績に大きな影響を及ぼす可能性があります。上場企業への本件ポートフォリオ投資は、投資対象ファンド取締役会、AIFMまたは投資対象ファンド投資運用会社が企業に関する重要な非公開情報を保有している可能性を含め、転売に関する法律上または契約上の制約を受ける可能性もあります。さらに、投資対象から撤退する能力は、とりわけ良好な市場環境に依存します。

投資戦略に関連するリスク

投資対象ファンドの現在の戦略は、異なる地域にわたる様々な資産に投資することです。したがって、投資対象ファンドは、様々な資産および投資の種類ならびに地理的地域にわたる専門知識、関係および市場の知識を維持する必要があります。様々な市場におけるそれぞれの投資に影響を与える市場環境(当該各市場に影響を与える現地の法律および規制環境、経済情勢、企業の解雇、産業の減速、人口動態、需給問題などの要因を含みます。)に左右されます。このような多くの市場に関係するアプローチは、投資対象ファンドが企図しているよりも少ない投資の種類または地域にかなり焦点を当てる企業で経験するよりも、多くの経営陣の時間、スタッフのサポートおよび費用を必要とする可能性があります。

投資機会の配分

アポロは、その他のアポロ・クライアントに投資運用サービスを提供しており、アポロおよび/または当該アポロ・クライアントは、投資対象ファンドの投資戦略と重複しまたは矛盾する一つまたは複数の投資戦略を有する可能性があります。アポロがその他のアポロ・クライアントのために矛盾する戦略を採用することは、投資対象ファンドが投資する証券およびその他の資産の価格および入手可能性に悪影響を与える可能性があります。特定の投資機会への参加が、投資対象ファンドおよび一つまたは複数のその他のアポロ・クライアント(またはアポロがスポンサーとなるSPACなどアポロ自身)の両方にとって適切である場合、当該機会への参加は、(該当する投資対象ファンドPPMサプリメントに定める制約に従い)アポロの配分方針および手続きに従って配分されます。ただし、かかる方針の適用により、特定の投資機会が投資対象ファンドに配分されること、または、当該投資対象ファンドがその投資目的に該当するすべての投資機会に参加することを保証することはできません。このような考慮事項により、投資対象ファンドとその他のアポロ・クライアントの間で特定の投資が同等以外の形で配分され、場合によっては特定の投資その他のために新規設立されたアポロ・クライアントまたはアポロがスポンサーとなるSPACに対して配分されることもあります。過去には、このような方針の適用により、オルタナティブ投資運用事業に関する特定の投資機会をアポロが()アポロ・クライアントではなくアポロ(もしくはアポロがスポンサーとなるSPAC)または()特定の投資機会のために新規設立されたアポロ・クライアントに配分されており、アポロは、将来においても同様の方法で当該機会を配分する予定です。アポロは、投資対象ファンドおよびその他のアポロ・クライアントならびにアポロのための投資機会の追加の調達経路を模索し続けているため、

特に金融サービス会社および投資顧問/運用事業を含む様々な企業または事業への投資機会が、このような原投資の一部として、投資対象ファンドを含むアポロ・クライアントによる当該調達機会への資金提供またはその他の方法での同時参加へのコミットメントを含め、プラットフォームのための投資調達機会の開発の一環として、アポロ(投資対象ファンドを含むアポロ・クライアントではありません。)に配分されることも予想されています。潜在的なプラットフォーム投資または合併事業(プラットフォーム投資に関連して設立された合併事業を含みます。)の発見、評価、調査、開発および完了に起因したまたは関連する手数料、経費および費用は、(関連する投資対象ファンドPPMサブプリメントに別途定める場合を除き)投資対象ファンドの運営費用とみなされ、以下の「費用の配分」に詳述するとおり、アポロの費用配分手続きに従って投資対象ファンドが負担します。また、当該プラットフォーム投資または合併事業について、投資対象ファンドが当該プラットフォームが調達する一つまたは複数の投資機会に参加する限りにおいて(当該投資が完了するか否かにかかわらず)、アポロが当該プラットフォーム投資または合併事業に関して得た手数料は、運用報酬またはその他のインセンティブ報酬の取決めを含め、(関連する投資対象ファンドPPMサブプリメントに別途定める場合を除き)通常は特別手数料を構成せず、よって通常は運用報酬を減額するために充当されることはありません。その代わりとして、当該支払いは、(関連する投資対象ファンドPPMサブプリメントに別途定める場合を除き)通常その他の手数料として扱われます。いずれの投資対象ファンドの投資家も、投資対象ファンドへの投資のみを理由として、かかるその他のアポロ・クライアントが行う投資に対する持分を保有することはありません。また、本来であれば投資対象ファンドおよびその他のアポロ・クライアントに適している投資機会に投資対象ファンドが参加することにより、当該投資が一部またはすべての参加投資家に悪影響を与える可能性があるAIFMDの要件および制限の対象となる場合、アポロは、投資対象ファンドを投資機会への参加から除外することを決定することができます。(以下の「規制事項に関する一定のリスク-オルタナティブ投資ファンド運用者指令」を参照のこと。)

本来であれば投資対象投資法人、投資対象ファンドおよびその他のアポロ・クライアントに適している投資機会に投資対象投資法人、投資対象ファンドまたは投資対象ファンドの投資家に参加することにより、当該投資が当該投資機会に参加する投資家に悪影響を及ぼす可能性のある法律、規則または規制の要件および制限の対象となる場合、アポロは当該投資機会の条件の一部もしくは全部を変更することまたは投資対象投資法人、投資対象ファンドもしくは投資対象投資法人もしくは投資対象ファンドの当該投資家を当該投資機会への参加から除外することを決定することができます。

「その他の手数料」とは、以下を意味します。()投資対象ファンド設立費用または投資対象ファンドの運営費用を構成するかまたはこれに該当する手数料、経費または費用、()投資対象が当該投資対象の役員としてまたは当該投資対象において積極的な経営的役割を果たす個人(または当該個人に関して投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社(アポロ・コンサルティングを含みます。))(業界幹部、アドバイザー、コンサルタント(オペレーティング・コンサルタントおよびソーシング・コンサルタントを含みます。))、経営幹部、主題専門家またはアポロ・コンサルティングが任用しもしくは雇用する類似の資格において行為するその他の者を含みます。)に対して支払う給与、手数料、費用またはその他のあらゆる性質の報酬、()上記()および()を制限することなく、アポロ・コンサルティングまたはアンブレラ・ピークルもしくはその投資対象にサービスを提供する業界幹部、アドバイザー、コンサルタント(オペレーティング・コンサルタントおよびソーシング・コンサルタントを含みます。))、経営幹部、主題専門家または類似の資格において行為するその他の者に対してまたはこれらに関して支払われる手数料、経費または費用(アポロ・コンサルティング(その従業員の報酬および手当を理由とするすべての経費および費用を含みます。))の配分可能な諸経費またはその他の金額もしくは報酬を含みます。)、()関連サービス・プロバイダーまたはその他の者により提供されるサービスに関して当該関連サービス・プロバイダーまたはその他の者が獲得したまたはこれに対して支払われる、支払、手数料、経費、費用およびその他の債務、配分可能な諸経費またはその他の金額もしくは報酬(アレンジャー、仲介、募集、シンジケーション、勧誘、引受け、代理、オリジネーション、ソーシング、ストラクチャリング、担保管理、SPV(ポートフォリオ投資のSPVを含みます。))、資本市場、債務アドバイザーまたは子会社の経営および管理、アドバイザー、コミットメント、ファシリティ、フロートまたはその他の手数料、割引、スプレッド、コミッションおよびコンセッションを含みますが、投資対象の買収交渉に関連するM&A取引アドバイザー・サービス手数料は含みません。)(ただし、投資対象ファンド取締役会が誠実に判断するとおり、当該関連サービス・プロバイダーが投資対象ファンドまたは投資対象に関して営利目的で関連する活動またはサービスに従事している場合、当該サービスに対して支払われる当該手数料は、独立当事者間取引に基づくものとなり、または、相応の技能、専門知識もしくは経験(該当する限りにおいて)を有する第三者に支払われる手数料よりも投資対象ファンドもしくは該当する投資対象にとって著しく不利にならないものとし、ただし、投資対象ファンド取締役会が、当該取引条件が独立当事者間取引に基づくものであることまたは投資対象ファンドもしくは該当する投資対象にとって著しく不利でないことを、該当する主題において必要な技能、専門知識または経験を有する投資対象ファンド投資運用会社の関連会社ではない独立した第三者のコンサルタントまたは専門家から助言または勧告を受けた場合はこの限りではありません。)、(v)アポロ・クライアントによってまたはアポロ・クライアントを理由として(直接または費用相殺メカニズムを通じて間接的に)得た金額、()あらゆるサービスの手数料、経費および費用(投資対象の買収交渉に関連するM&A取引アドバイザー・サービス手数料を含みます。))であって、投資対象または債務投資もしくは当該手数料、経費および費用を生じさせるサービスを採用する決定に関して

アポロが直接支配権を行使しない投資対象を構成する証券もしくはその他の金融商品の発行体が支払うかまたは別途負担するもの、()投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、またはそれぞれの関連会社が運用する投資対象(アポロ・クライアントへの投資を含みます。)で、投資対象ファンドが流通市場で取得した投資対象に関して、いずれかの者が獲得したかまたは別途負担される手数料、経費および費用、またはその他の金額もしくは報酬(運用報酬、運営費用、インセンティブ配分、および/またはキャリード・インタレストを含みます。)、()レディング・リッジ・アセット・マネジメントの日常的な運営および管理から生じる、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、それぞれの関連会社またはこれらの従業員に支払われるかまたはその他の形で利益をもたらすあらゆる手数料、経費および費用、またはその他の金額もしくは報酬(アポロ・キャピタル・マネジメント・エルピーまたはアポロ・マネジメント・インターナショナル・エルエルピーに支払われるかまたはその他の形で利益をもたらす金額または報酬を含みます。)、ならびに、()上記のいずれかと類似する性質であると投資対象ファンド取締役会が誠実に判断した手数料、経費または費用。

迅速な取引

投資対象ファンドが投資機会を利用するために、投資対象ファンド取締役会または投資対象ファンド投資運用会社による投資分析や投資決定は、迅速に行われることが多いです。このような場合、投資判断時に投資対象ファンド取締役会および投資対象ファンド投資運用会社が入手可能な情報は限られ、投資対象ファンド取締役会および投資対象ファンド投資運用会社は投資機会を完全に評価するために必要な詳細な情報にアクセスすることができない可能性があります。さらに、投資対象ファンド取締役会および投資対象ファンド投資運用会社に提供される財務情報が正確ではないかまたは認められた会計方法に基づいて提供されない可能性があります。投資対象ファンド取締役会および投資対象ファンド投資運用会社は、提案された投資の評価に関連して、独立したコンサルタントまたはアドバイザーに依頼することがあります。これらのコンサルタントやアドバイザーが当該投資を正確に評価するという保証はありません。

ヘッジ方針/リスク

投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/またはそれらの本件ポートフォリオ投資対象は、金利、証券、商品およびその他の資産の価格および為替レートの変動ならびにその他の特定できるリスクに対する投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/または当該本件ポートフォリオ投資対象のリスクを軽減するためのヘッジ戦略(デリバティブによるかまたはその他の手段によるかを問わず、また、ファイナンス手法またはその他の支援によるかを問いません。)を用いる場合があります。このようなヘッジ戦略を実施する取引は一定のリスクを軽減することを意図していますが、その取引自体が、当該取引のカウンターパーティーが債務不履行に陥るリスクならびにヘッジ対象の価格および/またはキャッシュフローが予想と異なる動きをするリスクなど、特定のその他のリスクを伴う可能性があります。したがって、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/またはそれらの本件ポートフォリオ投資対象は、これらのヘッジ戦略の使用から利益を得るはずですが、金利、証券、商品およびその他の資産の価格もしくは為替レートの予期せぬ変動またはヘッジ活動に関連するその他の事象により、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/またはそれらの本件ポートフォリオ投資対象がこれらのヘッジ戦略を実施しなかった場合と比較して全体的にそれらのパフォーマンスが低下する可能性があります(以下の「対象法域への投資に関する一定のリスク - 通貨価値の変動」を参照のこと。)

デリバティブおよびその他の専門的手法の使用 一般

投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/またはそれらの本件ポートフォリオ投資対象は、ヘッジまたは投資戦略の一環として、個々の資産または資産バスケットのトータル・リターン・スワップ、金利スワップ、クレジット・デフォルト・スワップ、レボ契約、先渡契約、コモディティ先物の売買、プットおよびコール・オプション、フロア、カラーまたはその他同様の取決めおよびデリバティブ取引を含む、様々な店頭(以下「OTC」といいます。)取引およびその他のデリバティブ取引を行うことがあります。米国商品先物取引委員会(以下「CFTC」といいます。)および店頭デリバティブ、中央清算機関及び取引情報蓄積機関に関するEU規則第648/2012号(改正済)(通称「EMIR」)(および該当する場合は英国EMIR)(すべて以下に定義します。)はいずれも、現在、CFTCに関連する特定の「エンドユーザー」およびEMIRに関連する「清算閾値を下回る非金融機関カウンターパーティー」を除く関連する事業体によって特定のデリバティブの清算が行われるよう義務付けています。今後、追加の商品について清算が義務付けられる見込みです。清算機関の担保要件は、OTC市場においてデリバティブ取引のカウンターパーティーと交渉される担保条件とは異なる場合があります。また、それよりも強化されている場合があります。これにより、これらの商品を締結する際の投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/またはそれらの本件ポートフォリオ投資対象(該当する方)の費用が増大し、特定の投資戦略を追求する投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/またはそれらの本件ポートフォリオ投資対象(該当する方)の能力に影響を及ぼす可能性があります。清算機関を通じて清算されるデリバティブについては、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/またはそれらの本件ポートフォリオ投資対象(該当する方)は法律上のカウンターパーティーである清算機関に相対することになり、清算機関のパフォーマンスに左右され、清算機関の信用リスクを

負います。一部の本件ポートフォリオ投資対象は「エンドユーザー」(またはE M I Rに関連する清算閾値を下回る非金融機関カウンターパーティー)に該当するため、上記の清算要件の免除を選択する資格を有すると予想されます。

清算されないO T Cデリバティブに関する市場は、スワップ契約に関するパフォーマンスの責任を当該契約のカウンターパーティーのみが負い、取引所や清算機関が負うことはない「プリンシパル・マーケット」です。その結果、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/またはそれらの本件ポートフォリオ投資対象(該当する方)は、カウンターパーティーがかかる非清算デリバティブ契約を履行することができない、またはその履行を拒否することに関連するカウンターパーティー・リスクにさらされます(ただし、E M I Rにおいては、一定のリスク軽減手法の実施が必要となる可能性があります)。カウンターパーティーの信用力が低下した場合、当該カウンターパーティーとのO T Cデリバティブ契約の価値が下落することが予想され、投資対象投資法人、投資対象ファンドまたはそれらの本件ポートフォリオ投資対象に多額の損失をもたらす可能性があります。債務不履行、債務不履行事由、終了事由またはその他類似の条件もしくは事由がO T Cデリバティブ商品に基づき投資対象投資法人、投資対象ファンドまたは本件ポートフォリオ投資対象のいずれかに関して発生した場合、関連するカウンターパーティーは、通常、投資対象投資法人、投資対象ファンドまたは当該本件ポートフォリオ投資対象(該当する方)とのすべての取引を終了することができ、投資対象投資法人、投資対象ファンドまたは当該本件ポートフォリオ投資対象(場合に応じます。)に対して多額の損失をもたらす可能性があります。

適切なデリバティブ商品は、合理的なコストで利用し続けられない可能性があります。O T Cデリバティブ市場の参加者は、通常、自らが取引する商品のマーケットメイクを継続的に行うことを要求されません。また、参加者は、O T Cデリバティブ契約の値付けを拒否し、異常に広いスプレッドがある価格で値付けを行う可能性があります。異常に大量の取引、政治的介入またはその他の要因により、投資対象投資法人、投資対象ファンドまたはそれらの本件ポートフォリオ投資対象が取引を行う市場においても混乱が生じることがあります。価格の透明性や流動性の減少または欠如は、関連する取引に基づく証拠金要件(もしあれば)の強化をもたらす、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/またはそれらの本件ポートフォリオ投資対象(該当する方)に多額の損失または流動性の喪失をもたらす可能性があります。これらの商品の一日の値幅に制限はありません。また、政府当局による監督の実行により、かかる取引は、A I F Mによる別途の推奨を下回る程度に制限され、投資対象投資法人または投資対象ファンドに損害を与える可能性があります。市場の流動性の低さや混乱は、投資対象投資法人または投資対象ファンドに多額の損失をもたらす可能性があります。

デリバティブ商品には、様々な程度のレバレッジが組み込まれている場合もあります。そのため、デリバティブ商品の取引によって提供されるレバレッジは、投資対象投資法人、投資対象ファンドまたは本件ポートフォリオ投資対象が経験する損益を拡大させる可能性があります。したがって、他のレバレッジされた投資と同様に、デリバティブ取引は投資額を上回る損失をもたらす可能性があります。適用されるレバレッジの額が増加すれば、適用される追加的なレバレッジの額により、損失リスクが増大します。また、スワップ契約などの特定のデリバティブ商品は、投資エクスポージャーをある種類の投資から別の種類の投資にシフトさせます。当該契約は、その使用方法によっては、投資対象投資法人、投資対象ファンドまたは本件ポートフォリオ投資対象の全体的なボラティリティを増加または減少させることがあります。多くのデリバティブのパフォーマンスにおける重要な要因は、当該デリバティブ商品に基づく投資対象投資法人、投資対象ファンドまたは本件ポートフォリオ投資対象(場合に応じて)への支払額およびそれらからの支払額を決定する特定の要因の変化です。デリバティブ商品が投資対象投資法人、投資対象ファンドまたは本件ポートフォリオ投資対象による支払いを要求する場合、投資対象投資法人、当該投資対象ファンドまたは本件ポートフォリオ投資対象は、支払期日が到来したときに当該支払いを行う用意がなければなりません。

投資対象投資法人または本件ポートフォリオ投資対象のカウンターパーティーは、投資対象投資法人または本件ポートフォリオ投資対象が負う可能性のあるE M I R関連の義務に加えて、「スワップ・ディーラー」または「主要スワップ参加者」としての資本およびその他の要件を課される可能性があり、これにより当該カウンターパーティーの事業コストが増加し、その増加分の一部は投資対象投資法人、投資対象ファンドまたは当該各本件ポートフォリオ投資対象に転嫁される可能性があります。スワップ・ディーラーまたは主要スワップ参加者とみなされる者は、C F T Cに登録することを要求されており、特定の記録管理、バックオフィスおよび報告要件、清算されないスワップの証拠金回収要件、資本要件、開示義務、特定の遵守義務ならびに政府機関に対する特別な義務など、多くの規制要件の対象となります。投資対象投資法人、投資対象ファンドまたは本件ポートフォリオ投資対象が直接これらの要件の対象となる可能性は低いと考えられますが、これらの要件は、投資対象投資法人、投資対象ファンドまたはその本件ポートフォリオ投資対象のカウンターパーティーの多くに適用される可能性があり、このことは、当該カウンターパーティーの取引コストおよび遵守コストを相殺するための手数料増額を通じてスワップ取引のコストを増加させる可能性があります。他方、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよびその本件ポートフォリオ投資対象は、登録および規制されていない事業体と一定のスワップまたはデリバティブ商品を取引する可能性があるため、登録および規制されているスワップ事業体のカウンターパーティーに付与される保護の恩恵を受けることはできません。

投機的ポジション制限は、現在O T Cデリバティブ取引には適用されていませんが、投資対象投資法人のデリバティブのカウンターパーティーは、信用その他の考慮事項の結果、投資対象投資法人が利用可能なポジションの規模または期間を制限することがあります。ポジション制限とは、特定の金融商品において、いずれか一個人または一事業体が保有また

は支配することができるネット・ロングまたはネット・ショートのパポジションの最大額を指します。さらに、米国ドッド・フランク・ウォールストリート改革及び消費者保護法(以下「ドッド・フランク法」といいます。)に基づき、CFTCは、25の主要実物商品契約、およびこれらと経済的に同等な先物、オプションおよびスワップ、ならびにこれらの集計規則および免除について、連邦の投機的ポジション制限に関する規制の実施を求めてきました。さらに、ドッド・フランク法は、米国証券取引委員会に対し、証券派生スワップにポジション制限を課すよう求めています。ドッド・フランク法ならびに関連するCFTCおよびSECの規則(未公表のまたは最終化されていないものもあります。)もまた、スワップ・ディーラーまたは主要スワップ参加者とみなされる者の登録およびかかる者に関する規制など、デリバティブ市場にその他重要な新たな規制を課しています。かかる規制を受けているスワップ事業者は、多くの規制上の要件を課されており、その結果、かかるカウンターパーティーは、遵守コストおよび遵守要件を相殺するための手数料またはスプレッドの増加を通じて、投資対象投資法人およびその発行体のデリバティブ商品の取引コストを増加させる可能性があります。

ドッド・フランク法に従い、CFTCその他のブルーデンシャル規制当局は、清算されていないOTCデリバティブに対する証拠金要件を最終決定しました。この規制には、いわゆる「非金融機関エンドユーザー」に対する証拠金要件の限定的な免除が含まれていますが、投資対象投資法人およびその本件ポートフォリオ投資対象はかかる免除に依拠することができない場合があります。ただし、一部の本件ポートフォリオ投資対象が「エンドユーザー」に該当するため、上記の証拠金要件から免除されることが予想されます。金融危機後のスワップ法(ドッド・フランク法およびそれに基づいて採択された規制を含みます。)の適用に関しては依然として不透明であるため、当該法律が最終的に投資対象投資法人およびその発行体のデリバティブ商品に及ぼす影響の全容は、現時点では把握できていません。

デリバティブ商品に関連した投資手法は高度に専門化されており、投機的とみなされる可能性があります。かかる手法は、しばしば、相対価格の変動その他の経済的動向に関する予測や複雑な判断を伴います。これらの投資手法の成否は、発行体、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社または本件ポートフォリオ投資対象のいずれかの支配の及ばない外的要因の小さな変化で決まる可能性があります。上記のすべての理由から、投資対象投資法人および投資対象ファンドは、デリバティブおよび関連する手法の使用から利益を得ることができず、かかる商品は、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよびそれらの投資を重大な損失リスクにさらす可能性があり、当該取引を行わなかった場合に比べて、投資対象投資法人および投資対象ファンドの全体的なパフォーマンスを悪化させる可能性があります。

デリバティブおよびその他の専門的手法の利用 オプション

投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/またはそれらの本件ポートフォリオ投資対象は、コール・オプションとプット・オプションの両方(本人対本人の関係での上場取引またはOTC取引)を購入または売却する(売り建てる)ことができ、オプションを売り建てる際には、「カバード」または「アンカバード」ベースで行うことができます。投資対象投資法人のオプション取引は、ヘッジ戦術の一部(すなわち、別のポジションに関わるリスクを相殺すること)である場合もあれば、レバレッジの一形態である場合もあり、レバレッジの一形態の場合、投資対象投資法人は、少額の資本投入で多数の証券の価格変動から利益を得る権利を有します。これらの活動には、状況に応じて大きなリスクが伴います。一般的に、オプション取引に関連する主要なリスクは、投資対象投資法人が締結する可能性のあるその他のポジションまたは取引を考慮することなく、以下のとおり説明することができます。投資対象投資法人がオプションを購入する場合において、コールの場合には原証券の価格が下落する(または不十分な上昇となる)ときに、プットの場合には原証券の価格が上昇する(または不十分な下落となる)ときに、オプションに対する投資対象投資法人の投資額(手数料を含みます。)の全損を招く可能性があります。投資対象投資法人がオプションを売却する(売り建てる)場合、そのリスクはオプションを購入する場合より大幅に大きくなる可能性があります。アンカバード・コール・オプションの売り手は、原証券の市場価格が行使価格より上昇するリスクを負います。したがって、コール・オプションを売り建てるリスクは、コール・オプションが「カバード」でない限り、理論上は無制限であります。コール・オプションは、売り手が少なくともコール・オプションが適用される金額の原資産を保有している場合には、「カバード」です。

デリバティブおよびその他の専門的手法の利用 レボ契約およびリバース・レボ契約

投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/またはそれらの本件ポートフォリオ投資対象は、レボ契約およびリバース・レボ契約を締結することがあります。レボ契約では、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/またはそれらの本件ポートフォリオ投資対象(該当する方)は金融商品を「売却」し、指定の日付と価格で買い戻すことに同意します。レボ契約は、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/または当該本件ポートフォリオ投資対象がレボ契約の手取金で購入した金融商品の市場価値が、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/または当該本件ポートフォリオ投資対象が売却したが買戻義務を負っている金融商品の価格より下落するリスクを伴う場合があります。レボ契約に基づく金融商品の買い手が破産申請を行い、または支払不能に陥った場合、当該買い手またはその受託者もしくは管財人は、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/または当該本件ポートフォリオ投資対象(該当する方)の金融商品の買戻義務を執行するかどうかを決定するための時間の猶予を与えられる可能性があり、かかる決定を待つ間、投資対象投資法人、投

投資対象ファンドおよび/または当該本件ポートフォリオ投資対象(該当する方)によるレボ契約の手取金の使用は事実上制限される場合があります。その間に投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/または当該本件ポートフォリオ投資対象が購入した金融商品の価値が下落した場合、これに損失が生じる可能性があります。リバース・レボ取引では、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/または当該本件ポートフォリオ投資対象はその他の当事者から金融商品を「購入」し、その他の当事者が当該金融商品を交渉された価格で買い戻す義務を負います。投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/または当該本件ポートフォリオ投資対象(該当する方)に対して金融商品を売却する売り手が、当該金融商品の処分を求めることになる場合、この処分はコストまたは遅延を伴う可能性があります。当該売り手が支払不能に陥り、適用ある破産法に基づき清算または組織再編の対象となった場合、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/または当該本件ポートフォリオ投資対象(該当する方)が裏付けとなる金融商品を処分する能力が制限される可能性があります。破産または清算のシナリオでは、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/または当該本件ポートフォリオ投資対象(該当する方)が裏付けとなる金融商品に対して有する持分を立証することができない可能性があります。最後に、金融商品の買戻義務を当該売り手が履行しなかった場合、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/または当該本件ポートフォリオ投資対象(該当する方)は、購入した金融商品を市場で清算せざるを得なくなり、かつ、裏付けとなる金融商品の売却益が当該不履行売り手により合意された買戻価格を下回る限りにおいて損失を被る可能性があります。

デリバティブおよびその他の専門的手法の利用 クレジット・デリバティブ取引

投資プログラムの一環として、投資対象投資法人はクレジット・デリバティブ取引を締結することがあります。クレジット・デリバティブとは、第三者(以下「参照組織」といいます。)に関連する信用リスクを分離しおよび移転することを目的とした二者間の取引をいいます。クレジット・デリバティブ取引の最も一般的な形態は、クレジット・デフォルト・スワップ取引であり、これに基づき一方の当事者(以下「信用プロテクションの買い手」といいます。)が、合意された「クレジット・イベント」が参照組織に関して発生した場合に損失リスクを引き受けるという他方の当事者(以下「信用プロテクションの売り手」といいます。)の義務と引き換えに一回または複数回の支払いを行うことに同意します。クレジット・イベントは契約書に明記されており、参照組織の信用力の著しい低下(主に未払い債務の重要な部分に対する債務不履行もしくは破産または場合によっては債務のリストラクチャリング)の発生を特定することを目的とします。クレジット・イベントの発生に伴い、クレジット・デフォルト・スワップは、現金決済され(直接もしくは競売のいずれかにより)ます。)または現物決済される場合があります。取引が現金決済される場合、クレジット・イベント発生後に信用プロテクションの売り手が支払うべき金額は、通常、参照組織の特定債務の名目価値とクレジット・イベント発生後の市場価値(業界全体の競売プロセスで設定されることもあります。)との差額を参照して決定されます。取引が現物決済される場合、信用プロテクションの買い手は、契約書に明記されているかまたは一般的な特性が契約書に記載されている参照組織の債務を、その名目価値の支払いと引き換えに信用プロテクションの売り手に引き渡すこととなります。

クレジット・デリバティブは、原資産または参照組織に対するエクスポージャーの創出、既存のエクスポージャーの削減、または売買価格の取引差による利益の創出のために使用されることがあります。投資対象投資法人またはその発行体は、プロテクションの買い手または売り手としてクレジット・デリバティブ取引を締結することができます。

クレジット・デリバティブ取引は、金融市場において確立された特徴であり、参加者の数も利用可能な商品の種類も、長年にわたって著しく増加しています。クレジット・デリバティブ取引の価格は、特に、参照組織の普通株式の価格設定およびボラティリティ、参照組織の債務の市場価値、ならびに参照組織の債務不履行に伴う潜在的損失を含む多くの変数に依存します。そのため、市場参加者の見解が分かれる可能性のある多くの要因が存在します。

デリバティブおよびその他の専門的手法の利用 - トータル・リターン・スワップ

投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/またはそれらの本件ポートフォリオ投資対象は、証券もしくは金融商品または証券もしくは金融商品のバスケットへの投資に関連する経済的属性を合成的に受領するために、トータル・リターン・スワップ(以下「TRS」といいます。)のようなカスタマイズされたデリバティブ商品を利用することがあります。TRSは、投資対象投資法人のレベルで、特に投資対象ファンドの投資者のコミットメントを担保とするサブスクリプション・ラインの信用枠を使用して組成することもできます。TRSにより、投資家は実際に商品を保有することなく、裏付けとなる商品に対するエクスポージャーを得ることができます。これらのスワップでは、変動金利での支払いと引き換えに、トータル・リターン(裏付けとなるクレジット商品に係る金利、固定報酬およびキャピタル・ゲイン/ロス)が投資家に支払われます。TRSは、裏付けとなる商品へのレバレッジされた投資となる場合があります。スワップの満期は、スワップの裏付けとなるクレジット商品の満期と一致しない場合があるため、スワップは満期到来時に更新が必要となる場合があります。ただし、かかるスワップのプロバイダーの数は限られており、当初のスワップ・プロバイダーがスワップの更新を選択する保証はなく、更新されない場合、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/またはそれらの本件ポートフォリオ投資対象(該当する方)が適切な代替プロバイダーを獲得できる保証もありません。TRSは、裏付けとなるクレジット商品の金利、信用スプレッド、信用の質および予想回収率の変動に関連するリスクならびに更新リスクを伴います。AIFMまたは投資対象ファンド投資運用会社(該当する方)により、投資対象投資法人、投資

対象ファンドおよび/またはそれらの本件ポートフォリオ投資対象が望ましい投資を行うことができる最善または唯一の方法はかかるデリバティブ構造を利用することであると結論づけられる状況が存在する可能性があります。AIFMまたは投資対象ファンド投資運用会社(該当する方)がその投資戦略を合成的に実行する手段としてデリバティブを使用した場合、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/またはそれらの本件ポートフォリオ投資対象は、特定のリスクにさらされる可能性があります。投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/またはそれらの本件ポートフォリオ投資対象が個別の証券もしくは金融商品または証券もしくは金融商品のバスケットの経済的リターンを受領することに同意するデリバティブ取引を締結する場合、これは通常、所定の期間中、かかるリターンを受領する契約を締結します。当該期間中、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/またはそれらの本件ポートフォリオ投資対象(該当する方)は、エクスポージャーを増減させる能力を有していない可能性があります。さらに、かかるカスタマイズされたデリバティブ商品は、非常に流動性が低いと見込まれており、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/またはそれらの本件ポートフォリオ投資対象(該当する方)がかかるデリバティブ商品を満了日前に解約することができないか、かかる解約に伴う違約金が投資対象投資法人のパフォーマンスに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/またはそれらの本件ポートフォリオ投資対象(該当する方)がかかるシンセティック・デリバティブ商品の使用を通じて参加を求めている場合、これは、原証券または金融商品への直接投資により取得されるであろう議決権またはその他の投資主に係る権利を取得することはできません。したがって、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/またはそれらの本件ポートフォリオ投資対象は投資主またはその他の登録所有者の議決に付された事項に参加することができない場合があります。また、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/またはそれらの本件ポートフォリオ投資対象(該当する方)は、直接投資の場合に受領する投資主向けの情報および報告のすべてを受領することはできません。さらに、かかるカスタマイズされたデリバティブ商品のカウンターパーティーは、組成手数料および継続的な取引手数料の支払いを受けることになり、これにより投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/またはそれらの本件ポートフォリオ投資対象(該当する方)の投資パフォーマンスが低下します。最後に、かかるカスタマイズされたデリバティブ商品の米国連邦所得税上の取扱いの特定の側面は不確実であり、米国内国歳入庁(以下「IRS」といいます。)によってこのような商品の米国連邦所得税上の取扱いが争われた場合、投資者の投資からの税引後リターンが悪影響を受ける可能性があります。

レバレッジの使用および利用可能性、信用市場における最近の変化

資本の利用可能性は一般的に、投資対象投資法人またはいずれの投資先企業の支配が及ばない資本市場の状況によるものです。該当する投資対象ファンドPPMサブプリメントの条項に従い、投資対象投資法人は、投資対象ファンド、特別目的ビークルおよび/または本件ポートフォリオ投資対象のレベルで、デット・ファイナンスにより投資にレバレッジをかけることを予定しています。例えば、一つまたは複数の投資対象を保有するために設立された特別目的ビークルは、借入れを行うこともあります。さらに、特別目的ビークルは、銀行から資金を借り入れ(さらに投資対象ファンドの投資者に分配するためにその資金を投資対象投資法人に分配します。)、ローンの担保として裏付けとなる投資先企業の株式(またはその他の資産)を差し入れる「マージンローン」を締結することができます。このような取決めにに基づき、原資産の価値が著しく低下した場合、特別目的ビークルは通常マージンコールを受けることとなります。マージンコールを満たすために、特別目的ビークルは差押えを回避するために追加の資産を必要とします。マージンローンが投資対象投資法人に遡求されない場合でも、投資対象投資法人は、低い評価額での担保の差押えなど、投資への悪影響を避けるために特別目的ビークルに追加の資本を拠出する場合があります。このようなレバレッジの活用(信用枠(サブスクリプション・ライン枠を含みます。)、保証、信用状、エクイティ・コミットメントレター、リバース・レポ契約、ドルロール、マージンファイナンス、オプション、先物、レポ契約、契約、空売り、スワップ(トータル・リターン・スワップを含みます。))およびその他のデリバティブ商品または同様の信用補完(連帯保証、クロス・コラテラル・ベースまたはその他の形態の債務または信用補完によるものも含みます。)により、手数料、費用および金利コストを投資対象投資法人が負担することになります。レバレッジの使用は、リターンを高め、投資対象投資法人が行うことのできる投資の数を増やすことができますが、損失リスクを大幅に増加させる可能性もあります。さらに、投資対象投資法人は、状況に応じて適切と考える方法でレバレッジを利用しようとしませんが、当該投資先企業のレバレッジの効いた資本構成は、当該投資先企業の不利な経済要因(金利上昇、商品価格の変動、景気低迷または当該投資先企業もしくはその業界の状況悪化など)へのエクスポージャーを増大させ、これらはそれぞれ、当該投資先企業が将来の事業および資本ニーズのために資金調達する能力を損ない、財務上および運営上の制限条項を課す結果になる可能性があります。このような要因が、当該投資先企業が債務の元本および/もしくは利息の支払いまたは同様の支払いもしくは義務を果たすのに十分なキャッシュフローを生み出すことができない原因または一因となる場合、事業および経済の状況の変化に対応する当該投資先企業の柔軟性が著しく制限され、倒産するリスクが高まる可能性があります。投資対象投資法人による当該投資先企業への投資価値は著しく減少するかまたは消滅する可能性すらあります。同様に、投資対象ファンドのレベルでのレバレッジに関して、投資対象ファンドの資産(そのコミットメント金額を含みます。)が債務の元本および利息を支払期日に支払うのに十分でない場合、投資対象ファンドはその投資の全損を被る可能性があります。投資先企業およびその他の発行体が債務証券の

借換えを行う能力は、ハイ・イールド債の公開市場その他で新規証券を売却する能力または歴史的に資金調達の利用可能性が景気循環に基づいていたレバレッジドファイナンスの債券市場で資金を調達する能力に依存する場合があります。さらに、投資対象投資法人は、特別目的ビークル、投資先企業またはその他の第三者に対して資金を提供することを義務付ける、繰延購入価格支払い、段階的資金調達義務、アーンアウト、マイルストーン払い、エクイティ・コミットメントレターおよびその他の形態の信用補完ならびに補償義務またはいわゆる「バッドボーイ」保証等のその他の契約上の約束を含む契約上の取決めを締結することができます。このような取決めは、投資対象ファンド文書に基づく借入れまたは保証を構成しない場合があります、(この場合)投資対象ファンド文書に規定されている関連する上限または割合の制限(もしあれば)の対象とはなりません、これらの取決めは、上限が対処しようとするレバレッジの使用に関連する多くの同じリスクおよび対立をもたらします。

さらに、世界金融システムにおける不確実性の継続は、世界経済の全体的な弱体化につながり、本件ポートフォリオ投資対象の資金力に悪影響を及ぼす可能性があります。歴史的に循環的であった債券市場における有利な借入条件は、しばしばアポロ・クライアントによる投資に恩恵をもたらし、アポロがその従前のファンドの本件ポートフォリオ投資から多額の分配を行うことを可能にしてきました。ただし、ボラティリティ、不確実性および世界的な信用市場の悪化により、投資家による投資適格債、ハイ・イールド債および銀行の優先債務に対する需要および流動性が低下し、一部の投資銀行およびその他の貸し手が新規投資への融資に消極的(または著しく消極的)となり、または過去に提供した条件よりも有利でない条件で投資に対するコミットされた融資を提供し、スポンサーが有利な資金調達を得ることが著しく困難となる時期も存在しました。今日の世界金融市場には高水準の不確実性があり、レバレッジ取引のための資金調達が制限される(または金利コストが上昇する)期間が繰り返し訪れるという確証はなく、そのような状況が生じた場合、投資対象投資法人、投資対象ファンドまたは本件ポートフォリオ投資対象の取引を完了する能力が潜在的に大きく損なわれ、投資対象投資法人、投資対象ファンドまたは本件ポートフォリオ投資対象が特定のレバレッジ取引を魅力の低い条件で締結する原因となる可能性があります。そのため、投資対象投資法人もしくは投資対象ファンドの期間中、または借換えの支払期日の到来時において、商業的に魅力的な金利でデット・ファシリティを利用することができるという保証はありません。本件ポートフォリオ投資対象が有利な資金調達条件を得ることができず、債務を借り換えることができず、または、望ましいもしくは最適な金額の財務レバレッジを維持することができない場合、投資対象ファンドは、当該本件ポートフォリオ投資対象に対して予想以上の株式投資を行い、本件ポートフォリオ投資対象からのリターンが予想よりも低くなる可能性があります、このことは投資対象ファンドの投資者にとって魅力ある投資リターンを生み出す投資対象ファンドの能力に悪影響を及ぼします。また、貸し手が既にコミットした融資を提供することができないことにより、投資対象ファンドが購入契約を結んでいる資産の売り手から潜在的な請求を受ける可能性もあります。

スプレッド拡大リスク

本書に記載されるいずれかのリスク(例えば、需給の不均衡またはその他の市場原理)に必ずしも起因しない理由により、債券その他の証券の価格が大幅に下落する可能性があります。特に、債券またはその他の資産を「割安」または「割引」と思われる水準で購入することは、これらの資産が評価時または売却時(該当する場合)にさらに低い水準で取引されないことを保証するものではありません。かかる「スプレッド拡大」リスクを予測したり、ヘッジしたりすることは不可能な場合があります。さらに、本書に記載される過去の環境からの価格の割引の認識は、投資対象ファンドが投資する債券の裏付けとなる資産の真の価値を反映していない可能性があります。

融資の取決め

投資対象投資法人または投資対象ファンドが融資の取決めを締結する場合、その取決めには特定の損失リスクにさらされる条項が含まれる可能性があります。例えば、クロス・デフォルト条項は、個々の債務不履行の影響を拡大させる可能性があります。債券信託証書またはローン契約におけるクロス・デフォルト条項は、借り手がその他の債務につき債務不履行となった場合に、借り手を債務不履行に陥らせるものです。クロス・デフォルト条項が行使された場合、投資対象投資法人または当該投資対象ファンドに多額の損失が発生する可能性があります。また、投資対象投資法人またはいずれかの本件ポートフォリオ投資対象は、将来、一定の財務比率を維持することを要求する財務制限条項を含む融資の取決めを締結する可能性があります。投資対象投資法人、投資対象ファンドまたは本件ポートフォリオ投資対象がそのような融資の取決めに含まれる財務制限条項に違反した場合、かかる債務の全部または一部を付随する費用と併せて直ちに返済するよう要求される可能性があり、投資対象投資法人または投資対象ファンドは、本件ポートフォリオ投資対象の売却または(投資対象ファンドへのコミットメント金額の全部または一部が未履行の場合)投資対象ファンドの投資者へのコミットメント額の出資履行請求を強いられる可能性があります。投資対象投資法人または投資対象ファンドは、配当金の減額または停止を求められる可能性もあります。さらに、投資対象ファンド文書に基づき、投資対象ファンド取締役会は、投資対象投資法人または投資対象ファンドの融資の取決めを担保するために投資対象ファンドの投資者の出資義務を質入れし、投資対象投資法人または特定の投資対象ファンドの資産(投資対象投資法人または特定の投資対象ファンドのその他の本件ポートフォリオ投資対象を含みます。)を質入れし、また、他者の債務(本件ポートフォリオ投資対象および投資

対象投資法人または特定の投資対象ファンドの投資を保有する事業体を含みます。)を保証することが認められる場合があります。投資対象ファンドの投資者は、投資対象投資法人または特定の投資対象ファンドが投資を行うのではなく、債務を返済することを可能にするために、投資対象投資法人または当該投資対象ファンドに出資金額を支払うことを要求される場合があります。

クレジット・ファシリティ

投資対象ファンド PPM および投資対象ファンド PPM サプリメントに記載されているとおり、各投資対象ファンドは、() 投資対象ファンドおよび本件ポートフォリオ投資対象による投資、融資または処分を促進するため、() 投資対象ファンドまたは本件ポートフォリオ投資対象の投資対象ファンド設立費用、投資対象ファンドの運営費用、投資対象ファンド運用報酬、募集手数料またはその他の債務の資金とするため(分配を促進することを含みます。)、または、() 投資対象ファンドの活動を別途遂行するために、一つまたは複数の信用枠(以下個別に「クレジット・ファシリティ」といいます。)を取得する予定です。投資対象ファンドまたはその運営事業体もしくはその他の子会社によるこのような借入れは、投資者の未履行コミットメント金額(投資対象ファンドが申込みの時点で全額払込みを要求しない場合)、投資対象ファンドの資産、またはそれらの組み合わせによって直接または間接的に担保される可能性があります。投資対象ファンドがクレジット・ファシリティを取得した場合、投資対象ファンドの中間的な資本ニーズは、クレジット・ファシリティに基づく投資対象ファンドの借入金によって満たされると一般的に予想され、(コミットメント金額が申込みの時点で全額払い込まれない場合)クレジット・ファシリティの利払いに使用されるものを含む投資対象ファンドによる出資履行の払込みは、通常、より頻繁でない大きなキャピタル・コールに「一括」されると考えられます(ただし実際のタイミングおよび金額は異なる場合があります。)

投資対象ファンドの条件がコミットメント金額を申込みの時点で全額払い込むことを要求していない場合、投資対象ファンドの投資者は、投資対象ファンドが、いずれの場合も投資対象ファンドの債権者のために当該取決めの担保として、() 未履行コミットメント金額(またはフィーダー・ビークルの場合はフィーダー・ビークルおよび/またはその投資家の未履行出資約束)を受け取る権利に対して質権、抵当権またはその他の担保権を付与し、または、() 出資履行(その資金は当該融資に関する金額の支払いに使用されます。)に関する履行請求を行う権利を貸し手または担保代理人に譲渡し、履行請求に従って当該出資履行を行わない投資対象ファンドの投資者に対して投資対象ファンド文書に基づくあらゆる利用可能な救済措置を実施し、かつ、当該投資者を投資対象ファンドデフォルト投資者と宣言しおよび取り扱うことができるようにすることを要求されます。

定款または投資対象ファンド PPM には、投資対象ファンドによるクレジット・ファシリティに基づくその他の借入れまたは保証の支払期限に関する制限はなく(ただし、該当する投資対象ファンド PPM サプリメントにはそのような制限がある場合があります。)、また、投資対象ファンドの借入れまたは保証のまたはこれに関連する支払利息ならびにその他の手数料、経費および費用は投資対象ファンドの運営費用となり、投資対象ファンドの純収益を減少させることに留意するべきです。このような未払い借入金に対して、特定の投資対象ファンドに関して定められた優先リターン率またはハードルよりも低い利率で利息が発生する可能性があります(優先リターンまたはハードルは通常、クレジット・ファシリティに基づく借入れが行われた日ではなく、借入れの返済のための出資履行が実際に投資対象ファンドに対して行われるときに発生を開始します。)。上記のことから、投資対象ファンド取締役会は、未使用のコミットメント金額を実行する代わりに、クレジット・ファシリティに基づく借入れまたは投資対象ファンドが保証するその他の借入れで、本件ポートフォリオ投資対象の取得および投資対象ファンドの継続的な資本ニーズを賄うインセンティブを有する可能性があります。上記の「レバレッジの使用および利用可能性、信用市場における最近の変化」も参照のこと。

投資対象ファンドがクレジット・ファシリティを取得することができず、当該ファシリティへのアクセスが利用不可能になり、または、投資対象ファンド取締役会および/もしくは投資対象ファンド投資運用会社が当該ファシリティを利用しないことを別途決定した場合、投資対象投資法人または投資対象ファンドの活動および/またはリターンに不利な影響を与える可能性があります。さらに、クレジット・ファシリティのカウンターパーティー、貸し手またはその他の無関係の参加者(または本件ポートフォリオ投資対象に関連するその他の者)が、一つの本件ポートフォリオ投資対象事業体または事業体グループのみに向き合うことを要求しまたは希望する可能性があり、その結果、() 投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/または本件ポートフォリオ投資対象が、該当する債務の当該その他の事業体の負担分に対して自身および当該第三者に関して単独で責任を負い、または、() 投資対象投資法人、当該投資対象ファンドまたは当該本件ポートフォリオ投資対象が該当する債務の全額に対して連帯して責任を負うことになる可能性があります。さらに、投資対象ファンド取締役会は、当該クレジット・ファシリティから生じる関連する返済義務およびその他の関連する債務を上記(該当する限りにおいて)の間で誠実に配分するが、そのような状況において、投資対象ファンドのオルタナティブ投資ビークルは、互いの信用リスクおよび当該本件ポートフォリオ投資対象の信用リスクの影響を受けることとなります。このような状況において、投資対象投資法人、当該投資対象ファンドおよび/または当該本件ポートフォリオ投資対象が、当該第三者カウンターパーティーに対して主たる責任を負うことにつき補償を受ける(または他方に対して補償を提供する)ことは想定されていません。さらに、投資対象ファンド取締役会は、そのような返済義務およびその他の関連する債務を配分する際に、利益相反の影響を受ける可能性があります。さらに、投資対象ファンド文書では一般的に、投資対象ファンドに遡求

する現金借入金(疑義を避けるために付言すると、特定のデリバティブ取引など、金銭の借入れを伴わない債務を除きます。)の金額に対して割合の上限を課すのみです。投資対象ファンド取締役会は、その単独の裁量により、借入れが投資対象ファンドに「遡及」するか否かおよび遡及の程度を決定し、特に、借入れが投資対象ファンドに遡及するとみなされない場合は、通常、投資対象投資法人または投資対象ファンドのレベルでの借入れに対する前述の上限に算入されないことを考えると、かかる決定を行う上で利益相反の影響を受けます。

ベンチマーク金利

ロンドン銀行間取引金利(以下「LIBOR」といいます。)、ユーロ銀行間取引金利(以下「EURIBOR」といいます。)および「ベンチマーク」とみなされるその他の指標は、国内、国際およびその他の継続的な規制指導および改革の対象となっています。これらの改革の中には、すでに有効なものもあれば、まだ適用されていないものもあります。これらの改革により、当該「ベンチマーク」が過去とは異なるパフォーマンスを見せ、完全に消滅し、または予測することができないその他の結果をもたらす可能性があります。2017年7月27日、英国金融行動監視機構(以下「FCA」といいます。)は、2021年以降、LIBORの算出のためのレートの提出を銀行に強制しない意向であることを発表しました。2021年3月5日、FCAは、2021年12月31日の直後に、すべてのポンド、ユーロ、スイス・フランおよび日本円の設定ならびに1週間および2か月米ドルの設定が、管理事務代行者による提供を停止され、または関連する市場を代表しないものとなると発表しました(以下「FCAによるLIBOR関連の発表」といいます。)。FCAによるLIBOR関連の発表では、残りの米ドルの設定も同様に、2023年6月30日の直後に、提供されなくなり、または代表的なものではなくなるが規定されています。金利のベンチマーク基準としてのLIBORからの移行は、資本コストに影響を与え、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよびそれらの本件ポートフォリオ投資対象に関する債務証券および関連するヘッジの取決めの修正またはリストラクチャリングを必要とする場合があり、投資対象投資法人または投資対象ファンドが保有しているかまたは将来保有する可能性のあるLIBORに基づく変動金利商品の価値に影響を与え、追加コストが発生しまたはアンブレラ・ピークルもしくは投資対象ファンドの流動性、営業成績および財政状態に悪影響を及ぼす可能性があります。業界関係者は、LIBORに代わる選択肢を検討し続けています。一部の金融商品では、代替的な金利設定方法を規定することにより、LIBORが利用できなくなるシナリオを想定していますが、すべての金融商品にそのような規定があるわけではなく、そのような代替的な方法の有効性については大きな不確実性が存在します。そのため、このような金利からの移行が投資対象投資法人または投資対象ファンドが投資する金融商品に与える潜在的な影響は、まだ判断することができません。

米連邦準備制度理事会は、LIBORの代替として、米ドルLIBORを、米国債を裏付けとする短期レボ契約によって算出される新しい指標である担保付翌日物調達金利(以下「SOFR」といいます。)に置き換えることを検討していると発表しました。SOFRのような代替的な参照金利がLIBORに代わるものとして市場に受け入れられるか否かはまだ不明です。そのため、これらの変更が米国および世界の信用市場に与える潜在的な影響をすべて予測することは不可能です。

LIBORベースのレートを新しいリスクフリー・レート(以下「RFR」といいます。)に置き換える過程では、LIBORベースのレートが決定的に廃止されるまでの期間において、LIBORベースのレートのボラティリティが高くなり、流動性が低くなる可能性があります。異なる商品および通貨におけるLIBORベースのレートからRFRへの切替えが調整され、または同時に行われるという保証はありません。したがって、異なる資産および負債の間でミスマッチが生じ、予期せぬ利益および/または損失が生じる可能性があります。LIBORベースのレートからRFRへの変更は、歴史的にも将来的にも、ヘッジ会計の適用を脅かす可能性があります。国際会計基準審議会は、LIBORを参照するヘッジの適用除外に関することを含め、ガイダンスを協議し、発行することを表明しています。LIBORベースのレートは、オーバーナイトのRFRとは概念的に異なります。将来のRFRレートが、現在のLIBORベースのレートと同じ指定された満期で利用することができるという保証はありません。したがって、RFRを参照する支払額は、当初ではなく、関連する計算期間の終了時まで最終的に決定されない可能性があり、管理事務上の誤りおよび資金不足のリスクが高まります。

追加資本

投資対象投資法人および投資対象ファンドは、投資対象ファンドもしくは本件ポートフォリオ投資対象による追加の買収もしくはその他の投資もしくは債務の返済またはその他の義務、偶発債務もしくは債務の資金調達を理由として、運転資金需要もしくは資本支出を満たし、または、投資対象ファンドもしくは本件ポートフォリオ投資対象もしくはそのいずれかの子会社もしくは関連会社の戦略を推進するため、(投資対象ファンド文書に定める一定の制限を条件として)追加投資および債務の資金調達(以下「本件追加投資」といいます。)を行う予定です。必要とされる本件追加投資の額は、特定の投資対象の満期および目的によって異なります。さらに、投資対象ファンドは、特に、その後のエクイティ・ファイナンスまたはデット・ファイナンスが計画されている場合に投資対象ファンドの所有割合を維持するため、例えば当該本件ポートフォリオ投資対象のパフォーマンスが期待に沿わない場合に投資対象ファンドの投資を保護し、既存の投資の価値を維持しまたは向上させるため(追加の買収もしくはその他の投資によるものを含みます。)、または、処分、借換

え、資本再編もしくはその他の取引を見越して、当該本件ポートフォリオ投資対象への既存の投資に関連して発行された新株引受権もしくはワラントもしくはオプションの行使または転換証券の転換を目的として、当該本件ポートフォリオ投資対象に対して本件追加投資を行うことができます。資本の利用可能性は一般的に、投資対象ファンドの支配の及ばない資本市場の状況によるものであり、投資対象ファンドが成功のために必要な将来の資本要件についてまたは追加資金が必要になるか否かもしくは投資対象ファンドもしくはその他の資金源から利用できるか否かを正確に予測することができるという保証はありません。例えば、投資対象ファンドは本件追加投資の要請を受け、または、本件ポートフォリオ投資対象への投資額を増やす機会を有することがあります。投資対象ファンドが本件追加投資を行うという保証またはこれを行うための十分な資金もしくは能力を有するという保証はありません。投資対象ファンドが本件追加投資を行わないことを決定した場合、または、そのような投資を行うことができない場合、いずれの場合も、そのような投資を必要とする本件ポートフォリオ投資対象に対して重大な悪影響を及ぼし、または、本件ポートフォリオ投資対象の将来の発展に影響を与える投資対象ファンドの能力を低下させる可能性があります。

投資対象の流動性の欠如

投資対象ファンドが行う投資は、流動性が低い可能性があります。資本の返還または利益の実現には、通常、投資対象の一部または全部の処分が必要となります。投資対象ファンドが投資対象を処分する能力は、いくつかの理由により制限される可能性があります。非流動性は、投資対象に対する確立された市場の不存在および投資対象ファンドによる転売に対する法律、契約その他による制限から生じる場合があります。投資対象の処分は、当該投資対象のその後の売却を妨げまたはその処分の際に得られる条件に悪影響を及ぼす契約その他による譲渡制限またはその他の制限の対象となる可能性があります。上場企業への本件ポートフォリオ投資対象(新規株式公開を行った本件ポートフォリオ投資対象を含みます。)は、投資対象ファンド取締役会、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社および/またはそれらの関連会社が企業に関する重要な非公開情報を保有している可能性を含め、転売に関する法律または契約による制限を受ける可能性もあります。投資対象ファンド投資運用会社は、あるポジションについて、最終的にどのような出口戦略が利用可能であるかを確信を持って予測することはできません。投資開始時に実行可能と思われる出口戦略は、経済、法律、政治その他の要因によって、投資が実現する準備が整うまでに排除されることがあります。投資対象ファンドが参加している取引が大きければ大きいほど、当該投資対象ファンドの出口戦略はより不確実になる傾向があります。さらに、公開市場を通じて投資を終了する能力は、投資対象ファンドが投資する企業の公募または売出しに対する受容性および活発なM&A(または資本再編および組織再編)市場など、良好な市場環境に依存します。公募、M&Aならびに資本再編および組織再編の機会は、経済、規制その他のいずれの要因によるかにかかわらず、長期間にわたって制限されまたは存在しないことがあります。これらの流動性に関する制限(例示的なものにすぎず、網羅的なものではありません。)を考慮すると、投資対象ファンドが当該事業体に対して行う投資の種類によっては、投資対象ファンドは非公開企業への投資を当該事業体の売却まで換金することができない場合があります。時には、ほとんどの投資対象が非流動的であることから、投資対象ファンドがそのような投資対象を期間終了後も保有する場合があります。投資対象ファンドが保有する投資対象の売却には、売却の提案が投資対象ファンドの期間終了後に発生した場合でも長期の交渉が必要となる場合があります。投資対象ファンドが希望する価格およびタイミングで投資対象を処分することができるという保証はありません。さらに、投資先事業体が証券取引所に上場されまたは流動性のある市場で別途取引されるようになったとしても、こうした非流動性は継続する可能性があります。「現物分配」で述べたとおり、投資対象投資法人または投資対象ファンドの期間内に清算することができない投資対象が、投資対象ファンドの終了時に投資対象ファンドの投資者に対して現物分配される可能性があります。資本の一部または全部が失われる可能性があり、投資予定者はそのような損失の結果に耐えることができない限り、投資するべきではありません。

投資および取引のリスク

すべての投資には、資本の損失というリスクがあります。投資対象ファンド投資運用会社は、投資プログラムおよび調査手法により、投資対象を慎重に選択することでこのリスクが緩和されると考えます。投資対象ファンドのプログラムが成功するという保証または表明は行われていません。投資対象ファンドの投資プログラムは、レバレッジ、空売り、スワップ、有価証券オプションおよび先渡契約などの投資手法を利用することがありますが、これらの手法は、特定の状況において、投資対象ファンドが受ける可能性のある悪影響を増大させることがあります。投資対象ファンドは、投資適格未満の公債および民間債、担保付ローンおよび無担保ローン、メザニン債およびその他の形態の劣後債、転換証券、オプション、スワップ、ローン担保証券およびその他の類似の証券ならびにその他の商品などの債券またはその他の確定利付き証券に投資することがあります。このような証券は、継続的な不確実性に直面し、事業、金融または経済の悪条件にさらされることがあり、これにより、発行体が適時に利息および元本の支払いを行うことができなくなる可能性があります。また、これらの証券の市場価格は、市場の急激かつ不規則な動きおよび流動性の変化ならびに平均以上の価格変動の影響を受け、これらの証券の買呼値および売呼値の間のスプレッドは、その他の証券市場で一般的なものよりも大きくなる可能性があります。

投資対象ファンドの共同投資者

投資対象ファンド取締役会および/または投資対象ファンド投資運用会社は、投資機会の種類に応じて、随時、その単独かつ絶対的な裁量により、()その他のアポロ・クライアント(この目的において、関連する保険会社のバランスシートを含みます。)、()アポロ・グループのメンバー、()関連する本件ポートフォリオ投資対象の経営陣もしくは従業員、当該本件ポートフォリオ投資対象に関するコンサルタントもしくはアドバイザー、または当該本件ポートフォリオ投資対象に関連する既存の投資家もしくはその他の者、()合弁事業パートナー、()アポロ以外の者によって後援され、運用されまたは助言されるプライベート・ファンド、投資運用事業または同様の者もしくは事業、または()その他の者に対して共同投資を提案し、これらの者のために共同投資を確保し、または、その他の方法により投資対象ファンドにこれらの者との共同投資に参加させます。これらの者には、投資対象投資法人、投資対象ファンドまたは一つもしくは複数の本件ポートフォリオ投資対象に利益をもたらすと投資対象ファンド取締役会が考える、または、業界の専門知識、規制上の専門知識、エンドユーザーの専門知識その他によりアポロ、アポロ・クライアント、投資対象投資法人、投資対象ファンド、本件ポートフォリオ投資対象または一つもしくは複数のそれらの各関連会社に戦略、調達、税務、構造、規制その他に関する利益をもたらす可能性のある者または事業体(アポロ以外の者がスポンサーとなるプライベート・ファンドを含みます。)(以下個別にかつ総称して「共同投資者」といいます。)(サイド・バイ・サイドの共同投資権への参加者を含みます。)が含まれます。投資対象ファンド取締役会および/または投資対象ファンド投資運用会社は、その単独の裁量により、本件ポートフォリオ投資対象へのデット・ファイナンスを提供する機会をあらゆる者に提供することまたは提供しないことができますが、投資対象ファンド取締役会および/または投資対象ファンド投資運用会社がその単独の裁量により別途決定する場合を除き、デット・ファイナンスへの当該参加は投資対象投資法人および投資対象ファンドとの共同投資として扱われることはありません。投資対象ファンド取締役会および/または投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンド取締役会および/もしくは投資対象ファンド投資運用会社またはそれらのいずれかの関連会社が運用しまたは助言するビークルの設立を伴わない方法で共同投資を構成することもでき、そのような共同投資に参加する投資家は、投資対象ファンド取締役会および/または投資対象ファンド投資運用会社がその裁量により別途決定する場合を除き、投資対象ファンド文書の目的における共同投資者とはなりません。

アポロは、状況に応じて関連性があるとみなす要因を考慮した上で、適切と考える方法で共同投資者の間で共同投資機会を配分する権限を有します。当該要因には、()共同投資機会の特性または性質(例えば、その規模、構造、地理的位置、関連する業界、税制上の特性、時期および企図される最低コミットメント基準など)、()当該共同投資機会への参加に対する需要のレベル、()共同投資予定者が潜在的な共同投資機会を迅速に分析しまたは完了させる能力、()資金調達の確実性および共同投資予定者が必要な資金を提供するための資金力を有するか否か、()共同投資予定者の投資目的および既存のポートフォリオ、()前述のとおり、共同投資予定者が本書に記載される基準を満たすか否か、()共同投資の結果として生じる可能性がある報告、広報、競争、機密保持またはその他の問題、()提案された投資により生じることが予想される法律上または規制上の制約、()共同投資予定者がその他のアポロ・クライアントに投資することを約束する能力(該当する共同投資と同時期に行う場合を含みます。)、()アポロ自身の利益、()業界の専門知識、規制上の専門知識、エンドユーザーの専門知識その他により、共同投資予定者がアポロ、投資対象投資法人、投資対象ファンド、本件ポートフォリオ投資対象または一つもしくは複数のそれらの各関連会社に戦略、ソーシングまたは同様の利益を提供することができるか否か、ならびに()例えば、特定の保険バランスシート投資家がアポロの関連会社であり、アポロ・クライアントでもあるという事実など、共同投資予定者の既存または将来のアポロとの関係が含まれます。アポロ自身の利益に影響される配分に関しては、アポロがある共同投資者に対してその他の共同投資者に優先して共同投資機会を与えるよう奨励される様々な状況が存在する可能性があります。アポロは、これらの要因によって、アポロが共同投資機会を提供する頻度に関して、一部の潜在的な共同投資者をその他の共同投資者よりも優遇することになると予想します。また、アポロは、これらの要因の結果、特定の共同投資者に対してその他の共同投資者よりも多くの割合の投資機会を配分すると予想します。さらに、共同投資機会の手数料体系(もしあれば)に応じて、アポロは、該当する共同投資機会に関連する当該共同投資者との経済的な取決めその他に基づき、その他の共同投資者よりも特定の共同投資者に対して当該共同投資機会を提供するよう経済的に奨励される可能性があります。

アポロは、契約上、特定の共同投資者に最低額の共同投資機会を提供するよう奨励されもしくは義務付けられ、または、提供しなかった場合の経済的な悪影響を別途負担する可能性があります。そのような影響には、キャリド・インタレストまたはその他のインセンティブ取決めを含む将来の経済的権利の喪失が含まれる場合があります。アポロはまた、アポロ・クライアントの準拠書類において、当該アポロ・クライアントの投資家のすべてまたは一部が、その他の者に当該機会のすべてまたは一部を提供する前に、当該アポロ・クライアントの投資活動から生じる共同投資機会を優先的に提供されることに合意する可能性があります(ただし、当該合意は一般的に、アポロがその他のアポロ・クライアントまたは戦略的共同投資者に共同投資機会を提供する能力に劣後することが予想されます。)。さらに、アポロは、随時、発生する共同投資機会に投資することのみを目的として、アポロ・クライアントを設立します。さらに、アポロがアテネ・グループの実質的にアテネ・ホールディング・リミテッドおよびその子会社(以下総称して「アテネ・グループ」といいます

す。)のすべての資産を運用すること、ならびにアテネ・グループおよびその関連事業体をアポロ・クライアントとして扱うことが予想される(アポロおよびアテネ・グループの企図される合併後を含みます。)ことから、アポロは、アテネ・グループに共同投資機会を配分するよう奨励されており、これは、選択ベースも含めて、アポロが自身に対して共同投資機会を配分しているとみなされる限りにおいて、利益相反の外観または存在を生み出す可能性があります。

アポロは、提供された共同投資への参加を最終的に拒否する共同投資予定者に共同投資機会を配分する可能性があります。このような場合、別の共同投資者が特定されないと、投資対象ファンドは投資を完了できないか、または、投資対象につき投資対象ファンド取締役会および/もしくは投資対象ファンド投資運用会社(該当する方)が当初予想したよりも多くの割合を保有することになる可能性があり、その場合、投資対象ファンドはその他の機会を追求するための資金が不足し、または、意図したポートフォリオ分散を達成することができない可能性があります。投資対象ファンドが共同投資ピークルまたはその他のアポロ・クライアントとともに共同投資機会に参加し、その後、当該投資対象ファンドが当該本件ポートフォリオ投資対象に関して本件追加投資を行うよう求められた場合、当該投資対象ファンドは、当該本件追加投資の全額を上限として当該本件追加投資につき比例割合以外の部分に参加することができます。

受動的投資家の資金調達を伴う共同投資は、通常、投資対象ファンドの投資と実質的に同時期に(またはその前後の合理的な期間内に)、かつ、該当する共同投資者にとって当該共同投資の時点で投資対象ファンドが投資する条件よりも実質的に有利とならない投資レベルでの経済条件で行われます(合理的に実行可能な範囲において、当該共同投資の時点で当該共同投資に関して適用される事実および状況を考慮し、また、法律、税務、会計、規制その他の考慮事項または制限が、当該共同投資の形態に影響を及ぼす可能性があることが了解されています。)。当該共同投資(該当する共同投資への共同投資を目的として設立されていないその他のアポロ・クライアントによる共同投資を除きます。)は、一般的に、合理的な期間内に(部分的な処分の場合、当該投資対象ファンドが当該投資に対する持分を処分する場合と実質的に同じ割合で)、かつ、当該共同投資者にとって当該処分の時点で投資対象ファンドが当該投資に対する持分を処分する条件よりも実質的に有利とならない投資レベルでの経済条件で、売却されまたはその他の方法で処分されます(合理的に実行可能な範囲において、当該共同投資の処分の時点で当該共同投資に関して適用される事実および状況を考慮します。)。ただし、いずれの場合も、投資対象ファンド取締役会および/または投資対象ファンド投資運用会社が、(a)その他の条件、割合またはタイミングが、()法律、税務、会計、規制その他の考慮事項または制限により望ましく、または()取引を促進するために望ましいと誠実に判断する場合、または、(b)当該共同投資が、関連するポートフォリオ投資の完了日以前において、シンジケーションされることが意図されているかまたは意図されていたと誠実に判断する場合はこの限りではありません。また、直前の文は、(a)関連する本件ポートフォリオ投資対象の経営陣または従業員、(b)当該本件ポートフォリオ投資対象に関するコンサルタントまたはアドバイザー、(c)投資対象ファンド取締役会および/または投資対象ファンド投資運用会社の関連会社ではなく、当該本件ポートフォリオ投資対象と関連する既存の投資家またはその他の者、(d)合併事業パートナー、(e)アポロ以外の者によって後援され、運用されまたは助言されるプライベート・ファンドまたは同様の者もしくは事業、ならびに(f)投資対象投資法人、投資対象ファンドまたは本件ポートフォリオ投資対象に利益をもたらすと投資対象ファンド取締役会が考える、または、業界の専門知識、規制上の専門知識、エンドユーザーの専門知識その他によりアポロ、投資対象投資法人、投資対象ファンド、本件ポートフォリオ投資対象または一つもしくは複数のそれらの各関連会社に戦略、ソーシングまたは類似の利益をもたらす可能性のある者または事業体による投資には適用されません。

特定の取引において、共同投資者は、投資対象投資法人もしくは一つもしくは複数の投資対象投資法人のサブ・ファンドが利用するレバレッジの取決め、または投資対象投資法人もしくは投資対象ファンドが利用するレバレッジの取決めに近似するように設計された同様の取決めに参加する能力を提供される可能性があります。ただし、そのような機会は常に利用可能または実行可能というわけではなく、共同投資者のために利用されるそのような取決めの条件は、投資対象投資法人または投資対象ファンドのために利用される取決めの条件とは異なる場合があります、利用可能な場合でも、共同投資者はこの点において互いに参加しまたは同様の選択をする必要はありません。上記のいずれにおいても、投資対象ファンドが経験する当該投資からのリターンは、共同投資者の一部または全部が経験するリターンとは異なる可能性があり、そのような取引、取決めまたは変動は、本項により企図される投資レベルの調整原則に反するとはみなされません。さらに、共同投資ピークルではなく、投資対象投資法人または一つもしくは複数の投資対象投資法人のサブ・ファンドがこのようなレバレッジの取決めを使用することにより、アポロが原投資を運用する方法において、または、マージンローンの対象である投資に関して債務不履行もしくはマージンコールが発生した場合に、利益相反が発生する可能性があります。

ブロークン・ディール費用に関して、投資対象ファンド取締役会および/または投資対象ファンド投資運用会社は、ブロークン・ディール費用の各自の比例割合部分を共同投資者に負担させるよう求めることができますが、その必要はありません。ただし、投資対象ファンド取締役会および/または投資対象ファンド投資運用会社が、かかるブロークン・ディール費用の各自の比例割合部分を共同投資者に負担させることに成功するという保証はありません。共同投資(当該共同投資が最終的に完了するか否かを問いません。)に関するそのような手数料、経費または費用のうち、共同投資者が負担しないものは、投資対象ファンドの運営費用とみなされ、当該投資対象ファンドが負担することになります。実際に

は、弁護士費用、デューデリジェンス費用、旅費および関連費用、解約手数料ならびにその他の手数料、経費および費用を含む、すべてのブローカー・ディール費用を特定の投資対象ファンドが支払う責任を負うことが予想されます。

いずれかの共同投資に関連して、投資対象ファンド投資運用会社またはそのいずれかの関連会社は、本件ポートフォリオ投資対象が完了するかどうかにかかわらず、当該共同投資者による当該本件ポートフォリオ投資対象への投資に配分されるかまたはその他の形で帰属する特別手数料の一部を保持します。ただし、投資対象ファンドが、完了していない予定されるポートフォリオ投資に関して、共同投資予定者が提供することが意図されたブレイクアップ・フィーの一部の支払いにつき責任を負う場合は、そのような未完了のポートフォリオ投資に関して投資対象ファンド投資運用会社もしくはそのいずれかの関連会社またはそれらの従業員が受け取ったブレイクアップ・フィーのうち、(未完了のポートフォリオ投資が行われた場合に)当該共同投資予定者が提供することが意図された資本の割合に配分される部分は、代わりに当該未完了のポートフォリオ投資に関して特定の投資対象ファンドが提供することが意図された資本の割合に配分可能であるとみなされ、また、そのような金額のうち投資対象ファンド運用報酬を負担する投資対象ファンドの投資者に配分可能な部分は、投資対象ファンド文書の条項に従って特定の投資対象ファンドが支払うべき投資対象ファンド運用報酬を相殺します。

アポロは、共同投資機会を提供する義務を負っておらず、その他の潜在的な共同投資者に当該機会を提供することなく、一人または複数の共同投資者に共同投資機会を提供することができます。投資対象ファンド取締役会および/または投資対象ファンド投資運用会社は、その単独かつ絶対的な裁量により、投資対象ファンドがその他の個人または事業体とともに、ある本件ポートフォリオ投資対象またはその他の証券の発行体に投資を行うことが共同投資に該当するか否かを決定します。

そのような共同投資者が本件ポートフォリオ投資対象の経営グループに関連している状況において、そのような共同投資者は、インセンティブ報酬の取決めを含む、投資に関連する報酬の取決めを受領する可能性があります。投資対象ファンドが共同投資を行う可能性のある共同投資者の中には、アポロとの間で既存の投資を行っている者もあり、かかる既存の投資の条件は、かかる者が投資対象ファンドとともに当該投資に投資する条件とは異なる場合があります。

さらに、投資対象ファンドは、その他のアポロ・クライアントの当該投資に対する持分の一部の売却またはその他の処分を通じて、当該投資に対する持分を取得する場合があります。これに関連して、投資対象ファンド取締役会および/または投資対象ファンド投資運用会社が別途決定する場合を除き、投資対象ファンドは、アポロの方針および手続きならびに該当するアポロ・クライアントの準拠書類に従って決定された購入価格を当該アポロ・クライアントに支払います。

「共同投資」、「共同投資機会」、「共同投資者」および類似の用語への言及は、投資戦略および投資目的に基づいて投資対象ファンドに配分され、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社またはアポロ(該当する方)が、それぞれの場合において、その単独かつ絶対的な裁量により、投資対象ファンドとともに共同投資する機会を一人または複数の当該共同投資者に提供することが適切であると決定した投資機会を指すことを意図しています。そのような言及は、AGS(以下に定義します。)またはその他の関連サービス・プロバイダーがブローカーまたはディーラーとして当該債務もしくは類似証券を転売または米国1933年証券法(改正済)(以下「証券法」といいます。)に基づくルール144Aに基づく当該債務もしくは類似証券の最初の転売の組成もしくは促進を別途支援することのある債務または類似証券を含む、本件ポートフォリオ投資対象が発行する債務または類似証券(優先株式などの株式類似属性を有する特定の種類の証券を含みます。)に対して行われる投資を指すことを意図していません。例として、本件ポートフォリオ投資対象によって発行される社債もしくは類似証券に投資しているかまたは投資対象ファンドによる当該本件ポートフォリオ投資対象の取得もしくはこれに対する投資に関連して何らかの形態のデット・ファイナンスを別途提供している金融機関その他の者は、投資対象ファンドPPM、投資対象ファンドPPMサプリメントまたは定款の目的上「共同投資者」とみなされず、かかる者による当該社債または類似証券への投資は、投資対象ファンドPPM、投資対象ファンドPPMサプリメントまたは定款の目的上「共同投資」または「共同投資機会」とはみなされません。さらに、投資対象ファンドが本件ポートフォリオ投資対象の特定の発行済債務もしくは類似証券を取得(もしくは取得を約束)する場合、または、投資対象ファンドによる本件ポートフォリオ投資対象への投資もしくはその取得に関連して発行(もしくは発行を提案)される債務または類似証券を取得(もしくは取得を約束)する場合、当該投資対象ファンドは当該証券のその他の保有者と共同投資しているとはみなされず、かかる者は当該証券の取得に関して共同投資者とはみなされず、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社またはアポロ(該当する方)のいずれも、投資対象ファンドとともに当該証券の取得に参加する権利を、投資対象ファンドとともに当該本件ポートフォリオ投資対象の持分証券(または類似証券)への共同投資を行っている共同投資者に提供する義務を負いません。ただし、いずれの場合も、投資対象ファンド取締役会および/または投資対象ファンド投資運用会社がその単独かつ絶対的な裁量により別途決定する場合はこの限りではありません。さらに、AGSまたはその他の関連サービス・プロバイダーによる債券またはその他の証券の販売または転売に関する提供、募集、手配、引受けその他の役割は、投資対象ファンドPPM、定款または投資対象ファンドPPMサプリメントによって企図される共同投資配分プロセス、手続き、考慮事項または制限(もしあれば)の対象とはなりません。

本件ポートフォリオ投資対象に対する共同投資者のコミットメントは相当なものになる可能性があり、そのような投資は、当該共同投資者が関与していない投資には存在しないリスクを伴う可能性があります。共同投資に関する手数料、経

費または費用は、通常、関連する投資先企業(したがって、参加の範囲において投資対象ファンド)がこれを負担します。これらの費用は、当該共同投資が最終的に完了するか否かにかかわらず、一般的に、直接または間接的に投資対象ファンドが負担し、特に、ブローカー・ディール費用、リバース・ブレイクアップ・フィーおよび共同投資者が負担することを拒否するその他の費用が含まれます。共同投資者が負担しないブローカー・ディール費用を含むこれらの金額はすべて、特定の投資対象ファンドの運営費用とみなされ、投資対象ファンドが負担します。さらに、共同投資者が投資対象ファンドと同時に関連する投資に参加することを約束した場合でも、投資対象ファンドは特定の状況においてそのような手数料、経費および費用の全額について責任を負う可能性があります。さらに、共同投資者が財務上、法律上もしくは規制上の困難に見舞われ、いずれかの時点において投資対象ファンドと矛盾する経済、税務もしくは事業の利益もしくは目標を有し、投資にとって適切な戦略についてアポロと異なる見解を有し、または、投資対象ファンドの投資目的に反する措置を講じる立場になる可能性があります。さらに、投資対象ファンドのポジションは、共同投資者のその後の投資によって希薄化されまたは劣後する可能性もあります。最後に、投資対象ファンドは、特定の状況において、共同投資者の作為または不作為に対して責任を負うことがあります。以下の「オーバーコミットメント」も参照のこと。

共同投資およびその他の投資 - シンジケーション

本書に記載されるとおり投資対象ファンドの投資対象を共同投資者にシンジケーションする能力に加え、アポロは、特定の状況下で当該投資対象の全部または一部をその他のアポロ・クライアント、共同投資者および/またはその他の第三者にシンジケーションすることを視野に入れて、投資対象ファンドおよび/またはその他のアポロ・クライアントとともに投資に(エクイティ・ファイナンスまたはデット・ファイナンスの形で)コミットすることなどを目的とするシンジケーション専用ピークルである一つまたは複数の投資ピークル(当該投資ピークルまたはその投資家には、アポロ関連会社、アポロ・クライアント、アテネ・グループのメンバーおよび第三者が含まれる場合があります。)(以下「シンジケーション・エンティティ」といいます。)を設立することができます。シンジケーション・エンティティ(もしあれば)は、投資対象ファンドが該当する投資の持分を(アポロの投資配分方針および手続きに従って決定されるとおり)配分された後、投資機会に参加する機会の提供を受けることが許可されることが想定されます。シンジケーション・エンティティの存在は、特に以下のような特定の状況において、投資対象ファンドおよび潜在的な投資対象にとって有益となる可能性があるとして予想されます。()投資対象ファンドが該当する取引のために利用可能な資本を使い果たした場合、()慣習的な共同投資シンジケーションが利用できないかもしくは当該状況下で実行可能ではなくまたは必要な全額をシンジケーションすることができない(または期待できない)場合、()投資額が投資対象ファンドがその他の場合に肩代わりすることができる額よりも大きい場合、()シンジケーション・エンティティが、(投資のうち投資対象ファンドに配分されるかまたは特定の状況下で共同投資者に提供される部分を実行した上で)過剰な取引容量をシンジケーションすることにより集中リスクを軽減することができる場合、または()シンジケーション・エンティティが投資対象ファンドとともに取引を約束する限りにおいて、タイミング、法律、規制、税務または同様の制約を緩和または消去することができる場合。アポロのこれまでの実務および経験に基づき、共同投資機会は投資対象ファンドの投資プログラムにおいて引き続き重要な役割を果たし、比較的大規模な投資で利用できることが多いと予想されており(共同投資機会の最終的な利用可能性については保証されないことが了解されています。)、また、シンジケーション・エンティティは、投資対象ファンドが比較的大きな取引を調達しかつ実行することを可能にすることによってこのプログラムの遂行に寄与することができるというアポロは考えています。シンジケーション・エンティティの存在は、アポロが考える投資対象ファンド内の適切なポートフォリオ構築およびアポロの一般的なレベルの共同投資者の参加水準の両方を(共同投資者の重複したエクスポージャーを増加させることなく)維持しながら、投資対象ファンドがより大きな取引を肩代わりすることを可能にすることにより、投資対象投資法人または投資対象ファンドが利用できる魅力ある投資対象のユニバースを広げることができ、また、投資対象ファンドのいずれかが複雑なコンソーシアムの力学を回避し、投資のコントロールを維持することを可能にし、このことにより、業務改善および成果を追求し、アポロが投資対象ファンドにとって最も有益であると考える方法で出口戦略を決定することができます。

シンジケーション・エンティティが特定の戦略における投資機会を優先的に提供される権利を有することは想定されていませんが、アポロは、当該投資のうち投資対象ファンドに配分されるかまたは共同投資者に提供される部分の決定に関連して利益相反にさらされる可能性があります。さらに、シンジケーション・エンティティは、投資対象ファンドが(共同投資者とともに)当該ポートフォリオ投資のエクイティにのみ参加し、資本構造のその他のレベルに参加し、または、当該シンジケーション・エンティティに対して同順位ではない方法で参加する場合を含め、ポートフォリオ投資のエクイティおよびデットに参加すると予想されています。このような取決めが締結される限りにおいて、それにより投資対象ファンドの投資者に提供される共同投資機会が減少する可能性があります。

さらに、アポロまたは一つもしくは複数の関連サービス・プロバイダーは、シンジケーション・エンティティの投資への参加に関連して、手数料を受け取ることが予想されています(該当するシンジケーションを通じて関連する投資の持分を取得する投資家および投資先企業から受け取る場合を含みます。)。このような手数料および特別手数料のうちシンジケーション・エンティティが投資対象ファンドとともに行う投資への参加に配分可能な部分は、アポロまたは該当する関

連サービス・プロバイダーの利益となり、特別手数料として扱われることはなく、また、投資対象投資法人および投資対象ファンドが支払うべき運用報酬を相殺することはありません。シンジケーション・エンティティを通じてシンジケーションされた投資に最終的に参加する当事者(投資対象ファンドの投資者、特定の戦略的パートナーおよび第三者投資家を含みます。)は、パフォーマンスに基づく報酬または運用報酬の割引または払戻しに関するものを含め、より有利な権利または事前交渉の条件に従って参加する場合があります。「資本構成における利益相反」を参照のこと。

共同投資 - 経済面

適用ある投資対象ファンド文書の条項に従い、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、アポロ・クライアント、アポロ関連会社またはそれらの各関連会社は、その単独の裁量により、以下を行うこと(または行わないこと)ができます。()共同投資者に対してキャリード・インタレスト、パフォーマンス報酬、インセンティブ配分、運用報酬、コンサルティング・フィー、取引手数料ならびにその他の手数料および経費を(投資対象ファンドの投資家に請求されているものより低い料率による場合を含め)請求しまたは別途受領し、また、共同投資を構成し、そのようなキャリード・インタレスト、パフォーマンス報酬、インセンティブ配分、運用報酬、コンサルティング・フィー、取引手数料ならびにその他の手数料および経費の受領を促進するために設立されたいずれかのピークルに投資しまたは別途参加すること、または、()かかる共同投資の取決めの対象となる実際のまたは企図された投資に関連して慣習的な手数料(ブレイクアップ・フィーを含みます。)を回収すること。共同投資に関して共同投資者から受領するパフォーマンスに基づく報酬(キャリード・インタレストまたはパフォーマンス配分など)、運用報酬またはその他類似の報酬は、投資対象投資法人または投資対象ファンドに請求されるものと異なる(または異なる)場合があります。さらに、投資対象ファンド取締役会または投資対象ファンド投資運用会社(該当する方)は、当該共同投資者との契約に基づき、投資対象投資法人または投資対象ファンドが支払う手数料よりも有利なパフォーマンスに基づく報酬(キャリード・インタレストまたはパフォーマンス配分など)、運用報酬またはその他類似の報酬を受領するため、投資対象ファンド取締役会および/または投資対象ファンド投資運用会社にとって、投資先企業への投資における持分を、その他の場合と比べてより大きい金額で、かつ、投資対象ファンドにとって有利ではない条件(価格を含みます。)で共同投資者に譲渡するインセンティブが生じる場合があります。さらに、該当する共同投資者が投資先企業の経営グループの一人または複数のメンバーを含む状況では、当該経営グループのメンバーである共同投資者は、インセンティブ報酬の取決めを含め、当該投資先企業への投資に関連する報酬を受け取ることがあります。完了した共同投資に関して、共同投資者は通常、共同投資の発見、調査、開発、取得または完了、所有、維持、監視、ヘッジおよび処分に関連する手数料、経費および費用の比例割合を負担します。

アポロおよびアポロ・クライアントとの共同投資

アポロ・クライアント、アポロおよびそれらの各投資先企業ならびにアポロSPACは、投資対象ファンドとともに本件ポートフォリオ投資対象に参加する可能性があります(クラス、シリーズまたはトランシェが同一であるかまたは異なるかは問いません。)。このような投資は、投資対象ファンドの共同支配投資者またはパートナーが、いずれかの時点において投資対象ファンドと矛盾する経済もしくは事業の利益もしくは目標を有する可能性または投資対象ファンドの投資目的に反する措置を講じる立場にある可能性など、第三者が関与しない投資には存在しないリスクを伴う可能性があります。さらに、投資対象ファンドは、その共同支配投資者またはパートナーの行動に対して責任を負う可能性があります。アポロは、アポロの共同投資ピークル(アポロの専門家および従業員ならびにその他のアポロ・クライアントまたは事業体ならびにアポロのその他の重要なアドバイザー/関係者による参加を含む可能性があります。)に対して共同投資機会を提供することもあります。当該共同投資機会の配分を決定する際、アポロは、当該機会への投資における自身の利益を含む多数の要因を考慮します。さらに、投資機会または取引プロセスのために保証金、コミットメント(財務その他)またはその他の偶発債務が必要とされるかまたはその時点において賢明であるとみなされる範囲において、投資対象ファンドまたはその他のアポロ・クライアントは、自身およびその他のアポロ・クライアントを代理して、保証金を支払い、コミットメントを提供し、または偶発債務を補完しかつこれにつき責任を負うための取決めを行うことができます。以下の「複数のアポロ・クライアントが参加する投資対象」および「オーバーコミットメント」も参照のこと。

パラレル・ピークル間のリバランス

追加の投資対象ファンドの投資者の加入(パラレル・ピークルへの加入を含みます。)または既存の投資対象ファンドの投資者のコミットメント金額の増加に関連して、適用法および適用される税務、規制、会計その他の考慮事項または制限に従い、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社またはAIFMは、自らが適切と考える範囲で、当該新規加入またはコミットメント金額の増加を考慮した上で、すべてのパラレル・ピークルおよび投資対象ファンドの投資者への投資の適正な配分を維持することができるよう、一度または複数回にわたり、既存の投資をパラレル・ピークルおよび投資者間で再配分することができます。投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社またはAIFMがパラレル・ピークルおよび投資対象ファンドの投資者の間で投資の再配分を行うことを選択した場合、この再配分は、パラレル・ピークル間の既存投資の一部譲渡、投資対象ファンドの投資者間の投資の再配分、および/または関連投

資へのエクスポージャーの構造的再配分を伴う場合があり、この再配分は、その後の関連するクロージング時に当該追加投資者の参加額を考慮することになります。

追加ピークル

投資対象投資法人、投資対象ファンドまたは特定の投資対象ファンドの投資者の法律、税務、規制、コンプライアンス、ストラクチャリングその他の考慮事項のために適切と考える場合、投資対象ファンド投資運用会社またはそのいずれかの関連会社は、その単独の裁量により、投資対象投資法人または投資対象ファンドとともに投資するための一つまたは複数のパラレル・ピークル(投資対象ファンド投資運用会社の裁量により決定され、以下「パラレル・ピークル」といいます。)(これらは、投資対象ファンドに関する投資対象投資法人の投資目的および投資戦略と同一の投資目的および/または投資戦略を有しない場合があります。)を設立し、かつ/または、投資対象投資法人または投資対象ファンドを通じて投資するフィーダー・ピークル(以下「フィーダー・ピークル」といい、パラレル・ピークルと併せて以下「追加ピークル」といいます。)を設立することができます。追加ピークルの設立および運営に関連する経費および費用は、当該追加ピークルに参加する投資家に配分され、当該投資家によってのみ負担されるか、または、投資対象ファンド投資運用会社が誠実に決定するとおり、投資対象投資法人または投資対象ファンドならびに追加ピークル間で配分される場合があります。投資者は、上記の法律、税務、規制、コンプライアンス、ストラクチャリングその他の考慮事項の結果として、当該パラレル・ピークルの条件が投資対象投資法人または投資対象ファンドの条件と大幅に異なる場合があることに留意すべきです。

共同投資に関して支払うべき手数料およびキャリド・インタレスト

アポロは、その裁量により、()共同投資者からパフォーマンスに基づく報酬(キャリド・インタレストもしくはパフォーマンス配分など)、運用報酬またはその他類似の手数料を受け取ることができ、アポロは、特に当該パフォーマンスに基づく報酬、運用報酬またはその他類似の手数料の受け取りを容易にするために共同投資を構成するために設立されるピークルに投資または別途参加することができ、また、()当該共同投資の取決めの対象である実際のまたは企図される投資に関連して慣習的な手数料を徴収することができ、そのような手数料は、投資対象ファンド投資運用会社またはその各関連会社により保持されかつその利益となります(そのような手数料のうち、共同投資者が提供した(または当該共同投資者が提供すると予想された)当該本件ポートフォリオ投資対象に対する出資比率と比較した投資対象投資法人または投資対象ファンドが提供した(または投資対象投資法人または投資対象ファンドが提供すると予想された)当該本件ポートフォリオ投資対象に対する出資比率に基づき、投資対象投資法人または投資対象ファンドに配分されない部分を含みます。)。共同投資に関して共同投資者から受領するキャリド・インタレスト、インセンティブ配分、運用報酬またはその他類似の手数料は、投資対象投資法人に請求されるものと異なる(または異なる)場合があります。さらに、投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社(該当する方)は、当該共同投資者との契約に基づき、投資対象投資法人または投資対象ファンドが支払う手数料よりも有利なキャリド・インタレスト、インセンティブ配分、運用報酬またはその他類似の手数料を受領する場合があるため、投資対象ファンド取締役会および/または投資対象ファンド投資運用会社にとって、本件ポートフォリオ投資対象における持分を、その他の場合と比べてより大きい額で、かつ、投資対象投資法人または投資対象ファンドにとって有利ではない条件(価格を含みます。)で、共同投資者に譲渡するインセンティブが生じる場合があります。さらに、該当する共同投資者が本件ポートフォリオ投資対象の経営グループの一人または複数のメンバーを含む状況では、当該経営グループのメンバーである共同投資者は、インセンティブ報酬の取決めを含め、当該本件ポートフォリオ投資対象への投資に関連する報酬を受け取ることがあります。

投資先企業へのデット・ファイナンスの提供

投資対象ファンド取締役会および/または投資対象ファンド投資運用会社が投資先企業にデット・ファイナンスを提供する機会を提供する場合、当該デットが投資対象投資法人から取得されたか否かにかかわらず、当該デット・ファイナンスは共同投資として扱われないため、投資対象投資法人とともに行われる共同投資の処分を規定する同じルールが適用されません。さらに、投資先企業のデットの保有者は、以下の「資本構成における利益相反」でさらに説明するとおり、投資対象投資法人のデットにとって不利になる可能性があります。

ESGの考慮事項

定款および投資対象ファンドPPMサブプリメントに従い、投資対象ファンド取締役会、AIFMおよび投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドの投資戦略に応じて、投資対象ファンドの投資対象の発見、開発、交渉、評価、取得、組成、保有、維持、監視、運用および処分において特定のESGの考慮事項を考慮する場合があります。そのようなアプローチを適用した場合、コンプライアンス費用もしくはコストが高くなり、または、特定の機会が失われる可能性があります。一般に認められたESG基準はなく、すべての投資対象ファンドの投資者が特定の状況において適用される適

切なESG基準について同意するとは限りません。投資対象ファンド取締役会、AIFMおよび投資対象ファンド投資運用会社は、その単独の裁量により特定のESG基準および考慮事項を適用します(または適用しません。)

ESG関連投資に関する規制環境は進化しており、その変化は投資対象投資法人、投資対象ファンドおよびその投資先企業に悪影響を及ぼす可能性があります。規制当局がESG関連の投資およびファンドに対する監視の強化につながる規制制度を採用し、追加のコンプライアンス、取引、データ収集、開示その他のコストを創設する限りにおいて、投資対象投資法人または投資対象ファンドのリターンは悪影響を受ける可能性があります。例えば、欧州経済領域(以下「EEA」といいます。)内のESG基準に適用される規制制度および慣行は、時間の経過とともにさらに進化しおよび発展する可能性があり、将来的に大幅に変更される可能性があります。特に、金融サービス部門におけるサステナビリティ関連の開示に関する2019年11月27日付の欧州議会および理事会規則(EU)2019/2088(随時改正済)(以下「SFDR」といいます。)ならびに裏付けとなるおよび関連する規制は改正される可能性が高く、欧州監督機構から新たなガイダンスが発行される可能性もあります。そのような改正または変更は、投資対象投資法人または投資対象ファンドに関連してAIFMおよび投資対象ファンド投資運用会社が行う活動に影響を及ぼす可能性のある特定の手続きまたは組織の取決めを採用することを要求する可能性があり、また、ESG事項に関して投資対象ファンドの投資者への追加開示を要求し、投資対象ファンド文書に基づき規制される活動を行う際に負担する追加コストを伴う可能性があります。罰則に加えて、このような規制の不遵守は、投資対象投資法人または投資対象ファンドの販売に関して悪影響を及ぼす可能性があります。

また、持続可能な投資を容易にするための枠組みの創設に関する2020年6月18日付欧州議会および理事会規則(EU)2020/852(規則(EU)2019/2088を改正)(「タクソノミー規則」)は、環境的に持続可能な経済活動のためのEU全体の分類システムを開発するための一般的な枠組みを定めており、一定の規定は現在有効であり、その他の規定は順次発効する予定です。環境的に持続可能な活動に関するEUタクソノミーは、すでに合意され公表されていますが、その影響および効果はまだ見えておらず、市場における方向転換が、少なくとも短期的には投資対象ファンドの投資事業に対して、また、例えばカーボン・フットプリントの結果として本件ポートフォリオ投資対象の価値が低いとみなされた場合には本件ポートフォリオ投資対象に対して悪影響を及ぼす可能性があります。この点において、投資対象ファンドの各投資者は、AIFM、投資対象投資法人、投資対象ファンドまたはそれらの本件ポートフォリオ投資対象に適用されるESG関連の規制制度の発効および当該規制制度における規制上の期待およびベストプラクティスにおけるさらなる発展、ならびにESG基準に適用される規制上の枠組みのその後の変更が、AIFMが運用サービスを行う能力に悪影響を及ぼし、または、投資先企業ならびに投資対象投資法人および投資対象ファンドの運営および投資リターンに悪影響を及ぼす可能性があることを認識しています。

監視の強化および期待の変化

アポロのESG方針に関する投資家、貸し手およびその他の市場参加者からの監視の強化および期待の変化は、アポロ、投資対象ファンド取締役会、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象投資法人または投資対象ファンドに追加コストを課したまたは追加リスクを負わせる可能性があります。あらゆる業界の企業が、そのESG方針に関連する監視の強化に直面しています。投資家擁護団体、特定の貸し手およびその他の市場参加者は、ESG慣行にますます注目し、近年では投資の意味合いおよび社会的コストを重要視するようになってきています。貸し手がESG慣行を評価した結果、資本を再配分することまたは資本を拠出しないことを決定する場合があるため、ESGおよび類似の事項に関する注目度の高まりおよび行動主義は、資本へのアクセスを阻害することがあります。負債および株式資本市場の両方におけるこれらの制限は、投資対象投資法人または投資対象ファンドの成長能力に影響を与える可能性があります。これは、その成長計画には株式資本市場へのアクセスが含まれる場合があるためです。これらの市場を利用することができない場合、または、投資対象投資法人もしくは投資対象ファンドが受諾可能な条件でもしくは全く代替の資金調達手段を利用することができない場合、投資対象投資法人または当該投資対象ファンドはその事業戦略を実行することができない可能性があります。これは、これは財政状態および収益に重大な悪影響を及ぼし、投資対象投資法人または投資対象ファンドの債務返済能力を損ないます。さらに、投資対象投資法人および投資対象ファンドは、広範なESG要件の監視、報告および遵守のために、追加的かつ重大なコストを負担し、追加のリソースを必要とすることになります。上記のいずれかが発生した場合、投資対象投資法人または投資対象ファンドの事業および全体的な収益に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

環境問題

本件ポートフォリオ投資対象の通常の業務または事故の発生は、保険で補償されている場合でも、重大な環境破壊、人身傷害または物的損害をもたらす、その結果、当該本件ポートフォリオ投資対象に重大な財務上の困難が生じる可能性があります。さらに、有害物質の処分または処理を手配する者は、処分または処理施設におけるこれらの物質の除去または改善の費用について、その施設がそれらの者によって現在または過去に所有または運営されているか否かにかかわらず、責任を負う場合があります。特定の環境法および規制は、資産の所有者または運営者に過去の環境汚染に対処することを要求することがあり、これには多額の費用およびその他の債務が伴う可能性があります。このような法律および規制は、所有者または運営者が環境汚染の放出または存在を知っていたかまたはこれにつき責任があったか否かにかかわらず責任を課することが多く、連帯責任（投資対象投資法人、投資対象ファンド、その他のアポロ・クライアントおよび該当する本件ポートフォリオ投資対象の間を含みます。）または当該不動産または会社の運営から財政的利益を得る立場にある、関連不動産または運営会社の所有者または運営者の最終的な実質的所有者に及ぶ（かつ、その他の場合においては保護することができる法人格を否認する）ことを意図する責任または義務を課す場合があります。したがって、投資対象投資法人および投資対象ファンド（ならびにそれらの投資者）は、その投資に関して生じる環境クレームから大きな損失を被るリスクにさらされる可能性があります。さらに、環境法もしくは規制または投資対象の環境状況の変化により、取得時には存在せず、予見もできなかった債務が発生する可能性があります。地域団体および環境団体は、投資先企業の資産の開発または運営について抗議し、投資対象ファンドに不利な政府行動を誘発する可能性があります。環境もしくは安全衛生に関する新たなより厳格な法律、規制および許可要件、または現行の法律、規制もしくは要件の解釈の厳格化により、本件ポートフォリオ投資対象に多額の追加費用が課される可能性があります。または、その他の企業と比較して本件ポートフォリオ投資対象が競争上不利になる可能性があります。かかる要件を遵守できない場合は、本件ポートフォリオ投資対象に悪影響を及ぼす可能性があります。環境賠償責任は、一般に、このような法律の下では制限されず、関連する不動産の価値および/または責任者の総資産を超える可能性があります。投資対象投資法人および投資対象ファンドが、環境法および規制の違反に起因する責任に対して、投資対象に関して売り手から補償を受ける場合でも、売り手がかかる補償を履行するための財務的実行可能性または投資対象投資法人および投資対象ファンドがかかる補償の実施を達成する能力について保証することはできません。このような物質の存在または関連する汚染の適切な改善の失敗は、不動産資産、株式投資、債務投資およびその他の投資の市場性、または担保としての当該不動産の価値に悪影響を及ぼし、投資リターンに悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、一部の環境法は、汚染に関連して発生した費用について、関連する政府のための先取特権を汚染不動産に設定します。政府機関および民間団体により提起される浄化訴訟に加え、不動産に有害物質が存在する場合、民間原告による人身傷害、物的損害またはその他の請求につながる可能性があります。さらに、環境デューデリジェンスの実施を通じて、投資対象投資法人がそのような環境賠償責任を評価し、回避しかつ自らを保護する能力は、特定の法域において制限される場合があります。

これらの責任が投資対象投資法人、投資対象ファンドまたはそれらの本件ポートフォリオ投資対象に関して発生した場合、投資対象投資法人および投資対象ファンドは多額の損失を被り、重大な責任および義務を負う可能性があります。本件ポートフォリオ投資対象に対する支配権または影響力を有したまたは行使することにより、投資対象投資法人、投資対象ファンド、それらの投資者、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社およびこれらのそれぞれの関連

会社の資産が、当該本件ポートフォリオ投資対象、その証券保有者およびその債権者ならびに規制当局またはその他の機関による請求にさらされる可能性があります。投資対象ファンド取締役会および投資対象ファンド投資運用会社は、これらのリスクに対するエクスポージャーを最小限に抑えるために投資対象投資法人および投資対象ファンドを運用しようとしませんが、請求が成功する可能性を排除することはできず、また、かかる法律、規則、規制および裁判所の決定が、本件ポートフォリオ投資対象、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよびそれらの投資者に不利な形で拡大またはその他適用されるかどうかについて、いかなる保証もありません。さらに、潜在的なポートフォリオ投資を評価する際に、上記のリスクのいずれかが投資対象投資法人、投資対象ファンド、投資対象ファンド取締役会、A I F M、投資対象ファンド投資運用会社またはこれらのそれぞれの関連会社、パートナーもしくは従業員の内いずれかに対し、責任またはその他の義務を生じさせる可能性がある場合、投資対象ファンド取締役会および投資対象ファンド投資運用会社は、当該本件ポートフォリオ投資対象の追求または完了を選択しないことがあります。

気候変動

気候変動および関連する規制により、運営コストおよび資本コストが大幅に増加する可能性があります。特定のポートフォリオ投資対象の製品およびサービスに対する需要が減少する可能性があります。投資対象投資法人および投資対象ファンドは、気候変動の影響を受ける地域において所在したまたは重要な保有資産を有する本件ポートフォリオ投資対象を取得する可能性があります。例えば、沿岸地域に所在する投資先企業、借り手、不動産およびその他の資産は、将来的に海面が上昇した場合、またはハリケーンおよび熱帯暴風雨の頻度もしくは深刻度が上昇した場合、それが地球規模の気候変動によるものであれ、その他の要因によるものであれ、影響を受けることがあります。投資対象投資法人および投資対象ファンドの事業および運営に重大な影響を及ぼす可能性のある気候変動の大きな物理的影響がある可能性があります。これらの影響は、投資対象投資法人および投資対象ファンドの事業および運営、実物資産、テナントおよび全体的な運営に影響を及ぼす可能性があります。気候変動による物理的影響には、嵐の強さおよび天候の厳しさの上昇(例：洪水またはハリケーン)、山火事、海面上昇ならびに極端な気温などが含まれる場合があります。例えば、多くの気候モデルは、地球温暖化によって海面が上昇し、気象現象の頻度および深刻さが増す可能性が高いことを示しており、その結果、悪天候の影響を受ける地域のポートフォリオ投資対象にとって、保険料が上昇または利用できる補償が減少する可能性があります。これらの気候変動は、(関連する限りにおいて)本件ポートフォリオ投資対象の物理的なインフラ、特に海岸および河川敷に近い低地にある事業所ならびにハリケーンが発生しやすく雨の影響を受けやすい地域にある施設に損害を与える可能性があります。

さらに、気候変動を裏付ける証拠が増え続ける場合、様々な政府機関および規制機関がより制限的な環境規制を制定する可能性があります。メタンおよび二酸化炭素などの「温室効果」ガス(以下「GHG」といいます。)の排出を規制しようとする様々な法律および規制が存在したまたは開発中であり、これには、GHG排出を抑制するための米国環境保護庁のプログラムおよび州全体または地域のプログラムを開発するための州の措置が含まれます。GHG排出量をさらに規制するために提案されているアプローチには、GHG「キャップ・アンド・トレード」プログラムの確立、効率基準の引き上げならびに汚染削減、再生可能エネルギー源の使用または炭素含有量の少ない代替燃料の使用に対するインセンティブまたはマンドートが含まれます。このような法律または規制の採用は、本件ポートフォリオ投資対象の施設の運営および維持にかかる費用を増加させる可能性があります。また、新たな排出規制の導入、GHG排出枠の取得、GHG排出に関連する税金等の支払いならびにGHG排出プログラムの管理および運用を必要とする可能性があります。これらの規制強化は、関連する本件ポートフォリオ投資対象の収益および費用に重大な影響を及ぼす可能性があります。

気候関連事象によるこれらの物理的影響の結果、投資対象投資法人および投資対象ファンドは、投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資に対する損害のリスク、悪天候その他の予期せぬ気候関連事象による投資対象投資法人および投資対象ファンドの本件ポートフォリオ投資対象の運営の混乱による間接的な財務および運営への影響、保険料および免責額の増加または悪天候の影響を受ける地域のポートフォリオ投資対象に対する保険適用の減少、保険請求および債務の増加、営業収益に影響を及ぼすエネルギーコストの増加、本件ポートフォリオ投資対象の事業が依存する水その他の天然資源の利用可能性または質の変化、気候変動に伴う物理的变化に起因する本件ポートフォリオ投資対象の製品またはサービスに対する消費者の需要の低下、投資時に予期していなかった状況の変化による株式投資の長期評価の誤り、ならびに上記から生じる経済的混乱に対する脆弱性を有する可能性があります。

オーバーコミットメント

本件ポートフォリオ投資対象の取得を促進するため、投資対象ファンドは、取得のクローゼン前またはその後の合理的な期間内に、当該投資の一部を共同投資者、アポロ・クライアントまたはその他の者に売却することを目的として、当該本件ポートフォリオ投資対象への投資を行う(または行うことを約束する)場合があります。この場合、投資対象ファンドは、取引が完了せず、または、当該投資の超過部分の一部もしくは全部が売却されないかもしくは魅力的でない条件でのみ売却され、その結果、投資対象ファンドが、当該投資に関連するブレイクアップ・フィーまたはその他の手数料、経費および費用の全部を負担し、当該本件ポートフォリオ投資対象に対して予想以上の投資を保有し、当該投資から予想

を下回るリターンを実現する可能性があるというリスクを負います。投資対象ファンド取締役会および投資対象ファンド投資運用会社は、最終的に売却が行われるか否かにかかわらず、当該投資が投資対象ファンドの最善の利益となるよう要求することにより、このようなリスクに対処するよう努めています。投資対象ファンド取締役会、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、またはそれらの各関連会社(該当する方)のいずれも、かかる投資および売却活動に従事することにより、投資対象投資法人、投資対象ファンドまたはそのいずれかの投資家に対する職務またはその他の義務に違反したとみなされることはありません。

非支配的投資

場合によっては、投資対象ファンドは、本件ポートフォリオ投資対象において非支配的な持分を保有し、そのため、当該本件ポートフォリオ投資対象におけるポジションを保護する能力が制限されることがあります。さらに、投資対象ファンドは、取締役を任命する権利を有しない場合があります、その結果、当該本件ポートフォリオ投資対象の経営に影響を及ぼす能力が限定される可能性があります。このような場合、当該投資対象ファンドは、投資対象ファンドが関連しておらず、その利益が投資対象ファンドの利益と相反する可能性のあるその他の投資家の代表を含む当該企業の既存の経営陣および投資対象ファンド取締役会に大きく依存することになります。実行可能かつ適切な場合、投資対象ファンドの投資者の権利は、一般的に、投資対象ファンドの利益になるように求められると予想されます。ただし、そのような少数投資家の権利が利用できるという保証はなく、また、そのような権利が投資対象ファンドの利益を十分に保護するという保証もありません。さらに、投資対象ファンドは、投資対象ファンドに議決権を付与しない投資を保有する場合があります、そのため、投資対象投資法人または当該投資対象ファンドは、そのような投資を保護する能力が限定的となる場合があります。

投資の処分に関する偶発債務

本件ポートフォリオ投資対象への投資の処分に関連して、投資対象ファンドは、投資先企業、不動産、債務投資もしくはその他の資産の売却に関連して行われるような、事業および財務に関する表明もしくは原資産に関する表明を行うことを求められ、または、開示文書の内容につき責任を負う場合があります。投資対象ファンドはまた、そのような表明または開示文書が不正確である限りにおいて、または、特定の潜在的な債務もしくはその他の義務に関して、当該投資の買い手を補償するよう求められることがあります。これらの取決めにより、未払費用、債務または偶発債務が発生し、これに対して投資対象ファンド取締役会または投資対象ファンド投資運用会社が引当金またはエスクロー勘定を設定することがあります。そのような債務または偶発債務は、当該本件ポートフォリオ投資対象の処分後も長期にわたって存在し、投資対象投資法人または投資対象ファンドの期間を超えて広がる可能性があります。この点において、投資対象ファンドの投資者への分配金(最終分配金を含みます。)は、かかる引当金または保留金の対象となり、投資対象ファンドの投資者は、関連する投資対象ファンドPPMサブプリメントに定める一定の制限に従い、特定の投資対象ファンドに対する法的手続きから生じる特定の投資対象ファンドの補償義務またはその他の義務(運営費用を含みます。)に充てるために、分配金を返還する必要がある場合があります。さらに、誤ってまたは適用法に違反して分配金を受け取った投資対象ファンドの各投資者は、特定の状況において、当該分配金を特定の投資対象ファンドに再出資する義務を負います。

特別目的ビークルが保有する投資の処分

投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社は、投資対象投資法人および投資対象ファンドに対する支配を行使する自然人として、投資対象ファンドの資産を保有し、その後清算する目的で設立された特別目的ビークルの支配者を務める場合があります。投資対象ファンド投資運用会社がそのような特別目的ビークルが保有する資産の全部または一部を(売却しまたは別途処分するとしても)適時にまたはそのような資産の価値を反映した価格で売却しまたは別途処分することができるという保証はありません。

本件ポートフォリオ投資対象の指定

投資対象ファンドは、特別目的ビークルまたはその他の子会社を通じて、単一の資産または資産グループに対する投資グループ(当該投資が関連しているか、単一の売り手から購入されたか、またはそのどちらでもないかを問いません。)を購入しまたは保有することができます。投資対象ファンドが特別目的ビークルまたはその他の子会社を通じて、単一の資産または資産グループに対する投資グループ(当該投資が関連しているか、単一の売り手から購入されたか否かにかかわらず)を購入しまたは保有する場合、投資対象ファンド取締役会または投資対象ファンド投資運用会社は、その創設または利用の前後を含むいずれかの時点において、当該特別目的ビークルまたは子会社を本件ポートフォリオ投資対象として指定ことができ、投資対象ファンド取締役会または投資対象ファンド投資運用会社は、その単独の裁量により、どの事業体が本件ポートフォリオ投資対象を構成するかを定義します。このような特別目的ビークルまたはその他の子会社(疑義を避けるために付言すると、このような事業体を通じて行われるかまたは保有される投資対象ではありません。)は、投資対象ファンド取締役会(またはその代行者)がその単独の裁量により別途決定する場合を除き、投資対象ファンド文書に基づくあらゆる目的において「本件ポートフォリオ投資対象」として扱われます。これには、当該事業体が、当

該特別目的ビークルまたはその他の子会社を通じて行われる事業を構成する事業体に対し、収益を自由に再投資し、担保を差し替え、一つまたは複数の保証、レター・オブ・クレジット、エクイティ・コミットメントレターまたは同様の信用補完（連帯保証、クロス・コラテラルまたは投資対象ファンド文書に記載されるその他の方法を含みます。）を提供し、および、その他の方法により当該事業体と金融取引を行い、そのポートフォリオを別途最適化する権利を有することが含まれます。これに関連して、当該特別目的ビークルまたはその他の子会社は、当該特別目的ビークルまたはその他の子会社が、投資対象ファンドのみによる投資またはその他のアポロ・クライアントとの投資の実行を促進するために利用される事業体である場合でも、当該特別目的ビークルまたはその他の子会社のレベルで発生した収益を、当該特別目的ビークルまたはその他の子会社が当該収益を必ずしも投資対象ファンド（ひいては投資対象ファンドの投資者）に分配する義務を負うことなく、本件追加投資（上に定義します。）の実施または当該特別目的ビークルもしくはその他の子会社の手数料、経費、費用およびその他の債務の支払いもしくは引当てのために利用しまたは引き当てることができます。投資対象投資法人または投資対象ファンドに適用される、本書またはその他の投資対象ファンド文書に規定されるいかなる制約、制限または義務も、特別目的ビークル、子会社、本件ポートフォリオ投資対象または発行体のレベルで適用されるとはみなされません。これには、投資対象ファンドの投資者に別途付与される抗弁権が、それ自体が本件ポートフォリオ投資対象として扱われる事業体を通じて行われまたは保有されるいずれの投資にも「ルックスルー」ベースで適用されないこと、および、回収、還流もしくは再投資または本件追加投資に関するいずれの制限も適用されないことが含まれます。したがって、投資対象ファンド取締役会は、ある事業体を本件ポートフォリオ投資対象として指定すべきか否かを判断する際に、利益相反にさらされません。

期限前償還

投資対象ファンドPPMサブプリメントの条項に従い、本件ポートフォリオ投資対象は期限前償還の対象となる場合があります。本件ポートフォリオ投資対象の期限前償還は、多くの要因に影響されます。類似ローンの実勢金利が投資対象投資法人および投資対象ファンドが保有する本件ポートフォリオ投資対象の金利を下回った場合、一般的に期限前償還率は上昇すると予想されます。逆に、類似ローンの実勢金利が投資対象投資法人および投資対象ファンドが保有する本件ポートフォリオ投資対象の金利を上回った場合、一般的に期限前償還率は低下すると予想されます。不動産に関連する投資の場合、本件ポートフォリオ投資対象の期限前償還は、関連する抵当不動産の価値、抵当不動産に対する借り手の持分、借り手の財務状況、借り手が抵当不動産に関して営む事業の変動、競争、一般的な経済状況およびその他の要因によって影響を受ける可能性もあります。ただし、本件ポートフォリオ投資対象が特定の金利で期限前償還を行うという保証はありません。

支払不能に関する考慮事項

投資対象ファンドPPMサブプリメントの条項に従い、投資対象投資法人および投資対象ファンドが保有する本件ポートフォリオ投資対象は、債権者保護のために当該本件ポートフォリオ投資対象の借り手の本国、法域または州において制定された様々な法律の適用を受ける可能性があります。支払不能に関する考慮事項は、各借り手が設立されおよび/または所在する法域によって異なり、また、借り手が非ソブリン事業体であるかまたはソブリン事業体であるかによっても異なる可能性があります。本件ポートフォリオ投資対象の借り手の未払債権者または債権者の代表者（破産管財人など）が提起した訴訟において、裁判所が、借り手が本件ポートフォリオ投資対象を構成する債務を負担するために公正な対価または合理的に同等の価値を受け取っておらず、当該債務を有効にした後、借り手が、（ ）支払不能となり、（ ）当該借り手の残存資産が不当に少ない資本を構成する事業に従事し、または、（ ）当該債務を満期時に支払う能力を超えて債務を負うことを意図したかもしくはそう信じたと認定した場合、当該裁判所は、当該債務の全部もしくは一部を詐欺的譲渡として無効にし、借り手の既存もしくは将来の債権者に対して当該債務を劣後させ、または、当該債務を返済するために借り手が既に支払った金額を回収することができます。上記の目的における支払不能の尺度は様々です。一般的に、借り手の債務の合計が公正な評価による全財産よりも大きい場合、または、その資産の現在の公正な売却可能価額が既存の債務が確定し満期を迎えた場合にその予想債務を支払うために必要となる金額よりも少ない場合、借り手は特定の時点で支払不能とみなされることとなります。本件ポートフォリオ投資対象を構成する債務の負担の実行後に借り手が「支払不能」となったか否かを判断するために、裁判所がどのような基準を適用するかについての保証はなく、また、評価方法にかかわらず、裁判所がそのような債務の負担の実行後に借り手が「支払不能」となったと判断しないという保証もありません。

また、本件ポートフォリオ投資対象の借り手が支払不能に陥った場合、当該本件ポートフォリオ投資対象に関する支払いは、支払不能前の一定期間（1年の場合もあれば1日の場合もあります。）内に行われた場合、「偏頗行為」として無効の対象となる可能性があります。さらに、本件ポートフォリオ投資対象の借り手が破産手続の対象となった場合、破産裁判所の様々な権限の行使により、当該本件ポートフォリオ投資対象に関する投資対象投資法人または投資対象ファンドへの支払いが遅延または減少することがあります。当該権限には、（ ）投資対象投資法人または投資対象ファンドが、裁判所の許可なしに当該本件ポートフォリオ投資対象に関する借り手または債務者に対する手続きを開始しまたは別

途権利を行使することができない「自動停止」、()破産裁判所による当該本件ポートフォリオ投資対象の劣後債への転換または借り手もしくは債務者の株式債務への転換、()破産裁判所による本件ポートフォリオ投資対象の利息または元本の支払いの減少または遅延を含む条件の変更、および()本件ポートフォリオ投資対象の借り手または債務者に対する新規資金の貸し手への優先的な先取特権の付与が含まれます。

救済措置の制限

投資対象投資法人および/または投資対象ファンドは、本件ポートフォリオ投資対象の借り手が債務不履行に陥った場合、(当該本件ポートフォリオ投資対象を許可する投資対象ファンドPPMサブメントの条項に従って)原資産となる不動産への強制執行またはそれにより発生する賃料の徴収などの一定の契約上の救済措置を有しますが、特定の法的要件により、投資対象投資法人または投資対象ファンドが当該救済措置を有効に行使する能力が制限されることがあります。さらに、投資対象投資法人および投資対象ファンドが投資する特定の法域における債権者およびその他の投資家の権利に関する法律は包括的でなく、十分に発達していない可能性があり、そのような権利の司法またはその他の執行のための手続きは有効性が限定的である可能性があります。

債権者リスク

投資対象ファンドPPMサブメントの条項に従って当該本件ポートフォリオ投資対象が許可されている場合、特定の本件ポートフォリオ投資対象は債務とみなされる場合があり、当該本件ポートフォリオ投資対象は通常、()関連する債権者の権利法に基づく「詐欺的譲渡」として本件ポートフォリオ投資対象が無効になる可能性、()債務の発行体によるいわゆる貸し手責任(以下に定義します。)の主張、および()債務を担保する担保に関して発生する可能性のある環境賠償責任を含む様々な債権者リスクにさらされます。さらに、投資対象投資法人および投資対象ファンドが融資する借り手に関して、利息および/もしくは元本の未払いもしくは支払いの遅延、破産、管財人による管理または経営難に伴う債務交換など、信用に関わる不利な事象が発生した場合、当該借り手に関する本件ポートフォリオ投資対象の価値が著しく低下する可能性があります。

カウンターパーティーの債務不履行または支払不能のリスク

(投資対象ファンドPPMサブメントの条項により許可される限りにおいて)投資対象投資法人および投資対象ファンドが融資する借り手のレバレッジの効いた資本構造は、当該借り手が不利な経済要因(金利上昇、競争圧力、景気低迷または借り手もしくはその業界の状況の悪化など)および不測の事態のリスクにさらされる可能性を高める場合があります。このような要因または事象が発生した場合、このレバレッジは、レバレッジの低い借り手が被る可能性のある結果と比較して、当該借り手にとってより深刻な悪影響(その全体的な収益性または支払能力への影響を含みます。)をもたらす可能性があります。例えば、金利の上昇により借り手の支払利息が大幅に増加し、または、業界の大幅な低迷により借り手がプラスのキャッシュフローを生み出す能力が影響を受け、いずれの場合も借入残高を返済することができなくなる可能性があります。借り手が債務を履行するために十分なキャッシュフローを生み出すことができない場合、借り手はローン契約を不履行にし、または、破産もしくは支払不能(リストラチャリングまたは清算につながる可能性があります。)に追い込まれることがあります。その結果、投資対象投資法人および投資対象ファンドは、特に当該本件ポートフォリオ投資対象の劣後的地位に鑑み、当該借り手に投資した資本の一部または全部を喪失する可能性があります。

共同貸し手の関与

投資対象ファンドPPMサブメントの条項に従い、投資対象投資法人および投資対象ファンドの本件ポートフォリオ投資の一部は、共同貸し手として、投資対象投資法人、投資対象ファンド、投資対象ファンド取締役会、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、アポロおよびその関連会社とは関係のないその他の共同貸し手とともに行うことができます。そのような本件ポートフォリオ投資は、その他の種類の投資ビークルにはないリスクを伴う可能性があります。当該リスクには、例えば、そのような第三者事業者が支払不能および破産に陥る可能性、投資対象投資法人もしくは投資対象ファンドと矛盾する経済もしくは事業の利益もしくは目標を有する可能性、または、例えば借り手の債務不履行後の協議という状況を含め、投資対象投資法人もしくは投資対象ファンドの目的、要望もしくは方針と矛盾する措置を講じる立場になる可能性が含まれます。破産した事業者が講じる措置は、投資対象投資法人および投資対象ファンドに予想した以上のまたは予想した以外の債務を負わせる可能性があります。

確立されていない借り手への融資

投資対象ファンドPPMサブメントの条項に従い、投資対象投資法人および投資対象ファンドは、小規模で、確立されておらず、または未上場の借り手に対して融資を行うことがあります。このような借り手への融資は、より確立された借り手への融資に関連するリスクよりも大きなリスクを伴う場合があります。確立されていない借り手は、資本金が低く、(現金を含む)資源が少ない傾向にあるため、資金不足および経営破綻に対してより脆弱であることが多いです。ま

た、そのような借り手は、規模が小さく、市場および技術の変化に対してより脆弱であり、小規模な経営チームの技能およびコミットメントに依存している場合があります。投資対象投資法人および当該投資対象ファンドが融資する借り手が破綻した場合、関連する本件ポートフォリオ投資の一部または全部が失われる可能性があります。さらに、成熟度の低い借り手は、不正会計その他の詐欺行為の影響を受けやすいとみなされる可能性があります。投資対象投資法人および投資対象ファンドが融資する借り手による詐欺行為があった場合、投資対象投資法人および/または当該投資対象ファンドは、当該借り手に投資した資本の一部または全部を失う可能性があります。また、そのような借り手は、将来のパフォーマンスを判断するための運用歴が短い可能性があります。

詐欺

投資対象ファンド PPM サプリメントの条項に従い、投資対象投資法人および投資対象ファンドがローンを組成またはオリジネートする場合、ローンのオリジネーションにおける最大の懸念は、借り手、ブローカー、売り手、ベンダー、テナント、共同貸し手、ローン参加者、サービスならびに事業会社の投資対象ファンド取締役会および経営チームを含む第三者側の詐欺および過失または重大な不実表示もしくは不作為の可能性です。かかる作為、不作為、不正確さまたは不完全性は、取引の裏付けとなる担保の評価に悪影響を及ぼし、または取引を保証する担保に対する先取特権の対抗要件を具備し、もしくはかかる先取特権を実行する投資対象投資法人もしくは投資対象ファンドの能力に悪影響を及ぼす可能性があります。投資対象投資法人および/または投資対象ファンドは、カウンターパーティーが行う表明の正確性および完全性に合理的な範囲で依拠することになりますが、当該正確性または完全性を保証することはできません。さらに、一定の状況において、投資対象投資法人または投資対象ファンドへの支払いまたは分配が、後に詐欺的譲渡または優先的支払いであると判断された場合、当該支払いにつき返還を求められる可能性があります。

執行リスクおよびエラー

グローバル市場でプラスのリターンを追求するために、投資対象投資法人または投資対象ファンドの取引および投資は、複数の本件ポートフォリオ投資対象、複数のブローカーおよびカウンターパーティーならびに複数の戦略を伴う可能性があります。その結果、投資対象投資法人または投資対象ファンドが採用する取引戦略および投資戦略の執行には、取引、大量の取引、複雑な取引、執行が困難な取引の迅速な執行、デリバティブの使用などカウンターパーティーとの交渉条件の使用、ならびに一般的でないまたは新規の本件ポートフォリオ投資対象を伴う取引の執行が必要となる場合があります。いずれの場合も、投資対象投資法人または投資対象ファンドは、最良の執行を追求し、そのような取引の執行、決済および清算を行う訓練された執行スタッフおよび運営スタッフを有しています。ただし、大量性、複雑性および世界的な多様性に鑑み、ブローカーおよびカウンターパーティーとの間で何らかのずれ、エラーおよび連絡ミスが発生し、投資対象投資法人または投資対象ファンドに損失をもたらす可能性があります。このような場合、投資対象投資法人または投資対象ファンドは、過失のあるブローカーおよびカウンターパーティーに対する損害賠償請求の可能性の是非を評価し、実行可能な範囲で、これらの当事者から損失を回復することを目指します。投資対象ファンド取締役会は、その単独の裁量により、回復の見込み額に対する請求の追求のコストならびにブローカーおよびカウンターパーティーとの取引関係の維持など、何らかの理由により投資対象投資法人または投資対象ファンドのためにブローカーおよびカウンターパーティーに対する請求の追求を見合わせることを選択することができます。さらに、投資対象ファンド取締役会および投資対象ファンド投資運用会社自身の執行スタッフおよび運営スタッフは、投資対象投資法人または投資対象ファンドに損失をもたらす取引の発注、処理および決済におけるエラーに対して単独でまたは部分的に責任を負う場合があります。投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、関連サービス・プロバイダーおよび AIFM ならびにそれらの各関連会社は、ブローカーもしくはカウンターパーティーによりまたはそれ自身の過失もしくは寄与過失によって生じた損失について、投資対象投資法人または投資対象ファンドに対して責任を負いません。投資対象ファンド取締役会、AIFM および投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象投資法人、投資対象ファンドもしくは投資対象ファンドの投資者に対する悪意、重過失、故意の不正行為、詐欺、故意もしくは未必の故意による義務の無視に該当する行為または意図的な証券法違反に起因する損害について投資対象投資法人または投資対象ファンドに対して責任を負うことがあります。投資対象投資法人および投資対象ファンドの持分は、投資家ならびに投資対象投資法人および投資対象ファンドが、投資対象ファンド取締役会、AIFM または投資対象ファンド投資運用会社自身の過失または寄与過失により生じる損害賠償を含む投資対象投資法人および投資対象ファンドの運営から生じる損害賠償請求の可能性を放棄していることを理解し、かつ、投資対象投資法人および投資対象ファンドにある程度の執行損失が生じることを予想する投資家によってのみ申込みが可能です。

本件ポートフォリオ投資対象の運営リスクおよび財務リスク

投資対象投資法人および投資対象ファンドが投資する本件ポートフォリオ投資対象は、特に市場の不利な動向、競争環境の変化または景気低迷などの結果、悪化する可能性があります。その結果、投資対象投資法人および投資対象ファンドが安定的であると期待した本件ポートフォリオ投資対象が、赤字経営となり、営業成績が大幅に変動し、事業を支えるた

めもしくは競争力を維持するために多額の追加資本を必要とし、またはその他の形で財政状態が脆弱となるかもしくは財務上の困難に陥る可能性があります。場合によっては、投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資戦略および投資アプローチの成功は、投資対象投資法人および投資対象ファンドが本件ポートフォリオ投資対象の開発および/または運営において改善をもたらすことができるか否かに部分的に依存することがあります。本件ポートフォリオ投資対象に関連する範囲において、本件ポートフォリオ投資対象における運営の改善を特定しおよび実施する活動は、高度な不確実性を伴います。投資対象投資法人および投資対象ファンドが、そのような運営の改善の特定および実施に成功するという保証はありません。さらに、投資対象投資法人および投資対象ファンドは、投資対象投資法人および投資対象ファンドが本来負担するはずの一定の手数料、経費および費用（投資対象投資法人、投資対象ファンドまたはその他による本件ポートフォリオ投資対象への投資の開発、調査、交渉、組成または完了にかかる手数料、経費および費用を含みます。）を本件ポートフォリオ投資対象に負担させることがあります。例えば、投資対象ファンド取締役会は、本件ポートフォリオ投資対象の取得に関連しておよびそれと同時に発生する手数料、経費および費用ならびに投資対象ファンドの運営費用として扱われるその他の手数料、経費および費用を、当該本件ポートフォリオ投資対象に負担させることがあります。本件ポートフォリオ投資対象によるこのような手数料、経費および費用の支払いにより、本件ポートフォリオ投資対象が保有する手元現金が減少する可能性があります。

財務予測の不確実性

投資対象ファンド投資運用会社は、通常、本件ポートフォリオ投資対象の財務予測に基づき、当該本件ポートフォリオ投資対象の資本構成を決定することになります。予測は、将来予想に関する記述であり、一定の前提に基づくものです。通常、営業成績の予測は、主として経営陣の判断に基づきます。すべての場合において、予測は、予測が作成された時点で合理的であると投資対象ファンド投資運用会社が考える想定に基づく将来の結果の推定に過ぎません。ただし、予測は広範なリスクおよび不確実性の影響を受け、実際の結果がそのような予測によって表示または暗示されたものと大きく異なるという保証はありません。さらに、特定の前提条件の不正確さ、特定の財務要件の不履行およびその他の不測の事態の発生により、本件ポートフォリオ投資対象が予測値を実現する能力が損なわれる可能性があります。予測不可能な一般的な経済状況もまた、かかる予測の信頼性に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。実際の事象は想定とは異なる場合があります。実際の結果を将来予想に関する記述と大きく異ならせる可能性がある重要な要因には、金利の変動、残存被保険者の余命、保険会社の信用度および事業、市場、金融または法律の状況が含まれます。したがって、予測が将来予想に関する記述における見通しと大きく異なるという保証はありません。

規制および執行、訴訟

私募ファンドへの注目の高まりにより、投資ファンド業界およびその慣行に対する政府および世間の注目がさらに高まっています。一般的な規制ならびに税法および規制など投資ファンド業界に特化した規制は、投資対象投資法人の収益性および運営コストに悪影響を及ぼす可能性があります。また、追加的な規制は、第三者による訴訟のリスクを高める可能性があります。投資対象投資法人および投資対象ファンドの事業の性質上、投資対象投資法人、投資対象ファンド、投資対象ファンド取締役会、AIFMおよび投資対象ファンド投資運用会社は、一般的に第三者による訴訟のリスクにさらされます。アポロは、歴史的に、このような訴訟の対象になってきました。定款に基づき、投資対象投資法人および投資対象ファンドは一般的に、保険で補償されないそのような訴訟に関して発生する可能性のある費用について、投資対象ファンド取締役会、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社および関連当事者を補償する責任を負います。

投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象投資法人、投資対象ファンドまたはそのいずれかのSPVが民事手続きにおいて被告となる可能性があることを想定しています。そのような請求に対する防御および和解金または判決債務の支払いの費用は、場合に応じて投資対象投資法人または投資対象ファンドが負担し、これにより投資対象投資法人または投資対象ファンドの純資産が減少することになります。被補償当事者は、一定の条件に従い、このような訴訟に関連して投資対象投資法人および投資対象ファンドから補償を受けます。

投資対象投資法人または投資対象ファンドの解散前に処分することができない投資

投資対象投資法人および投資対象ファンドは、投資対象投資法人が解散する日より前に有利に処分することができない可能性のある本件ポートフォリオ投資を行うことがあります。投資対象ファンド取締役会は、投資対象が解散前に満期を迎えもしくは処分されることまたは当該時における現物分配に適することを期待していますが、投資対象投資法人および投資対象ファンドは、解散により不利な時期に本件ポートフォリオ投資対象を売却し、分配または別途処分しなければならない場合があります。さらに、投資対象投資法人の解散に際して、投資対象ファンド取締役会（または投資対象ファンド文書に従って任命される関連する清算人）は、投資対象ファンド取締役会または当該清算人が売却することが望ましいと考える投資対象投資法人および投資対象ファンドの資産を、当該資産の公正価値の取得および税務、法律またはその他の考慮事項に従って、現金および現金同等物にするために商業上合理的な努力をしますが、解散および投資対象ファンドの投資者への最終的な収益の分配が起こる時期に関しては保証がありません。また、投資対象投資法人または投資対象

ファンドの特定の義務または債務(債務の負担を含みます。)は、その発生時期にかかわらず、ある時点(投資対象投資法人が解散する日以降を含みます。)において満期を迎えることがあります。このような場合、投資対象投資法人は、そのような債務を履行する義務を負い、投資対象ファンドの投資者は、投資対象ファンド取締役会が要求した場合、定款および/または投資対象ファンドPPMサブプリメントに定められる制限(もしあれば)に従って、そのような債務の資金を賄うために投資対象投資法人に対して支払いを行う義務を負います。投資対象ファンド取締役会が一つまたは複数の本件ポートフォリオ投資対象を有利に処分することができない場合、投資対象ファンド取締役会は、一つもしくは複数の第三者またはその他のアポロ・クライアントに対する二次取引、ストリップ・セールまたは類似の取引によるものを含め、投資対象投資法人、投資対象ファンドまたは当該投資対象のリストラクチャリングを求めることがあります。そのような二次取引の条件には、当該取引から発生するキャリド・インタレストの分配方法など、アポロに有利な経済的側面が含まれる場合があります。そのような二次取引にその他のアポロ・クライアントまたは関連会社の取引が含まれる限りにおいて、当該アポロ・クライアントの諮問委員会の承認は必ずしも必要ではなく、当該取引に関連する費用は投資対象ファンドが負担することになります。

投資の非流動性および長期的性質

投資対象投資法人および投資対象ファンドの多くの本件ポートフォリオ投資対象の市場は、上場証券の市場と比べ著しく流動性が低いです。さらに、特定のポートフォリオ投資対象は、投資対象投資法人および投資対象ファンドがそれらを譲渡または現金のために売却する能力を制限する法律上または契約上の制限または要件の対象となる場合があります。その結果、これらの投資対象の流動性が低くなり、投資対象投資法人および投資対象ファンドが必要に応じて当該投資対象を売却することが困難になる場合があります。投資対象投資法人および投資対象ファンドが、短期間でポートフォリオの全部または一部を売却する必要がある場合、以前に記録した価値よりも大幅に低い価値でしか現金化できない可能性があります。これは特に、投資対象ファンドが投資対象ファンド投資証券を買い戻す能力が影響を受け、投資対象ファンドの投資者が予定通りに換金代金を受け取れない事態を招く可能性があります。

指数関連リスク

投資対象投資法人および投資対象ファンドは、様々な指数、指数関連商品またはその他の広範な市場指標を利用し、投資を行いまたはヘッジ戦略を追求することがあります。いくつかの経済的および市場的要因(その多くは投資対象投資法人および投資対象ファンドの支配の及ばないものです。)は、様々な指数を構成する裏付けとなるクレジット商品の価値に影響を及ぼします。当該要因には、()あらゆる時点におけるあらゆる指数の価値、()あらゆる指数のボラティリティ(価値変動の頻度および大きさ)、()特定のクレジット市場における金利および利回り、()地政状況ならびに経済、金融、政治および規制または司法に関する事象で、指数の裏付けとなるクレジット商品またはクレジット市場全般に影響し、指数の最終価値に影響を及ぼす可能性があるもの、()様々な指数を構成する裏付けとなるクレジット商品の満期までの残存期間、()様々な経済、金融、政治、規制または司法に関する事象、ならびに()様々な指数を構成する裏付けとなるクレジット商品の信用力が含まれます。

これらの要因の一部または全部は、当該指数に含まれる裏付けとなるクレジット商品の価格変動に影響を及ぼします。例えば、投資対象投資法人および投資対象ファンドは、売却時に当該指数の価値が当初の価値以下であった場合または市場環境が当該持分と指数の乖離をもたらした場合、当該指数に連動する持分を当初の購入価格から大幅に割り引いて売却しなければならない場合があります。指数の発行者は、各指数の裏付けとなるクレジット商品を追加し、削除または置き換えることができ、また、裏付けとなるクレジット商品に関連する特定の事象によって必要となるその他のメソドロジーにつき指数の価値を変化させる可能性のある変更を行うことができます。そのような変更は、裏付けとなるクレジット商品の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。

指数の発行者は、いつでも指数の計算または公表を廃止または停止することができます。このような場合、投資対象投資法人および投資対象ファンドは、廃止された指数と比較可能な後継の指数に置き換える単独の裁量権を有します。さらに、指数の発行者は、見込まれるパフォーマンスの評価の根拠となる運用歴が限られており、過去のパフォーマンスは指数の発行者の将来のパフォーマンスを示唆するとは限りません。

投資家として、投資対象投資法人および投資対象ファンドは、指数の裏付けとなるクレジット商品に関して、分配金を受け取るための議決権もしくは類似の権利またはその他のいかなる権利も有しません。

投資対象投資法人および投資対象ファンドは、指数およびそのトランシェの取引ならびに指数の裏付けとなるクレジット商品および指数に対するオプション契約の取引など、指数またはその構成要素に連動するクレジット商品に関連するヘッジ活動を行うことがあります。また、投資対象投資法人および投資対象ファンドは、一般的な事業の一環として、指数の裏付けとなるクレジット商品および指数に関連するその他の金融商品の取引を定期的に行うことがあります。

投資ポジションの期間

投資対象ファンド投資運用会社は、事前に設定された有効期限を有する特定のオプションまたはデリバティブのポジションの場合を除き、開始時に特定のポジションの最大期間、または予想される(最適とは異なる)期間でさえ知ることができない場合があります。ポジションを維持する期間は、利益を増加させまたは損失を減少させるためにポジションを清算する適切な時点に関する投資対象ファンド投資運用会社の主観的判断に基づき、大きく異なる場合があります。投資対象投資法人および投資対象ファンドの取引の多くは、様々な異なる商品または市場における同時またはほぼ同時での関連するポジションの取得を伴う場合があります。これらのポジションの価格異常を利用することができる確率を最適化するためには、かなりの期間(時には数か月から1年以上)の保有が必要になることが多いです。実際の保有期間は、価格の収束を早めまたは乱す可能性のある多くの市場要因に左右されます。投資対象投資法人および投資対象ファンドまたはそれらが保有する金融商品の発行体が、特定のポジションまたは関連するポジションのグループを、当該ポジションから期待される利益を実現しまたは損失を回避するために必要な期間にわたり維持することができるという保証はありません。

破産手続の性質

本件ポートフォリオ投資対象は、組織再編、破産またはその他の手続きに巻き込まれる可能性があります。このような場合、投資対象投資法人または投資対象ファンドは、投資の全額を失う可能性があり、投資対象投資法人および投資対象ファンドの当初の投資額を下回る価値の現金、証券または資産を受け入れる必要があり、かつ/または、長期にわたって支払いを受け入れる必要がある可能性があります。

債務者の支払不能、清算、解散、組織再編または破産が生じた場合、投資対象投資法人または投資対象ファンドの投資に優先する債務証券の保有者は、通常、投資対象ファンドがその投資に関する分配金を受け取る前に、全額支払いを受ける権利を有します。上位債権者への返済後、当該債務者は投資対象投資法人および投資対象ファンドに対する債務を返済するための資産を残さない可能性があります。投資対象投資法人および投資対象ファンドが投資するローンまたは債務証券と同順位の債務の場合、投資対象投資法人および投資対象ファンドは当該投資先企業の支払不能、清算、解散、組織再編または破産の際に、当該債務を有するその他の債権者と平等に分配金を共有しなければならなくなります。投資対象投資法人および投資対象ファンドが投資する各法域は、独自の倒産法を有しています。そのため、異なる法域の類似した投資先企業への投資は、倒産した場合に異なる権利を与える可能性があります。

不良債権化した本件ポートフォリオ投資対象または投資対象投資法人がリストラクチャリングにおいて受け取った不良債権は、積極的なモニタリングを必要とします。さらに、積極的なモニタリングは、様々なサービスを提供する一つまたは複数のASPチーム(本書で定義します。)の関与を伴う可能性がある(以下の「投資対象投資法人に関する利益相反」を参照のこと。)。企業の組織再編手続に投資対象ファンド投資運用会社が関与することにより、投資対象投資法人および投資対象ファンドがそのポジションを清算する能力を制限する制約が課される可能性があります。破産手続は多くの重大なリスクを伴います。破産訴訟における事象の多くは敵対的であり、債権者の支配が及ばないことが多いです。一般的に債権者は重要な行為に異議を唱える機会を付与されますが、特に、継続企業としての債務者企業の維持または破産において上位の債権を有する債権者もしくは従業員などのその他の利害関係者の利益の保護を比較的優先する法域では、破産裁判所が投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの利益に反する行為を承認しないという保証はありません。

一般的に、破産事件の期間は大きめにしか見積もることができません。会社の組織再編には通常、組織再編計画の策定および交渉、債権者による計画の承認ならびに破産裁判所による承認が必要となります。このプロセスは、会社ならびに投資対象投資法人および/または投資対象ファンドにとって多額の法律、専門および管理コストを伴う可能性があります。特に、専門の倒産裁判所または裁判官がいない法域では、予測不可能かつ長期の遅延が発生し、倒産手続における政治的干渉のリスクが高くなる可能性があります。これらはすべて投資対象投資法人および/または投資対象ファンドに悪影響を及ぼす可能性があります。このようなプロセスにおいて、会社の競争力が低下し、主要な経営陣が離職し、会社が十分な投資を行うことができなくなる可能性があります。場合によっては、会社は組織再編することができず、資産の清算を求められる可能性があります。

保険の適用範囲

投資対象投資法人および投資対象ファンドは、アポロの専門家賠償責任保険で補償されるかまたは専門家賠償責任保険を維持します。保険期間中に被保険者のいずれかに関連する請求が発生し、アポロの保険に基づく限度額の一部または全部が損なわれた場合、残りの保険期間中、保険に基づいて被保険者のすべてに対して利用できる補償が少なくなりまたは補償がなくなる可能性があります。ただし、投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象投資法人または投資対象ファンドに、投資対象投資法人または投資対象ファンドの費用負担により、投資対象投資法人または投資対象ファンドの活動に関連する責任から投資対象投資法人または投資対象ファンドおよびいずれかの被補償当事者を保証するための保険を購入させることができます。

ブローカー、ディーラーまたは保管会社の支払不能

投資対象投資法人および投資対象ファンドの資産は、投資対象投資法人および投資対象ファンドのためにそのプライムブローカーによりまたはその他のブローカーにおいてまたは一つもしくは複数の保管会社において維持される一つまたは複数の口座で保有されている場合があります。これらは様々な法域に所在することがあります。このようなプライムブローカー、現地ブローカーおよび保管会社は、証券会社、保管会社または商業銀行として、その倒産時に顧客を保護することを目的とする様々な法域における様々な法律および規制の対象となる可能性があります。ただし、これらの法律の実際的な効果ならびに投資対象投資法人および投資対象ファンドの資産への適用は、かなりの制限および不確実性を伴います。プライムブローカーもしくは保管会社またはそれらの各副保管会社、代理人、関連会社もしくは現地のブローカーの倒産には、多数の事業体および法域が関係し、考えられる事実シナリオの範囲のため、それらの倒産が投資対象投資法人およびその資産に及ぼす影響について一般化することは不可能です。投資者は、プライムブローカーまたはその他の投資対象ファンドサービス・プロバイダーが倒産した場合、投資対象投資法人および投資対象ファンドに損失が発生し、それが重大なものとなる可能性があることを想定しておくべきです。

バック・レバレッジ

投資対象投資法人またはそれを通じて投資対象投資法人または投資対象ファンドが投資するマスター・ファンドは、（ ）投資ピークルを設立し、投資対象ファンドの資産（疑義を避けるために付言すると、複数の本件ポートフォリオ投資対象からの資産を含みます。）を当該投資ピークルに拠出し（または当該投資ピークルを通じて直接一つまたは複数の投資を行い）、当該投資ピークルに借入れ（アポロ・クライアントおよび/またはアポロからの借入れを含みます。以下の「ストラクチャード・ファイナンス・アレンジメント」、「資本構成における利益相反」および「本件ポートフォリオ投資対象の関係性」を参照のこと。）を行わせ、または、（ ）複数の当該投資ピークルに共同借入れを行わせ、かつ/または相互にクロス担保を設定させることができます。（投資対象投資法人自身ではなく）そのようなピークルまたは事業体によって締結される取決めは、関連する投資対象ファンド文書の条項に従い、一般的に、定款に定められる投資対象投資法人または投資対象ファンドによる借入れの制限（または追加持分の発行の制限）の目的上、投資対象投資法人または投資対象ファンドによる借入れとはみなされません。（ ）または（ ）のいずれの場合も、ただし、常に定款および投資対象ファンド PPM サプリメントの条項に従って、当該投資ピークルは、一般に、複数の本件ポートフォリオ投資対象が、ある単一の本件ポートフォリオ投資対象に関する借入れに関連して質権設定され、リスクを負っている場合でも、単一の投資対象として扱われることはありません。上記に関連して、ある投資対象からの分配金は、その他の本件ポートフォリオ投資対象によって担保される借入れの利息および/または元本の支払いに使われることがあります。この金額もまた、投資制限の目的上、投資対象投資法人または投資対象ファンドによる投資として扱われません。バック・レバレッジの使用は、これらの投資対象と投資対象投資法人および投資対象ファンド全体のリターン特性を高める可能性があります。同じレバレッジ枠を通じて保有する担保付き投資対象に関連するリスクを含め、該当する投資のリスクも高めます。上記の「レバレッジの使用および利用可能性、信用市場における最近の変化」、「融資の取決め」および「クレジット・ファシリティ」を参照のこと。

投資対象投資法人、投資対象ファンドまたはこれを通じて投資対象投資法人もしくは投資対象ファンドが投資するいずれかのマスター・ファンドがこのような一つまたは複数の投資ピークルを設立した場合、投資対象投資法人または投資対象ファンドが投資対象ファンドの投資者に分配するためには、投資ピークルの収益およびキャッシュフローからの資産の分配（直接または間接（該当する方））に頼ることになります。このような投資ピークルが分配を行う能力は、発行する債務の条件および契約条項など、様々な制限を受けることになります。例えば、（インタレスト・カバレッジもしくはその他の財務比率またはその他の基準に基づく）テストにより、投資ピークルの普通株式の保有者として、投資対象投資法人または投資対象ファンドがこれらの投資対象からキャッシュフローを受け取る能力が制限される場合があります。このようなパフォーマンステストが満たされるという保証はありません。また、投資ピークルは、格付を維持し、現在および将来の資金調達のコストを低く抑えるために、分配を遅らせる措置を講じることがあります。その結果、当該投資ピークルにおけるローンの返済またはその他の実現および当該投資ピークルからのキャッシュフローの分配との間に、著しい遅延が生じる可能性があり、または、当該投資ピークルの存続期間中、キャッシュフローの一部または全部が制限される可能性があります。

インフレ・リスク

インフレおよびインフレ率の急激な変動は、過去にも、また将来も、特に、特定の市場でインフレが発生している可能性がある新興国だけでなく、先進国でも、経済および金融市場に悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、インフレ時には賃金および投入資材の価格が上昇し、投資収益にマイナスの影響を及ぼす可能性があります。インフレを安定させるために、各国は賃金および物価の統制を行いまたは経済への介入を別途行うことがあります。インフレ抑制のための政府の努力は、しばしば経済活動の水準に悪影響を及ぼします。将来、インフレが深刻な問題とならず、投資対象ファンドのリターンに悪影響を及ぼさないという保証はありません。

対象法域への投資に関する一定のリスク

ユーロ圏のリスク

投資対象ファンドの投資および投資パフォーマンスは、ユーロ圏諸国の経済および財政状況ならびにユーロに関連する動向の影響を受けることとなります。ユーロ圏の一つまたは複数の国のソブリン債(政府、その機関、部局または中央銀行が発行する商品を含むが、これに限定されません。)の悪化およびより安定した他の経済に伝播するリスクは、他のユーロ圏諸国が借入れコストの上昇にさらされ、経済のさらなる悪化に直面するリスクおよび一部の国がユーロ圏から撤退するリスクなど、欧州通貨同盟に多くの不確実性をもたらし、これらはいずれも投資対象投資法人または投資対象ファンドの投資活動にマイナスの影響を与える可能性があります。ユーロ圏の一つまたは複数の国における自国通貨の再導入、またはより極端な状況において、欧州通貨同盟が解散される可能性を排除することはできません。ユーロ圏の一つもしくは複数の国による欧州通貨同盟からの離脱もしくは離脱のリスク、および/または通貨としてのユーロの放棄は、投資対象ファンドに大きなマイナスの影響を与える可能性があります。欧州通貨同盟が完全に解散された場合、ユーロ建て債務の保有者に対する法的および契約上の影響は、その時点で有効な法律によって決定されます。これらの潜在的な動向、またはこれらの問題および関連する問題に関する市場の認識は、投資対象投資法人または投資対象ファンドに対する投資家の持分の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。

ユーロの崩壊の可能性

投資対象投資法人および投資対象ファンドは、本件ポートフォリオ投資対象の一部をEU域内の国々で引き受けており、そのうちの相当数の国が自国通貨としてユーロを使用しています。将来、ユーロ圏の一部の国が債務不履行に陥るおそれがあり、またはかかる債務不履行が発生する予想が高まっており、それにより現在の構成のユーロ圏が崩壊したり、ユーロ圏の一部の国がユーロを自国通貨として使用しなくなる可能性があります。世界経済の相互依存を考慮すると、このような事態は債務不履行を経験した国およびEU域内の他の国の両方において、本件ポートフォリオ投資対象のパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。主な影響としては、影響を受ける国の特定の本件ポートフォリオ投資対象の流動性が直ちに低下し、その結果、当該投資対象の価値が損なわれる可能性があります。さらに、このような債務不履行またはそれに関連する予想によって直接または間接的に引き起こされる経済環境の悪化は、経済環境全般および特に不動産市場に直接影響を及ぼす可能性があります。

英国の欧州連合離脱

2016年6月23日の国民投票を受けて、イギリス(以下「英国」といいます。)は、2020年1月31日に欧州連合から離脱しました(以下「ブレグジット」といいます。)。英国においてEU法が引き続き適用される2020年12月31日までの移行期間を経て、英国およびEUは貿易に関する取決めの枠組みについて合意しました。合意された取決めのもとでは、英国製品は引き続きEUへの無関税アクセスを有することとなりますが、その他の障壁は適用されることとなります。特に、金融サービスセクターにおける将来のアクセスに関しては、当該取決めに明確な合意は含まれていませんでした。

これらの新しい取決めの、どの段階においても、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、および投資対象投資法人または投資対象ファンドの資産に悪影響を及ぼす可能性があります。将来の規制上の乖離およびさらなる法的な不確実性が生じる可能性があります。英国のEU離脱の影響を完全に予測することはできませんが、投資対象投資法人および投資対象ファンドの資産価値、ならびに/またはAIFMおよび投資対象ファンド投資運用会社が投資対象投資法人もしくは投資対象ファンドのリスクもしくはポートフォリオ運用を行う能力に対して、不利な影響が及ぶ場合があります。その原因としては、特に以下が挙げられます。

- ・ 英国、EUおよびその他の金融市場における不確実性およびボラティリティの上昇
- ・ 資産価値の変動
- ・ カウンターパーティー・リスクの高まり
- ・ 為替レートの変動
- ・ 英国、EUまたはその他の地域に所在し、または当該地域内で上場もしくは取引されている投資対象の流動性の低下
- ・ 金融機関およびその他のカウンターパーティーが取引を行う意思もしくは能力、または当該カウンターパーティーが取引を行う用意がある価格および条件の変化

英国のEU離脱への投票は、金融および財政政策の不確実性だけでなく、一定の政治的な不確実性をもたらす、これはしばらくの間続くことと予想されています。EU離脱への投票は、EUの残りの一部の加盟国に不安定な影響を与える可能性があります。その影響は特にユーロ圏内のEEA加盟国にとって深刻に感じられる可能性があります。投資対象投資法人また

は投資対象ファンドの存続期間中、投資対象ファンド取締役会は、英国のEUとの将来の関係および法規制の変更が、特にその経営構造、投資対象投資法人または投資対象ファンドの構造およびその裏付けとなる投資対象に与える影響を判断するために追加の費用を負担する可能性があります。

ロシアのウクライナ侵攻

2022年2月24日、ロシア軍はウクライナへの本格的な侵攻を開始し、2025年10月現在において、両国は依然として活発な武力紛争状態にあります。同時期に、米国、英国、EUおよびその他のいくつかの国は、ロシア、ロシアが支援するウクライナ国内の分離独立派の地域ならびにロシアおよびベラルーシの特定の銀行、企業、政府関係者およびその他の個人に対する広範囲の制裁、輸出規制その他の措置を新たに課し、または拡大することを発表しました。現在進行中の紛争およびそれに対する急速に進展する措置は、世界各地(投資対象投資法人および投資対象ファンドが直接および/または間接的に投資する国々を含みます。)の経済および企業活動に悪影響を及ぼすことが予想されるため、投資対象投資法人および投資対象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ります。この紛争の深刻度および期間ならびに世界の経済状況および市況への影響は予測不可能であり、その結果、投資対象投資法人および投資対象ファンド、その投資および運用のパフォーマンスならびに投資対象投資法人および投資対象ファンドがその投資目的を達成する能力に関して、重大な不確実性およびリスクをもたらす可能性があります。投資先企業、投資対象ファンドサービス・プロバイダー、ベンダーまたはその他特定の当事者が、ロシア、ウクライナ、ベラルーシまたはその隣接する周辺地域で重要な事業を行い、または資産を保有している場合にも、同様のリスクが存在することになります。

テロ活動

各国における米国の活動および関連する前例のない規模のテロ攻撃は、世界の金融市場に不安定さをもたらしており、世界経済の不安定さを生み出す可能性があります。テロの継続的な脅威および軍事行動などの影響は、石油およびガスなどの天然資源価格のボラティリティ上昇につながり、今後もその可能性が高く、投資対象投資法人、投資対象ファンドまたはその本件ポートフォリオ投資対象の財務成績に影響を与える可能性があります。さらに、米国政府は、エネルギー資産がテロ組織の特定の標的となる可能性があることを示唆する公的な警告を発表しています。このようなテロ攻撃またはテロ活動全般の結果として、投資対象投資法人、投資対象ファンドまたはその本件ポートフォリオ投資対象は、商業的に合理的な価格で保険の補償その他の裏書きを取得することができないか、あるいはこれらを全く取得することができない可能性があります。

投資対象投資法人および投資対象ファンドの販売が行われる他の法域の法律

投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資証券は、投資対象ファンドPPMの他の箇所においてより具体的に開示されている法域に加えて、様々な法域で販売される可能性があります。特定の法域において(または当該法域の市民または居住者である投資家向けに)投資対象投資法人および投資対象ファンドの持分を販売するために、投資対象投資法人、投資対象ファンド、投資対象ファンド取締役会、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、アポロおよびその関連会社は、当該活動に関する適用ある法規制に従うこととなります。かかる法規制の遵守には、特に、現地の規制当局への通知もしくは届出、投資対象ファンド取締役会、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、アポロおよびその関連会社の現地の規制当局への登録、または運営もしくは投資の制限および要件(健全性規制に関するものを含みます。)の遵守が含まれる場合があります。かかる法規制の遵守は、投資対象投資法人または投資対象ファンドが投資機会に参加する能力を制限し、投資対象投資法人、投資対象ファンド、投資対象ファンド取締役会、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、アポロおよびその関連会社に負担の大きいまたは矛盾する運営要件を課す可能性があります。かかる法規制を遵守するために発生する経費、手数料および費用(関連する弁護士費用ならびに届出または登録に係る手数料および費用を含みます。)は、投資対象投資法人(または投資対象ファンド)が負担することになり、これは多額となる可能性があります。また、投資対象ファンド取締役会、アポロおよびその関連会社がかかる法規制を遵守しなかった場合、これらの一部またはすべてが罰金またはその他の罰則を課される可能性があり、そのコストは通常投資対象投資法人(または投資対象ファンド)が負担します。

経済的および政治的リスク

欧州その他の世界経済では、証券市場を含め、しばしば政府による高度な規制が行われます。かかる政府による措置は、当該国における証券への外国投資に直接影響を与える可能性があり、また、証券の市場価格ならびに配当および利息の支払いに重大な間接的影響を与える可能性もあります。

税制、財政・金融政策、利益の本国送金およびその他の経済規制に関する政策が変更される可能性があり、そのいずれもが民間投資に悪影響を与える可能性があります。

欧州の政府およびその他の(欧州以外の)政府は、持分権または規制を通じて、それぞれの経済に相当程度関与しています。これらの政府による措置は、証券の市場価格および配当の支払いに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

欧州の多くの国およびその他の国では、実質的な政治的・社会的変革を経験しており、政治的・経済的変革を完遂するために必要な経済、教育および政治の改革が継続される保証はありません。特定の法域における特定の政治システムの発展状況は、経済的困難および社会的不安定から生じる変化および潜在的な弱体化の影響を受けやすいです。一部の国では、経済改革の成功の程度を評価することが困難です。これらの経済に関する情報は、矛盾しているか、あるいは存在しないことが多いです。一部の国では、労働者の多くが依然として未就労または失業状態にあります。失業が続くと、各国政府が赤字財政支出を抑制する能力に支障をきたす可能性があります。

投資対象投資法人および投資対象ファンドの対象法域における政治環境の変化、規制上の制限ならびに政府の機関および政策の変更は、民間投資に悪影響を及ぼす可能性があります。一部の国では、内乱、民族紛争または地域的な敵対が不安定さの一因となる可能性があります。かかる不安定さは、事業活動を妨げ、外国投資の環境に悪影響を及ぼす可能性があります。投資対象投資法人および/または投資対象ファンドは、政治リスクの保険に加入する意図はありません。将来、一つまたは複数の政府の措置が様々な経済に大きな影響を与え、投資対象投資法人または投資対象ファンドのポートフォリオの証券の市況、価格および利回りに影響を与える可能性があります。投資対象投資法人または投資対象ファンドが投資する国の政治的および経済的不安定は、投資対象投資法人の投資に悪影響を及ぼす可能性があります。

外国投資規制

投資対象投資法人または投資対象ファンドが投資する特定の国の不動産および企業の証券への外国投資は、程度の差はありますが、制限または管理されています。これらの制限または管理は、ある一定の保有水準を上回る外国投資または当該国の経済における特定の資産、資産クラスもしくはセクターへの外国投資を制限または排除する場合があります。投資対象投資法人または投資対象ファンドは、かかる制限を遵守するための投資構造を利用することがありますが、外国政府が当該構造の有効性に異議を唱えないという保証はなく、また当該構造の有効性を低下させ、追加の政府許認可を課し、投資対象投資法人もしくは投資対象ファンドの本投資もしくは税金等を制限もしくは禁止し、または収益の本国送金を制限もしくはその他禁止するような方法で法律を変更しないという保証もありません。これらの制限または管理は、資産の潜在的な買い手の領域を限定し、投資対象投資法人または投資対象ファンドが売却しようとする資産に対する需要を減少させる可能性があります。例えば、対米外国投資委員会は、投資対象投資法人または投資対象ファンドが米国で売却する資産を外国企業が購入できないと判断する場合があります。

外国資本規制

各国は、外国資本の国内への抛出および投資収益または資本の国外への分配について、政府の承認を義務付ける場合があります。また、自国通貨を海外で保有することに制限を設けることもあります。各国は、外国直接投資または通貨価格の全体的な水準を上昇または低下させるため、自国の国際収支を管理するため、また投資対象ファンド投資運用会社の支配の及ばない多くの他の理由のために資本規制を変更することができます。投資対象投資法人または投資対象ファンドは、配当の支払いおよび資本持分の本国送金に必要な政府の承認の遅れまたは付与の拒否により、悪影響を受ける可能性があります。

地域リスク、市場の相互依存

一国の経済問題が他の市場および経済に影響を与えることがますます多くなっています。この傾向が続くと、一国の問題が地域全体、さらには世界の経済状況および市場に悪影響を及ぼす可能性があります。投資対象投資法人または投資対象ファンドが投資する特定の国の市場および経済は、同じ地域または世界の他の地域における他国の経済状況および市況によって影響を受けます。同様に、前回の景気低迷期における特定の欧州諸国の財政安定性および成長見通しに対する懸念は、ユーロ圏および世界市場の大半の経済に悪影響を及ぼしました。これらの危機が繰り返されたり、将来同様の危機が発生したりした場合、地域全体、ひいては全世界の国々の経済および金融市場のボラティリティが増大する可能性があります。本書における「英国の欧州連合離脱」も参照のこと。

法的インフラ

国際的な投資および事業に影響を与える法律は進化し続け、時には現地のまたは国際的に認められている慣行と一致しない不確実な方法で進化する場合があります。法律および規制の変更、特に外国投資および税制に関するものについては、迅速かつ予測不可能である可能性があります。投資対象ファンド取締役会、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社およびその各関連会社は、適用ある法規制の変更、政府行政もしくは経済・金融政策の変更または国家間の取引における状況の変化をコントロールすることはできず、これらはいずれも、最終的に投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの見通しに悪影響を与える可能性があります。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)は、異なる法域の証券への投資にも影響を与える可能性があります。膨大な数の地方、地域および国内の法律の間に矛盾および齟齬があること、不明確なまたは矛盾する法律に対する司法機関または立法機関による指針がないこと、ならびに法律を施行する政府当局側に広範な裁量があることは、さらなる法的不確実性を生みます。矛盾する法律を

遵守することの負担は、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの運営に悪影響を及ぼす可能性があります。また、特定の資産市場は流動性が低く、変動が大きい可能性があります。

貿易政策

米国および欧州の一部の国の政治指導者は保護主義を掲げて選出されており、このことにより世界の自由貿易の将来に対する疑念が高まっています。世界的な貿易の混乱、貿易障壁の大幅な導入および二国間貿易摩擦は、これらがもたらす世界経済または地域経済の将来の低迷とともに、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよびその本件ポートフォリオ投資対象の財務パフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。このような傾向が続くと、不安定な状況が続いて大きな為替変動が生じる可能性があるとして予想され、および/または国際市場、国際貿易協定および/またはその他の既存のクロスボーダーの協力の取決め(経済、税制、財政、法律、規制またはその他に関するものかを問いません。)にその他の悪影響を及ぼすと予想されます。本書における「英国の欧州連合離脱」も参照のこと。

会計基準

本件ポートフォリオ投資対象は、一般に認められた会計基準および慣行がルクセンブルグと大きく異なる国で行われることがあります。潜在的な投資対象の評価およびデューデリジェンスの実施能力が影響を受ける可能性があります。一つまたは複数の国で事業を行う企業の財務諸表に記載される財務情報は、財務諸表がルクセンブルグで一般に認められた会計基準に従って作成された場合の方法ではその財務状態または業績を反映していない可能性があります。

特定の法域における資産管理者

特定の地域の規制管理および税制上の考慮事項により、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドは、特定の法域において、投資対象投資法人および投資対象ファンドの本件ポートフォリオ投資対象の一部または全部を管理する一つまたは複数の第三者を任命することがあります。通常、投資対象ファンド投資運用会社が投資対象投資法人および投資対象ファンドの直接および間接投資の運用を監督しますが、当該第三者が、該当する投資の業務および運用に関して責任を委譲され、影響力を有する場合があります。かかる第三者の経費および費用は投資対象投資法人(または投資対象ファンド)が負担し、投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資家が支払う手数料または費用を相殺することはありません。

グローバル投資全般

投資対象投資法人および投資対象ファンドは、(投資対象ファンドの戦略および投資対象ファンドに適用される条件に応じて)不安定であると判明する可能性のある国への投資を行うことが許可される場合があります。新興市場国への投資ならびにE E A、英国または米国と比べて市場および経済インフラが発達していない国への投資の一部には、E E A、英国または米国への投資には通常伴わないリスクが含まれる場合があります。これには、()投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資対象の表示通貨であるユーロと様々なユーロ以外の通貨との間の為替レートの変動、および投資元本および投資収益をある通貨から別の通貨に換算する際のコストなど、為替に関する事項(以下「ユーロ以外の通貨リスク」も参照のこと。)、()外国為替管理の実施または変更、()国際貿易パターンの予測不可能性、()特定の市場における潜在的な価格変動および相対的な非流動性、()一部の国において、会計、監査および財務報告の基準、慣行および開示要件が統一されておらず、政府の監督および規制が緩やかであること、()投資および資本の本国送金の制限、経済的、社会的および政治的不安定性のリスク(戦争、テロ、社会不安または紛争のリスクを含みます。)および資産の国有化、没収課税または収用の可能性など、特定の経済的、社会的および政治的リスク、()当該投資に関して認識された収入および利益に対する税金等(富裕税を含みます。)の賦課の可能性、()異なる破産法および慣習、()高い取引コストおよび契約上の義務の履行が困難であること、ならびに()特に受託者義務および投資家の保護に関する会社法、および特に現地の金融市場または金融システムの機能に関する規制枠組みが未整備であることなどに関するリスクが含まれます。さらに、特定の国の法規制により、欧州で慣習的に使用されているものとは大きく異なる制限が課され、かかる資金調達およびストラクチャリングの代替案が必要となる場合があります。投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資には、(投資対象ファンドの戦略および当該投資対象ファンドに適用される条件に応じて)欧州および北米以外の国に拠点を置く資産またはかかる国で事業を行う企業への投資も含まれる場合があります。これらの国は市場経済としての歴史が浅い場合があり、かかる国の資産または企業への投資は、欧州の企業への投資よりも高いリスクを伴う場合があります。投資対象ファンド取締役会、A I F Mおよび投資対象ファンド投資運用会社は、かかる投資を行う前に該当する国のリスクを分析しますが、政治・経済情勢の変化、欧州の投資から通常得られる情報よりも信頼できる詳細な情報が得られないこと、または特定の法域および規制上のリスクが、投資対象投資法人および投資対象ファンドによる投資に悪影響を及ぼさないという保証はありません。

新興市場国への投資

投資対象投資法人および投資対象ファンドは、(投資対象ファンドの戦略および当該投資対象ファンドに適用される条件に応じて)中国、インド、ブラジル、欧州新興国などの新興市場国への投資を行うことが許可される場合があります。新興市場国への投資には、「グローバル投資全般」に記載された上記のリスクに加えて、より確立された経済や市場への投資には通常伴わないリスクおよび特別な考慮事項が含まれます。かかるリスクおよび事項には、特に、()輸出への依存度がより高く、それに対応する国際貿易の重要性が高いこと、()インフレのリスクが高いこと、()経済に対する政府の関与および管理の可能性が高いこと、()経済改革プログラムへの支援を中止し、または中央計画経済を押し付けるような政府の決定、()法令遵守の文化が発達していないこと、()商慣行に関する文化的な期待および規範が異なることによるリスク、()取引の決済期間が長く、清算および保管の取決めの信頼性が低いこと、()契約または請求の執行のための司法制度が発達しておらず、その信頼性または独立性が低いこと()規制の不確実性が高いこと、ならびに()汚職または詐欺の脅威または出来事が含まれ、これらはいずれも、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよびその本件ポートフォリオ投資対象のリターンに悪影響を及ぼす可能性があります。

投資対象投資法人および投資対象ファンドのように、外国人投資家による投資収益、資産および売却代金の新興市場国への本国送金が行われる場合、一部の新興市場国では政府の登録および/または承認が必要な場合がある。投資対象投資法人および/または投資対象ファンドは、かかる本国送金に必要な政府の登録もしくは承認の遅れもしくは付与の拒否、または新興市場国が利息もしくは配当に対して課す源泉徴収税によって悪影響を受ける可能性があります。新興市場国では、商慣行および業界の慣行、証券取引所、店頭市場、ブローカー、ディーラー、カウンターパーティーならびに発行体に対する政府の監督および規制が、他のより確立した市場よりも少ないことが多いです。実施されている規制当局の監督は、操作または管理される可能性があります。新興市場国の中には、先進国の法制度に匹敵する成熟した法制度を持たない国もあります。さらに、法規制の改革が市場の発展と同じペースで進んでいない場合があり、その結果、投資リスクが生じる可能性があります。私的所有権の権利を保護するための法律が、地域によっては未整備である場合があり、地方、地域および国の要件または当局の間で相反するリスクがある場合があります。場合によっては、証券投資に関する法規制が存在しないか、あるいは一貫性のないまたは恣意的な適用または解釈を受ける可能性があります。司法制度の独立性および司法制度が経済的、政治的または国家主義的影響を免れているかどうかはいずれも、多くの国ではまだほとんど検証されていません。

ユーロ以外の通貨リスク

投資対象投資法人および投資対象ファンドは、(投資対象ファンド P P M サプリメントに従って)ユーロ以外の通貨建ての投資を行うことがあるため、特定の通貨の価値が、一つまたは複数の他の通貨(一般的に拋出および分配が行われる通貨であるユーロを含みます。)に対して変動するリスクにさらされる可能性があります。このような投資において、投資対象ファンド取締役会、A I F M または投資対象ファンド投資運用会社(該当する方)は、当該通貨をスポット・レートで換算し、その金額を基準通貨にヘッジすることができます。

通貨価値に影響を与える要因としては、貿易収支、短期金利の水準、異なる通貨における類似資産の相対的価値の違い、長期的な投資機会および資本増価ならびに政治情勢などが挙げられます。投資対象投資法人および/または投資対象ファンドは、投資収益をある通貨から別の通貨に変換する際にコストを負担します。投資対象ファンド投資運用会社はこれらのリスクを最小化するためにヘッジ技術を採用することができますが、その義務は負いません。ただし、かかる戦略が有効であるという保証はありません。特定の法域において、ユーロ以外の通貨への投資に適用される外国為替規制が存在する場合があります。

株式価値連動型証券への投資に伴うリスク

特定の法域における上場株式の価値に連動する証券への本件ポートフォリオ投資は、当該国の証券市場に関連するリスク（当該市場の変動リスク、当該市場への政府の介入および特定の国の企業の株式の相互保有を含みます。）を伴う。かかる企業は、投資対象投資法人および投資対象ファンドの対象法域に所在する企業に適用されるものとは異なる会計、監査および財務報告の基準および要件に従う可能性があります。

詐欺的譲渡に関する考慮事項

債権者保護のために制定された様々な法律が、債務である特定の投資対象に適用される可能性があります。かかる法律の存在および適用可能性は、法域によって異なります。例えば、裁判所が、借り手が投資対象によって、および当該投資対象を担保する担保権またはその他の先取特権の付与によって証明される債務の負担に対する公正な対価または合理的な相当額を受領しておらず、当該債務の発効後、当該借り手が、（ ）支払不能に陥っていた、（ ）当該借り手の残余資産が資本としては不当に少ない事業に従事していた、または（ ）満期時に当該債務を支払う自己の能力を超えた債務を負担することを意図し、または負担するものと考えていたと判断した場合、当該裁判所は、当該債務および当該担保権またはその他の先取特権を詐欺的譲渡として無効にし、当該借り手の既存または将来の債権者に対し当該債務を劣後させ、または当該借り手が当該債務の弁済として従前支払った金額（投資対象投資法人または投資対象ファンドに支払った金額を含みます。）または当該債務の弁済として従前充当された当該担保権もしくはその他の先取特権による手取金を回収することができます。また、投資対象投資法人および投資対象ファンドが投資対象を保有している発行体が支払不能に陥った場合、支払不能に陥る前の一定期間（1年に及ぶこともあります。）内に行われた当該投資対象に関する支払いは、「偏頗行為」として無効とされることがあります。

一般に、投資対象に関する支払いが、詐欺的譲渡としてであれ、または優先権としてであれ、無効とされる場合は、当該支払いは最初の受取人または当該支払いのその後の譲受人から回収することができます。当該支払いが投資対象投資法人および投資対象ファンドから回収された場合、その結果生じる損失は投資対象投資法人および/または投資対象ファンドが負担することになります。

新興市場国の法域では、詐欺的譲渡または優先権などの救済措置がある場合もあればない場合もあります。ただし、かかる救済措置がない場合、当該市場に投資される投資対象投資法人および/または投資対象ファンドが投資している発行体が、当該救済措置があれば投資対象投資法人および/または投資対象ファンドなどの債権者に本来支払われていたはずの支払いを取り戻すことができない場合、当該市場に投資される投資対象投資法人および/または投資対象ファンドに大きな悪影響を及ぼす可能性もあります。

新興市場国における法的救済へのアクセスの欠如

投資対象投資法人および投資対象ファンドの資本の一部は、（投資対象ファンドの戦略および当該投資対象ファンドに適用される条件に応じて）新興市場国に展開される可能性があります。特定の新興市場国において、国内企業の所有権およびコーポレート・ガバナンスを規制する法律（例えば、大規模な株式購入の開示または多数投資家による投資家への一般募集を義務付ける法律）が存在しないか、あるいは少数投資家の保護がほとんどない場合があります。年次報告書および四半期報告書から目論見書の内容および交付報告の要件に至るまで、一般的な開示および報告要件は、一般に、当該法域では最小限のものから存在しないものまで様々です。不正行為防止およびインサイダー取引防止に関する法律は、一般に初歩的なものであり、その執行は緩やかであることが多いです。経営陣が株主の同意なしに既存の事業運営を終了させたり、会社の資産を売却またはその他の方法で処分したり、あるいはその他会社の価値に重大な影響を与える能力について、現地の法律で禁止または制限がない場合もあります。また、希薄化防止策も非常に限定的である可能性があります。

経営陣または取締役が会社、投資家または債権者に対して果たすべき受託者義務の概念が希薄であるか、あるいは全くない可能性があります。投資家の権利侵害に対する救済は、派生訴訟または集団訴訟の制度がない場合、困難となる可能性があります。また、裁判所その他の仲裁人は、特に金銭的またはその他の不当な影響を受けやすく、そのため、投資対象投資法人および投資対象ファンドの権利の一部が法律上保護されていても、その権利を行使することが不可能または現実的でない場合があります。

通貨価値の変動

投資対象投資法人および投資対象ファンドは、自己の借入れと同様に、本件ポートフォリオ投資対象がユーロ建てであることが多いと予想しています。ただし、投資対象投資法人および投資対象ファンドは、特に英ポンド、ノルウェー・クローネ、スイス・フラン、様々な東欧の通貨、米ドルおよびその他の通貨建ての証券にも投資することができます。通貨価値に影響を与える要因としては、貿易収支、短期金利の水準、異なる通貨における類似資産の相対的価値の違い、長期的な投資機会および資本増価ならびに政治情勢などが挙げられます。

資本要件および分配に関する一定のリスク

資本集約性

投資戦略の中には、資本集約型のものもあります。例えば、投資対象投資法人および投資対象ファンドは、欠陥のある資産を取得する可能性があり、不動産資産の場合は通常の摩耗および損傷により修繕が必要になることがあります。投資対象投資法人および投資対象ファンドは、資本支出計画を立てて資産を取得しますが、資産の状態によって必要な資本が予想を上回る可能性があります。さらに、投資対象投資法人または投資対象ファンドは、資産への投資を売却する前に、欠陥の修繕または改良のために資金の支出が必要となる場合があります。このような場合、投資対象投資法人または当該投資対象ファンドは、資産に対して過剰な資本支出を要求される可能性があります。投資対象投資法人および/または当該投資対象ファンドが、特定の資産の資本要件を満たすために必要な資金を利用できる保証はなく、またかかる努力または支出が成功することの保証もありません。

準備金の適切性

投資対象投資法人および/または投資対象ファンドは、留保金または準備金を設定することができ、これには投資対象投資法人および/または投資対象ファンドに関連する未払費用の見込額、運用報酬、保留または予想される負債、投資、請求および不測の事態のためのものが含まれます。かかる準備金の適切な金額を見積もることは困難であり、準備金が不十分または過剰である場合、投資対象ファンドの投資者への投資リターンを損なう可能性があります。投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの準備金が不十分で、他の現金を利用することができない場合、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドは魅力的な投資機会を利用することができず、既存の投資を保護することができない場合があります。さらに、投資対象投資法人、投資対象ファンド、および他のアポロ・クライアント間の投資機会の配分は、部分的に、投資機会の配分時のそれぞれの準備金に依存する場合があります。その結果、かかる準備金が不十分または過剰である場合に異なる投資配分となる可能性があります。

配当金の調達および支払い

投資対象投資法人または投資対象ファンドは配当金支払いの最低水準を設定しておらず、投資対象投資法人または投資対象ファンドの投資者に対する分配能力は、投資対象ファンド PPM および投資対象ファンド PPM サプリメントに記載されたリスク要因を含む多くの要因によって悪影響を受ける場合があります。投資対象投資法人および/または投資対象ファンドは実績がなく、投資対象投資法人の投資者に分配するのに十分な収益を上げることができない可能性があります。投資対象投資法人の投資対象ファンド取締役会またはその代行者は、投資対象投資法人および投資対象ファンドの財務パフォーマンス、債務返済義務、債務約定、税務上の要件および資本支出要件などの要因に基づいて、分配に関する決定を行います。投資対象投資法人または投資対象ファンドの投資者への分配能力を損なう可能性のある要因には、以下のものがあります。

- ・ 投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資において、投資対象投資法人または投資対象ファンドが魅力的なリスク調整後リターンを実現することができないこと
- ・ 投資対象投資法人および投資対象ファンドのキャッシュフローまたは現金以外の収入を減少させる高水準の費用または収益の減少
- ・ 投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資ポートフォリオにおける債務不履行または投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資対象の価値の下落

その結果、投資対象投資法人または投資対象ファンドは、将来、任意の時期に投資者に対して分配を行うことができない可能性があり、投資対象投資法人または投資対象ファンドが投資者に対して行う分配の水準が上がらない、または長期的に維持されない可能性があり、これらはいずれも、投資対象ファンドの投資者の投資対象の価値に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

投資対象投資法人または投資対象ファンドは、特に投資対象投資法人または投資対象ファンドの運営の初期段階において、投資者への配当金を全額賄うだけの十分な運営によるキャッシュフローを生み出さない可能性があります。そのため、投資対象投資法人または投資対象ファンドは、運営によるキャッシュフロー以外の資金源（流動資産の売却、借入金、資本の返還または発行手取金を含みますが、これらに限定されません。）から投資対象投資法人の投資者への配当金を調達することがあります。流動資産の売却、借入金、資本の返還または発行手取金から配当金を調達する場合、投資対象投資法人または投資対象ファンドが投資先企業、不動産その他の投資対象を取得するために利用できる資金が減少することになります。その結果、投資対象ファンドの投資者がその投資対象に関して実現するリターンが減少する可能性があります。また、かかる行為は、投資対象投資法人または投資対象ファンドのキャッシュフローを生み出す能力にも悪影響を及ぼす可能性があります。同様に、追加の証券の売却から配当金を調達する場合は、投資対象投資法人または投資対象

ファンドに対する投資対象ファンドの投資者の持分の割合を希薄化させることになり、特に投資対象投資法人または投資対象ファンドがこれらの証券の売却を、投資対象ファンドの投資者が自身の受益証券に対して支払った価格よりも低い価格で行った場合、当該投資者の投資の価値に影響を与える可能性があります。投資対象投資法人または投資対象ファンドは、投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資がうまくいかなかった場合、費用が投資対象投資法人および当該投資対象ファンドの収益を上回った場合、またはその他多くの要因によって、上記の資金源のいくつかを組み合わせることで投資対象投資法人または投資対象ファンドの定期的な配当金を調達し続けなければならない可能性があります。投資対象投資法人または投資対象ファンドは、これらの資金源から支払われる可能性のある配当金の額に制限を設けていません。

投資対象投資法人または投資対象ファンドが配当金を支払うための資金を借り入れる場合、借入れコストが発生し、かかる借入れは将来返済を必要とします。このような資金源を分配に利用し、発生した負債を最終的に返済することは、投資対象投資法人または投資対象ファンドの将来の配当金支払能力に悪影響を与え、投資対象投資法人および投資対象ファンドの純資産価値を減少させ、投資対象投資法人および投資対象ファンドが運営および新規投資に利用可能な現金額を減少させ、かつ、投資対象ファンドの投資者の投資の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。

買戻請求の影響

経済に影響を及ぼす経済事象が投資対象投資法人および投資対象ファンドの資産のパフォーマンスに悪影響を及ぼしている時期において、当該事象により投資対象ファンドの投資者は投資対象投資法人の受益証券の売却を求める可能性があります。投資対象投資法人が、その結果生じたすべての買戻請求を履行することを決定したとしても、投資対象投資法人および投資対象ファンドのキャッシュフローに重大な悪影響が及ぶ可能性があります。さらに、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドが買戻請求を履行するために資産を売却することを決定した場合、より有利な時期に売却していたら達成できたであろう当該資産に関するリターンを実現することができない可能性があり、投資対象投資法人および投資対象ファンドの業績および財務状況(不動産の種類および場所によるポートフォリオの幅を含みますが、これに限定されません。)が重大な悪影響を受ける可能性があります。

規制事項に関する一定のリスク

プライベート・ファンド業界の監視の強化および規制

プライベート・エクイティ企業およびその他のオルタナティブ資産運用者が米国および世界の金融市場ならびに経済全般において影響力を持つようになり、またプライベート・ファンド業界やその参加者が行う取引の範囲が拡大するにつれ、プライベート・ファンド業界は世界各地で政治、政府および規制当局の監視を強化されるようになりました。このような監視の強化は、2008年の世界金融危機の際に特に顕著となりましたが、その過程で、政治、政府および規制に関する特定の評論家は、プライベート・ファンド業界の参加者の事業慣行および経済的インセンティブが市場および経済の変動の一因となり、最終的に金融危機をもたらしたものとみなしました。このような監視の強化は、プライベート・ファンド業界およびその慣行に関する政府および公的機関の措置を促しました。

2022年第1四半期に、SECはプライベート・ファンドおよびその投資顧問の業務に大きな影響を与えるいくつかの新規則を提案しました。現時点では、いずれの規則案についても、その最終的な影響を予測することはできませんが、かかる影響は、投資対象投資法人、投資対象ファンド、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社および/または投資対象投資法人(および投資対象ファンド)の投資家に重大な影響を与える可能性があります。

さらに、欧州を中心とする多くの米国以外の政府は金融規制を近代化しており、特にプライベート・エクイティおよびヘッジ・ファンドに関する規制および開示の強化、ならびにそれらの登録を求めています。以下「オルタナティブ投資ファンド運用者指令」を参照のこと。

また、金融不祥事が大きく報道された結果、投資家は米国の金融市場の健全性に対して懸念を示しています。私募ファンドおよびその運用者に対する規制および監視の適切な範囲について、米国内外において活発な議論が行われています。投資対象投資法人および投資対象ファンドに適用される規制の枠組みに変更があった場合、追加費用が発生したり、上級経営陣が注意を払う必要が生じたり、あるいは投資対象投資法人および投資対象ファンドの事業遂行方法に制限が生じる可能性があります。

このような監視および規制の強化、ならびに様々な政府機関による大幅な追加ルールの作成の必要性は、金融市場、特にプライベート・ファンド業界に不確実性をもたらしています。投資対象投資法人、投資対象ファンド、投資対象ファンド取締役会、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社またはそれぞれの関連会社が世界各地で服すると予想される規制当局(政府機関および自主規制機関を含みます。)の多くは、調査および行政手続きを実施する権限を有しており、その結果、罰金、人事制裁またはその他の制裁(問責、排除措置命令の発令または該当するライセンスもしくは会員の停止もしくは除名処分(場合に応じます。))を含みます。)が課される可能性があります。調査または手続きの結果制裁が課されなかった場合、または投資対象投資法人、投資対象ファンド、投資対象ファンド取締役会、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社またはそれぞれの関連会社に対して課された制裁が金額的に少なかった場合でも、当該調査、手続きまた

はこれらの制裁の発動に関する悪評は投資対象投資法人、投資対象ファンド、投資対象ファンド取締役会、A I F M、投資対象ファンド投資運用会社またはそれぞれの関連会社の評判を損なう可能性があり、これは、有利な資金調達の実行または潜在的に利益のある投資の実行を行う能力を妨げることにより、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの投資パフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。また、米国および世界経済が改善に苦戦する中で、米国内外の規制機関が負担の大きい新たな法規制(税法または税規制を含みます。)を引き続き採用したり、既存の法規制を変更したり、既存の法規制の解釈または執行を強化したりする重大なリスクが存在します。かかる事象または変更は、投資対象投資法人および投資対象ファンドの存続期間中に発生する可能性があり、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの運営および/または投資戦略の追求を行う能力に悪影響を及ぼすことがあります。このようなリスクは、事前に予測、回避または軽減することが困難または不可能である場合が多いです。

さらに、オルタナティブ資産運用者が米国および世界の金融市場ならびに経済全般において影響力のある参加者である、あるいはそう認識されていることから、プライベート・ファンド業界は一部の政治家、規制当局および市場関係者から批判を受けています。米国の様々な連邦、州および地方の機関は、公的年金制度およびその他類似の事業体による投資に関連して、募集代理人、ファインダーおよびその他類似のプライベート・ファンド・サービス・プロバイダーの役割を検証しています(調査および情報請求を含みます。)。さらに、組織化された労働者の構成員およびその他労働組合の代表者は、企業との取引において組織化された労働者および労働組合に有利な待遇を与えたり、大きな敬意を払ったりすることなど、組織化された労働者が関心を持つ様々な事項について、プライベート・ファンドのスポンサーを対象としたキャンペーンに着手しています。上記の事項が投資対象投資法人、投資対象ファンド、投資対象ファンド取締役会、A I F M、投資対象ファンド投資運用会社、アポロまたはそれぞれの関連会社に悪影響を及ぼさない、あるいは投資対象投資法人および投資対象ファンドの活動をその他妨げないという保証はありません。

要約すると、一般的な規制およびプライベート・ファンド業界により特化した規制(税法および税規制を含みます。)により、本件ポートフォリオ投資対象への投資の取得、保有または売却のコスト、企業の収益性ならびに投資対象投資法人および投資対象ファンドの運営コストが上昇する可能性があります。このような監視の強化が、投資対象投資法人および投資対象ファンドに悪影響を及ぼさない、あるいは投資対象投資法人および投資対象ファンドの活動をその他妨げないという保証はありません。

S E Cの調査

投資対象投資法人、投資対象ファンド、投資対象ファンド取締役会、A I F M、投資対象ファンド投資運用会社またはそれらの関連会社が、将来、規制当局の調査および(場合によっては)強制措置を回避できるという保証はありません。米国を拠点とするプライベート・ファンドの投資顧問業者に関わる最近のS E Cの強制措置および和解は、未完了の共同投資取引に関連する手数料、経費および費用の配分(すなわち、破綻した取引に関する費用の配分)の未開示(または開示不足)、該当する投資顧問業者から助言を受けるファンドに与えられる割引よりも大きな割引を当該投資顧問業者に与えるような弁護士費用の取決め未開示(または開示不足)など、多くの問題を含んでいます。アポロは、上記の慣行は米国のプライベート・ファンド業界のプライベート・ファンドの投資顧問業者の間で従来一般的なものであったと考えていますが、S E Cまたはその他の政府当局、規制機関もしくは同様の機関は、上記のいずれかに関連するアポロまたはその関連会社の過去または将来の慣行を問題とする可能性があり、または以下に記載する特定の特別手数料の増額に関する開示不足がある場合には、当該慣行を引き続き問題とする可能性があります。その場合、アポロおよび/または当該関連会社は、規制上の制裁を受けるリスクを負う可能性があります。調査または手続きの結果制裁に至らなかった場合、またはアポロに課された制裁が金額的に少なかった場合であっても、投資対象投資法人、投資対象ファンド、投資対象ファンド取締役会、A I F M、投資対象ファンド投資運用会社またはそれぞれの関連会社は、調査、手続きまたはかかる制裁の発動に関連して、悪評を受ける可能性があります。

2016年8月23日、アポロの特定の関連会社は、不正行為を認めることも否定することもなく、投資会社法第206条(2)および第206条(4)ならびに同法に基づく規則第206条(4)-7および第206条(4)-8に違反および将来的に違反する行為、またはこれらの違反および将来的な違反の原因となる行為を停止する命令が下されることに同意しました。このS E Cの命令によれば、(1)当該関連会社は、特に、投資先企業とのモニタリング契約の終了時に、本来認められる手数料の増額の可能性に関する十分な事前開示を行わなかった、(2)アポロの特定の関連会社は、プライベート・エクイティ・ファンドからそのジェネラル・パートナーへの貸付による利益がジェネラル・パートナーに配分されることを適切に開示しなかった、(3)アポロの当該関連会社は、元シニア・パートナーの経費精算の実務を適切に監督しなかった、および(4)アポロの当該関連会社は、投資顧問法およびその規則への違反を防ぐために合理的に設計された方針および手続きの採用および実施を行わなかったとされています。和解の一環として、アポロの当該関連会社は、そのファンドの投資者に対して37,527,000ドルの不正利益の返還を行い、2,727,552ドルの事前判断による利益を支払い、およびS E Cに対して12,500,000ドルの民事制裁金を支払うことに同意しました。

また、米国内外の規制機関が引き続き新たな法規制(税法または税規制を含みます。)を採用したり、既存の法規制を変更したり、既存の法規制の解釈または執行を強化したりするリスクもあります。

政府による介入

世界の金融市場における広範かつ根本的な混乱は、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの一部が投資する市場のうち一つまたは複数において、保管理を含む、大規模かつ前例のない政府の介入につながる可能性があります。このような介入は「緊急」ベースで実施され、市場参加者が特定の戦略を実行し続けたり、未決済ポジションのリスクを管理したりする能力を突然かつ実質的に排除する可能性があります。さらに、これらの介入の中には、範囲および適用が不明確なものもあり、その結果市場の不確実性が生じ、市場の効率的な機能およびこれまで成功してきた投資戦略に悪影響を与える可能性があります。かかる政府介入の有無や時期を予測することは不可能であり、かかる政府介入は、投資対象ファンドの投資プログラムの成否に影響を与え、投資対象ファンドが大きな損失を被る可能性があります。特定の法域の統治機関は、プライベート・ファンド業界に対する規制強化を提案する一定の法案を定期的に検討しています。どのような政府による追加の暫定的または恒久的な規制が市場に課されるか、および/またはかかる規制が投資対象ファンドの戦略に及ぼす影響を予測することは不可能です。また、そのような規制により、投資対象ファンドの投資者の身元に関する透明性の向上も求められる可能性があります。

ファンド、投資対象ファンド取締役会およびAIFMの登録

投資対象投資法人および投資対象ファンドのいずれも、米国1940年投資会社法(改正済)(以下「投資会社法」といいます。)に基づき登録されることはありません。投資会社法は、登録投資会社の投資家に一定の保護を与え、登録投資会社に一定の制限(例えば、登録投資会社がレバレッジをかける能力の制限など)を課しますが、これらはいずれも投資対象投資法人や投資対象ファンドには適用されません。その結果、投資対象ファンドの投資者はこれらの保護を受けることができません。さらに、アポロ・グローバル・セキュリティーズ・エルエルシー(以下「AGS」といいます。)(アポロの関連会社)はブローカー・ディーラーとしてSECに登録されていますが(以下「投資対象投資法人に関する利益相反 関連サービス・プロバイダー」において詳述されます。)、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社およびAIFMのいずれも、1934年米国証券取引法(改正済。以下「取引所法」といいます。)に基づいてブローカー・ディーラーとして登録されておらず、金融取引業規制機構(以下「FINRA」といいます。)への登録もされていません。その結果、これらは、取引所法の記録保持および特定の業務慣行の規定またはFINRAの規則の対象とはなりません。

投資対象ファンドは、任命された場合にアポロ・グループの一員となる予定の投資対象ファンド投資運用会社を任命することができます。場合によっては、投資対象ファンド投資運用会社は、投資顧問法に基づき登録されているものとみなされ、米国法曹協会ビジネス法セクション、SECスタッフレター(2012年1月18日)に記載されているSECスタッフのガイダンスに従って、投資対象ファンド投資運用会社の関連会社であるアポロ・グローバル・リアル・エステート・マネジメント・エルピーが「届出投資顧問業者」として提出するフォームADVに「依拠する投資顧問業者」として記載される場合があります。登録投資顧問業者は、その投資顧問業に関する実質的な規制上の報告および記録保持要件に従います。これらの報告および記録保存要件を遵守するためには、投資対象ファンド投資運用会社のリソースを費やす必要があり、また投資対象投資法人および投資対象ファンドに代わり一般的にアポロに対して責任を負うアポロの特定の人員が注意を払う必要があります。

投資顧問法

投資対象ファンドは、任命された場合にアポロ・グループの一員となる予定の投資対象ファンド投資運用会社を任命することができます。場合によっては、投資対象ファンド投資運用会社は、投資顧問法に基づき登録されているものとみなされ、SECスタッフ・ガイダンスに従って、投資対象ファンド投資運用会社の関連会社であるアポロ・グローバル・リアル・エステート・マネジメント・エルピーが「届出投資顧問業者」として提出するフォームADVに「依拠する投資顧問業者」として記載される場合があります。登録投資顧問業者は、その投資顧問業務に関する実質的な規制上の報告および記録保存要件に従います。これらの報告および記録保存要件の遵守するためには、投資対象ファンド投資運用会社のリソースを費やす必要があり、また投資対象投資法人に代わり一般的にアポロに対して責任を負うアポロの特定の人員が注意を払う必要があります。

苦情および補償

投資対象投資法人もしくは投資対象ファンド、投資対象ファンド取締役会、管理会社または投資対象ファンド投資運用会社に関して苦情がある投資対象ファンドの投資者は、まず、投資対象ファンド投資運用会社の法務およびコンプライアンスの実施責任者宛に書面で通知すべきです。投資対象ファンド投資運用会社の苦情処理手順の写しは、請求に応じて投資対象ファンド投資運用会社から入手可能です。

コンプライアンス違反

アポロおよびその一部の関連会社およびAIFMは規制対象の事業体であり、これらによるコンプライアンス違反またはその他の不適切な行動は、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドに重大かつ/または悪い影響を与える可能性があります。投資運用サービスの提供は、ほとんどの関連法域で規制されており、AIFMおよび投資対象ファンド投資運用会社は(およびアポロは一般的に)、投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資運用に関与し続け、アポロの事業全般を継続するために規制当局の認可を維持しなければなりません。投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資案件を発掘し実行する投資対象ファンド投資運用会社の能力、ならびに投資対象投資法人および投資対象ファンドに関する投資家のセンチメントは、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社またはアポロの関連会社もしくはその投資専門家による規制上のコンプライアンス違反またはその他の不適切な行動から生じるネガティブな評判により悪影響を受ける可能性があります。

法務、税務および規制に関するリスク

投資対象投資法人の期間中に、投資対象投資法人、投資対象ファンドまたはその本件ポートフォリオ投資対象に悪影響を及ぼすような法律、税制および規制上の変更が生じる可能性があります。世界各地の金融市場において、政府および規制当局の関与が進んでおり、また今後も進む可能性があります(上記「プライベート・ファンド業界の監視の強化および規制」も参照のこと。)。例えば、投資対象投資法人および投資対象ファンドは、多くの異なる業界およびセクターへの投資を行うことを想定しており、その中には一つまたは複数の政府機関または当局による規制の対象となっているもの、または対象となる可能性があるものがあります。新規および既存の規制、規制要件の変更ならびに規制遵守の負担はすべて、これらの業界およびセクターで事業を行う本件ポートフォリオ投資対象のパフォーマンスに悪影響を与える可能性があります。投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社およびAIFMはいずれも、立法機関または政府機関により新たな法律または規制(新たな税制措置を含みます。)が制定されるかどうかを予測することはできず、また、かかる法律または規制がいかなる影響を与えるかを予測することもできません。新たな法律または規制(既存の法規制の変更を含みます。)が、投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資パフォーマンスに悪影響を与えないという保証はありません。

投資業務および活動の提供に適用される規制に関連する規制リスク

EEA内(および関連する場合は英国内)における投資業務および活動の提供に適用される規則は、将来的に修正または変更される可能性があります。2018年1月3日に改正金融商品市場指令(指令2014/65/EU(以下「MiFID II」といいます。)) (英国で適用される場合は「英国MiFID II」といいます。)が英国および他のEU加盟国で発効し、その際に該当する規制体制に対する多くの重要な変更が施行されました。EEA内における投資業務および活動の提供に適用される規制体制は、時間の経過とともにさらに進化および発展する可能性があり、将来的に大幅に変更される(英国のEU離脱に起因する、またはかかる離脱後の規制体制の変更を含みます。)可能性があります。このような修正または変更により、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドに関連してAIFMまたは投資対象ファンド投資運用会社が行う活動に影響を与える可能性のある特定の手続き上または組織の取決めを採用することが必要となる可能性があり、または定款に基づき規制される活動を行う際に発生する追加コストを伴う場合があります。この点において、投資対象ファンドの各投資者は、MiFID IIまたは英国MiFID IIに基づく制度の発効、当該制度に基づく規制上の期待およびベストプラクティスのさらなる発展、ならびに投資業務および活動の提供に適用される規制枠組みに対するその後の変更が、AIFMまたは投資対象ファンド投資運用会社が定款に基づき規制される業務を行う能力に悪影響を及ぼす可能性があることを確認します。かかるさらなる発展には、欧州委員会が公表したMiFID IIの改正に関する初期段階の提案(以下「MiFID II」といいます。)や、英国MiFID IIに対するいくつかの改正を提案している英国の資本市場のハブとしての競争力向上のためのコミットメントに関する英国の市中協議(以下「ホールセール市場レビュー」といいます。)が含まれますが、これらに限定されません。MiFID II およびホールセール市場レビューの提案は進化しており、当該提案は投資対象投資法人および/または投資対象ファンドに悪影響を与える可能性があります。

欧州市場インフラ規則

EMIRは、2012年8月16日に発効しました。EMIRおよびそれに基づく規則は、OTCデリバティブ契約の当事者が、欧州の投資会社、オルタナティブ投資ファンド、信用機関および保険会社などの「金融カウンターパーティー」であるか、「非金融カウンターパーティー」であるその他の事業者であるかによって、当該当事者に一定の義務を課すものです。規則(EU)2019/834(「EMIR REFIT規則」と呼ばれ、EMIRと総称して以下「EU EMIR」といいます。)は2019年6月17日に発効し、EMIRに様々な変更を加えました。投資対象投資法人は、EMIRにおける「金融カウンターパーティー」に該当します。

EMIRにおいて、認可されたオルタナティブ投資ファンド運用者が運用するオルタナティブ投資ファンドは「金融カウンターパーティー」の定義に該当するため、投資対象投資法人はEMIRの目的上「金融カウンターパーティー」とな

ります。金融カウンターパーティーは、その身元と、O T Cデリバティブの少なくとも一つのクラスについて所定の清算閾値を超えている(しばしば「F C + エンティティ」と呼ばれます。)かどうかに応じて、すべての「適格」O T Cデリバティブ契約を正式に認可または承認された中央決済機関を通じて清算する一般的な義務(以下「清算義務」といいます。)に服することになります。清算義務の効力発生日は、対象となる資産クラスによって異なり、特定の状況下でE M I R R E F I T規則に基づき利用可能な限定的な延長を除いて、ほぼすべて段階的に導入されます。金融カウンターパーティーはまた、特定の免除に依拠可能な場合を除き、その非清算O T Cデリバティブ契約に関して、カウンターパーティーから当初証拠金および変動証拠金を徴収することをE M I Rにより要求されます(以下「証拠金要件」といいます。)。また、強制清算の対象となるすべてのO T Cおよび上場デリバティブ契約、ならびに他の対象カウンターパーティーと締結されたO T Cおよび上場デリバティブ契約の詳細を取引情報蓄積機関に報告しなければならず(以下「報告義務」といいます。)、また一般的に、取引条件の適時確認、ポートフォリオの調整、紛争解決、日々の評価および証拠金の計上に関する要件の遵守(以下総称して「リスク軽減義務」といいます。)など、中央清算機関により清算されないO T Cデリバティブ契約に関する特定のリスク軽減手法を実施しなければなりません。投資対象投資法人はE M I Rにおける金融カウンターパーティーに該当するため、証拠金要件に従うこととなります。投資対象投資法人がE M I RにおけるF C + エンティティである場合、清算義務も課されることとなります。

投資対象投資法人(投資対象ファンドを含みます。)は、資産保有またはヘッジ・ピークルを用いてO T Cデリバティブ契約を締結することがあります。その場合、清算義務および証拠金要件は、以下のような場合に当該ピークルにも適用される可能性が高いです:()当該ピークルがE M I Rにおける金融カウンターパーティーであり、そのグループのデリバティブ活動が上記の清算閾値の一つ以上を上回る場合、()当該ピークルがE M I Rにおける非金融カウンターパーティーであり、そのグループ内の非金融カウンターパーティーの非ヘッジ・デリバティブ活動が上記の清算閾値の一つ以上を上回る場合、または()当該ピークルが第三国における上記()または()に記載されるエンティティに相当するものであって、対象エンティティと契約を締結する場合、当該ピークルが非金融カウンターパーティーまたは第三国における非金融カウンターパーティーに相当するものである場合、清算義務は、清算閾値を超える資産クラスのデリバティブ契約に限定されます。E M I Rに起因して生じる規制上の変更により、デリバティブ契約締結のコストが大幅に上昇し、投資対象投資法人およびいずれかの子会社の資産保有ピークルまたはヘッジ・ピークルが対象取引を行う能力に悪影響を及ぼす可能性があり、したがって、本件ポートフォリオ投資対象に関する管理会社がヘッジ取決めを実施する能力に悪影響を及ぼす可能性があることを投資対象ファンドの投資予定者は認識する必要があります。

英国に所在するカウンターパーティーとのヘッジ取決めの締結に関して、2018年欧州連合(離脱)法(以下「E U W A」といいます。)は、2020年欧州連合(離脱協定)法によって改正され、移行期間の終了時点(2020年12月31日午後11時)においてほとんどのE U法を国内法化することを規定しています。また、E U W Aは、移行期間の終了または離脱協定のその他の影響など、英国のEU離脱に起因するこの「維持されたE U法」の不備を是正する権限を英国政府に付与しています。これにより、移行期間終了時に英国の法令集が確実に機能するようになります。このプロセスは、一般にE U法の英国法への「オンショアリング」と呼ばれています。

このオンショアリング・プロセスの結果として、英国の事業体は、E U W Aにより英国国内法の一部を構成するO T Cデリバティブ、中央清算機関および取引情報蓄積機関に関する2012年7月4日付欧州議会および理事会規則(E U) No. 648 / 2012(以下「英国E M I R」といいます。)を遵守しなければなりません。投資対象投資法人または投資対象ファンドがE Uまたは英国で設立されたカウンターパーティーと締結するデリバティブ取引の種類に関連するE U E M I Rと英国E M I Rの規定の間に重大な相違が存在することは現在のところ想定されていません。投資対象投資法人または投資対象ファンドが、英国E M I Rの目的上「金融カウンターパーティー」に該当する英国で設立されたカウンターパーティーとデリバティブ取引を行う場合、当該投資対象投資法人または投資対象ファンドは、英国E M I Rに基づく当該要件に従うこととなります。

デリバティブに関連するE Uの規制枠組みおよび法制度は、金融商品市場指令(指令2014 / 65 / E C)(以下「E U M i F I D I I」といいます。)および金融商品市場規則(規則 600 / 2014 / E U)(以下「M i F I R」といいます。)によってさらに改正および補足され、これらはいずれも2018年1月3日に発効しました。

E U M i F I D I Iは、特に、十分に流動性のあるO T Cデリバティブの金融カウンターパーティー(以下「F C」といいます。)と大規模非金融カウンターパーティー(以下「N F C」といいます。)間の取引を、E U M i F I D I I体制の要件を満たす取引所で行うよう求めています。この取引義務は、投資対象投資法人や投資対象ファンドのように、E Uで設立される場合にはF Cまたは大規模N F Cに分類される第三国のカウンターパーティーと取引するF Cおよび大規模N F Cにも適用されます。E U M i F I D I Iと同等の規則が、英国E M I Rに関連して上記と同様の方法で、関連するファンドの英国で設立されたカウンターパーティーにも適用されます(当該英国の規則を、以下「英国M i F I D I I」といいます。)

清算義務、リスク軽減義務および報告義務の遵守は、投資対象投資法人および投資対象ファンドの運営に関連する経費および費用を増加させる可能性があります。さらに、投資対象投資法人または投資対象ファンドが締結したO T Cデリバ

ティブ契約は証拠金計上要件または清算義務の対象となるため、投資対象投資法人または投資対象ファンドは、取引をするカウンターパーティーに対し、または清算メンバーを通じて中央清算機関に対し、投資対象投資法人または投資対象ファンドに属する資産を提示しなければなりません。かかる要件により、投資対象投資法人および投資対象ファンドが投資に利用することができる資産が減少し、投資対象投資法人および投資対象ファンドが行うことのできる投資の数および規模が影響を受ける可能性があり、投資者へのリターンに悪影響を与える可能性があります。

投資予定者は、EU EMIR、英国EMIR、EU MiFID IIおよび英国MiFID IIに起因して生じる規制上の変更が、投資対象投資法人および投資対象ファンドのデリバティブ取引を行う能力およびその際の投資対象投資法人または投資対象ファンドのコストに悪影響を及ぼす可能性があることを認識する必要があります。時間の経過とともに、() EU EMIRと英国EMIRの規則、および() EU MiFID IIと英国MiFID IIの規則それぞれの間に乖離が生じ、これは最終的に、投資対象投資法人または投資対象ファンドが英国およびEUの両方において設立されたカウンターパーティーとデリバティブ取引を継続する限りにおいて、投資対象投資法人または当該投資対象ファンドが追加コストを負担することにつながる可能性があります。

投資対象ファンドがEEAまたは英国のAIFである、あるいはAIFM(以下に定義します。)によって運用される限りにおいて、当該投資対象ファンドはEU EMIR(および関連する場合は英国EMIR)の目的上のFCにも該当し、したがってNFCである投資対象投資法人内のエンティティよりも厳しい規制(例えば、清算要件または証拠金要件の適用など)を受けることとなります。EEA内で設立されていたらFC(またはNFC+)に該当したであろうEEA域外のエンティティがEEA内に設立されたFCまたはNFC+と取引する場合、同様の義務が当該エンティティにも適用される可能性があります。EU EMIRに基づくこれらのより厳しい義務を遵守する(または遵守を促進する)費用は、投資対象投資法人全体または投資対象ファンドが負担し、投資対象投資法人または投資対象ファンドの存続期間中に請求されます。

証券化取引に関するEU規則およびEUリスク保持要件

CCRを改正する規則(規則(EU)2017/2401)(以下「CCR改正規則」といいます。)と、証券化に関する欧州の一般的な枠組みおよび「単純な、透明な、かつ、標準化された」証券化に関する特定の枠組みの構築を目指す規則(規則(EU)2017/2402)(以下「証券化規則」といいます。)が、2017年12月28日に欧州連合官報に掲載され、その後20日目に発効しました。証券化規則(また、EUWAにより英国国内法の一部を構成する場合、以下「英国証券化規則」といいます。)は、2019年1月1日以降に発行される証券の証券化について適用されます。CCR改正規則は2019年1月1日以降に適用されます(2019年1月1日より前に発行された証券の証券化に関する一定の経過規定を適用します。)。証券化規則(および関連する場合は英国証券化規則)における義務の範囲および証券化規則(および関連する場合は英国証券化規則)に基づく要件の詳細を規定する、証券化規則に従って採用される技術基準における義務については、以下で詳述するとおり不確実性があります。証券化規則(および関連する場合は英国証券化規則)は、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドが行うことのできる投資の種類を制限するなど、投資対象ファンドの投資者または投資対象投資法人および投資対象ファンドの運営に重大な影響を与える可能性があります。

投資対象ファンドの投資者は、資産担保証券化取引への投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの投資ならびに投資対象投資法人(および投資対象ファンド)への投資に関して適用される(または適用される可能性のある)他の規制要件に加え、証券化規則(および関連する場合は英国証券化規則)(およびその規制当局の対応する施行規則)に規定されるEUにおける保持、デューデリジェンスおよび透明性の要件を認識する必要があります。場合によっては認識することを義務付けられることがあります。各投資家は、投資対象投資法人(および投資対象ファンド)への投資にコミットする前に、自身の法律、会計、規制その他のアドバイザーおよび/または規制当局と協議し、投資対象ファンドPPMおよび当該投資に関連して提供される投資家レポートに記載される情報が、当該要件を満たす目的上十分かどうか、またどの程度当該要件を満たしているか判断する必要があります。証券化規則(および関連する場合は英国証券化規則)および関連するリスク保持その他の要件の遵守(または遵守の促進)に係るコストにより、影響を受ける本件ポートフォリオ投資対象からのリターンが予想より低くなる可能性があり、当該コストは投資対象投資法人または投資対象ファンド全体が負担することとなります。さらに、投資対象投資法人または投資対象ファンドは、EU域外のリスク保持要件に準拠した証券化ポジションへの参加を免除されなければならない場合があります。

EUおよび英国の証券金融取引規則

EU証券金融取引規則(規則(EU)No. 2015/2365(以下「EUSFTR」といいます。))および英国におけるEUSFTRの維持されたEU法版(以下「英国SFTR」といい、これらを総称して「SFTR」といいます。)は、特に、AIFMに対し、証券金融取引およびトータル・リターン・スワップ(以下「SFT」および「TRS」といいます。)の使用に関連して特定の開示を行うよう義務付けます。また、SFTRは、AIFMによるSFTの取引情報蓄積機関への報告も義務付けます。

- ・ 投資信託が使用するSFTおよびトータル・リターン・スワップの概要ならびにその使用根拠
投資対象投資法人および投資対象ファンドは、効率的なポートフォリオ運用を目的として、SFT Rにおいてレボ取引もしくは逆レボ取引、証券貸付もしくはコモディティ貸付および証券借入れもしくはコモディティ借入れ、買戻取引もしくは売戻取引または証拠金貸付取引として定義されているSFTを使用することがあります。SFTはEMIRのもとではデリバティブ契約を含まないが、その定義には流動性スワップおよび担保スワップが含まれます。投資対象投資法人および投資対象ファンドは、TRSを使用することもある。投資対象投資法人および投資対象ファンドのSFTおよびTRSの使用は、その投資目的および戦略に合致しており、したがって、SFTおよびTRSを使用して、リスクの低減、コストの削減ならびに/または投資対象投資法人および/もしくは投資対象ファンドのリスク水準と一致する追加資本もしくは収益の創出を図ることができます。
- ・ 各種SFTおよびトータル・リターン・スワップについて報告すべき全般的なデータ
 - (a) 当該SFTおよびトータル・リターン・スワップの対象となり得る資産の種類
 - (b) 当該SFTおよびトータル・リターン・スワップの対象となり得る運用資産の最大割合
 - (c) 当該SFTおよびトータル・リターン・スワップのそれぞれの対象となる運用資産の予想される割合

証券金融取引の対象となり得る資産の種類は、現金、株式および債券などがありますが、これらに限定されません。SFTおよび/またはTRSの対象となり得る投資対象投資法人および投資対象ファンドの運用資産の最大割合および予想される割合は、投資対象ファンドPPMサブプリメントにおいて開示されるものとします。

- ・ カウンターパーティーの選定に使用する基準（法的地位、設立国、最低信用格付を含みます。）

かかる取引のカウンターパーティーは、CSSFまたはFCAがEU法または英国法（該当する方）により規定されるものと同等とみなす健全性監督規則に服し、かつ、この種の取引を専門としていなければなりません。かかる取引のカウンターパーティーは、一般に、OEC D加盟国に本拠を置き、投資適格の信用格付を有する金融機関となります。これらのカウンターパーティーは、一般に、OEC D加盟国に本拠を置き、投資適格の信用格付を有する金融機関となります。選定されたカウンターパーティーは、SFT R第4条を遵守します。

- ・ 許容される担保：許容される担保の資産の種類、発行体、満期、流動性ならびに担保の分散および相関性の方針に関する説明

許容される担保の資産の種類、発行体、満期、流動性ならびに担保の分散および相関性の方針に関する詳細は、SFT Rが適用される投資対象ファンドに関して作成されるSFT R開示書類に記載されるものとします。

- ・ 担保評価：使用される担保評価方法およびその根拠の説明、日次時価評価および日次変動証拠金の使用の有無

使用される担保評価方法およびその根拠の詳細、および日次時価評価と日次変動証拠金の使用の有無は、SFT Rが適用される投資対象ファンドに関して作成されるSFT R開示書類に記載されるものとします。

- ・ リスク管理：SFTおよびトータル・リターン・スワップに関連するリスクならびに担保管理に関連するリスク（オペレーショナル・リスク、流動性リスク、カウンターパーティー・リスク、保管リスクおよび法的リスクならびに（該当する場合は）その再利用から生じるリスクなど）についての説明

レボ契約および逆レボ契約リスク

レボ契約の売り手が、当該契約の条件に従って証券を買い戻す約束を履行しない場合、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドは、当該証券の売却で現金化された手取金が買戻価格を下回る場合に損失を被る可能性があります。売り手が支払不能に陥った場合、当該取引は規制上の停止およびモラトリアムの対象となる可能性があり、その結果、当該契約の条件で定められた所有権移転があったとしても、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドが担保を清算する能力に遅延が生じる可能性があります。投資対象投資法人および/または投資対象ファンドは、原証券に対する自身の権利を行使しようとする間、原証券の清算の遅延と損失（標準以下の収益水準となる可能性、当該期間中の収益へのアクセスの欠如および権利行使のための費用を含みます。）の両方を経験する可能性があります。同様に、レボ契約においても、カウンターパーティーの支払不能や、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドが当該契約に基づいて当該証券の買戻しを義務付けられる当該証券の市場価格の下落のリスクがあります。

証券貸付の取決めにに関するリスク

カウンターパーティー・リスク：カウンターパーティー・リスクは、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドが、証券貸付の取決めを行うカウンターパーティーの信用リスクにさらされる可能性がある場合に存在します。このリスクは、証券の借り手が当該証券の返還義務を履行せず、その結果、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドに損失をもたらす可能性があることです。したがって、借り手は、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドを債務不履行のリスクから守るために、現金または証券の形で担保を提供する必要があります。

- ・ 投資対象ファンドが担保設定活動を行う限りにおいて、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドは、以下を含むカウンターパーティー・リスクを軽減するための担保設定方針を維持します。
- ・ 投資対象投資法人および/または投資対象ファンドが締結した各証券貸付について、必要とされる担保の価値が貸付証券の時価を上回るよう確保されます。
- ・ 保有担保の価値が貸付証券の時価を上回るよう、担保は、各貸付証券の時価の変動に基づき日次で計上または受領されます。
- ・ カウンターパーティーの債務不履行が発生した場合、保有担保は投資対象投資法人および/または投資対象ファンドが直ちに利用することができ(ただし、求償権はありません。)、返還されなかった貸付証券の購入に使用されます。

投資対象投資法人および/または投資対象ファンドがすべての証券貸付が全額担保されるよう意図した保守的な担保設定方針を採っている場合で、証券貸付が全額担保されない場合(例えば、現金担保の差入れに伴うタイムラグにより)、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドは、証券貸付契約のカウンターパーティーに対する信用リスク・エクスポージャーを有することになります。カウンターパーティーの債務不履行に対する追加的なリスク軽減は、()カウンターパーティーの債務不履行時の契約上の保護および()カウンターパーティーの信用度の継続的なモニタリングを通じて行われます。

担保再投資リスク：投資対象投資法人および/または投資対象ファンドが担保現金再投資を行う場合、担保現金再投資によって(投資の価値が下落するため)担保資本の価値が減少するリスクがあります。その結果、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドは、返還された証券の価値と同等の担保を返還する義務があるため、損失が発生する可能性があります。

証券貸付契約を締結した場合、貸し手はいつでも貸付を回収することができ、借り手はいつでも証券を貸し手に返還することができるということを理解することが重要です。担保をいつでも返還する必要がある限り、当該担保を当該証券の借り手に返還できるようにしておくことが重要です。投資対象投資法人および/または投資対象ファンドがかかる関連活動に従事する可能性がある限り、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドはこのリスクを軽減するために担保再投資方針を維持します。これらの方針は、担保資本を維持し、投資対象投資法人および投資対象ファンドに、()買戻注文の資金の調達および()貸付証券を返還する借り手に対する担保の返還を行うための十分な流動性を提供することを目的としています。

- ・ S F Tおよびトータル・リターン・スワップの対象資産および受領した担保の安全な保管方法(例：ファンドの保管会社への保管)の明記

S F TおよびT R Sの対象となる投資対象投資法人および投資対象ファンドの資産ならびに受領した担保は、C A C E I Sバンクルクセンブルグ支店(以下「保管受託銀行」といいます。))によって保有されます。

- ・ 担保の再利用に関する(規制上のまたは自主規制による)制限の明記

投資対象ファンドP P Mサブプリメントの個別の制限に従い、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドは、投資対象ファンドP P Mサブプリメントに別段の定めがない限り、投資対象ファンドに関して、S F Tおよび再利用の透明性に関するS F D R第3条(11)に定義されるS F Tを利用することができます。

- ・ S F Tおよびトータル・リターン・スワップから生じるリターンの分配に関する方針：S F Tおよびトータル・リターン・スワップから生じる収益のうち、投資信託に返還される割合、ならびにマネージャーまたは第三者(例え

ば、エージェント・レンダー)に割り当てられる費用および手数料の説明。関連する目論見書または投資家への開示には、これらが運用者の関係者であるかについても表示するものとします。

投資対象ファンド P P M および各投資対象ファンドに関しては投資対象ファンド P P M サプリメントに記載されている、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドが支払うべき手数料および費用の条件および上限金額に従い、S F T および T R S 取引から生じる総収入はすべて、適宜投資対象投資法人または投資対象ファンドに返還されます。A I F M は、これらの取引に関連して追加のコストまたは手数料を請求したり、追加の収益を受領したりすることはありません。特定の商品には追加コストが内在する場合がありますが、これらは市場価格に基づいてカウンターパーティーから課され、関連する商品から生じる収益または損失の一部を構成し、かつ、適宜投資対象投資法人および/または投資対象ファンドに配分されます。各種 S F T および T R S の実際のリターンおよびコストに関する詳細(絶対値および当該種類の S T F または T R S が生み出すリターン全体に対する割合)は、投資対象投資法人の年次報告書および決算書において公表されます。

金融政策および政府の介入

2008年の世界金融危機への対応の一環として、また最近では C O V I D - 19 の発生への対応の一環として、連邦準備制度理事会および世界各地の中央銀行(欧州中央銀行を含みます。)は、市場を安定させ経済成長を促すための政府のその他の措置に加えて、金利を歴史的な低水準に保つための措置を講じています。これらの政策がいつ、どのように変更されるかを確実に予測することはできませんが、連邦準備制度理事会およびその他の中央銀行による措置は、金利と米国の世界経済全般に大きな影響を与え、ひいては投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資のパフォーマンスに影響を与える可能性があります。さらなる金融危機は、市場への政府の追加介入をもたらす可能性があります。さらに、金融危機から生じた法律の制定および規制強化により企図される様々な市場および市場参加者の規制に対する広範な変更をもたらす影響については、確実な予測または測定が困難です。

評価および会計基準の変更

投資対象投資法人および投資対象ファンドの資産の評価は、投資対象投資法人および投資対象ファンドの報告パフォーマンスに影響します。投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資の評価は、A I F M の評価方針(市場慣行、規制要件または A I F M が適切と考えるその他の要因を反映して随時修正されます。)の条件に従って行われますが、投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資対象の一部は、通常、流動的な市場が存在しない、あるいはその数が限られている投資対象となり、当該投資対象の公正価値は容易に決定することができない場合があります。ある時点で投資対象に割り当てられた価値が、当該投資対象の最終的な処分時に投資対象投資法人および投資対象ファンドが実現する価値を正確に反映するという保証はなく、そのような評価決定が当該投資対象の処分時に最終的に実現する価値よりも著しく高い場合、投資対象投資法人および当該投資対象ファンドのパフォーマンスに悪影響が及ぶ可能性があります。

具体的には、ルクセンブルグ G A A P に準拠した財務報告の目的上、投資対象投資法人および投資対象ファンドは、特に1915年法、商業・企業登録および企業の簿記・年次会計に関する2002年12月19日ルクセンブルグ法(その後の改正を含みます。)適用ある判例および理論(以下総称して「ルクセンブルグ G A A P 枠組み」といいます。)に基づく一連の規則に従って自身の活動を記録しなければなりません。

投資ファンドおよび投資ファンドが投資する様々な資産に適用されるルクセンブルグ G A A P 枠組みおよびその他の会計規則は変更される可能性があります。かかる変更は、投資対象投資法人および投資対象ファンドに悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、ルクセンブルグ G A A P 枠組みの変更により、かかる指針がより厳しくなる場合、第三者による資産価値の決定コストが増加し、および/またはかかる決定の利用可能性が低下する傾向があります。その結果、資産の売却に関連するコストが増加し、または第三者による評価を得られないために資産の流動性に影響を及ぼす可能性があります。

上記にかかわらず、投資対象ファンド取締役会は、特定の資産または負債について、財務報告の目的上当該資産または負債に割り当てられる評価額(特に、ルクセンブルグ G A A P の要求に従い当該資産または負債に割り当てられる評価額)とは異なる評価額を定款の条項に基づいて割り当ててを特定の場合に決定することができます。

したがって、投資家は、投資対象投資法人および投資対象ファンドのルクセンブルグ G A A P に準拠した監査済財務諸表を作成する目的においてのみ、当該資産または負債がルクセンブルグ G A A P に従って評価されることを期待すべきです。当該目的以外の場合、定款の条件により明示的に要求される場合を除き、投資対象ファンド取締役会は、ルクセンブルグ G A A P の要件にかかわらず、他のすべての目的(利益および損失の配分を含むが、これに限定されません。)のために当該資産または負債に異なる評価額を割り当てることができます。

汚職、F C P A の考慮事項

よび/または任意の投資対象ファンド)が負担し、投資対象投資法人および任意の投資対象ファンドの存続期間にわたって課されます。投資証券は、投資対象ファンド PPM および投資対象ファンド PPM サプリメントに基づき、投資対象ファンドについて投資対象ファンド投資対象ファンド PPM サプリメントに別段の記載がある場合を除き、E E A または英国内の特定の個人投資者に提供されることがあります。「個人投資者」とは、(a) M i F I D I I 第4.1条(11)の意味における個人顧客、または(b) 保険の配分に関する2016年1月20日付欧州議会および理事会指令2016/97/EU(改正済)の意味における顧客をいいます。ただし、当該顧客をM i F I D I I 第4.1条(10)の意味におけるプロ顧客とみなすことができない場合に限りです。

さらに、E E A または英国で設立、運用または販売されるA I F が、E E A 加盟国または英国に登記上の事務所を有する企業に投資する特定の状況において、A I F M D および英国A I F M D に基づくいわゆる「資産剥奪防止規則」は、A I F M が、E E A もしくは英国の当該投資先企業からの配当分配、またはE E A もしくは英国の当該投資先企業の減資、株式償還および/もしくは自己株式取得を促進、支援または指図することを禁止し、A I F M にこれらの活動が発生しないよう最善の努力を行うことを義務付けることによって、当該A I F がE E A または英国の当該投資先企業への投資につき当該持分取得後最初の2年間に償還可能な範囲を大きく制限します。また、A I F M および/または投資対象ファンド投資運用会社は、当該投資先企業の持分を取得する際に透明性要件も適用されます。これらの要件は、投資対象投資法人ならびにE E A もしくは英国のA I F として設立された、および/またはE E A もしくは英国で販売される投資対象ファンドにとってコストおよびリターンに影響を与える可能性があり、このような要件を引き起こす可能性のある投資を回避することは、投資対象投資法人および投資対象ファンドが利用可能な投資機会を制限する可能性があります。

したがって、A I F M D または英国A I F M D は、特に、E E A もしくは英国のA I F として設立され、および/またはE E A もしくは英国で販売される投資対象ファンドへのE E A または英国の投資家に対する販売およびかかる投資家の受け入れ、およびE E A 加盟国または英国での事業の実施に係る規制上の負担および費用の増加、E E A 加盟国または英国に登記上の事務所を有する特定の本件ポートフォリオ投資対象への広範な開示義務の賦課、ならびにE E A 加盟国または英国に登記上の事務所を有する特定の本件ポートフォリオ投資対象の配当支払い、減資、株式償還および/または自己株式取得を行う能力の制限などにより、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドに悪影響を及ぼす可能性があります。そのため、E E A 加盟国または英国に所在する未公開企業への投資家である投資対象投資法人および/または投資対象ファンドは、A I F M D または英国A I F M D の要件に服さない競合他社と比較して不利になる可能性があります。

このため、投資対象投資法人および投資対象ファンドがかかるE E A または英国の企業への投資を行うことが制限される場合があります。投資対象投資法人および投資対象ファンドの本件ポートフォリオ投資対象への共同投資により、本件ポートフォリオ投資対象全体がA I F M D または英国A I F M D の要件および制限の対象となる可能性があります。これにより、他のアポロ・クライアントとの共同投資機会を含め、投資対象投資法人および特定の投資対象ファンドの投資機会が制限される可能性があります。アポロは、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび共同投資勘定の間でかかる機会を配分する際に、かかる要件および制限を考慮する場合があります。投資対象投資法人、投資対象ファンドまたは投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資家が投資対象投資法人および投資対象ファンドならびにその他のアポロ・クライアントにその他適している投資機会に参加することにより、当該投資が、当該投資機会に参加する投資家に悪影響を及ぼす可能性のあるA I F M D、英国A I F M D またはその他の法律、規則もしくは規制の要件および制限の対象となる場合、アポロは、当該投資機会の条件の一部または全部を変更するか、あるいは投資対象投資法人、投資対象ファンドまたは投資対象投資法人および投資対象ファンドの当該投資家を当該投資機会への参加から除外することを決定することができます。

E E A または英国に居住しまたは登記上の事務所を有する投資家は、A I F M D および英国A I F M D により、当該投資家がE E A または英国に居住しまたは登記上の事務所を有する第三者に対して持分の「二次」売却を行うことができる範囲が制限される場合があることを認識する必要があります。A I F M D および英国A I F M D のこれらの要件は、投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資および売却プログラムに、タイミングを含め、影響を与える可能性もあります。

A I F M D または英国A I F M D は、投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資機会も制限する可能性があり、その結果、投資対象投資法人および投資対象ファンドが米国、英国およびE E A において矛盾する規制要件に服することとなる可能性があります。このような規制および/または条件は、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/または投資対象ファンドサービス・プロバイダーとのそれぞれの関係の再編につながる可能性もあり、投資対象投資法人または投資対象ファンドが直接または間接的に負担する継続的なコストを増加させる可能性が高いです。

A I F M D および英国A I F M D は、オルタナティブ投資ファンド運用者に対し、() E E A または英国で販売されるA I F へのE E A および英国の潜在的投資家がA I F への投資を行う前に一定の情報を提供されること、および() 当該A I F への投資家が継続的に一定の情報を提供されることを義務付けています。投資対象投資法人および投資対象ファンドは、E E A および英国で販売され、E E A および英国の潜在的投資家に対して販売されることが想定されているため、これらの要件は、別個の文書を使用することで充足されます。投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資家

は、AIFMDおよび英国AIFMDに基づく一定の権利および保護の恩恵を受けることになります。投資対象投資法人のAIFMに適用されるAIFMDおよび英国AIFMDに基づく継続的な開示義務により、投資対象投資法人および任意の投資対象ファンドの投資家は、AIFMとしてAIFMに関する情報、および投資に関する情報を入手することができます。投資対象投資法人および投資対象ファンドが保有する特定の保管資産および現金、また評価などの特定の関連プロセスは、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよびその投資家に対して一定の義務を負う保管受託銀行の監督下に置かれます。投資対象ファンドに関してAIFMDおよび関連する英国AIFMDを遵守した(または遵守を促進した)結果発生する手数料、経費および費用は、投資対象投資法人全体が負担することになります。

AIFMD

2021年11月25日、欧州委員会は、AIFM指令および指令2009/65/ECに対する提案文書を公開しました。文書は現時点ではまだ確定していませんが、実施された場合、投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資目的を達成する能力、ならびに投資対象投資法人および投資対象ファンドが業務を行う能力に悪影響を及ぼす可能性のある提案がいくつか含まれており、これには、集中制限、関連事業体への貸付制限、リスク保持要件、および義務となっている流動性管理メカニズムなどがありますが、これらに限定されません。最も重要な点は、提案されている第16条(2a)が、大規模なローン・オリジネーションに関与するAIFは、クローズド・エンド構造であることを要求している点です。草案では、「大規模な」ローン・オリジネーション活動に該当するものとして「60%」が示されていますが、()この60%の基準が純資産価額に適用されるのか、または別の指標に適用されるのか、また()「ローン・オリジネーション」とは何を意味するのかについては、明記されていません。この提案されている第16条(2a)または同様の措置の実施により、投資対象投資法人または投資対象ファンドは、将来、ローン・オリジネーションに該当する投資を制限される可能性があります。

データ保護リスク

投資対象投資法人、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社および/またはAIFMによる、これらの従業員および代表者、自然人の投資家、投資対象ファンドサービス・プロバイダーの代表者ならびにその他の者に関連する個人データの処理(特に、個人データの保存および維持のための第三者の処理者およびクラウドベース・サービスの使用を含みます。)は、法的リスクおよび規制上のリスクを呈します。個人データの収集、保存、取扱いおよび移転に関連する法的要件は、引き続き発展しています。投資対象投資法人、投資対象ファンド、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、AIFMおよび/またはアポロ・グループの他のメンバーの特定の活動は、例えば、EU一般データ保護規則(規則(EU)2016/679)(以下「GDPR」といいます。)、2018年欧州連合(離脱)法第3条に基づき改正され、英国法に組み込まれたGDPR(以下「英国GDPR」といいます。)、カリフォルニア消費者プライバシー法(以下「CCPA」といいます。)またはケイマン諸島データ保護法(以下「DPA」といいます。)の対象となり得ます。投資対象投資法人、投資対象ファンド、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、AIFMおよびアポロ・グループの他のメンバーは、GDPR、英国GDPR、CCPA、DPAおよびその他の適用ある法律に基づくプライバシーおよびデータ保護に関する義務を遵守することを意図していますが、規制当局および裁判所が当該法律を適用または解釈する方法を正確に予測できない場合があります。投資対象投資法人、投資対象ファンド、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、AIFM、または投資対象投資法人および投資対象ファンドに間接的にサービスを提供するアポロ・グループの他のメンバーがプライバシーおよびデータ保護に関する法律を遵守しなかった場合、ネガティブな評判が立ち、投資対象投資法人または投資対象ファンドが訴訟、和解、規制上の措置、判決、責任または罰則に伴う多額の費用を被る場合があります。プライバシーまたはデータ保護に関する法律がアポロ・グループの期待に反した形で実施、解釈または適用された場合、投資対象投資法人や投資対象ファンドに悪影響を与える形で商慣行が変化することとなる可能性があります。さらに、投資対象投資法人、投資対象ファンド、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、AIFMまたはアポロ・グループの他のメンバーが個人データに影響を与えるセキュリティ侵害を被った場合、政府当局または利害関係者に通知する義務が生じる可能性があり、投資対象ファンド取締役会の時間や労力が奪われ、多額の費用がかかる場合があります。

GDPRは、2018年データ保護法により、英国で執行可能な法律に導入されました。上記の「英国の欧州連合離脱」に記載のとおり、英国は2020年1月31日に正式にEUから離脱しました。EU離脱後、英国は2020年12月31日まで続く移行期間に入り、その間、英国ではEU法が引き続き適用されました(移行期間終了前に発効した新たなEU法も英国に適用されました。)。かかる移行期間の終了後、GDPR(2020年12月31日時点のもの)は「英国GDPR」として英国法で維持され、2021年1月1日から英国で適用されています。このような二重体制であることから、英国のEU離脱は、英国およびEUで運営を行う投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの投資先企業にとってデータ保護遵守コストの上昇につながる可能性があるものの、英国GDPRは(当面は)GDPRと実質的に類似しており(ただし、国内的な理由による必要な差異はあります。)、また、EUは、英国がEEAから英国への個人データの移転を許可することに關して十分性決定を公表しており、英国も同様に、英国からEEAへの個人データの移転が許可されるとの見解を述べてい

る(ただし、この位置付けは検討中です。)ため、かかる遵守コストは多額とされない可能性があります。ただし、英国GDPRとGDPRの乖離が生じ始めた場合、当該投資先企業は、(例えば、二重の規制遵守の負担の増加やデータ移転保護措置の導入コストという形で)長期的に多額の追加のデータ保護遵守コストに直面する可能性があります。

その他の規制上の考慮事項

投資対象投資法人、投資対象ファンド、投資対象ファンド投資運用会社および/またはAIFMは、投資対象投資法人、投資対象ファンド、投資対象ファンド投資運用会社およびAIFMが事業を行う法域において規制の対象となる可能性もあります。投資対象投資法人および投資対象ファンドの事業はダイナミックであり、時間の経過とともに変化することが予想されるため、投資対象投資法人および投資対象ファンドは、将来、新たなまたは追加の規制上の制約を受ける可能性があります。

投資対象ファンドPPMは、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社、投資対象投資法人、投資対象ファンドまたはそれらの事業に影響を与える可能性のある現在または将来のあらゆる潜在的な規制に対処することはできず、またかかるあらゆる規制を予想することもできません。かかる規制は、投資対象投資法人および投資対象ファンドが行うことができる投資の種類の制限、投資対象投資法人または投資対象ファンドが特定の投資に関して議決権を行使することの妨げ、投資対象投資法人または投資対象ファンドに対するその投資家またはその実質的所有者の身元の開示の義務付けなど、投資対象ファンドの投資者または投資対象投資法人もしくは投資対象ファンドの運営に大きな影響を与えることがあります。AIFMおよび/または投資対象ファンド投資運用会社は、投資または事業活動が投資対象投資法人または投資対象ファンドの利益になると判断した場合、たとえその規制が一人または複数の投資対象ファンドの投資者に不利な影響を与える可能性があっても、単独の裁量により、投資対象投資法人または投資対象ファンドをしてかかる規制に従わせることができます。

税務事項に関する一定のリスク

税務上の考慮事項

投資対象投資法人および投資対象ファンドへの投資は、投資対象ファンドの投資者の特定の状況に応じて各投資家ごとに異なる複雑な税務上の考慮事項を伴います。

すべての投資予定者は、投資対象ファンド投資証券への投資に係る潜在的な税務上の影響に関して、専門アドバイザーから助言を受けることが強く推奨されます。投資対象ファンド取締役会および投資対象ファンド投資運用会社の投資判断は、主に税務上の考慮ではなく経済的な考慮に基づいて行われるため、その結果、時として、一部またはすべての投資対象ファンドの投資者に不利な税務上の影響をもたらす可能性があります。投資対象投資法人および投資対象ファンドまたはいかなる投資対象の構造も、特定の投資家にとって税務効率の高いものとなるという保証はありません。

投資対象ファンド取締役会および投資対象ファンド投資運用会社は、投資家の税務コンプライアンス義務について、いかなる責任も負いません。

国際税務の動向

2015年10月5日、経済協力開発機構(OECD)(以下「OECD」といいます。)は、税源浸食と利益移転(以下「BEPS」といいます。)プロジェクトにおける合意された行動計画の概要を示す13の最終報告書および解説文を公表しました。このプロジェクトは、税務に関する透明性および情報交換を高め、多国籍企業によるBEPSの機会を生み出す国際税制の弱点に対処するための、複数の法域にわたる協調的なアプローチを含みます。この報告書では、新たな最低基準、既存の基準の改定、各国の実務の収斂を促進する共通アプローチおよびベストプラクティスを活用したガイダンスなどの措置を取り上げています。利息の税控除の制限、移転価格の変更、ハイブリッド商品または事業体に関する新たな規則および二重課税条約の恩恵の資格喪失など、BEPSプロジェクトの成果は、税務上の不確実性を高め、投資対象投資法人および投資対象ファンドの収益の税務処理に影響を与える可能性があります。これにより、投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資リターンが悪影響を受け、あるいは潜在的な納税漏れにより将来の投資機会が制限される可能性があります。

欧州理事会は、上記の問題の多くに対処する二つの租税回避防止指令である、ATAD IおよびATAD IIを採択しました。ATAD IおよびATAD IIに含まれる措置は、それぞれ2018年12月21日(以下「ATAD I法」といいます。)および2019年12月20日(以下「ATAD II法」といいます。)にルクセンブルグ法に導入され、措置に応じてそれぞれ2019年1月1日、2020年1月1日または2022年1月から適用されることとなりました。ATAD IおよびATAD IIにより、アポロの経営陣またはポートフォリオ投資管理は、当該規則がアポロの運用するファンドの投資に与える影響を評価するための追加の事務負担を負うこととなる可能性があり、最終的には収益性に悪影響を及ぼすコスト増につ

ながる可能性があります。また、A T A D IおよびA T A D I Iは、アポロの運用するファンドの投資リターンにも影響を与える可能性があります。

2016年11月24日、O E C Dは、B E P Sプロジェクトの租税条約変更の相互作用を促進することを目的とした、B E P S防止のための租税条約関連措置の実施に係る多国間協定の本文を公表しました。条約の濫用、利息の税控除、現地のネクサス要件、移転価格およびハイブリッド・ミスマッチの取決めを対象とする措置を含め、提案された措置の一部は、投資対象投資法人および投資対象ファンドに関連する可能性があります。投資対象投資法人、投資対象ファンド、投資家および/または投資先企業に不利な税務上の影響を及ぼす可能性があります。2017年6月7日、多国間協定(以下「M L I」といいます。)の署名式に第一陣の国(計68か国)が参加しました。M L Iは、2018年7月1日に発効し、既存の各二国間租税条約の特定の条項を上書きし、補完することを意図しています。M L Iは直ちに発効するわけではなく、適用の時期は、署名国の現地法に従って条約の変更を批准するために必要な追加措置など、多くの要因に依存します。2022年6月1日現在、99か国がM L Iに署名し、76か国が批准しています。そのため、署名国によるM L Iの適用方法および適用開始時期については、不確実です。ルクセンブルグの批准手続きは、2019年3月7日法と2019年4月9日のO E C Dへの批准書の預託により完了しました。その結果、M L Iは2019年8月1日に発効しました。ルクセンブルグと締結された各二重課税条約の適用は、相手国の批准状況および当該税金等の種類に依存します。米国やブラジルなど、重要な国の中にはまだ署名していない国もあります。その結果、投資対象の保有形態に応じた租税条約へのアクセスには依然として大きな不確実性が残り、それにより二重課税の状況が生じ、投資対象投資法人の投資リターンに悪影響を与える可能性があります。

ルクセンブルグが、B E P Sの租税条約濫用防止の規定の一環として、ルクセンブルグの有効なすべての条約に主要目的テスト(以下「P P T」といいます。)を適用することを選択したことに留意する必要があります。P P Tの目的は、基本的に、租税条約の恩恵を享受することが、当該恩恵につながる取決めや取引の主たる目的の一つであると結論づけることが広く合理的である場合に当該条約の救済を否定することです。特典制限(以下「L O B」といいます。)条項は、従来租税条約において課税回避防止措置として使用されており、米国や中国を含む一部の国は、引き続きL O B条項に依拠しています。P P Tは関連する投資先の国に関する考慮事項となりますが、P P Tに関して現在一貫した解釈は存在しないため、投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資構造に対し異議が申し立てられ、追加の税金等および罰則が課されるリスクがあります。

O E C DはB E P Sプロジェクトを継続し、追加の提案を行っています。これらのアプローチは、2015年の報告書による当初の措置を超えるものであり、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよびこれらの本件ポートフォリオ投資対象の課税標準の設定方法を変更する効果を有する可能性があります。

E Uは、D A C 6により、税の透明化に向けたさらなる措置を講じています。これらの規則(E U義務的開示規則とも呼ばれます。)は、2018年6月25日に発効しました。また、2020年12月31日、英国は、D A C 6に従って英国で報告する必要のある取決めの範囲を大幅に狭め、2023年3月28日、英国においてD A C 6を実施する規則は廃止され、2023年国際税務執行(開示対象となる取決め)規則(以下「U K M D R」といいます。)に置き換えられました。D A C 6規則および/またはU K M D Rは、納税者およびそのアドバイザーに対し、禁止ホールマークの一つを有するE U構成国とのクロスボーダーの取決めについて報告することを義務付ける可能性があります。このホールマークは非常に広範であるため、金融サービスにおける大量の取引について開示が必要となる可能性があります。開示義務を遵守しない場合、罰金および罰則を課される可能性があります。D A C 6および/またはU K M D Rにより、アポロの投資活動は欧州の税務当局のさらなる監視の目にさらされる可能性があります。さらに、多くの税務当局は資産運用ビジネスに不慣れであり、このような情報を精査する税務当局からの異議申立に対処することは、アポロの経営陣またはポートフォリオ投資管理にとってさらなる事務管理上の負担となり、最終的にはコスト増につながり、収益性に悪影響を及ぼす可能性があります。

2021年12月22日、E Uは、シェルカンパニーの悪用防止を目的とした指令案(いわゆる「アンシェル指令」、「A T A D」とも呼ばれます。)を公表しました。A T A Dは、()受動的所得を得ており、()クロスボーダー取引に従事しており、かつ()日々の業務の管理および重要な機能に関する意思決定を外部委託しているE Uの事業体に適用されます。この指令案が現行の形で実施された場合、当該規定の範囲内にあるE Uの事業体は、最低限の実体を示す指標を満たしているかどうか、また関連する証拠書類を提出しているかどうかを年次税務申告において申告することが必要となります。かかるE Uの事業体は、実体を示す指標のうち少なくとも一つを満たさない場合、税務上、十分な実体を有していないと推定されます。この推定が覆らない場合、当該事業体は二重課税条約または特定のE U指令(E U親子会社指令など)の規定の恩恵を受けることができず、投資対象投資法人へのリターンに影響を与える可能性があります。さらに、それらは上記の規定の恩恵を受けるために必要な税務上の居住証明書を取得することもできません。また、アポロの経営陣またはポートフォリオ投資管理は、当該規則によりアポロの運用するファンドの投資が受ける影響を評価するために、さらなる事務管理上の負担を強いられる可能性があります。最終的には収益性に悪影響を及ぼすコスト増につながる可能性があります。ただし、加盟国間の交渉の結果、A T A Dは一部変更される可能性があります。よって、E Uレベルで

の議論の進展に応じて、A T A D の動向およびそれが投資ファンドの構造に与える潜在的な影響をモニタリングしていく必要があります。

E Uは、2022年12月14日、連合域内の多国籍企業グループおよび大規模国内グループに対するグローバルミニマム課税水準の確保に関する理事会指令(E U) 2022 / 2523(以下「ピラー2指令」といいます。)を採択しました。これは、15%の最低実効税率に関するO E C Dの第二の柱モデル規則を実施するものです。ピラー2指令は、O E C Dモデル・ルールに忠実に従っており、いわゆる所得合算ルールおよび軽減課税支払ルール(以下「U T P R」といいます。)のルールに、E U法との適合性を保証するために必要な調整が加えられています。ルクセンブルグでは、2023年12月22日付の法律(以下「ルクセンブルグピラー2法」といいます。)によりピラー2指令が国内法化され、その規定は2023年12月31日以降に開始する事業年度に適用されます(原則として2024年12月31日以降に開始する事業年度に適用される、U T P Rを規定する規則を除きます。)。完全を期すため付言すると、2024年6月12日、ルクセンブルグ政府は、特にルクセンブルグピラー2法を最新のO E C Dガイダンスと整合させるための法案を提出したことにご留意ください。上記のような最近の(あるいは申請中の)規則による正確な影響については、特に税務当局からの今後のガイダンスに照らして、定期的にモニタリングする必要があります。特に、これらの規則および勧告の実際の適用については、かなりの不確実性が残っています。

租税債務の配分

特定の投資対象ファンドの投資者は、投資対象投資法人または投資対象ファンドの費用としてではなく、当該投資対象ファンドの投資者が投資対象投資法人または投資対象ファンドに対して有する持分によって生じる税金等を負担する場合があります。これには、特定の投資対象ファンドが行う支払いまたは特定の投資対象ファンドへの支払いに対する源泉徴収税や、特定の投資対象ファンドまたは投資対象ファンドが直接もしくは間接的に投資する事業体が支払う法人税が含まれる可能性があります。

税務申告

投資対象ファンドの投資予定者は、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドが投資する法域では、当該投資対象投資法人または投資対象ファンドが当該法域で投資対象を取得、保有または処分した結果、あるいは当該投資対象投資法人または投資対象ファンドの当該法域でのその他の活動の結果、投資対象ファンドの投資者が税務申告義務を課される場合があることに留意すべきです。現地の税務申告義務を遵守しない場合、当該特定の法域において投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび/または投資対象ファンドの投資者に不利な影響をもたらす可能性があります。さらに、投資対象ファンドの投資者へのリターンに関して納税義務または源泉徴収税が生じる可能性があります。

税務情報の提供および開示

投資者は、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドが適用ある法規制または政府当局との協定を遵守するために、税務当局またはその他の政府機関に対して投資対象ファンドの投資者に関する情報を開示することを要求される場合があることに留意すべきです。投資者は、投資対象投資法人または投資対象ファンドが必要と考える申告または選択を適切かつ迅速に行えるよう、あるいは投資または潜在的な投資に関連してかかる情報の提供が適切であると投資対象投資法人または投資対象ファンドが判断した場合に、投資対象投資法人または投資対象ファンドが合理的に要求する情報を提供することが必要となります。投資者は、特定の状況において、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドが、情報提供を行わなかった投資対象ファンドの投資者に対して措置を講じる(源泉徴収が必要な税金等の源泉徴収、または情報提供を怠った結果発生した税金等のコストを当該投資者に負担させることを含みますが、これらに限定されません。)権利を有することに留意すべきです。

税法の変更ならびに予期せぬ所得税および/または源泉徴収税

投資対象投資法人および投資対象ファンドは、本件ポートフォリオ投資の一部を、完全または部分的に所有する中間事業体を通じて行い、保有することを想定しています。投資対象投資法人および投資対象ファンドは、適宜、S P Vを通じた投資を税制上効率的な方法で構築することを目指しますが、投資対象投資法人および投資対象ファンドが採用する本件ポートフォリオ投資の構造が各投資家にとって最適であるという約束や保証はなく、投資家があらゆる法域において特定の(または効率的な)税制上の取扱いの恩恵を受けることができるという約束や保証もなく、また投資家へのリターンが本件ポートフォリオ投資対象の構造に関して生じる税金等の影響を受けないという約束や保証もありません。

本件ポートフォリオ投資対象に関する支払いを源泉徴収なしで行うためには、一定の正規手続きを行うことが必要な場合があります。このような手続きの完了は、税務当局の同意に依存する可能性があり、かかる同意の時期に関する保証はありません。

租税条約を含む税法は変更される可能性があり、場合によっては遡及効果が生じることもあります。このような変更は、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよび中間事業体の、それぞれの設立地または組成地の法域、それぞれの運営

を行う法域およびそれぞれの本件ポートフォリオ投資対象の法域における、予想される税務ポジションに影響を与える可能性があります。

投資対象投資法人および投資対象ファンドは、設立地以外の法域で純所得税の課税対象とならないように業務を構築することを意図しています。投資対象投資法人、投資対象ファンドまたは投資対象投資法人および投資対象ファンドの関連会社が投資を行う国またはその投資対象が運用される国で、居住者として、恒久的施設を有するとして、またはその他取引もしくは事業に従事しているとみなされた場合、当該恒久的施設または取引もしくは事業に帰属または実質的に関連する投資対象投資法人および投資対象ファンドの収益および利益のすべて、またはその一部が、課税対象となり得ます。

名目課税額

投資家は、税務上権利を有するとみなされる金額が、当該投資家が経済的利益を得る源泉となる収益および利益を上回る可能性があることも認識する必要があります。投資対象投資法人および/または投資対象ファンドに関する金額に関して課税対象となる投資家が、その租税債務を完全に弁済するのに十分な分配金を受け取るという保証はなく、投資家は、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドへの投資によって生じる租税債務を弁済するために他の源泉からの資金に依拠する必要がある場合があります。

税制の適用の不透明性

投資家は、一部の法域において、税務規則の投資対象投資法人への適用方法、および特に、税務規則が投資対象ファンドごとにあるいは投資対象投資法人全体に適用されるべきかがどうか不透明であることを認識する必要があります。この不透明さは、投資対象ファンド、投資対象投資法人または投資対象ファンドの投資者にとって、予期せぬおよび/または意図しない税務上の影響をもたらす可能性があります。

投資対象投資法人に関する利益相反

一般的な利益相反

アポロは、他のアポロ・クライアントの支援、管理または助言を行っており、今後もこれらの活動を継続する予定です。アポロは、新たなアポロ・クライアントに関しても、単独であるかまたは他者と連携するかを問わず、引き続き支援、管理または助言を行う予定であり、また、投資および助言ならびに関連する事業の維持、開発、拡張または収益化を継続します。現時点における一定のアポロ・クライアントは、投資対象投資法人の投資マニフェストと相当部分または一部において重複する投資マニフェストを有しており、将来においても一定のアポロ・クライアントは有すると予想され、また、アポロの事業における潜在的投資対象およびその他の活動は、投資対象投資法人の投資対象および活動と重複する可能性があるとして予想され、結果として、各場合において利益相反が生じると予想されます。

明確化のため付言すると、アポロ・クライアントには、以下は含まれないものとします。

- (a) 投資対象投資法人の一または複数件の投資を行う際に経由可能な、オルタナティブ投資ピークル、特別目的ピークル、投資対象投資法人の子会社、共同投資事業体、マスター、共同、合同運用の口座もしくは投資ピークル、合併事業、またはその他の者
- (b) 本件ポートフォリオ投資対象(投資対象ファンドPPMサブプリメントにおいて、投資対象ファンドによる別のアポロ・クライアントへ投資が企図されている場合を除きます。)およびアポロ・クライアント(投資対象投資法人を含みます。)の投資先企業もしくは投資対象またはアポロおよびその子会社(ただし投資対象ファンド取締役会がその単独の裁量により、状況に応じてアポロ・クライアントとして扱うべきとの判断を下した者を除きます。)

以下の議論は、投資対象投資法人への投資を行う前に慎重に評価されるべき、一定の潜在的な利益相反を説明するものです。また、潜在的な利益相反に関連する特定のリスク要因(上記を参照のこと。)にも注意する必要があります。

本概要は、すべての利益相反またはその潜在的な結果を網羅的に示すことを企図したものではありません。潜在的な利益相反の特定は、複雑かつ多くの事実関係に基づくものであり、投資対象投資法人の存続期間中に発生し得るすべての利益相反を予測することは不可能です。特に、アポロは将来、アポロまたはより広範なオルタナティブ投資業界において現在明らかになっていない新たな利益相反を特定し、また、アポロが新たな投資プラットフォームもしくは事業分野を開拓する際、またその他市場動向および進化する規制環境に適応する際に、利益相反が発生するか、その重要性が増大する可能性があります。将来においてアポロが利益相反を特定した場合、アポロは、様々な手段(アポロがSECに毎年提出するフォームADV、または投資対象投資法人の投資者に対するその他の書面もしくは口頭での連絡を含みます。)により、かかる利益相反およびその影響を投資者に開示する場合がありますが、開示する義務を負うものではありません。

投資対象ファンド投資運用会社のフォームA D Vは、その写しが一般に公開されており、要請に応じて投資対象ファンド投資運用会社から入手することができ、投資対象ファンドの各投資者に対して、投資対象投資法人への加入前に提供され、投資対象投資法人に関連のあるアポロ・グループに関する利益相反の詳細情報も記載されています。投資対象ファンドの投資者は、投資前に当該フォームA D Vを読むことが推奨されています。

アポロは、ある種の利益相反に関する対処方針および手続きを確立しています。しかし多くの場合、利益相反の解決は、当該時点における関連事実および状況(投資対象投資法人を含む関連するアポロ・クライアント、アポロおよびそれぞれの投資先企業(該当する場合)の直接的および長期的利益を含みます。)を考慮の上でアポロが行行使する裁量権に完全に依拠します。関連する各要因に固有の重要性とは、主観的な判断であり、合理的な人物間においても異なる場合があります。かかる判断はアポロの完全な裁量に委ねられます。疑義を避けるために付言すると、アポロは、適用法または投資対象ファンド文書で要求される場合を除き、本書に記載された利益相反または随時発生するその他の潜在的利益相反を管理するために、投資家の承認を求める必要はなく、また一般的に求めることを想定していません。さらに、投資対象ファンド文書に記載される禁止事項または制限は、投資対象投資法人のレベルでのみ適用され、投資先企業による取引または投資先企業間の取引には適用されません。

投資対象ファンドの各投資者は、持分を取得することにより、以下を行います。

- () 当該投資者が、定款、投資対象ファンドP P M、投資対象ファンドP P Mサブプリメント、投資対象ファンド投資運用会社のフォームA D Vを慎重に検討して理解したこと、ならびに当該投資家によるそれらの評価および理解、および投資対象ファンド投資証券の募集・販売に関連する支援を行うために、必要に応じて自身の弁護士、ビジネスアドバイザーおよび/または税務アドバイザーを雇用した、またはそれらに相談したことを確認します。
- () 投資対象ファンド文書の明示的な条件に従い、アポロ・グループ、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社またはそれぞれの関連会社が、投資対象ファンド文書および投資対象ファンド投資運用会社のフォームA D Vに記載またはそれらにおいて企図された種類または性質の活動の一部または全部に従事可能であることについて承知します。かかる活動には、当該活動が投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの業務またはいずれかの本件ポートフォリオ投資対象に影響を与えるかどうか、または与える可能性があるかどうかを問わず、投資対象投資法人および/または投資対象ファンド、および/またはそれらの子会社、ならびに/または本件ポートフォリオ投資対象をして、当該活動に関連する契約その他の取決めを締結させること、ならびに投資対象ファンド文書で言及される種類の手数料を支払わせることが含まれます。また、当該活動は、それ自体として(A)投資対象ファンド文書の違反、およびいずれかの人物が投資対象投資法人、投資対象ファンドまたは投資対象ファンドの投資者に対して負う義務の違反とならず、(B)投資対象ファンドの投資者の同意を必要としないものとします。
- () 投資者が投資対象ファンド投資証券を申し込む日(以下「申込日」といいます。)または該当する場合はクローゼング日(当該投資対象ファンドの投資者が投資対象投資法人における投資対象ファンド投資証券をそれぞれ申し込む日、および申込みを約束する日)より前に行われる投資対象ファンド文書および投資対象ファンド投資運用会社のフォームA D Vの配布をもって、当該活動すべてに関する開示が当該投資者の申込みより前に行われたとみなされることを承知し、これに同意します。

投資予定者が独立した審査の恩恵を受けようとする場合、投資対象ファンドが選任した法律顧問、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社またはそれぞれの各関連会社を通じてかかる恩恵を受けることはできません。投資予定者は、投資対象投資法人の募集および運営に関わる利益相反を評価するにあたり、独立した法律顧問のアドバイスを得よう推奨されます。

他のアポロ・クライアントおよび/またはアポロ関連会社が利益を得る可能性のある投資

投資対象投資法人は、合併事業に投資することができ、またプラットフォーム投資対象または一つもしくは複数の本件ポートフォリオ投資対象に投資することができます。かかる投資活動は、将来の投資機会(例えば、投資対象投資法人、別のアポロ・クライアントおよび/もしくはアポロ関連会社、またはそれぞれの投資先企業が取得したフォワードコミットメントまたはその他のオプション、または投資対象投資法人による投資の実行に関連して発展した関係)を生じさせ、一つまたは複数の他のアポロ・クライアントおよび/もしくはアポロ関連会社またはそれぞれの投資先企業が、かかる将来の投資機会から利益を得る可能性があります。さらに、以下で詳述されるとおり、投資対象ファンドP P Mサブプリメントの条件に従い、投資対象ファンドは他のアポロ・クライアントに投資することができ、かかるアポロ・クライアントはそのような投資から利益を得る場合があります。投資対象ファンド取締役会および/または投資対象ファンド投資運用会社には、投資対象投資法人の投資判断を行う際に、かかる将来の機会および/または利益を考慮するインセンティブがあります。

関連会社との取引

投資対象ファンド文書で許容される範囲において、投資対象投資法人、投資対象ファンド、追加ピークルおよび本件ポートフォリオ投資対象は、他のアポロ・クライアント、投資対象投資法人もしくはアポロ・クライアントの関連会社、アポロ・グループのメンバー、またはそれぞれの投資先企業もしくは投資対象とクロス取引およびクロス投資を行い、それらに対して資金調達手段を提供するもしくはそれらから資金提供を受ける、またはそれらに投資を行う場合があり、また、それらの者からもしくはそれらの者の証券その他の金融商品およびその他の資産を取得し、それらの者に対してもしくはそれらの者の証券その他の金融商品および資産を売却もしくはその他の方法で処分し、またはそれらの者と金融取引を行う（もしくは本件ポートフォリオ投資対象をして金融取引を行わせる）場合があります。投資対象ファンド文書の条件に従い、投資対象ファンド取締役会、AIFMおよびアポロ・グループのメンバーは、投資対象ファンドによる他のアポロ・クライアントへの投資に関して、当該取引に関する利益相反を、利益相反方針（かかる方針は随時修正および/または再記述されます。）に従って、当該時点における事実および状況の下で可能な限り公平と考える方法により解決するよう努めます。

欧州長期投資ファンド（「ELTIF」）として適格となる投資対象投資法人のサブ・ファンド（「ELTIFサブ・ファンド」）に関し、適用法令に従って潜在的な/実際の利益相反に該当するとAIFMが誠実に判断する事項または取引が生じた場合（欧州長期投資ファンドに関する2015年4月29日付欧州議会および理事会規則（EU）2015/760（改正済）（「ELTIF規則」）第12条にさらに記載される事由を含みます。）、AIFMは、該当する範囲内で、当該利益相反を軽減するために必要または適切であると誠実に判断する措置を講じます。

また、投資対象投資法人のサブ・ファンド（以下「投資サブ・ファンド」といいます。）は、一つまたは複数の他の投資対象投資法人のサブ・ファンドに投資することができます。投資サブ・ファンドが別のサブ・ファンド（以下「対象サブ・ファンド」といいます。）の投資証券を取得する場合は、以下の条件に従います。

- ・ 対象サブ・ファンドは、投資サブ・ファンドに同時期に投資してはなりません。
- ・ 投資対象投資法人の他の対象サブ・ファンドの投資証券への投資は、取得予定の対象サブ・ファンドの資産の10%を超えてはなりません。
- ・ 投資サブ・ファンドが投資している間、投資サブ・ファンドが保有する対象サブ・ファンドの投資証券に付随する議決権は停止されます。
- ・ 投資サブ・ファンドが保有する対象サブ・ファンドの投資証券の価値は、法定最低資本要件の遵守を評価する目的において考慮されません。

クロス取引

投資対象ファンド文書に含まれる禁止事項または制限にかかわらず、アポロ・クライアント、投資対象投資法人、アポロ・クライアントおよびアポロ関連会社、ならびにそれぞれの投資先企業は、いずれも、投資対象投資法人が金銭的利益（証券またはその他の資産の同一のクラスであるか異なるクラスであるかを問いません。）を有する任意の者（一つまたは複数のポートフォリオ投資を保有する目的で設立された、または設立予定の中間事業体または特別目的会社を含みます。）の証券その他の資産の取得およびそれらに関する取引の実施を禁止されず、かかる者の証券その他の資産の売却、投資引上げ、追加取得、その他それらに関する取引の実施（共同投資の後に行われる場合を含みます。）を禁止されません。投資対象投資法人は、アポロ・クライアント、投資対象投資法人、アポロ・クライアントおよびアポロ関連会社、ならびにそれぞれの投資先企業が金銭的利益（証券またはその他の資産の同一のクラスであるか異なるクラスであるかを問いません。）を有する任意の者（SPVを含みます。）の証券またはその他の資産の取得およびそれらに関するその他の取引の実施を禁止されず、かかる者の証券その他の資産の売却、投資引上げ、追加取得、その他それらに関する取引の実施（共同投資の後に行われる場合を含みます。）を禁止されません。疑義を避けるため付言すると、投資対象ファンド文書に記載される禁止事項または制限は、投資対象投資法人のレベルでのみ適用され、投資先企業による取引には適用されません。

共同投資命令

特定の投資対象投資法人のサブ・ファンドは、投資会社法に基づいて登録されているアポロ・クライアント（かかる登録済のクライアントを、以下「アポロ登録ファンド」といいます。）と重複する投資戦略を有する可能性があります。特定の投資機会が投資対象投資法人および一つまたは複数のアポロ登録ファンドに適している限りにおいて、当該機会は、本書に要約された配分方針および手続きの対象となることに加えて、アポロがSECから受領した免除命令（以下「共同投資命令」といいます。）の対象にもなります。投資会社法は一般的に、価格以外の条件（財務制限条項、消極的制約、保証・担保パッケージおよび補償条項など）が交渉される場合、アポロ登録ファンドがその他のアポロ・クライアント（投資対象投資法人など）と共同投資を行うことを禁じています。共同投資命令により、アポロは、特に、投資対象投資

法人のような未登録のアポロ・クライアントおよびアポロ登録ファンドの両方の参加を伴う共同投資機会について、この種の条項を交渉することができ、これによりアポロは、特定の種類の交渉による投資機会をを求めるための、より大規模でより多様な資産基盤を得ることができます。共同投資命令への依拠は、一定の諸条件(投資機会に関する内部通知の強化、該当する各アポロ登録ファンドの上級メンバーが、該当する各投資の適切性について独立した判断を下すこと、記録管理の強化、および該当する場合は、該当するアポロ登録ファンドの独立取締役の関与など)に従うことが条件となります。

共同投資命令により、共同投資命令の結果としてアポロがアポロ・クライアント(投資対象投資法人を含みます。)に提供可能と考える投資機会の成功が促進されるという保証はありません。共同投資命令の結果として、投資対象投資法人がその投資目的の範囲内にあるすべての投資機会に参加できるという保証もありません。さらに、共同投資命令の対象となる投資機会に関して投資対象投資法人が利用可能な配分額は、アポロ登録ファンドの参加により悪影響を受ける可能性があります。より多くの利用可能な資本に投資機会を配分する必要が生じます。また、共同投資命令の対象となる投資機会は、アポロ登録ファンドの参加の結果、追加の方針および手続きの対象となり、それにより取引実行が遅れ、投資対象投資法人を含むアポロ・クライアントの資本展開能力に悪影響を及ぼす可能性があります。

投資機会の配分

アポロは他のアポロ・クライアントに投資運用サービスを提供し、アポロおよび/または当該アポロ・クライアントは、投資対象投資法人の投資戦略と重複または相反する一つまたは複数の投資戦略を有することになります。アポロが、他のアポロ・クライアントのために相反する戦略および/または重複する戦略を採用することにより、投資対象投資法人が投資を予定している金融商品およびその他の資産の価格および入手可能性に悪影響を与える可能性があります。特定の投資機会への参加が、投資対象投資法人および一つまたは複数の他のアポロ・クライアント(またはアポロSPAC(以下に定義されます。))などアポロ自身、もしくは他の投資ピークル)の両方にとって適切である場合、当該機会への参加は、アポロの配分方針および手続き、ならびに投資対象ファンド文書に従って配分されます。ただし、かかる方針の適用により、特定の投資機会が投資対象投資法人に配分される、または投資対象投資法人がその投資目的に該当するすべての投資機会に参加するという保証はありません。これらの事項が検討された結果、投資対象投資法人と他のアポロ・クライアントとの間で、特定の投資対象が同等以外の方法で配分される、場合によっては新たに設立されたアポロ・クライアントまたは特定の投資対象のためもしくはその他の理由で設立された、アポロがスポンサーを務めるSPACに配分されることがあります。過去においてアポロは、かかる方針の適用により、一定の投資機会を()アポロ・クライアントではなくアポロに対して配分し、また()新たに設立されたアポロ・クライアントまたは特定の投資機会もしくはその他の理由で設立された、アポロがスポンサーを務めるSPACに配分しており、アポロは将来においても、同様の方法で一定の機会を配分する予定です。投資機会が、投資対象投資法人などのアポロ・クライアントではなく、アポロへ配分される事例は、かかるアポロ・クライアントへの投資機会の配分の結果として、かかる配分に関連または付随して生じる場合があります(例えば、投資対象投資法人によって実施された、または投資対象投資法人による実施が提案された投資の結果、オルタナティブ投資運用事業への投資機会がアポロに与えられた場合などです。)。アポロは、自社、他のアポロ・クライアント、およびそれらの投資先企業のために、投資対象投資法人とは共有されない投資機会を追求することが認められています。

アポロは、長期的に公正かつ公平であると考えられる方法で投資機会を配分することを約束し、かかる配分を決定するための手引きとなる方針および手続きを設定しています。アポロの配分方針および手続きにおいては、以下が定められています。

- () アポロ・グローバル・マネジメント・インク(以下「AGM」といいます。)において配分委員会(以下「AGM配分委員会」といいます。)を設立し、かかる委員会は特に以下を行うこと。
 - (a) 後述の要因を考慮し、特定のアポロ・クライアントおよび/またはアポロに対する潜在的な投資機会の適合性を判断すること。
 - (b) 潜在的な第三者共同投資者または単独で投資するアポロ・クライアントが関与する投資機会、およびマルチ戦略のマネージド・アカウントを含む投資機会についての審査。
 - (c) AGM配分委員会の小委員会(以下「配分小委員会」といいます。)がとった行動および配分小委員会が解決できない利益相反の審査。
 - (d) 複数のアポロ・クライアントが、ある発行体の証券の複数のトランシェの持分(または発行体のその他の持分)を保有する場合(発行体に対するアウトライト・ポジションならびにあらゆる合成および/またはデリバティブ商品を通じて派生する当該発行体へのエクスポージャーを含みます。)、または複数のアポロ・クライアントが、ある発行体の同一トランシェの持分を保有する場合に生じる潜在的利益相

反、または双方の場合において当該トランシェにおいて異なる割合を保有する場合に発生する潜在的利益相反が投資運用者によって解決できない場合、かかる利益相反を解決すること。

() 当該委員会が通常、配分を決定する際の基礎としている配分指針。

一般的に、投資機会は、アポロ・クライアントのマンデートに合理的に該当する場合、または該当しないが関連するポートフォリオ運用者、投資委員会、A G M配分委員会または配分小委員会が適切と判断する場合、アポロ・クライアントに配分されます。

投資機会が二つ以上のアポロ・クライアントのマンデートに該当する場合、または該当しないが適切と判断された場合において、該当するアポロ・クライアントすべての投資持分を完全に充足することができない場合、投資機会は通常、各アポロ・クライアントの当初の投資持分の規模に基づいて比例配分されます。各アポロ・クライアントの投資持分の規模は、原則として、各アポロ・クライアントの利用可能な資本または純資産価額(または、状況によっては、該当する戦略に割り当てられた利用可能な資本または純資産価額)に基づき決定されます。ただし、以下を含むその他の多数の追加的要因が配分の決定に影響を与える可能性があります。

- (a) 既存の投資ポートフォリオにおける、特定のアポロ・クライアントの投資機会の種類に対する相対的な実際または潜在的エクスポージャー
- (b) 当該アポロ・クライアントの投資目的
- (c) 投資機会に関する現金調達可能性、適合性、アポロ・クライアントまたは最終的な投資対象ファンドの投資者からの指示、許可されたレバレッジおよび利用可能な資金調達手段(適切なりターンを得るために必要とされる水準/料率を考慮することを含みます。)
- (d) 当座の収益見込み
- (e) 投資機会の規模、流動性および投資期間
- (f) ローンの優先順位およびその他の資本構成上の基準
- (g) 第三者によって組成された投資機会に関して、特定のアポロ・クライアント(または投資対象ファンド投資運用会社)と当該第三者との関係
- (h) 税務または会計上の考慮事項
- (i) 法律または規制上の考慮事項
- (j) 所定の価格水準における投資機会の供給または需要
- (k) アポロ・クライアントのリスクまたは投資集中パラメータ(地理、業界、発行体、ボラティリティ、レバレッジ、負債期間または加重平均残存期間、資産クラスの種類またはその他のリスク指標などのパラメータを含みます。)
- (l) 投資機会が追加投資であるか否か
- (m) ピークルが資金調達中であるか、買戻しを受け付けているか(この場合、予想される流入または買戻しを考慮して、純資産価額および利用可能資本の捉え方が主観的に調整される可能性があります。)、または投資期間または存続期間の終わりに近づいているか(有期限ファンドの場合)
- (n) アポロ・クライアントの経済エクスポージャーが、スワップまたはその他の方法で一つまたは複数の他の当事者によって引き受けられているか否か
- (o) アポロ・クライアントの準拠書類(アポロ・クライアントが一定の種類の投資機会の配分を受ける権利を付与されている旨を定めた条項が当該文書に記載されている場合があり、その結果、投資対象投資法人が当該投資に参加する程度が低くなる可能性があります。)
- (p) 僅少な投資または端数投資となり得る配分の回避
- (q) 一つまたは複数のアポロ・クライアントに対する特定の投資機会の妥当な配分に合理的に関連するその他の基準(例えば、アポロ・クライアントのランプアップ期間、特定の投資戦略または商品の開発時、またはアポロ・クライアントの投資期間もしくは存続期間など)

投資機会がアポロ・クライアントのマンデートに該当するか否かを判断する際、関連するポートフォリオ運用者の投資委員会、A G M配分委員会または配分小委員会は、状況に応じて以下を考慮します。

- () 複数のアポロ・クライアントが、多かれ少なかれ重複する投資目的を有すること。
- () 各アポロ・クライアントの適用ある法的文書において、当該アポロ・クライアントに対して、その投資目的またはマンデートに該当する投資機会を提供する義務が多かれ少なかれ想定されていること。
- () アポロは、いかなるアポロ・クライアントにも組織的に不利益を与えないよう努めること。

- () 特定のアポロ・クライアントの投資目的は時間とともに変化し得ること。
- () 投資機会の根本的特性(すなわち、そのリスク/リターン特性)は、一般的に、当該投資機会を追求する投資専門家による多大な精査および分析が完了するまで明らかにならないこと。
- () 交渉を重ねた取引により得られる投資機会は、様々な方法で構築することができ、各投資機会がそれぞれ独自のリスク/リターン特性、ならびに法的、税務、規制およびその他の考慮事項を有すること。
- () 一つのアポロ・クライアントが複数のマニデートを有する場合があること。
- () 共同投資命令(上記で定義される。)の適用可能性(適用される場合)

上記のとおり、投資対象投資法人の投資機会に対する権利は、主にアポロの投資配分方針および手続きに準拠し、投資対象投資法人は、自身またはサブ・ファンドが目指す投資目的にかかわらず、特定の投資機会に関して、全体であれ一部であれ、優先権または「ディール・フロー」による配分を付与する契約上の権利を有することはありません(特定のサブ・ファンドに関する補遺に特に規定されている場合を除きます。)。さらに、アポロ・クライアントの中には、それぞれの準拠書類にそのような優先権もしくは「ディール・フロー」による配分、またはアポロ・クライアントの投資目的に合致する投資機会(全部または一部)への参加権を当該アポロ・クライアントに提供することをアポロに求める誓約が含まれているものがあります。そのため、潜在的な投資機会に対する投資対象投資法人の権利は、かかる義務に従い、その負担を負う可能性があり、これは、投資対象投資法人が投資機会に全く参加しない、または参加できたと考えられる場合において参加しない結果をもたらす可能性があります。

アポロの投資配分方針および手続きは、投資対象ファンドの投資者への通知および投資者の同意を得ることなく、アポロがいつでも修正することができます。

本来であれば投資対象投資法人および他のアポロ・クライアントにとって適した投資機会へ、投資対象投資法人が参加することにより、投資対象が、参加するすべての投資家に悪影響を与える可能性があるAIFMDの要件および制限の対象となる場合、アポロは、一人または複数の投資者を投資機会への参加から排除する旨を決定することができます。

S P A C

アポロ、ならびに投資対象投資法人の投資先企業または子会社、および他のアポロ・クライアントは、S P A Cのスポンサーとなっており、将来において新たなS P A Cのスポンサーとなる可能性があります。アポロがスポンサーとなったS P A Cで、アポロが支配し、アポロが直接投資しているもの(投資対象投資法人のポートフォリオ投資対象または子会社であるS P A Cとは異なります。)を、本書では「アポロS P A C」といいます。投資対象投資法人は、アポロS P A Cまたは他のアポロ・クライアントが持分を保有するS P A Cに投資する、またはそれらによる企業買収を推進する場合があります。例えば、投資対象投資法人は、アポロS P A Cもしくはその買収対象、または一つもしくは複数の他のアポロ・クライアントが普通株式を保有するS P A Cもしくはその買収対象のエクイティ投資商品(公開株式への私募投資(P I P E取引)を含みます。)、優先商品または同様の商品を取得する、および/またはアポロS P A Cもしくはその買収対象、または一つもしくは複数の他のアポロ・クライアントが普通株式を保有するS P A Cもしくはその買収対象に対してデット・ファイナンスを提供する場合があります。ただし、いかなる場合も、かかる目的であれその他の目的であれ、S P A Cおよびその事業会社はアポロ・クライアントとして扱われません。

投資対象投資法人および他のアポロ・クライアントの投資先企業または子会社であるS P A Cとは対照的に、S P A Cを設立することおよびアポロS P A Cの存在は、様々な利益相反を生じさせます。S P A Cの設立に関連して、アポロは、特に、投資対象投資法人にS P A Cへの投資を行わせるよりも、アポロ自身がS P A Cに投資することでより大きな経済的権利が得られると見込まれることから、(投資対象投資法人の資本ではなく)自身の資本を使用してS P A Cに投資するインセンティブが働きます。そのため、S P A Cを設立し、その後、アポロS P A Cを一方、投資対象投資法人または投資対象投資法人が所有するS P A Cを他方とする両者間での投資の配分(S P A Cの投資マニデートの決定を含みます。)に関連して、利益相反が存在します。アポロS P A Cの買収対象が、投資対象投資法人に提示されるべきであった投資機会、または投資対象投資法人が既存持分を保有する投資対象の中から見出される可能性があります。アポロは投資機会の配分に関する方針および手続きを維持していますが、アポロが投資機会をアポロS P A Cではなく投資対象投資法人に配分するという保証はありません。さらに、アポロおよびその職員には、アポロS P A Cから、投資対象投資法人と比較してより魅力的な経済的権利(アポロ職員が受領する可能性のある報酬、および投資対象ファンド運用報酬と相殺されない関連サービス・プロバイダーに支払う手数料を含みます。)を受けることを期待して、アポロS P A Cにより多くの資源を割くインセンティブが働く可能性があります。アポロがスポンサーとなっているアポロS P A Cに対し、アポロの特定の職員が時間および労力を費やすことにより、投資対象投資法人側とアポロ側との間に利益相反が生じます。さらに、アポロの特定の職員は、アポロS P A C、および/または取引所で公開されるようになった当該S P A Cのいずれかの買収対象の取締役会メンバーを現在務めているか、将来において務めることになるため(投資対象投資法人が投資す

るSPACの場合も同様)、かかる職員は、当該アポロSPACまたはその他の事業体に関して受託者義務を負う場合があり、かかる受託者義務は、アポロが本来であれば投資対象投資法人に関して負う受託者義務と対立します。

投資対象投資法人によるアポロSPACまたは投資対象投資法人が持分を保有するSPACへの投資は、様々な利益相反を生じさせます。例えばアポロSPACに関して、アポロは、自身がSPACのスポンサーであることに関連して、その投資価値を最大化しようとするインセンティブが働きます。また、アポロおよびその職員は、アポロSPACに関して、資産もしくは業績に基づく報酬、またはその他の経済的利益を得る権利を有する場合があります。さらに、投資対象投資法人によるアポロSPACへの投資に関連して、関連サービス・プロバイダーが、サービス提供のためにいずれかの取引当事者(SPACまたは買収対象を含みます。)によって雇用され、手数料を稼得し受領する場合があります。かかる手数料は、アポロまたは投資対象投資法人によるSPACへの投資に関連して別途アポロに支払われる、またはアポロが稼得する手数料および報酬に追加されることとなります。これらの経済的利益および権利は、アポロが、アポロおよびその職員がかかる経済的利益を確実に受け取れるような買収をアポロSPACが完了する可能性を高めようとして、投資対象投資法人をしてアポロSPACに投資させるインセンティブとなる、またはアポロSPACに対する投資対象投資法人の投資の規模および範囲に影響を与える可能性があります。また、アポロは、アポロSPACまたはその投資先となる買収対象企業のために、かかる経済的条件または権利がない場合よりもリスクの高い意思決定を行うインセンティブが働く可能性があり、投資対象投資法人がアポロSPACへ投資する範囲において、投資対象投資法人に関して利益相反が生じる可能性があります。さらに、投資対象投資法人が、アポロSPACへの投資または資金調達手段の提供に関して、交渉される取引に参加する場合(当初の企業結合と同時に終了する私募証券を購入するための先渡購入契約への参加など)、当該取引の条件は投資対象投資法人を代理してアポロがその単独の裁量において交渉することになり、アポロには、無関係な当事者間で締結されるこの種の取引で慣習的と思われる条件ではなく、取引を完了させるために条件を交渉するインセンティブが働くため、一定の利益相反が発生する可能性があります。関連する投資対象ファンドPPMサプリメントにおいて別途要求される場合を除き、上記の取引および取決めはすべて、投資対象ファンドの投資者および投資対象ファンド取締役会の同意を必要としません。

投資対象ファンド投資証券の二次譲渡

投資対象ファンド取締役会が、定款および投資対象ファンドPPMサプリメントに従って投資対象投資法人の持分の二次譲渡について裁量を有する場合、それらに記載される制限に従うことを条件として、投資対象ファンド取締役会は、譲渡される持分を取得できる者を、数を限定して指定する場合があります。かかる者には、一つまたは複数のアポロ・クライアントへの投資家、アポロ・クライアントへの投資家ではない個人もしくは事業体(ただし、将来的にアポロ・クライアントの投資家になる可能性があります。)、またはアポロ自身が含まれます。また、投資対象ファンド取締役会は、投資対象投資法人の持分の二次譲渡に関して、裁量権を行使するにあたり必要と思われる様々な要因(投資対象ファンド取締役会自体の利益を含みます。)を考慮する場合があります。

複数のアポロ・クライアントが参加する投資対象

2007年から2008年の世界金融危機(以下「GFC」といいます。)後、銀行に対する規制環境が変化し、資本市場が構造的に発展したことを受け、アポロおよびアポロ・クライアントは、総合的な資金調達ソリューションを提供する機会が増えており、かかるソリューションには、一定の場合において、複数のアポロ・クライアントおよび共同投資者による単一の投資または関連する一連の投資のいずれかへの参加が含まれる場合があります。例えば、アポロ・クライアント内の異なるグループが、時に同一発行体の資本構成における異なる部分に投資する場合があります。これらの投資機会は、アポロが「ワンストップ・ショッピング」の資金調達ソリューションを提供することができ、その結果、投資対象投資法人を含むアポロ・クライアントが獲得する条件を促進し、経済性を高める限り、アポロ・クライアントにとって有益となり得ます。

しかし、これらの投資は複雑な場合があります。以下を含むがこれらに限定されない利益相反の可能性を伴います。

- () アポロは、当該取引の実行を確実にするために、アポロ・クライアントに過剰な配分を行うインセンティブを有すること。
- () アポロには、単独ベースではアポロ・クライアントの投資目的を満たす可能性が低い、または他の投資可能な他の代替投資対象よりも魅力が低い投資を、当該アポロ・クライアントに行わせるインセンティブが働くこと。
- () 借り手または発行体が、アポロを(必ずしも利害が一致しない異なるアポロ・クライアントの集合体ではなく)単一のカウンターパーティーとみなし、それに応じて交渉する限り、当該投資の条件を公正なものとするのがより困難であること。
- () 投資期間中、(特にひっ迫したまたは困難な状況において)アポロ・クライアントが関係する資本構成上の対立が生じる可能性があること。

() 関連サービス・プロバイダーが当該投資の一部に関連して手数料を得る可能性があること。

伝統的な第三者金融仲介機関に頼らずに包括的な資金調達ソリューションを提供可能な信頼できるカウンターパーティーとみなされるために、投資機会に対する十分な投資能力(または需要)をアポロ・クライアントが有し得ない状況では、アポロが、資金調達額全額を「肩代わり」しなければならない可能性があります。このような状況(取引交渉の当初において、十分な内需があるかどうか不明な場合を含みます。)では、潜在的な第三者投資家(潜在的な共同投資家を含みます。)の特定、第三者投資家にとってより市場性の高い取引の構築、マーケティング資料の作成、アウトリーチの実施、シンジケーションおよびセル・ダウン戦略の実行などのサービス提供のためにAGSまたはAGF(以下に定義します。)などの第三者または関連サービス・プロバイダーを雇用する費用を、アポロ・クライアント((投資対象ファンド文書の条件に従い)投資対象投資法人を含みます。)が負担しなければならない場合があります。

二つ以上のアポロ・クライアントの参加が予想される投資機会に関連して(共同投資との関連を含みます。)、投資機会または取引プロセスにおいて、預金、(金銭その他の)コミットメント、またはその他の準備金が、当該時点で必要とされるまたは必要ではなくとも適切とみなされる場合、アポロは、自身のためおよび他のアポロ・クライアントのために、参加するアポロ・クライアント(関連する範囲において、投資対象投資法人を含みます。)の一つをして預金を行わせる、コミットメントを提供させる、または偶発事象に関する支援を行い責任を負うような取決めを締結させる裁量権を有します。またアポロは、参加するアポロ・クライアント間でかかる取決めを最終的には公平に共有するため、アポロ自身が合理的と判断する追加の措置を講じます。サブ・ファンドに関する補遺に別段の記載がある場合を除き、投資対象投資法人は、投資機会の構築、交渉、完了、ヘッジ(および/または、これに関する他のデリバティブ取引の実施を含みます。)、資金調達(クローリング後の資金調達およびレバレッジ取引を含みます。)および処分の一環として上記の行為を実施するに際し、制限を受けません。

シンジケーション・エンティティ

シンジケーション・エンティティは、特定の投資先企業の株式、債務またはその他の金融商品(資本構成の異なるレベルを含みます。)に対して、様々なアポロ・クライアント(投資対象投資法人を含みます。)とともに行う場合を含め、共同投資またはコミットし、該当する投資対象の一部について、他のアポロ・クライアント、またはアポロもしくは投資対象投資法人と無関係の一つもしくは複数の第三者に対する場合を含め、さらなるシンジケートの組成またはセル・ダウンを目指すことが想定されています。シンジケーション・エンティティによる参加は、アポロのコミットメントには含まれず、またカウントされません。アポロは、上記「投資機会の配分」に沿った方法でシンジケーション・エンティティに配分される投資額(もしあれば)を決定します。かかる方法には、シンジケーション・エンティティの利益、投資時点および/または潜在的シンジケーションの時点におけるシンジケーション・エンティティの流動性特性、進行中または進行予定のその他のシンジケーション、およびそれらの他のシンジケーションにおけるブリッジングの必要性、投資対象のシンジケーションが成功する可能性、ならびにアポロ関連会社(関連サービス・プロバイダーを含みます。)が共同投資者もしくは第三者との投資実行に関連してシンジケーション手数料を得る可能性、または逆にシンジケーションの失敗リスクおよび投資対象を保持するリスク(下記「関連サービス・プロバイダー」および「AGSおよびAGF」を参照のこと。)を考慮することが含まれます。そのためアポロには、クローリング後のシンジケーションが困難である、または重大な失敗リスクを伴うと予想されるシンジケーション・エンティティに投資対象の一部を配分しないというインセンティブがあり、代わりに、アポロは、当該投資対象を他の共同投資家に配分する、または投資対象投資法人に当該投資対象のすべてを配分するインセンティブが働くことになり、その結果投資対象投資法人は、かかるインセンティブがない場合よりも多くのポジションを当該投資対象において保持することになり、それにより投資対象投資法人の分散が低下し、当該投資対象に関する損失が投資対象投資法人に与える影響を増大させる可能性があります。逆に、クローリング後のシンジケーションにおける困難の程度が低い、または成功する可能性が高いと予想される場合、または関連サービス・プロバイダーを含むアポロが、シンジケーションに関連する手数料(もしくはより高額な手数料)(当該手数料は、その他の手数料として扱われるため、運用のための報酬との相殺の対象とはなりません。)を得る可能性が高い場合、アポロは投資対象(かかる配分時において、市場が事実上、投資対象投資法人の最も魅力的な投資対象と考える投資対象である場合があります。)の一部(またはより大きな部分)をシンジケーション・エンティティに配分するインセンティブを有し、その結果、投資対象投資法人による当該投資への参加が、インセンティブがない場合と比較して減少し、当該シンジケーション以外での共同投資の可能性も減少する可能性があります。いかなる場合も、投資対象ファンド取締役会がその裁量により別段の決定をする場合を除き、シンジケーション・エンティティは、定款の目的上共同投資者として扱われることはありません。さらにアポロは、その他の手数料を得る可能性もしくは、そのような配分に関連して業界との関係を開拓または強化する可能性を考慮して、伝統的な共同投資家よりも多くの投資額をシンジケーション・エンティティに配分するインセンティブを有します。アポロは、投資対象投資法人のポートフォリオ投資対象へのシンジケーション・エンティティの参加に関連する一定の方針および手続きの確立を予期しており、かかる方針および手続きには、シンジケーション・エンティティおよび投資対象投資法人の事業に関与する者を含む特定の委員会の設置が含まれる可能性があります。

調達

投資対象ファンド投資運用会社が、投資先企業の商品、サービス、資金調達に関する取決め、またはその他の第三者集団購入の取決め（かかるサービスまたは取決めをそれぞれ「本件取引機会」といいます。）を促進または提供する立場にある場合があり、その結果、アポロまたはアポロ・クライアントの一定の投資先企業が、第三者、アポロもしくは他のアポロ・クライアントの投資先企業、またはアポロとの契約、取引もしくはその他の取決めのカウンターパーティーまたは参加者になる可能性があります。かかる本件取引機会は、手数料、サービシング支払い、レポート、割引またはその他の金銭的利益を含む有利な調達条件を含む可能性があります。投資対象ファンド投資運用会社は、そのポートフォリオ投資対象または第三者が当該本件取引機会に関与していることなどにより、その調達において有利な条件を受けることができる可能性があり、割引額は投資対象ファンド運用報酬との相殺の対象とはならず、また投資対象投資法人と共有もされません。結果として、投資対象ファンド投資運用会社は、当該本件取引機会が最も適切ではない、または最高の条件を提供しない場合であっても、アポロ・クライアントの投資先企業が他のアポロ・クライアントの投資先企業または第三者との本件取引機会に参加することを促進する、または影響を与えようとするインセンティブが働く可能性があります（手数料およびキャリード・インタレストの対象であっても、アポロ・クライアントが受ける資格を有する割引を受けます。）。

ストラクチャード・ファイナンスおよびシンジケーション・アレンジメント

アポロは、アポロが保有するバランスシート上の一定の資産に関して、随時、資金を調達し、証券化を行い、シンジケートを組成し、またはストラクチャード・ファイナンス・アレンジメントを採用します。例えば、アポロは、自らが株式持分を保有する事業体を設立し、その資金の一部を一つもしくは複数の第三者、またはアポロ関連会社、他のアポロ・クライアントおよび/もしくは一つもしくは複数の第三者が投資家であるアポロ・クライアント（以下総称して「アポロ資金調達パートナー」といいます。）から提供される資金調達手段を通じて調達することができ、かかるアポロ資金調達パートナーは、アポロ・クライアント（投資対象投資法人を含みます。）の投資者持分を保有することができます。アポロ資金調達パートナーのアポロ・クライアントにおける持分は、原則として、アポロの当該アポロ・クライアントに対するコミットメントの充足においてカウントされ、（アポロが別段の決定をしない限り）当該アポロ・クライアントの運用報酬およびキャリード・インタレストの対象とならず、その他、議決権を含むアポロ・クライアントの他の投資者と同じ権利および義務が付与され、かつ負担する場合があります。また、アポロは、共同投資持分およびアポロ事業体が行う他のアポロ・クライアントへの投資（アポロ・クライアントとの潜在的共同投資可能性を含みます。）に関して、ストラクチャード・ファイナンス・アレンジメントを採用することができます。アポロは、アテネ・グループのメンバーまたは他のアポロ・クライアントをかかるとするアレンジメントに参加させることもでき、これによりアポロは、かかるアレンジメントにおける持分の一部（これに付随する、アポロ・クライアントに対するアポロのコミットメントを含みます。）をアテネ・グループのメンバーまたは他のアポロ・クライアントに譲渡し、この場合、譲渡されたアポロのコミットメントの該当部分のすべてが、アポロとかかる譲渡先との間で締結されている投資顧問契約に従って手数料およびインセンティブ報酬を負担する可能性があります。これらのアレンジメントにより、該当するバランスシート上の資産に関するアポロのリターンおよびリスク・エクスポージャーは、アポロが当該アレンジメントの枠外で当該資産を保有した場合のリターンおよびリスク・エクスポージャーと比較して変化する可能性があり、アポロが当該資産に関して、当該アレンジメントがない場合には行わないような行動を取るインセンティブとなる、または当該投資における投資家（アポロ・クライアントを含みます。）との連帯を変化させる可能性があります。また、これらのアレンジメントにより、アポロは、アポロ・クライアントへの株式投資に関して、当該アポロ・クライアントの投資家とは異なる時点において（より早い時期を含みます。）、流動性を実現する可能性があります。

さらに、アポロ・クライアントは、準拠書類の適用要件（諮問委員会の同意を得ることを含む場合があります。）に従い、特定のポートフォリオ投資対象を、最初に当該ポートフォリオ投資対象を取得したアポロ・クライアントとは異なる期間（すなわち、より長い期間）で、アポロによって運用されている可能性のある別のピークルに売却することを決定する場合があります、また当該売却時に投資家に対して、アポロ・クライアントへの投資を収益化するオプション、またはポートフォリオ投資対象に対する持分のすべてまたは一部を新しいピークルに再投資するオプションを提供する場合があります。このような状況下で、アポロは、新ピークルに投資するもしくは新ピークルと並行して投資する、または新ピークルを介してもしくは新たなピークルと並行してアポロ・クライアントによって売却されるポートフォリオ投資対象全体を保有する場合があります（すなわち、すべての投資家が新ピークルへの売却時に投資を収益化することを選択した場合などです。）。

プラットフォーム投資対象

アポロは、投資対象投資法人およびその他のアポロ・クライアントのために投資機会の新たな調達経路を継続的に探しますが、プラットフォーム投資対象（以下に定義します。）への投資機会、および当該プラットフォーム投資対象により調達される投資機会も生じると見込まれています。（×）プラットフォーム投資対象の形成、組織化、維持、事務管理、

運営および交渉に関連する手数料、経費および費用、ならびに(y)プラットフォーム投資候補の発見、評価、調査、開発および完了に起因または関連する手数料、経費および費用は、投資対象投資法人が関連するプラットフォーム投資対象に投資されない状況でも(かつ、場合によってはアポロが関連するプラットフォーム投資に投資されている場合であっても)、(投資対象ファンド文書の条件に従い)原則として投資対象ファンドの運営費用とみなされ、投資対象ファンドPPMで詳述されるアポロの費用配分手続きに従って投資対象投資法人によって負担されることとなります。前文(x)に記載された手数料、経費および費用は、原則として、投資対象投資法人および当該プラットフォーム投資対象が立ち上げられた時点においてプラットフォーム投資対象に参加する他のアポロ・クライアントによって負担され、当該手数料、経費および費用は、当該プラットフォーム投資対象に後から参加する他のアポロ・クライアント(設立段階で参加したアポロ・クライアントの後継ファンドを含みます。)によっては負担されない場合があります。投資対象投資法人および当該プラットフォーム投資対象が立ち上げられた時点で当該プラットフォーム投資に参加している他のアポロ・クライアントは、当該プラットフォーム投資対象の特定の手数料、経費および費用(特にスタートアップ費用)を、それぞれの比例負担分よりも多く負担する可能性があります。さらに、当該プラットフォーム投資対象に関し、投資対象投資法人が当該プラットフォームによって調達された一つまたは複数の投資機会に参加する場合(当該投資が完了されるか否かを問いません。)、当該プラットフォーム投資対象に関してアポロまたはその関連会社のために得られた手数料(運用報酬またはその他のインセンティブ報酬取決めを含みます。)は、運用報酬を削減するために充当されることはなく、代わりに、当該支払いは通常(関連する投資対象ファンドPPMサプリメントに別段の規定がある場合を除きます。)、その他の手数料として扱われます。

アポロは、随時、投資対象投資法人を含むアポロ・クライアントの投資機会につながると期待される新しい「プラットフォーム」機会を追求するために、既存のまたは新規に結成された運用チームを雇用します。その他の場合では、新しいプラットフォーム投資対象が形成され、買収および有機的成長を通じて当該プラットフォーム投資対象を拡大すべく既存のまたは新規に結成された運用チームを採用するために使用される場合があります。最終的には、投資対象投資法人のチームの能力および精査技術を強化し、場合によっては投資対象投資法人の投資対象を運営またはそれにサービスを提供するために、アポロは、投資対象投資法人の資産を運営またはそれにサービスを提供するための重要な専門知識および必要なスキルを持つ高品質のオペレーターであると考えられる者と提携する場合があります(合併事業、プラットフォーム投資対象を通じて、または投資することにより行う場合を含みます。)。各プラットフォーム投資対象の構造、および各運営パートナーまたはその他の個人の雇用は、運用チームまたは運営チームのサービスがプラットフォーム専用であるか否か、運用チームのメンバーが当該プラットフォームに直接雇用されているか、当該プラットフォームを運用するために設立された別の投資運用者を通じて間接的に雇用されるか否かなどの点において異なっており、当該構造は、投資の保有期間中に、例えば潜在的再編成、借換えおよび/または処分などに関連して変化する場合があります。プラットフォーム投資対象の運用チームまたは運営チームのメンバーには、元アポロ職員(投資専門家を含みます。)、業界アドバイザー、シニア・アドバイザー、アポロ・アドバイザーが含まれる可能性があります。プラットフォーム投資対象の運用チームまたは運営チーム(またはその一名もしくは複数のメンバー)は、投資対象投資法人および/または一つもしくは複数の他のアポロ・クライアントの他のプラットフォーム投資対象(その前身ファンドおよび後継ファンド、ならびに共同投資ビークルを含みます。)に関して同一または同様のサービスを提供する、または第三者が所有する資産に対して同一または同様のサービスを提供することもあります。投資対象投資法人は、プラットフォームの売却またはプラットフォームを介して保有する資産の処分を通じて、プラットフォーム投資対象(その全部または一部)を現金化する場合があります。プラットフォームの運用チームおよび運営チームが提供するサービスは、アポロが投資対象投資法人または他のアポロ・クライアントに提供するサービスと類似し、重複する可能性があり、またプラットフォーム投資対象に対してのみサービスが提供される場合があります。

投資対象投資法人の他のポートフォリオ投資対象と同様に、投資対象投資法人は、すべてのプラットフォーム投資対象に関して、運用チームおよび/または本件ポートフォリオ投資対象の費用を負担し、場合によってはかかる費用には運用チームの支援および/またはプラットフォーム事業体の増強に関連する間接費、運用報酬もしくはその他の手数料、従業員報酬、精査費用またはその他の費用などが含まれます。かかる費用は、投資対象投資法人が投資対象ファンドの運営費用(場合によってはブローカーン・ディール費用)として直接負担することもあれば、投資対象投資法人が新たに形成されるプラットフォームの設立費用および継続的な費用を負担することで間接的に負担することもあります。プラットフォームの本件ポートフォリオ投資対象の管理に関する報酬には、投資対象ファンド運用報酬(または、オリジネーション手数料などを含むその他の手数料)または本件ポートフォリオ投資対象(またはプラットフォーム投資対象の持株構造におけるその他の事業体)の利益(資産の処分に関連して実現する利益およびその他の業績に基づく報酬を含みます。)に対する持分が含まれる場合があります。プラットフォームの本件ポートフォリオ投資対象は、投資対象投資法人によって支配されている(当該プラットフォームの本件ポートフォリオ投資対象が行う各投資の承認権を通じた支配を含みます。)場合がありますが、運用チームのメンバーは、投資対象ファンド文書の目的上、投資対象ファンド取締役会の関連会社として扱われることはありません。したがって、上記の報酬および費用はいずれも、投資対象投資法人に関して投資対象ファンド取締役会、AIFM、または投資対象ファンド投資運用会社(パフォーマンス報酬の場合はパフォーマンス報酬の受

領者)に支払われる投資対象ファンド運用報酬またはパフォーマンス報酬(以下に定義します。)と相殺されず、該当するプラットフォーム投資対象、または(当該報酬および費用の比例負担分に関しては)投資対象投資法人が投資対象ファンドの運営費用として負担することになります。

ポートフォリオ・カンパニーとの関係

投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象は、他の本件ポートフォリオ投資対象および他のアポロ・クライアントおよび/またはアポロの投資先企業との契約、取引、またはその他の取決めのカウンターパーティーまたは参加者である場合があり、かかる契約、取引またはその他の取決めは、それらのファンドの準拠契約の要件に合致するとアポロが判断したとしても、アポロとの関係がなければ締結されなかったと考えられ、本書に記載される投資対象ファンド運用報酬相殺規定の対象外となるアポロ関連事業体への手数料および/またはサービシング支払いを伴う場合があります。例えば、アポロは、他のプライベート・エクイティ企業と同様に、将来、ポートフォリオ・カンパニーをして、契約を締結させる場合があります。グループ調達、ベネフィット・マネジメント、データ管理および/またはマイニング、技術開発、権原保険および/またはその他の保険契約への加入(本件ポートフォリオ投資対象全体によってプールされ、規模による割引を受ける場合があります。)、ならびにその他の類似する業務上の施策に関する契約を締結させ、その結果として報酬、手数料または同様の支払いおよび/または割引が、投資対象ファンド投資運用会社および/もしくはその関連会社、または本件ポートフォリオ投資対象に対して支払われる場合があります(本件ポートフォリオ投資対象が達成した貯蓄部分に関連するものを含みます。)。また、アポロ、投資対象ファンド投資運用会社およびそれぞれの関連会社は、自身の投資先企業がかかる取決めに関与していることなどから、調達について有利な条件を受けられる場合が多く、割引額は運用報酬相殺の対象とならず、また関連するアポロ・クライアントと共有もされません。加えて、アポロまたは他のアポロ・クライアントの投資先企業は、本件ポートフォリオ投資対象の競合他社と取引、支援、その他の関係を有している場合があり、かかる点に関し投資予定者は、アポロと関係を有するまたはその他関連のある企業が、投資対象投資法人およびその本件ポートフォリオ投資対象の利益に有利な行動、または当該利益に反しない行動のみをとると仮定すべきではありません。

さらに、本件ポートフォリオ投資対象およびその資産の資金調達またはリファイナンスの要求に関連して、特に各本件ポートフォリオ投資対象の資産の性質が類似している状況では、複数の本件ポートフォリオ投資対象が担保を提供することで、より良い条件で資金調達が可能となる場合があります。そのため、投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象は、単独でかかる資金調達またはリファイナンスを行うのではなく、投資対象投資法人の他の本件ポートフォリオ投資対象と相互担保契約を行うことがあります。さらに、上記の資金調達における資金提供者には、一つまたは複数のアポロ・クライアント、ならびにアポロおよびその関連会社およびその従業員が含まれる可能性があります。

アポロはまた、投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象が保有するバランスシート上の資産または売掛債権に関して、自らまたは投資対象投資法人もしくはその本件ポートフォリオ投資対象をして、資金調達もしくはこれに類似する取引もしくは取決めを行う、または行わせる場合があります。例えば、アポロ、その関連会社、アポロ・クライアント(この目的のために設立されたアポロ・クライアント、およびアテネ・グループもしくはアソラ・グループ(以下に定義します。))のメンバー、またはこれにより資金調達を受けるアポロ・クライアントを含みます。)、またはそれぞれの投資先企業、子会社、特別目的会社は、特定の資産、売掛債権または類似する将来キャッシュフローに対する投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象の単一持分または持分グループを取得する場合があります。このような取引は、関連する本件ポートフォリオ投資対象に流動性、運営現金その他の利益をもたらす可能性がある一方、その結果として、当該本件ポートフォリオ投資対象が関連資産から受け取るリターンが、当該資産を保持した場合よりも低くなる可能性があります。また、当該取引の手取金を投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資者への分配(パフォーマンス報酬の分配を含みます。)に充てるために、アポロには、カウンターパーティーまたはそのスポンサーとしてのアポロまたはアポロ関連会社の資格において、本件ポートフォリオ投資対象をして当該取引を行わせるインセンティブが働くこととなります。

資源の共有

特定の状況において、効率性を創出しパフォーマンスを最適化するために、一つまたは複数のポートフォリオ投資対象または投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象が、別のポートフォリオ投資対象もしくは投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象、またはアポロもしくは別のアポロ・クライアントのポートフォリオ投資対象または投資先企業と、運営、法務、財務、バックオフィスその他の資源を共有する旨を決定する場合があります。これに関連して、当該業務に関連する経費および費用は、アポロが誠意を持って公正かつ公平であると判断する基準(ただし、本質的に主観的です。)に基づき、関連する事業体間で配分されます。内部経費およびその他の経費の割当分の決定、またはその他の方法による経費の配分は、本質的にアポロの判断を必要とし、アポロの内部経費を含むあらゆる経費について、投資対象投資法人が不相当な金額を負担しないという保証はありません。さらに、本件ポートフォリオ投資対象が、別のポートフォリオ投資対象、別の本件ポートフォリオ投資対象、または財産(アポロもしくは別のアポロ・クライアントもしくは

アポロ関連会社が所有するポートフォリオ投資対象を含みます。)によって利用される、または利用される可能性がある商品またはサービスを提供する事業に従事している場合があります(かかるサービスを提供している当該投資先企業は、定款の目的上、関連サービス・プロバイダーとみなされる可能性があります)。特定の既存および潜在的な投資先企業による当該サービスの提供は、当該サービスを提供する投資先企業のビジネス機会を創出するために、投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社が、アポロまたは他のアポロ・クライアントの投資先企業との取決めを促進するインセンティブとなり得ます。このような利益相反の結果、本件ポートフォリオ投資対象に提供されるサービスは、品質および条件の面で、第三者との交渉の結果得られるサービスと同じではない可能性があります。この種の取決めは、通常(投資対象ファンドPPMサプリメントに別段の定めがある場合を除きます)、投資対象投資法人における投資対象ファンドの投資者の承認を必要としません。下記「関連会社であるローン・オリジネーションおよび/またはサービシング事業者、ミッドキャップ」を参照のこと。

アポロの他の事業による取引の制限

様々な潜在的および実際の利益相反が、随時、アポロおよびその職員のアドバイザー、投資、その他の活動全般から発生します。アポロは、その時点における事実および状況の下で可能な範囲で、投資機会に関する利益相反をアポロが公平と考える方法で解決するよう努めます。上記の「投資機会の配分」、および下記「他の利害関係者に対する潜在的な義務」で詳細に説明されているとおり、アポロは、アポロ・クライアントに適合する、アポロ・クライアントが保有する、またはアポロ・クライアントの投資ガイドラインに該当する証券およびその他の商品に、自己のために投資する場合があります。アポロは、自己勘定について、アポロ・クライアントのために行ったアドバイスまたは行動と異なる、相反する、または対立し得るアドバイスを行うまたは行動をとることができます。これらの活動は、特定の状況において、一つまたは複数のアポロ・クライアントが保有するもしくは利用できる、またはかかる一つまたは複数のアポロ・クライアントのために検討され得る他のビジネス機会、取引、証券または商品の価格および利用可能性に悪影響を及ぼします。また、アポロが一部のアポロ・クライアントに投資していますが他のアポロ・クライアントには投資していない、または様々なアポロ・クライアントに異なるレベルの投資をしているという事実、およびアポロ・クライアントはアポロの利益となる異なるレベルの手数料およびインセンティブ報酬を負担しているという事実により、潜在的な利益相反が生じます。

アポロは、アポロ・クライアントとともに幅広い事業活動に従事し、アポロ・クライアントが投資している事業および資産とその運営において実質的に類似する、および/または競合する可能性のある事業および資産に投資します。かかる競合する事業および資産の業績および運営は、アポロまたはアポロ・クライアントの投資先企業またはその他の事業運営主体の業績および運営と競合し、それらに悪影響を及ぼす可能性があり、また、かかるポートフォリオ投資対象が保有するもしくは利用できる、またはかかるポートフォリオ投資対象のために検討され得る事業機会、取引、証券または商品の価格および利用可能性に悪影響を及ぼす可能性があります。アポロは、アポロが公正かつ公平であると判断する方法で利益相反を解決するよう努めます。

さらに、アポロは、一つまたは複数のアポロ・クライアントの投資対象に関して、類似の投資戦略、目的または戦略を有する他のアポロ・クライアントに関して与えることはなく、講じることもないと考えられるアドバイスを与える、または措置を講じることができます。そのため、類似の戦略を持つアポロ・クライアントは、同一の証券または商品を保有し、同じパフォーマンスを達成できない場合があります。アポロはまた、相反する投資目的または戦略を持つアポロ・クライアントに対してもアドバイスを行います。これらの活動は、一つまたは複数のアポロ・クライアントが保有する、利用できる、またはかかるポートフォリオ投資対象のために検討され得る他の証券もしくは商品の価格および利用可能性に悪影響を及ぼす可能性があります。アポロは、アポロ・クライアントが取得した、または投資対象として検討している証券の発行体と継続的関係を維持しており、今後も維持する予定です。

アポロ・クライアントは、その準拠書類に従い(該当する場合)、ポートフォリオ投資対象における資産、証券またはその他の金融商品を、異なる時期および条件で随時取得し、処分します。かかる投資対象におけるアポロ・クライアント(投資対象投資法人を含みます。)の持分は、いかなる状況においても調整されず、実際のまたは潜在的な利益相反が存在する、または存在するように見えます。かかる利益相反に関し、アポロが投資対象投資法人にとって不利な行動を随時取る場合があります。アポロはまた、アポロ・クライアントが取得した、または投資対象として検討している証券の発行体と継続的関係を維持しており、今後も維持する予定です。

定款においては、投資対象ファンドの投資家の同意なしに公正な条件で、投資対象投資法人が他のアポロ・クライアントまたはアポロのメンバーとクロス取引およびクロス投資を行うこと、ならびに他のアポロ・クライアントから資産を取得する、または他のアポロ・クライアントに対して資産を売却もしくはその他の方法で処分することが明示的に認められています。投資対象ファンド文書に含まれているとおり、投資対象投資法人が金銭的持分(同一または異なるクラスの証券に関するものかを問いません。)を有する事業体の証券を、別のアポロ・クライアントが取得するもしくはその他の方法による取引を行うこと、または、共同投資に関連する場合および共同投資の後に行われる場合を含め、当該事業体の証券の売却、投資の引上げ、追加取得、その他の方法で取引を行う状況が発生する可能性があります。例えば、投資対象投

資法人は、投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象に関するサービス提供に、アポロ・グループのメンバーに従事させる場合があり、また、投資対象投資法人は、投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象に関する、または本件ポートフォリオ投資対象との金融取引に係る追加サービスの提供に、他のアポロ・クライアントもしくはアポロの資産または投資先企業に従事させることができ、またはその逆も可能です。定款においては、投資対象投資法人が、公正な条件で投資対象ファンドの投資者の同意を得ることなく、他のアポロ・クライアントまたはアポロのメンバーとクロス取引およびクロス投資を行い、他のアポロ・クライアントからの資産の取得、または他のアポロ・クライアントへの資産の売却またはその他の処分を行うことが明示的に認められています。

資本構成における利益相反

投資対象ファンド文書の条件に従い、投資対象投資法人は、その異なるクラスの債務またはエクイティに対して、一つもしくは複数の他のアポロ・クライアントまたはアポロが投資しているような、本件ポートフォリオ投資対象に投資すること（SPACを通じた投資を含みます。）、またはその逆が認められています。例えば、（投資対象ファンド文書で制限されている場合を除き）以下のいずれかが行われる可能性があります。

- () アポロが、あるアポロ・クライアントまたはアポロ自身のために、別のアポロ・クライアントによって保有される、または別のアポロ・クライアントのために取得されたある発行体の証券またはその他の金融商品より上位または下位に位置する、同一発行体の証券または他の金融商品を取得します（例えば、あるアポロ・クライアントが上位の債務を取得し、別のアポロ・クライアントが劣後債を取得する場合などです。）。
- () アポロが、複数のアポロ・クライアント（投資対象投資法人を含みます。）が関与する、債務もしくはエクイティ、または双方を組み合わせた資金調達を提供し、当該発行体の資本構成の二つ以上のトランシェもしくはシリーズに投資するという、全体的資本ソリューション案を発行体に提案します。
- () アポロ関連会社または他のアポロ・クライアントが、投資対象投資法人が投資している本件ポートフォリオ投資対象に対して、デットまたはエクイティ・ファイナンスを提供すること（当該本件ポートフォリオ投資対象の処分に関連してもしくはその資金調達のためを含みます。）を、アポロが許可します。
- () 投資対象投資法人（他のアポロ・クライアントと共同の場合を含みます。）が、他のアポロ・クライアントの投資先企業／ポートフォリオ投資対象に対して資金調達手段を提供することを、アポロが許可します。
- () アポロが、アポロ・クライアント（投資対象投資法人を含みます。）に、他のアポロ・クライアント（投資対象投資法人を含みます。）に対して投資に関する資本調達手段および／またはレバレッジを提供させます。
- () アポロが運用または所有するSPACの買収対象の買収を促進するために、アポロが、投資対象投資法人に、資金調達手段および／またはレバレッジを提供（PIPEまたはその他の形によります。）させます。

このような状況下では、利益相反が生じることが予想されます。例えば、当該発行体が破産した場合、破産時の優先順位が上位の証券を保有するアポロまたはアポロ・クライアントは、アポロまたは当該アポロ・クライアントに対する発行体の債務が完全に返済されるよう発行体の資産を積極的に追求する権利を持つと予想され、アポロは自身のためまたは当該アポロ・クライアントのために当該救済措置を追求するよう義務付けられている可能性があります。その結果、同一発行体の資本構成においてより下位に位置する資産を保有する別のアポロ・クライアントは、当該発行体に対する破産債権の完全な弁済に十分な発行体の資産にアクセスできず、損失を被ることがあります。このような状況において、アポロは、適用法および投資対象ファンド文書により認められる最大限の範囲において、該当するアポロ・クライアントそれぞれの利益とアポロ自身の間の利益相反の可能性を減らすための措置を取ることができ、かかる措置には、該当する一つまたは複数のアポロ・クライアントをして、当該利益相反がない場合には行わないと考えられる特定の行動を取らせることが含まれます（例えば、投資対象投資法人を含むアポロ・クライアントが、議決権を有する状況下で受動的な姿勢を維持する、本来であれば保持していたと考えられる資産を自ら処分する、アポロ投資専門家を分離するために投資運用事業間で倫理スクリーンまたは情報バリアを確立する、持分を調整するためアポロ・クライアントが同一の証券または金融商品を同じ割合で保有するよう試みる、そのような問題を投資対象ファンドの投資者または第三者審査代理人（投資対象ファンド取締役会および／または投資対象ファンド投資運用会社が選択する、投資対象ファンド取締役会および／または投資対象ファンド投資運用会社と関係を有しない者であり、投資対象ファンド取締役会および／または投資対象ファンド投資運用会社が定める事項または潜在的な利益相反（自己売買、委託売買、委託クロス売買およびクロス売買または適用法（投資顧問法第206条（3）を含みます。）上承認を要する可能性がある事項を含みます。）を検討し、投資対象ファンドの投資者および投資対象投資法人のために審査および／または承認をします。）などの投資対象ファンド投資運用会社から独立した第三者に（投資対象ファンド文書で要求される方法により、かつ状況において）照会する、または他のアポロ・クライアントの持分との調整が求められる特定の資産または証券クラスに投資する可能性があります。）。かかる措

置はいずれも、投資対象投資法人の費用負担で、他のアポロ・クライアントまたはアポロが利益を得る結果となる可能性があります。

また、アポロおよび/または別のアポロ・クライアントがポートフォリオ投資対象の持分を保有し、かかる持分が投資対象投資法人の持分と異なる場合、特に以下に関連して利益相反が生じます。

- () 各アポロ・クライアントの投資の性質、次期および条件
- () アポロ・クライアント間の支配権およびその他のガバナンス権の配分
- () 各アポロ・クライアントの投資の基礎となる戦略的目標または時期
- () 投資対象の全部または一部に対する異なる処分権、見解および/または必要性
- () アポロ・クライアント間の投資に関連する負債の分担

これらの利益相反は、特に、資本構成の異なるレベルへの投資、支配に関する異なる尺度、異なるリスク特性、処分代替案に関する異なる権利、異なる投資目的、戦略および範囲、異なる目標収益率、ならびに共同投資家に関連する権利など、様々な要因から生じます。

アポロは、かかる潜在的な利益相反を特定し対処するために合理的に設計された方針および手続きを維持し、アポロが公正かつ公平であると考えられる方法でアポロ・クライアントが取り扱われるよう努めます。かかる利益相反を管理するために、アポロにより、その裁量において適用される方針および手続きは、アポロおよびアポロ・クライアント(投資対象投資法人を含みます。)が行った投資、または一つもしくは複数のアポロ・クライアント(投資対象投資法人を含みます。)が発行体の資本構成の異なるクラス、シリーズまたはトランシェ(ならびに同じ全体的な資本構成内の複数の銘柄または借り手)に対して行った投資それぞれを取り巻く特定の事実および環境に基づき異なってきます。そのため、投資家は、アポロが潜在的または実際の利益相反に対処する方法において、ある程度の相違、および潜在的不一致があることを想定すべきです。アポロは、公平な方法でアポロとアポロ・クライアント間、および複数のアポロ・クライアント間の利益相反に対処し解決しようとしませんが、アポロ自身の持分がその行動に影響を与えないこと、またはアポロもしくは他のアポロ・クライアントに利益をもたらす方法でかかる方針および手続きが実施または修正されないことを保証するものではありません。

本書に記載された特定の潜在的利益相反に対処するにあたり、かつ適用される投資対象ファンド文書の条件に従い、アポロおよび/または投資対象ファンド取締役会は、投資対象投資法人または他のアポロ・クライアントのために、以下のいずれか一つもしくは複数の措置を取ることができますが、これは義務ではありません。

- () アポロ・クライアント(投資対象投資法人を含みます。)に、本来であれば議決権を有する状況で受動的な姿勢を維持させること。これは、投資対象投資法人または他のアポロ・クライアントが、投資対象投資法人または他のアポロ・クライアントが保有する同一クラスのエクイティもしくは債務証券またはその他の金融商品に投資している独立した第三者の決定または判断に従うことを意味する場合があります。
- () 当該問題に関して意図された行動方針を審査し承認するため、第三者審査代理人など、アポロとは関係のない一人または複数の者に当該問題を附託すること。
- () 当該事項について投資対象ファンドの投資者と協議する、またはその他の方法により投資対象ファンドの投資者に当該事項を承認するよう要請すること。
- () 投資運用事業間に、倫理的スクリーンまたは情報障壁を設けてアポロ投資専門家を分離する、または異なるアポロ・クライアントもしくはある発行体の資本構成上の異なるクラス、シリーズもしくはトランシェを保有するアポロ・クライアントを代理して互いに独立して行為するため、異なるアポロ投資専門家チーム(いずれの場合も、別個の法律顧問およびその他のアドバイザーの支援を受けます。)を割り当てること。
- () 二つのアポロ・クライアント(投資対象投資法人を含みます。)間において、それらの実質的投資家が、同じ証券または金融商品の持分を同じ割合で所有し、持分が一律な状態を維持されるようにする(または維持されることを目指す)こと。
- () 投資対象投資法人または別のアポロ・クライアントに、本来であれば保有し続けたと考えられる証券、金融商品または発行体の資本構成上の特定のクラス、シリーズまたはトランシェへの投資を引き上げさせること。これには、投資対象投資法人または別のアポロ・クライアントに、一つもしくは複数の他のアポロ・クライアント、投資対象ファンドの投資者、または当該他のアポロ・クライアントの投資家に対して(またはその逆)証券または金融商品を売却させることが含まれる。
- () 投資対象投資法人または別のアポロ・クライアントが本来であれば取得すると考えられるトランシェの該当部分を制限すること。

かかる措置はいずれも、投資対象投資法人の費用負担において他のアポロ・クライアントまたはアポロに利益をもたらす結果となる可能性があり、これらの措置が特定の状況において実行可能または有効であるという保証はなく、アポロが他のアポロ・クライアントに対する責務を負っていない場合よりも、投資対象投資法人にとって不利な結果となる可能性があります。

投資対象ファンド取締役会、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、それぞれの関連会社および本件ポートフォリオ投資対象の経営陣は、時として、当該本件ポートフォリオ投資対象のエクイティ投資家の利益には反しますが、同時に当該本件ポートフォリオ投資対象の債務投資家の利益になるような決定またはその逆の決定(例えば、当該本件ポートフォリオ投資対象またはその子会社が破産を申請する場合など。)を行わなければなりません。例えば、投資対象ファンド取締役会、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、それぞれの関連会社または本件ポートフォリオ投資対象の経営陣が、投資対象投資法人が当該本件ポートフォリオ投資対象において保有するタイプの持分の投資対象ファンドの投資者の最善の利益にならないような行動をとった場合、投資対象ファンド取締役会、AIFM、それぞれの関連会社または本件ポートフォリオ投資対象の経営陣がアポロの指示を受けている場合、かかる決定により投資対象ファンド取締役会、AIFM、それぞれの関連会社、または当該本件ポートフォリオ投資対象の経営陣が、アポロの指示を受けていない場合であれば対象とはならなかった請求リスクなどの対象となる可能性があります。かかる請求には、忠実義務違反または証券法違反の請求が含まれます。原則として、投資対象投資法人は、投資対象ファンド取締役会、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社およびその他の被補償当事者にかかる請求に対して補償します。本件ポートフォリオ投資対象においてより多数のもしくはより多くの割合の債務投資家がアポロ・クライアント(またはアポロ)である、またはアポロ・クライアントに対する投資家である場合、アポロは、当該本件ポートフォリオ投資対象における債務投資家(アポロ自身を含みます。)の利益を、当該本件ポートフォリオ投資対象のエクイティ投資家(アポロ自身を含みます。)の利益より優先するインセンティブが働く、またその逆もあり、アポロには、これに関連して一定の利益相反が発生します。

アポロ・クレジット・ファンドに対する利益が相反する受託者義務

他のアポロ・クライアントには、優先担保付ローン、ディストレスト債務、劣後債、ハイイールド証券、商業不動産担保証券(CMBS)、およびその他の債務商品に投資を行うファンドおよび勘定が含まれ、一般的にアポロ・クレジットがスポンサーとなっている、またはアポロ・キャピタル・マネジメント・エルピー(投資対象ファンド投資運用会社の関連会社)およびこれに関連する投資運用者(以下総称して「アポロ・クレジット」といいます。)により運用されているもしくはアポロ・クレジットから助言を受けています。投資対象ファンド文書の条件に従い、これらのアポロ・クライアントは、投資対象ファンドに対して、または投資対象ファンドおよびその本件ポートフォリオ投資対象が行う投資に関して、資金調達手段の提供を行う機会を提示される可能性があります。アポロは、これらの他のアポロ・クライアントおよび投資対象ファンドに対する責務があり、これらの責務を果たす際に利益相反に直面します。例えば、上記「資本構成における利益相反」で詳述したとおり、あるアポロ・クライアントが本件ポートフォリオ投資対象のハイイールド証券またはその他の債務商品を購入する場合、または投資対象ファンドに関連するポートフォリオ投資対象の資本構成において上位(またはその他の異なる)ポジションを占める場合、アポロが、投資対象ファンドおよびこれらのアポロ・クライアントに対して、特に、当該ハイイールド証券もしくはその他の商品の適切な条件、誓約の執行、資本再編の条件、およびワークアウトもしくは破産の解決などに関するアドバイスを提供する際に、アポロは利益相反に直面します。あまり一般的ではありませんが、投資対象ファンドは、債務証券などの資本構成において他のアポロ・クライアントより上位に位置するポートフォリオ投資対象を保有する場合があります。アポロが講じる措置は、これらの利益相反を軽減するのに役立ちますが、いかなる措置も、これらの利益相反を完全に排除するとは期待されていません。投資対象ファンドの各投資者は、投資対象ファンドに関する申込契約を締結することにより、当該アポロ・クライアントに対する責務に関連するこれらの利益相反を認め、これらの利益相反が必ずしも投資対象ファンドに有利に解決されないことを認め、投資対象ファンドの投資者がこれらの利益相反の発生に関して通知または開示を受ける権利を有しない場合があることに同意し、法律で認められる最大限の範囲で当該取引および取決めのすべてに同意し、アポロまたはその関連会社に対する請求を放棄し、当該利益相反の存在から生じる責任からアポロまたはその関連会社を免除します。

同様に、特定のアポロ・クライアントは、投資対象ファンドまたはその本件ポートフォリオ投資の実際のまたは潜在的な投資対象である公開企業の証券に投資することができます。アポロ・クライアントの取引活動は、投資対象ファンドまたはその本件ポートフォリオ投資対象の勘定で行われる当該証券への投資活動とは異なる、または対立する場合があります。また、他のアポロ・クライアントのそのような取引活動の結果、投資対象ファンドが、本来であれば自身の投資マンデートの範囲内であると考えられる本件ポートフォリオ投資対象への投資を追求しない場合があります。

ポートフォリオ・カンパニーが関与する特定の資金調達取引

投資対象投資法人は、アポロ、アポロ・クライアント、それぞれの関連会社、または既存もしくは潜在的な投資先企業とクロス投資を行い、それらに対して資金調達手段を提供する、またはそれらから資金調達を受ける権限を有し、かかる者と資金調達取引(各場合において、本件ポートフォリオ投資対象の売却に関連する取引を含みます。)を行う(または

既存もしくは潜在的な本件ポートフォリオ投資対象に資金調達取引を行わせる)ことができます。アポロは、この種の取引は、投資対象ファンドまたは該当する本件ポートフォリオ投資対象にとって有益であると見込まれる場合、例えば、本件ポートフォリオ投資対象の債務発行(投資対象ファンドによる本件ポートフォリオ投資対象の取得および本件ポートフォリオ投資対象への資金提供に関連するものを含みます。)の引受けに参加すること(投資対象ファンドによるポートフォリオ投資の買収および融資に関連するものを含みます。)により、投資対象投資法人および関連する本件ポートフォリオ投資対象が利益を得るとアポロが考える場合などにおける実施を想定しています。かかる状況には、例えば、以下が含まれます。

- () アポロが当該本件ポートフォリオ投資対象に精通している場合
- () 特に、その時点における市場環境により従来の資金調達資源が利用できない場合
- () 投資対象投資法人または関連する本件ポートフォリオ投資対象に対して、アポロの関与により、その時点で一つもしくは複数の第三者資金調達源から入手可能と誠実に考えられるものよりも有利な価格、レバレッジまたはその他の条件が提供され得るとアポロが考える場合
- () 債務およびエクイティ投資機会の構築に関するアポロの知識、創造性、および経験を通じて、当該本件ポートフォリオ投資対象の資本構成にその他の利益をもたらす、および/または最適化することができるとアポロが考える場合

アポロがこの種の取引で直面する可能性のある実際または潜在的利益相反を考慮し、アポロは、投資対象ファンドによる本件ポートフォリオ投資対象の支配持分取得を伴うコーポレート・デット・ファイナンスにおいて、アポロは、以下の段落に記載される制限を含むその他の事項の中でも特に、アポロまたはその関連会社が、かかるデット・ファイナンスに関連して管理事務代行者、担保代行者、リードアレンジャーまたは類似の役割を務めないことを想定しています(ただし、関連サービス・プロバイダーは共同リードアレンジャーまたは同様の役割を果たす可能性があります。)。また、当該デット・ファイナンスにコミットまたは投資するアポロ関連会社およびアポロ・クライアントは、当該デット・ファイナンスの同一トランシェに参加する独立した第三者に適用されるデット・ファイナンス条件と比較して、投資対象投資法人または該当するポートフォリオ・カンパニーに著しく不利とならない条件によりコミットまたは投資します。資金調達が資産ベースまたはその他本件ポートフォリオ投資対象に対するノンリコース型の資金調達である状況では、アポロは、これらの実際または潜在的な利益相反の潜在的影響は、コーポレート・デット・ファイナンスよりも重大ではないことが多いと考えますが、アポロは、特に、関連のない第三者から同等の取引の市場条件またはベンチマークの取得を目指すこと、または該当本件ポートフォリオ投資対象に対する公正さを示す他の指標を得ることを含む同様の措置をとる場合があります。ただし、投資対象投資法人が関連する投資対象を支配していない(またはアポロもしくは他のアポロ・クライアントが支配していない)場合、アポロと無関係な他者が当該投資に関与していることを考慮し、上記の措置を講じることはないと考えられます。

投資対象ファンド文書の他の箇所に記載された禁止事項または制限にかかわらず、(x)アポロ・クライアント、投資対象投資法人の関連会社、他のアポロ・クライアントもしくはアポロの関連会社、またはそれぞれの発行体もしくは投資先企業もしくは投資対象(以下総称して「アポロ関連者」といいます。)のいずれも、投資対象ファンドが金銭的持分を有する者(特別目的ビークルを含みます。)の証券またはその他の金融商品(証券またはその他の金融商品においてクラスが同一であるか異なるかを問いません。)の取得、または資金調達を含むその他の方法による取引への関与、ならびに当該者の証券もしくは金融商品に関する売却、投資の引上げ、追加取得またはその他の取引(共同投資に関連する、または共同投資後の取引を含みます。)への関与を禁止されず、また、(y)投資対象ファンドは、アポロ関連者が金銭的持分を有する者(特別目的ビークルを含みます。)の証券またはその他の金融商品(証券またはその他の金融商品においてクラスが同一であるか異なるかを問いません。)の取得、もしくは資金調達を含むその他の方法による取引への関与、または当該者の証券もしくは金融商品に関する売却、投資の引上げ、追加取得もしくはその他の取引(共同投資に関連する、または共同投資後の取引を含む。)への関与を禁止されません。

上記の一般性を制限することなく、アポロ・クライアント、投資対象投資法人の関連会社、アポロ・クライアントもしくはアポロの関連会社、またはそれぞれの投資先企業は、様々な直接の貸付機会(ブリッジ・ローン、第一順位リーエンおよび第二順位リーエンの担保付ローン、転換社債、メザニン・ローン、DIPファイナンスおよびストラクチャード・レター・オブ・クレジットを含みます。)を組成する、またはその他の方法でかかる貸付機会に参加する場合があります。また、かかる投資対象を、投資対象投資法人またはその本件ポートフォリオ投資対象に対して、またはその逆を含め、流通市場で売却できるよう構築する場合があります。投資対象ファンドまたはその本件ポートフォリオ投資対象は、アポロ関連会社またはアポロ・クライアントから資金を借り入れる、または資金供給を受ける場合があります、アポロ・クライアント(アポロ・クライアントが発行した、アポロ・クライアントに関連する、またはその他の形でアポロ・クライアントの構成要素となる資産担保証券投資を含みます。)に投資するまたは資金を供給する場合があります。

さらに、投資対象ファンドの本件ポートフォリオ投資対象は、投資対象ファンド投資運用会社、アポロ、いずれかのアポロ・クライアント、もしくはそれぞれの関連会社がスポンサーとなっている担保付レバレッジド・ローンまたは債務および類似のストラクチャード・ピークルのシニア証券、劣後証券、およびエクイティ証券に投資する場合があります。さらに、アポロは、将来、アポロもしくはアポロ・クライアントの投資先企業(投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象を含みます。)またはそれぞれの関連会社もしくは子会社の債務における持分の取得、もしくはそれらとの資金調達取引への参加を含む投資戦略を有する、一つまたは複数のファンドまたは勘定のスポンサーとなる、またはそれらを運用するもしくはアドバイスをを行う可能性があります。本書または投資対象ファンド文書に記載される反対趣旨の規定にかかわらず、アポロ・クライアントを一方とし、投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象または関連会社もしくはその子会社を他方とした双方の間におけるかかる投資および資金調達取引は、投資対象ファンドの投資者の承認を必要としません。投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象またはその関連会社もしくは子会社が関与する投資または資金調達取引は、上記「資本構成における利益相反」で詳述したものを含め、当該アポロ・クライアントと投資対象投資法人の間に利益相反を生じさせる可能性があります。

投資対象ファンドは、時に、ポートフォリオ投資対象の全部または一部を、別のアポロ・クライアントの一人または複数の投資家に売却しようとする場合があります。かかる場合、最終的にそのような売却が完了しない場合であっても、当該投資家は必然的に投資対象ファンドの投資者よりも対象となるポートフォリオ投資対象についてより多くの情報を得ることになります。また、特に一人または複数のかかる投資家がアポロ・クライアントへの追加的投資、もしくはアポロもしくはその関連会社とのその他のビジネスに従事することを検討している場合、またはアポロがその他の形で当該売却から利益を得る可能性がある場合、アポロは当該売却において利益相反に直面する可能性があります。

ブローカー手数料

投資対象投資法人によって行われる証券取引は、清算報酬および手数料を含むブローカー手数料ならびにその他の報酬を発生させる可能性が高く、そのすべてについて、投資対象ファンド取締役会、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社またはそれらの関連会社ではなく、投資対象ファンドが支払義務を負います。投資対象投資法人が利用するブローカーおよびディーラーの決定、ならびに投資対象投資法人が支払うブローカー手数料およびその他の報酬の割合の交渉において、投資対象ファンド取締役会および投資対象ファンド投資運用会社は裁量権を有します。()適用除外、一般的な運用条件、保管受託銀行、レバレッジ、透明性および監督に関するAIFMDを補足する2012年12月19日付欧州委員会委任規則(ELTIF) No. 231/2013(以下「AIFMD委任規則」といいます。)およびAIFMDに基づき作成されたその他の直接適用される欧州委員会規則、()AIFMDまたはAIFMD委任規則に基づきEU関連当局が随時発行する拘束力のあるガイドライン、()AIFMD、AIFMD委任規則、または上記()項に言及されるあらゆる法令に関連して、またはそれらの国内への置換えにより設定された国内法および規制(ルクセンブルグ法にAIFMDを導入するオルタナティブ投資ファンド運用会社に関する2013年7月13日付ルクセンブルグ法(「2013年法」)など)、()UK AIFMD(関連ある場合)、ならびに()該当する投資対象ファンド文書の規定に従い、ブローカーの選択および手数料率の交渉において、投資対象ファンド取締役会または投資対象ファンド投資運用会社は、()適切と思われる情報を考慮し、()競争入札を求める必要はなく、()最も低い手数料、コストまたはスプレッドを求める義務を負いません。投資対象投資法人は、マークアップまたはマークダウンを含む価格で、「プリンシパル」として行動するディーラーと直接有価証券を売買し、公募の引受人またはディーラーから、引受人またはディーラーへの報酬を含む価格で、有価証券を購入する場合があります。投資対象投資法人によって生み出された手数料または「ソフト・ダラー」を、仲介サービスおよびリサーチ商品またはサービスへの支払に充当することは、取引所法第28条(e)が定める例外条項に該当する場合があります。

情報障壁

アポロは現在、他の多くの投資対象ファンド投資運用会社または他の類似機関が、投資決定を行う者と、当該決定に影響を与える可能性のある重要な非公開情報を保有する者とを分離するために実施している、投資運用事業間における倫理スクリーンまたは情報障壁なしで運営しています。かかるスクリーンを導入しないというアポロの決定から生じるリスクを管理するため、アポロは倫理上の規定を維持し、利益相反について、およびかかる利益相反がアポロの方針および手続きの下でどのように特定され解決されるかに関し、関連する人員向けに研修を実施します。さらに、アポロのコンプライアンス部門は、制限対象有価証券(アポロは、当該証券に関して重要な非公開情報にアクセス可能であり、アポロ・クライアントは当該証券の取引を許可されていません。)のリストを維持しています。アポロの従業員が、アポロの投資運用事業のいずれか一つに関連して上記のような重要な非公開情報を入手した場合、アポロは、関連する投資対象をアポロ・クライアントのために取得するまたは処分することを制限され、当該アポロ・クライアントのために生み出されるリターンに影響を与える可能性があります。アポロは投資運用事業間で情報障壁を維持していませんが、一定の場合においては、特定のアポロの戦略的取引およびその他の取引に関する重要な非公開情報の発信を、指定されたアポロ人員グルー

プに限定する情報障壁を維持することにより、重要な非公開情報へのアクセスに関連する潜在的リスクを管理する予定です。

制限対象証券リストおよびその他の内部統制の維持にもかかわらず、重要な非公開情報の管理に関する内部統制が機能せず、アポロ、またはその投資専門家もしくはその他の従業員の一人が、少なくとも構造の上で重要な非公開情報を保有している間に証券を売買する結果になる可能性があります。重要な非公開情報に基づく不用意な取引は、アポロの評判に悪影響を及ぼし、規制上または財務上の制裁を受けることとなり、結果として、アポロによるアポロ・クライアントに対する投資運用サービスの提供に悪影響を及ぼす可能性があります。

アポロの投資専門家またはその他の従業員は、一つまたは複数のアポロ・クライアント(投資対象投資法人を含みます。)の投資専門家としての立場またはその他の立場で、投資機会、事業手法、戦略に関する非公開情報およびその他の専有情報を取得します。かかる情報は、アポロのプライベート・エクイティ事業部門またはアポロのクレジットもしくは不動産事業部門内のアポロ・クライアント(投資対象投資法人以外)を含む、他のアポロ・クライアントと共有され、それらのために最終的に使用されます。さらに、クレジットおよび保険プラットフォームに関するアポロの運用資産の重要性は、投資対象投資法人が、本来であれば適切であったと考えられる投資機会を利用する能力に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。アポロは、かかる情報共有および利用が投資対象投資法人または一つもしくは複数の他のアポロ・クライアントに不利益を与えないように努めますが、かかる努力が十分である、または成功するという保証はありません。

アポロは現在、投資運用事業間の情報障壁を設けずに運営していますが、アポロは、投資運用事業間の情報障壁を設けるよう特定の規制により要求される、または情報障壁の設定が望ましいと判断する場合があります。かかる場合、総合的投資運用事業としての運営を行うアポロの能力が損なわれ、投資対象ファンド投資運用会社による特定のアポロの人員および情報へのアクセスが制限され、投資対象投資法人の投資対象を運用するアポロの能力に悪影響を与える可能性があります。また、かかる情報障壁の設置は、運営上の混乱につながり、既存の投資専門家がかかる障壁のどちらかに配置されることで追加人員の雇用が必要となることに関する費用を含む再編費用が発生し、アポロの事業および投資対象投資法人に悪影響を与える可能性があります。

データ

アポロは、投資対象投資法人、他のアポロ・クライアントおよび本件ポートフォリオ投資対象から、事業運営、トレンド、予算、顧客およびその他の指標に関するデータおよび情報(中には「ビッグデータ」と称されるものもあります。)を含む、様々な種類のデータおよび情報を受領または取得します。アポロは、投資対象投資法人、他のアポロ・クライアントおよびその本件ポートフォリオ投資対象から得るこれらのデータおよび情報へのアクセス(およびそれに関する権利)の結果として、マクロ経済その他のトレンドの予測の向上、またはその他の投資テーマの開発能力の向上が期待できます。アポロは、投資対象投資法人、他のアポロ・クライアントおよびその本件ポートフォリオ投資対象、関連当事者およびサービス・プロバイダーとの間で、通常の方法では入手できないデータへのアクセス(およびそれに関する権利)をアポロに与える情報共有および利用に関する取決めを締結しており、今後も締結する予定です。これらの活動は、投資対象投資法人および他のアポロ・クライアントのためのアポロの投資運用活動を向上させるとアポロは考えていますが、投資対象投資法人およびその本件ポートフォリオ投資対象から得られる情報は、投資対象投資法人またはその投資者において報酬またはその他の利益をもたらすこと、アポロまたは他のアポロ・クライアントに相当な利益をもたらすものでもあります。例えば、投資対象投資法人が所有する本件ポートフォリオ投資対象からの情報は、アポロが特定の業界をより良く理解し、その理解に依拠して、アポロおよび本件ポートフォリオ投資対象の持分を所有していない他のアポロ・クライアントのために取引および投資戦略を実施できると想定されますが、投資対象投資法人またはその本件ポートフォリオ投資対象において報酬または利益は発生しません。

さらに、特定の情報の機密性を維持する第三者との契約上の義務、および重要な非公開情報の使用に関する規制上の制限を除き、アポロは、アポロまたは別のアポロ・クライアントの利益のための取引を含め、アポロの様々なその他の活動の追求を支援するために投資対象投資法人の活動から得られるデータおよび情報を通常自由に使用することができます。投資対象ファンドPPMに記載されている守秘義務は、アポロが上記を行う能力を制限するものではありません。例えば、特定の業界に関連する発行体の証券を取引するアポロの能力は、適用法に従って、同じ業界または関連業界の本件ポートフォリオ投資対象の情報によって強化される場合があります。かかる取引は、投資対象投資法人またはその投資者への報酬その他の利益もたらすことなく、アポロに相当な利益をもたらすと予想されます。

「ビッグデータ」およびその他の情報の共有および利用には、潜在的な利益相反があり、投資対象ファンドの投資者は、アポロまたはその人員が受ける利益(手数料(現金または現物)、コストおよび費用を含みます。)は、ファンド手数料の相殺規定の対象とはならない、またはその他投資対象投資法人またはその投資者と共有されないことを確認し、これに同意します。結果として、投資対象ファンド投資運用会社は、アポロまたは他のアポロ・クライアントに利益をもたらす方法で利用できるデータおよび情報を持つ本件ポートフォリオ投資対象を追求するインセンティブを有します。

運用チーム

アポロおよびその人員は、アポロ・クライアント、アポロの他の事業活動、および個人的投資活動の間で、自身の時間およびサービスを配分する上で利益相反を有することになります。投資対象ファンド投資運用会社の人員は、他のアポロ・クライアントおよびアポロの他の既存および潜在的な事業活動を含む、他のプロジェクトに従事することになります。アポロの人員は、投資対象投資法人に対して義務を有すると同時に、他のアポロ・クライアントの投資活動の管理にも参加することになります。一定の主要人物は、一般的に、アポロおよびアポロの他の事業部門のシニアリーダーでもあり、投資対象投資法人に対して時間の上で専念する以外の重要な責任を負っています。状況によっては、当該アポロ・クライアントが保有する投資対象が投資対象投資法人の投資対象と競合する可能性があります。いずれの投資対象ファンドの投資客も、投資対象投資法人への投資のみを理由に、かかる他のアポロ・クライアントが行う投資に対して利権を有することはありません。

アポロの従業員は、時に、その証券がアポロ・クライアントのために購入されている投資先企業またはその他の事業会社に関して、取締役または投資対象ファンド取締役会オブザーバーを務めることがあります。アポロが、() 当該投資先企業もしくは事業体に関して、かかる立場において重要な非公開情報を入手した場合、または() 当該投資先企業もしくは事業体の内部方針に従って取引制限を受ける場合、アポロは、当該発行体の証券または商品に関する取引の実施について制限を受けます。かかる制限は、投資対象投資法人および他のアポロ・クライアントに悪影響を及ぼす可能性があります。

利益相反は、アポロの従業員(投資対象投資法人の専任者を含みます。)が、特定のポートフォリオ・カンパニーの取締役、取締役会オブザーバー、経営委員会メンバー、または同様の役職を務めることから生じると予想されます。アポロの従業員がポートフォリオ・カンパニーの取締役または経営委員会メンバーとして投資対象投資法人に対して負う受託者義務に加え、当該従業員は、多くの場合、他のアポロ・クライアントである当該ポートフォリオ・カンパニーの株主、および投資対象投資法人以外の者に対して受託者義務を負うことが多いです。一般的に、かかる取締役または類似の役職にある者は、投資対象投資法人の投資戦略にとって重要であることが多く、アポロの投資運用能力を高める役割を果たしていることが多いです。しかし、かかる役職は、関連する証券を、本来アポロが望む時点かつ条件で売却する能力を損なう効果を有する場合があります。さらに、このような役職では、アポロの従業員が、投資対象投資法人の最善の利益とならず、またポートフォリオ・カンパニーの株主の最善の利益ともならない決定を下さなければならない立場に陥る可能性があります。アポロの従業員がかかる株式所有者の最善の利益にならない決定をした場合、当該決定により、アポロおよび投資対象投資法人が本来であれば投資家として受けることはなかったと考えられる請求(忠実義務違反の請求、証券請求、その他の取締役関連の請求を含みます。)を受ける可能性があります。さらに、受託者義務が対立する可能性があるため、アポロは投資対象投資法人の投資対象を選択する際に制限を受ける可能性があり、投資対象投資法人が受け取るリターンに悪影響を及ぼす可能性があります。

アポロの人員およびその関連当事者による外部活動

アポロの最高経営責任者(CEO)およびアポロの特定のその他の上級職の人員は、各人の個人的投資活動に関連して、各自のファミリー口座(特定の慈善口座を含みます。)に投資顧問、会計、管理事務およびその他のサービスを提供するため、ファミリー・オフィス(以下「ファミリー・オフィス」といいます。)を設立しています。ファミリー・オフィスの投資活動、および最高経営責任者およびその他のアポロの上級職の人員によるこれらの活動への関与は、当該人員の個人的な金銭的利益と投資対象投資法人またはその他のアポロ・クライアントの利益との間に対立を生じさせる可能性があります。さらに、アポロおよびその人員は、アポロ・クライアント、アポロの他の事業活動、および個人的投資活動の間で、自身の時間およびサービスを配分する上で利益相反を有することになります。投資対象ファンド投資運用会社の職員は、他のアポロ・クライアントならびにその他のアポロの既存事業活動および潜在的な事業活動を含む他のプロジェクトに従事する予定です。さらに、アポロの人員は、投資対象投資法人に対する義務を有すると同時に、他のアポロ・クライアントの投資活動の管理に参加することになります。状況によっては、当該アポロ・クライアントが保有する投資対象が投資対象投資法人の投資対象と競合する可能性があります。例えば、投資対象投資法人または他のアポロ・クライアントが株式または劣後債を保有するポートフォリオ投資対象において、ファミリー・オフィスの一つが債務または証券を保有する場合、利益相反が生じる可能性があります。企業の資本構成上異なる部分へのこのような投資は、例えば当該企業が財政難に陥っている場合、潜在的な利益相反をもたらすことになります。いずれの投資対象ファンドの投資客も、投資対象投資法人への投資のみを理由に、かかる他のアポロ・クライアントが行う投資について利権を有することはありません。アポロは、かかる潜在的な利益相反の一部軽減を目指して設計された特定の手続きを採用していますが、当該手続きにより利益相反が軽減または解消されるという保証はありません。また、アポロの人員は通常、オルタナティブ投資ファンド、プライベート・エクイティ・ファンド、不動産ファンド、ヘッジ・ファンド、その他の投資ピークル、および他社の証券に投資することが認められており、その中には投資対象投資法人と競合するものもあります。さらに、かかる関係および投資が投資対象投資法人にとっての投資機会を生み出すこと、またその逆もあり、かかるファミリー・オフィスがアポロ・クライアントと共同投資する可能性もあります。投資客はかかる投資から利益を得ることはなく、このよう

な他の投資におけるアポロの人員の金銭的インセンティブは、投資対象投資法人に関する金銭的インセンティブよりも大きくなる可能性があります。

さらに、アポロの特定の人員およびその他の専門家は、投資対象投資法人が投資する業界およびセクターに積極的に関与している、またはそのような業界およびセクター、もしくはその他の業界の企業(本書に記載されるアドバイザーおよびサービス・プロバイダーを含みます。)とビジネス上、個人的、財務上またはその他の関係を持つ家族または親族を有しており、これにより潜在的または実際の利益相反が生じます。例えば、かかる家族または親族は、投資対象投資法人の実際のもしくは潜在的な投資対象である企業または資産の役員、取締役、人員、または所有者である、または投資対象投資法人およびその投資先企業および/もしくは資産のその他のカウンターパーティーである可能性があります。さらに、一定の場合においては、投資対象投資法人またはその投資先企業は、かかる家族または親族により所有される会社、またはかかる家族または親族がその他の形で関与する会社からまたはかかる会社を相手として、企業または資産の売買その他の取引を行う場合があります。そのような場合の多くにおいて、投資対象投資法人は、これらの投資活動または取引の実施を妨げられることはありません。アポロが適切と判断する範囲において、特定の状況に関して、内部情報障壁または辞任、開示、またはその他アポロが適切と判断する措置など、利益相反軽減のための戦略が講じられる場合があります。投資対象ファンドの投資者は、アポロがその裁量において行うこれらの利益相反の管理に依拠します。

その他の利益

アポロ、その関連会社、ならびにそれらの人員および関連当事者は、投資対象投資法人を代理して行う活動に起因する、または結果として生じる、無形およびその他の利益、割引ならびに特典を受けますが、これらは投資対象ファンド運用報酬と相殺されず、投資対象ファンド運用報酬を減少もさせず、またその他の形においても投資対象投資法人、その本件ポートフォリオ投資対象または投資対象ファンドの投資者と共有されることはありません。例えば、飛行機での出張またはホテル宿泊は、ロイヤリティプログラムまたはステータスプログラムの「マイル」もしくは「ポイント」またはクレジットとなり、基礎となるサービスの費用を投資対象ファンドの運営費用として投資対象投資法人またはその本件ポートフォリオ投資対象が負担しても、このような利益は、極小であるか評価困難であるかにかかわらず、それを受け取るアポロ、その関連会社もしくはその職員または関係者のみに利益をもたらすこととなります。同様に、アポロ、その関連会社、ならびにそれぞれの職員および関連当事者、ならびにそれらに指名された第三者もまた、本件ポートフォリオ投資対象および当該本件ポートフォリオ投資対象の顧客またはサプライヤーが提供する製品およびサービスの割引を受けますが、これは投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資者と共有されることはありません。

包括的販売

投資対象投資法人の包括的販売者は、投資対象ファンドのグローバル販売会社としてのAIFM(以下「グローバル販売会社」といいます。)です。グローバル販売会社は、一定の販売業務をグローバル販売会社が投資対象ファンドPPMサブリメントの記載に従い、投資対象ファンドに関する自らの販売機能を委託する事業体(以下「副販売会社」という。)に委託することができます。グローバル販売会社または副販売会社が、認可を受けた証券ブローカー・ディーラーおよびその他の代理店のネットワークを構築し維持する能力に重大かつ不利益となる変化が生じた場合、投資対象投資法人の事業および募集に重大な悪影響を与える可能性があります。グローバル販売会社または副販売会社が、募集において投資対象ファンド投資証券の販売に参加するブローカー・ディーラーまたはその他の販売会社の十分なネットワークを構築し維持できない場合、投資対象投資法人が募集により資金を調達する能力および投資対象投資法人の投資戦略の実施能力に悪影響が及ぶ可能性があります。さらに、グローバル販売会社は現在、他の発行体のディーラー・マネージャーを務めており、副販売会社もその役割を担う可能性があります。その結果、グローバル販売会社および副販売会社は、自身の時間を本募集と他の発行体の間で配分するにあたり利益相反が生じる可能性があり、投資対象投資法人の募集による資金調達能力および投資戦略の実行能力に悪影響を与える可能性があります。さらに、グローバル販売会社が雇用する参加ブローカー・ディーラーまたは副販売会社は、多数の競合する投資商品を有する(投資対象投資法人と類似または同一の投資戦略および注力分野を持つものもあります。)場合があります、それらの商品を個人顧客に対して推奨することを選択する可能性があります。

関連サービス・プロバイダー

投資対象投資法人ならびに/またはその既存および潜在的な本件ポートフォリオ投資対象は、特定のサービスの実行または本書に記載される取引を含む金融取引を行うために、関連会社ならびにアポロおよびアポロ・クライアントの投資先企業(以下総称して「関連サービス・プロバイダー」といい、本目的上、本件ポートフォリオ投資対象および/またはアポロ、アテネ・グループ、アソラ・グループまたは他のアポロ・クライアントのポートフォリオ投資対象を含む場合があります。)を雇用し、またその逆も行われます。例えば、アポロ・クライアントならびにそのパラレル・ピークルおよび/またはオルタナティブ投資ピークルが所有する保険会社は、投資対象投資法人またはその一つもしくは複数の本件ポートフォリオ投資対象に保険商品およびサービスを提供する場合があります。関連サービス・プロバイダーは、特に、サービスを提供する本件ポートフォリオ投資対象または自身が見出した投資対象のパフォーマンスに基づいて報酬を受け取りま

す。よって、特定の関連サービス・プロバイダーは、投資対象ファンドの投資者が負担するパフォーマンス報酬またはキャリド・インタレストとは別に、また投資対象投資法人全体としてキャリド・インタレストやパフォーマンス報酬が支払われるようなパフォーマンスがその時点でなかったとしても、投資対象投資法人または本件ポートフォリオ投資対象からインセンティブ報酬を受け取る場合があります。かかる報酬に関する取決めは、そのような取り決めがない場合よりも、より高リスクまたはより投機的な投資もしくは投資判断を行うインセンティブをもたらし可能性があります。さらに、関連サービス・プロバイダーが受け取る業績連動報酬は、投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象の未実現評価額を含む基準で計算されることがあるため、当該業績連動報酬は、実現利益のみに基づく場合よりも高額になることがあります。一定の当該関連サービス・プロバイダー、当該関連サービス・プロバイダーが提供するサービスの種類、および従事する活動については、以下に説明されます。アポロは、その単独の裁量により、かかる関連サービス・プロバイダーに支払う報酬を決定し、投資対象ファンド取締役会は、かかる報酬が市場条件と一致すること、または同じサービスが第三者によってより有利な料率で提供されていないことを確認するよう努めますが、それらが事実であることを保証するものではありません。さらに、関連サービス・プロバイダーまたは第三者によって提供され得るサービスは全く同じものは二つとしてなく、カスタマイズされ得るサービスについては、かかるサービスに関連する条件(価格を含みます。)は大きく異なる場合があります。そのため、関連サービス・プロバイダーが提供し得るサービスに関して比較対象であるとアポロが単独の裁量により判断した「市場条件」は、アポロが関連すると判断したその他の要因の中でも特に、過去の経験、関連するサービスの高品質のアクセス性、サービスのカスタマイズ能力などが考慮している場合があります。しかし、関連サービス・プロバイダーが提供するサービスが独特であり、関連する市場比較がない、または限定的であると、アポロが判断する場合もあり得ます。アポロによるこれらの判断は(他の多くの判断と同様に)主観的であり、アポロはその判断において利益相反に直面することになります。アポロと当該関連サービス・プロバイダー(AGSまたはAGFを含みます。)との関係は、アポロおよび関連サービス・プロバイダーを一方とし、当該関連サービス・プロバイダーのサービス提供先である、もしくはそれに関連してサービスが提供されるアポロ・クライアント(投資対象投資法人を含みます。)、または当該関連サービス・プロバイダーのサービス提供先である、もしくはそれに関連してサービスが提供され、潜在的もしくは既存の本件ポートフォリオ投資対象の持分を有するアポロ・クライアント(投資対象投資法人を含みます。)を他方とする双方の間に利益相反を生じさせます。特に、アポロは、投資対象投資法人または投資先企業に雇用された関連サービス・プロバイダーにおける利権により、当該関連サービス・プロバイダーの経済的利益と投資対象投資法人または当該投資先企業に対する義務の間で、利益相反に直面することになります。アポロを代理して、投資対象投資法人またはその本件ポートフォリオ投資対象に対するオリジネーション、調達、ポートフォリオ運用、シンジケーションまたはその他のサービスの提供に關与する一定のアポロの専門家およびその他の者(AGSまたはAGF(本書において定義されます。))の関係者を含みます。)は、以下に述べるAGSおよびAGFの活動を含む関連サービス・プロバイダーの事業および運営にも關与することになります。上記の者が関連サービス・プロバイダーに關連して提供したサービスに關して、関連サービス・プロバイダーが得た報酬は、その他の手数料(以下に定義されます。)であるため、アポロ・クライアント(投資対象投資法人を含みます。)が支払う運用報酬を減少させることはありません。かかる運用者は、投資対象投資法人に時間と資源を費やすことにおいて利益相反に直面し、投資対象投資法人のパフォーマンスに悪影響を与える可能性があります。さらに、投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象は、サービス提供のため、AGSまたはAGFを含む関連サービス・プロバイダーを雇用することが予想され、これにより関連サービス・プロバイダーの選定に關して潜在的利益相反が生じます。かかる雇用は、アポロが、より適切もしくはより良い条件を提供する他の投資対象ファンドサービス・プロバイダーまたはカウンターパーティーではなく、関連サービス・プロバイダーを雇用する、または関連サービス・プロバイダーと取引するために、ポートフォリオ投資対象の経営陣の決定に影響を与えようとしているとの見方を生む可能性があります。しかし、アポロは、このような利益相反がアポロの方針および手続きの下で特定され、解決されることを確保することを目指し、かかる利益相反の対処に努めます。さらに、関連サービス・プロバイダーは、アポロまたは一つもしくは複数のその関連会社、アポロ・クライアントもしくはその既存もしくは潜在的な本件ポートフォリオ投資対象もしくはポートフォリオ投資対象の競合相手である第三者を含む、第三者(上記のとおり、本件ポートフォリオ投資対象を含みます。)に対して、報酬が生じるものを含め、サービスを提供することができます。かかる場合において、関連サービス・プロバイダーは、原則として、投資対象投資法人またはそのポートフォリオ投資対象の利益を考慮せず、むしろ自己の利益を考慮します。また、関連サービス・プロバイダーは、適用される機密保持要件または適用法の結果として、入手した情報に基づいて行動を起こすまたは開示を行うことが、かかる行動が投資対象投資法人の利益になるとしても、関連サービス・プロバイダーにおいては(また、そのために潜在的にはアポロおよび投資対象投資法人においても)禁止されるような情報を入手することがあります。上記「情報障壁」を参照のこと。

さらに関連サービス・プロバイダーによるアポロ・クライアント、または既存もしくは潜在的な本件ポートフォリオ投資対象、またはポートフォリオ投資対象に対するまたはそれらに關連するサービスの提供に關して、特に以下を理由として、利益相反が生じます。

- () アポロが、関連サービス・プロバイダーとともに、関連するアポロ・クライアントまたは既存もしくは潜在的な本件ポートフォリオ投資対象、またはポートフォリオ投資対象を収益源とみなすこと(ほとんどの場合、該当するアポロ・クライアントが支払う運用報酬を減少させることにはなりません。)
- () 既存もしくは潜在的な本件ポートフォリオ投資対象またはポートフォリオ投資対象が、アポロ・クライアント(投資対象投資法人を含みます。)によるエクイティ、債務もしくはその他の形態の資金調達手段または投資を取得するために、関連サービス・プロバイダーを雇用すること。これには、アポロ・クライアントが投資していない、または投資する予定がない(かかる場合、当該アポロ・クライアントは、当該企業の資本構成内の別のクラス、トランシェまたはシリーズに投資している、または投資する予定です。)当該企業の資本構成内のクラス、トランシェまたはシリーズ(または当該企業の資本構成全体)に関して関連サービス・プロバイダーによって提供されているまたは提供される予定のサービスに関連する場合があります。
- () 結果として当該関連サービス・プロバイダーの収益の増加をもたらすような、投資対象投資法人による潜在的な投資対象の調達および承認(潜在的もしくは既存の本件のポートフォリオ投資対象またはポートフォリオ投資対象による当該関連サービス・プロバイダーの雇用がなければ、当該収益を存在しなかったと考えられる状況を含みます。)。これには、アポロ・クライアント(投資対象投資法人を含みます。)による当該企業または投資対象への同時投資に関連して、当該企業または投資対象による当該関連サービス・プロバイダーの雇用を促進するためである場合があります。
- () 当該収益に関連したアポロの報酬に関する取決め
- () 与えられた投資機会の配分。当該収益の支払いを確実にするための手段として、特定のアポロ・クライアントのコミットメントを減額もしくは増額すること、および/または当該投資機会に特定のアポロ・クライアントを加えるもしくは排除する(全体または一部)ことを含みます。

また、関連サービス・プロバイダーは、適用される機密保持要件または適用法の結果として、入手した情報に基づいて行動を起こすまたは開示を行うことが(投資対象投資法人の代理として行う場合を含みます。)、かかる行動が投資対象投資法人または本件ポートフォリオ投資対象の最善の利益にかなうとしても、関連サービス・プロバイダーにおいては禁止されるような情報を入手することがあります。上記「情報障壁」を参照のこと。

AGSおよびAGF

アポロ関連会社であるAGSは、SECに登録されているブローカー・ディーラーであり、米国金融業規制機構(FINRA)のメンバーであり、特に以下のサービスすべてを実行する権限を与えられています。

- (1) 紹介ベースでの確実な約束による引受けおよび売出し発行
- (2) 証券法上の規則144Aに従った証券の紹介ベースでの再販売
- (3) 合併および買収取引ならびに企業財務アドバイザー・サービス
- (4) プライベート・ファンド(プライベート・エクイティ・ファンド、ヘッジ・ファンドおよび不動産ファンドなどの、関連のある、および非関連のオルタナティブ投資ビークル)のマーケティング(投資会社法に定める適格購入者への勧誘活動を含みます。)
- (5) 証券の私募
- (6) 紹介ベースによる、取引所会員による上場証券取引の取引所会員以外の者による手配
- (7) 自己勘定による証券取引
- (8) 住宅ローン、売掛債権またはその他の資産担保証券の持分を紹介ベースで販売するブローカーまたはディーラー業務
- (9) 紹介ベースで社債を販売するブローカーまたはディーラー業務

将来、AGSは、提供サービスの範囲を拡大する可能性があり、かかる拡大したサービスに関してAGSは、アポロ・クライアントおよびその投資先企業から手数料その他の報酬を受け取る可能性があります。AGSの私募業務にはアポロ・クライアントの募集が含まれ、AGSの引受サービスには、アポロ・クライアントの既存および潜在的なポートフォリオ投資対象に対するシンジケーション取引が含まれます。AGSの引受サービスは、アポロ・クライアントの既存および潜在的なポートフォリオ投資対象、ならびに既存および潜在的な本件ポートフォリオ投資対象に対して提供されます。AGSまたはAGFが本件ポートフォリオ投資対象の証券に関して引受人を務める場合、投資対象投資法人には原則として、適用される規制または契約に基づき、募集後に「ロックアップ」期間が設定され、その間、保有を続ける証券を売却する能力が制限されます。このため、投資対象投資法人が適切な時期に当該証券を処分する能力が損なわれる可能性があります。

アポロ・グローバル・ファンディング・エルエルシー(以下「AGF」といいます。)は、アポロの子会社であり、AGSの関連会社であり、ブローカー・ディーラー規制の対象とならない金融商品に関して、ローンのアレンジ、ストラクチャリング、シンジケーション、ならびに債務アドバイザーおよびその他類似サービスの提供など、様々なサービスを提供しています。AGSおよびAGFが提供するサービスは、GFC後の銀行に対する規制環境の変化、および従来の第三者金融仲介機関を利用せずにアポロが直接調達もしくは組成するキャピタル・ソリューションまたは同様の取引の増加により、ますます普及しており、上記の範囲を超えて拡大すると予想されます。アポロは、この種の取引は投資対象投資法人を含むアポロ・クライアントにとって有益であると考えていますが、AGSおよびAGFが果たす機能は、多くの利益相反を生じさせます。

AGSおよびAGFは、実施するサービスおよび従事する活動を随時、拡大すると予想されます。さらにアポロは、将来、企業、金融スポンサー、経営陣またはその他の者に対して、投資銀行業務、アドバイザーおよびその他のサービスを提供するなどの新しいビジネスを開拓する可能性があります。かかるサービスは、投資対象投資法人に適した投資機会を生み出し得る取引、または投資対象投資法人の投資機会を妨げ得る取引に関連する可能性があります。このような場合、関連する顧客は通常、アポロに自身の代理として排他的に行動することを要求し、それにより投資対象投資法人は、そのような投資機会への参加から除外されます。アポロは、投資対象投資法人が投資機会を利用できるようにするために、そのような関与を拒否する義務を課されることはないと考えられます。また、アポロがこれらの新規事業を通じて、潜在的取引を行う投資対象投資法人の能力を制限するような情報を得る可能性もあります。AGFまたはAGS(該当する場合)は、本件ポートフォリオ投資対象もしくはポートフォリオ投資対象の発行者、または参加するアポロ・クライアント(特定の状況下では投資対象投資法人を含みます。)のいずれかによって、サービス提供のために雇用され、AGFまたはAGS(該当する場合)が提供したサービスに対して本件ポートフォリオ投資対象または発行体から直接その手数料を受け取るような取決めが一般的に行われます(ただし、当該者が当該手数料の支払いまたは払戻しを行わない場合、参加しているアポロ・クライアントが当該手数料を支払う、または負担します。)。定款および/または適用ある投資対象ファンドPPMサブリメントの要件に従い、AGSまたはAGFによるサービスの提供は、投資対象投資法人(および他のアポロ・クライアント)または既存または潜在的な本件ポートフォリオ投資対象に対するものであるか否かにかかわらず、原則として、投資対象ファンドの投資者または他の独立当事者による審査または同意を必要としません。また、投資対象ファンド取締役会がその裁量において別段の決定をする場合を除き、AGSまたはAGFが受領する特別手数料以外の手数料は、その他の手数料となり、投資対象投資法人から支払われる運用報酬を減少させず、かかる手数料の全部または一部は、定款に定める手数料の取決めに従って、AGS、AGFまたはそれぞれの関連会社もしくは従業員によって、かつそれらの利益のために留保されます。AGSのシンジケーション・サービスには、潜在的な第三者投資家(潜在的な共同投資者、シンジケーション参加者および/または資金調達カウンターパーティーを含みます。)の特定、第三者投資家および/または資金調達カウンターパーティーにとってより市場性の高い取引の構築の支援、マーケティング資料の作成、アウトリーチの実施、シンジケーションおよびセル・ダウン戦略の実行、ならびにアポロ・クライアントに対する資金調達手配およびクロージング後サポートの提供などが含まれます。これらのサービスは、最終的には第三者投資家への配分、シンジケーションまたはセル・ダウンが行われず、資金調達手段がない状況(例えば、取引交渉の開始時に、アポロ・クライアントが、カウンターパーティーが求める資金調達額の全額を提供できるだけの社内能力(または需要)を有するか否かが不明である場合など)であっても必要となる可能性があります(また、AGSまたはAGF(該当する場合)は、サービス提供に対する報酬を受けます。)。

AGSのシンジケーション・サービスには、特に、潜在的な第三者投資家の特定、マーケティング資料の作成、アウトリーチの実施、シンジケーションおよびセル・ダウン戦略の実行、ならびにアポロ・クライアントに対するクロージング後の継続的なサポートが含まれます。原則として、証券のシンジケーションにおけるAGSの役割は共同運用者であり、主幹事ではないが、投資対象投資法人の本ポートフォリオ投資対象に関する場合を含め、随時主幹事のような役割を果たすことがあり、投資対象投資法人に悪影響を与える可能性があります。また、AGSは、証券法上の規則144Aに基づき、ブローカーまたはディーラーとしてアポロ・クライアントに対して社債もしくはエクイティ証券を転売する、または証券法上の規則144Aに基づく債務証券もしくはエクイティ証券の最初の転売を構築もしくは促進するための支援を行うことができます。AGSまたはAGFが本件ポートフォリオ投資対象または発行体(該当する場合)により雇用され、一つまたは複数のアポロ・クライアント(特定の状況下では投資対象投資法人を含みます。)が投資機会に参加する予定であるまたは参加している場合、アポロは、特にAGSまたはAGF(該当する場合)が本件ポートフォリオ投資対象などの第三者によって雇用されている場合、実際または潜在的利益相反に直面することになります。かかる利益相反には以下が含まれます。

- (1) AGS/AGFの雇用が、支払いを受けるべき手数料の金額を含め、同等のスキル、専門知識または経験を有する第三者から得られる条件よりも著しく不利にならない条件であるか否か(該当する範囲内)。
- (2) 本件ポートフォリオ投資対象が、資金調達(または類似する手段)のためにまたはそれに関連して支払われる手数料および利息について、投資対象ファンドサービス・プロバイダーとしてのAGSもしくはAGF、またはア

ポロ・クライアント(投資対象投資法人を含みます。)に対して支払われるか否かを問わず、その総額を報酬という全体的な分類として捉えているため、AGSまたはAGF(該当する場合)に対して支払われる部分の手数料額について交渉しようとはせず、結果として、投資対象投資法人にとって報酬もしくはその他の手数料の減額および/または投資条件の魅力の低下につながる可能性があること。

- (3) 投資規模に対する割合またはユーロ建ての絶対額の如何を問わず、AGSまたはAGF(該当する場合)にとって手数料機会がより多い投資機会を追求するインセンティブが生じ、投資対象ファンド投資運用会社が投資対象投資法人のために行う調達、精査および承認プロセスに悪影響を及ぼす可能性があること。
- (4) 当該収益の支払いを確実にするための手段として、特定のアポロ・クライアントのコミットメントを減額もしくは増額すること、および/または当該投資機会に特定のアポロ・クライアントを加えるもしくは排除する(全体または一部)こと。

また、AGSまたはAGFは、その活動の結果として、投資対象投資法人の投資先企業が発行する商品および証券のポジションを保有し、当該商品および証券を取得する義務を負い、また投資対象投資法人にとって適切な投資となり得る取引を行う可能性があります。さらに、投資先企業が経営難に陥り、当該投資先企業が引き受けた募集の参加者が引受人に対して有効な請求権を有する場合、投資対象投資法人は、AGSまたはAGFに対して訴訟またはその他の手続きを開始するか否かの判断において、利益相反に直面すると考えられます。非関連会社であるブローカー・ディーラーが募集を引き受け、その発行体が経営難に陥った場合においても、投資対象投資法人は、アポロとブローカー・ディーラーの関係に関する懸念に基づいて、請求を起こすかどうかを決定する際に利益相反に直面すると考えられます。

アポロは、これらの利益相反に対処し、その軽減を図るために設計された方針および手続きを維持しています。これらの方針および手続きには以下が含まれます。

- () 各投資機会に対して別々のチームを使用するよう商業的に合理的な努力をすること(すなわち、一つ目のチームは、投資対象ファンド取締役会および投資対象ファンド投資運用会社のためにサービスを提供し(以下「MCチーム」といいます。)、二つ目のチームは、AGSまたはAGFのためにサービスを提供します(以下「ASPチーム」といいます。))。
- () それぞれのチームが提供するサービスを、互いに容易に区別できるようにするためにMCチームおよびASPチームが提供する別個のサービスを特定すること。
- () ASPチームが提供するサービスは、MCチームが提供するサービスに対して「付加的」であり、プライベート・ファンドの投資運用会社によって慣例的に提供されるサービスではないと合理的に認識されることの確保。
- () ASPチームが提供した特定のサービス(提供したサービスの範囲を含みます。)を特定する同時期の記録を維持すること。
- () 実証のため、現行市場における比較手数料およびベンチマーク手数料を維持すること。これには、望ましくかつ実行可能であると考えられる場合、手数料調査の実施および更新を第三者に依頼することを含みます。当該調査の実施および維持の費用は、一般的にアポロ・クライアント(投資対象投資法人を含みます。)によって負担されます。
- () AGS/AGFの雇用(提案された手数料額を含みます。)を承認するか否かについて、非投資専門家を含むアポロの従業員グループが検討し決定すること。
- () アポロが公正かつ公平と考える方法でMCチームとASPチームとの間で費用を配分すること。
- () 各チームに対する報酬体系を決めること。ただし、MCチームのメンバーの報酬がAGSまたはAGF(該当する場合)によって得られる手数料(既存または潜在的な本件ポートフォリオ投資対象に関するサービスに対する報酬を含みます。)と連動していないという保証はありません。
- () 投資の完了時または完了後の早い時期にセル・ダウンおよびシンジケートの組成を追求し、投資対象の「基準額を超える」部分を、投資対象投資法人と同じ価格および条件で参加することに合意した(AGSまたはAGF(該当する場合)との手数料取決め)に合意することを含みます。)第三者投資家へ供給すること。
- () 特定の投資または取引に関連して、各チームについて別々の法律その他のアドバイザーと協議するか否かを検討すること。

上記にかかわらず、アポロは、特定の状況において上記の行動の一部または全部を取る義務はなく、個別の状況に応じてその裁量で適切と思われる場合、かかる行動の一つもしくは複数を取る、本書に明記されていないその他の行動をとる、または上記のいずれの行動も取らない可能性があります。

MCチームおよびASPチームは、投資対象投資法人に対してそれぞれサービスを提供する上で、潜在的な利益相反に直面します。MCチームは、投資対象ファンド取締役会および投資対象ファンド投資運用会社のためにサービスを提供す

る一方、ASPチームは、AGS、AGFおよびその他の関連サービス・プロバイダーのためにサービスを提供します。ASPチームの報酬取決めは、AGSまたはAGFが得る手数料の額に連動する可能性があり、一方、MCチームの報酬は、別の方法で決定される可能性があります。このような異なる報酬の取決め、より一般的には、MCチームとASPチームの構成および機能の違いは、アポロ全体のパフォーマンス、およびアポロ全体から提供される資源の充実に影響を与える可能性があります。

投資対象投資法人に対して直接、重大な悪影響を与えることはないと考えられますが、AGSまたはAGF(該当する場合)が投資機会に関与することにより、他のアポロ・クライアントに様々な実際のまたは明白な利益相反が生じる可能性があります。かかる利益相反には、以下が含まれます。

- () 貸付関連の投資機会が(税務上)関連会社のローン組成として扱われ、それにより特定の種類のアポロ・クライアントの参加能力が制限されること。
- () 投資家の同意および/または運用報酬の相殺が必要な場合、アポロ・クライアントに対するこれらの投資機会の配分を避けようとする事。
- () AGS/AGFの手数料の要素が含まれない潜在的な投資機会に対して、スクリーニング上のバイアスがある可能性。

投資対象投資法人の投資機会が、欧州における投資機会を含め米国外で発生する場合、投資対象ファンド取締役会および投資対象ファンド投資運用会社は、アポロがその裁量で決定する調整が行われることを条件として、上記のAGS/AGFの取決めに合致する方法でサービスを提供し、手数料を獲得する関連サービス・プロバイダーの雇用が含まれる方法によって当該機会を構築することが認められます。

ISGI

その他の個人および事業体の中でも、特にアポロ・クライアントによる欧州の金融会社(銀行および保険会社など)への現在および将来の投資に関連して、アポロは、アポロ・アセット・マネジメント・ヨーロッパ・エルエルピーおよびアポロ・アセット・マネジメント・ヨーロッパ・ピーシー・エルエルピーを設立しており、本書においては、これらを総称してアポロの保険ソリューション・グループ・インターナショナル(*Insurance Solutions Group International*)といい、以下「ISGI」と表示します。ISGIは、欧州の規制対象保険会社のバランスシートに対して大規模に実施可能な資産配分ソリューションを追求するために開発された、投資およびリスクの集約的管理機能です。アポロ、アポロ・クライアントまたはそれぞれの投資先企業は、リスク管理、流動的および非流動的クレジット・ポートフォリオの取引および配分、外部委託サービス・プロバイダーおよび副投資アドバイザーの管理、資金および現金の管理、ならびに資産配分サービスなどを含むサービスを提供するため、ISGIを雇用している、または今後も雇用を続ける予定です。かかる雇用は通常、投資顧問契約に従って行われ、かかる契約には、原則としてアポロ・クレジット(以下に定義されます。)が運用するファンドにおける慣習的な条件(運用報酬およびキャリド・インタレストの支払いに関するものを含みます。)が含まれており、また、他のアポロ・クライアントおよびその投資先企業とのクロス取引、クロス投資および資金調達に従事可能である旨が含まれています。投資対象投資法人の準拠書類における制限は、本件ポートフォリオ投資対象によるISGIの雇用を含め、原則としてかかるISGIの雇用には適用されないと考えられます。サービス提供のためにISGIを雇用するアポロまたはアポロ・クライアントの投資先企業のような企業を、本書において「ISGIクライアント」といいます。

ISGIによるサービスの実施に関連して、ISGIは、特にISGIが開発した資産配分ソリューションを実施および実行するため、副投資アドバイザーの雇用を推奨する、またはISGIクライアントに雇用させます。かかる副投資アドバイザーには、アポロ・クレジットが含まれる場合があります。このような副投資アドバイザーの雇用(アポロ・クレジットの雇用を含みます。)は、ISGIが請求する手数料、経費および費用に対し、さらに費用を上乗せして実施されます。さらに、ISGIはアポロ・クレジットとともに、ISGIクライアントおよび他のアポロ・クライアント(アポロ・クレジットが運用またはアドバイスを行うアポロ・クライアントを含みます。)のために、相対方式のローン(シニア、メザニン、ユニットランチ)の調達、オリジネーション、構築および手配を行います。下記「関連会社であるローン・オリジネーションおよび/またはサービシング事業者、ミッドキャップ」を参照のこと。さらに、ISGIクライアントは、アポロ、アポロ・クライアントおよびそれぞれの投資先企業(投資対象投資法人およびその投資対象を含む可能性があります。)の一つまたは複数に投資する場合があります、そのためかかる投資に関連して適用される手数料、費用およびインセンティブ報酬を負担し、またアポロまたはアポロ・クライアントの投資先企業およびポートフォリオ投資対象(投資対象投資法人を含みます。)に対して資金調達手段を提供する場合があります。ISGIクライアントがアポロ関連会社である場合、当該ISGIクライアントによるアポロ・クライアント(投資対象投資法人を含みます。)への投資は、アポロが別段の決定をする場合を除き、当該アポロ・クライアントにおけるスポンサー・コミットメント要件に算入されます。

投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象は、特に、投資対象投資法人に投資することはありませんが、ISGIクライアントによるアポロ・クライアントへのその他の投資(本件ポートフォリオ投資対象による投資対象投資法人以外のアポロ・クライアントへの投資、およびアポロ、他のアポロ・クライアントまたは他のISGIクライアントの投資先企業による投資対象投資法人への投資を含みます。)は、投資対象投資法人の承認を必要とせず、投資条件は、投資先となるファンドの準拠書類に準拠します。

ISGIおよびアポロ・クレジットは、上記のサービスと引き換えに、ISGIクライアント(ISGIクライアントには、投資対象投資法人またはその本件ポートフォリオ投資対象が含まれる場合があります。)から報酬(費用の払戻しを含みます。)を受け取る権利があります。ISGIまたはアポロ・クレジットが受け取る当該手数料、報酬または費用の払戻し(投資対象投資法人またはその本件ポートフォリオ投資対象からのものを含みます。)は、原則として(関連する投資対象ファンドPPMサブプリメントにおいて別段の規定がある場合を除き)特別手数料ではなくその他の手数料として扱われ、したがって、原則として、投資対象投資法人によって支払われる投資対象ファンド運用報酬を減少させることはなく、原則としてISGI、アポロ・クレジットまたはそれぞれの関連会社もしくは従業員(該当する場合)によって保持されそれらの利益となります。ISGI、アポロ・クレジットまたはその他類似の関連事業者による投資対象投資法人または本件ポートフォリオ投資対象へのサービス提供は、定款および/または投資対象ファンドPPMサブプリメントに別段の規定がある場合を除き、投資対象ファンドの投資者またはその他の独立当事者による審査または同意は必要ありません。また、それ自体が投資先企業であるISGIクライアントが、他のISGIクライアントまたはアポロ・クライアントが所有する証券その他の資産に投資する場合があります、そのため、ポートフォリオ・カンパニーの処分に関連してなど、随時クロス取引が発生する可能性があり、当該処分に関連して投資対象投資法人が受け取る対価に悪影響が及ぶ可能性があります。

関連会社であるローン・オリジネーションおよび/またはサービシング事業者、ミッドキャップ

特定のアポロ関連会社(AGFなど)、アポロ・クライアントまたはそれらの既存もしくは潜在的ポートフォリオ投資対象は、ローン組成および/またはサービシング業務に従事しています。例えば、アポロ関連会社、アポロ・クライアントおよび/またはそれぞれのポートフォリオ投資対象が組成した長期ローンおよび運転資金ローンにおいては、アポロの関係者、その関連会社、アポロ・クライアント、それぞれの投資先企業または関連サービス・プロバイダーが任命される可能性があります。かかるサービス・プロバイダーの一つが、アポロ・クライアントであるミッドキャップ・フィンコ・ディジグネイティッド・アクティビティ・カンパニーの子会社であるミッドキャップ・フィナンシャル・サービスズ・エルエルシー(以下その子会社と総称して「ミッドキャップ」といいます。)です。ミッドキャップは、幅広い業界の企業にシニア債務ソリューションを提供する、中堅企業市場に特化した専門金融会社であり、既存の本件ポートフォリオ投資対象の買い手に対して、例えば当該本件ポートフォリオ投資対象が当該買い手に対して売却されることを条件として売り手、またはその他資金調達手段を随時提供する役割を担います。かかる活動に関して、特に、ミッドキャップ、AGF、またはローン組成および/またはサービシング業務に従事する他のサービス・プロバイダーの当該取引における役割、当該取引に関してミッドキャップまたはAGFが入手できる情報、当該取引の参加者の手数料およびその他の条件(当該条件が市場レートであるか否かを含みます。)に関連して、しばしば利益相反が発生します。投資対象投資法人は、(投資対象ファンド文書の条件に従い)ミッドキャップ、AGF、またはアポロ関連会社、アポロ・クライアント、それぞれの投資先企業および関連サービス・プロバイダーを含む関連当事者であるその他のローン組成またはサービシング事業者によって組成、構築、手配、および/または配置または手配されたローンを取得することができます。投資対象ファンド投資運用会社が、投資対象の永久保有が当初の資金調達額から減額すべきと判断した範囲において、シンジケーション・サービス提供のため、ミッドキャップ、AGFまたは他の関連サービス・プロバイダーがアポロ・クライアント(投資対象投資法人を含みます。)または本件ポートフォリオ投資対象により雇用され、アポロ・クライアントまたは投資対象投資法人から本件ポートフォリオ投資対象への当該サービスの提供に対する手数料を受け取る場合がありますが、本件ポートフォリオ投資対象がその費用を支払わないこともあり、その場合は当該費用は営業費用としてアポロ・クライアントにより負担されることとなります。ミッドキャップ、AGF、もしくはかかるその他のローン・オリジネーションもしくはサービシング事業者、またはその他の該当者は、それらの貸付活動に関連して、手数料およびサービスその他の報酬(アレンジャー、仲介、販売、シンジケーション、勧誘、引受、代理、オリジネーション、調達、構築、担保管理もしくはローン管理事務、アドバイザー、コミットメント、ファシリティ、フロートまたはその他の手数料、割引、スプレッド、コミッション、特権、ならびに当該ローン・オリジネーションまたはサービシング業務の一環として借り手その他から受け取るその他の手数料を含みます。)を受領し、また借り手から、経費もしくは費用の払戻しを受けます。かかる手数料は、経費の払戻し、経費に上乗せまたはその他の基準で請求されることがあります。関係者または関連事業者が受け取る当該手数料、報酬または費用の払戻し(投資対象投資法人またはその本件ポートフォリオ投資対象からの支払いを含みます。)は、原則として(投資対象ファンドPPMサブプリメントに別段の定めがある場合を除き)特別手数料ではなくその他の手数料として扱われ、したがって、通常、投資対象投資法人によって支払われる投資対象ファンド運用報酬を減少させることはなく、原則として関係者またはそれぞれの関連会社もしくは従業員(該当する場合)によって保持され、

それらの利益となるものとし、各場合において、定款に定める手数料取決めに従います。かかる関係者または事業者による投資対象投資法人または本件ポートフォリオ投資対象へのサービス提供は、定款および/または投資対象ファンドPPMサプリメントに別段の規定がある場合を除き、投資対象ファンドの投資者またはその他の独立当事者による審査または同意は必要ありません。

上記の具体例に加え、上記のおよびその他の関連サービス・プロバイダーは、アポロ・クライアントおよび/またはその既存もしくは潜在的ポートフォリオ投資対象(投資対象投資法人およびその既存および潜在的な本件ポートフォリオ投資対象を含みます。)に対して、上記のサービスまたはその他のサービスを提供することができます。関連サービス・プロバイダーは、本書の他の箇所に記載するとおり、随時、アポロ・クライアントまたはその既存もしくは潜在的ポートフォリオ投資対象、およびアポロ・クライアントまたはその既存もしくは潜在的ポートフォリオ投資対象が投資している、もしくはそれを經由して投資しているその他の事業体によって発行もしくは取得されるエクイティおよび債務商品に関して、または関連サービス・プロバイダーが、処分に関連する売り手の資金調達手段を促進もしくは提供できるような、アポロ・クライアントによるポートフォリオ投資対象の全部もしくは一部の第三者に対する処分に関連して、引受シンジケートおよび/または販売グループに参加することができます。かかる他の関連サービス・プロバイダーは、アポロ・クライアント、その既存もしくは潜在的なポートフォリオ投資対象または第三者(投資対象投資法人およびその本件ポートフォリオ投資対象を含みます。)へのサービス提供に関連して、手数料、その他の報酬または経費もしくは費用の払戻しを受けます。関連サービス・プロバイダーが受け取る当該手数料、報酬または払戻し(投資対象投資法人またはその既存および潜在的な本件ポートフォリオ投資対象からのものを含みます。)は、(投資対象ファンドPPMサプリメントに別段の定めがある場合を除き)原則として特別手数料ではなくその他の手数料であり、したがって投資対象投資法人から支払われる投資対象ファンド運用報酬を減少させることはなく、また、該当する関連サービス・プロバイダーまたはその関連会社もしくは従業員によって保有され、その利益となります。

関連サービス・プロバイダーに支払われる手数料

投資対象投資法人または本件ポートフォリオ投資対象を一方、関連サービス・プロバイダーを他方とした双方の間における契約に基づき、関連サービス・プロバイダーが投資対象投資法人および/または一つもしくは複数の本件ポートフォリオ投資対象のために営利ベースで活動またはサービスに従事する場合、投資対象ファンド投資運用会社が誠実に判断し、該当する手数料は個別の案件ごとに決定されます。アポロは、手数料の決定において、関連サービス・プロバイダーと同一または実質的に類似した活動に従事する類似サービス・プロバイダーが、手数料の決定時点において、通常の過程における類似のサービスに対してどの程度の料金を請求するかについて評価しようとする場合があります。アポロは、その時点で当該サービスの通例と思われる料率を誠実に決定しますが、価格戦略もしくはその他のマーケティング活動、統合効率、地理的な市場差異、提供するサービスの質など、サービス・プロバイダーおよびそのサービス価格に影響を与える様々な要因に基づいて、市場にはばらつきが生じます。アポロは、その時点で市場レートと考えられるものを誠実に判断し、市場知識、競合他社の請求価格、関連サービス・プロバイダーが第三者に対して請求した価格、第三者評価機関、またはその他の主観的および客観的指標を含む複数の要因に基づいて決定します。下記の「他の投資対象ファンドサービス・プロバイダーに支払われる手数料」も参照のこと。投資対象ファンド取締役会は、一般に、類似のサービスに対して第三者が請求または提示する料金に関する優良事例分析用データの入手に努めますが、例えば、当該サービスのプロバイダーまたはユーザーの実質的な市場がないこと、または当該サービスの機密性および/もしくは手数料が特別に設定されていることを含む多くの理由により、適切な比較対象を入手できない場合があります。したがって、投資対象ファンド取締役会がかかる市場比較の努力を行った結果、同等のサービスの市場条件に関して不正確な情報を得る可能性があります。優良事例分析用データを取得するための費用は、関連する投資先企業(および間接的にアポロ・クライアントおよび/もしくは関連取引に参加する、投資対象投資法人を含む当事者)が負担し、または投資対象投資法人および/もしくは投資を行う他のアポロ・クライアントおよび/もしくは他の当事者が直接負担します。

投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドPPMに記載される「市場レート」を決定する際に、前段落に記載されるものと同様の分析を行い、当該分析は、上記と同一または類似の利益相反の対象となります。

本件ポートフォリオ投資対象または関連サービス・プロバイダーにおけるアポロ従業員

関連サービス・プロバイダーまたはアポロの従業員が、一つまたは複数の本件ポートフォリオ投資対象によって、または本件ポートフォリオ投資対象の代理としての関連サービス・プロバイダーによって雇用または契約される場合、関連する報酬は該当する本件ポートフォリオ投資対象(または関連サービス・プロバイダー)が支払う、払い戻す、またはその他負担し、当該従業員に関連する諸経費の一部も当該本件ポートフォリオ投資対象に配分される可能性があります。疑義を避けるため付言すると、アポロまたは関連サービス・プロバイダーは、営業中の関連会社によって提供され得るサービス提供について、第三者に下請けに出すことができます。さらに、投資対象投資法人は、外部または内部で運用されている本件ポートフォリオ投資対象を取得し、かかる運用チームをアポロ関連会社、専門家チーム(アポロ内部であるか外部であるかを問いません。)またはこれらの組み合わせに置き換えることができますが、この場合、疑義を避けるために付

言すると、当該業務または専門家の報酬は本件ポートフォリオ投資対象が負担することになります。かかる従業員に対する支払料率は、適用される市場レートを超える可能性があり、このような金額は原則として(投資対象ファンドPPMサプリメントに別段の定めがある場合を除き)特別手数料ではなくその他の手数料として扱われ、したがって、原則として、投資対象投資法人によって支払われる投資対象ファンド運用報酬を減少させることはなく、原則として該当する関連サービス・プロバイダーまたはそれぞれの関連会社または従業員によって保持され、それらの利益となります。このような種類の取決めは、投資対象ファンドの投資者の同意を必要とせず、かかるレートは上記の承認の対象となりません。

A P P Sおよびその他のコンサルタント

投資対象投資法人は、アポロ・コンサルティング、ならびに投資対象投資法人、投資対象ファンド投資運用会社、本件ポートフォリオ投資対象(投資対象投資法人の潜在的ポートフォリオ投資対象に関するものを含みます。)または関連サービス・プロバイダーが直接もしくは間接的に契約または雇用した業界幹部、アドバイザー、コンサルタントおよび運営幹部によって提供される一定のサービスに関する支払い、手数料、経費または費用、ならびにそれらの諸経費の割当分を負担します。特定の非従業員である業界幹部、アドバイザー、コンサルタントおよび運営幹部は、アポロの専属である場合があります。また、アポロ・ポートフォリオ・パフォーマンス・ソリューション・グループ(以下「A P P S」といいます。)は、業界幹部、アドバイザー、コンサルタント(運営コンサルタントおよび調達コンサルタントを含みます。)、運営幹部、特定分野の専門家、またはコンサルティング、調達もしくはその他のサービスを提供するその他の同様の立場の者であると投資対象ファンド取締役会が誠実に判断した者(以下総称して「本件コンサルタント」といいます。)との戦略的取決めまたは雇用(独占的もしくは非独占的、独立契約または雇用ベースを含みます。)を促進します。当該サービスは、特に、業界、地政学的またはその他の運営上の問題のデューディリジェンスまたは分析、ならびにアポロ、投資対象投資法人、本件ポートフォリオ投資対象(完了するか否かを問わず、投資対象投資法人の潜在的ポートフォリオ投資対象に関するものを含みます。)および他のアポロ・クライアント、ならびにそれぞれの投資先企業または投資対象に関する業務改善イニシアティブに関連するサービスです。本件コンサルタントによるこれらのサービス提供の取決めは、公正に交渉され、アポロに対して独占的または非独占的であり、独立契約または雇用ベースのいずれかである可能性があり、場合によってはA P P Sを通じて促進される場合があります(そうでない場合もあります。)。法律上、税務上、会計上、規制上または類似の理由により、上記の活動が、投資対象ファンド投資運用会社の一つもしくは複数の関連会社またはA P P S以外の他者によって、それらを通じて、またはそれらとともに行われることが必要または望ましい場合、かかる活動は、本議論の目的上、A P P Sによって行われたものとして扱われます。アポロには、かかる他者、およびアポロが雇用する投資専門家がA P P S(以下に定義されます。)を通じて行う可能性のある活動を(アポロが雇用する投資専門家としてではなく)実施する者と契約するまたは雇用し、かかる者に支払う報酬(以下でより詳細に説明されます。)を、アポロではなく投資対象投資法人または投資先企業の費用にしようとするインセンティブが働きます。

A P P Sに代わって特定のサービスを提供する人員の一部はアポロの従業員ですが、一つもしくは複数の本件コンサルタントがサービスを提供している、またはそれらに関してサービスが提供されているアポロ・クライアント(投資対象投資法人を含みます。)および本件ポートフォリオ投資対象は、通常、A P P Sが提供する特定のサービスの支払い、手数料、経費または費用、A P P Sに帰属する諸経費および設立費の割当分について、それらを支払うまたはその他の形で負担し、また、当該本件コンサルタントの雇用に関連して発生した当該本件コンサルタントの手数料、経費および費用、ならびに当該雇用に関するその他の運営費用(完了するか否かにかかわらず、投資対象投資法人の潜在的ポートフォリオ投資対象に関するものを含みます。)についても、いずれの場合も、当該本件コンサルタントまたは該当サービスを提供するその他の者がアポロに雇用されているか専属かどうかに関係なく、それらを支払う、またはその他の形で負担します。当該報酬は(もしあれば)、以下の一つもしくは複数を含む、様々な種類の報酬に関する取決めにより構成される可能性があります。

- () 特定期間または該当するポートフォリオ投資対象の最終処分までの期間に関する四半期または年間報酬
- () 裁量による業績関連ボーナス
- () 当該本件コンサルタントにより調達されたポートフォリオ投資対象の取得に関して支払われる手数料
- () 処分手数料
- () 該当ポートフォリオ投資対象のリターンに基づいて算出する「奨励型」またはその他の成功型報酬(該当する合併事業または当該合併事業の上層にある投資対象投資法人によって所有されるポートフォリオ事業体によって支払われる場合があります。)
- () 他のアポロ・クライアントのジェネラル・パートナーが受け取る利益部分
- () アポロの一つまたは複数の親事業体のエクイティの付与
- () 他のアポロ・クライアント、または特定の取引(投資対象投資法人投資対象を含みます。)に手数料なし/キャリアなしで投資する機会

() 上記で特に明記されていない、その他の種類の手数料、ボーナスその他の報酬

かかる報酬は、A P P Sが雇用または契約していない業界幹部、アドバイザー、コンサルタントまたは運営幹部が請求する報酬よりも高額な場合があります。いずれの場合も、かかる報酬はA P P Sの利益となり、A P P Sに帰属し、投資対象投資法人またはその投資対象が支払うべきキャリド・インタレスト、運用報酬またはその他の手数料を減少させるものではなく、投資対象投資法人またはその投資対象に直接的または間接的に利益をもたらすものではありません。さらに、A P P Sは、投資対象投資法人の投資対象に関連して、必ずしも投資対象投資法人またはその本件ポートフォリオ投資対象の独占的な利益のためでない経済的およびその他の利益を生み出す可能性があります。投資対象投資法人、A I F M、投資対象ファンド投資運用会社または関連サービス・プロバイダーは、コンサルティングおよびその他のサービスを受けるため、直接または間接的に特定の業界幹部、アドバイザー、コンサルタントまたは営業幹部を雇用するまたはそれらと契約する場合があります、かかるサービスに関する手数料、経費および費用は、投資対象投資法人が負担します。

またアポロは、アポロ、アポロ・クライアント(投資対象投資法人を含みます。)、ならびにそれぞれの既存および潜在的投資先企業が、A P P Sからサポートを受けることになると予想しています。A P P Sは、執行、引受け、調達管理などの分野における情報共有の促進を通じて、アポロ、アポロ・ディール・チーム、アポロ・クライアント(投資対象投資法人を含みます。)、ならびにそれぞれの既存および潜在的投資先企業に対してアポロのプラットフォーム全体でサポートを提供することを目指します。A P P Sに代わってこれらのサービスを提供する人員は一般的に本件コンサルタントであり、そのため、A P P Sのサービスを受けている、またはそれらに関連してサービスが提供されているアポロ・クライアント(投資対象投資法人を含みます。)および本件ポートフォリオ投資対象は、通常、A P P Sとの雇用に関連して発生する手数料、経費および費用、ならびに当該雇用に関連するその他の運営費(当該雇用に関連する、A P P Sまたはアポロ・コンサルティングに帰属する諸経費および設立費用を含みます。)を支払う、またはその他の方法で負担します。

さらに、本件コンサルタントは、投資対象投資法人および本件ポートフォリオ投資対象のために、またはそれらに関連して提供されたサービスに対して投資対象投資法人および本件ポートフォリオ投資対象を含む複数のソースから他の形態の報酬(例えば、取締役もしくは同様の役職を務めたこと、または潜在的買収もしくは売却に関する分析を提供したことに対する手数料、費用の払戻しまたは報酬など)を受け取ることがあり、また、それぞれの取決めの一環として、本件ポートフォリオ投資対象に投資する権利、および/または、当該本件コンサルタントがそれらによって、またはそれらに関連して雇用された本件ポートフォリオ投資対象から受領するキャリド・インタレストの一部(これは、当該本件ポートフォリオ投資対象に関するアポロのキャリド・インタレストを減少させるものであり、追加されるものではありません。)に対する権利を付与する「ポイント」が与えられる場合があります。A P P Sまたは本件コンサルタントが受け取る手数料、報酬または払戻し(投資対象投資法人またはその本件ポートフォリオ投資対象からのものを含みます。)は、原則として(関連する投資対象ファンドP P Mサブリメントにおいて別段の規定がある場合を除き)特別手数料ではなくその他の手数料として扱われ、したがって、原則として、投資対象投資法人によって支払われる運用報酬を減少させることはなく、原則としてA P P S、該当する本件コンサルタントまたはそれぞれの関連会社もしくは従業員によって保持され、それらの利益となります。

本件コンサルタントの専門知識または責任は、アポロに雇用されたアポロの常勤の投資専門家、またはプライベート・ファンドの運用者に雇用された投資専門家が慣習的に行い得る一定の機能と一部または実質的にすべての点で類似する可能性、または実際に類似している場合がありますが、それでもなお、上記の支払い、手数料、経費、費用およびその他の責任は、投資対象投資法人または本件ポートフォリオ投資対象を含むアポロ・クライアントまたはその投資対象によって負担されます。投資対象投資法人またはその本件ポートフォリオ投資対象がA P P Sまたは本件コンサルタントのサービスを契約する場合、投資対象ファンドの投資者またはその他の独立当事者の承認は必要とされません。さらに、投資対象投資法人または本件ポートフォリオ投資対象によるA P P Sまたは本件コンサルタントの雇用に関する決定は、アポロによって誠実に行われますが、これには、例えば、雇用関係を提供することができれば、アポロが望む人材をより柔軟に引きつけることができるとアポロが考える場合、コンサルタントが行う特定の機能を、代わりにアポロの従業員、またはコンサルタントと従業員の混合で行うことを決定する権限を、アポロが単独の裁量により有することが含まれます。

本件コンサルタント(疑義を避けるために付言すると、アポロの従業員を含みます。)が投資対象投資法人またはその潜在的もしくは既存の本件ポートフォリオ投資対象のためにサービスを提供している場合、アポロは、サービスを提供する人物がアポロの従業員であるか否かにかかわらず、またその機能が、プライベート・エクイティ・ファンド自体またはその投資先企業ではなく、プライベート・エクイティ・ファンドの運用者によってその報酬が負担されることが想定される人物が慣習的に行っているかどうかにかかわらず、原則として、(投資対象ファンド文書の条項に従い)当該サービス費用の払戻しを受ける権利を有します。

さらに、アポロ・コンサルティング(A P P Sを含みます。)は、既存および潜在的な本件ポートフォリオ投資対象から(現金ではなく)エクイティの形で報酬を得る可能性があり、その結果、アポロ・コンサルティングは、アポロ・クライアント(投資対象投資法人または投資対象ファンドを含みます。)も投資する本件ポートフォリオ投資対象のエクイ

ティ投資家となる可能性があります。かかる取引は、関連する投資対象ファンドPPMサブプリメントで別段の要求がある場合を除き、投資対象ファンド取締役会または投資対象ファンドの投資者の同意を必要とせず、かかる報酬はその他の報酬として扱われ、アポロ・コンサルティングが保持することになります。アポロは、アポロ・コンサルティングの雇用に関連する手数料、経費、費用がアポロ・クライアントによって負担される一方、アポロ・クライアントおよびそれぞれの投資先企業の投資活動に主に関与するアポロが雇用する投資専門家の報酬はアポロが負担する可能性があることなどを理由として(かかる理由に限られません。)、アポロ・コンサルティングおよびその人員の任命および利用に関連して、利益相反の対象となり得ます。

参加、譲渡

投資対象投資法人は、随時、投資対象投資法人が組成または購入した証券への参加および/またはそれらの譲渡もしくは売却を、他のアポロ顧客に提供することができます。他のアポロ・クライアントにかかる提供を行う場合、特定の状況では(「シーズン・アンド・セル」構造など)、参加、譲渡または売却の価格は、投資対象ファンド取締役会、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社または投資対象投資法人が設定するのではなく、第三者評価に基づいて設定されます。特定の投資機会に割り当てる目標金額を決定する際、投資対象投資法人は、上記のように第三者および他のアポロ・クライアントに対して、当該投資対象への参加権を売却、譲渡または提供することを想定している事実を考慮します。投資対象投資法人がかかる参加権の提供、譲渡または売却に成功しなかった場合、投資対象投資法人は、譲渡またはシンジケート組成を意図した部分について、その処分が可能になるまで保有せざるを得なくなります。その結果、投資対象投資法人が特定の資産、発行体、企業に対して過剰投資となる可能性があります。

投資対象ファンドサービス・プロバイダーの選定

投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、またはそれぞれの一つもしくは複数の関連会社は、定款に別段の定めがある場合を除き、上記のとおり、各場合においてサービスの提供または金融取引に関連する目的で、投資対象投資法人の投資対象ファンドサービス・プロバイダー(関連サービス・プロバイダーを含みます。)ならびにそれぞれの既存および潜在的な本件ポートフォリオ投資対象を選定することができ、また、かかるプロバイダーの報酬を、投資対象ファンドの投資者またはその他の独立した第三者による審査または同意を得ることなく決定します。投資対象投資法人は、サービスを提供する者のアポロとの関係にかかわらず、当該サービスに関連する手数料、経費および費用を負担します。これにより、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、またはそれぞれの一つもしくは複数の関連会社には、関連サービス・プロバイダーを選択する、またはそうでなくとも、投資対象投資法人ではなくアポロまたはその関連会社に対する潜在的な利益に基づいて投資対象ファンドサービス・プロバイダーを選択するインセンティブが生じます。例えば、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、またはそれぞれの一つもしくは複数の関連会社は、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、またはそれぞれの一つもしくは複数の関連会社の敷地を使用する投資対象ファンドサービス・プロバイダーを選定することができ、それにより、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、またはそれぞれの一つもしくは複数の関連会社は、かかる敷地での手配に関連して、間接費、家賃またはその他の手数料、経費および費用を受領する場合があります。「間接費」とは、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社およびそれらの各関連会社が自己負担すべき、従業員の報酬および手当を理由とするすべての経費および費用ならびに賃料を含む、自己のすべての運営費用、諸経費および管理事務費用(ただし、投資対象投資法人、投資対象ファンドまたは本件ポートフォリオ投資対象によって雇用される関連サービス・プロバイダー(営利目的で関連する活動またはサービスに従事する関連サービス・プロバイダー)を除きます。)に関するものであると投資対象ファンド取締役会が誠実に考える金額ならびに投資対象ファンドの運営費用として投資対象投資法人および/または投資対象ファンドに請求される金額をいいます。加えて、投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象は、アポロ、関連サービス・プロバイダーまたは別のアポロ・クライアントのポートフォリオ投資対象からスペースを賃借する場合があります。さらに、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、またはそれぞれの一つもしくは複数の関連会社は、アポロまたは当該関連会社にもサービスを提供している同一の投資対象ファンドサービス・プロバイダーを、投資対象投資法人にサービスを提供するよう雇用する場合がありますため、かかる当事者らの利益が一致しない限り、潜在的な利益相反が発生します。例えば、法律事務所は、同時に投資対象投資法人、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、またはそれぞれの関連会社の法律顧問を務めることができます。

上記に加え、投資対象投資法人の定款または投資対象ファンドPPMサブプリメントの条項で別段の定めがある場合を除き、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社またはそれぞれの一つもしくは複数の関連会社が、一つまたは複数の取引の調達または完了を促進するために、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社またはそれぞれの一つまたは複数の関連会社の従業員または関連会社(それぞれ「関連パートナー」といいます。)を相手方とするものを含め、合併事業またはその他の共同投資に関する取決めを投資対象投資法人に締結させる場合があります。かかる合併事業または共同投資の取決めにより、関連する取引において合併事業または共同投資のパートナー(関連パートナーを含みます。)に手数料が発生する、および/または投資対象投資法人により当該合併事業または共同投資パート

ナー(関連パートナーを含みます。)に手数料および費用が支払われる可能性があります。関連パートナーが、合併事業またはその他の共同投資に関して投資対象投資法人から手数料を得る、または費用の払戻しを受ける権限を有する場合、その金額は通常、投資対象投資法人の投資家が支払う手数料または費用と相殺されることはありません。投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社は、投資対象ファンドの投資者または独立した第三者による審査および同意を得ることなく、関連パートナーを相手方とするものを含む合併事業および共同投資の取決めを行うことができます。これにより、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社には、投資対象投資法人にとっての利益ではなく、当該関連パートナーにとっての利益に基づいて、関連パートナーとの合併事業および共同投資の取決めを締結しようとするインセンティブが生じます。

さらに、アポロの人員は、投資対象投資法人または投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象に対する投資対象ファンドサービス・プロバイダーである、またはそのような事業体への投資を、時に保有します。関連するアポロの人員は、関連する投資対象ファンドサービス・プロバイダーの決定(アポロまたは投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象と業務提携を結ぶか否かを含みます。)に対して支配力またはその他の影響力を有していない場合がありますが、かかる場合であっても、投資対象ファンドサービス・プロバイダーへの投資を通じて生じる個人的利益に照らして、投資対象ファンドサービス・プロバイダーとして関連事業体を雇用するにあたり利益相反が生じるまたは利益相反があるとみなされる可能性があります。

投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社およびそれぞれの関連会社は、専門知識、運営および規制管理、サービスの利用可能性および品質、アポロまたはその関連会社の投資対象ファンドサービス・プロバイダー選定基準を満たす他の投資対象ファンドサービス・プロバイダーと比較した報酬料率の競争力などの要素を考慮した上で、各投資対象ファンドサービス・プロバイダー(法律事務所を含みます。)が関連する特定事項において質の高い評判を得ているかどうかを確認すべく合理的に精査することにより、これらの利益相反に対処します。また、当該投資対象ファンドサービス・プロバイダーがアポロ関連会社(第三者ではなく)である場合、当該プロバイダーの雇用は、通常、本書または定款に記載される、関連会社取引に適用される条件を遵守しなければなりません。

アポロは、随時、アポロおよびその関連会社に提供されるサービスに対して手数料の割引を提供するサービス・プロバイダーと取決めを締結します。例えば、アポロに雇われている特定の法律事務所は、会社の運営、コンプライアンスおよび関連事項に関連する法的アドバイスなど、特定の法的サービスに対する弁護士手数料の割引を行います。当該法律事務所がアポロ、アポロ・クライアントおよび本件ポートフォリオ投資対象に対しても当該事項に関して法的サービスを提供する場合、アポロ、当該アポロ・クライアントおよび本件ポートフォリオ投資対象もまた、原則として、当該料金割引の取決めの恩恵を享受します。ただし、投資取引のために提供された法的サービスは、通常、割引なしまたは割増でアポロおよびアポロ・クライアントに対して請求されます。また、完了しなかった取引に対する弁護士手数料も、通常、割引で請求されます。さらに、アポロは、アポロに雇用されていない弁護士が提供するサービスのために法律事務所と定型化された取決め、またはその他の取決めを維持する場合があります、それに関連して発生する手数料は、あらゆる場合において投資対象投資法人が負担します。

運営パートナー全般

運営パートナーに関して、アポロは通常、年間顧問料またはその他の形態の報酬の支払いを伴うコンサルティングまたは合併事業の取決めを通じて、当該運営パートナーを継続的に雇用する、または合併事業の取決めを締結します。当該運営パートナーは、投資対象ファンドおよび他のアポロ・クライアントのために投資対象を調達し精査する際に当該運営パートナーが提供した支援に対して、成功報酬、業績連動報酬、およびその他の手数料を受け取る場合があります。かかる年間顧問料、成功報酬、業績連動報酬、および当該運営パートナーを雇用するためのその他の費用は、投資対象ファンドの運営費用として投資対象ファンドにより直接負担される可能性があります。運営パートナーは、アポロまたは投資対象ファンドに独占的にサービスを提供する、または当該運営パートナーの持分を取得する場合がありますが、当該運営パートナーのメンバーは、投資対象ファンド文書上、投資対象投資法人または投資対象ファンドの関連会社として扱われることはありません。したがって、上記の報酬および費用のいずれも、投資対象ファンドに関して投資対象ファンド投資運用会社に支払われる投資対象ファンド運用報酬またはパフォーマンス報酬と相殺されることはありません。このような運営パートナー(投資対象投資法人または投資対象ファンドが持分を所有する運営パートナーを含みます。)は、投資対象ファンドだけでなく、他のアポロ・クライアントのために資産運営を行い、また第三者のために資産運営を行う可能性があります。

アポロの報酬に関連する利益相反

投資対象ファンドに関してキャリード・インタレストの受領資格および/またはパフォーマンス報酬が存在することにより(それぞれの補遺に詳しく記載されます。)、アポロには、投資対象ファンドのために、かかる業績連動報酬がない場合に行うよりもリスクの高い投資または投機的な投資を行うインセンティブが生じます。特に、かかるパフォーマンス報酬の受領資格の条件は、現金化取引の時期および構造に関して、アポロが投資家の最善の利益にならないような決定を

するインセンティブを与える可能性があります。例えば、サブスクリプション・ライン融資枠に基づくローンの利用は、通常、キャピタル・コールの頻度を低下させるまたは遅れさせることになり、これにより投資対象ファンドのIRRが高くなり、結果として、アポロ(またはその関連会社)に対するキャリード・インタレストの分配が早まる可能性があります。さらに、「キャッチ・アップ」期間中、アポロは、投資対象投資法人がより長い期間投資対象を保持した場合、投資対象ファンドの投資者がより良い全体的なリターンを達成できる可能性があるにもかかわらず、現金化を前倒ししてリターンを固定する(そして優先リターンの発生を停止する)インセンティブが強く働くと考えられます。その結果、投資対象投資法人の投資の特定、実行、運用、処分、ならびに各場合において投資およびその処分の時期を含む、投資対象ファンド取締役会および/または投資対象ファンド投資運用会社の投資および関連する決定に関連して、利益相反が発生する可能性があります。投資対象ファンド取締役会は、投資および関連する決定に関する裁量を行行使するにあたり、自己の利益を含め、自己が望む利益および要因を考慮することが定款上認められています。そのため、このような利益相反が投資対象ファンドの投資者にとって有利に、または投資対象投資法人もしくは投資対象ファンドの投資者全体に悪影響を与えない方法で解決されるという保証はありません。

さらに、アポロが受け取る権利のある利益の割合、およびそのようなキャリード・インタレストの分配またはパフォーマンス報酬の受領資格に適用される条件は、アポロ・クライアント間で異なります(投資対象投資法人における投資対象ファンドの投資者が負担するキャリード・インタレストの料率も同様です。)。パフォーマンス報奨金を受け取る機会はポートフォリオ投資対象の成功に基づいているため、キャリード・インタレストの割合、またはキャリード・インタレストの分配またはパフォーマンス報酬に適用されるその他の条件がアポロ・クライアント間で異なる場合、より高いパフォーマンス報奨金料率を有するアポロ・クライアント、または準拠書類において当該パフォーマンス報奨金の権利に関する制限が少ないアポロ・クライアントに資源を多く割当てる、またはより収益性の高いまたはより魅力ある投資機会を配分するインセンティブが、アポロに生じることになります。また、アポロは、損失を被り、優先リターン基準を達成していないアポロ・クライアントへの投資機会の提供を避け、代わりに、積極的にキャリード・インタレストの分配を生み出す可能性が高いアポロ・クライアントに投資機会を配分するインセンティブを得ることになります。さらに、上記の「特定のリスク要因 - 投資対象投資法人の投資に関する一定のリスク - 共同投資に関して支払うべき手数料およびキャリード・インタレスト」で意図されているように、ポートフォリオ投資対象に関連して支払われる特別手数料のうち、共同投資者による投資に割り当てられる部分は、(投資対象ファンドPPMサプリメントに別段の定めがある場合を除き)投資対象投資法人が支払う投資対象ファンド運用報酬を減少させることはなく、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、またはそれぞれの関連会社もしくは従業員が保持し、その利益となります。したがって、投資対象ファンド取締役会は、かかる取決めがない場合に共同投資者に配分したと考えられるよりも、かかるポートフォリオ投資対象のより大きな部分を共同投資者に割り当てるインセンティブを有するとみなされます。アポロは、上記の「投資機会の配分」に記載されるとおり、アポロ・クライアント間の資源および投資機会の配分において生じる利益相反の対処を支援するための方針および手続きを採用しています。

投資対象ファンド投資運用会社(またはその指定関連会社)は原則として、AIFMが提供する評価に基づき投資対象投資法人および投資対象ファンドの管理事務代行者であるCACEISバンクルクセンブルグ支店(「投資対象ファンド管理事務代行者会社」)が算出する投資対象ファンドの純資産価額の一定割合に相当する投資対象ファンド運用報酬の支払いを受けます。上記の「特定のリスク要因 - 規制事項に関する一定のリスク - 評価および会計基準の変更」に詳述されるとおり、投資対象ファンドの純資産価額の計算には、例えば、投資対象投資法人のポートフォリオの価値およびその未払費用、ポートフォリオの正味の利益および負債などの推定(例えば、投資対象の売却後に生じ得る、潜在的な主観的または偶発的債務を除外することなど)に関して、一定の主観的判断が含まれるため、投資対象ファンドの純資産価額は、これらの資産の売却時に実現可能な価額と一致しない可能性があります。投資対象ファンドの純資産価額が実際の純資産価額を反映しない方法で計算されている場合、当該投資対象ファンド投資証券の購入価格または所定の日における当該投資証券の買戻しにおいて支払われる価格は、当該投資対象ファンドのポートフォリオの価値を正確に反映していない可能性があり、これらの投資対象ファンド投資証券の価値は購入価格以下または買戻価格以上となる場合があります。より一般的には、運用報酬またはより高額の運用報酬は、アポロが、当該運用報酬またはより高額の運用報酬が請求されるアポロ・クライアントに対して、より多くの資源を割り当て、より収益性の高い投資機会を配分するインセンティブとなります。上記の「特定のリスク要因 - 投資対象投資法人の投資に関する一定のリスク - 共同投資に関して支払うべき手数料およびキャリード・インタレスト」を参照のこと。

さらに、投資対象ファンド投資運用会社またはアポロ・グループの他のメンバーは、(該当する投資対象ファンドPPMサプリメントに記載される条件に従い)投資対象ファンドからキャリード・インタレストまたはパフォーマンス報酬を配分されます。パフォーマンス報酬により、投資対象ファンド投資運用会社は優先リターンの基準を超える利益について不相応な分配を受けようとして、かかる業績連動報酬が存在しない場合よりも、投資対象ファンドのためにより投機的なポートフォリオ投資を行う、またはアポロの人員の個人的利益を動機としてポートフォリオ投資対象の購入または売却のタイミングを図るインセンティブが高くなります。また、税制改革法案では、3年以上保有された本件ポートフォリオ投資対象からの業績連動報酬に対するキャピタル・ゲイン税率が低く設定されているため、投資対象ファンド投資運用会社

が、長期キャピタル・ゲインとしての取扱いを確保するために本件ポートフォリオ投資対象を長く保有する、またはパフォーマンス報酬の実効税率が高くなる法改正の前に本件ポートフォリオ投資対象を処分しようとするインセンティブとなる可能性があります。さらに投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドの清算時に、市場性のない証券の現物分配に関してパフォーマンス報酬を受け取ることがあります。パフォーマンス報酬の額は、分配された市場性のない証券の評価に依拠しますが、かかる評価はAIFMが決定し、パフォーマンス報酬がない場合よりも高く評価するインセンティブをAIFMに与える可能性があります。AIFMは、現物分配された証券または市場性のない証券の価値を決定するために第三者を雇用し、価値に関して第三者の意見に依拠することができますが、かかる意見が価値を正確に反映しているという保証はありません。

また、キャリード・インタレストまたはパフォーマンス報酬の支払いを受ける権利も、投資対象の評価において潜在的利益相反を生じさせます。例えば、投資対象ファンドの投資者に対して現物分配が行われる場合、当該資産を高く評価する可能性のある評価方法を採用するインセンティブを投資対象ファンド取締役会に与えることとなります。アポロは、資産の減損認識に関する会計ガイドラインを作成し、また、投資対象投資法人の資産評価に関して発生する利益相反に対処するための書面による評価方針および手続きを採用しています。

投資対象ファンドPPMの条件に基づき、投資対象ファンド取締役会は、キャリード・インタレストを市場性のある証券の現物分配の形で受け取ることを選択する権利を有します。このような場合、投資対象ファンド取締役会がポートフォリオ投資対象における持分を現物で受け取ることを選択した場合であっても、投資対象投資法人はポートフォリオ投資対象のうち投資対象ファンドの投資者に割り当てられる部分を処分し、現金を分配することが予想されます。このような現物分配を受ける旨の投資対象ファンド取締役会の決定により、投資対象ファンド取締役会は、投資対象投資法人が投資対象における投資対象ファンドの投資者への分配可能部分を処分する時期とは異なる時期に投資対象を処分する、および当該ポートフォリオ投資対象に関して、投資対象投資法人がポートフォリオ投資対象における投資対象ファンドの投資者への分配可能な部分に関して取る行動とは異なる行動(かかるポートフォリオ投資対象に関連した議決権等の行使を含みます。)を取る結果となります。投資対象ファンド取締役会は、現物で分配された投資対象の持分において、最終的には、投資対象ファンドの投資者が当該ポートフォリオ投資対象の持分に関して達成したリターンよりも高いリターン、および現金で分配を受けた場合に受領したと考えられる金額(キャリード・インタレストおよび資本持分の両方に関して)よりも高いリターンを受け取る可能性があります。投資対象ファンド取締役会が現物分配を利用して慈善寄付を行う場合、そこから得られる税制上の優遇措置は、それとは別に、上記の投資対象ファンド取締役会のキャリード・インタレストの存在から生じるインセンティブを高め、強化することとなります。

投資実現のタイミング

投資対象ファンド投資運用会社は投資対象ファンド運用報酬を受け取ることから、保持している期間に投資対象ファンド運用報酬を継続的に受け取るため、かつ将来的にかかる資産の価値が上昇した場合に、得られる見込みが高いまたはより高額のパフォーマンス報酬の支払いを受領する可能性のために、価値上昇の見込みが薄い投資対象を保持し続けるインセンティブが働く場合があります。投資対象投資法人(および投資対象ファンド)はオープン・エンド型であるため、投資対象を現金化しなければならない時期に関してより柔軟性が高いです。

費用の配分

アポロは、投資対象投資法人および一つまたは複数の他のアポロ・クライアントおよび自己のために、手数料、経費および費用を随時負担します。当該手数料、経費および費用が、投資対象投資法人、一つまたは複数の他のアポロ・クライアントおよびアポロ自身の勘定または利益のために発生する限りにおいて、投資対象投資法人、当該他のアポロ・クライアントおよびアポロは、通常、(定款および当該他のアポロ・クライアントの該当する準拠書類の条件に従い)投資対象ファンド取締役会が誠実に決定する方法で、当該手数料、経費、費用の配分された部分を負担します。上記の「特定のリスク要因 - 投資対象投資法人の投資に関する一定のリスク - 共同投資 - 経済面」も参照のこと。多くの場合、通常四半期ごとに会合を開くアポロの費用配分運営委員会が、アポロおよびアポロ・クライアントの全体的な費用配分および関連する方法について責任を負います。例えば、アポロの団体専門職賠償責任保険に関しては、保険料の約90%が、当該保険の対象となる全アポロ・クライアントの間で配分され、残りの部分はアポロが負担しています。上記の「多額の手数料および費用」も参照のこと。アポロはこのような手数料、経費および費用を長期的に誠実に配分するよう努めますが、すべての場合においてかかる手数料、経費および費用が適切に配分されるという保証はなく、アポロには、アポロではなく投資対象投資法人が費用を負担するよう、費用を投資対象ファンド設立費用または投資対象ファンドの運営費用に指定するインセンティブが働きます。上記の「特定のリスク要因 - 投資対象投資法人の投資に関する一定のリスク - 共同投資 - 経済面」を参照のこと。上記にかかわらず、アポロは将来、現在の慣行とは異なる費用の配分に対処するための方針および手続きを策定する可能性があります。

アポロに支払われる特別手数料

投資対象ファンド P P M サプリメントに別段の定めがある場合を除き、所定のポートフォリオ投資対象に関連して発生した特別手数料は通常、以下に説明するとおり、かつ定款および該当する投資対象ファンド P P M サプリメントの条項に従って、その全部または一部が運用報酬を減少させるよう(ただし、ゼロを下回りません。)充当されます。特別手数料(もしあれば)は原則として、まず共同投資者(アポロ・クライアントおよび投資対象投資法人を含みます。)間で、当該本件ポートフォリオ投資対象に対するそれぞれのコミットメント提案または拠出資本(または、本件ポートフォリオ投資が行われていない場合は、拠出予定資本)の割合に基づいて比例配分されます。投資対象投資法人に対して特別手数料における比例案分金額が配分された後、当該部分はさらに、すべての投資対象ファンドの投資者を対象として、当該本件ポートフォリオ投資対象に対するそれぞれのコミットメント提案、または拠出資本(もしくは、本件ポートフォリオ投資が行われていない場合、拠出予定資本)の割合に基づき、または、投資対象ファンド取締役会が公正かつ公平であると誠実に判断するその他の方法で配分され、運用報酬を負担する投資対象ファンドの投資者に配分された部分の100%が投資対象投資法人によって支払われる投資対象ファンド運用報酬を減少されるように充当されます。結果として、投資対象投資法人またはその運用報酬を負担する投資対象ファンドの投資者に配分されない特別手数料は、投資対象投資法人が支払う投資対象ファンド運用報酬を減少させるように充当されず、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、それぞれの関連会社または従業員の利益となり、保持されることとなります。また、共同投資者への、または共同投資者間での当該手数料の配分により、利益相反が発生する可能性があります。本件ポートフォリオ投資対象の取得に関連して、投資対象投資法人はその関連会社に対し、合併および買収取引アドバイザー・サービス手数料を支払うことがあり、かかる料金は特別手数料として扱われます。一方、投資対象ファンド取締役会は、当該本件ポートフォリオ投資に関する共同投資機会に関連して、共同投資者に同様の手数料を負担させることができますが、これは必要というわけではなく、投資対象ファンド取締役会は、個別の案件ごとにその決定を下します。

投資対象ファンド P P M サプリメントの条項に従い、運用報酬期間に支払われる投資対象ファンド運用報酬の総額は、投資対象投資法人の以下における配分可能な持分に相当する金額によって減じられます(ただし、ゼロを下回りません。)

- () 投資対象投資法人が支払ったすべての相殺可能な販売手数料
- () 過剰な投資対象ファンド設立費用
- () 投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、またはそれぞれの関連会社もしくは従業員が受け取った(および前段落に従って投資対象投資法人および運用報酬を負担する投資対象ファンドの投資者に割り当てられる)特別手数料(前投資対象ファンド運用報酬期間に考慮されなかった範囲とします。)の100%

ある運用報酬期間に当該運用報酬を負担する投資対象ファンドの投資者が支払う投資対象ファンド運用報酬の減額に適用される金額が、当該運用報酬期間に支払うべき投資対象ファンド運用報酬を超える場合、その超過額は、次の投資対象ファンド運用報酬期間およびそれ以降の各投資対象ファンド運用報酬期間において支払われる投資対象ファンド運用報酬から、超過額の全額が控除されるまで控除されます。当該超過額が将来の全期間について支払われるべき投資対象ファンド運用報酬の額を上回る場合、投資対象投資法人の清算時において、当該投資対象ファンドの投資者が投資対象投資法人の投資証券の申込みを行った、もしくは個別に申込みを約束した申込日またはクローリング日(該当する場合)に投資対象ファンド取締役会に届けられた書面による通知で、当該超過額の配分可能な持分を受領することを選択した投資対象ファンドの各投資者は、以下の()および()の総額に相当する金額を受領します。

- () (a) 当該超過額と、(b) 分子を当該投資対象ファンドの投資者の出資総額、分母を投資対象ファンドの全投資者の投資対象投資法人への出資総額とする分数との積
- () 上記の受領の選択をしなかった投資対象ファンドの投資者が、受領を選択した場合支払われたと考えられる当該超過分における、当該投資対象ファンドの投資者が負担する割当分(受領を選択をした投資対象ファンドの全投資者の出資額に基づきます。)

現物(受領日時時点で評価される、市場性のある有価証券を除きます。)で受領される特別手数料は、(1) 当該特別手数料が現金または市場性のある有価証券に還元される日、(2) 投資対象投資法人が、該当するポートフォリオ投資対象に対する投資の実質的すべてを処分する日、および(3) 投資対象投資法人の最終清算日のいずれか早い時点において、評価され、受領されたとみなされます。

投資対象の評価

投資対象ファンド P P M に記載されるとおり、未実現の非公開投資対象の公正価値は、投資対象ファンド P P M の第11項に記載されている方法に従い決定されます。かかる評価の基礎となる期間がいつであれ、評価は本質的に変動しやす

く、変化しやすいものであり、基礎となる投資対象の本質的価値またはかかる投資対象から実現される実際の価値を必ずしも示していない場合があります。以下に詳述するとおり、非公開の未実現投資対象の評価は、ルクセンブルグで一般に認められた会計原則による評価およびAIFMの評価方針および手続きに合致する公正価値で算出されます。

非公開の投資対象の公正価値を決定するための単一の基準はなく、多くの場合、公正価値は、一つの推定値を得ることができる公正価値の範囲として表示するのが最善です。AIFMは、未実現の非公開投資対象の公正価値を、該当する投資先企業を、合理的な期間にわたって公募による秩序立った処分方法で売却することができる企業価値に基づいて決定します。AIFMは、投資対象の企業価値を決定する際、ほとんどの場合において、関連業界において慣習的と自身が考える特定の財務的尺度(EBITDA、調整後EBITDA、純利益、帳簿価格または純資産価額など)を考慮する市場類似会社比較法を使用します。また、投資対象の過去の財務データおよび予測財務データ、類似企業の評価額、投資対象の事業規模および範囲、投資対象の強みおよび弱み、投資対象の証券の募集に対する投資家の受容性予想、投資対象における投資対象ファンドの保有規模、投資対象の証券に関する取引または募集に関する情報(投資が行われた際の取引および投資日から評価日までの経過期間を含みます。)、業界情報および前提、一般的な経済および市場の状況、引受先候補からの示唆的指図、その他関連すると考えられる要因が考慮されます。評価額は、取引コスト、運用報酬、インセンティブ報酬またはキャリド・インタレスト、税金等、取引費用、その他該当するファンドにおいて投資家が負担する費用を考慮する前のものであり、これらは合計でかなりの額になることが予想されます。このようなコストおよび費用の影響により、実際に実現される利益は当該評価額から減少します。AIFMのファンドの当該投資先企業への投資の一部に関するAIFMの評価は、一つまたは複数の独立評価会社によって審査される場合があります。かかる評価会社は、AIFMが特定し、かかる評価会社に実施を依頼する限定的な手続きに従って第三者としての評価支援を提供します。これらの手続きには、ルクセンブルグで一般に認められた監査基準に基づく監査、審査、収集、またはその他の形式の検査または認証は含まれません。そのような会社は、原則として、個々の投資対象の公正価値を決定する責任を負わず、その役割は、アドバイザーであり、AIFMの既存の評価方針およびプロセスに対する追加のサポートを提供することに限定されます。これらの限定的な手続きの適用結果および関連情報(その大部分は、AIFMの投資専門家から提供され、投資対象の評価を含め正確かつ完全であるとの前提に立ちます。)の審査に基づき、当該会社は各投資対象の評価が妥当と考えられるか否かを検討します。投資対象投資法人の投資対象の評価額は、その他のアポロが運用するファンドが採用する方法とは異なる方法に基づき第三者によって利用される評価額と異なる場合があります。

AIFMの未実現投資対象の評価は、公開市場ベースまたは推定公正市場価値ベースの如何を問わず、状況に応じて合理的であるとAIFMが考える前提に基づいており、かつ評価の実行時に入手可能な情報を用いていますが、未実現投資対象の実際の実現リターンは、特に、将来の業績、処分時の資産価値および市況、関連する取引コスト、ならびに売却の時期および方法によって左右され、それらの多くは、AIFMが制御できない要因によって影響を受ける可能性があり、また、それらのすべてが本書に記載される評価の基礎となる前提と異なる可能性があります。したがって、未実現の投資対象に対して示された評価額が、最終的にその価額で実現されるもしくは利益を生む、または損失を回避できるという保証はありません。かかる場合、これらの未実現投資対象の実際の実現リターンは、本書に示された(想定)リターンと大きく異なる可能性があります。

上記にかかわらず、AIFMは特定の場合において、特定の資産に対し、財務報告上の目的で当該資産に割り当てられた価値とは異なる価値を割り当てる旨の決定を下す場合があります。特に、AIFMは、調整原価に基づいて決定される投資対象投資法人に支払う分配金(キャリド・インタレストの分配を含みます。)および投資対象投資法人によって支払われる運用報酬を決定する目的で、資産の価値の下落を重要かつ永続的なものとして扱うか否かを決定する際にルクセンブルグGAAPを適用しません。

したがって、ルクセンブルグGAAPにより、投資対象投資法人の資産または負債を、定款または投資対象ファンドPPMサブメントの条項と異なる方法で評価するよう要求される場合、当該資産または負債は、()ルクセンブルグGAAPに準拠した投資対象投資法人の監査済財務諸表の作成のみを目的として、ルクセンブルグGAAPに準拠して評価され、()その他のすべての目的(分配金の決定および損益の配分を含みます。)においては、(公正価値の決定に関連するルクセンブルグGAAP要件に関係なく)定款に従って評価されます。

最後に、投資ファンドおよび投資ファンドが投資する様々な資産に適用される会計ルールは進化しています。かかる変化は、投資対象投資法人に悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、資産の公正価値の決定を規定するルールの進化により、かかるルールがより厳格化された場合、第三者による公正価値決定コストの増加、または利用可能性の低下につながると思われます。その結果、第三者による公正価値の決定が得られないために、資産の売却に関連するコストが増加する、または資産の流動性に影響を及ぼす可能性があります。

アポロに支払われるその他の手数料

投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、またはそれぞれの関連会社(アポロ・コンサルティングおよび関連サービス・プロバイダーを含みます。)が受け取る一定の手数料は、(投資対象ファンドPPMサブメントに別段の定めがある場合を除き)その他の手数料を構成し、したがって、特別手数料とはみなされず、投資対象ファンド

運用報酬を減少させるために充当されず、当該手数料の一部は、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、または投資対象ファンド取締役会もしくは投資対象ファンド投資運用会社の関連会社(アポロ・コンサルティングおよび関連サービス・プロバイダーを含みます。)が保持し、その利益となります。

本書における異なる趣旨のいかなる規定にもかかわらず、アポロの従業員が一つまたは複数の本件ポートフォリオ投資対象によって、または本件ポートフォリオ投資対象の代理としての関連サービス・プロバイダーによって雇用または契約される場合、該当する本件ポートフォリオ投資対象(または関連サービス・プロバイダー)が支払う、払い戻す、またはその他負担する関連報酬、および当該従業員に関連する諸経費の一部も、当該本件ポートフォリオ投資対象に配分される可能性があります。上記の「本件ポートフォリオ投資対象または関連サービス・プロバイダーにおけるアポロ従業員」を参照のこと。かかる従業員に支払われる料率は、該当する市場料率を超える場合があり、かかる金額は、投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社が受け取る投資対象ファンド運用報酬を、相殺またはその他の方法で減少させる手数料とはみなされません。この種の取決めには投資対象ファンドの投資者の同意は不要であり、かかる料率は上記のいずれの承認の対象ともなりません。

他の投資対象ファンドサービス・プロバイダーに支払われる手数料

投資対象投資法人は、投資対象投資法人のポートフォリオ投資対象にサービスを提供するため、アポロ・クライアントおよび/またはアポロの一つもしくは複数の投資先企業を、公正に雇用する場合があります。上記「関連サービス・プロバイダーに支払われる手数料」も参照のこと。本件ポートフォリオ投資対象および投資対象ファンドサービス・プロバイダーの従業員は、投資対象投資法人から奨励金を受け取る可能性があります。アポロは、アポロ・クライアントの投資先企業および/またはアポロへのアクセスは、他の投資ファンドと比較して投資対象投資法人の能力を高めると考えていますが、かかる関係および関係者に支払われる手数料には、利益相反が内在しています。サービス提供者または資産運用会社に支払われる手数料は、アポロの関連事業体に支払われるものを含め、追加的なものであり、投資対象投資法人のパフォーマンス報酬、投資対象ファンド運用報酬その他の費用の相殺に充当されることはありません。

アグリゲーター投資者

アポロは、特定の「富裕層」投資家および第三者スポンサーの適格顧客(以下「アグリゲーター投資者」といいます。)による投資対象投資法人への間接的参加を促進するため、一つもしくは複数の当該第三者スポンサーまたは金融機関と、一つまたは複数の専用フィーダー・ビークルを設立する取決めを結ぶことがあります。第三者スポンサーまたは金融機関を利用する場合、当該第三者スポンサーまたは金融機関は、当該第三者スポンサーまたは金融機関の顧客がアグリゲーター投資者を通じて投資対象投資法人に投資する対価として、投資対象投資法人から販売手数料の支払いを受ける、または手数料、経費および費用の払戻しを受ける権利を有する場合があります。アグリゲーター投資家による投資対象投資法人への加入に関連して、定款における異なる趣旨の定めにかかわらず、投資対象ファンド取締役会はその裁量において、特に、当該アグリゲーター投資者が運用報酬の割引を受ける資格があるか否かを(当該アグリゲーター投資者および投資対象投資法人に投資する当該第三者スポンサーまたは金融機関の他の顧客によるキャピタルコミットの総額に基づいて)決定し、また当該アグリゲーター投資者を定款上フィーダー・ビークルとして扱うか否かを決定します。また、アグリゲーター投資者の設立費および運営費用は、投資対象ファンド取締役会がその裁量で決定した場合、投資対象投資法人が負担する投資対象ファンド設立費用または投資対象ファンドの運営費用とみなされ、(定款および/もしくは投資対象ファンドPPMサブプリメントに基づく投資対象ファンド運用報酬と相殺するための計算上、またはその他の目的上)販売手数料として扱われません。上記のような者が、投資対象投資法人に(アグリゲーター投資者を通じてではなく)直接投資する場合であっても、投資対象投資法人は、当該者が投資対象投資法人に投資することに関連する手数料および費用を負担する可能性があります。これは当該金融機関に支払われ、販売手数料には該当しません。

かかるアグリゲーター・フィーダー・ファンドへの投資予定者は、アグリゲーター投資家は自身の投資に関して追加の手数料および費用を負担すること、および投資対象ファンドPPMサブプリメントに記載されているアグリゲーター・フィーダー・ファンドの特定の条項が、投資対象ファンドが投資することになる投資対象投資法人の事業体と異なることに留意すべきです。

投資者としてのアポロ・クライアント

特定の投資対象ファンドの投資者は、アポロの関係者であり(アポロ・クライアントでもある投資対象ファンドの投資者、または投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、アポロ、もしくはそれぞれの関連会社の関係者である投資者を含みます。)(かかる投資対象ファンドの投資者を「アポロ投資者」といいます。)、そのため投資対象ファンド取締役会はアポロ投資者に対して特定の同意または優遇措置を与える、または特定の義務を免除するというインセンティブを有する可能性があります。これにより一定の利益相反が生じます。例えば、アポロ投資者が投資対象投資法人に対して出資しないことに関し、当該アポロ投資者の準拠書類により、特に(a)法律上、税務上、会計上、もしくはその他の理由、(b)投資ガイドラインに基づく理由、または(c)当該アポロ投資者のコミットメント期間の停止もしくは

終了またはその存続期間全体の終了などの理由により、当該出資を行う能力が制限または限定されている場合、投資対象ファンド取締役会には、当該アポロ投資者が関係者ではない場合よりも、債務不履行を免除するまたは債務不履行の是正を許可するインセンティブが働く可能性があり、投資対象ファンド取締役会は、結果として、当該アポロ投資者に対して定款に定める救済措置の一部(または全部)を適用しないことを決定することができ、これは他の投資対象ファンドの投資者に悪影響を及ぼす場合もあれば及ぼさない場合もあります。また、投資対象ファンド取締役会に、アポロ投資者による一人または複数の者への持分譲渡に同意するインセンティブが他の場合よりも強く働き、定款に従って当該譲渡の特定の要件を免除する旨の選択をすることがあります。さらに、アポロは、特定のアポロ投資者(または当該アポロ投資者の投資家)と、当該アポロ投資者がその持分に関してより高いもしくは低いキャリド・インタレストもしくは運用報酬を支払うもしくは負担する、またはそれらを全く支払わず負担しないという趣旨の取決めを締結しており、また将来において締結する予定であり、かかる取決めは、免除、割引、リベート、もしくはその他の契約によって、当該アポロ投資者を構成する設立文書または準拠書類(これは、定款またはその他の契約に定める最恵国待遇条項の目的上、その他の契約を構成しません。)またはその他の方法によって実施される可能性があります。

アテネ・グループおよびアソラ・グループとの戦略的關係

アポロおよびその関連会社は、アテネ・グループおよびアソラ・グループを含む多数の保険会社の経済的持分および議決権付持分を所有し、またその代理として資本を管理しており、そのうちの一部はアポロまたは他のアポロ・クライアントの本件ポートフォリオ投資対象または投資先企業であり、またはそうなる予定です。これらの関係、特にアテネ・グループおよびアソラ・グループとの関係は、利益相反を生じさせる可能性があります。アテネ・ホールディング・リミテッドは、退職金サービスを専門とする金融サービス会社で、米国において、および国際的に、退職貯蓄商品の発行、再保険、取得を行っています。アテネ・グループが提供する商品およびサービスには、() 確定利付年金および定額指数連動型年金商品、() 第三者年金提供者に提供する再保険サービス、() 資金提供契約などの機関投資家向け商品などがあります。

アソラ・ホールディングス・リミテッド(その子会社と併せて「アソラ・グループ」といいます。)は、ドイツおよびより広範に欧州の生命保険市場において、包括保険事業の買収および再保険を行う戦略的プラットフォームであり、アポロは直接および間接的にアソラ・グループの普通株式の大部分を所有しています。特定のアポロ・クライアントは、アソラ・グループの普通株式の他、アソラが以前発行した優先エクイティ・トランシェなど、アソラの資本構成の他のレベルに対しても投資を行っています。このような多様な保有は、上記の「資本構成における利益相反」に記載されたものを含む、利益相反を生じさせる可能性があります。

アポロは、アドバイザーおよびその他の報酬(一般的に、アドバイザーおよび投資運用サービス全般に対するアドバイザー報酬およびインセンティブ報酬、ならびにアポロ・クライアントおよび投資先企業への投資に関連する手数料およびインセンティブ報酬を含み、これらすべては、通常、投資対象投資法人の条件とは大きく異なります。)と引き換えに、アテネ・グループおよびアソラ・グループ(およびアポロ、その関連会社、またはアポロ・クライアントが持分を有するその他の保険会社ポートフォリオ企業)に対して資産運用サービスおよびアドバイザー・サービスを提供します。これらのサービスには、資産配分サービス、直接資産運用サービス、資産と負債のマッチング管理、合併および買収、資産の精査、資産ヘッジ、その他の資産運用サービスが含まれます。また、アポロは、アテネ・グループの実質的にすべての資産およびアソラ・グループの資産の大部分に関してより細分化して配分するサービスを提供し、しばしばアポロの事業に関連してアテネ・グループが専属永久資本ピークルとしての特性を発揮する方法で、かかる資産をアポロ・クライアント全体に配分します。さらに、アポロおよびアテネ・グループ(ならびにアポロおよびアソラ・グループ)は所有権においてかなり重複しており、その結果、アテネ・グループおよびアソラ・グループの事業に関する投資対象ファンドの投資者の承認を必要とする事項(重要な企業取引の承認、各グループの経営陣の任命、取締役の選出、各グループの投資運用契約の終了の承認、および各グループの企業方針の決定を含みます。)に対して、随時、アポロが大きな影響力を行使できる、またはできるとみなされる恐れがあります。アポロとアテネ・グループ、アポロとアソラ・グループの関係の結果、アテネ・グループおよび/またはアソラ・グループ(ならびにそれらが運用する勘定または資産)によるアポロ・クライアントへの参加は、通常、戦略的パートナーシップとしての扱いとなり、アポロ・クライアント(投資対象投資法人を含みます。)全体でアテネ・グループおよびアソラ・グループの資産を投資することに関連して、アポロはアテネ・グループおよびアソラ・グループに一定の優遇条件を付与しており、これには、減額または混合された運用報酬およびキャリド・インタレスト、または他の投資対象ファンドの投資者に適用されるもの(投資対象投資法人がアポロと関連のない投資対象ファンドの投資者に付与する経済的優遇措置に対する「最恵国」待遇を含みます。)より低いパフォーマンス報酬、一次的な投資機会(投資対象投資法人が投資している証券またはその他の資産と同じクラスであるか異なるクラスであるかを問いません。)へのアクセス、共同投資機会、およびその他の優遇条件が含まれます。いずれの場合も、投資対象ファンドの投資者が投資対象投資法人または他のアポロ・クライアントに投資する資本金額、またはアポロとの関係にかかわらず、他の投資対象ファンドの投資者による「最恵国」待遇の対象とはなりません。

上記のとおり、アポロはアテネ・グループおよびアソラ・グループに対して資産運用およびアドバイザー・サービスを提供しているため、特定の取引(アポロ・クライアントまたはアポロ・クライアントの潜在的または既存のポートフォリオ投資対象を一方とし、アテネ・グループおよび/またはアソラ・グループを他方とする双方間における資金調達手段の提供またはその他の取引などのクロス取引およびクロス投資など)が、関与当事者の観点から(アポロ自身、またはアテネ・グループおよびアソラ・グループに対するアポロの所有権もしくは重大な影響力を通じたものを含みます。)、利益相反を生じさせる場合があります。例えば、アポロがアテネ・グループおよびアソラ・グループに対して有する持分の観点から、アテネ・グループ、アソラ・グループおよび/またはそれらの関連会社もしくはポートフォリオ投資対象を一方とし、投資対象投資法人または投資対象投資法人の既存または潜在的な本件ポートフォリオ投資対象を他方とする双方間の取引は、投資対象ファンドの投資者の同意を必要とする主要取引とみなされる場合があります。このような取引には、例えば、アポロおよび/またはアテネ・グループが、それぞれの投資対象のすべてまたは一部を、手数料またはその他の報酬(以下に詳述されます。)と引き換えに、または慣習的な処分に関連して、ウェアハウス投資の形態でアポロ・クライアントに売却する取引が含まれる場合があります。アポロは、当該取引を案件ごとに個別に評価し、当該取引に関連する利益相反を軽減するために誠実に決定した措置を講じますが、当該取引が、参加するアポロ・クライアントまたはその投資先企業の観点から、公正な条件で行われるという保証はありません。提案された取引が投資対象投資法人の投資対象ファンド取締役会によって主要取引であると判断された場合、投資対象ファンド取締役会は投資対象投資法人を代理して投資対象ファンドの投資者の承認を求め、またはその代わりとして投資対象投資法人を代理して行為する権限を有する独立した利益相反審査機関の同意を得ることができますが、各場合において、投資対象投資法人および/もしくは投資対象ファンドの準拠書類ならびに/または投資顧問法で必要とされる範囲とします。さらに、アポロのガバナンス権およびアポロ・クライアントの投資対象が取引の両端にあることから、一定の潜在的または実際の利益相反が生じる可能性があり、したがって、アポロおよびその関連会社は、当該取引に関連する決定を他者または他の事業体(アテネ・グループの投資対象ファンド取締役会またはその委員会など)に委ねるなど、当該利益相反を緩和するための特定の手段を用いようとする(ただし義務ではありません。)場合があります。例えば、アソラ・グループまたはアテネ・グループのメンバーと投資対象投資法人との間の特定の重要な取引は、アテネまたはアソラ(該当する場合)の利益相反委員会による審査の対象となる可能性があります。

さらに、アテネ・グループ、アソラ・グループおよび/またはその関連会社もしくはポートフォリオ投資対象は、アポロ・クライアントにとっての資金調達源または類似の供給源として(投資対象投資法人のレベルにおけるクレジット・ファシリティの提供者として機能する場合があります。)サービスを提供することができる、または投資対象投資法人による既存のもしくは潜在的ポートフォリオ投資対象への投資の取得、資金調達(かかる投資の取得時または所有期間中において、個別の投資ごとに、または投資対象投資法人の二つ以上の投資対象を担保とする単一の資金調達取引により、投資対象投資法人の投資のレバレッジを提供することを含みます。)もしくは処分に関連して、またはかかる既存もしくは潜在的ポートフォリオ投資対象の活動および事業活動に関連してサービスを提供することができます(投資対象が、エクイティ、債務、支配、非支配、優先エクイティ、仕組み、その他の種類の投資構造または証券であるかを問いません。)。かかる資金調達の取決めは、相対方式の融資取決めまたは証券化の形態をとり、また、複数の債務トランシェを含むことができ、アテネ・グループ、アソラ・グループおよび他のアポロ・クライアントが様々な債務トランシェの一部または全部を保有し、エクイティまたは残余トランシェを投資対象投資法人が保有します(および資本構成のその他の部分の一部を保有する可能性があります。)。加えて、流通市場での購入または売却が随時発生すると予想されます。また、アテネ・グループ、アソラ・グループおよび/またはその関連会社もしくはポートフォリオ投資対象は、投資対象投資法人の資産を担保とする純資産価値ベースの融資枠(投資対象ファンドの投資者またはポートフォリオ投資対象からの資本コミットメントを含みます。)を含む、プライベート・ファンドが随時締結するサブスクリプション・ラインによる資金調達取決めまたは類似の取決めを投資対象投資法人に提供する場合があります。アテネ・グループ、アソラ・グループおよび/またはその関連会社もしくはポートフォリオ投資対象による参加条件が、慣習的条件もしくは市場条件を反映したものであること、またはその他、公正に行われることを特に確保するためとして、かかる取引に必ずしも第三者が関与するわけではありません。アテネ・グループ、アソラ・グループおよび/またはそれらの関連会社もしくは投資先企業を一方とし、アポロ・クライアント(投資対象投資法人を含みます。)またはアポロ・クライアントの既存または潜在的投資先企業を他方とする双方間の取引は、定款または投資対象ファンドPPMサプリメントに別段の定めがある場合を除き、投資顧問法では必要とされる投資対象ファンドの投資者の同意を必要としません。これは、当該取引が「主要取引」とみなされるため、または投資対象ファンド取締役会の単独の裁量により「主要取引」と判断されるためです。さらに、これらおよびその他の目的のために、アポロは、アテネ・グループ、アソラ・グループおよび/またはそれらの関連会社および投資先企業が、投資対象投資法人またはそのポートフォリオ投資対象に対する関連サービス・プロバイダーとして機能していると判断する場合があります。アポロは自身の収入を得る立場にあり投資対象ファンドの投資者の承認を必要としないと考えられることから、その取引を促進するインセンティブが働きます。また、アポロは、アテネ・グループに自己のバランスシート上で投資先企業に投資させ、アポロ・クライアントまたはその既存もしくは潜在的な投資先企業とのサービス提供またはその他の取引から利益を得ることを目指す場合があります。

かかる利益相反は、アテネ・グループおよびアソラ・グループがアポロ・クライアントとして扱われ、そこからアポロが多額の手数料およびインセンティブ報酬を得るという予想によって誇張されます。利益相反には、以下が含まれると予想されますが、これらに限定されません。

- () アテネ・グループの投資対象投資法人および他のアポロ・クライアントに対するコミットメントが、アポロのコミットメントを満たすため、またはカウントするために使用され(一方でアポロは当該投資から運用報酬およびインセンティブ報酬を得ます。)、アポロは、アテネ・グループのコミットメントに関して、投資対象ファンドの規模に対して課せられる上限からアテネ・グループのコミットメントを除外し、戦略的パートナーシップまたは関連会社としての地位に基づく上記のような手数料およびキャリア/パフォーマンス報酬の取決めを追加修正するなどアポロの利益のために役立つその他の行動をとること。
- () (x) アポロ・クライアント(投資対象投資法人を含みます。)間の共同投資、および(y)共同投資者探し(アテネ・グループへの追加配分を含む場合があります。)に関する決定を含め、アテネ・グループへの機会の配分は、結果として投資対象投資法人および第三者共同投資者に対する投資機会の利用可能性を著しく低減させる可能性があること。これは投資対象投資法人および第三者共同投資者に対する投資機会の利用可能性を著しく低減させる可能性があります(また、この点に関して、(A)アポロは、アテネ・グループにおける経済的持分ならびに本書に記載の手数料およびインセンティブ報酬の取決めにより、アポロ・クライアントよりもアテネ・グループに投資機会を割り当てるインセンティブが働くことがあり、また、(B)アポロがアテネ・グループにおける持分を介して、投資対象投資法人を通じて取引に参加する、および投資対象投資法人による特定の投資(すべてではありません。)に共同投資者として参加する状況が存在し、当該取引に関して取引への参加において採用される選択方法に基づいて利益相反が生じる可能性があります。)
- () 前段落で述べたとおり、アテネ・グループは、投資対象投資法人の潜在的および既存の投資先企業(プラットフォーム投資を含みます。)、ならびに投資対象投資法人の事業運営に対して資金調達手段(バック・レバレッジの形態を取る場合があります。)を提供する可能性があることと予想され、かかる資本調達には、サブスクリプション・ラインおよびNAV融資枠、ならびにかかる取決めの再編、変更または修正が含まれること。
- () 投資対象投資法人および他のアポロ・クライアントがポートフォリオ投資対象の一つまたは複数のトランシェに投資する一方、アテネ・グループが当該投資対象の同一または異なるトランシェに同順位ではなく投資するマルチ・トランシェ投資。
- () 投資対象投資法人またはポートフォリオ投資対象が、アテネ・グループの投資先企業と様々な事業提携(サービス提供を含みます。)を行うこと。
- () ポートフォリオ投資対象の全部または一部の、アテネ・グループへの売却(当該ポートフォリオ投資対象の第三者に対しての最終的な処分を含みます。)
- () 投資対象投資法人のポートフォリオ投資対象を購入しようとする第三者に対し、アテネ・グループが、セラーファイナンスその他の形で資金調達ソリューションを提供すること。
- () 投資対象投資法人が提供した資本を用いて創出された投資機会においてアポロおよび/またはアテネ・グループが唯一の受益者となること。

アポロは、本項で言及された項目を含め、予想される利益相反を特定し軽減するために、(その状況において合理的に実行可能な)新たな方針および手続きを策定し、既存の方針および手続きを修正する場合がありますが、その方針および手続きが、かかる利益相反の軽減または投資対象投資法人への悪影響の回避に役立つことを保証するものではありません。

投資機会の配分に関して、アテネ・グループは、アポロの投資戦略の投資対象の一部または全部について、アポロ・クライアントと並行して、および/またはアポロ・クライアントに優先して共同投資することにより、アポロの投資戦略に参加することができます。当該資産の戦略への配分、当該配分の実施時期および方法(すなわち、アポロ・クライアントへの投資、またはアポロ・クライアントと並行しておよび/またはアポロ・クライアントに優先しての投資)によっては、アポロ・クライアントと同じ戦略にアテネ・グループが投資することにより、当該アポロ・クライアントに対する一任投資機会または投資家に対する共同投資機会の利用性が著しく低下することになる可能性があります。アポロとアテネ・グループとの間の投資アドバイザリー契約は、アテネ・グループがアポロ・クライアントの投資対象に直接投資することを含め、アポロがより魅力的な投資対象および希少な投資機会をアポロ・クライアントではなく、これらの独占的事業体および勘定に配分するインセンティブが働くという利益相反が生じます。アポロは、投資配分方針および手続き(アポロによっていつでも修正可能です。)に従い、当該機会の配分が長期的に公平かつ公正に行われるように設計された方法で、アテネ・グループと他のアポロ・クライアントとの間で投資機会を配分します。また、投資対象を、他のアポロ・

クライアントに加えて、またはその代わりにアテネ・グループに配分するか否かの決定において、上記の考慮事項に加え以下を考慮すると予想されます。

- () 提案された投資対象のアテネ・グループおよび/または他のアポロ・クライアントへの適合性
- () 提案された投資対象が、特定のアポロ・クライアントの準拠書類で禁止されているか、他のアポロ・クライアントの開示文書で企図されているか、関連するアポロ・クライアントに法律上、税務上または同様の悪影響を及ぼす恐れがあるか否か
- () 提案された投資対象が、それぞれの準拠書類および投資戦略に合致する方法で、アテネ・グループおよび他のアポロ・クライアントにとって同じ諸条件で行うことができるか否か

さらに、アテネ・グループ、アソラ・グループおよび/またはその関連会社もしくは投資先企業は、多数のアポロ・クライアントに投資しており、随時、それぞれのバランスシート上の保有資産の再編またはその他の変更を求める可能性があり、また求めると予想されるため、アポロ・クライアントの持分を、相互に、アポロもしくはアポロ・クライアントの投資先企業に対して、または第三者に対して譲渡することを求める可能性があります。アポロは、かかる譲渡が、とりわけ、他のアポロ・クライアントまたはアポロの新規計画に資金を提供できるような方法で、アテネ・グループ、アソラ・グループおよび/またはその関連会社もしくは投資先企業のそれぞれのバランスシートを緩和することができるという事実により、(投資対象ファンド投資運用会社はその単独の裁量において同意を付与するか否かにかかわらず)かかる譲渡に同意するインセンティブが働きます。さらに、アテネ・グループは、アポロの企業構造内で、投資対象ファンド投資運用会社、およびキャリアまたはパフォーマンス報酬の所定の受領者がそれぞれ獲得する投資対象ファンド運用報酬、キャリアード・インタレストまたはパフォーマンス報酬の全部または一部の受領者である事業体の持分を保有しています。アポロ、その関連会社、または一つもしくは複数のアポロ・クライアントは、他の事業(例示であって限定するものではありませんが、例えば、他の保険事業など)の持分を保有することがあり、アポロまたはその関連会社はかかる他の事業とアドバイザーに関する取決めを締結することがあり、または前述のいずれもがかかる他の事業とその他の取引を行う、もしくはアテネ・グループ、アソラ・グループおよび/またはそれらの関連会社もしくは投資先企業との関係に類似する関係を有することがあり、かかる場合において、本段落に記載された利益相反およびその他の問題が、関係の性質および程度に応じて、当該他の事業に関してより深刻な形で適用される可能性があります。さらに、かかる譲渡が直接または間接的に第三者に対して行われたとしても、投資対象ファンド取締役会は、かかる第三者が、当初アテネ・グループに与えられていた経済的利益を受けることができるようにするインセンティブを有する可能性があります。また、かかる取決めが「最恵国待遇」の対象となること、および投資対象ファンドの投資者への開示が要求されることはありません。

アポロは、自社またはアテネ・グループの「バランスシート」(以下「本件バランスシート」といいます。)を重要な資本源として、事業のさらなる成長・拡大、既存事業への参加拡大、およびアポロの流動性特性の改善に利用することができます。本件バランスシートには、特定のアポロ・クライアントにおけるジェネラル・パートナー持分および投資対象ファンドの投資者持分、ならびに本件バランスシートまたはアポロ・クライアントの特定の投資先企業への共同投資を含めることができます。本件バランスシートは、アポロの流動性特性を改善し、投資家ベースをさらに拡大するために、特定のストラクチャード・ファイナンス取引に従事することができます。例えば、本件バランスシートは、当該投資における上昇分の一部を貸し手に提供する対価として、本件バランスシートの資産を含む資産プールに関する資金調達手段を得るため、オルタナティブ資産資金調達ピークルおよび特定の個別構造マネージド・アカウントを設立し、指定期間中の当該投資の価値の下落に関して「最初の損失」ポジションを保持します。必要な保険規制当局の承認およびアポロ・クライアントの業務上の契約に従い、本件バランスシートは、ストラクチャード・ファイナンス取引の貸し手となる、またはそのエクイティに投資する可能性があります。本件バランスシートは、随時、新しいアポロ・クライアントのために投資を行い、また新しい戦略における資金調達の実績確立を支援するために投資対象を取得することにより、アポロ・クライアントのための資金調達中の投資活動を橋渡しする場合があります。

アポロ、その関連会社、または一つもしくは複数のアポロ・クライアントは、他の事業(その一部はアポロ、その関連会社またはアポロ・クライアント(投資対象投資法人を含みます。))である可能性があり、例示であって限定するものではありませんが、例えば、アポロと関連のない他の保険事業など)の持分を取得することがあり、アポロまたはその関連会社が、かかる他の事業とアドバイザー契約を締結することがある、または上記のいずれもがかかる他の事業と取引を行うもしくはアテネ・グループ、アソラ・グループおよび/またはそれらの関連会社もしくは投資先企業との関係に類似する関係を結ぶ可能性があります。かかる場合においては、本項に記載された利益相反およびその他の問題が適用される可能性が高く、かかる他の事業それぞれに関する関係の性質および程度に応じて、より深刻な形で適用される可能性があります。

他の事業体の設立、再編

アポロが従う契約上の制限で明示的に禁止されている場合を除き、アポロは、公募または私募ベースで募集できる他のプール型投資ビークルまたはマネージド・アカウントのマーケティングもしくは組成を行う、スポンサー、ジェネラル・パートナーもしくは運用者として、もしくは取引の主体として行為する、アポロの持分の再編および収益化を行う、または他の投資および事業活動に従事することが認められます。かかる活動は、現時点では解決策が定かではない可能性のある利益相反を生じさせます。

投資対象投資法人およびその本件ポートフォリオ投資対象から投資対象または資産を取得するためのカウンターパーティーの関連する資金調達

投資対象投資法人から本件ポートフォリオ投資対象(その全部または一部)を入札により獲得する、および/または購入すると予想される一人または複数の第三者に対して、アポロ・クライアントが資金調達手段の提供を提案および/または約束する状況が生じる可能性があります。この種の資金調達は、関連する売却プロセスにおいて、または一人または複数の入札者とアポロ・クライアントとの間の二者間交渉に従って、アポロ・クライアントから潜在的な入札者に対して手配され提供される事前に準備された資金調達パッケージを通じて提供される場合があります。例えば、投資対象投資法人が本件ポートフォリオ投資対象(その全部または一部)を通常の方法で第三者に売却しようとする場合、アポロ・クライアントは、第三者による当該本件ポートフォリオ投資対象の入札および購入の可能性を高めるために、第三者に対してデット・ファイナンスを提供する場合があります。

この種の取決めは、一つもしくは複数の本件ポートフォリオ投資対象への入札および/または取得を成功させるための努力において、一人もしくは複数の第三者を支援することにより、投資対象投資法人に利益をもたらすとアポロが考える状況で提供されると見込まれます。ただし、他のアポロ・クライアントが手配および行う取得のための資金調達は、潜在的な利益相反を生じさせます。特に、別のアポロ・クライアントが販売プロセスにおける潜在的な貸し手として参加する場合、投資対象投資法人にとって潜在的に不利益となる形で、当該アポロ・クライアントが手配した資金調達手段を使用する第三者入札者を選択するインセンティブが生じる可能性があります。AGSおよびAGFなどの関連サービス・プロバイダーもまた、上記のとおり、当該取引に関連して手数料を受け取る可能性があります。これは他のアポロ・クライアントが資金調達を約束しなかった場合には、必ずしも本ケースに該当しないと考えられます。

このような状況における潜在的な利益相反を軽減するため、アポロは、投資対象投資法人に対する責務を果たすために、(その裁量で決定した)以下の一つまたは複数の行動を取ろうとする可能性があります。

- () 投資対象投資法人にとって売却額が最大となるように設計された競争入札および匿名入札プロセスを通じて、通常の過程により本件ポートフォリオ投資対象を売却すること。
- () 商業的に公正かつ公平な売却プロセスを管理および促進するために、投資対象投資法人の代理として売り手側の銀行などの一つまたは複数の独立顧問を雇用すること。
- () 投資対象ファンドの投資者と協議すること。
- () 関連事実および状況を考慮してアポロが必要または適切と考えるその他の行為。

ただし、特定の行動が特定の状況において実行可能または効果的であるという保証はなく、また、アポロ自身の利益がその行動に影響を与えないという保証もありません。また、その結果が投資対象投資法人にとっては、アポロがこれらの利益相反に直面しなかった場合よりも不利になる可能性があります。さらに、アポロが追求する行動は、各状況の特定の事実および状況に基づいて変化することが予想され、そのため、これらの状況に対処する方法には、ある程度のばらつきがあり、矛盾が生じる可能性があります。

特定の状況において、アポロは、独立した資金源を持つ当事者から受け取ったオファーよりも低い価格で、アポロ・クライアントから取得のための資金提供を受けた入札者からの本件ポートフォリオ投資対象に対する入札を受け入れる可能性があります。例えば、価格は、本件ポートフォリオ投資対象の売却先を選択する際の決定要因であることが多いですが、その他の要因も頻繁に売り手に影響を及ぼします。かかる要因には、特に、クローリング条件、約束された資金調達源の欠如、規制上その他の同意要件、および状況に応じてより高い価格の入札者が取引を完了または終了できるリスクを高めるようなその他の要因が含まれます。したがって、アポロは、別のアポロ・クライアントから資金提供を受けた第三者が最も魅力的な価格を提示していない場合でも、投資対象投資法人をして、当該第三者に対して資産を売却させることがあります。

アポロは、投資対象投資法人の運用における自身の裁量を行行使する際、商業的に公正かつ公平な売却プロセスに基づいて、投資対象投資法人が最も有利な売却パッケージ(売却価格、クローリングの確実性およびスピードを含みます。)を獲得できるように努めます。ただし、アポロ・クライアントが取得のための資金提供を行った本件ポートフォリオ投資対象(その全部または一部)の売却においては、投資対象ファンドの投資者の承認は不要です。

多様なメンバー

投資者には、課税対象事業者および非課税事業者、様々な法域に居住するまたはそこで組織され、異なる税制および規制の対象となる人物または事業体、個人投資家および機関投資家、ならびにその他の多様なグループおよび種類の投資家が含まれると予想されます。そのため投資家は、特に、投資対象投資法人が行う投資の性質、投資対象の引受け、組成または取得、投資対象の処分等の性質および時期、ならびに一つまたは複数の投資対象の報告方法などに関連して、投資上、税務上その他の相反する利益を有することになります。その結果、投資対象ファンド取締役会、AIFMおよび/または投資対象ファンド投資運用会社による決定(アポロ投資者を含む、ある種類の投資対象ファンドの投資者にとって他の種類の投資対象ファンドの投資者よりもより有益となり得る投資対象の性質および構造(投資対象を債務として、またはエクイティとして構成すべきかどうかを含みます。))に関する決定を含みます。)に関連して、利益相反が生じます。投資対象投資法人の活動結果は、個々の投資者の財務上、税務上その他の状況に応じて、個々の投資対象ファンドの投資者に異なる影響を与えます。例えば、現金分配、または利益もしくは損失の実現の時期、および利益もしくは損失の長期または短期としての位置付けは、投資者に異なる影響を与える可能性があります。また、投資対象投資法人は、投資対象ファンドの投資者が別個の取引で行った、関連する投資にマイナスの影響を与える投資を行う可能性があります。さらに、米国のパートナーシップ監査制度では、投資対象投資法人の税務監査に関連して投資対象ファンド取締役会(または他のパートナーシップ代表者)が行う決定(これらの規則に基づく選択を行うか否かを含みます。)が、投資対象投資法人のある種類の投資者にとって、投資対象投資法人の別の種類の投資者よりも有益になることがあります。投資対象投資法人に適した投資対象の選択、構造化、運用において、投資対象ファンド投資運用会社は、個々の投資対象ファンドの投資者の投資、税務その他の目的ではなく、投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資者の全体としての投資目的および税務目的を考慮することを意図しています。ただし、その結果が、一部の投資対象ファンドの投資者にとって、他の投資対象ファンドの投資者よりも有利にならない、または、投資対象ファンド取締役会および/もしくは投資対象ファンド投資運用会社の関連会社にとって特定の投資者よりも有利にならないという保証はありません。

シード資産ポートフォリオに関する取決め

投資対象投資法人および投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資運用会社、アポロまたはそれらの一つもしくは複数の関連会社から特定のシード資産を取得する場合があります。投資対象投資法人および投資対象ファンドによるこのような取得は、一定の利益相反を伴う可能性があります。AIFMおよび投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象投資法人および投資対象ファンドへのシード資産の譲渡に適用される法律上または規制上の要件を投資対象投資法人および投資対象ファンドが遵守することを意図していますが、かかる譲渡から生じるすべての利益相反が軽減または排除されるという保証はありません。投資対象投資法人および投資対象ファンドによるシード資産の取得に関する重要な情報は、投資対象ファンドの投資予定者が投資対象投資法人および投資対象ファンドに加入する前に当該投資予定者に対して開示されます。投資対象ファンドPPM、投資対象ファンドPPMサブプリメント、および投資対象投資法人および投資対象ファンドへの加入に関連して投資対象ファンド投資運用会社が提供するシード資産についての追加開示に基づいて投資対象投資法人および投資対象ファンドに投資することにより、投資対象ファンドの各投資者は、投資対象投資法人および投資対象ファンドによるシード資産の取得に関する実際の利益相反および潜在的利益相反の存在を認め、かかる取引に同意したものとみなされます。投資対象ファンド投資運用会社、アポロ、投資対象投資法人または投資対象ファンドの制御不能な状況または要因により、投資対象ファンドによる一つまたは複数のシード資産の取得が遅延する、または完了されないことがあります。売却または拠出(該当する場合)によりシード資産を投資対象投資法人または投資対象ファンドに譲渡することを提案する投資対象ファンド投資運用会社、アポロまたは該当する関連会社が、かかる譲渡を実行できる、または実行に同意するという保証はありません。

投資者デューディリジェンス情報

投資対象ファンド取締役会は、投資対象投資法人に申込みを行う前に、投資対象ファンド取締役会または投資対象ファンド投資運用会社の代表者に対して投資対象投資法人の投資証券募集における諸条件について質問し、かかる代表者から回答を受ける機会、および本書に記載された情報の正確さを確認するために必要な追加情報を、投資対象ファンド取締役会または投資対象ファンド投資運用会社が保有している場合、または不相应な努力もしくは費用をかけることなく取得できる場合は、かかる情報を取得できる機会を各投資者に提供します。潜在的投資家ごとに異なる質問および要求を行う可能性があるため、投資対象ファンド取締役会が一人または複数の潜在的投資家に対して提供する特定の情報は、すべての潜在的投資家に提供されるわけではない場合があります。提供された回答または追加情報のいずれも、投資対象ファンドPPMに統合されておらず、また統合される予定もなく、いかなる投資予定者も、投資対象投資法人の投資証券への申込みを決定する際にかかる回答または情報に依拠してはなりません。

投資対象投資法人、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社および投資チーム間の関係

投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象投資法人の最善の利益のために行動するという責任を一方とし、投資対象投資法人の運営から自身またはその関連会社にもたらされ得る金銭的またはその他の利益を他方とする双方の間において、利益相反を有することになります。

A I F Mおよび投資対象ファンド投資運用会社が行うそれぞれの機能は、排他的なものではありません。A I F M、投資対象ファンド投資運用会社およびそれぞれの関連会社の役員および従業員は、A I F Mまたは投資対象ファンド投資運用会社(該当する場合)が投資対象投資法人の運営を効果的に遂行するために必要と考える時間を費やします。A I F Mおよび投資対象ファンド投資運用会社はそれぞれ、過去において、他者(投資対象投資法人の投資対象に類似する種類の投資対象に参加する能力を有する投資ピークルおよび勘定を含みます。)に対して様々なサービスを提供し、将来においても提供を続ける予定であり、投資対象投資法人の運用および投資対象投資法人の投資対象の選択および取得とは無関係なその他の様々な機能を実行します。

その他の契約

投資対象ファンド P P M サプリメントに従い、かつそれにおいて企図されているとおり、投資対象ファンド取締役会は、自身のためまたは特定の投資対象ファンドのために、サイドレターまたはこれに類似する書面による契約(以下「その他の契約」といいます。)を、他の投資対象ファンドの投資者の追加的行為、承認または投票なしに投資対象ファンドの投資者と締結することができ、かかるその他の契約は、当該投資者の特定の要件または要求を満たすために、定款または当該投資者の申込契約に基づく権利の確立、その条項の補足またはその解釈を確認する効果を有します。かかる条件または権利には、以下が含まれる場合があります。

- () 投資対象投資法人および/または関連する投資対象ファンドの投資者の情報の機密保持に関する権利
- () 投資対象ファンド投資証券の譲渡に関する権利
- () 投資対象ファンドの投資者に適用される投資方針および制限に関する確認または合意
- () 報告に関する権利
- () 投資対象ファンドの投資者の申込契約の修正
- () 投資対象ファンドの投資者に特有の、または当該投資者が所在し、かつ/もしくは事業を行う管轄地域特有の特定の法務、税務、内部政策、規制または公共政策に照らして必要または望ましい権利または条件

加えて、特定の投資対象ファンドの投資者は、一定の制限、条件およびカーブアウトを条件として、「最恵国待遇」の権利を付与される場合があります。さらに、特定の投資対象ファンドの投資家は、一定の制限、条件およびカーブアウトを条件として、同じクラスの持分を保有する他の投資対象ファンドの投資者よりも有利な待遇を受ける場合があります。

その他の契約は原則として、投資対象ファンドの投資者(または関連する投資対象ファンドの投資者のグループ)のコミットメント金額、アポロとの既存の関係(投資対象ファンドの投資者自身がアポロ・クライアントであるか否かなど)、または当該投資対象ファンドの投資者に適用ある特定の法務、税務、内部政策、規制、会計または公共政策の考慮事項などの要因に基づきますが、かかるその他の契約は、投資対象ファンド取締役会、A I F M、投資対象ファンド投資運用会社および/または投資対象投資法人が必要、推奨される、望ましいまたは便利と考えるあらゆる理由によって締結することができます。その結果、任意の投資者の投資対象投資法人への投資に適用される取決めによって、リターンおよび投資対象の特定の条件または特性は、投資対象ファンドの投資者ごとに異なる可能性があります。投資対象ファンド取締役会は、原則として、いずれかの投資者のその他の契約の条件を、他の投資者に開示する必要はありません。さらに、アポロ・クライアント、アポロの関連会社、および特定のアポロ関係者とのその他の契約の条件は、原則として、定款、投資対象ファンド P P M サプリメント、またはその他の契約に規定される最恵国待遇の規定の対象とはなりません。上記「特定の投資対象ファンドの投資者との契約」も参照のこと。

その他の契約に含まれる明示的または黙示的な反対趣旨の規定にかかわらず、その他の契約の規定のいずれかを遵守することにより、投資対象投資法人、投資対象ファンド取締役会、A I F M またはそれぞれの関連会社がそれぞれの受託者責任もしくは義務に違反する、または適用法に違反する原因となる場合、当該規定の不遵守は、かかるその他の契約の違反とみなされません。その他の契約は原則として、投資対象ファンドの投資者(または関連する投資対象ファンドの投資者のグループ)のコミットメント金額、アポロとの既存の関係(投資対象ファンドの投資者自身がアポロ・クライアントであるか否かなど)、または当該投資対象ファンドの投資者に適用ある特定の法務、税務、内部政策、規制会計または公共政策の考慮事項などの要因に基づきますが、かかるその他の契約は、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社および/または投資対象投資法人が必要、推奨される、望ましいまたは便利と考えるあらゆる理由によって締結される場合があります。その結果、特定の投資者の投資対象投資法人への投資に適用される取決めによって、リターンおよび投資対象の特定の条件または特性は、投資者ごとに異なる可能性があります。上記「特定の投資対象ファンドの投資者との契約」も参照のこと。

投資対象投資法人の投資対象に関する契約

投資対象ファンド投資運用会社（またはその代行者）は、投資を行う際、投資対象投資法人にとってより有利な投資条件を提供するサイドレターの取決めを交渉する機会を有する場合があります。投資対象ファンド投資運用会社は、そのような投資対象が適切と判断されるすべてのクライアントのために同じ条件を交渉するよう努めますが、規制、投資目的、アポロとの過去の関係、またはその他の考慮事項により、かかるサイドレターの条件または恩恵を受ける可能性に関し、クライアント間で違いが生じる状況があり得ます。さらに、提供された恩恵を投資対象投資法人が利用できない状況もあり得ます。また、投資対象ファンド投資運用会社は、全体としてより有利と思われる条件を交渉することがありますが、そのような条件を得るために譲歩が必要となる場合があります。例えば、投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象投資法人が投資対象の保有期間を延長することに同意し、かかる同意と引き換えに、投資対象投資法人のために投資能力を確保することだけができる場合があります。

投資者レベルのレバレッジ

投資対象ファンドの投資予定者および既存の投資者は、投資対象ファンド取締役会に対し、投資対象投資法人への投資資金をエクイティおよびデット・ファイナンスの両方で調達する、またはレバレッジをかけ、デット・ファイナンスの全部または一部が、特に投資対象投資法人への投資対象ファンドの投資者の持分にかかるデット・ファイナンスの担保として保有する貸し手から提供されることを意図または希望することを随時伝えることがあります。貸し手が、アポロ、その関連会社、アポロ・クライアント、アテネ・グループ、アソラ・グループまたはそれぞれの一つもしくは複数の投資先企業である可能性があります。このような場合、当該投資対象ファンドの投資者に対するかかるデット・ファイナンスの提供に関して利益相反が生じる可能性があります。かかる貸し手は、慣習的な手数料、経費および費用を得る、および/または払戻しを受けることとなりますが、これらの金額は、投資対象投資法人が支払う運用報酬を相殺するものではありません。また、アポロ関連会社が、投資対象ファンド取締役会のメンバーとなり、他方で投資対象ファンドの投資者への貸し手となる可能性があることから、こうした貸付活動は投資対象投資法人およびその運用方法に悪影響を及ぼす可能性があります。また、譲渡が要求される状況においては、レバレッジを得た投資者が投資対象投資法人への投資に関連するデット・ファイナンスを履行しない場合に生じる、担保としての持分の担保権の実行が含まれる可能性があることから、投資対象ファンド取締役会は、当該投資対象ファンドの投資者または他の投資対象ファンドの投資者による譲渡に対して同意を与える、または同意を留保する場合において、利益相反に直面します。このような状況において、投資対象ファンド取締役会には、アポロ関連会社からデット・ファイナンスを受けた投資対象ファンドの投資者によるかかる譲渡を促進するための行動（同意の提供を含みます。）を取るインセンティブが働きます。上記のいずれの取引も、他の投資対象ファンドの投資者の承認を必要とせず、他の投資対象ファンドの投資者のための通知要件が適用されることもありません。

モーティブ・パートナーズとの戦略的パートナーシップ

2021年7月1日に公表されたとおり、アポロと金融技術投資に特化した専門的なプライベート・エクイティ会社であるモーティブ・パートナーズ（以下「モーティブ」といいます。）は、金融サービスにおける重要な技術的変革および革新を活用するための戦略的および財務的パートナーシップを発表しました。戦略的パートナーシップの一環として、アポロは、モーティブの運用会社における少数株式を24.9%まで取得し、アポロおよびその関連会社、ならびに/または一定の保険会社のバランスシート投資家が運用またはアドバイスを提供する特定の機関SMA顧客が、モーティブが運用するピークルのリミテッド・パートナーとなり、今後も引き続き、同ピークルのリミテッド・パートナーとなります。また、アポロおよび/またはアポロ・クライアントが、モーティブが運用するピークルの保有するポートフォリオ投資対象に投資することもあります。アポロにとって、このパートナーシップは、革新および成長を加速させることを目的としており、モーティブは、アポロ、その関連会社、およびアポロ・クライアントおよびポートフォリオ投資対象に対する戦略的革新パートナーとして機能します。モーティブの社内革新チームであるモーティブ・クリエイイトは、プラットフォーム全体の技術革新、新商品の開発および販売、ならびに投資組成など、多くの重点分野でアポロと協働しています。

アポロとモーティブは、それぞれの運用ファンドおよび勘定の書類上、またはその他において互いに関連会社とはされていませんが、アポロがモーティブの少数持分権を有することから、実際のまたは潜在的な利益相反が発生し得る状況が存在します。上記のとおり、モーティブ・クリエイイトは、アポロ・クライアントおよび本件ポートフォリオ投資対象に対してサービスを提供し、アポロはかかる取決めに関連する純利益の最大24.9%を受け取る権利を有します。アポロ・クライアントがかかるサービスに対して支払われる手数料に関連して有利な待遇を受けることがある一方で、かかる取決めが公正な条件である、またはかかるサービスが、アポロが金銭的持分を有しない人物によって提供された場合と同等の有利な条件であるという保証はありません。さらに、かかる取決めにおけるアポロの経済的持分を考慮しますと、アポロには、かかる取決めに関連する利用および価格を最大化するインセンティブが働きます。

アポロとモーティブのパートナーシップは、下記で言及する、ライラ・クライアント・ソリューションズ・ホールディングス・エルエルシー(以下「ライラ」といいます。)を含む、アポロ・クライアントが起用する一部の関連サービス・プロバイダーの事業の円滑化も意図しています。また、関連サービス・プロバイダーがモーティブならびにその運用ファンドおよび投資先企業にサービスを提供する可能性もあります。

モーティブの特定の人員は、アポロ、その運用ファンドおよび勘定、ならびにそれぞれの投資先企業に対して特定の運営およびその他のコンサルティングサービスを提供するために、アポロと特定のコンサルティング契約または同様の契約を締結している、または締結する予定です。また、モーティブの特定の人員は、アポロの従業員となる、またはアポロとモーティブとの間で共同雇用関係を維持する可能性があります。各場合において、該当するアポロの運用ファンドおよび勘定、またはそれぞれの投資先企業は、かかるコンサルティングまたは雇用の取り決めに関連する手数料、経費および費用を負担することになります。

さらにアポロは、モーティブとの戦略的パートナーシップに基づき、モーティブのファンド投資に関して、優先的な経済条件による一定の共同投資権を有します。アポロは、アポロの配分方針および手続きの条項にかかわらず、かかる共同投資の機会をアポロが適切と考えるように配分する(関連会社への配分を含みます。)権利を保持します。この場合、モーティブのファンドにおいて生じるキャリド・インタレストおよび運用報酬の最大24.9%をアポロが受け取る権利があるため、アポロは自身の運用ファンドおよび勘定をしてかかる投資機会に参加させるインセンティブがあり、この場合、アポロは自身の運用ファンドまたは勘定の参加に関連してキャリド・インタレストおよび運用報酬を受け取る権利を有することになります。また、投資対象投資法人のポートフォリオ投資が行われると、モーティブのファンドが生み出すキャリド・インタレストおよび運用報酬の最大24.9%を受け取る権利を考慮し、アポロには、(投資対象ファンドの投資者ならびに他のアポロが運用するファンドおよび勘定ではなく)モーティブおよびそのファンドにかかる共同投資の機会を割り当てるインセンティブが働く可能性があります。さらに、アポロの人員とモーティブの人員は、「最恵国」待遇の対象とならない手数料なし、キャリアーなしなどの優遇条件でアポロおよびモーティブ(該当する場合)の運用ファンドに投資する場合があります。

加えて、アポロは、モーティブの委員会におけるオブザーバー権を含め、モーティブに関する一定のガバナンス権および少数株主保護を保持します。このような権利の存在およびアポロがモーティブから情報を受け取ることにより、投資対象投資法人が特定の投資機会を追求できなくなる、または投資対象投資法人もしくはモーティブ(場合に応じます。)が所有する特定の投資対象が利益相反を生じさせる可能性があります。さらに、アポロ(その上級職の人員を含みます。)は、資本調達活動を含め、モーティブの事業機会を強化するために業務時間の一部を費やすよう求められる可能性があります。ただし、アポロは、そのようなコミットメントが、アポロならびにその運用ファンドおよび勘定に対して費やすかかる人物の業務時間を著しく妨げるとは予想していません。

モーティブは、投資対象投資法人の準拠書類またはその他の目的上、アポロ関連会社または関連サービス・プロバイダーとして扱われず、上記の取決め、またはアポロとモーティブもしくはそれぞれの運用ファンドもしくは投資先企業が締結するその他の取り決めは、いずれも諮問委員会、その小委員会または投資対象ファンドの投資者の審査または承認の対象とならず、アポロがかかる取決めにより得た収入は、投資対象投資法人またはその他の者がアポロおよびその関連会社に支払う手数料(運用報酬を含みます。)を減少させるものではありません。

ライラ

2025年2月、ライラは、アポロ(アポロ・クライアントを含みます。)が助言または運用を行うファンドおよび投資商品全般にわたって、機関投資家、グローバル・ウェルス、グローバル・ファミリー・オフィスおよびリテール投資家に対するエンドツーエンドのサービシングその他のサービスを提供すること等を目的として設立されました。ライラはアポロおよびモーティブが保有しています。ライラは、アポロとモーティブの利益のために設立された営利事業体であり、したがってアポロ・クライアントがライラ・サービスに対して支払う手数料は、ライラによるリターン創出の取組みを反映するものです。

ライラが提供するサービスの範囲には、事務管理、データ・マネジメント、プレトレードおよびポストトレード・オペレーション、投資家のオンボーディングおよびサービシング、テクノロジーその他の同種のサービス(以下「ライラ・サービス」といいます。)が含まれ、ライラ・サービスの範囲は将来的に拡大される見込みです。

ライラ・サービスに係る手数料、費用その他の料金は、()当初はアポロが支払い、該当する場合には実費ベースで払い戻され、その後、()アポロまたはアポロ・クライアント(該当する方)が、ベース・ポイント方式の手数料モデルを用いて支払うものとし、いずれの場合も、アポロ・クライアントの準拠書類およびアポロの費用配分手続に従うものとします。

アポロ・クライアントに対する関連サービス・プロバイダーとして、アポロ・クライアントがライラに直接または間接的に支払う一定の「運営費用」および/またはこれに類する費用)は、いずれもジェネラル・パートナーが誠実に判断するところにより、独立企業間の取引基準、または(該当する範囲で)同等の技量、専門性または経験を有する第三者に支払われ得る費用と比較して、アポロ・クライアントにとって実質的に不利でない条件にて設定されます。もっとも、ライ

ラ・サービスを提供するため、ライラ自身が多数のベンダーおよびサービス・プロバイダーを起用しており、これには、アポロ、モーティブ、アポロ・クライアントおよび/またはそれらの投資先企業が、直接または間接的な所有権、ならびに/またはその他の直接または間接的な利害関係(手数料の受領、レバニューシェアおよび/またはインセンティブ報酬その他類似の経済的取決めを含みます。)を通じて、当該相手方の経営または運営に関与している可能性のある相手方が含まれます。

より具体的には、ライラは、ライラ・サービスを円滑化するため、特定のアポロ・クライアントのポートフォリオに組み入れられているオルタナティブ投資テクノロジー企業であるベガ・インベストメント・テクノロジー・リミテッド(以下「ベガ」といいます。)と、ベガのオルタナティブ資産運用会社向け顧客サービス・テクノロジー・プラットフォーム(以下「ベガ・アルトス」といいます。)をライラが利用できるよう、全社的な取決めを締結しています。ベガ・アルトスは、プライベート・マーケットにおけるクライアント・サービス・インフラの標準化を支援する包括的なオペレーティング・システムです。ライラとベガとのプラットフォーム全体にわたる契約交渉が最終段階を迎えた時期に、アポロは、()アポロがインキュベートし所有している、市場における大規模なオルタナティブ従業員投資プラットフォームであるエドナをベガに拠出し、()モーティブが運用するファンドと共に、ベガ・アルトスの規模拡大を促進すること等を目的として、ベガに対してベンチャー・キャピタル・ファイナンスを提供することに合意しました。エドナはベガ・アルトスに組み込まれており、ライラによるライラ・サービスの提供を支援するため、ベガがライラに提供するサービスの一部となっています。結果として、ライラが、アポロおよび/またはモーティブが経済的利益を有するサービス・プロバイダーを起用する場合には、アポロは、アポロ・クライアントがライラに支払う手数料および/または費用から、間接的に利益を得ることがあります。

ライラの設立およびその成長を志向することは、潜在的または実際の利益相反を生じさせます。これには、()ライラの事業全体の成長(収益および利益の増加を含みます。)を促進するため、アポロがアポロ・クライアントに対し、拡大するライラ・サービスの利用を促すインセンティブを有すること、ならびに()アポロが、アポロ・クライアントおよび/またはその各投資家の利益のための追加的なサービスがライラの事業範囲に該当し、ライラ・サービスとして取り扱われるべきであると判断するインセンティブを有すること(その結果、当該費用は、アポロによりアポロ・クライアントからの払戻しなく負担されるか、またはアポロにより実費ベースでアポロ・クライアントに転嫁されるのではなく、前段落で想定されるとおりアポロ・クライアントにより負担されることとなります。)が含まれます。これにより、ライラが設立されなかった場合と比較して、ライラ・サービスに関しアポロ・クライアントが直接または間接に支払う総額は高額となることもあり、また、将来的に増額または変更されることがあります。ライラ・サービスに関してライラが得る手数料は、アポロ・クライアントが支払うべきいかなる運用報酬を減少させるものではなく、場合によっては、アポロ・クライアントによる投資によって負担される可能性(当該アポロ・クライアントが当該投資に対して行った投資の資産から支払われる場合を含みます。)があります(当該金額は、支払われるべき運用報酬額の算定に用いられる投資の調整原価または投下資本に含まれることがあります。)。かかる手数料その他の対価は、ライラが留保し、ライラの利益に宛てられます。疑義を避けるために付言すると、かかる手数料は、いかなる該当するアポロ・クライアントの利益のためのものでもなく、結果として、アポロおよびモーティブがその利益を享受します。

ライラ・サービスの提供の一環として、ライラは、アポロ・クライアントおよびその各投資家に関する個人情報および/または機密情報にアクセスすることができます。また、ライラは、当該情報をそのベンダーおよびサービス・プロバイダーとも共有します。上記「システムリスクおよびサイバーセキュリティ」を参照のこと。ライラの組織文書に基づき認められる範囲で、ライラおよびアポロに加え、モーティブが当該情報にアクセスすることがあります。

慈善寄付および政治活動

投資対象ファンド取締役会は、随時、投資対象投資法人および/または本件ポートフォリオ投資対象をして、直接または間接的に投資対象投資法人のポートフォリオ投資対象の価値を高める、またはその他投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象の事業目的に適う、もしくは投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象に有益と投資対象ファンド取締役会が考える慈善活動またはその他の非営利団体に寄付させる場合があります。かかる寄付は、本件ポートフォリオ投資対象の従業員、または本件ポートフォリオ投資対象が所在するもしくは本件ポートフォリオ投資対象が活動する地域社会に利益をもたらすように設計される場合があります。一定の場合においては、かかる慈善活動は、アポロの現在もしくは元の従業員、運営パートナー、合併事業パートナー、本件コンサルタント、本件ポートフォリオ投資対象運用チームおよび/またはアポロ、投資対象投資法人もしくは投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象に関連するその他の者もしくは組織がスポンサーとなっている、それらの関連会社である、またはそれらに関与している可能性があります。これらの関係は、投資対象投資法人またはその本件ポートフォリオ投資対象に慈善寄付をさせるかどうかを決定する際に、投資対象ファンド取締役会に影響を与える可能性があります。さらに、投資対象投資法人またはその本件ポートフォリオ投資対象によるこうした慈善寄付は、アポロが本来であれば実施したと考えられる慈善寄付を補完または代替する可能性があります。また、場合によっては、投資対象ファンド取締役会は、投資対象投資法人またはそのポートフォリオ投資対象への貸し手および/またはサービス・プロバイダーを、当該貸し手またはサービス・プロバイダーの慈善活動

が直接または間接的に投資対象投資法人のポートフォリオ投資対象の価値を高める、または高める以外に投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象の事業目的にかなう、もしくは利益をもたらすと投資対象ファンド取締役会が考える場合、さらにかかるローンまたはサービスに関する取決めの経済的条件が、その他の点においてそのような慈善活動を行わない他の貸し手またはサービス・プロバイダーが提供する条件よりも不利であっても、当該慈善活動に一部基づいて当該貸し手またはサービス・プロバイダーを随時選択する場合があります。

本件ポートフォリオ投資対象は、その通常の事業過程において、自らの事業利益を促進するなどの目的で、米国または米国外の管轄区域において、公選された役人、選出公職の候補者または政治団体への政治献金、ロビイストの雇用またはその他の許可された政治活動に従事する場合があります。本件ポートフォリオ投資対象は、投資対象ファンド取締役会の関連会社とはみなされないため、かかる活動は、投資対象ファンド取締役会の関連する方針またはその他の契約に含まれるかかる活動に対する制限の対象とならず、投資対象ファンド取締役会に無断でまたは取締役の指示なしに本件ポートフォリオ投資対象によって実施される場合があります。その他の状況では、かかる活動が本件ポートフォリオ投資対象の利益のためにアポロによって調整されているイニシアティブもあり得ます。このような活動を通じて本件ポートフォリオ投資対象が促進する利益は、状況によっては、他の本件ポートフォリオ投資対象、投資対象投資法人、投資対象ファンドの投資者または投資対象ファンドの特定の投資者の利益と一致しない、または不利益となる可能性があります。かかる活動のコストは、本件ポートフォリオ投資対象間で配分される可能性があります。かかる活動のコストは、通常、かかる活動を行う本件ポートフォリオ投資対象(したがって、間接的には投資対象投資法人)が負担しますが、かかる活動は、他の本件ポートフォリオ投資対象、他のアポロ・クライアントまたはアポロに直接的または間接的に利益をもたらす可能性もあります。

投資対象投資法人またはその本件ポートフォリオ投資対象が行ったそのような慈善寄付または政治献金は(該当する場合)、関連するポートフォリオ投資対象に関する投資対象投資法人のリターンを減らす可能性があり、投資対象ファンド取締役会またはアポロに支払われるまたは配分されるキャリド・インタレストおよび運用報酬と相殺されることはありません。かかる活動が実際に投資対象投資法人またはその本件ポートフォリオ投資対象の利益になる、もしくはその価値を高める、または投資対象ファンド取締役会が関連する利益相反を投資対象投資法人に有利に解決できるという保証はありません。

投資対象ファンド投資運用会社がA G Mの関連会社であること

A G MのクラスA普通株式は、ニューヨーク証券取引所において公開されています。そのため、投資対象ファンド投資運用会社は、A G Mの株主の利益に関する義務またはインセンティブを有しており、費用の配分、特別手数料の相殺、その他の料金の支払い、および投資機会(特に金融サービス業界における機会)から生じる利益相反など、投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資者の利益と異なる可能性、および対立する可能性があります。アポロは、当該時点における事実および状況の下で可能な範囲で、アポロが誠実に公正かつ公平であると判断する方法で、かかる利益相反を解決するよう努めます。アポロは、金融サービス業界における投資機会を、アポロとアポロ・クライアントの間でそれぞれの準拠書類に従って配分するよう努め、また、アポロの配分方針および手続きに従って当該機会を評価します。過去には、かかる方針の適用により、アポロが、オルタナティブ投資運用事業に関連する特定の投資機会をアポロ・クライアントではなくアポロに割り当てたことがあり、アポロは、将来においても同様の方法でかかる機会を配分する予定です。

本書に記載されているように、アポロは、アポロ・クライアントとともに、幅広い事業活動に従事し、幅広い事業および資産に投資します。投資対象ファンド取締役会は、投資対象投資法人の潜在的なポートフォリオ投資対象を追求するか否か(またはどのような構成にするか)を決定する際に、アポロ、その関連会社および/または他のアポロ・クライアントの利益、ならびにそれぞれの本件ポートフォリオ投資対象の個別の利益(評判上の利益、財務上の利益、機密保持上の懸念(創業者に関するものを含みます。))および随時発生するその他の利益を含みます。)を考慮に入れます。その結果、アポロおよびその関連会社(創業者を含みます。)の評判上、財務上、機密保持条および/またはその他の利益のために、当該投資対象が投資対象投資法人にとって有益であるにもかかわらず、投資対象ファンド投資運用会社が投資対象投資法人の投資機会を追求または完了しないことを選択する可能性(または本来であればとらなないと考えられる方法で投資を構成する可能性)があります。

債権者および債務者の代理

投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、およびそれぞれの関連会社は、特定の状況において、関連する倒産法もしくは破産法に基づく手続きにおいて、またはその届出前に、債権者または債務者を代理する場合があります。これには、一方では投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社およびそれぞれの関連会社が投資対象投資法人(債権者または債務者として)を代理し、アポロ、他のアポロ・クライアント、アテネ・グループまたはそれぞれの投資先企業(債権者または債務者として)が他方であるという場合も含まれます。投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社およびそれぞれの関連会社は、随時、当該アポロ・クライアントを代理して債権者委員会またはエクイティ委員会のアドバイザーを務める場合があります。投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用

会社およびそれぞれの関連会社が報酬を受ける可能性のあるこのような関与は、特に、投資対象投資法人が再編に参加するにあたり本来であれば有する柔軟性を制限または排除する可能性があり、または投資対象投資法人が、該当する発行体の既存のポジションの清算を要求される可能性があります。

本件ポートフォリオ投資対象の関係性

投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象は、投資対象ファンドPPMサブプリメントの条件に従い、アポロ・クライアントである、または投資対象投資法人の他の本件ポートフォリオ投資対象、ならびに他のアポロ・クライアントおよび/またはアポロの投資先企業との契約、取引、その他の取決めのカウンターパーティーまたは参加者である場合があり、かかる契約、取引、その他の取決めは、当該ファンドが準拠する契約の要件に合致しているとアポロは判断するものの、アポロとの関係がなければ締結されなかった可能性があり、また、本書または投資対象ファンドPPMサブプリメントに記載される運用報酬相殺条項の対象とならない、アポロ関連事業体への手数料および/またはサービシング支払いを伴う場合があります。例えば、アポロは、他のプライベート・エクイティ企業と同様に、将来、本件ポートフォリオ投資対象をして、契約を締結させる場合があります。グループ調達、ベネフィット・マネジメント、データ管理および/またはマイニング、技術開発、権原保険および/またはその他の保険契約への加入(本件ポートフォリオ投資対象全体によってプールされ、規模による割引を受ける場合があります。)、ならびにその他の類似する業務上の施策に関する契約を締結させ、その結果として報酬、手数料または同様の支払いおよび/または割引が、投資対象ファンド投資運用会社もしくはその関連会社、または本件ポートフォリオ投資対象に対して支払われる場合があります(本件ポートフォリオ投資対象が達成した貯蓄部分に関連するものを含みます。)。また、アポロ、投資対象ファンド投資運用会社およびそれぞれの関連会社は、投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象がかかる取決めに関与していることなどから、調達について有利な条件を受けることができる場合が多く、割引額は、投資対象ファンドPPMサブプリメントにおいて別段の定めがある場合を除き、運用報酬相殺の対象とならず、また関連するアポロ・クライアントと共有もされません。

加えて、他のアポロ・クライアントの投資先企業は、投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象の競合他社と取引、支援、その他の関係を有している場合があります、かかる点に関し投資予定者は、アポロと関係を有するまたはその他関連のある企業が、投資対象投資法人およびその本件ポートフォリオ投資対象の利益に有利な行動、または当該利益に反しない行動のみをとると仮定すべきではありません。

さらに、本件ポートフォリオ投資対象およびその資産の資金調達またはリファイナンスの要求に関連して、特に各本件ポートフォリオ投資対象の資産の性質が類似している状況では、複数の本件ポートフォリオ投資対象が担保を提供することで、より良い条件で資金調達が可能となる場合があります。そのため、投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象は、単独でかかる資金調達またはリファイナンスを行うのではなく、投資対象投資法人の他の本件ポートフォリオ投資対象と相互乗り入れの取決めを行うことがあります。さらに、上記の資金調達の提供者には、一つまたは複数のアポロ・クライアント、ならびにアポロ・グループのメンバーが含まれる可能性があります。

アポロはまた、投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象が保有しているバランスシート上の資産または売掛債権に関して、自らまたは投資対象投資法人もしくはその本件ポートフォリオ投資対象をして、資金調達もしくはこれに類似する取引もしくは取決めを行う、または行わせる場合があります。例えば、アポロ、その関連会社、アポロ・クライアント(この目的のために設立されたアポロ・クライアント、およびアテネ・グループもしくはアソラ・グループのメンバー、またはこれにより資金調達を受けるアポロ・クライアントを含みます。)、またはそれぞれの投資先企業、子会社、特別目的会社は、特定の資産、売掛債権または類似する将来キャッシュフローに対する投資対象投資法人の本件ポートフォリオ投資対象における単一持分または持分グループを取得する場合があります。このような取引は、関連する本件ポートフォリオ投資対象に流動性、運営現金その他の利益をもたらす可能性がある一方、その結果として、当該本件ポートフォリオ投資対象が関連資産から受け取るリターンが、当該資産を保持した場合よりも低くなる可能性があります。また、アポロは、自身の、または自身の関連会社のカウンターパーティーまたはそのスポンサーとしての双方立場において、当該取引の収益を投資対象投資法人および投資対象ファンドの投資者への分配(キャリード・インタレストの分配を含みます。)に充てるために、本件ポートフォリオ投資対象に当該取引を行わせるインセンティブを有します。

定款の解釈

定款および関連文書は、投資対象ファンドの投資者、投資対象投資法人、投資対象ファンド、投資対象ファンド取締役会、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、ならびにその他の事業体および個人間の複雑な取り決めを定めた詳細な契約です。これらの契約では、特定の状況における当事者の権利および義務に関する疑問が随時生じますが、その中には契約の起草時および締結時において想定されていなかったものもあります。このような場合、契約において実施規定がある場合、それらは広範、一般的、曖昧または矛盾するものであり、複数の合理的な解釈が認められる場合があります。時には、当該状況に直接適用される規定がない場合もあります。関連する契約は、誠実に、かつ適用ある法的義務に合致するように解釈されますが、採用される解釈は、必ずしも投資対象投資法人または投資対象ファンドの投資者にとって最も有利な解釈とは限らず、また、そうである必要もありません。同様に、定款に従い、「重要な」利益相反のみが投資対象

ファンドの投資者に提示されます。ここでいう重要性とは、投資対象投資法人全体の観点から判断され、他の当事者の観点から判断されるものではありません。投資対象投資法人にとって利益相反が「重要」であるかどうかの判断は、本質的に主観的であり、投資対象ファンド取締役会の裁量で行われます。定款の解釈および重要性の判断において、投資対象ファンド取締役会は時として、自身、アポロ、アポロ・クライアント、それぞれの関係者、および/またはそれぞれの投資先企業の利益を一方とし、投資対象投資法人、その本件ポートフォリオ投資対象、および/または投資対象ファンドの投資者の利益を他方として、双方の間で利益相反にさらされることになります。かかる解釈または判断が、投資対象投資法人または投資対象ファンドの投資者に有利に解決されるという保証はありません。

保管受託銀行の利益相反

時として保管受託銀行とその委託先との間に利益相反が生じることがあり、例えば、任命された委託先が、投資対象投資法人に提供するものとは別の保管受託業務に対して報酬を受け取る関連グループ会社である場合などがあります。保管受託銀行は、継続的に、適用される法令に基づき、その職務を遂行する際に発生し得る潜在的な利益相反を分析します。特定された潜在的な利益相反は、保管受託銀行の利益相反方針に従って管理されます。かかる利益相反方針は、金融サービス部門に関する1993年4月5日付ルクセンブルク法の条項に従って、かつこれに基づき、信用機関の適用法および規制に従っています。

さらに、保管受託銀行および/またはその関連会社が、投資対象投資法人および/またはその他の当事者に対してその他のサービスを提供することにより、潜在的な利益相反が生じる可能性があります。例えば、保管受託銀行および/またはその関連会社は、他のファンドの受託者、保管者および/または管理事務代行者として行為することがあります。したがって、保管受託銀行(またはその関連会社)は、その事業の過程で、投資対象投資法人の受託者、保管者もしくは管理事務代行者、および/または保管受託銀行(もしくはその関連会社)が代理として行為する他のファンドとの間で利益相反または潜在的な利益相反を有する可能性があります。

保管受託銀行は、以下を目的とする利益相反管理方針を実施し、継続しています。

- (a) 潜在的な利益相反状況の特定および分析
- (b) 以下の実施における利益相反状況の記録、管理および監視
 - () 業務が保管受託銀行業務から独立した立場で実施されることを確保する、機能的および階層的分離の実施
 - () 利益相反を生じさせる活動を減らすため、以下のような予防措置の実施
- (A) 保管受託銀行および保管業務を委託された第三者は、いかなる投資運用マニフェストを受けないこと。
- (B) 保管受託銀行は、コンプライアンスおよびリスク管理業務の委託を受けないこと。
- (C) 保管受託銀行は、規制違反がコンプライアンス部門に通知される厳格な上層部報告プロセスを備えており、コンプライアンス部門は、重要な違反を保管受託銀行のシニア経営陣および投資対象ファンド取締役会に報告すること。
- (D) 専門の常設内部監査部門が、独立かつ客観的なリスク査定、ならびに内部統制およびガバナンス・プロセスの適切性および有効性評価を提供すること。

上記の利益相反方針に関する最新の情報は、請求により保管受託銀行から入手することができます。

投資対象ファンドによる投資に関連する追加リスク

新たに設立された事業体であること。AAA資産、過去のパフォーマンス情報

投資対象ファンドに関する申込契約を締結することにより、投資対象ファンドの各投資者は、アテネ・グループのメンバーである事業体(以下「アテネ・リミテッド・パートナー」といいます。)およびアポロ・グループのメンバーであるその他の投資家が、特定のオルタナティブ投資のポートフォリオ(以下総称して「AAA資産」といいます。)を共同で保有すること、また、必要な規制当局承認(以下に定義します。)を条件として、いずれの場合もアポロ・アラインド・オルタナティブス・アドバイザーズ・エルピーがその単独の裁量により決定する金額および価値で、受益証券および/または現金対価と引き換えに特定のAAA資産を拠出することにより、AAAファンドに対する当初およびその後の出資の全部または一部を行っておりまたは直接もしくは間接的に行う予定であることを認め、理解し、かつ、これに同意します(そのように当初拠出されたAAA資産を以下「当初AAAポートフォリオ」といいます。)

投資対象ファンドの当初の間接的な投資対象(当初AAAポートフォリオにより構成されます。)は、特定されており、取得の対象となっていますが、投資対象ファンドおよびAAAファンドは、過去の運用歴または実績がほとんどないかまたは全くない新たに組織された事業体のグループにより構成されています。したがって、投資対象ファンドおよびA

AAAファンドは、投資予定者が検討するためのパフォーマンス履歴を有していません。本書に記載されるアポロ・クライアントまたは投資対象の過去のパフォーマンスに関するいかなる情報も、アポロ・ファンド、共同投資および/または第三者運用ファンド（以下総称して「ポートフォリオ・ファンド」といいます。）によって得られる実際の結果を示唆するものではなく、また、投資対象ファンドまたはポートフォリオ・ファンドが投資戦略もしくは投資手法を実施して同等の結果を得ることができ、目標とする結果が達成され、または、損失を回避することができるという保証はありません。将来、ポートフォリオ・ファンドが同様の投資機会を利用することができるかまたは追求するという保証はありません。投資対象ファンドには、投資予定者がそのパフォーマンスを評価することができるような実質的な運用歴がありません。投資予定者は、アポロの投資チームの過去の経験またはアポロと関係のあるその他の投資事業体のパフォーマンスが、投資対象ファンドのパフォーマンスに関する何らかの保証を提供するものであると解釈すべきではなく、また、そこからいかなる結論も引き出すべきではありません。さらに、当初AAAポートフォリオ、その他のAAA資産および未実現投資に関して本書に記載されるその他の情報に帰属する評価に関して、アポロによる当該投資の評価は、公開市場ベースであるかまたは見積公正価値ベースであるかを問わず、アポロがそのような状況下で合理的と考える想定に基づいていますが、未実現投資に関する実際の実現リターンは、特に、将来の運用結果、処分時における資産価値および市場環境、関連する取引コストならびに売却の時期および方法に依存し、これらの多くは、アポロの支配の及ばない要因によって影響を受ける可能性があり、これらのすべては、本書に記載される過去のパフォーマンスデータにおいて使用された評価に基づいている想定とは大きく異なる可能性があります。したがって、未実現投資に関して表示される評価が、最終的にそのような価値で実現され、利益を生み、または、損失を回避することができるという保証はありません。そのような場合、これらの未実現投資に関する実際の実現リターンは、予測されたリターンとは大きく異なる可能性があります。

不特定の取引に関連するリスク、投資リターンの保証がないこと

アテネ・リミテッド・パートナーは、AAAファンドに対して当初AAAポートフォリオを拠出しており、また、随時、AAAファンドに対して直接または間接的に追加のAAA資産を拠出する予定ですが、AAAファンドの将来の投資対象のすべてが特定されているわけではなく、AAAファンドによって行われる予定の投資のすべてが特定されているわけではありません。投資家は、投資対象のそれぞれの運用者および/または運用チーム（アポロと関係している（または関係していない）場合があります。）（ファンドが投資する追加のポートフォリオ・ファンドの運用者および/または運用チームと併せて、以下「ポートフォリオ・マネージャー」といいます。）ならびにAAAファンドが行う予定のその他の投資先オルタナティブ投資が投資を選択し、実行しおよび実現する能力に依存し、また、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド副投資運用会社または当該ポートフォリオ・マネージャーが、AAAファンドまたはそのポートフォリオ・ファンドの投資目的を満たす魅力的な機会を見つけるという保証はなく、AAAファンドまたはそのポートフォリオ・ファンドがいずれかの投資先企業（以下「ポートフォリオ・カンパニー」といいます。）（この用語は、複数形の場合も同様に、文脈上別異に解すべき場合を除き、時を問わず、当該時におけるおよび潜在的なポートフォリオ・カンパニーまたはAAAファンドもしくはそのポートフォリオ・ファンド（該当する方）の投資先企業を含むものとみなされるべきです。）または企業のポートフォリオへの投資を行い、かつ、実現することができるという保証もありません。流動性が非常に低い投資の実現可能な価値は、いかなる時点においても、その本質的な価値よりも低くなる可能性があります。また、AAAファンドまたはそのポートフォリオ・ファンドが保有する特定の投資が、清算に相当な時間を要する可能性があります。さらに、AAAファンドもしくはポートフォリオ・ファンドおよび/または投資対象ファンドの投資戦略が特定の市場環境および経済状況に依存し、かつ、そのような状況が長期にわたって実現しない場合、ポートフォリオ・ファンドおよび/または投資対象ファンドは、それぞれの投資期間中に投資可能資本の大部分を投資することができない可能性が高いです。AAAファンドもしくはポートフォリオ・ファンドおよび/または投資対象ファンドが、その投資家またはAAAファンド（該当する方）のためにリターンを生み出すことができるという保証はなく、リターンが本書に記載される種類の企業および取引への投資のリスクに見合うものになるという保証もありません。AAAファンドは、AAAファンドが実際に投資しない投資の開発、調査、交渉または組成において発生する手数料、経費および費用（共同投資家が負担しないかかる手数料、経費および費用を含みます。）を負担します。

AAAファンドおよびそのポートフォリオ・ファンドは、AAAファンドまたはそのポートフォリオ・ファンドが取引を完了しない場合でも、特定の状況において、AAAファンドまたはそのポートフォリオ・ファンドによるリバース・ブレイクアップ・フィーなどの支払いを伴う取引を完了するための契約を締結することができます。その結果、AAAファンドおよび/またはそのポートフォリオ・ファンドは、リターンを得る機会がないまま多額の費用を負担する可能性があります。AAAファンドおよびそのポートフォリオ・ファンドの投資が成功裏に完了した場合でも、一般に、（仮にあるとしても）投資が行われた後の一定期間、投資家に対して実現リターンをもたらすことは予想されていません。AAAファンドおよびそのポートフォリオ・ファンドは、当該投資の取得が完了する前または完了後の合理的な期間内に、共同投資家またはその他の者（アポロまたはアポロ・クライアントを含みます。）に対して当該投資の一部を売却またはシンジケーションすることを目的として投資を行う（または行うことを約束する）能力を有します。この場合、AAAファンドまたは当該ポートフォリオ・ファンドは、当該投資の超過部分の一部または全部が売却されないかまたは魅力的でな

い条件でのみ売却され、その結果、AAAファンドまたは当該ポートフォリオ・ファンドが、当該投資に関連するリバー
ス・ブレイクアップ・フィーまたはその他の手数料、経費および費用の全部を負担し、当該ポートフォリオ・カンパニー
に対して予想以上の投資を保有し、当該投資から予想を下回るリターンを実現する可能性があるというリスクを負いま
す。このようなセル・ダウンまたはシンジケーションは、クロス取引またはプリンシパル取引とはみなされないため、投
資家またはその他の者の同意は必要ありません。さらに、投資に関する「バック・ツー・バック」コミットメントまたは
コミットメントの譲渡も同様に、クロス取引またはプリンシパル取引とはみなされません。したがって、投資対象ファン
ドへの投資は、經常収入を必要とせず、かつ、投資全体の損失を負担することができる投資予定者のみによって検討され
るべきです。

投資戦略に関連するリスク

投資対象ファンドの現在の戦略により、投資対象ファンドは、間接的に、異なる地域にわたる様々な資産に投資するこ
とになります。したがって、ポートフォリオ・マネージャーおよびポートフォリオ・ファンドは、様々な資産および投資
の種類ならびに地理的地域にわたる専門知識、関係および市場の知識を維持する必要があり、様々な市場におけるそれぞ
れの投資に影響を与える市場環境(当該各市場に影響を与える現地の法律および規制環境、経済情勢、企業の解雇、産業
の減速、人口動態、需給問題などの要因を含みます。)に左右されます。このような多くの市場に関係するアプローチ
は、投資対象ファンドまたはそのオルタナティブ投資が企図しているよりも少ない投資の種類または地域にかなり焦点を
当てる企業で経験するよりも、多くの経営陣の時間、スタッフのサポートおよび費用を必要とする可能性があります。

プライベート・クレジットへの投資

投資対象ファンドはクレジット投資を行う場合があります。このような債務は、無担保であり、かつ、構造上または契
約上、そのすべてまたは大部分が担保されている多額の優先債務に劣後する場合があります。さらに、このような債務投
資は、財務制限条項または追加債務制限によって保護されていない場合があり、このような債務投資については、最低信
用格付も存在しません。投資家の需要、該当する発行体の財政状態の変化、政府の財政政策、国内または世界の経済状況
など、その他の要因が当該債務投資の市場価格および利回りに重大な悪影響を与える可能性があります。投資対象ファン
ドが間接的に投資する債務(デット)証券の多くは、投機的な性質を有する可能性が高く、投資にあたっての信用度に関
する制限はありません。一般的に、このような証券は高格付の証券よりも高いリターンを提供する可能性があります
が、価格の変動が大きく、インカムおよび元本が失われるリスクが高くなります。このような証券の発行体(ソブリン発行体
を含みます。)は、継続的に大きな不確実性に直面し、利息および元本を適時に支払う発行体の能力を損なうような不利
な状況にさらされる可能性があります。このような証券は、発行体が債務条件に従って利息の支払いおよび元本の返済を
行う能力に関して主に投機的であるとみなされ、不利な条件に対する大きなリスク・エクスポージャーを伴います。さら
に、景気後退はこれらの証券の大半の市場を著しく混乱させ、当該証券の価値に悪影響を与える可能性があります。ま
た、このような景気低迷は、当該証券の発行体の元本返済能力および利息支払能力に悪影響を及ぼし、当該証券の債務不
履行の発生率を高める可能性があります。

投資リスク

本書または投資対象ファンドの販売資料に記載される投資対象ファンドの目標リターンに関する情報は、投資対象ファン
ドの運用方法に関する指標を示すものであり、投資対象ファンドの投資者に対する予想されるパフォーマンスのリター
ンの指標とみなすことを意図していません。目標リターン情報は、潜在的な投資が目標と同等またはそれ以上のリター
ンをもたらすという予測、見積もりおよび想定に基づいています。したがって、投資対象ファンドの予測、見積もりもしく
は想定が実現し、または、投資対象ファンド投資運用会社もしくは投資対象ファンド副投資運用会社が予想されるリター
ン・パラメータを満たす投資機会を見つけることに成功するという保証はありません。さらに、投資対象ファンドの潜在
的な投資からの潜在的なリターンの見積もりは、投資対象ファンドの潜在的な投資の質または投資対象ファンドへの投資
の質に関する保証とみなされるべきではなく、また、リターンを見積もるための投資対象ファンドの方法の妥当性に関す
る表明とみなされるべきでもありません。

政府および機関リスク

場合によっては、投資の実行または取得には、政府、準政府、業界、自主規制機関またはその他の関連する規制当局、
団体もしくは機関(以下総称して「規制当局」といいます。)による実質的な継続的関与またはこれらに対する継続的な
コミットメントが伴うことがあります。これらの義務の性質上、関連する投資の所有者は、その他の事業に通常課される
よりも高いレベルの規制管理下に置かれることになります。

規制当局は、事業または資産の構築、運営および活動に対して、承認を与える条件として、または、オルタナティブ投
資またはその関連会社が当該資産を引き続き管理するという要件を含む規制上の要件を満たすために、条件を課すことが
ありますが、このことにより適時にポートフォリオ投資対象を処分する能力が制限される可能性があります。

規制当局は、規制当局のカウンターパーティーが有する契約上の権利とは別に、ポートフォリオ・カンパニーの事業に対する規制を変更しもしくは強化し、または、ポートフォリオ・カンパニーの事業に影響を与える法律、規制もしくは政策を別途実施する（いずれの場合も、逆及的な効果を含みます。）大きな裁量権を有することが多いです。したがって、投資の取得には、更新、延長、移転、譲渡、再発行または類似の行為を含みますがこれらに限られない追加のまたは予期せぬ規制上の承認が必要となる可能性があり、将来、特に適用される法律および規則の変更または関連するポートフォリオ・カンパニーの活動の変化により、追加の承認が適用される可能性があります。ポートフォリオ・カンパニーが、
（ ）まだ取得していないかまたは将来必要となる可能性のあるすべての必要な規制上の承認を取得することができ、
（ ）既存の規制上の承認に対して必要な修正を取得することができ、または（ ）必要な規制上の承認を維持することができるという保証はありません。規制上の承認もしくはその修正の取得が遅れ、もしくは、これらを取得しかつ完全に有効な状態で維持することができない場合、または、規制上の条件もしくはその他の適用ある要件の充足が遅れ、もしくはこれらを充足することができない場合、ポートフォリオ・カンパニーが所有する施設の運営、以前に発表した買収の完了または第三者への売却が妨げられる可能性があり、ポートフォリオ・カンパニーが所有する施設の運営、以前に発表した買収の完了または第三者への売却が妨げられる可能性があり、または、その他の形で追加コストが生じ、ポートフォリオ・カンパニーおよび投資対象ファンドに重大な悪影響がもたらされる可能性があります。

規制当局は、政治的配慮の影響を受け、ポートフォリオ・カンパニーの事業に悪影響を及ぼす決定を下す可能性があります。関連する政府が、（特定の種類の投資が実質的に依存している）助成金を削減または廃止するなど、ポートフォリオ・カンパニーの事業に重大な悪影響を及ぼすような形で立法、規制、適用法の変更、または法律に反する行為を行わないという保証はなく、これらはすべてオルタナティブ投資による関連する投資に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

さらに、特定のアテネ・リミテッド・パートナーは、特定の州の保険規制当局によって規制されており（以下「規制対象アテネ・リミテッド・パートナー」といいます。）、特定の投資に関連して特定の保険またはその他の規制上の承認（以下「規制当局承認」といいます。）が必要となる場合があります。規制当局承認を必要とする当該投資に関連して、（i）AAAファンドの当該投資に対する権利および参加は、当該規制当局承認の取得要件（規制対象アテネ・リミテッド・パートナーによるAAAファンドへのAAA資産の拠出に関するものを含みます。）のために（全部または一部が）制限され、遅延されまたは防止される場合があります、（ ）AAAファンドは、その単独の裁量により、該当する規制対象アテネ・リミテッド・パートナーに帰属する資本勘定を、当該規制当局承認が得られるまでまたはその他の場合において当該投資への参加から（全部または一部）除外することができ、当該投資の比例配分以外の部分を規制対象アテネ・リミテッド・パートナーではないその他のアテネ・リミテッド・パートナーまたは該当する規制対象アテネ・リミテッド・パートナーがエクスポージャーを有しないオルタナティブ投資ビークルまたはその他の投資家に配分すること（これにより、その他のアテネ・リミテッド・パートナーまたはオルタナティブ投資ビークルまたはその他の投資家が当該投資の比例配分より多く配分されることとなります。）を含め、上記を実現するために必要で公平な調整を行い、措置を講じることができ、また、（ ）当初AAAポートフォリオを構成する特定の投資の出資は、規制当局承認を受けることが条件となります。AAAファンドは、その単独の裁量により、その他の投資家に関しても同様の取決めまたは調整を行う可能性があります。

デューディリジェンス

投資を行う前に、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド副投資運用会社は、当該投資に適用される事実および状況に基づいて合理的かつ適切であると考えられるデューディリジェンスを行うことを予定しています。ただし、当初AAAポートフォリオまたは随時拠出されるその他のAAA資産に関しては、デューディリジェンスは行われておらず、今後も行われる予定はなく、投資対象ファンドの各投資者は、当該資産に関して独自のデューディリジェンスを行うことを要求されます。また、投資対象ファンドは、投資先のポートフォリオ・ファンドのポートフォリオ・マネージャーが、当該ポートフォリオ・ファンドの原投資に関して適切なデューディリジェンスを行うと予想しています。このようなデューディリジェンスには、重要かつ複雑な事業、財務、税務、会計、環境および法律上の問題の評価ならびにサイバーセキュリティおよび情報技術システムの評価が含まれることがあります。投資の種類によって程度の差はあるものの、外部のコンサルタント、法律アドバイザー、会計士、投資銀行およびその他の第三者がデューディリジェンスのプロセスに関与することがあります。このような第三者のアドバイザーまたはコンサルタントの関与は、主に投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド副投資運用会社または当該ポートフォリオ・マネージャーのアウトソーシングされる機能に対するコントロールの低下に関連する多くのリスクをもたらす可能性があります。さらに、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド副投資運用会社または当該ポートフォリオ・マネージャーが、第三者プロバイダーを適時に雇用することができない場合、または、商業上もしくはその他の理由により取引を迅速に行わなければならない場合、より複雑な対象を評価し獲得する能力に悪影響が及ぶ可能性があります。

デューディリジェンスを実施し、投資に関する評価を行う際、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド副投資運用会社または当該ポートフォリオ・マネージャーは、公開情報、投資対象が提供する情報、および状況によっては第

三者による調査、ならびに投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド副投資運用会社または当該ポートフォリオ・マネージャーのそれぞれの投資専門家の過去および現在の銀行、貸し手、運用チーム、コンサルタント、競合他社および投資銀行との関係に起因して取得する情報などの非公開情報を含め、利用可能な情報源に依拠します。投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド副投資運用会社または当該ポートフォリオ・マネージャーが投資機会に関して実施するデューデリジェンス調査は、当該投資機会を評価する上で必要であるかまたは望ましい、すべての関連する事実(重要であるか否かを問いません。)を明らかにせずまたは強調しない可能性があります。さらに、ポートフォリオ・ファンドが投資を行っているかまたは潜在的な投資を評価しているポートフォリオ・カンパニーの運用チームが行った詐欺およびその他の不正行為は、当該ポートフォリオ・カンパニーに関するポートフォリオ・マネージャーのデューデリジェンスの努力を損なう可能性があります。また、このような調査によって、必ずしも投資が成功するとは限りません。オルタナティブ投資による投資の前に発生した行為を含むポートフォリオ・カンパニーで発生する行為は、投資対象ファンドに悪影響を及ぼす可能性があります。

投資対象ファンドに関する申込契約を締結することにより、投資対象ファンドの各投資者は、投資証券の申込みを決定するにあたり、() 当該投資者が、定款、投資対象ファンド P P M および投資対象ファンド P P M サプリメント、ならびに、フォーム A D V に記載される開示内容および自己の検討のみに依拠したことを認め、理解し、かつ、これに同意します。

トラスト型優先証券

通常、銀行、保険会社および類似の機関によって発行されるトラスト型優先証券は、優先株式と債務証券の両方に共通する特徴を有し、発行体の担保に対するレバレッジ投資を表章します。トラスト型優先証券は、通常、発行体の発行済株式資本の一部であり、いかなる契約書によっても担保されず、担保または資産タイプのプールによっても担保されません。発行体は、通常、債券またはその他の債務を担保するために、その資産の実質的にすべてを差し入れますが、そのすべてがトラスト型優先証券よりも上位です。発行体の資産の回収および収益は、その条件に従って債務証券の先取特権から資金が解放された場合にのみ、トラスト型優先証券に係る支払いに利用可能となります。トラスト型優先証券に利用可能な現金のタイミングおよび金額は多くの不確実性を伴うため、利用可能な資金を債務、費用およびその他の義務に充当した後に、発行体がトラスト型優先証券に係る分配を行うための資金が残っているという保証はありません。

発行体の担保へのレバレッジ投資の性質ならびに発行体の資本構造および法的構造により、トラスト型優先証券の価値の変化は、それ自体が信用、流動性、金利およびその他のリスクにさらされている担保債務証券の価値の変化よりも大きくなります。このようなレバレッジの活用は、発行体の損失リスクを増大させ、したがって、トラスト型優先証券の保有者の損失リスクをも増大させます。

一般に、発行体がトラスト型優先証券の支払いを行うための唯一の現金の源泉は、発行体の親会社から受け取る支払いです。発行体の親会社の債務は、無担保かつ劣後であり、現在存在するかまたは将来発生するかにかかわらず、いかなる上位債務よりも支払い優先順位が低く、事実上、当該親会社のその他のすべての債務よりも支払い優先順位が低いです。親会社が破産し、清算または解散した場合、その資産は、親会社の債務についてすべての支払いが行われた後のみ、発行体に対する債務を支払うために利用可能となります。同様に、発行体がその他の債務の支払いを怠った場合、発行体のための親会社保証の支払いを受けることができない可能性があります。現実問題として、トラスト型優先証券の保有者は、一般に、親会社に対して直接的に救済措置を行使することはできません。

親会社は一般的に、一回または複数回にわたり、特定の期間においてまたは特定の種類の事由の発生時に、発行体に対する債務の支払いを繰り延べる権利を有します。親会社によるこのような繰延べは、発行体の債券または債務に関する利息の支払能力に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。したがって、利払いの繰延べにより、特定のカバレッジ・テストの要件を満たさなくなる可能性があり、ひいては、一つまたは複数のクラスの債務の全部または一部が期限前償還される可能性があります。さらに、発行体の債務証券に関する利払いの繰延べにより、発行体がトラスト型優先証券に関する分配を行うために利用できる現金が減少し、そのような減少は、必ずしも、米国連邦所得税の課税対象となるトラスト型優先証券の保有者の課税所得を同様に減少させるものではありません。

一般的に、() 親会社に一定の不利な税効果が生じる場合、() 親会社が調達した資金に一定の不利な規制上の取扱いが生じる場合、または、() トラスト型優先証券の発行体が投資会社法に基づき「投資会社」とみなされる場合は、特別な事由に該当し、親会社にその債務およびトラスト型優先証券の償還権が付与されることがあります。さらに、一般的に親会社の選択により、当該親会社の債務をその定められた満期前に償還することができ、その場合、トラスト型優先証券の対応する部分もまた一般的に償還されることとなります。ほとんどの場合、トラスト型優先証券の保有者は、重要な事項に関して議決権を行使する権利を有しません。これは、当該議決権が、トラスト型優先証券の発行体の普通証券の保有者に帰属するためです。

トラスト型優先証券は、信用リスク、金利リスクおよび流動性リスクにさらされます。そのため、親会社の財政状態もしくは経営成績または一般的な経済状況またはその両方の不利な変化により、当該親会社が発行体に対して元本および利

息の支払いを行う能力が損なわれることがあります。親会社の財政状態、経営成績または見通しの不利な変化は、親会社および発行体の証券の市場の流動性に影響を及ぼし、当該証券の市場価格を下落させる可能性があります。

市場の流動性

債券市場の特定のセクターでは、時として流動性が著しく低下することがあります。このような事由は、金利の変動またはその他の要因に起因することもあります。その原因は常に明らかではありません。このような市場の流動性が低い期間中、投資対象ファンドはそのポートフォリオ内の資産を売却できないかまたは不利な価格でしか売却できない場合があります。このような「流動性リスク」は、投資対象ファンドのポートフォリオの価値に悪影響を及ぼす可能性があり、ヘッジすることが困難または不可能な場合があります。

エクイティ証券への投資一般

オルタナティブ投資には、エクイティ証券に関連する金融派生商品(デリバティブ)への投資が含まれる場合があります。中小企業のエクイティ証券への投資は、大企業の証券よりも市場性が限定的です。また、より小さい企業の証券は、価格変動が大きい可能性があります。例えば、エクイティ証券への投資は、オルタナティブ投資の債券投資機会に関連して発生し、「エクイティ・キッカー」またはワラントを伴う場合があります。また、プラットフォーム投資がアポロの方針および手続きに従ってアポロではなくアポロ・クライアント(オルタナティブ投資など)に配分される限りにおいて、プラットフォーム投資への持分投資の形で行われることがあります。オルタナティブ投資は、別の手法(特に債券またはその他のデリバティブ)が利用できない場合に、発行体の持分を空売りすることを選択する場合があります。さらに、オルタナティブ投資は、特定の状況下で持分を受け入れることを余儀なくされる場合があります。これらの金融商品の価値は、一般的に、発行体のパフォーマンスおよび株式市場の動向によって変動します。その結果、オルタナティブ投資が、そのパフォーマンスがオルタナティブ投資の予想から乖離する発行体のエクイティ証券に投資する場合、または、株式市場が一般的に一方に動き、オルタナティブ投資がそのような一般的な動きに対してヘッジしていない場合、オルタナティブ投資は損失を被ることがあります。また、オルタナティブ投資は、発行体が、私募の場合における制限付証券の一般再販のための登録などの契約上の義務を履行しないリスクにさらされる可能性があります。さらに、エクイティ証券は、個々の企業の活動および財政状態、地理的市場、業界の市場環境、金利、一般的な経済環境など、多くの要因に応じて価値が変動します。また、破産手続や企業再編により、エクイティ証券の保有者が一掃され価値が消失し、または価値が大幅に減少する可能性があります。

手数料および費用がリターンに与える影響

投資対象ファンドが投資する各オルタナティブ投資は、一般的に、()それぞれの運用者の運用報酬およびキャリド・インタレストを支払い(またはそのリミテッド・パートナーに支払いを要求し)、()特定の経費および費用を負担しますが、いずれの場合も、多額となり、投資対象ファンドを通じて当該オルタナティブ投資に間接的に参加する投資対象ファンド(したがって、最終的には投資者)がこれを負担します。これらの運営費用および経費は、投資対象ファンドPPMサブプリメントに記載されている投資対象ファンドの費用に加えて発生します。さらに、投資対象ファンドは、(運用報酬およびキャリド・インタレストを請求する)オルタナティブ投資に投資することがあり、また、それ自体が(直接または間接的に)同じ報酬およびキャリド・インタレストを請求するプライベート投資ファンド(またはその他の投資ピークル)に投資します。このような運用報酬、キャリド・インタレスト、その他の手数料、費用および経費を負担する投資は、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド副投資運用会社の単独の裁量により行われます。このような手数料および費用は、当該手数料および費用が投資リターンに与える影響は、セカンダリー取引を通じて取得した資金の当初の取得に関連する時間および金額の割引によって減少することがあるものの、投資者の実際のリターンを大幅に減少させることが予想されます。投資対象ファンドおよび投資対象ファンドが投資するオルタナティブ投資の手数料および費用は、一般的に、投資対象ファンドまたはオルタナティブ投資がプラスの投資リターンを生み出すか否かにかかわらず支払われます。さらに、オルタナティブ投資の特定の投資機会に関連して、共同投資家(コミットメント型共同投資ピークルを含みます。)は、未成立取引のブローカー・デール費用(コミットメント・フィー、法務、税務、会計、移動および接待、助言、コンサルティング、印刷費、確定損害賠償額、リバース・ターミネーション・フィーまたは類似の支払いを含みますが、これらに限られません。)の割合を負担しない場合があります。その場合、投資者がかかるとの経費および費用を負担する場合があります。

ポートフォリオ・ファンドの投資先企業

投資対象ファンドは、アポロ・ファンドへの投資を通じてアポロのシード、ベンチャー、グロースおよびその他の戦略に実質的な投資を行うとともに、第三者運用ファンドへの投資を通じて様々な投資戦略に参加します。このようなオルタナティブ投資が行う投資およびそれぞれの投資先企業には、大きなリスクがあります。より成熟した企業と比較して、新興企業は、包括的な法律、規制、財務監査、統制および類似のコンプライアンス能力がまだ開発されていないことが多いです。このため、オルタナティブ投資のジェネラル・パートナーにとって、投資先企業候補に対するデューディリジェンスの実施および当該オルタナティブ投資のポートフォリオに参入した企業の監視がより困難となります。このことは、そうでなければ成功した投資先企業が、意図しない法律、規制または類似の義務に違反することにより不利益を被るリスクを高めます。また、投資先企業の職員または第三者による意図的な不正行為によりポートフォリオ・カンパニーまたはポートフォリオ・ファンドが不利益を被るリスクも高まります。

オルタナティブ投資の投資先企業の状況および見通しについて、公開されている情報はほとんどないかまたは全くないことが多いです。オルタナティブ投資のジェネラル・パートナーによる多くの投資判断は、そのメンバーおよび代理人が非公開の情報源から関連情報を入手する能力に依存し、当該ジェネラル・パートナーは、完全な情報なしにまたは検証が不可能もしくは実行不可能な第三者から提供された情報に依拠して判断を下すことを求められることが多いです。各投資

の市場性および価値は、当該ジェネラル・パートナーの支配の及ばない多くの要因に依存します。通常、オルタナティブ投資のジェネラル・パートナーのメンバーが投資先企業の取締役を務めることがありますが、各投資先企業は、その役員(一般的にオルタナティブ投資またはオルタナティブ投資のジェネラル・パートナーとは関係しません。)によって経営されます。オルタナティブ投資は、投資先企業のマイノリティ・ポジションを保有し、または、経済的、経営的またはその他の属性に関してその他の証券に対して劣後する証券を取得することがあります。オルタナティブ投資の投資先企業は、期間によって経営成績が大きく変動する可能性があり、激しい競争に直面し、あらゆる段階において失敗または価値の大幅な下落を経験する可能性があります。オルタナティブ投資の投資先企業は、成長を支援または競争力ある地位を達成しもしくは維持するために、多額の追加資本を必要とする可能性があります。そのような資本は魅力的な条件で入手できない可能性があります。各オルタナティブ投資の資本は限られており、当該オルタナティブ投資を投資先企業の複数のラウンドにおける希薄化から保護するのに十分でない可能性があります。

プライベート・クレジット・ポートフォリオ・ファンドへの投資に関するリスク

投資対象ファンドは、持分または持分関連証券への投資(追加投資を含みます。)に関連して債務証券または転換債務証券に投資するオルタナティブ投資に投資し、または、持分もしくは持分関連証券と同等の、当該投資に関連して発生するレバレッジを考慮し得る債務投資に投資する場合があります。このような債務は、無担保であり、かつ、構造上または契約上、そのすべてまたは大部分が担保されている多額の優先債務に劣後する場合があります。

さらに、このような債務投資は、財務制限条項または追加債務制限によって保護されていない場合があります。このような債務投資については、最低信用格付も存在しません。投資家の需要、該当する発行体の財政状態の変化、政府の財政政策、国内または世界の経済状況など、その他の要因が当該債務投資の市場価格および利回りに重大な悪影響を与える可能性があります。投資対象ファンドが間接的に投資する特定の債務証券は、投機的な性質を有する可能性があります。担保付債務投資は、債務を担保する原資産と同じリスクにさらされます。

投資対象ファンドまたはそのオルタナティブ投資が行うことができる投資の信用度に関する制限はありません。格付機関は、元本および利息の支払いの受領の可能性の評価に基づいて債務証券を格付します。格付機関は、市場価値の変動リスクまたは債務証券の価値に影響を与える可能性のあるその他の要因を考慮しません。したがって、オルタナティブ投資が投資する特定の証券に付与される信用格付は、当該証券への投資に関する真のリスクを完全には反映していない可能性があります。信用格付機関は、信用リスクの評価方法および格付の決定方法を変更することがあります。これらの変更は、迅速かつ頻繁に行われる可能性があります。オルタナティブ投資は格付をある程度考慮することがありますが、格付は格付された証券への投資対象ファンドの間接投資の実際の信用リスクを示唆しない可能性があります。

一般的に、投機的な証券への投資は高格付の証券よりも高いリターンを提供する可能性があります。価格の変動が大きく、収入および元本が失われるリスクが高くなります。このような証券の発行体(ソブリン発行体を含みます。)は、継続的に大きな不確実性に直面し、利息および元本を適時に支払う発行体の能力を損なうような不利な状況にさらされる可能性があります。このような証券は、発行体が債務条件に従って利息の支払いおよび元本の返済を行う能力に関して主に投機的であるとみなされ、不利な条件に対する大きなリスク・エクスポージャーを伴います。さらに、景気後退はこれらの証券の大半の市場を著しく混乱させ、当該証券の価値に悪影響を与える可能性があります。また、このような景気低迷は、当該証券の発行体の元本返済能力および利息支払能力に悪影響を及ぼし、当該証券の債務不履行の発生率を高める可能性があります。

プライベート・エクイティおよびプライベート・エクイティ・ポートフォリオ・ファンドへの投資

投資対象ファンドは、バイアウト、ベンチャー・キャピタルおよびグロース・エクイティ投資などのオーダーメイドの非公開取引を通じて未公開企業に投資するオルタナティブ投資への投資を保有し、アポロ・ファンド、第三者運用ファンドおよび/または共同投資を介さずに同じ企業へ投資します。オルタナティブ投資は、持分証券への投資を保有し、現金決済型エクイティ・スワップなどの持分証券関連デリバティブへの投資を保有することがあります。中小企業のエクイティ証券への投資は、大企業の証券よりも市場性が限定的です。また、より小さい企業の証券は、価格変動が大きい場合があります。そのようなオルタナティブ投資は、対象企業に対するレバレッジド・エクスポージャーおよび/またはシンセティック・エクスポージャーを得るために、持分証券関連デリバティブへの投資を使用する場合があります。持分証券関連デリバティブは、持分証券への直接投資よりも流動性が低く、そのようなオルタナティブ投資が持分証券関連デリバティブ投資から速やかにまたは合意された満期日前に撤退する能力が制限される可能性があります。さらに、持分証券関連デリバティブは、通常、原証券に対する議決権を付与しないため、オルタナティブ投資は、投資対象に対する支配権または議決権を行使する立場にない場合があります。オルタナティブ投資は、別の手法(特に債券またはその他のデリバティブ)が利用できない場合に、発行体の持分を空売りすることを選択する場合があります。さらに、オルタナティブ投資は、特定の状況下で持分を受け入れることを余儀なくされる場合があります。これらの金融商品の価値は、一般的に、発行体のパフォーマンスおよび株式市場の動向によって変動します。また、オルタナティブ投資は、ベンチャー企業または成長段階の企業など、価格の変動がさらに大きい可能性のある小規模な投資先企業の持分証券にも投資を保有します。

これらの企業は、ある点において、大企業への投資よりも高いリスクを伴います。例えば、多くの場合において小資本企業の価格は大資本企業の価格よりも変動しやすく、多くの中小企業の破産または債務超過のリスクは、「優良」な大企業よりも高くなります。さらに、中小企業への投資家は少なく、これらの企業への投資は流動性が非常に低くなる可能性があります。中小企業の中には、製品ライン、流通経路および財務経営資源が限られているものがあります。オルタナティブ投資が投資する企業の中には、その製品ラインの全部または一部が最近市場に導入されたばかりであるかまたは研究もしくは開発の段階にある場合もあります。また、そのような企業は、経験の浅い職員に依存している可能性があります。当該オルタナティブ投資は、投資先企業の少数株主持分(非支配持分)にも投資します。その結果、オルタナティブ投資は、当該投資先企業に対して影響力を行使する能力が限られる可能性があり、当該投資によって行われる特定の原投資を評価または選択する機会を有しない可能性があります。投資先企業に対して非支配的な投資を行う条件として、オルタナティブ投資は、当該オルタナティブ投資の投資を保護するために、株主権の取得を求めることがありますが、多くの場合、必ずしもそのような権利を追求または取得しない可能性があります。オルタナティブ投資がその利益を保護するための支配的ポジションまたはその他の株主権を有していない場合、投資先企業が当該オルタナティブ投資の投資価値に悪影響を与えるかまたは当該オルタナティブ投資の投資先企業への投資の処分を妨げる措置を講じる可能性があります。投資対象ファンド副投資運用会社は、オルタナティブ投資の非支配的な投資に関連して、多くの投資先企業の既存の運用者が、当該投資先企業の日常的な事業運営に対する自主性を保持し、一般的に過半数株式を保持すると予想しています。このような場合、オルタナティブ投資は、当該投資先企業の既存の経営陣および取締役会または類似の組織に依存することになりますが、この中には、オルタナティブ投資が関係していないその他の投資家の代表が含まれる場合があり、その投資家の利益がオルタナティブ投資(ひいては投資対象ファンド)の利益と相反する可能性もあります。非支配持分を保有する際、オルタナティブ投資は、これらの事業体の戦略および運営に変化をもたらすことによって付加価値を創出し、これらの事業体におけるポジションを保護し、または、エグジットする機会を創出しもしくは利用する能力が限られる場合があります。

実物資産および実物資産ポートフォリオ・ファンドへの投資

投資対象ファンドは、直接利回りの構成要素およびインフレの影響に対する原資産の予想される絶縁性によって結ばれたインフラ、不動産(これに関連する不良債権を含みます。)、エネルギー、農業およびその他の天然資源への幅広いカテゴリーに直接または間接的に投資することがあります。不動産は、歴史的にパフォーマンスの大きな変動および投資サイクルを経験しており、その結果、不動産投資の価値が減少する可能性があります。収益およびキャッシュフローは、市場環境の変化、政府の規制、その他の不動産との競争、需給の変化、金利の変動、不動産税率の変更、その他投資対象ファンドおよび各オルタナティブ投資の支配の及ばない不利な要因によって悪影響を受けることがあります。一般的な経済状況に加え、商業用不動産市場は、金利および信用スプレッド、一般的なインフレ水準、資金調達の可能性、不動産と比較した代替投資からのリターン、計画、環境、商業リース、税法および税慣行の変化など、商業用不動産投資の価値に大きな影響を与える可能性があるその他の多くの要因によって影響を受けます。特に、商業用不動産の価値は、現在の賃料および入居率、将来的な賃料の伸び、賃貸期間、テナントの信用度および支払能力および投資利回り(これらは、金利、不動産投資全般に対するおよび特定の不動産に関する市場の意欲によって決まります。)ならびに当該不動産の性質、位置および物理的狀態に依存します。賃貸収入および商業用不動産の価値は、利用可能なスペースの供給、商業用不動産に対する需要およびその他の利用可能なスペースとの競争など、不動産が所在する各地域の市場に特有の要因によっても影響されます。インフラ投資の実施または取得には、政府や地方自治体、業界、自主規制その他の関連する規制当局、団体もしくは機関への継続的な関与を伴います。これらの義務の性質上、インフラ投資の所有者は、その他の事業に通常課されるよりも厳しい規制管理を受けます。規制当局は、認可のためまたは規制要件を満たすために、インフラ資産の構築、運営、活動に対して、条件を課すことがあります。このことによりオルタナティブ投資が適時に当該資産を処分する能力が制限される可能性があります。さらに、多くのインフラ投資は基本的な日常サービスに関連し、競争が限定されるため、規制当局は、政治的配慮の影響を受け、インフラ投資のパフォーマンスに悪影響を及ぼす決定を下す可能性があります。

債務不履行率、回収率およびその他の債務証券

ローンおよびその他の債務証券の債務不履行率および回収率の統計データの情報源は様々であり、債務不履行率および回収率の測定方法も多数存在します。クレジット市場またはレバレッジド・ローン市場の過去のパフォーマンスは、将来の結果を示唆するものではありません。ただし、特定の市場環境において、これらのその他の資金調達源(主にハイ・イールド債の取引)が利用可能となったため、ブリッジ・ローン・コミットメントがより定期的に引き出されており、引き出される可能性があります。過去にこれらのコミットメントが定期的に引き出されたことはないため、投資家がブリッジ・ローンへの投資を評価する際に依拠する履歴はほとんどありません。ブリッジ・ローンは、切替えが予想される永久融資よりも満期までの期間が短いことが多いです。借り手および貸し手は、通常、ブリッジ・ローンがそのような短い期間内にその他の形態の融資に切り替えられることを期待して、短い満期に同意します。ただし、そのような代替融資の源

泉およびタイミングは不確実であり、特にブリッジの満期日における市場環境および借り手の財政状態によって影響を受ける可能性があります。借り手が代替融資を獲得することができず、ブリッジ・ローン満期時に返済することができない場合、ブリッジ・ローンの条件は、ブリッジ・ローンをより長期のローン（債券と同様の満期を有するもの）に変更することを規定することがあります。ブリッジ・ローンがオルタナティブ投資が予測する期日に返済されない（または有利な条件で処分することができない）場合、オルタナティブ投資の資産をモデルおよび予測に従って運用するオルタナティブ投資の能力またはオルタナティブ投資のパフォーマンスおよび分配を行う能力に悪影響が及ぶことがあります。

ポートフォリオ・マネージャーへの依存

投資対象ファンドは、第三者運用ファンドのほか、アポロ・ファンドおよびその他のアポロ・クライアントに投資することを予定しています。投資対象ファンドは、それらの運用またはポートフォリオ投資対象の運用において積極的な役割を果たすことはなく、したがって、アポロ・ファンドに関するものを含め、投資対象ファンドの投資日以降に行われるオルタナティブ投資による特定の投資を評価する機会を有しません。また、投資対象ファンドのリターンは、これらの無関係なスポンサーのパフォーマンスに依存する可能性があり、そのパフォーマンスの低下により悪影響を受ける可能性があります。さらに、投資対象ファンドは、いかなる状況においても、パフォーマンスが低下した場合でも、オルタナティブ投資への投資を処分することができない可能性が高いです。さらに、投資対象ファンドは通常、ポートフォリオ・マネージャーのアプローチを変更する立場にはいません。同様に、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド副投資運用会社は、通常、アポロ・クライアントへの投資に関していかなる条件も交渉せず、それらの条件がアポロにとって可能な限り有利なものであるという利益相反にさらされます。以下の「投資対象ファンドに関連する追加の利益相反 - 投資先アポロ・ファンド」を参照のこと。投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド副投資運用会社は、アポロと関係のないポートフォリオ・マネージャーに関しては、これらの情報の一部が専有情報とみなされる可能性があるため、ポートフォリオ・マネージャーから常に完全な情報を受け取ることができるとは限りません。情報へのアクセスの欠缺により、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド副投資運用会社が潜在的な投資対象を選択し評価することがより困難になる可能性があります。

確立されていないポートフォリオ・マネージャーとの投資

投資対象ファンドは、（オルタナティブ投資への投資を通じて）間接的に、確立されていないポートフォリオ・マネージャーが運用するオルタナティブ投資に資産の一部を投資する場合があります。そのようなポートフォリオ・マネージャーに関連する投資は、より確立されたスポンサーとの投資に一般的に関連するリスクよりも大きなリスクを伴う可能性があります。確立されていないポートフォリオ・マネージャーは、経営資源が乏しい傾向にあり、したがって、しばしば失敗に対してより脆弱です。また、そのようなポートフォリオ・マネージャーは、将来のパフォーマンスを判断するための運用歴が短く、多くの場合、運用してもキャッシュフローがマイナスになります。さらに、成熟していないスポンサーは、不正会計またはその他の詐欺行為の影響を受けやすいとみなされる可能性があります。オルタナティブ投資の投資に関連するスポンサーによる詐欺行為があった場合、投資対象ファンドは当該投資に投資した資本の一部または全部を失う可能性があります。そのような損失が投資対象ファンドのその他の資産に関して実現した利益（もしあれば）により相殺されるという保証はありません。

レイターステージ企業への投資

投資対象ファンドは、その資産の一部を（オルタナティブ投資への投資を通じて）未公開のレイターステージ企業に投資することもあります。これらの企業は通常、収益が緩やかで、収益性がある場合もあればない場合もあります。これらの企業は、製品および市場の開発、顧客の獲得ならびに競争力ある地位の獲得および維持のために、高い評価額で追加の資本を必要とする場合があります。このような資本は、全く入手できないか、または許容できる条件で入手できない可能性があります。さらに、多額の資本を支出しても、そのような企業の製品および市場が予想どおりには発展しない可能性もあります。このような企業は、より多くの資金および技術的資源、より広範な開発、製造、マーケティングおよびサービス能力、ならびにより多くの有能な経営者および技術者を有する確立された企業との競争を含む、激しい競争に直面する可能性があります。オルタナティブ投資が投資するレイターステージ企業の取締役会がオルタナティブ投資の代表者を務めることがありますが、当該企業は、その役員（一般的にオルタナティブ投資またはアポロとは関係しません。）によって経営されます。これらの投資先企業は、期間によって経営成績が大きく変動する可能性があり、あらゆる段階において失敗または価値の大幅な下落を経験する可能性があります。

投資対象ファンドが投資するオルタナティブ投資は、確立されていないアーリーステージ企業またはレイターステージ企業への投資に加えて、新規事業を設立する場合があります。既存企業への投資では、スタートアップリスクが通常は当該企業の既得権益を有する第三者（当該企業の創業者、既存経営者または既存株主を含みます。）と共有されるのとは異なり、オルタナティブ投資が新規事業を設立する場合、当該リスクは通常すべてオルタナティブ投資が負担します。さら

に、新規に設立された事業は、投資対象ファンド PPM および投資対象ファンド PPM サプリメントに記載されているように、確立されていない企業またはアーリーステージ企業に影響を及ぼすリスクと同様のリスクに直面し、適切に解決することができない予期せぬ運営、開発または財務上の問題を経験する可能性があります。このような新規事業が成功する保証はありません。

オルタナティブ投資によって行われることが予想されるポートフォリオ投資の一部は、非常に投機的であると考えられるべきであり、投資対象ファンドの全投資額を損失する結果となる可能性があります。そのような損失が投資対象ファンドのその他の投資に関して実現した利益(もしあれば)により相殺されるという保証はありません。

破産法の対象となる既存のおよび潜在的な投資

投資対象ファンドは、深刻な財政難を経験しているかまたは経験することが予想される投資先企業が関与するリストラクチャリングに(オルタナティブ投資への投資を通じて)投資する場合があります。これらの財政難は決して克服されない可能性があり、当該投資先企業が破産手続の対象となることを含め、不確実な結果につながる可能性があります。このような投資は、特定の状況において、投資対象ファンドに対し、投資対象ファンドの当初の投資価値を超える可能性のある特定の追加の潜在的債務を負わせる可能性があります。さらに、特定の状況下では、投資対象ファンドへの支払いおよび投資対象ファンドによる投資者への分配が、適用される破産法および倒産法の下で詐欺的譲渡、偏頗弁済または同様の取引であったと後に判断された場合、そのような支払いまたは分配の返還が要求されることがあります。例えば、特定の状況下では、債務者の経営および方針を不適切に支配した貸し手は、その債権が劣後もしくは否認され、または、そのような行為の結果、当事者が被った損害に対して責任を負うと判断される可能性があります。さらに、リストラクチャリングへの投資は、特に無効な偏頗行為、貸し手責任および破産裁判所が特定の請求を否認し、劣後させもしくは剥奪し、または、債務の形で行われた投資を出資として再分類する裁量権などに関連する法令により悪影響を受ける可能性があります。

組織再編の参加者間の訴訟の可能性も、投資の成果の評価を不確実なものにする考慮事項の一つです。このような不確実性は、債務者に影響を与える重要な進展に関する信頼できるタイムリーな情報をポートフォリオ・マネージャーが入手する能力を制限し、または、組織再編もしくは清算手続きを長引かせる法的要因およびその他の要因によっても増加する可能性があります。

また、かかる投資に関する証券が債権者を妨げ、遅延させ、もしくは詐取する目的で発行された場合、または特定の状況において、発行体が当該証券の発行の見返りとして合理的に同等の価値もしくは公正な対価を受領しない場合、適用される破産法および詐欺的譲渡法(法域によって異なる場合があります。)の対象となる可能性があります。このような投資が債務を構成し、その債務が株主の買収に使われる場合、このリスクは、債務による資金が日常業務または有機的成長に使われる場合よりも大きくなります。特定の状況下では、投資対象ファンドまたはオルタナティブ投資への支払いおよび投資対象ファンドまたはオルタナティブ投資による投資家への分配が、適用される破産法および倒産法の下で詐欺的譲渡、偏頗弁済または同様の取引であったと後に判断された場合、そのような支払いまたは分配の返還が要求されることがあります。また、オルタナティブ投資がその他の当事者に損害を与えるその他の不正な行為を行っていたことが判明した場合、当該債務が否認され、または、その他の債権者の債権に劣後する可能性があります。オルタナティブ投資の投資は、資本への出資とみなされる場合、または、オルタナティブ投資が適用される破産法に基づく申請前に企業の事業活動の結果を支配しようとする場合、資本として扱われることがあります。オルタナティブ投資は、そのような責任につながるような行動を取らないように努めますが、そのような請求がなされないという保証はなく、またオルタナティブ投資がそれらに対してうまく防御することができるという保証もありません。

ポートフォリオ・ファンドに対するコントロールの欠如

投資対象ファンドは通常、オルタナティブ投資の受動的投資家であり、オルタナティブ投資の運用に関与しないことから、投資対象ファンドへの投資のリターンは主に、これらの無関係な運用者チームのパフォーマンスに依存します。オルタナティブ投資の投資方針に対する投資対象ファンドのコントロールは制限され、投資対象ファンドの投資者によるオルタナティブ投資の投資およびその他の事項に関する情報へのアクセスは制限されます。また、運用者チームに関する情報も制限される可能性があります。その結果、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド副投資運用会社は、オルタナティブ投資に対する投資対象ファンドの投資価値を保護する立場にない可能性があります。さらに、当該オルタナティブ投資のポートフォリオ運用者は、投資対象ファンドと矛盾する経済的または事業的な利益または目標を有する可能性があります。さらに、オルタナティブ投資は一般的に、買戻しおよび/または解約を認めていません。

投資対象ファンドの投資者は、オルタナティブ投資のメンバー、株主、リミテッド・パートナーまたは直接の投資家とはならず、投資家集会に出席または参加する権利、オルタナティブ投資と直接連絡を取る権利、オルタナティブ投資に対する直接の議決権または直接の利益、オルタナティブ投資、それぞれの投資アドバイザーおよびジェネラル・パート

ナー、ポートフォリオ運用者またはそれぞれの関係者もしくは従業員に対する立場または請求権を含め、そのような権利を有しません。

アポロ・クライアントへのアンカー投資

投資対象ファンドまたはこれが投資するオルタナティブ投資は、()特定の投資、戦略、セクターまたはプラットフォーム投資のために新規設立されたアポロ・クライアント、および、()投資対象ファンドまたは当該オルタナティブ投資が当該アポロ・クライアントの最初の、「アンカー」または唯一の投資家となり得る状況などを含むその他のアポロ・クライアントに投資を行う場合があります。これは、アポロが新しい戦略を考案している場合またはその他の投資予定者に売り込むための実績を築こうとしている場合にも起こり得ます。投資対象ファンドまたは当該オルタナティブ投資は、投資先のアポロ・クライアントの準拠書類の条件に直接または間接的に従うことになり、随時改訂される投資対象ファンドの準拠書類などの投資対象ファンドとアポロの間の条件を同様に適用することなく、当該投資に関して当該条件が(当該条件が矛盾している場合でも)支配します。投資対象ファンドまたは当該オルタナティブ投資が投資するアポロ・クライアントは、その他のアポロ・クライアントまたはアポロ・クライアントの投資先企業に投資する場合があります。このような活動は、投資対象ファンドを追加的なリスクにさらす可能性があります。例えば、投資対象ファンドは、そのようなアンカー・クライアントに投資した結果、追加的な費用を負担し、また、そのようなアポロ・クライアントの費用の比例割合を負担する可能性があります、これらは投資対象ファンドのリターンに悪影響を及ぼす可能性があります。投資対象ファンドのアンカー投資家は通常、運用報酬および/またはキャリド・インタレストの割引を求めますが、本書で既に述べたとおり、アポロは投資対象ファンドのためにそのような割引を求めることを奨励されていません。投資対象ファンドのリターンは、アポロ・クライアントを運用するチームのパフォーマンスに部分的に依存し、当該チームの不利なパフォーマンスによって大きな悪影響を受ける可能性があります。

投資機会の配分

アポロは、その他のアポロ・クライアントに投資運用サービスを提供しており、アポロおよび/または当該アポロ・クライアントは、オルタナティブ投資の投資戦略と重複または矛盾する一つまたは複数の投資戦略を有する可能性があります。アポロがその他のアポロ・クライアントのために矛盾する戦略を採用することは、オルタナティブ投資が投資する証券およびその他の資産の価格および入手可能性に悪影響を与える可能性があります。

一般論として、投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資運用会社または投資対象ファンド副投資運用会社はその単独の裁量により投資対象ファンドに配分することを決定した投資機会にのみ参加しますが、かかる配分は、随時有効なアポロの配分方針および手続きに従い、その他のアポロ・クライアントとともに行われ、特定の場合には、アポロの関連会社(投資対象ファンド、その他のアポロ・クライアント、アポロ・グループの従業員の友人および家族(それぞれのファミリー・オフィスを含みます。))、アポロ自身、共同投資家ならびに/または特定の場合にはその他の第三者であるシンジケーション・エンティティなど)とともに行われる可能性があります。上記にかかわらず、投資対象ファンドがアポロの配分方針および手続き上、アポロ・クライアントとして扱われることは予想されていません。特定の投資機会への参加が、投資対象ファンドおよび一つまたは複数のその他のアポロ・クライアント(またはアポロがスポンサーとなるS P A Cなどアポロ自身)の両方にとって適切である場合、当該機会への参加は、アポロの配分方針および手続きに従って配分されます。ただし、かかる方針の適用により、特定の投資機会が投資対象ファンドに配分されること、または、投資対象ファンドがその投資目的に該当するすべての投資機会に参加することを保証することはできません。このような配慮により、投資対象ファンドとその他のアポロ・クライアントの間で特定の投資が同等以外の形で配分され、場合によっては特定の投資のために新規設立されたアポロ・クライアント(またはアポロがスポンサーとなるS P A C)に対して配分されることもあります。過去には、このような方針の適用により、オルタナティブ投資運用事業に関する特定の投資機会をアポロが()アポロ・クライアントではなくアポロ(もしくはアポロがスポンサーとなるS P A C)または()特定の投資機会のために新規設立されたアポロ・クライアントに配分されており、アポロは、将来においても同様の方法で当該機会を配分する予定です。アポロは、投資対象ファンドおよびその他のアポロ・クライアント(ポートフォリオ・ファンドであるアポロ・クライアントを含みます。)ならびにアポロのための投資機会の追加の調達経路を模索し続けているため、特に金融サービス会社および投資顧問/運用事業を含む様々な企業または事業への投資機会が、このような原投資の一部として、投資対象ファンドを含むアポロ・クライアントによる当該調達機会への資金提供またはその他の方法での同時参加へのコミットメントを含め、プラットフォームのための投資調達機会の開発の一環として、アポロ(投資対象ファンドを含むアポロ・クライアントではありません。)に配分されることも予想されています(当該投資を以下「プラットフォーム投資」といいます。)。潜在的なプラットフォーム投資または合併事業(プラットフォーム投資に関連して設立された合併事業を含みます。)の発見、評価、調査、開発および完了に起因したまたは関連する手数料、経費および費用は、投資対象ファンドの運営費用とみなされ、アポロの費用配分手続きに従って投資対象ファンドが負担します。また、当該プラットフォーム投資または合併事業について、投資対象ファンドが当該プラットフォームが調達する一つまたは複数の投資機会に参加する限りにおいて(当該投資が完了するか否かにかかわらず)、アポロが当該プラットフォーム投

資または合併事業に関して得た手数料は、運用報酬またはその他のインセンティブ報酬の取決めを含め、その他の手数料として扱われ、運用報酬を減額するために充当されることはありません。複数のアポロ・ファンドが同じプラットフォーム投資に参加することも含め、一つまたは複数のアポロ・ファンドがプラットフォーム投資に参加する可能性があります。いずれの投資対象ファンドの投資家も、投資対象ファンドへの投資のみを理由として、かかるその他のアポロ・クライアントが行う投資に対する持分を保有することはありません。また、本来であれば投資対象ファンドおよびその他のアポロ・クライアントに適している投資機会に投資対象ファンド（またはパラレル・ファンドもしくは当該パラレル・ファンドの投資家）が参加することにより、当該投資が一部またはすべての参加投資家に悪影響を与える可能性があるAIFMDの要件および制限の対象となる場合、アポロは、投資対象ファンド（または当該パラレル・ファンドもしくは当該パラレル・ファンドの投資家）を投資機会への参加から除外することを決定することができます。

本来であれば投資対象ファンドおよびその他のアポロ・クライアントに適している投資機会に投資対象ファンドまたは投資対象ファンドの投資家が参加することにより、当該投資が当該投資機会に参加する投資家に悪影響を及ぼす可能性のある法律、規則または規制の要件および制限の対象となる場合、アポロは当該投資機会の条件の一部もしくは全部を変更することまたは投資対象ファンドもしくは投資対象ファンドの当該投資家を当該投資機会への参加から除外することを決定することができます。

特定のアポロ・クライアントへの投資

投資対象ファンドは、投資対象ファンドが新しい戦略、資産または運用チームにシードするために利用できる唯一の資本プールである状況も含め、投資対象ファンド投資運用会社または投資対象ファンド副投資運用会社が、当該アポロ・クライアントに投資することで投資対象ファンドが望ましい投資機会にアクセスできると判断した場合、新たに設立されたアポロ・クライアントにシード資金を提供しまたはこれを「インキュベーション」し、その他のアポロ・クライアントに投資することがあります。この場合、投資対象ファンドは、スタートアップリスクおよび徐々に大きくなっていく費用負担を負う可能性があります。このような投資活動は、投資対象ファンドにさらなるリスクを負わせる可能性があります。さらに、投資対象ファンドは、新たに設立されたアポロ・クライアントにシード資金を提供しているか、またはアポロ・ファンドが投資機会にアクセスできるようにアポロ・クライアントに投資しているアポロ・ファンドに投資することがあります。投資対象ファンドは、そのような投資の結果、手数料を負担し、また、そのようなアポロ・クライアントの費用の比例割合を負担することになり、これは、投資対象ファンドのリターンに悪影響を及ぼす可能性があります。オープン・エンド型であるアポロ・クライアントの解約または買戻しを行う投資対象ファンドの決定は、当該アポロ・クライアントからの全体的な買戻しを最小限に抑えたいというアポロの希望によって影響される可能性があります。状況によっては、大量の買戻しまたは解約の請求を受けたアポロ・クライアントは、投資対象ファンドによる買戻しまたは解約を含め、買戻しまたは解約を停止しまたは制限し、投資対象ファンドに対し、投資対象ファンドからの買戻しを制限しまたは停止する義務を課す可能性があります。投資対象ファンドは、別のアポロ・クライアントの日々の運用において積極的な役割を果たすことはなく、また、別のアポロ・クライアントによる特定の投資をそれが行われる前に評価する機会を有しません。投資対象ファンドのリターンは、アポロ・クライアントの運用チームのパフォーマンスに部分的に依存し、当該チームの不利なパフォーマンスによって大きな悪影響を受ける可能性があります。同様に、アポロ・クライアントは、特定の短期的な市場の考慮事項に基づいて投資する場合があります。その結果、当該アポロ・クライアントの回転率が大きくなる可能性があり、多額の仲介手数料、手数料およびその他の取引コストが発生する可能性があります。投資対象ファンドはこのような回転をコントロールすることはできません。アポロ・クライアント、特に投資対象ファンドがシードしたアポロ・クライアントは、大きな実績のない新しく結成されたアポロのチームによって運営される可能性があるため、投資対象ファンドがより長い実績を有する「熟練した」チームとともに投資する場合よりも、その投資はより大きなリスクを伴う場合があります。

ポートフォリオ・ファンドにおける投資対象ファンドの持分の終了

オルタナティブ投資は、特に、投資対象ファンドが当該オルタナティブ投資によるキャピタル・コールに応じられない場合、または当該オルタナティブ投資のジェネラル・パートナーが、投資対象ファンドの当該オルタナティブ投資への参加の継続が当該オルタナティブ投資またはその資産に重大な悪影響を及ぼすと判断した場合、当該オルタナティブ投資における投資対象ファンドの持分を終了させ、投資対象ファンドに当該持分の一部またはすべてを失権させることができます。オルタナティブ投資が投資対象ファンドに対して行使する救済措置について、投資対象ファンドはほとんどまたは全くコントロールすることができず、このことが投資対象ファンドに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

投資対象ファンドの債務不履行

投資対象ファンドによる借入金金がオルタナティブ投資に対する投資対象ファンドの資金提供義務を賄うのに不十分な場合、投資対象ファンドはその債務を期日に支払うことができなくなる可能性があります。その結果、投資対象ファンド

は、投資対象ファンドの投資者へのリターンに重大な悪影響を及ぼす可能性がある多額のペナルティを課されることがあります。

非流動的な直接投資

アポロ・ファンドおよび/または第三者運用ファンドは、直接投資を行うために手元現金を使用しまたは資産を清算することがあります。このような直接投資は、流動性が低く、評価することが困難な場合があります。オルタナティブ投資の投資先企業に関連するリスクは、一般的にこのような直接投資にも適用されます。

借り手およびリボルバーの売り手の詐欺行為、契約条項違反

オルタナティブ投資は、十分なダウンサイド・プロテクションを提供する構造、契約条項およびその他の契約条件を有する積立ておよび未積立ての回転信用枠(以下「リボルバー」といいます。)を取得することがありますが、かかる特徴および条件が望ましい効果を達成する保証はなく、潜在的投資家は投資を投機的かつ高度なリスクを有するものとみなさなければなりません。リボルバーを取得する際に最も懸念されるのは、リボルバーの売り手、その借り手(以下「ポートフォリオ・ボロワー」といいます。)もしくはその他の信用補填提供者側による重大な不実表示もしくは不作為またはこれらの当事者による契約条項違反の可能性があることです。かかる不正確性もしくは不完全性または契約条項違反は、ローンの裏付けとなる担保の評価またはローンを担保する担保に対する先取特権につき対抗要件を具備しもしくはこれを有効にするリボルバーの貸し手の能力またはかかる投資を別途実現しもしくはこれに関する損失を回避するオルタナティブ投資の能力に悪影響を及ぼすことがあります。AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド副投資運用会社またはその関連会社は、合理的な範囲で、かかる当事者によってなされた表明の正確性および完全性に依拠しますが、かかる正確性または完全性を保証することはできません。

銀行ローンおよびパーティシペーションへの投資

投資対象ファンドは、オルタナティブ投資を通じて間接的に、銀行ローンおよびパーティシペーションに投資することがあります。これらの債務に関連する特別なリスクには、以下が含まれます。() 関連する債権者権利法の下で投資取引が詐欺的譲渡として無効になる可能性、() 債務を担保する担保に関して発生し得る環境保全責任、() 信用度の低いその他の金融機関とかかる金融商品に参加することにより生じる悪影響、() パーティシペーションに関するそれぞれの権利を直接行使する、オルタナティブ投資、投資対象ファンド、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド副投資運用会社またはそれらの関連会社の能力の制限、および() 米国での取引または事業と実質的に関連する所得として、米国連邦所得税の課税対象となる所得を生み出すことです。オルタナティブ投資は、かかる各投資を行う前に、これらのリスクの大きさと潜在的な投資利益とのバランスをとるよう努めます。悪意がない限り、これらのリスクおよびその他のリスクから生じる第三者からの請求が成功した場合、オルタナティブ投資がこれを負担する可能性があります。

銀行ローンは一般に、金融機関およびその他の事業体の間で譲渡可能です。しかし、現在のところ、銀行ローンは従来の債務証券のような流動性を有しておらず、また、しばしば転売に関する制限を受けます。例えば、銀行ローンの持分の譲渡には、第三者の承認が必要となることが多いです。銀行ローンの流動性が低い場合、オルタナティブ投資は、銀行ローンへの投資を適時かつ公正な価格で処分することができない可能性があります。これは、オルタナティブ投資のパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。オルタナティブ投資がパーティシペーションとして取得した銀行ローンについては、一般的にパーティシペーションの保有者は借り手との契約関係を有しないため、オルタナティブ投資は、債務不履行の場合に借り手に対して適切な救済措置を求めるときに第三者に頼らなければなりません。その結果、オルタナティブ投資は、借り手に対して直接または代理人を通じて権利を行使できる場合よりも大きな遅延、費用およびリスクにさらされる可能性があります。また、パーティシペーションとして取得した銀行ローンは、オルタナティブ投資が借り手の債権者ではなく、第三者の債権者とみなされる可能性があるというリスクを伴います。その場合、オルタナティブ投資は、売り手である参加者が支払不能に陥るリスクにさらされることになります。

銀行ローンの借り手は、場合によっては、銀行ローンを期限前償還することがあります。期限前償還は、オルタナティブ投資が支払いを速やかに銀行ローンに再投資できない限りにおいて、または、金利が低下している期間に当該期限前償還が行われた場合、オルタナティブ投資の利息収入に悪影響を及ぼす可能性があります。

投資対象ファンドは、オルタナティブ投資を通じて、当該オルタナティブ投資がローンの全部または一部の参加権を取得することにより、間接的に広範なシンジケート・ローンに投資することができます。ローンへの参加権は、オルタナティブ投資と、当該ローンの関連部分への参加から抜けるまたはこれを売却する機関(当該機関を以下「潜在的レンダー」といいます。)との間の契約関係をもたすものであり、当該ローンに基づくポートフォリオ・ボロワーとの契約関係ではありません。参加権により、オルタナティブ投資は、元本および利息の支払いを、ポートフォリオ・ボロワーから直接受け取るのではなく、潜在的レンダーから受け取る権利のみを得ることができます。通常、潜在的レンダーがすべての議決権および同意権を保持し、オルタナティブ投資は対象となる信用書類の変更またはその他の関連事項に関して、

限定的な同意権を有するかまたは同意権を全く有しません。潜在的レンダーは、オルタナティブ投資と矛盾する経済的または事業的な利益または目標を有する場合があります。オルタナティブ投資の利益を害する方法で議決権を行使する場合があります。また、潜在的レンダーは、当該ローンに基づく資金提供義務のうち、オルタナティブ投資の部分を担保するために、オルタナティブ投資に担保を差し入れるよう要求することがあります。ただし、潜在的レンダーが支払不能に陥り、破産手続の対象となった場合、オルタナティブ投資が差し入れた担保は、破産における請求の対象となり、オルタナティブ投資の立場は一般無担保債権者となる可能性があります。さらに、潜在的レンダーの支払不能またはその他のローン参加者が潜在的レンダーにリボルバーの資金を供給するための支払いを怠ったことにより、リボルバーに対するオルタナティブ投資の利益が損なわれる可能性があります。また、オルタナティブ投資は、潜在的レンダーに対する直接的な契約上の遡求権がなく、回収は、譲与者がパーティシペーションに基づく契約上の義務を履行することに依存しますが、その失敗は容易に改善できない可能性があります。さらに、譲与者の独自の行動が回収に悪影響を及ぼす可能性があります。

オルタナティブ投資は、リボルバー・ポジションを予想される満期より前に売却することにより、その投資目的を実現できない可能性があります。ただし、リストラクチャリングの結果、オルタナティブ投資がリボルバー・ポジションまたはその他の保有する投資を売却する必要が生じた場合、場合によっては、法律上、契約上、またはその他の方法で、一定期間、当該投資の売却が禁止されまたは処分することが別途制限されることがあり、特定の投資に対する確立した市場がないことから、非流動性が生じることもあります。流動性が非常に低い投資の実現可能な価値は、いかなる時点においても、その本質的な価値よりも低くなる可能性があります。また、オルタナティブ投資が保有する特定の種類の投資が、清算に相当な時間を要する可能性があります。オルタナティブ投資は、リストラクチャリングの結果、保有するリボルバー・ポジションまたはその他の投資の売却その他の処分によって、該当する投資目的を実現することができると予想されるべきではありません。

投資の満期までの所要時間

オルタナティブ投資は、これが保有する担保に関連して、市場性のない普通株式または優先株式および資本参加特性を有するその他の流動性の低い資産を取得することがありますが、これらの資産は、価値があるとしても、相当期間、実現可能な価値を有しない可能性があります。したがって、オルタナティブ投資が特定の資産を潜在的な価値よりも低い金額で清算する必要がある場合、特定の投資を処分する必要が生じる可能性があります。

分割弁済要件がないこと

リボルバーには強制的な分割弁済要件がありません。投資期間中の債務の分割弁済がないため、オルタナティブ投資が保有するローンの満期時に、発行体がこれを弁済または借り換えることができなくなるリスクが高まる可能性があります。

延長リスク

リボルバーは一般に、企業の資本構造の中で最も短い満期の債務であり、借換えの対象となる企業の債務の最初のトランシェとなることが多いです。企業が新たなリボルバー資金を獲得することが本質的に困難であることなどから、通常、既存のリボルバーの貸し手は満期延長の主要なシンジケート先となります。オルタナティブ投資が、リボルバーの借換えにおいて既存のポジションからエグジットする能力は、企業が業績不振に陥り、信用度が低下している場合には、より困難となります。状況によっては、代替案と比較してリボルバーにとってプラスになると判断される場合、オルタナティブ投資は満期延長に参加することを求められることがあります。満期延長は通常、キャパシティーの縮小、変更手数料、その他の経済的なまたはコベナンツの強化を伴いますが、これらはケースバイケースです。満期延長は、多様性の低下を招き、集中リスクを増大させる可能性があります。さらに、延長は、ポートフォリオ・ボロワーがローンの元本を返済する能力が、流動性イベントまたは企業の長期的な成功に依存する可能性を高めますが、その発生は不確実です。

リストラクチャリング前のリボルバーへの資金供給

リボルバーは通常、ポートフォリオ・ボロワーが満期前にいつでも引き出すことができます。裁判所の支援を受けた破産手続または法廷外でのリストラクチャリングの交渉を控えている企業は、リボルバーに全額出資することが多いです。これは、多くの場合、追加の現金流動性を提供し、企業の交渉上の立場を強化するために行われます。リボルバーに基づき出資された金額は、企業およびその破産財団の債務となります。リボルバーの購入価格で受け取る割引により、リストラクチャリングにおける回収に伴うデフォルト時損失率が限定される場合があります。破産における回収金は、様々な期間にわたって実現される可能性があります。

運用上の要件

リボルバーの貸し手は、企業の要請に応じて資金の前払いを要求される可能性があります。借入通知は、基準金利での借入れの場合は当日または翌営業日、ユーロ通貨での借入れの場合は3営業日前に提出することができます。オルタナ

ティブ投資は、通知を受けた時点で、オルタナティブ投資の資産からこれらの債務を返済する必要があります。借入通知の受領時に資金提供を行わない貸し手は、議決権ならびにリボルバーを管理する信用契約に基づく利息および手数料に対する権利を失う可能性があります。ポートフォリオ・ボロワーは、債務の資金提供を行わないリボルバーの貸し手に対し、損害賠償を求めることができます。この債務は、主として代替融資を受けるための費用ですが、場合によっては間接損害賠償額を含む可能性があります。

オルタナティブ投資は、多数のポートフォリオ・ボロワーからのオルタナティブ投資に対する借入れおよび返済請求のバランスを週次その他でとることを要求される場合があります。資金調達頻度の頻度および予測不可能性により、オルタナティブ投資の管理において人的ミスが発生する可能性が高まります。

資金調達の変動性

平均的なリボルバー利用率に関するデータは、個々の企業から報告されておらず、市場全体でも入手不可能です。リボルバー利用率の予測は本質的に主観的なものであり、信用度の変化ならびに運転資本の変動および買収活動を含むキャッシュフローの変化を考慮していない可能性があります。利用率が予想より高い場合、オルタナティブ投資の経常利益は増加しますが、オルタナティブ投資が借入要求に応じなければならない限りにおいて、リターンが低下する可能性もあり、ポートフォリオ・ボロワーの債務不履行に対するオルタナティブ投資のエクスポートが増加します。

承認権

ほとんどの信用契約は、借り手に対し、貸し手によるリボルバーの譲渡について拒否権を付与しています。スポンサーの支援を受けている債務者および企業の債務者の多くは、投資銀行および商業銀行からノンバンクの保有者に自らのリボルバーを譲渡する請求を拒否します。これは、格付がなく、企業との関係もないノンバンクの保有者の資金調達の信頼性に対する懸念があることも一因です。また、競合他社の関係者である可能性のある者に債権者情報などの権利を持たせることへの懸念によるものである可能性もあります。これらの懸念は、オルタナティブ投資がリボルバーの持分の譲受人として承認される能力に悪影響を及ぼす可能性があります。このような権利が付与されない限りにおいて、オルタナティブ投資は、代わりにシンジケート・ローンの参加権を取得することを決定することができます。譲渡がポートフォリオ・ボロワーによって承認されると、オルタナティブ投資は、従来の議決権および貸し手の情報権を取得することができます。ただし、ポートフォリオ・ボロワーが譲渡の承認に消極的な場合、オルタナティブ投資が必要な場合にリボルバーのポジションを清算する能力にも影響を及ぼす可能性があります。

事務取扱代理銀行もまた、リボルバーの貸し手に代わってスウィングラインおよび信用状借入れを進める役割を担っているため、リボルバーの譲渡について承認権を有しており、よってカウンターパーティーの信用リスクを負います。代理銀行は、一般的にアポロおよびアポロ・クライアントがリボルバーを所有することに抵抗はありませんが、将来もそうである保証はありません。また、このような承認権は、リボルバーの非流動性を高め、ポートフォリオを作成するために行われるセカンダリー取引の終了時間に悪影響を及ぼす可能性があります。

債務不履行および集中リスク

オルタナティブ投資への支払いが借り手の債務不履行により悪影響を受けるリスクは、投資がいずれかの借り手、産業または地域に集中するほど高まります。投資に関して債務不履行が発生し、オルタナティブ投資が当該投資を売却またはその他の方法で処分する場合、当該売却または処分の収益は、未払い元本および利息を下回る可能性があります。さらに、オルタナティブ投資は、投資先の債務不履行に伴う回収を求め、または投資先のリストラクチャリングに参加する限りにおいて、追加の費用を負担する可能性があります。投資に関して債務不履行がない場合でも、潜在的なボラティリティおよび価格の流動性の欠如はいかなる時点においても変化し、額面価額または当該投資が最初に購入された価格および当該投資の元本額から大幅に変動する可能性があります。したがって、かかる投資の売却または処分の収益額についてはいかなる時点においても保証することはできず、また、当該売却または処分の収益がオルタナティブ投資の対応する買戻額を支払うのに十分であるという保証もありません。さらに、債務不履行に関する回収の時期についても保証することはできません。

ローンの不良債権化

投資対象ファンドは、ローンに投資するオルタナティブ投資に投資することがありますが、これには一定のリスクが伴います。ローンに関する支払額および支払時期について保証はなく、ローンが不良債権化し、場合によっては債務不履行に陥る可能性があり、債務者および/または関連する保証人が破産または清算を行う可能性があります。オルタナティブ投資は、ローンへの投資のリスクを管理するよう努めますが、オルタナティブ投資の投資額が増加し、または、オルタナティブ投資(ひいては投資対象ファンド)が多額の損失を被らないという保証はありません。投資者は、投資対象ファンドへの投資のすべてまたは実質的にすべてを失うことを覚悟する必要があります。

アポロ・クライアントへの投資

投資対象ファンドは、（ ）アポロ・クライアントが発行し、アポロ・クライアントに関連し、またはその他の形式でアポロ・クライアントを構成する資産担保証券投資、（ ）プラットフォーム投資および合併事業（オルタナティブ投資が当該プラットフォーム投資に投資しない状況においても、プラットフォーム投資に関連して設立された合併事業を含みます。）、（ ）特定の投資のために新規設立されたアポロ・クライアント、ならびに（ ）オルタナティブ投資が当該アポロ・クライアントの最初のまたは「アンカー」投資家となり得る状況を含むその他のアポロ・クライアントへの投資を行う可能性のあるオルタナティブ投資にも投資することができます。投資対象ファンドは、オルタナティブ投資の投資先のアポロ・クライアントの準拠書類の条件に間接的に従うことになり、投資対象ファンド PPM、投資対象ファンド PPM サプリメントおよび定款などの投資対象ファンドとアポロの間の条件を同様に適用することなく、当該投資に関して当該条件が（当該条件が矛盾している場合でも）支配します。当該オルタナティブ投資が投資するアポロ・クライアントは、その他のアポロ・クライアントまたはアポロ・クライアントの投資先企業に投資する場合があります。このような活動は、投資対象ファンドまたは当該オルタナティブ投資を追加的なリスクにさらす可能性があります。例えば、投資対象ファンドは、そのようなアポロ・クライアントに投資した結果、追加的な費用およびインセンティブ報酬を負担し（これは、投資対象ファンドまたは当該オルタナティブ投資が支払う運用報酬を減額せず、アポロまたはその関連会社もしくは従業員によりかつそのために保持されます。）、また、そのようなアポロ・クライアントの費用の比例割合を負担する可能性があります。これらは投資対象ファンドのリターンに悪影響を及ぼす可能性があります。状況によっては、大量の解約および/または買戻しの請求を受けたオルタナティブ投資は、投資対象ファンドによる解約および/または買戻しを含め、解約および/または買戻しを停止または制限する可能性があります。投資対象ファンドは通常、アポロ・クライアント、プラットフォーム投資または合併事業の日々の運用において積極的な役割を果たすことはなく、また、これらによる特定の投資をそれが行われる前に評価する機会を有しません。投資対象ファンドのリターンは、アポロ・クライアントの運用チームのパフォーマンスに部分的に依存し、当該チームの不利なパフォーマンスによって大きな悪影響を受ける可能性があります。同様に、アポロ・クライアントは、特定の短期的な市場の考慮事項に基づいて投資する場合があります。その結果、当該アポロ・クライアントの回転率が大きくなる可能性があり、多額の仲介手数料、手数料およびその他の取引コストが発生する可能性があります。投資対象ファンドはこのような回転をコントロールすることはできません。プラットフォーム投資または合併事業を含むオルタナティブ投資は、大きな実績のない新しく結成された運用チームによって運営される可能性があるため、投資対象ファンドがより長い実績を有する「熟練した」チームとともに投資する場合よりも、その投資はより大きなリスクを伴う場合があります。

シニアローンのリスク

担保付シニアローンは、通常、投資適格未満の格付であり、また、格付されていない場合もあります。その結果、担保付シニアローンは、劣後または無担保であることが多いその他の投資適格未満の債券とは対照的に上位かつ有担保ですが、担保付シニアローンに関連するリスクは、投資適格未満の債券のリスクと同様です。投資適格未満の格付の担保付シニアローンへの投資は、その発行体の信用リスクのため投機的とみなされます。このような企業は、投資適格の発行体よりも、オルタナティブ投資に支払うべき利息および元本の支払いが債務不履行になる可能性が高く、このような債務不履行は、オルタナティブ投資のパフォーマンスに重大な悪影響を与える可能性があります。景気低迷は、一般的に不払い率の上昇を招き、債務不履行が発生する前に担保付シニアローンは大きな市場価値を失う可能性があります。さらに、担保付シニアローンを担保するために使用される特定の担保は、価値が下落または流動性が低下する可能性があり、このことは担保付シニアローンの価値に悪影響を及ぼします。担保付シニアローンは、流動性リスクおよび投資適格未満の債券に投資するリスクなど、投資対象ファンド PPM サプリメントのその他の箇所に記載されている多くのリスクにさらされます。

多くの担保付ローンについては、証券法に基づき登録されたかまたは1934年米国証券取引所法（改正済）取引所法に基づき登録された取引で発行された証券を含むその他の多くの種類の証券の場合よりも、容易に入手可能かつ信頼できる情報が少ない可能性があります。そのため、オルタナティブ投資は、借り手の信用度について、利用可能な独立した情報源ではなく、主に独自の評価に依存します。したがって、オルタナティブ投資は、オルタナティブ投資の分析能力に特に依存します。

一般に、担保付シニアローンの流通取引市場は十分に発達していません。特定の担保付シニアローンの活発な取引市場が存在しない場合があり、それらの価値を評価することが困難な場合があります。非流動性および不利な市場環境は、オルタナティブ投資が、担保付シニアローンを迅速にまたは公正な価格で売却することができない可能性があることを意味します。特定の担保付シニアローンの流通市場が存在する場合、その市場は不規則な取引活動、幅広い呼値スプレッドおよび取引決済期間の延長の影響を受ける可能性があります。

劣後ローンまたは証券

投資対象ファンドの投資の一部は、（オルタナティブ投資への投資を通じて）債務者が発行するその他の証券または債務者に対するローンに劣後または支払権において劣後する可能性があるローンもしくは証券または証券のプールの持分

により構成される場合があります。債務者が財政難に陥った場合、より上位の証券の保有者は、オルタナティブ投資に優先して支払いを受ける権利を有します。また、投資対象ファンドの資産担保型投資(オルタナティブ投資への投資を介します。)の中には、損失率または延滞が一定水準を超えた場合、同じ資産を担保とするローンまたは証券の上位クラスに利息および/または元本の支払いを振り向ける構造的な特徴を有するものがあります。これにより、投資対象ファンドが投資から受け取る収益が中断され、投資対象ファンドが投資対象ファンドの投資者に分配する収益が少なくなる可能性があります。

さらに、債務者の多くはレバレッジが高く、投資対象ファンドの間接投資の多くは、格付されていないまたは投資適格未達の証券に投資されます。このような投資は、特に、景気低迷期における債務不履行のリスクの増加、債務者が債務の支払いを履行できない可能性、および流通市場での支援の制限など、さらなるリスクを伴います。

投資条件の調整

ローン契約および関連譲渡証書の条件は、貸し手の合意によってのみ修正、変更または放棄することができます。一般に、このような合意は、貸し手の過半数もしくは大多数（ローン残高もしくはコミットメントで測定されます。）または特定の状況においては貸し手の全会一致の議決を含まなければなりません。その結果、ローン契約から生じる支払義務の条件は、その他の貸し手の十分な数がかかる修正、変更または放棄に同意した場合、投資対象ファンドが投資しているオルタナティブ投資の選好に反する形で修正、変更または放棄される可能性があります。ローン契約から生じる義務が、オルタナティブ投資が当初同意した条件を維持するという保証はありません。オルタナティブ投資は参加権を通じて投資する場合があるため、オルタナティブ投資は当該契約の条件の調整について議決権を有しない可能性があります。

また、救済措置の行使は、それに基づく貸し手の特定割合の議決に服する場合があります。オルタナティブ投資は、投資対象ファンドに、債務者またはローンシンジケート契約のリードエージェントが要求する投資に対する特定の変更、放棄または修正に同意させる権限を有します。オルタナティブ投資は、その投資運用基準に従って、投資対象ファンドに、満期の延長もしくは延期、投資残高の調整、利息もしくは手数料の減免、重要な担保もしくは保証の解除または関連するローン契約（その支払条件を含みます。）の条件の変更、修正もしくは放棄をさせることができます。オルタナティブ投資は、その投資運用基準に従って、かかる決定を行います。投資の変更、放棄または修正は、投資対象ファンドの投資リターンに悪影響を及ぼす可能性があります。

未公開企業への貸付

未公開企業および中堅企業への貸付は、上場企業の場合には存在しない可能性のある以下のような多くの特別なリスクを伴います。

- これらの企業は、資金源が限られており、追加的な資金調達へのアクセスも限られている可能性があるため、債務不履行に陥るリスクが高く、オルタナティブ投資などの債権者が、取得した保証または担保に依存することになります。
- これらの企業は、大企業と比較して、事業歴が短く、製品ラインが狭く、市場占有率が小さいことが多いため、競合他社の行動および市場環境、さらには一般的な景気低迷に対してより脆弱な立場にあります。
- これらの企業については、公開企業ほど多くの情報が公開されていない可能性があります、そのような情報は同じ質ではない可能性があります。
- これらの企業は、少数の者の経営才能および努力に依存する傾向が強く、その結果、これらの者の一名または複数名の死亡、障害、辞任、清算または解雇が、これらの企業の債務を履行する能力に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。
- これらの企業は、大企業に比べて経営成績の予測可能性が低く、事業を支援し、競争力を維持し、または金融事業を拡大するために多額の追加資本を必要とする可能性があります。
- これらの企業は、将来の資金需要に対応するために資本市場へのアクセスが困難となる可能性があり、その結果、企業の成長または未払債務の満期返済の能力が制限される可能性があります。また、
- これらの企業は、特定の業界標準（例：ローン・マーケット・アソシエーションまたはローン・シンジケート・トレーディング・アソシエーション）に基づかない、個人交渉による文書を使用することがあります。

アセット・ソーシング

レバレッジド・ローン市場は、高度に専門化された市場であり、特定の法域においては、まだ発展途上の市場です。新規のレバレッジド・ローンの場合も、流通市場の場合も、レバレッジド・ローンの利用可能かつ適切な投資の一貫性がリスクとなる可能性があります。投資対象ファンドが投資しているオルタナティブ投資が購入するための資産を随時入手できない場合、当該オルタナティブ投資が目標とするポートフォリオの規模、構成もしくは収益率を予想される時間枠で達成する能力またはその後の投資を行う能力が遅延する可能性があります、これらの状況はいずれも、オルタナティブ投資の（ひいては投資対象ファンドの）投資パフォーマンスに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

オルタナティブ投資が適切な投資対象を調達する能力に影響を与える可能性のある要因には、特に以下のものが含まれます。（ ）レバレッジド・ローン市場の動向またはその他の一般的な市場事象（金利もしくはクレジット・スプレッドの変動または有価証券の価格に悪影響を及ぼすその他の事象を含みます。）、（ ）個別または集団のいずれにおいても、投資機会に対する競争およびオルタナティブ投資が有利な利回りでの有価証券の取得ができないこと（オルタナティブ投資の競合他社がオルタナティブ投資よりも財務、技術およびマーケティング資源へのアクセスが大きい場合、オルタナティブ投資よりも低い資金コストおよびオルタナティブ投資では入手できない資金源へのアクセスを含みます。）、（ ）オルタナティブ投資が、その資産の売却または返済による収入を、オルタナティブ投資が適切と考える価格である

か否かを問わず、適時に、適切な投資対象に再投資できないこと、および()オルタナティブ投資がそのポートフォリオのデット・ファイナンスまたは借換えを適時に(オルタナティブ投資が満足するか否かを問いません。)確保できないこと。

さらに、投資機会の調達という観点から、借り手を支配するアポロとは無関係のプライベート・エクイティ・スポンサーの中には、オルタナティブ投資がアポロおよびその他のアポロ・クライアントと関係していることを理由に、オルタナティブ投資がリボルバーの貸し手として行為することに同意しない場合があります。

投資対象ファンドの収益

投資対象ファンドの収益は時に変動する可能性があります。例えば、投資対象ファンドが投資しているオルタナティブ投資がその他の商品に劣後する商品を保有することがあり、キャッシュフローが限られている結果、当該オルタナティブ投資がほとんどまたは全く収益を受け取らない場合があります。債務者の返済能力には、当該債務者もしくはその事業を行っている業界もしくは地域の財政状態の悪化、債務者のカウンターパーティー・リスクへのエクスポージャー、金融システムおよび決済におけるシステムック・リスク、法律もしくは税制の変更、政府の規制もしくはその他の政策の変更、自然災害、テロ、社会不安、内乱または一般的経済状況などの様々な要因が悪影響を与える可能性があります。債務不履行率は景気低迷時に加速する傾向があり、その結果、投資対象ファンドのオルタナティブ投資へのキャッシュフローに影響を与えることとなります。債務不履行は投資対象ファンドのオルタナティブ投資の価値にマイナスの影響を与え、特定の状況下では投資対象ファンドがその投資から受け取るリターンを減少させる可能性があります。毎年ある程度の債務不履行が発生することが予想されますが、これらの予想金額を超える債務不履行またはオルタナティブ投資の投資価値の下落は、オルタナティブ投資の融資契約における契約条項違反につながり、信用補完要件または繰上返済条項が発動され、関連する猶予期間内に是正されない場合は、融資提供者がオルタナティブ投資の全資産に対する担保を行使できるようになる場合があります。債務者の支払不能、清算、解散、組織再編または破産が生じた場合、オルタナティブ投資の投資に優先する債務証券の保有者は、通常、オルタナティブ投資がその投資に関する分配金を受け取る前に、全額支払いを受ける権利を有します。上位債権者への返済後、当該債務者はオルタナティブ投資に対する債務を返済するための資産を残さない可能性があり、オルタナティブ投資が投資するローンまたは債務証券と同順位の債務の場合、オルタナティブ投資は当該投資先企業の支払不能、清算、解散、組織再編または破産の際に、当該債務を有するその他の債権者と平等に分配金を共有しなければなりません。オルタナティブ投資が投資する各法域は、独自の倒産法を有しています。そのため、異なる法域の類似した投資先企業への投資は、倒産した場合に異なる権利を与える可能性があります。

ローン・オリジネーション

投資対象ファンドは、有担保および無担保債券、シニアローンおよび第二順位ローン、メザニンローンならびにその他の同様の投資を含みますがこれらに限られないローンの組成を目指すオルタナティブ投資に投資する場合があります。オルタナティブ投資は、その後、アポロ・クライアントを含む第三者に対して当該投資の売却を提案する可能性があります。ただし、オルタナティブ投資が当該投資の売却を完了するという保証はありません。さらに、当該提案に応じるか否かのアポロ・クライアントの決定は、当該アポロ・クライアントの独立取締役またはアポロと関係のない個人で構成される諮問委員会もしくは信用委員会など、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド副投資運用会社から独立した当事者によって行われる場合があります。当該投資に割り当てる目標額を決定する際、オルタナティブ投資は、当該投資に対する参加権を上記の第三者に売却し、譲渡または提供する可能性があるという事実を考慮することができます。オルタナティブ投資が組成したローンを売却し、譲渡または取引を成功させることができない場合、オルタナティブ投資は当該ローンの持分を不確定な期間保持することを余儀なくされます。その結果、オルタナティブ投資の投資が特定の借り手に過度に集中する可能性があります。

ローン・オリジネーションの規制

投資対象ファンドが投資するオルタナティブ投資は、ローンの組成、貸出および/またはサービシングを行う場合があり、そのため、事業の遂行においてかかる取引に関連する規制、借り手の開示要件、一部のローンに関する手数料および金利の制限、貸し手のライセンス要件ならびにその他の規制要件の対象となる可能性があります。当該オルタナティブ投資は、消費者ローンの条件に関する消費者向けの開示および実質的な要件ならびに借り手を保護することを目的とした、適用される規制当局によって管理される消費者ローンに適用されるその他の規制要件の対象となる場合もあります。

証券化商品への投資

投資対象ファンドは、特定の原資産に担保されるかまたはその持分を表章する証券（以下「証券化商品」といいます。）に投資することがあるオルタナティブ投資に投資することがあります。原資産のキャッシュフローは、満期、支払い優先順位および金利条項が異なるなど、異なる投資特性を有する証券を作成するために、証券化商品間で配分されることがあり、証券化商品に関する支払いの程度は、原資産のキャッシュフローの程度に依存します。オルタナティブ投資は、異なる市場または資産クラス間の関係に基づく派生的な投資ポジションを表章する証券化商品に投資することがあります。

証券化商品のパフォーマンスは、発行体の資本構成における優先順位、信用補完の利用可能性、証券化されている原債権、ローン等の資産に関する支払いおよび回収の水準およびタイミングならびにそれらの特性、それらの資産のオリジネーターまたは譲渡人からの隔離性、関連担保の妥当性および実現能力、証券化資産のサービサーの能力などの様々な要因によって影響を受けます。

証券化商品に関連するリスクには、市場の動きによる元本割れのリスクがあります。また、証券化商品への投資は、流動性が低く、容易に利用できる流通市場がない場合があります。証券化商品は、原資産の市場または証券に連動しているため、一般的に、証券化商品への投資は、原資産の市場または証券に直接投資するよりもボラティリティが大きくなります。証券化商品のトータル・リターンは、原資産の一つまたは複数の特性にリターンをリンクさせることによって得られます。オルタナティブ投資が投資するタイプの特定の証券化商品は、信用補完を伴わない場合があるため、当該証券化商品の信用リスクは、一般に原資産と同等となります。オルタナティブ投資は、別のクラスの支払権に劣後するまたは劣後しない証券化商品のクラスに投資することがあります。劣後証券化商品は、通常、非劣後証券化商品よりも利回りが高く、リスクも大きいです。

証券化商品の特定の発行体は、その登録事務所および/または本社のある法域における法律または規制の対象となる場合があり、その結果、オルタナティブ投資によるこれらの証券化商品に対する投資は、当該法律または規制に含まれる制限により制約される場合があります。証券化商品は、通常、私募取引で販売され、現在、証券化商品の活発な取引市場は存在しません。そのため、オルタナティブ投資が投資する証券化商品の一部は、非流動的とみなされ、非流動性投資に関する制限の対象となる場合があります。

ローン担保証券（CLO）

投資対象ファンドは、オルタナティブ投資への投資を通じて間接的に、信用リスク、流動性リスクおよび金利リスクの影響を受けるローン担保証券（以下「CLO」といいます。）にさらされることがあります。CLO証券は一般的に流動性が低く、ディーラーマークは、その時々で市場で実際に資産を売ることができる価格を表していない場合があります。したがって、CLOの時価評価額は変動する可能性があり、CLOへの投資の価値も同様に変動する可能性があります。一般的にCLO証券の価値は、特に、裏付けとなる担保の債務者または発行体の財政状態、一般的な経済状況、特定の金融市場の状況、政治的事象、特定の業界の発展または動向、および実勢金利の変動によって変動します。したがって、CLO証券の保有者は、その支払いを担保の分配金またはその収益のみに依存しなければなりません。担保の分配金がCLO証券の支払いに不足する場合、不足分の支払いに利用できるその他の資産はなく、CLO証券の換金後、当該発行体の当該不足分の支払義務は一般的に消滅します。担保は主にローンで構成されることが多いですが、投資適格未満の格付（または同等の信用力）の高利回り債またはその他の証券で構成されることもあります。ハイ・イールド債は一般に無担保であり（ローンも無担保である場合があります。）、その発行体のその他の特定の債務に劣後する場合があります。ハイ・イールド債および投資適格未満のローンの格付が低いことは、発行体の財政状態もしくは一般的な経済状況またはその両方における不利な変化により、関連する発行体または債務者の元本または利息の支払能力が損なわれる可能性が高いことを反映しています。このような投資は投機的である可能性があります。

CLO発行体は、ローンおよびその他の債務に対する権利を、売却、譲渡または参加という方法で取得することができます。譲渡証書の買い手は、通常、ローンまたは債務に関するクレジット契約上の貸し手となりますが、その権利は譲渡人である機関よりも制限される場合があります。パーティシペーションを購入する場合、CLO発行体は通常、売り手機関のみと契約関係を有し、借り手とは契約関係を有しません。CLO発行体は通常、借り手がローン契約の条件を遵守することを直接強制する権利、借り手に対する相殺の権利、または売り手機関が合意したローン契約の特定の変更に対抗す

る権利を有しません。CLO発行体は、関連するローンを支える担保から直接利益を得ることはできず、借り手が売り手機関に対して有する相殺の権利の対象となる可能性があります。さらに、売り手機関が倒産した場合、適用法上、CLO発行体は当該売り手機関の一般債権者として扱われ、売り手機関のローンに対する持分またはローンに関する担保に関して、排他的なまたは上位の請求権を有しない可能性があります。その結果、CLOは、借り手と同様に売り手機関の信用リスクの対象となる可能性があります。

資産担保証券(以下「ABS」といいます。)投資

投資対象ファンドは、信用リスク、流動性リスク、金利リスクおよびその他の市場リスク、オペレーショナル・リスク、構造リスク、スポンサー・リスク、モノライン・ラッパー・リスクおよびその他の法的リスクを含む追加的なリスクにさらされる様々な資産クラスへの多額のABS投資を含む投資プログラムを有するオルタナティブ投資に投資する場合があります。これらの追加的な資産クラスおよび特定の関連するリスクの一部(すべてではありません。)は以下に記載されます。

ABSの投資特性は、従来の債務証券とは異なります。主な相違点としては、利息および元本の支払いがより頻繁に、通常は毎月行われること、また、原債権またはその他の資産が一般的にいつでも前払いが可能であるため、元本がいつでも前払いができることが挙げられます。ABSは、関連する担保の持分によって担保されるものではありません。例えば、クレジットカードの債権は一般的に無担保であり、債務者は多くの州および連邦の消費者ローン法の保護を受けることができます。これらの法律の多くは、債務者にクレジットカードに関して支払うべき特定の金額を相殺し、それによって支払残高を減らす権利を与えています。自動車債権に担保されるABSの発行体の多くは、サービサーが原債務を保有することを認めています。サービサーがこれらの債務を他者に売却した場合、買い手が関連するABSの保有者より優位な権益を取得するリスクがあります。さらに、典型的な発行には多数のピークルが含まれ、州法上の技術的要件があるため、ABSの保有者のための受託者は、当該ABSを担保するすべての債務に対して適切な担保権を有しない可能性があります。したがって、差し押さえられた担保の回収が、場合によってはこれらの証券の支払いを支えることができない可能性があります。ABSへの投資のリスクは、最終的には債務者による裏付けとなるローンの支払いに依存します。

ABSを支える担保は、その他の特定の種類のローンよりも満期が短く、多額の期限前償還が発生する可能性は低いです。ABSは、例えば不動産リース、モバイルホームローンおよび航空機リースなど、様々な資産のプールにより担保されていることが多く、これらは多くの異なる当事者の債務を表し、信用状、保証または優先権などの信用補完技術を使用します。ABSの価値は、証券を担保する資産に対する市場の認識の変化、ローンプールのサービシング・エージェント、ローンのオリジネーターまたは信用補完を提供する金融機関の信用度の変化、ならびに信用補完の期限切れまたは除去によって影響を受けます。

また、劣後ABSへの投資は、その銘柄またはシリーズの上位クラスに比べ、より大きな債務不履行の信用リスクを伴います。比較的小規模で多様性に乏しい裏付けとなるローンのプールの担保とする、またはその権利を証するABSの場合、債務不履行リスクはさらに顕著になる可能性があります。特に、信用補完のための資本がほとんどまたはまったくない状態で証券が発行された場合、その他のクラスの証券がリスクを負う前に、特定の劣後証券が債務不履行による損失をすべて吸収します。したがって、このような証券は、一般的に株式投資に関連するいくつかの属性を有します。

また、オルタナティブ投資が購入するABSの多くには、確立された流動的な流通市場が存在しない可能性があります。このような確立された流動的な流通市場の欠如は、当該ABSの市場価値および該当するオルタナティブ投資の売却能力に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、ABSは、流動性をさらに制限する可能性のある一定の譲渡制限の対象となる場合があります。最後に、該当するオルタナティブ投資は、強制措置、訴訟および和解協議に関与し、追加費用および法的手続きにさらされ、取引活動を制限される可能性があります。オルタナティブ投資によるこれらの強制措置またはその他の活動的な取組みが成功する保証はありません。

ソルベンシー および証券化

2014年10月10日付欧州委員会委任規則(EU)2015/35(以下「ソルベンシー 委任法」といいます。)第254条は、証券化におけるリスク保持要件を一般的に(第255条の例外を条件として)規定しており、オリジネーター、スポンサーまたはオリジナル・レンダーは、いかなる場合でも5%を下回ってはならない重要な純経済利益を継続的に保持しなければならないとされています。このようなコミットメントは、関連商品の準拠書類において明示的に開示されなければなりません。そのような純経済利益は、組成時に測定されるものとし、信用リスクの軽減、ショート・ポジションまたはその他の形態のヘッジの対象とはならず、また、売却されてはなりません。ソルベンシー 第135条(2)(a)に従い、保険または再保険事業者が一般的に2011年1月1日以降に発行された証券化商品への投資を許可されるには、この要件を満たす必要があります。ソルベンシー 第135条(2)(b)に加えて、ソルベンシー 委任法第256条は、保険および再保険事業者による証券化商品への投資について、適切なデューディリジェンス、内部モニタリングおよび報告手続き、ストレステストならびに商品の正しい理解などの定性的要件を定め、第257条は、証券化商品が関連要件を満たさなくなった場合に適用する手続きおよび結果(高い資本要求など)を定めています。オルタナティブ投資への投資により投資対象ファンドが間接的に取得する可能性のある特定のABS投資は、関連する規制当局の見解またはその他により、関連する目論見書および投資家報告書における開示の欠如もしくは不十分、または関連するオリジネーター、スポンサーもしくはオリジナル・レンダーが、前もって負う関連開示義務もしくは保持義務を満たさないことなどにより、こうした要件の対象となり、またはこうした要件を満たさないもしくは十分に満たさないリスクが存在します。各投資家は、これらの規定をすべて把握し、その法律上および財務上の立場への影響について自ら調査し分析する必要があります。

信用度の低い証券

投資対象ファンドは、オルタナティブ投資への投資を通じて、間接的に、格付会社により利息および/または元本の支払いが不履行になる可能性がかなり高いとみなされる可能性がある投資に投資することがあります。投資対象ファンドは、間接的に、格付されていない可能性のある投資対象に投資することがあります。投資対象ファンドが間接的に投資する可能性のある低格付および無格付の証券は、大きな不確実性または不利な状況に対する大きなリスク・エクスポージャーを有し、主に投機的であるとみなされます。一般的に、このような証券は高格付の証券よりも高いリターンを提供する可能性があります。価格の変動が大きく、収入および元本が失われるリスクが高くなります。

また、これらの証券の一部(劣後債など)の市場価値は、高格付の証券よりも経済状況の変化に敏感である傾向があります。特に不動産価値の下落は、債務不履行時の損失リスクを増大させ、格付機関による証券の格下げにつながる可能性があります。また、このような証券の価値は、その発行体または保証体に対する市場の認識の変化、または政府の規制および税制の変更に影響されることがあります。

一般的に、全国的に認知された格付機関の格付は、格付する証券の品質に関するこれらの機関の意見を表しています。これらの格付は、オルタナティブ投資がポートフォリオ証券を選択するための最初の基準として使用されることがあります。ただし、これらの格付は相対的かつ主観的なものであり、品質の絶対的な基準ではなく、証券の市場価値リスクを評価するものではありません。また、格付機関が特定の銘柄の格付を、その後の事象を反映して適時に変更しない可能性もあります。

商業用不動産担保証券(CMBS)

投資対象ファンドが投資するオルタナティブ投資の一部は、CMBSおよびその他の不動産担保証券(当該証券の劣後トランシェを含みます。)に投資する場合があります。CMBSの価値は、裏付けとなる不動産ポートフォリオの価値に影響を与える要因ならびに当該CMBSの条件および支払い履歴によって影響を受けます。

当該オルタナティブ投資が取得する予定のCMBSの一部または全部は、一つまたは複数の全国的に認知された統計的格付機関により格付されていないかまたは当該機関により投資適格証券より低い格付を受けている可能性があります。低格付または無格付のCMBS、すなわち「Bピース」は、投機的な特性を有し、その結果、大きな財務リスクを伴う可能性があります。信用度の低い証券の価格は、高格付の投資よりも金利変動に対する感応度は低いものの、経済もしくは不動産市場の悪条件または個々の発行体の懸念に対してより敏感に反応することが分かっています。格付機関によって「B」よりも低い格付を受けた証券は、実質的な投資対象としての地位を獲得する見込みが極めて低く、債務不履行に陥る可能性があることとみなされることがあります。既存の信用支援および不動産所有者の持分は、オルタナティブ投資および投資対象ファンドを損失から守るには不十分な場合があります。特に劣後CMBSの投資家として、該当するオルタナティブ投資は、担保に発生した延滞および債務不履行による損失リスクを債権保有者の中で最初に負担することになります。

オルタナティブ投資の中には、CMBSの劣後トランシェを取得するものがあります。一般に、CMBSの劣後トランシェは、より上位のトランシェの元本がすべて支払われた後のみ元本の返済を受ける権利を有し、また、利息の分配を受ける権利についても劣後しています。このような劣後トランシェは、CMBSの上位のトランシェまたは第三者の信用

補完により担保されるC M B Sに比べ、より大きな不払いのリスクにさらされています。さらに、このような劣後債の活発な流通市場は、その他の特定のモーゲージ担保証券の市場ほど発達していません。したがって、このような劣後C M B Sの市場性は限定的であり、より効率的な流通市場が形成される保証はありません。

オルタナティブ投資が投資するC M B Sおよびその他のモーゲージ担保証券の価値は、一般に金利と逆相関の関係にあります。したがって、金利が上昇した場合、当該証券の価値は下落します。また、特定のモーゲージ担保証券の裏付けとなる住宅ローンが期限前償還可能である限り、金利が低下したときに一般的に発生する期限前償還の増加により、当該モーゲージ担保証券の価値はマイナスの影響を受ける可能性があります。

モーゲージ担保証券(以下「M B S」といいます。)の裏付けとなる商業用不動産のモーゲージ・ローンは、ローン元本の相当部分がローン期間で分割弁済されず、満期時に支払われる仕組みになっていることが多く、ローン元本の返済は、既存のもしくは代替的な貸し手からの将来の不動産融資の利用可能性、ならびに/または不動産の現在の価値および売却可能性に依存することが多いです。したがって、不動産融資が利用できない場合、債務不履行につながる可能性があります。M B Sの裏付けとなる多くの商業用不動産担保ローンは、実質的に借り手のノンリコース債務であり、これは担保以外の借り手の資産に対する遡求権がないことを意味します。借り手がかかるモーゲージ・ローンの元本および利息を支払うために、抵当権付不動産の借換えまたは処分を行うことができないかまたは行う意思がない場合、関連M B Sの劣後クラスの支払いに悪影響が及ぶ可能性があります。M B Sの劣後クラスの最終的な損失(もしあれば)の程度は、交渉による割引決済、抵当証券の再構築もしくは売却、または物件に抵当権を設定しているモーゲージの抵当権実行(または抵当権実行に代わる証書)およびその後の物件の清算の後にのみ確定する可能性があります。抵当権実行は、訴訟および/または破産によって費用がかかり、遅延することがあります。物件の所在地、物件の所有権の法的地位、物件の物理的状態および財務実績、環境リスク、ならびに物件の状態に関する政府の開示要件などの要因により、第三者が公売で物件を購入することまたは関連M B Sに関する債務を返済するのに十分な価格を支払うことを望まない場合があります。当該M B Sの裏付けとなる資産からの収益は、借り手が保持し、投資リターンが他者への支払い、保険の維持、税金の支払いまたは維持費の支払いに充てられる場合があります。このような流用された収益は、一般に、担保のキャッシュフローを管理するために裁判所が任命した管財人がいなければ回収することができません。

住宅ローン担保証券(R M B S)

投資対象ファンドが投資するオルタナティブ投資の一部は、その資産の一部を住宅ローン担保証券(以下「R M B S」といいます。)に投資し、R M B Sの保有者となる場合があります。R M B Sの保有者は、信用リスク、市場リスク、金利リスク、構造リスクおよび法的リスクなど、様々なリスクを負います。R M B Sは、住宅ローンを担保とする住宅ローンのプールに対する持分を表します。このようなローンは、いつでも期限前返済することができます。住宅ローンは、かかるローンが証券化され、かかる証券化において発行される証券が保証または信用補完されることがありますが、その借り手のみの債務であり、通常、その他のいかなる個人または団体によっても付保または保証されません。住宅ローンの債務不履行率および損失率は、一般的な経済状況および関連する抵当物件が所在する地域の経済状況、抵当物件に対する借り手の持分ならびに借り手の財務状況など、多くの要因によって影響されます。住宅ローンが債務不履行に陥った場合、当該住宅ローンの抵当権実行は長期かつ困難な手続きになる可能性があり、多額の費用を伴う場合があります。さらに、債務不履行となった住宅ローンまたは抵当権実行物件の市場は極めて限定的である可能性があります。

R M B Sのポートフォリオは、常に、ごく少数の国、州または地域の物件に担保された総元本額が不釣り合いに大きい住宅ローンによって裏付けられている可能性があります。その結果、住宅ローンは、より多様な物件所在地を有するモーゲージ・ローンのプールの場合よりも、不利な経済状況、当該地域に所在する産業に影響を及ぼす有害事象および当該地域に影響を及ぼす自然災害など、当該地域に関連する地理的リスクの影響を受けやすくなる可能性があります。さらに、住宅ローンには、一般的な住宅ローンよりも高い元本残高を有する、いわゆる「ジャンボ」モーゲージ・ローンが含まれる場合があります。その結果、このようなR M B Sのポートフォリオでは損失が拡大する可能性があります。

R M B Sの銘柄に含まれる各原資となる住宅ローンには、満期日に支払うべきバルーン・ペイメント(満期元本増額支払い)がある場合があります。バルーン型の住宅ローンは、貸し手にとって自己分割弁済ローンより高いリスクを伴います。なぜならば、借り手がこのような金額を支払うことができるかどうかは、通常、借り手がバルーン・ペイメントを行うのに十分な価格に関連するモーゲージ・ローンの借換えを得るかまたは関連する抵当物件を売却できるかにかかっており、このような借換えまたは売却が必要となる時点で普及している多くの要因(住宅不動産市場の力、税法、財務状況および裏付けとなる物件の営業履歴、金利ならびに一般的な経済状況など)によって決まるためです。借り手がそのようなバルーン・ペイメントを行うことができない場合、関連するR M B Sの銘柄は損失を被る可能性があります。

R M B Sの銘柄における裏付けとなる住宅ローンの期限前償還は、関連する抵当証券の期限前償還条項の影響を受け、また、裏付けとなる住宅ローンの金利(借換えのコストを考慮します。)と一般的なモーゲージ金利との差ならびに借換の利用可能性を含む様々な経済的、地理的およびその他の要因によって影響を受ける場合があります。一般に、実勢金利が関連する住宅ローンの金利を大幅に下回る場合、裏付けとなる住宅ローンの期限前償還率は上昇すると予想されま

す。逆に、実勢金利が関連するモーゲージの金利を大幅に上回る水準まで上昇した場合、期限前償還率は低下すると予想されます。期限前償還は、関連するRMB Sの銘柄から受け取る利回りを低下させる可能性があります。

RMB Sの銘柄に含まれる住宅ローンは、消費者を保護する様々な法律、公共政策およびエクイティ上の原則の適用を受ける可能性があります。これらは、特に金利およびその他の料金を規制し、特定の情報開示を義務付け、オリジネーターのライセンスを義務付け、差別的貸付行為を禁じ、消費者の信用情報の使用を規制し、債権回収行為を規制する可能性があります。これらの法律、公共政策および原則の特定の条項に違反した場合、サービサーが住宅ローンの元本または利息の全部または一部を回収する能力を制限し、借り手が以前に支払った金額の払戻しを受ける権利を与え、またはサービサーが損害賠償および制裁の対象となる場合があります。このような違反は、キャッシュフローの遅延および関連するRMB Sの銘柄に関する損失にもつながる可能性があります。

RMB Sは、その他の資産担保証券と区別される構造的特徴を有する場合があります。RMB Sの支払金利は、裏付けとなるモーゲージ・ローン自体の加重平均純クーポンに設定されるかまたは事実上上限が設定される場合があります。この上限の結果、投資家へのリターンは、高金利のモーゲージ・ローンの延滞および期限前償還の相対的なタイミングおよび率に左右されます。一般に、早期期限前償還は投資家への利回りに大きな影響を及ぼします。また、適用される法律は、特定の抵当権者が支払う金利に上限を設けることにより、投資家への利回りに影響を与える可能性があります。特定のRMB Sは、指定された期間、利息のみを支払うことを規定する場合があります。

さらに、RMB Sの構造的および法的リスクには、オリジネーターもしくはサービサー(多くの場合、同一事業体もしくは関連会社)が関与する破産もしくは類似の手続きにおいて、発行体の資産がオリジネーターから発行体に実際に売却されたことはない扱われて実質的にオリジネーターの資産と統合され、または、発行体への当該資産の移転が詐欺的移転として否認にされる可能性があります。このような法理に基づく異議申立は、キャッシュフローの遅延および関連するRMB Sの銘柄に関する損失をもたらす可能性もあります。

組織再編は、争いが絶えず、敵対的であることがあります。参加者が交渉の手法として、実際の訴訟と同様に訴訟の脅威を利用することは決して珍しいことではありません。AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド副投資運用会社またはその関連会社、オルタナティブ投資および投資対象ファンドは、民事訴訟において被告とされることがあります。第三者からの請求に対する防御および和解または判決に基づく金額の支払いは、一般的に投資対象ファンドが間接的に負担することになり、純資産を減少させることになります。

RMB Sが政府機関もしくは団体またはその他の者によって保証または付保されることは想定されていません。RMB Sの分配金は、関連する裏付けとなるモーゲージ・ローンの支払いおよびその他の回収の金額およびタイミングにのみ依存します。

消費者ローン

消費者ローンへの投資は、不履行に関連する特定のリスクにさらされる可能性があります。担保付消費者ローンには、レバレッジが高すぎる担保または再生ニーズもしくは経営不振により制限される担保が含まれる場合があります。不良債権となった消費者ローンには、ローンの元本または金利を引き下げることができるローン変更などのオプションが含まれる場合があります。また、消費者破産により、消費者ローンの一部または全部が回収不能となる可能性があります。さらに、消費者ローンまたは債務不履行となった消費者ローンの担保の売却市場が限定的である可能性があります。流通市場が限定的であることにより、これらの資産に対する適切な価値の回収が妨げられる可能性があります。

債務投資

投資対象ファンドは、持分または持分関連証券への投資に関連して債務証券または転換債務証券に投資するオルタナティブ投資に投資し、または、持分もしくは持分関連証券と同等の予想されるリターンを有する債務投資に投資する場合があります。このような債務は、無担保であり、かつ、構造上または契約上、そのすべてまたは大部分が担保されている多額の優先債務に劣後する場合があります。さらに、このような債務投資は、財務制限条項または追加債務制限によって保護されていない場合があり、このような債務投資については、最低信用格付も存在しません。投資家の需要、該当する発行体の財政状態の変化、政府の財政政策、国内または世界の経済状況など、その他の要因が当該債務投資の市場価格および利回りに重大な悪影響を与える可能性があります。

投資対象ファンドが間接的に投資する債務証券の多くは、投機的な性質を有する可能性が高いです。投資対象ファンドが投資するオルタナティブ投資は、保有する投資の信用度に関する制限がほとんどないかまたは全くありません。一般的に、このような証券は高格付の証券よりも高いリターンを提供する可能性があります。価格の変動が大きく、収入および元本が失われるリスクが高くなります。このような証券の発行体(ソブリン発行体を含みます。)は、継続的に大きな不確実性に直面し、利息および元本を適時に支払う発行体の能力を損なうような不利な状況にさらされる可能性があります。このような証券は、発行体が債務条件に従って利息の支払いおよび元本の返済を行う能力に関して主に投機的であるとみなされ、不利な条件に対する大きなリスク・エクスポージャーを伴います。さらに、景気後退はこれらの証券の大半の市場を著しく混乱させ、当該証券の価値に悪影響を与える可能性があります。また、このような景気低迷は、当該証券

の発行体の元本返済能力および利息支払能力に悪影響を及ぼし、当該証券の債務不履行の発生率を高める可能性があります。

ディストレスト証券およびリストラクチャリングへの投資、破産

投資対象ファンドは、ムーディーズおよびスタンダード・アンド・プアーズなどの公認の格付サービスによって投資適格未滿に格付された債務または証券に間接的に投資する場合があります。投資適格未滿の証券および無格付の証券は、一般的に高格付の銘柄から得られるよりも高い直接利回りを提供しますが、一般的に大きなリスクを伴います。投資適格未滿の証券および無格付の証券は、一般に、一般的な経済状況の悪化、発行体の財政状態の変化および金利の変動に対応した価格変動の影響を受けます。景気低迷期または金利上昇期には、投資適格未滿および無格付の証券の発行体は元本および利息の支払能力に悪影響を及ぼし、債務不履行の可能性を高める可能性のある財務上のストレスを受けることがあります。また、ファンダメンタル分析に基づくか否かにかかわらず、不利な宣伝および投資家の認識により、特に取引量が少ないことを特徴とする市場において、投資適格未滿および無格付の証券の価値および流動性が低下する可能性があります。さらに、比較的少数のマーケットメーカーに集中するハイ・イールド債の流通市場は、より高い格付の証券の流通市場ほど流動性が高くない場合があります。その結果、投資対象ファンドが投資しているオルタナティブ投資は、これらの証券の売却がより困難になるかまたはオルタナティブ投資が保有する証券が広く取引されている場合よりも低い価格でのみ当該証券を売却できる可能性があります。

投資対象ファンドは、深刻な財政難を経験しているかまたは経験することが予想される発行体が関与するリストラクチャリングその他に投資することのあるオルタナティブ投資に投資する場合があります。これらの財政難は決して克服されない可能性があり、当該発行体が破産手続の対象となることを含め、不確実な結果につながる可能性があります。破産手続には多くの重大なリスクが内在しています。破産裁判所は組織再編の条件を管理するための広範な裁量権を有しており、注目度の高い破産または特定の法域における破産では政治的要因が重要視される場合があります。一方で一般的に債権者は重要な行為に対して異議を申し立てる機会を与えられますが、破産裁判所がその広範な権限を行使して、投資対象ファンドが投資しているオルタナティブ投資の利益に反する行為を承認しないという保証はありません。例えば、破産した債務者の純営業損失を保護するために、破産裁判所は、特定の債権者クラスが保有する債権の譲渡を禁止または制限するなど、あらゆる措置を講じる可能性があります。このような禁止措置は、投資対象ファンドが投資しているオルタナティブ投資による特定の投資の価値に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、オルタナティブ投資は、価値が低下している投資を清算することが禁止されている場合があります。

さらに、深刻な財政難を経験しているかまたは経験することが予想される発行体への投資は、特定の状況において、投資対象ファンドが投資しているオルタナティブ投資に対し、オルタナティブ投資の当初の投資価値を超える可能性のある特定の追加的な潜在的債務を課す可能性があります。例えば、特定の状況下では、債務者の経営および方針を不適切に支配した貸し手は、その債権が劣後しもしくは否認され、または、そのような行為の結果、当事者が被った損害に対して責任を負うと判断される可能性があります。さらに、特定の状況下では、オルタナティブ投資への支払いおよびオルタナティブ投資による投資対象ファンドへの分配が、適用される破産法および倒産法の下で詐欺的譲渡、偏頗弁済または同様の取引であったと後に判断された場合、そのような支払いまたは分配の返還が要求されることがあります。さらに、リストラクチャリングへの投資は、特に詐欺的譲渡、無効な偏頗行為、貸し手責任および破産裁判所が特定の請求を否認し、劣後させもしくは剥奪し、または、債務の形で行われた投資を出資として再分類する裁量権などに関連する法令により悪影響を受ける可能性があります。

組織再編の参加者間の訴訟の可能性も、投資の成果の評価を不確実なものにする考慮事項の一つです。このような不確実性は、債務者に影響を与える重要な進展に関する信頼できるタイムリーな情報をオルタナティブ投資が入手する能力を制限し、または、組織再編もしくは清算手続きを長引かせる法的要因およびその他の要因によっても増加する可能性があります。

また、かかる投資に関する証券が債権者を妨げ、遅延させ、もしくは詐取する目的で発行された場合、または特定の状況において、発行体が当該証券の発行の見返りとして合理的に同等の価値もしくは公正な対価を受領しない場合、破産法および詐欺的譲渡法（法域によって異なる場合があります。）の対象となる可能性があります。このような投資が債務を構成し、その債務が株主の買収に使われる場合、このリスクは、債務による資金が日常業務または有機的成長に使われる場合よりも大きくなります。特定の状況下では、オルタナティブ投資への支払いおよびオルタナティブ投資による投資対象ファンドへの分配が、適用される破産法および倒産法の下で詐欺的譲渡、偏頗弁済または同様の取引であったと後に判断された場合、そのような支払いまたは分配の返還が要求されることがあります。また、オルタナティブ投資がその他の当事者に損害を与えるその他の不公正な行為を行っていたことが判明した場合、当該債務が否認され、または、その他の債権者の債権に劣後する可能性があります。オルタナティブ投資の投資は、資本への出資とみなされる場合、または、オルタナティブ投資が適用される破産法に基づく申請前に企業の事業活動の結果を支配しようとする場合、資本として扱われることがあります。そのような請求がなされないという保証はなく、またオルタナティブ投資がそれらに対してうまく防御することができるという保証もありません。

債権者の権利

オルタナティブ投資の投資およびその投資の裏付けとなる担保は、当該投資の法域における債権者保護のための様々な法律の適用を受ける可能性があります。このような法律の違いは、その他の債権者に関する貸し手としてのオルタナティブ投資の権利に悪影響を及ぼす可能性もあります。さらに、オルタナティブ投資が債権者として保有する担保を行使しようとする場合を含め、EUで適用されるものとは異なる倒産制度の下で、債権者であるオルタナティブ投資が不利な扱いを受ける可能性があります。

破産手続の性質

破産手続に関与している企業に投資する場合、上記のリスクに加え、多くの追加的なリスクが存在します。第一に、破産における多くの事象は、債権者の支配の及ばない争点および敵対的な手続きの産物です。第二に、破産申請は、企業に有害かつ永続的な影響を与える可能性があります。例えば、企業は市場での地位および主要な従業員を失い、その他の点において存続可能な事業体として回復することができない場合があります。さらに、手続きが清算に移行した場合、企業の清算価値は、投資時に存在すると考えられていた清算価値と一致しない可能性があります。第三に、破産手続の期間を予測することは困難です。債権者の投資リターンは、再建計画が交渉され、債権者によって承認され、破産裁判所によって確定され、最終的に効力を生じるまでの遅延によって悪影響を受ける可能性があります。第四に、破産手続に関連する行政費用は高額であることが多く、債権者への返還に先立って債務者の財産から支払われることとなります。第五に、債権者が債務者に対して「統治および支配」を行使し、その他の債権者がそのような行為によって損害を受けたことを証明できる場合、特に破産手続の開始前に行われた投資の場合、債権者はその順位および優先権を失うことがあります。オルタナティブ投資が破産手続開始後に債権者の債権を購入する場合、買い手が洗練されていない売り手を不当に利用したと裁判所が判断した場合、その購入は破産裁判所によって否認され、取引の取消し（おそらく当初の購入価格で）または買い手による失権をもたらす可能性があります。第六に、税金の請求など特定の請求は、特定の債権者の請求よりも法律上優先される場合があります。最後に、オルタナティブ投資が債権者委員会の代表を務める場合、その委員会が代表するすべての類似の立場にある債権者に対して一般的に一定の義務を負い、様々な取引または秘密保持の制限を受ける可能性があります。

貸し手責任および公平上の劣後

法域によっては、様々な発展的な法理論（以下総称して「貸し手責任」といいます。）に基づき、借り手が金融機関を訴える権利を支持しています。一般に、貸し手責任は、貸し手機関が借り手に対して負っている誠実および公正な取引に関する義務（黙示によるか契約によるかを問いません。）に違反したかまたは借り手のある程度支配し、借り手もしくはその他の債権者もしくは株主に対して負うべき信託義務が発生したという前提で成立します。オルタナティブ投資への投資対象ファンドの特定の投資の性質上、投資対象ファンドおよび/またはオルタナティブ投資は、貸し手責任の申立の対象となる可能性があります。

さらに、場合によっては貸し手責任の請求の基礎となる、特定の法域で適用される法原則によれば、貸し手または社債権者が、（ ）意図的に借り手の過小資本をもたらす、当該借り手のその他の債権者に不利益をもたらす行為を行った場合、（ ）当該その他の債権者に不利益をもたらすその他の不正な行為に従事した場合、（ ）当該その他の債権者に関する詐欺行為またはこれらに対する不実表示を行った場合、または（ ）株主としての影響力を利用して借り手を統治しまたは支配し、当該借り手のその他の債権者に不利益を与えた場合、裁判所は違反した貸し手または社債権者の請求を不利益を受けた債権者の請求に劣後させることを選択できます。投資対象ファンドは、オルタナティブ投資が上記に基づく訴訟原因の根拠となるような行為を行うことを想定していません。ただし、投資対象ファンドのオルタナティブ投資への特定の投資の性質上、投資対象ファンドおよび/またはそのオルタナティブ投資は、オルタナティブ投資が保有する債務をそのように劣後させるべきであるという債務者の債権者からの請求の対象となる可能性があります。

その他の法域においても、上記と同様の事実関係のもとで、貸し手または社債権者に対して同様の責任が課される可能性があり、その結果は上記と類似している場合もあれば類似していない場合もあります。

債務の細分化

オルタナティブ投資は、債務を二つ以上のトランシェに細分することを随時許可され、各トランシェは、利息および元本の返済、優先および劣後、債務不履行の救済、担保への権利ならびにその他の事項に関して、元の債務とは異なる条件を有します。元の債務の所有者は、交渉による取引または流通市場で借り手から直接取得することができましたが、一つまたは複数のトランシェの権利を保持し、アポロ・クライアント間の関連当事者間取引を含め、かかる権利を処分することを選択することができます。債務の細分化または「トランシング」は、通常、アポロが競争上の優位性またはその他の利益を得ることができると判断した場合に実施されます。例えば、借り手は、複数の貸し手との間で優先および劣後ローンならびに/または担保付および無担保ローンを交渉するのではなく、単一の統合された信用契約を交渉する準備がある

貸し手を好むことが予想されます。また、トランシングは、特定の時点で市場で入手できるよりもカスタマイズされたベースで、異なるアポロ・クライアントの異なるリスクおよびリターンのパラメータに適した特定の特徴を有する債務またはその他の証券へのアクセスを容易にすることができます。投資対象ファンドが投資しているオルタナティブ投資が、その他のアポロ・クライアントにトランシェを作成し/売却する側として、またはその他のアポロ・クライアントから購入する側として、これらのトランシング活動に参加することは、アポロおよびその他のアポロ・クライアントとの様々な潜在的利益相反を生じさせます。以下の「トランシェの条件」、「権利および救済措置の行使」、「破産およびその他の困難な状況」をご参照ください。

トランシェの条件

価格条件ならびに異なるトランシェの保有者における債権者間の権利および義務を含むその他の条件を含むトランシェの条件は、通常、アームズレングスペースの交渉の結果ではありません。アポロは、トランシェの条件が設定された時点で、一般的な市場慣行を確認し、これを遵守するよう努めます。ただし、特定の条件について、一般的な市場慣行が存在するかもしくは容易に確認でき、またはアポロが特定のケースで適切ではないと結論づける状況がある場合にそれが採用されるという保証はありません。

権利および救済措置の行使

異なるトランシェがアポロ・クライアント間で配分された後、特定のトランシェの保有者が借り手に関連する権利もしくは救済措置を行使する機会または放棄、修正もしくはその他の変更投票もしくは同意する機会を有する様々な状況が発生する可能性があります。一般的に、関連書類があるトランシェの保有者に対し措置を講じる権利を付与する場合、アポロは、ほとんどの状況下で、アポロ・クライアントを含むその他のトランシェの保有者への影響を考慮せず、当該保有者の最善の利益になると信じる方法で当該措置を講じると予想しています。あるトランシェの保有者のためにこれらの事項のいずれかを決定した場合、その他のトランシェの保有者の予想リターンに悪影響を及ぼす可能性があります。このような状況では、アポロは、その顧客の競合する利益を公正に調整できる代替措置があるか否かを検討することができますが、そのような代替措置が利用できるという保証はありません。その結果、アポロは、いずれかのアポロ・クライアントの利益を別のアポロ・クライアントに優先させる措置を講じることまたは講じないことを要求される可能性があります。または、投資対象ファンドが投資しているオルタナティブ投資が、無関係の投資家も重要な権益を保有するトランシェの所有者であり、その他のアポロ・クライアントが異なるトランシェの権益を保有している場合、かかるその他のアポロ・クライアントとの利益相反を軽減するために、アポロは、無関係の保有者が講じる行動または講じない行動を導くことを認める受動的アプローチを選択する可能性があります。

破産およびその他の困難な状況

「破産手続の性質」で強調したように、異なるクラスの債務残高を有する債務者が破産または深刻な財政難に陥った場合、状況を解決するには、しばしば敵対的な司法手続きまたは論争的な交渉が必要となります。アポロ・クライアントが異なるトランシェの債務またはその他の証券を保有している債務者に関してこのような事態が発生した場合、異なるトランシェの保有者間で利益が相反または競合する限り、アポロがその顧客全員の利益を効果的に擁護することは一般的に実行不可能となります。基準値の問題として、アポロは、破産またはその他の困難な状況において、特定のトランシェの結果が明確かつ確実でない限り、利用可能な権利、救済措置、潜在的請求およびトランシェが利用できる可能性のある回復の最大化を求める法的戦略を分析し特定するために、個別の各トランシェのために個別の法律顧問を任用することを手配することが必要または適切かどうかを検討することが一般的であると予想されます。実現可能な場合には、妥協的な解決策を講じるための努力がなされることが予想されます。このような妥協的解決に達するための努力により、アポロの忠誠心の対立がない場合に達成できた可能性のある結果よりも悪い結果をいずれかのアポロ・クライアントが経験することになりかねません。状況によっては、アポロは、いずれかのもしくはその他のアポロ・クライアントのために特定の意思決定責任を無関係の第三者に委任するかまたは一つもしくは複数のトランシェの全部もしくは一部の処分を求めることにより、対立を緩和しようとする可能性があります。または、アポロは、個別の法律顧問およびその他のアドバイザーの支援を受けたアポロの投資専門家の異なるチームを割り当て、異なるトランシェを代表する際に互いに独立して行為させることにより、アポロ・クライアントの競合する利益に対応することを目指す可能性があります。これらの措置が特定の状況において実施され、実行可能でありまたは効果的であるという保証はなく、投資対象ファンドが投資しているオルタナティブ投資の結果は、アポロがその他のトランシェを保有するアポロ・クライアントに対する義務を負っていなかった場合よりも不利になる可能性があります。

アポロは、時間の経過とともに、投資対象ファンドが投資しているオルタナティブ投資を含む複数の顧客に異なるトランシェへの参加を認めることの全体的なメリットが、特定の状況における潜在的なデメリットを上回ると予想していますが、最終的にこれらのメリットが達成されるか否かを予測する方法は存在しません。さらに、アポロ自身の利益は、このような状況における顧客間の対立がどのように解決されるかに影響します。例えば、当該顧客からのアポロの報酬は一般

的により上位の債務に主に投資する顧客から得る報酬よりも高いため、アポロは、主に劣後債クラスの債務に投資するアポロ・クライアントの利益を優先するインセンティブを有すると考えられます。このような状況における顧客間の対立に対処するためのアポロの方針および手続きは、公平な方法で対立を解決することを目的としていますが、アポロ自身の利益がその行動に影響を与えないという保証はありません。

参加権

投資対象ファンドが投資しているオルタナティブ投資は、保有者が債務者に対する直接的な権利を有しない債務証券への参加権を購入する場合があります。オルタナティブ投資が保有する債務証券の売り手部分への参加権は、通常、債務者ではなく、当該売り手のみとの契約関係をもたらすものです。オルタナティブ投資は、受領する権利を有する元本、利息および手数料の支払いを、売り手のみから、かつ、当該売り手が債務者から当該支払いを受領した場合にのみ、受領する権利を有します。一般的に、オルタナティブ投資は、参加権の購入に関連して、債務者による関連するローン契約の条項の遵守を強制する権利および債務者に対する相殺の権利を有せず、オルタナティブ投資は、参加権を購入した債務証券を裏付ける担保から直接利益を得ることはできません。その結果、オルタナティブ投資は、債務者および参加権を売却する売り手の両方の信用リスクを引き受けることとなります。当該売り手が倒産した場合、オルタナティブ投資は当該売り手の一般債権者として扱われ、当該売り手と債務者との間の相殺から利益を得ることはできません。オルタナティブ投資が債務証券の参加権を保有する場合、債務者が違反した制限条項の執行を放棄するための議決権を有しない場合があります、または、オルタナティブ投資が売り手の要求とおりに議決権を行使しない場合、参加権を額面で買い戻される可能性があります。制限条項の放棄の可能性に関連して議決権を行使する売り手は、オルタナティブ投資とは異なる利益を有する可能性があり、かかる売り手機関は、その議決権行使に関連してオルタナティブ投資の利益を考慮しない場合があります。

譲渡証書

投資対象ファンドが投資しているオルタナティブ投資は、債権者がオルタナティブ投資に対してローンの権利を譲渡する取決めである譲渡証書を購入することもあります。譲渡証書の購入者は通常、ローンの譲渡人のすべての権利および義務を承継し、ローン契約および投資に関連するその他の有効な契約の下で貸し手となります。ただし、譲渡証書は、潜在的な譲受人と潜在的な譲渡人の間の非公開の交渉を通じて取り決められており、譲渡証書の買い手が取得する権利および義務は、ローンの譲渡人が有するものと異なり、かつ、より限定的である場合があります。参加権の所有者としてのオルタナティブ投資の権利とは対照的に、譲受人としてのオルタナティブ投資は、一般的に、受領する権利を有する元本、利息および手数料のすべての支払いを債務者から直接受け取る権利を有します。一部の譲渡証書では、債務者がローンの譲渡部分に関して引き続き譲渡人に支払いを行う権利を有する場合があります。このような場合、譲渡人は、オルタナティブ投資の代理人として当該支払いを受け、受け取った金額を速やかにオルタナティブ投資に支払う義務を負います。譲渡証書の買い手として、オルタナティブ投資は通常、該当するローン契約に基づくその他の貸し手と同じ議決権を有し、契約条項違反の執行を放棄するための議決権を有します。また、オルタナティブ投資は、債務者によるローン契約の条項の遵守を強制する権利、債務者に対する債権を相殺する権利および投資を裏付ける担保に対する遡求権をその他の貸し手と同様に有することとなります。その結果、オルタナティブ投資は譲渡人の信用リスクを負うことはなく、ローンの譲渡人の倒産は、オルタナティブ投資が債務者から元本、利息または手数料の支払いを継続して受ける能力にほとんど影響を及ぼさないと考えられます。ただし、オルタナティブ投資は、債務者の信用リスクを負うこととなります。

担保リスク

営業債権または消費者ローンなどの特定の投資は、原資産に対して担保が設定されていない場合があります。投資は、抵当権、担保権、質権、先取特権またはその他の担保権によって担保されることがあります。このような担保権が設定される法域によっては、このような証券の執行が複雑かつ困難な手続きになることがあります。例えば、特定の法域における担保権の行使には、裁判所の命令および公開入札または競売による被担保物件の売却が必要となる場合があります。さらに、債務者が、債務不履行が一時的な困難によって引き起こされたことを示すなど、遅延を要求する正当な理由があることを示すことができれば、債務者の申請により、裁判所が担保権の行使を遅延する場合もあります。例えば、一部の法域では、裁判所が担保権が過剰であると判断した場合、担保権の取決めの無効を宣言する権限を裁判所に付与しています。

期限前償還リスク

債券およびローンの期限前償還(債務者による任意の期限前償還や債務不履行による期限の利益喪失を含みます。)が生じる頻度は、実勢の金利およびスプレッドの水準ならびに経済的、人口動態、税務、社会的、法的その他の要因を含む様々な要因の影響を受けます。一般的に、債務者は、実勢金利が自身の債務のクーポンレートを下回ったときに、固定金利の債務を期限前償還する傾向があります。同様に、変動金利の発行体や借り手は、スプレッドが縮小すると、債務の期限前償還を行う傾向があります。

一般的に、「プレミアム」証券(市場価値が元本または額面金額を上回る証券)は、予想を上回る速度の期限前償還によって悪影響を受けます。固定金利債務の多くは、金利および/またはスプレッドが低い場合にはプレミアム商品となるため、かかる債券および資産担保証券は、いかなる金利環境にいても期限前償還の変化により悪影響を受ける可能性があります。

期限前償還の悪影響は、投資対象ファンドのオルタナティブ投資のポートフォリオに二つの方法で影響を及ぼす可能性があります。第一に、特定の投資は、より速い実際の、または予想される期限前償還の環境におけるインタレスト・オンリー商品の場合のように、全面的な損失を被る可能性があります。第二に、特定の投資が、オルタナティブ投資がこれらの投資のために構築したヘッジと比較して低いパフォーマンスを示すことがあり、その結果、投資対象ファンドの全体的なポートフォリオに損失が生じる可能性があります。特に、(額面金額での)期限前償還は、多くの金融商品の元本金額または額面金額に対して生じ得る価格上昇の余地を制限する可能性がある一方、対応するヘッジは、しばしば無制限に損失を被る可能性があります。

規制上の資本取引

オルタナティブ投資またはオルタナティブ投資が保有する金融商品の発行体は、手数料と引き換えに、潜在的な銀行の損失に関連するリスクを引き受けることにより、規制上の資本取引を利用することがあります。かかる取引を行った後、債務不履行が発生した場合、オルタナティブ投資または当該発行体は、投資の一部または全部を失う可能性があります。関連する取引に關与する銀行が保険に加入していたとしても、リスクは変わりません。

クレジット・リンク債

オルタナティブ投資は、随時指定される企業および類似の事業体に対する一定のローン関連債権の参照ポートフォリオの信用パフォーマンスにパフォーマンスが連動する債券(以下「CLN」といいます。)を利用することがあります。CLNは投機的である可能性があり、元本が保護されない場合があるため、債券保有者は初期投資の一部または全部を失う可能性があります。CLNは、いかなる信用機関によっても格付けされず、債券保有者の信用リスク・エクスポージャーだけでなく、発行体の信用リスクにもさらされ、当該発行体の信用格付および信用スプレッドは、当該CLNの市場価値に悪影響を及ぼす可能性があります。

ストラクチャード・ファイナンス債務

ストラクチャード・ファイナンス債務は、期限前償還リスク、信用リスク、流動性リスク、市場リスク、構造リスク、法務リスクおよび金利リスク(ストラクチャード・ファイナンス債務の支払金利が、金利の変動の倍数に基づいて変動した場合、または金利の変動に反比例して変動した場合に、さらに悪化する可能性があります。)の影響を受ける可能性があります。さらに、一部のストラクチャード・ファイナンス債務(特に劣後債券担保債務)では、特定の状況において利息の不払いが債務不履行に該当しないため、証券の保有者が関連する債務不履行の救済措置を利用することができない旨規定される場合があります。ストラクチャード・ファイナンス義務を売却する必要がある場合、その価格は、売却時に同種の証券に関する一定の市場リスクおよび流動性リスクにさらされる可能性があります。

限定的な流動性

オルタナティブ投資の予想されるローン投資には流動性リスクが伴います。かかる投資の特徴としては、一般的にローン契約の非公開、特有かつカスタムメイドの性質などがあり、これらの性質により、当該投資は、通常、上場取引証券ほど容易には売買されず、過去のローン市場における取引量は、例えば、社債またはハイ・イールド債市場と比べて少ないです。従来、欧州の企業向けローンの投資家または貸し手は主に銀行であったが、近年、かかるローンの投資家の範囲は、マネー・マネージャー、保険会社、裁定取引者、ヘッジ・ファンド、ディストレスト投資家、ミューチュアル・ファンドならびに債券担保証券およびローン債務を発行する信託または特定目的会社のポートフォリオ・マネージャーにまで広がっています。こうした欧州における企業ローンの投資家層の拡大にもかかわらず、流通市場の流動性は極めて低い水準が続くと予想されます。

スプレッド拡大リスク

本書および/または投資対象ファンドPPMに記載されるいずれかのリスク(例えば、需給の不均衡またはその他の市場原理)に必ずしも起因しない理由により、投資対象ファンドがオルタナティブ投資を通じて間接的に投資する債券その他の証券の価格が大幅に下落する可能性があります。特に、債券またはその他の資産を「割安」または「割引」と思われる水準で購入することは、これらの資産が評価時または売却時にさらに低い水準で取引されないことを保証するものではありません。かかる「スプレッド拡大」リスクを予測したり、ヘッジしたりすることは不可能な場合があります。さらに、本書に記載される過去の環境からの価格の割引の認識は、当該オルタナティブ投資が投資する債券の裏付けとなる資産の真の価値を反映していない可能性があります。

金融市場および金利の変動

証券の市場価格および金利の全般的な変動は、オルタナティブ投資が保有する投資対象の価値に影響を及ぼす可能性があります。証券市場のボラティリティや不安定性は、オルタナティブ投資の投資対象に内在するリスクも増大させる可能性があります。投資対象ファンドがオルタナティブ投資を通じて間接的に投資する企業または事業の債券を借り換える能力は、ここ数か月、有利な金利でアクセスすることが極めて困難なハイ・イールド債市場または銀行融資市場において、当該企業または事業の新たな証券を売却する能力によって決まる可能性があります。金利の変動は、債券の価値に（特に固定金利証券の場合は）間接的にも（特に金利が調整可能な商品の場合は）直接的にも影響を与える可能性があります。一般的に、金利の上昇は固定金利の債券の価格にマイナスの影響を与え、金利の下落は価格にプラスの影響を与えます。調整可能な金利商品も、一般的に程度は低いものの、同様に金利変動に反応します（ただし、とりわけ、選択された指数、リセット頻度、リセットキャップまたはフロアなど、リセット条件の特徴にもよります。）。支払いや期限前償還のスケジュールが不確実な商品では、金利感応度は一般に、より顕著で予測が困難です。

プライベート・デットの条件

プライベート・デット投資の場合、契約上のリターンは、全額現金ではなく、部分的にまたは全額現物で、あるいは残余財産分配優先権を増大させる形で支払われることがあります。これにより、現金を受け取るまでの期間が長くなり、裏付けとなる投資先企業のリスク・エクスポージャーが増大します。投資対象ファンドは、各オルタナティブ投資が、特定の投資（プライベート・デットを含みます。）について目標リターンを達成することを意図していると見込んでいますが、全体的な経済状況、競争環境、証券の購入予定者の有無などの他の要因により、オルタナティブ投資の保有期間が短縮され、または長期化する可能性があります。また、投資によっては、現金化までに最初の投資日からさらに数年を要する場合があります。場合によっては、オルタナティブ投資は、契約により特定の証券の売却を一定期間禁止されることがあります。オルタナティブ投資がそのポートフォリオのポジションの全部または一部を迅速に清算する必要がある場合、オルタナティブ投資は、当該投資を以前に計上した時の価値よりも大幅に低い価格で現金化する可能性があります。

秘密情報

ローンの保有者として、オルタナティブ投資は、借り手に関する重要な非公開情報を受領する権利を有する場合があります。これは、適用ある証券法に基づき、当該借り手の上場証券（当該借り手のハイ・イールド債を含みます。）を取引するアポロのファンドおよび勘定の能力を制限する可能性があります。かかる制限を回避するために、オルタナティブ投資は、かかる非公開情報を受領しないことを選択する場合があります。オルタナティブ投資がかかる情報を受領することを決定した場合には、ローンの借り手が近い将来にハイ・イールド債を発行することを開示した時点で、当該借り手に関する非公開情報の受領を中止しようとする場合があります。その結果、時に、オルタナティブ投資がかかる借り手に関して受領する情報が、当該借り手のローンのその他の投資家が入手できる情報よりも少ない場合があります。それにより、オルタナティブ投資は、当該非公開情報を受領した場合は異なる方法で行為し、あるいはかかる方法で行為することを拒否する可能性があります。

ローン組成のリスク

投資対象ファンドは（オルタナティブ投資への投資を通じて）ローンの組成に投資することができます。融資を行うにあたって、オルタナティブ投資は、広範な貸し手と競争することになり、その中にはオルタナティブ投資よりも（借り手の立場から）有利となる条件で金銭を貸す意思のある貸し手も存在する可能性があります。適格ローンに対する競争の激化、または供給可能な適格ローンの減少は、当該ローンの利回り低下をもたらし、投資対象ファンドへのリターンを減少させる可能性があります。

さらに、ローンの組成には、流通市場における債券の購入の場合には存在しない可能性のある以下のような多くの特定のリスクが伴います。

ローンの組成に際しては、オルタナティブ投資は、通常、借り手のデューデリジエンスを行うために、自らの資源に多くを依存しなければならず、それは、アンダーライターが関与する広範なシンジケート取引のために行われるデューデリジエンスよりも限定的となる可能性が高いです。

一部の法域では、特定の種類の貸付についてライセンスを保有することが義務付けられているため、ローンの組成に追加的な規制上のリスクが伴う場合があります。オルタナティブ投資は、関連する各国のローンの組成に関する規制に関して検討し、助言を受け、オルタナティブ投資による投資が当該規制に準拠していることを確認するよう努めます。ただし、これらの規制要件（および一定の許可された免除）の範囲は、法域ごとに異なり、随時変更される可能性があります。

借り手は、状況によっては、シンジケート市場でデット・ファイナンスを受けることができない、より高い信用リスクを抱えた者である場合があります。

上記に加えて、未公開企業および中堅企業へのローンの組成は、大規模な、より地位が確立された、および/または上場している企業の場合には存在しない可能性のある以下のようなリスクを伴います。

- ・ これらの企業は、資金源が限られており、追加的な資金調達へのアクセスも限られている可能性があるため、債務不履行に陥るリスクが高く、オルタナティブ投資などの債権者が、取得した保証または担保に依存することになります。
- ・ これらの企業は、大企業と比較して、事業歴が短く、製品ラインが狭く、市場占有率が小さいことが多いため、競争および市場環境、さらには一般的な景気低迷に対してより脆弱な立場にあります。
- ・ これらの企業については、公開企業ほど多くの情報が公開されず、そのような情報は同じ質ではない可能性があります。
- ・ これらの企業は、少数の者の経営才能および努力に依存する傾向が強く、その結果、これらの者の一名または複数名の死亡、障害、辞任または解雇が、これらの企業の債務を履行する能力に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。
- ・ これらの企業は、一般的に、大企業に比べて経営成績の予測可能性が低く、随時訴訟の当事者となる可能性があり、陳腐化リスクの高い商品を扱う変化の激しい事業に従事している可能性があり、事業を支援し、事業拡大の資金を調達し、または競争力を維持するために多額の追加資本を必要とする可能性があります。
- ・ オルタナティブ投資は、ローンへの投資のリスク管理を試みますが、投資対象ファンドの投資額が増加する保証はなく、また、投資対象ファンドが多額の損失を被らないという保証もありません。投資対象ファンドの投資者は、投資対象ファンドへの投資のすべてまたは実質的にすべてを失うことを覚悟する必要があります。

オルタナティブ投資は、かかる組成されたローンまたは商品の第三者への売却を提案する可能性があります。かかる第三者には、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド副投資運用会社またはアポロ・クライアントの関連会社が含まれる可能性があります。当該第三者が当該投資の売却を完了するという保証はありません。当該提案に応じるか否かのAIFM、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド副投資運用会社またはアポロ・クライアントの関連会社の決定は、独立取締役またはアポロと関係のない個人で構成される諮問委員会もしくは信用委員会など、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド副投資運用会社またはこれらの関連会社から独立した当事者によって行われる場合もあれば、そうでない場合もあります。当該投資に割り当てる目標額を検討する際、オルタナティブ投資は、当該投資に対する参加権を第三者に売却し、譲渡または提供する可能性があるという事実を考慮することができます。オルタナティブ投資が組成したローンの売却、譲渡または取引の成功を手配することができない場合、オルタナティブ投資は当該ローンの持分を不確定な期間保持することを余儀なくされます。その結果、当該投資が特定の借り手に過度に集中する可能性があります。

投資適格債券

投資対象ファンドは、オルタナティブ投資を通じて間接的に、ハイ・イールド債、メザニン債券または投資適格とされていないその他の債券よりも比較的低い信用リスクおよび流動性リスクを反映することを意図した(ただし、必ずしも反映しない)信用格付を有する投資適格債務である投資適格債券に投資することができます。投資適格債券のリスクには(特に)、()実勢金利の変動に起因する市場のボラティリティ、()多くの場合、担保証券が存在しないこと、()金利下落局面において強制的な減債基金またはコール/償還条項が発動し、オルタナティブ投資が期限前償還による手取金をより低利の債務に再投資する可能性があること、()信用スプレッド上昇および/または金利上昇および/または景気悪化局面において、信用力が低下し、当該投資対象債券の発行体が支払不能に陥る可能性が高まることが含まれます。

一般的な国債/地方債のリスク

投資対象ファンドは、オルタナティブ投資を通じて間接的に、金利リスク、信用リスクおよび市場リスクにさらされている地方債に投資することがあります。発行体の支払能力は、訴訟、法律もしくはその他の政治的事象または発行体の破産によって影響を受ける可能性があります。低格付の地方債は、高格付の地方債よりも大きな信用リスクおよび市場リスクにさらされています。残差金利債券の市場価格は、市場金利の変動に対する感応度が非常に高く、市場金利が上昇した場合には大幅に下落する可能性があります。

その他の地方債のリスク

地方債のリスクには、発行体の債務返済能力、地方債の特定の発行体に関する情報の相対的欠如ならびに地方債の市場および価値に影響を及ぼす可能性のある将来の法改正の可能性などがあります。これらのリスクには以下が含まれます。

- ・ 一般財源保証債のリスク：一般財源保証債を発行する地方自治体の十分な誠実さ、信用および課税能力は、利息の支払いと元本の返済を担保します。適時に支払いを行えるかどうかは、発行者の信用の質、税収を増やす能力および適切な税基盤を維持する能力に依存します。
- ・ 歳入担保債リスク：歳入担保債の元利金の支払いは、特定のファシリティ、ファシリティのクラスまたは特別な税収その他の財源によって生み出される歳入からのみ行われます。これらの支払いは、特定のファシリティもしくはファシリティのクラスによって得られる金銭または別の源泉から得られる歳入の金額に依存します。
- ・ 民間活動債のリスク：地方自治体その他の公的機関は、民間企業が使用する産業施設の開発資金を調達するために、民間活動債を発行します。当該債券の元利金を支払うのは当該民間企業であり、発行体が自身の返済に関する十分な誠実さ、信用および課税権限を誓約するものではありません。民間企業がその支払いに関して債務不履行に陥った場合、投資対象ファンドは、関連するオルタナティブ投資を通じて間接的に当該投資から収益を得たり、資金を回収したりすることができない可能性があります。
- ・ 道義的支払保証債券のリスク：道義的支払保証債券は、一般的に、州または地方自治体の特別目的公的機関によって発行されます。発行体が債務を履行することができない場合、これらの債券の返済は、州または地方自治体の道義的なコミットメントとなりますが、法的義務とはなりません。
- ・ ストラクチャード・セトルメント証券のリスク：ストラクチャード・セトルメント証券は、公開および未公開企業を含む地方自治体以外の法主体からの決済支払いに依存するため、かかる決済支払いに伴うリスクを負います。
- ・ 地方短期債のリスク：地方短期債は、より短期の地方債務です。地方短期債は、徴税、債券の売却または歳入を見込んでつなぎ融資を提供することができ、また、徴税、債券の売却または歳入によって担保されています。予想される手取金に不足が生じた場合、地方短期債は全額返済されない可能性があり、投資対象ファンドは、関連するオルタナティブ投資を通じて間接的に損失を被る可能性があります。
- ・ 地方リース債務のリスク：地方リース債務では、発行体はリース債務の支払期日到来時に支払いを行うことに同意します。発行体は通常、その目的のために地方自治体の資金を充当しますが、かかる義務は負いません。発行体は、リース債務の支払いのために無制限の課税権を担保に供しませんが、当該リース債務は賃借物件によって担保されます。ただし、発行体が支払義務を履行しない場合、不動産の売却が困難となり、投資対象ファンドが関連するオルタナティブ投資損失を通じて間接的に被る損失を売却代金によってカバーすることができない可能性があります。

証券貸付リスク

オルタナティブ投資は、ポートフォリオ証券の借り手が破産し、またはその他の債務不履行に陥った場合に、貸付担保の清算または貸付証券の回収の遅れと、以下のような損失の両方を被る可能性があります：(a) オルタナティブ投資がその権利を行使しようとする期間中の担保または貸付証券の価値が下落する可能性、(b) 当該期間において標準以下の収益水準となる可能性および収益を利用できない可能性、ならびに(c) その権利を行使するための費用。これらのリスクを軽減するために、オルタナティブ投資は、オルタナティブ投資が証券を貸し付ける企業の信用力を監視します。

ストリップ債リスク

オルタナティブ投資は、ストリップ債を購入することがあります。ストリップ債とは、債券を元本部分と利息部分に分離し、それぞれを個別に売却することによって生み出される証券です。ストリップ債の満期までの利回りは、実勢金利の変動だけでなく、原資産の元本返済率(期限前償還を含みます。)に対しても非常に感応度が高いです。元本の期限前償還が急速に行われると、オルタナティブ投資の満期までの利回りは、利息のみを支払う債券に投資する限りにおいて、明らかな悪影響を受ける可能性があります。インタレスト・オンリーの債券の原資産が、予想を上回る元本の期限前償還を経験した場合、オルタナティブ投資はこれらの証券に対する当初の投資を全額回収することができない可能性があります。逆に、元本のみを支払う債券は、期限前償還が予想を上回る場合には価値が上がり、期限前償還が予想よりも遅い場合には価値が下落する傾向があります。ストリップ債の流通市場は、他の債券の流通市場よりもボラティリティが高く、流動性が低い可能性があるため、オルタナティブ投資が特定の時期に当該証券を売買する能力が制限される可能性があります。

格付全般

投資対象ファンドは、オルタナティブ投資への投資を通じて間接的に、無格付の商品または実際に格付けされている商品に投資することがあります。一般的に、全国的に認知された格付機関の格付は、格付する証券の品質に関するこれらの機関の意見を表しています。これらの格付は、オルタナティブ投資がポートフォリオ証券を選択するための最初の基準として使用されることがあります。ただし、これらの格付は相対的かつ主観的なものであり、元利金の支払いに関する信用リスクのみを評価するものです。これらの格付は、品質の絶対的な基準ではなく、証券の市場価値リスクを評価するもの

ではありません。また、格付機関が特定の銘柄の格付を、その後の事象を適時に反映して変更しない可能性もあります。さらに、モーゲージ担保証券に関しては、かかる格付は、将来の期限前償還の状況が期限前償還の前提や過去の期限前償還率と異なる可能性について評価するものではありません。したがって、かかる格付は、投資対象ファンドの投資者の予想を上回るまたは下回る期限前償還率によって当該投資者が予想よりも低い利回りを得る可能性を示唆するものではありません。

中堅企業向けローンへの投資に伴うリスク

投資対象ファンドは、オルタナティブ投資への投資を通じて間接的に、中堅企業向けローンに投資することを意図しており、大企業向けローンと比較して追加的なリスクを伴う可能性があります。

このような追加的なリスクには、以下が含まれる可能性があります。

- (a) 中堅企業は、資金源が限られているため、債務を履行することができない可能性があり、それに伴い担保の価値が悪化し、オルタナティブ投資がその投資に関連して取得した保証を換金することができる可能性が低下する可能性があります。
- (b) これらの企業は、大企業と比較して、事業歴が短く、製品ラインが狭く、市場占有率が小さいことがあるため、競合他社の行動、市場環境および一般的な景気低迷に対してより脆弱な立場にあります。
- (c) これらの企業は、少数の者の経営スキルに依存している場合があり、その結果、これらの者の一名または複数名の辞任または解雇が、オルタナティブ投資のかかる企業への投資に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。
- (d) 特定の中堅企業について公開情報が少ない場合があり、アポロはこれらの企業に関するすべての重要な情報を明らかにすることができない場合があり、十分な情報に基づいた投資判断ができず、オルタナティブ投資がその投資において損失を被る可能性があります。
- (e) 中堅企業は、大企業に比べて経営成績の予測可能性が低く、事業を支援し、競争力を維持し、または金融事業を拡大するために多額の追加資本を必要とする可能性があります。
- (f) 中堅企業は、将来の資金需要に対応するために資本市場へのアクセスが困難となる可能性があります。
- (g) 中堅企業は、特定の業界標準(例:ローン・マーケット・アソシエーションまたはローン・シンジケート・トレーディング・アソシエーション)に基づかない、個人交渉による文書を使用することがあります。

投資ポートフォリオの取得

オルタナティブ投資は、流動性を必要とする、あるいは不利な評価を受けている市場参加者から、ポートフォリオ全体またはポートフォリオの相当部分を購入することがあります。オルタナティブ投資は、非常に短期間で当該ポートフォリオに入札することを要求され、当該ポートフォリオに関して通常のデューディリジェンスを行うことができない可能性があります。かかるポートフォリオには、理解や評価が難しい商品や複数の商品の複雑な取決めが含まれている場合があります。かかるポートフォリオは、オルタナティブ投資による購入後、かかるリスクを改善することが可能になる前に、さらに悪化する可能性があります。その結果、関連するポートフォリオ・マネージャーが特定のリスクを適切に評価することができなくなる、または市場の動きその他の不利な展開により、当該取引においてオルタナティブ投資が多額の損失を被るといった重大なリスクが存在します。

指数関連リスク

オルタナティブ投資は、投資の実施またはヘッジ戦略の追求のために、様々な指数、指数関連商品またはその他の広範な市場指標を利用することがあります。いくつかの経済的および市場要因(その多くはオルタナティブ投資の支配を超えるものです。)は、様々な指数を構成するかかる性質の原商品の価値に影響を与えるものであり、これには、()任意の時点におけるいずれかの指数の価値、()いずれかの指数のボラティリティ(価値変動の頻度および規模)、()特定のクレジット市場における金利および利回り、()様々な指数を構成するかかる性質の原商品の価値またはクレジット市場全体および指数の最終価値に影響を与える可能性がある地政学的条件ならびに経済、金融、政治および規制または司法上の事象、()様々な指数を構成するかかる性質の原商品の残存期間、()様々な経済、金融、政治、規制または司法上の事象、ならびに()様々な指数を構成するかかる性質の原商品の信用力が含まれます。

これらの要因の一部または全部が、当該指数のかかる性質の原商品の価格変動に影響を与えます。例えば、オルタナティブ投資は、当該指数と組み合わせられた自らの持分につき、その売却時に当該指数の価値が当初の価値以下となる場合、または市況によって当該持分と指数が乖離する場合には、当初の購入価格から大幅に割り引いて売却することができます。

指数の発行者は、指数のそれぞれの裏付けとなっているかかる性質の商品を追加し、削除し、または差し替えることができ、当該指数の価値を変える可能性のあるかかる性質の原商品に関連する一定の事由によって必要となるその他の方法

論上の変更を行うことができます。かかる変更は、かかる性質の原商品の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。指数の発行者は、いつでも指数の計算または公表を中止または停止することができます。このような状況において、オルタナティブ投資は、廃止された指数に匹敵する後継の指数を代わりに用いる単独の裁量を有します。さらに、指数の発行者は、今後のパフォーマンスの評価の基準とすることのできる運用歴が限られており、過去のパフォーマンスは指数の発行者の将来のパフォーマンスを示すものではない可能性があります。

投資家としての投資対象ファンドは、指数の裏付けとなるかかる性質の商品に関する分配その他の権利を受領するための議決権または類似の権利を有しません。

投資対象ファンドおよび/またはオルタナティブ投資は、指数およびそのトランシェの取引ならびに指数および指数のオプション契約の裏付けとなるかかる性質の商品の取引など、指数またはその構成要素に関連するかかる性質の商品に関するヘッジ活動を行うことができます。投資対象ファンドおよび/またはオルタナティブ投資は、通常の業務の一環として、指数および指数に関連するその他の金融商品の裏付けとなるかかる性質の商品を、定期的に取り引することもできます。

詐欺

ローンへの投資における懸念は、借り手側の重大な不実表示または不作為の可能性です。かかる不正確さや不完全性は、ローンの裏付けとなる担保の評価に悪影響を及ぼしたり、あるいはローンを保証する担保に対する先取特権の対抗要件を具備し、またはかかる先取特権を実行するオルタナティブ投資の能力に悪影響を及ぼす可能性があります。オルタナティブ投資は、投資を行う際に、借り手が行う表明の正確性と完全性に合理的な範囲で依拠することになりますが、当該正確性や完全性を保証することはできません。一定の状況において、オルタナティブ投資への支払いまたは分配が、後に詐欺的譲渡または偏頗弁済であると判断された場合、当該支払いにつき返還を求められることがあります。

分散投資の欠如

分散投資は投資対象ファンドおよびそのオルタナティブ投資戦略の目的であるものの、投資対象ファンドの主な目的は、アポロが選定する既存および将来のアポロ・ファンド、直接投資および第三者運用ファンドに投資することであり、実際に達成される分散の程度についての保証はありません。二つ以上のオルタナティブ投資が重複するポートフォリオを有する場合、投資対象ファンドの投資ポートフォリオ全体が集中する可能性があります。かかる投資に関する損失は、投資対象ファンドの資本に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、投資対象ファンドが平均以上のリターンを達成するためには、すべての投資対象ファンドの投資が良好なパフォーマンスを発揮し、さらに資本を回収することを期待するのは合理的ではないため、投資対象ファンドの投資のうち一つまたは少数の投資が非常に良好なパフォーマンスを発揮しなければなりません。これが実際に起きる保証はありません。投資対象ファンドまたはオルタナティブ投資が、単一の運営管理チームまたは他の合弁事業パートナーと提携する複数の投資に投資する場合(例えば、「投資対象投資法人の投資に関する一定のリスク-投資機会の配分」に記載される、プラットフォーム投資を含む直接投資の場合)、かかる集中はより顕著になります。

アポロは一定のコアな業界で専門知識を構築しているため、オルタナティブ投資を通じた投資対象ファンドの投資は、当該業界の一つまたは複数に集中する可能性があります。いずれかの業界、セクター、証券または地理的地域への投資の集中により、オルタナティブ投資の投資は、当該業界、セクター、証券または地理的地域における不利な経済状況および事業状況に起因する価格の変動の影響を受けやすくなります。オルタナティブ投資による投資の損失リスクは、このような集中の結果、増大する可能性が高いです。投資対象ファンドが間接的に、その他のアポロ・クライアント(オルタナティブ投資を含みます。)などのプライベート・エクイティ、クレジットまたは実物資産ファンドと共同投資する場合、当該他のファンドに投資される投資対象ファンド投資家は、複数の投資ビークルを通じて投資先企業に対するエクスポージャーを有する可能性があります。さらに、オルタナティブ投資のポートフォリオ・マネージャーは、()ノン・リコースのカーブアウト保証、完了保証、出資約束書、環境補償、ヘッジ保証または投資の促進もしくは資金調達を行うために行われる保証(慣習的な主要プリンシパル、「悪質な行為」またはその他のパフォーマンス関連事項に関するものを含みます。)に基づき行われ、または要求される支払いに関して、または()オルタナティブ投資がその投資の一部を取得するために一人または複数の者(その他のアポロ・クライアントおよび/または共同投資家を含みます。)の拘束力のある約束を取得した場合、上記の制限に例外が存在すると判断する場合があります。

さらに、投資対象ファンドが間接的に、またはオルタナティブ投資が投資する可能性のある証券は、投資先企業の資本構成の中で最下位である可能性があり、したがって、当該投資先企業のその他の投資家(当該その他の投資家には、アポロ、アテネ(アテネ・リミテッド・パートナーを含みます。))、またはその他のアポロ・クライアントが含まれる可能性があります。)と比較して、最大の損失リスク(特定の状況において、当該投資先企業自身に直接関係のない事由によるものを含みます。)にさらされる可能性があります。さらに、かかるオルタナティブ投資の投資対象ファンド取締役会またはポートフォリオ・マネージャーが、いずれかの投資対象に投資された資金の全部または一部につき借換えを行おうとする場合、当該借換えが完了しない可能性があり、これは投資対象ファンドが間接的に、または当該オルタナティブ投資

が、投資額の一部に関して意図しない長期投資を行ったり、および/または分散を縮小したりした結果としてリスクの増大につながる可能性があります。

投資対象ファンドの投資には、北米、欧州その他の先進国以外の国々に所在する資産またはかかる国々でその事業活動の全部もしくは大部分を行っている企業への間接投資も含まれる可能性があり、かかる国々は市場経済としての歴史が短い場合があります。このような国々の企業向けローンまたはかかる国々の資産もしくは企業への投資は、北米、欧州その他の先進国内で運営の全部もしくは大部分が行われ、または資産の全部もしくは大部分が所在する企業向けローンまたはかかる資産もしくは企業への投資と比べてリスクが高くなる可能性があります。北米、欧州その他の先進国以外の国々に所在する資産への投資、またはかかる国々においてその運営の全部もしくは大部分を行っている企業への投資に関連する特定のリスクには、為替管理規制の変更、政治的および社会的な不安定さ、政府の収用、予期せぬ税の賦課、流動性の低い市場および情報が限られていること、高い取引コスト、取引所、ブローカーおよび企業に対する政府の監督が限定的なこと、複雑または未発達な倒産法、契約上の義務の執行が難しいこと、統一された会計基準および監査基準の欠如、ならびにより高い価格のボラティリティが含まれます。

カウンターパーティーの破産または債務不履行による損失リスク

オルタナティブ投資は、それぞれのカウンターパーティー（ブローカー・ディーラー、先物取次業者、銀行、その他の金融機関、取引所または清算機関）の支払不能のリスクにさらされています。

オルタナティブ投資の資産は、カウンターパーティーの破産または倒産手続き中に喪失し、または押収される可能性があります。オルタナティブ投資の資産の大部分または全部が永久的にまたは数年にわたって利用できなくなる可能性があります。かかる破産または支払不能が発生した場合、関連するポートフォリオ・マネージャーは、オルタナティブ投資の取引を清算、停止、制限またはその他変更することを決定する場合があります。その場合、おそらくオルタナティブ投資は大きな収益機会を逃すこととなります。オルタナティブ投資が破産したまたは支払不能に陥ったカウンターパーティーにおける預託資産を一切失わない場合であっても、当該カウンターパーティーがかかる立場における機能を継続できないことから生じるオルタナティブ投資の取引の混乱は、オルタナティブ投資に重大な損失をもたらす可能性があります。オルタナティブ投資が保有するオープン・ポジションは、オルタナティブ投資の支払不能に陥ったカウンターパーティーが取引を執行できず、オルタナティブ投資が防ぐ術のない多額の損失をもたらす可能性があるという理由だけで、手仕舞いされないことがあります。

一定のブローカーおよび規制されていない取引のカウンターパーティーと取引を行うオルタナティブ投資においては、オルタナティブ投資の資産が、規制されているブローカーおよびディーラーに預託された「顧客資金」に対して付与される保護から利益を得られない可能性があるというリスクを含め、リスクが増大します。オルタナティブ投資は、顧客資金の分離を要求されていないカウンターパーティーとの取引活動のために証拠金を差し入れることを要求される場合があります。カウンターパーティーが破産し、または他の顧客口座の実質的な不足分を満たすことができない場合、オルタナティブ投資は、オルタナティブ投資に明確に帰属する財産に関してさえ、当該カウンターパーティーのすべての顧客への分配に利用可能な全財産の比例按分額しか回収することができないこととなります。

2008年9月に発生したリーマン・ブラザーズの破綻は、リーマン・ブラザーズに預け入れていた資産に関してさえ、多くの市場参加者がリーマン・ブラザーズの一般債権者であるという立場に立たされたことから、多額の全損をもたらしたほか、世界金融市場に大きな混乱をもたらしました。リーマン・ブラザーズの破綻やそれに伴う事態の影響により、銀行間貸付を含めた信用の大幅な縮小や金融部門の大幅な損失が発生しました。リーマン・ブラザーズの破綻の波及は、何年もの間解消される見込みがなく、投資対象ファンドおよび/またはオルタナティブ投資および/またはプライベート投資ビークル全般の見通しに悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、リーマン・ブラザーズの破綻は、それに匹敵する債務不履行のシステムミック・リスクがあることを示しています。一件または複数の債務不履行が発生する可能性があるかどうか、または発生する時期を予測することはできません。債務不履行が発生した場合、その結果は投資対象ファンドおよび/またはオルタナティブ投資に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

レフコ・インク（以下「レフコ」といいます。）とMFグローバル・インク（以下「MFグローバル」といいます。）の破綻は、リーマン・ブラザーズの破綻のように広範囲にわたるシステムミックな影響を及ぼしませんでした。コモディティ・ブローカーを通じた取引における多くのシステムミック・リスクを示しています。レフコとMFグローバルの多くの顧客は、自身の取引をサポートするために預けた資金が、実際にはそうでなかったにもかかわらず、顧客保護の「分離」の恩恵を受けていると信じていたように見受けられます。

レフコの破綻により、CFTCの規制を受けた先物ブローカーに預けられた顧客口座の大部分が、実務上、先物ブローカーの「規制を受けた」口座ではなく「規制されていない」口座で維持されていることが実証されました。先物ブローカーは、規制されていない口座に預けられる金額に関して「純資本」を維持する必要はありません。しかしながら、規制されていない口座の金額は、先物ブローカーが破産した場合には「顧客保護」の対象とはなりません。この場合、当該金額は、単に先物ブローカーの無担保債務となります。

迅速な取引

オルタナティブ投資が投資機会を利用するために、ポートフォリオ・マネージャーによる投資分析や投資決定は、迅速に行われることが多いです。例えば、オルタナティブ投資は、流動性を必要とする、または不利な評価を受けている市場参加者から、ポートフォリオ全体またはポートフォリオの大部分を購入しようとする可能性があり、またオルタナティブ投資は、非常に短い期間でかかるポートフォリオに入札することを要求される可能性があります。このような場合、投資判断時に関連するポートフォリオ・マネージャーが入手可能な情報は限られ、関連するポートフォリオ・マネージャーは投資機会を完全に評価するために必要な詳細な情報にアクセスすることができない可能性があります。その結果、関連するポートフォリオ・マネージャーが特定のリスクを適切に評価することができない、または市場の動向その他の不利な展開により、オルタナティブ投資が当該取引において多額の損失を被るといった重大なリスクが存在します。さらに、関連するポートフォリオ・マネージャーは、提案された投資の評価に関連して、独立したコンサルタントまたはアドバイザーに依頼することがあります。これらのコンサルタントやアドバイザーが当該投資を正確に評価するという保証はありません。

通貨価値の変動

投資対象ファンドは、その投資が主に投資対象ファンドの基準通貨建てで行われることを期待しています。ただし、投資対象ファンドは他の通貨建ての証券に投資することもできます。投資対象ファンドは、いかなる通貨投資もヘッジすることができますが、基準通貨以外の通貨建ての投資は、投資家の観点から、基準通貨に対して当該通貨の価値が変動する可能性があるというリスクにさらされています。通貨価値に影響を与える要因としては、貿易収支、短期金利の水準、異なる通貨における類似資産の相対的価値の差異、長期的な投資や資本増価の機会および政治情勢などが挙げられます。

債務不履行率、回収率およびその他の債務証券

ローンおよびその他の債務証券の債務不履行率および回収率の統計データの情報は様々であり、債務不履行率および回収率の測定方法も多数存在します。クレジット市場またはレバレッジド・ローン市場の過去のパフォーマンスは、将来の結果を示唆するものではありません。

ただし、特定の市場環境において、これらのその他の資金調達源（主にハイ・イールド債の取引）が利用可能となったため、ブリッジ・ローン・コミットメントがより定期的に引き出されており、引き出される可能性があります。過去にこれらのコミットメントが定期的に引き出されたことはないため、投資家がブリッジ・ローンへの投資を評価する際に依拠する履歴はほとんどありません。ブリッジ・ローンは、切替えが予想される永久融資よりも満期までの期間が短いことが多いです。借り手および貸し手は、通常、ブリッジ・ローンがそのような短い期間内にその他の形態の融資に切り替えられることを期待して、短い満期に同意します。ただし、そのような代替融資の源泉およびタイミングは不確実であり、特にブリッジの満期日における市場環境および借り手の財政状態によって影響を受ける可能性があります。借り手が代替融資を獲得することができず、ブリッジ・ローンを満期時に返済することができない場合、ブリッジ・ローンの条件は、ブリッジ・ローンをより長期のローン（債券と同様の満期を有するもの）に変更することを規定することがあります。ブリッジ・ローンがオルタナティブ投資が予測する期日に返済されない（または有利な条件で処分することができない）場合、オルタナティブ投資の資産をモデルおよび予測に従って運用するオルタナティブ投資の能力またはオルタナティブ投資のパフォーマンスおよび分配を行う能力に悪影響が及ぶことがあります。

特有の投資アプローチ

オルタナティブ投資は、広範かつ自由な投資権限を有し、オルタナティブ投資が投資目的を達成するのに役立つと考えられるあらゆる種類の証券、発行体または関連する発行体のグループ、国、地域およびセクターで取引することができます。また、オルタナティブ投資が追求する戦略は、本書に記載された戦略に限定されるものではなく、さらに、かかる戦略は時間の経過とともに大きく変化し、進化する可能性があります。投資対象ファンド投資運用会社および/または投資対象ファンド副投資運用会社は内部のリスクガイドラインを維持しますが、かかるガイドラインは時間の経過とともに変更される可能性があり、投資対象ファンドは本書に記載されていない投資戦略を追求したり、かかるガイドラインから外れる投資判断を行う可能性があります。投資対象ファンド投資運用会社および/または投資対象ファンド副投資運用会社は、市場の実勢に適していると随時判断するあらゆる戦略、手法および裁量的アプローチならびにその他の投資戦術を、適切な機会を捉えて実施します。投資対象ファンド投資運用会社および/または投資対象ファンド副投資運用会社は、投資対象ファンドにとって適切と考えるポジションの規模、デュレーション、レバレッジ（もしあれば）およびその他のポートフォリオ管理手法を利用することができます。投資予定者は、投資対象ファンドへの投資において、投資対象ファンド投資運用会社および/または投資対象ファンド副投資運用会社の完全な裁量による管理の下で間接的に資本を投下していること、および投資対象ファンド投資運用会社および/または投資対象ファンド副投資運用会社に対し、それらが決定する方法で、あらゆる戦略を使用して投資対象ファンドのために取引を行う権限を間接的に与えていることを認識しなければなりません。これらの新たな投資戦略、手法、裁量的アプローチおよび投資戦術のいずれも、採用前に徹底的な検

証が行われず、運用面またはその他の欠点がある可能性があり、その結果、投資が成功せず、最終的には投資対象ファンドに損失をもたらす可能性があります。さらに、投資対象ファンドによって開発された新たな投資戦略、手法および戦術は、それ以前の投資戦略、手法および戦術よりも投機的である可能性があり、投資対象ファンドへの投資のリスクを増大させる可能性のある重大かつ予期せぬリスクを伴う可能性があります。投資家は、一般的に、投資対象ファンド投資運用会社および/または投資対象ファンド副投資運用会社の戦略、手法、裁量的アプローチおよび戦術の変更について通知されません。投資対象ファンド投資運用会社および/または投資対象ファンド副投資運用会社がそのアプローチの適用に成功する保証はなく、また投資家はその資本の重大な減損または全損を被る重大なリスクが存在します。

高利回り証券

投資対象ファンドは、オルタナティブ投資を通じて間接的に、高利回り証券に投資することができます。かかる証券は、一般的には取引所で取引されておらず、その結果、取引所市場よりも透明性が低い店頭市場で取引されます。さらに、投資対象ファンドは、オルタナティブ投資を通じて間接的に、上場エクイティ証券を保有しない発行体の債券に投資することができます。かかる投資に関連するリスクをヘッジすることがより困難になります。高利回り証券は、継続的な不確実性に直面し、発行体が利息や元本の支払いを適時に履行することができなくなるような事業、財務、経済の不利な状況にさらされます。これらの一部の低格付および無格付の債券の市場価値は、一般的な金利水準の変動に主に反応する高格付の証券よりも、個々の企業の動向を反映する傾向が強く、また、高格付の証券よりも経済状況への感応度が高い傾向があります。かかる証券を発行する企業は、しばしば高度にレバレッジされており、より伝統的な資金調達方法を利用できない可能性があります。大規模な景気後退により、かかる証券の市場が著しく混乱し、当該証券の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、かかる景気低迷が生じた場合には、当該証券の発行体が当該証券の元本の返済および利息の支払いを行う能力に悪影響を及ぼし、当該証券の債務不履行の発生を増加させる可能性があります。

金利リスク

金利の変動は、投資対象ファンドがオルタナティブ投資を通じて間接的に行う確定利付商品への投資の価値に影響を及ぼす可能性があります。金利の上昇は、投資対象ファンドがオルタナティブ投資を通じて間接的に行う投資の価値を低下させる可能性があります。投資対象ファンドのオルタナティブ投資は、仮に低格付の商品、満期が長い債務商品、(ゼロクーポン債務商品などの)利息を支払わない債務商品または他の債務商品の形で現金以外の利息を支払う債務商品に投資する場合、金利リスクの増大にさらされる可能性があります。

不動産を担保とするローンへの投資

投資対象ファンドは、オルタナティブ投資を通じて間接的に、不動産を担保とするローンに投資することができます。また、債務不履行、差押えまたはその他の結果として、当該オルタナティブ投資は、本来保有を見込んでいなかった不動産資産を保有することがあります。かかる投資に伴う特別なリスクとしては、一般的な経済情勢や地域の状況の変化(空間の供給過剰や空間需要の減少など)、賃料に基づく競争、物件の魅力や立地条件、テナントの財務状況の変化および運営コストの変化などが挙げられます。また、不動産の価値は、政府の規制(使用、改良、区画整理および税金について規定するものを含みます。)、金利水準、資金調達の利用可能性および環境その他の法律の変更による潜在的な責任などの要因によっても影響を受けます。特に懸念される点は、製造、工業または廃棄物処理活動の拠点であるか、あるいは過去にそのような拠点であった抵当物件に起因する環境リスクです。かかる環境リスクは、不動産(ポートフォリオ投資を担保する不動産を含みます。)の価値の低下や、清掃費用その他の改善措置に対する責任を生じさせる可能性があり、当該責任は、当該不動産の価値または関連するオルタナティブ投資による投資の元本残高を超える可能性があります。一定の状況において、貸し手は、汚染された不動産の担保権を行使しないことを選択し、改善措置のための責任を負うリスクを回避することができます。

ブリッジ・ローンへの投資

オルタナティブ投資は、特に、レバレッジド・バイアウトを含む買収の促進を求める借り手に対し、ブリッジ・ローンを提供することを約束することがあります。ブリッジ・ローンは、タイミングや市場の理由により、資金が必要となった時点で長期の資金調達ができないため、しばしば買収の完了時点で頻繁に行われます。過去には、他の資金調達源が利用可能であったため、これらのコミットメントが頻繁に引き出されることはありませんでした。その場合、借り手は当該ローンによる資金調達を必要としないため、オルタナティブ投資は、当該ローンの資金調達のために関連する資本を投入する必要なく、当該コミットメントに伴う関連手数料を得ることができる可能性があります。その場合、未使用の資本は、オルタナティブ投資の条件に従い、再利用または再投資の対象となる可能性があります。

CDO証券

債務担保証券(以下「CDO」といいます。)は、通常、その発行体の原証券または当該証券の収益からのみ支払われる、当該発行体の限定遡及権(リミテッド・リコース)に基づく債務です。したがって、CDO証券の保有者は、その支払いについて、原証券またはその収益の分配のみに依存しなければなりません。原証券の分配がCDO証券の支払いを行うのに不十分な場合、他の資産は不足分の支払いに利用できず、原資産の現金化後、当該発行体の不足分の支払義務は消滅します。かかる原証券は、ストラクチャード・ファイナンス証券を除いて一般的に投資適格を下回る(または同等の信用度の)ハイ・イールド債、ローン、ストラクチャード・ファイナンス証券およびその他の債券で構成されます。ハイ・イールド債は、一般的に無担保であり(およびローンも無担保である場合があり)、その発行体の他の特定の債務に劣後する場合があります。ハイ・イールド債や投資適格を下回るローンの格付が低いほど、発行体の財務状況または全般的な経済情勢の悪化、あるいはその両方により発行体の元本または利息の支払能力が損なわれる可能性が大きくなります。かかる投資は投機的である可能性があります。

CDO証券の発行体は、売却、譲渡または参加により、ローンおよびその他の債務に対する持分を取得することができます。譲渡の買い手は、通常、譲渡を行う機関のすべての権利および義務を承継し、当該債務証券に関する与信契約上の貸し手となりますが、その権利は当該譲渡を行った機関の権利よりも制限される可能性があります。

CDO証券の発行体の原証券は固定金利で利息を負担しますが、当該発行体が発行するCDO証券は変動金利で利息を負担することもあります(その逆もまた同様です。)。その結果、かかるCDO証券と原証券との間に変動/固定金利またはベースのミスマッチが生じる可能性があります。また、変動金利で利息を負担する原証券の金利は、CDO証券の金利よりも、異なる日および異なる指数に基づいて、より頻繁に、あるいはより少ない頻度で調整される可能性があるため、CDO証券と当該変動金利の原証券の間には、タイミングのミスマッチが存在する可能性があります。かかるミスマッチの結果、変動金利指数の水準の上昇や下落は、当該CDO証券の発行体がCDO証券の支払いを行う能力に悪影響を及ぼす可能性があります。

オルタナティブ投資が購入する可能性のあるCDO証券の多くについて、確立された流動性の高い流通市場は存在せず、かかる確立された流動性の高い流通市場の欠如は、当該CDO証券の市場価格および該当するオルタナティブ投資が当該CDO証券を処分する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。かかる流動性の低さは、当該証券に基づく債務不履行事由の発生後または当該債券の償還に関連するCDO証券の清算を含め、該当するオルタナティブ投資によるCDO証券の清算の価格およびタイミングに悪影響を及ぼす可能性があります。

CDOおよびCLOが発行するエクイティ証券

投資対象ファンドが間接的に投資する可能性があるオルタナティブ投資の資産の一部は、一つまたは複数のCDOまたはCLOが発行するエクイティ証券で構成される場合があります。これらのエクイティ証券は、以下を含む重大なリスクにさらされています。

レバレッジされた投資

CDOまたはCLOのエクイティ・トランシェは、CDOまたはCLOの発行体が保有する原担保へのレバレッジされた投資を意味します。このレバレッジは、レバレッジのかけられていない取引への同等の投資に関して利用可能なキャッシュフローと比較して、当該保有者が投資した金額に関して利用可能なキャッシュフローを増加させることとなります。かかるキャッシュフローの増加は、CDOまたはCLOのエクイティ・トランシェの利回りに直接影響します。ただし、レバレッジを利用すると、担保に関して損失に対する保有者のエクスポージャーが増加するため、保有者にとってリスクが生じます。その結果、担保のごく一部についてのみ債務不履行が発生した場合、CDOまたはCLOのエクイティ・トランシェへの投資が実質的または完全に失われる可能性があります。レバレッジの存在により、CDOまたはCLOのエクイティ・トランシェの市場価値の変動は、関連する発行体の原担保の価値の変動よりも大きくなる可能性があり、特に信用リスクや流動性リスクの影響を受ける可能性があります。レバレッジを利用することにより、CDOまたはCLOのエクイティ・トランシェの収益が増加する機会が生まれますが、かかるCDOまたはCLOのエンティティが保有する担保プールが悪影響を受けた場合には、当該CDOまたはCLOのエクイティ・トランシェの保有者がその投資全体を失う可能性が大幅に高まります。

CDOまたはCLOのエクイティに関する配当およびその他の分配のための資金源が限られること

CDOまたはCLOのエクイティ・トランシェは、関連するCDO/CLO発行体のみにおける出資持分を表章するものです。CDOまたはCLOが発行するその他の証券と同様に、当該発行体が保有する担保から得られる手取金からのみ、またその範囲内でのみ支払われます。CDOまたはCLOのエクイティ・トランシェは、発行体の発行済株式資本の一部であり、担保が設定されていません。CDOまたはCLOのエクイティ・トランシェについては、発行体を除き、いかなる者も配当またはその他の金額を支払う義務を負いません。したがって、CDOまたはCLOのエクイティ・トランシェの保有者は、担保に関する分配のみに依拠しなければなりません。当該担保に関する分配が、必要な報酬および費用の支払い、当該発行体の債券の支払いまたはCDOもしくはCLOに関するエクイティ・トランシェの配当その他の分配

の支払いすべてを適用ある支払優先順位に従って行うのに不十分な場合、CDO/CLOの発行体またはその他の者の他のいかなる資産も、当該不足分の支払いに利用することはできません。担保のすべての手取金が充当された後は、いかなる資金もCDOまたはCLOのエクイティ・トランシェの配当金その他の分配の支払いに利用することはできません。したがって、CDOまたはCLOのエクイティ・トランシェの保有者が、CDOまたはCLOのエクイティ・トランシェに対して支払われた購入価格の返済に相当するリターンおよびその追加リターンを受け取るかどうかは、最終償還日前にCDOまたはCLOのエクイティ・トランシェに関して支払われた配当その他の分配の総額、および最終償還日においてCDOまたはCLOのエクイティ・トランシェの保有者への分配に利用可能な資金の金額に依存します。

CDOまたはCLOのエクイティ・トランシェの劣後

CDOおよびCLOが発行する債券の元本および利息の支払いや、CDOまたはCLOのエクイティ・トランシェの配当その他の分配は、支払順位に従います。CDOまたはCLOのエクイティ・トランシェは、債券に基づくあらゆる債務の前払いに劣後します。さらに、CDOまたはCLOによって発行された債券が債務不履行となった場合、当該CDOまたはCLOのエクイティ・トランシェの保有者は、通常、行使されるべき救済策を決定する権利を有しません。債務証券の支払いの排除、延期または減額が発生した場合、かかる排除等は、まず当該CDOまたはCLOのエクイティ・トランシェが負担し、次に優先順位の逆順に債券が負担することになります。したがって、CDOおよびCLOが保有する担保の債務不履行に関連する最大の損失リスクは、CDOまたはCLOのエクイティ・トランシェが負担することになります。担保に関して債務不履行が発生し、当該担保が売却またはその他処分される場合、当該売却またはその他の処分の手取金は、当該担保の未払元利金よりも少なくなる可能性が高いです。CDOまたはCLOのエクイティ・トランシェに分配可能な余剰資金は、当該担保に生じた損失によって減少し、CDOまたはCLOのエクイティ・トランシェのリターンは悪影響を受けることになります。

CDOまたはCLOのエクイティ・トランシェの法的地位

CDOまたはCLOのエクイティ・トランシェは、CDO/CLO発行体が発行するすべてのクラスの債券の保有者を含め、発行体のすべての債権者(担保付か無担保か、既知か未知かを問いません。)に劣後します。

かかるCDOまたはCLOエクイティ・トランシェに関する支払いは、CDO/CLO発行体の関連する法域によって課される一定の要件に従います。最終償還日に行われる支払い以外の、CDOまたはCLOエクイティの保有者への支払いはすべて、当該発行体の会社法に従って配当として支払われます。したがって、CDOまたはCLOエクイティに対する配当またはその他の分配として支払われる金額は、発行体が十分な分配可能な利益および/または株式払込余剰金を有し、かつ、発行体に課されたその他の適用ある制限を満たす場合にのみ支払われることになります。さらに、かかる分配(エクイティ証券の償還に伴う分配を含みます。)は、当該分配の支払後も発行体が支払能力を有し、維持する限りにおいてのみ支払われることになります。

前項に記載される適用ある法律に基づく要件が満たされない場合、CDOまたはCLOのエクイティの保有者に支払うべきその他の金額は、一般的には、配当による分配の場合は、当該要件が満たされる次回以降の支払日まで、CDOまたはCLOのエクイティの償還における支払いの場合は、当該要件が満たされ、関連する法域の商業銀行が通常の業務のために営業しているその後の日まで保有されます。

利回り、満期、分配その他のパフォーマンスに関する考慮事項

CDOまたはCLOのエクイティ・トランシェの分配の金額は、特に、担保の購入時期、担保の返済率または分配率、代替担保への再投資時期および再投資時に利用可能な金利によって影響を受けます。現金を担保に再投資するまでの期間が長くなればなるほど、回収される利息の総額への悪影響が大きくなる可能性があり、それにより利回りが低下し、CDOまたはCLOのエクイティ・トランシェのパフォーマンスにその他影響を及ぼします。CDOまたはCLOのエクイティ・トランシェの分配の金額は、担保の支払遅延、債務不履行率および清算の割合、担保の売却ならびに支払特性の異なる担保の購入によっても影響を受ける可能性があります。発行体が多額の予期せぬ費用を負担した場合、利回りその他のパフォーマンス指標に悪影響が及ぶ可能性があります。

シンセティックCDO

投資対象ファンドが投資する可能性のある特定のオルタナティブ投資は同様に、シンセティックCDOまたは同様の資産を保有し、それに投資することがあります。シンセティックCDOは、上記のリスクを伴うクレジット・デフォルト・スワップおよびトータル・リターン・スワップを締結します。さらに、シンセティックCDOは、以下のような多くのリスクを伴います。

- ・ クレジット・デフォルト・スワップで参照される個々の基準債券は、スタティック型である可能性がありません。したがって、基準債務に適用される市場条件の変化に応じて、クレジット・デフォルト・スワップ・ポートフォリオの追加、削除、差替えまたは変更が行われることはありません。

- ・ クレジット・デフォルト・スワップに投資する裏付CDOは、クレジット・デフォルト・スワップのカウンターパーティーの信用力に依拠します。その結果、発行体は、基準エンティティの信用力への依拠に加えて、クレジット・デフォルト・スワップに基づく義務の履行においてはクレジット・デフォルト・スワップのカウンターパーティーの信用力にも依拠し、その他の適格投資に関しては発行体または債務者の信用力にも依拠しています。
- ・ クレジット・デフォルト・スワップでは、発行体はクレジット・デフォルト・スワップのカウンターパーティーとのみ契約関係を有します。その結果、発行体は、基準債務または基準エンティティのその他の債務に対するいかなる法的または受益的な権利も有しません。発行体は、基準債務の債務者による当該基準債務の条件の遵守を直接強制する権利を有さず、当該債務者に対する相殺権を有さず、当該基準債務に関する議決権を有さず、当該基準債務を保証する担保から直接利益を得ず、かつ、当該基準債務の保有者が通常受けることのできる救済の恩恵を受けません。

CDOが保有するRMB Sの裏付けとなるサブプライム住宅ローンは、追加的なリスクにさらされています。

投資対象ファンドが投資する可能性のあるオルタナティブ投資の一部が投資する資産担保型CDOは、同様に、サブプライム住宅用モーゲージ・ローンの担保プールを裏付けとするRMB Sを中心に、RMB Sのエクイティを取得し、保有することがあります。「サブプライム」住宅ローンとは、他の第一順位以下の抵当権の住宅ローンの購入プログラムの基準として使用される引受要件よりも制限の緩い引受基準を用いて組成された住宅ローンを指します。これらの低い基準には、不完全なまたは損なわれた信用履歴(未解決の判決または過去の破産を含みます。)を有する借り手に対する住宅ローン、融資実行時の融資額が抵当不動産の価値の80%以上である住宅ローン、信用度が低い借り手に対する住宅ローン、収入の大部分を占める他の債務を抱える借り手に対する住宅ローン、および収入の開示または確認が要求されない借り手に対する住宅ローンなどがあります。

さらに、オルタナティブ投資が取得する可能性のあるCDOが保有するRMB Sの担保となる住宅ローンの一部は、「ノンコンフォーミング住宅ローン」に該当する場合があります。また関連する抵当権設定者の信用特性または関連する住宅ローンの引受けに関連する文書作成基準が、関連する買い手に係る信用度「A」の抵当権設定者の引受ガイドラインを満たしていないことを理由に、関連する買い手による購入に不適格である場合があります。かかる信用特性には、信用力と返済能力が当該買い手の引受ガイドラインを満たさない抵当権設定者や、信用評価損、未解決の判決および過去の破産の記録を有し、その他の信用項目が当該買い手の引受ガイドラインを満たさない可能性のある抵当権設定者が含まれます。かかる文書作成基準には、関連する住宅ローンの引受けに関連する文書作成数が少ない、または文書を全く作成しない抵当権設定者が含まれる場合があります。さらに、一部の住宅ローンは、関連するオリジネーターの引受基準に適合しない可能性があります。

サブプライムおよびAlt - Aの住宅ローンは、金利の上昇や住宅価格の下落および積極的な融資慣行などの経済状況および市況により、近年、過去に例を見ない延滞、差押え、破産および損失の発生率の上昇に見舞われており、従来型の方法で引き受けられた住宅ローンよりも高い、あるいは大幅に高い発生率に今後も見舞われる可能性が高いです。「Alt - A」住宅ローンとは、プライム住宅ローンとサブプライム住宅ローンの間に位置するリスク特性を有し、かつ、サブプライム住宅ローンの基準として用いられる引受要件を若干上回る引受基準を用いて組成された住宅ローンを指します。したがって、サブプライム住宅ローンの延滞率や損失が高いことから、サブプライム部分が大きい担保プールを裏付けとするRMB Sのパフォーマンスは、それに応じて悪影響を受ける可能性があり、ひいては、かかるRMB Sを担保プールに含むCDOのパフォーマンスに悪影響を及ぼすこととなります。

S I V

投資対象ファンドが投資する可能性のあるオルタナティブ投資の一部は、同様に、ストラクチャード・インベストメント・ビークル(以下「SIV」といいます。)が発行する一つまたは複数の証券に投資し、あるいはSIVから取得した資産に投資することがあります。SIVは、通常、様々な優先順位のミディアム・ターム・ノート、ユーロ・ノートおよびコマーシャル・ペーパー(コマーシャル・ペーパー)を含む一つまたは複数のクラスの債券を発行します。SIVが発行する証券は、しばしば、ABS、RMB S、CMB S、CLOもしくはCDO証券、または本書に記載される種類の他の資産によって裏付けられており、したがって、SIVの証券の裏付けとなっている資産の種類に内在するリスク要因にさらされます。SIVは、ヘッジ、流動性またはその他の信用補完を提供するスワップのカウンターパーティーまたは流動性プロバイダーを有することがあります。SIVのこうした特徴により、SIVは、他のデリバティブに関して本書に記載するものと類似したカウンターパーティー・リスクやパフォーマンス・リスクにさらされます。最近の市場の変動に鑑み、多くのSIVは、その証券の債務不履行、SIVに資金を供給するために流動性プロバイダーが必要とする市場でのコマーシャル・ペーパーの発行ができないなどの流動性事由、ポートフォリオの構成、格付その他の制限に関する誓約の不履行、支払いその他の不履行またはその他の事由を経験しています。さらに、多くのSIVは、交換買付などを通じて債務再編を行ってきました。投資対象ファンドが間接的に投資する可能性のあるオルタナティブ投資の一部は、ひいては、元のSIVまたは再編されたSIVの債券またはエクイティ証券に投資し、あるいはSIVの資産の競売または差押

えに参加する可能性があります。S I Vの原資産に関連するリスクに加え、S I Vが発行する構造および証券は、信用、市場、流動性、格下げ、ヘッジまたは流動性のカウンターパーティー、金利または通貨、償還、期限前償還、レバレッジの影響およびストラクチャード・ビークルに固有の他のリスクなど、一定の他のリスクをもたらす可能性があります。投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド副投資運用会社またはその関連会社により運用されるアポロ・クライアントが、随時、該当するオルタナティブ投資が取得したものと同一優先順位ではないS I Vが発行する証券を売買または保有し、かつ、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド副投資運用会社またはその関連会社が、S I V資産の競売または差押えへの入札を行う限りにおいて、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド副投資運用会社およびその関連会社は、特定のS I Vに関連して一定の利益相反を有する可能性があります。

ストラクチャード・クレジット市場の動向とその広範な影響

A B SとM B S(特にサブプライム住宅ローンを裏付けとするもの)の市場価格の下落は、2000年代後半の金融危機および金融危機に対するその後の規制や市場の対応をもたらす重大な市場事象と関連しています。サブプライム住宅ローン市場における信用・評価問題の高まりは、サブプライム住宅ローンに直接または間接的にさらされている投資先企業の市場に、極端なボラティリティと流動性の低さをもたらしました。このボラティリティと流動性の低さは、世界の信用・株式市場全般、特に、ハイ・イールド債やローン市場にも及んでおり、住宅ローン業界における問題の程度や金融機関等のエクスポージャーの程度に関する不確実性、投資家のリスク許容度の低下および信用供与の著しい厳格化などにより悪化しています。エージェンシーR M B Sを除き、また、ノンエージェンシーR M B Sの発行がわずかに増加したにもかかわらず、R M B Sの市場は(金融危機以前の市場と比較して)このような状況から大きくは回復しておらず、ノンエージェンシーR M B S市場がこのような状況から回復するかどうか、またいつ回復するかを予測することは困難です。ストラクチャード・クレジット市場が不確実性に直面し続けるか、または悪化し続ける場合、投資対象ファンドが投資する可能性のあるオルタナティブ投資の一部は、ひいてはA B SおよびM B Sに対する十分な投資機会を提供されなくなる可能性があります。これにより、該当するオルタナティブ投資は、当該投資において投資戦略を成功裏に実行することができなくなる可能性があります。さらに、ストラクチャード・クレジット市場のさらなる不確実性または悪化は、該当するオルタナティブ投資が行ったまたは検討した当該投資について、市場価格のさらなる下落または不確実性の増大を招く可能性があります。該当するオルタナティブ投資は、そのような不利な市況が存在する中、当該投資を損失を出した状態で処分しなければならない可能性もあります。

デリバティブおよびその他の専門的手法の使用 一般

投資対象ファンドは、ヘッジまたは投資戦略の一環として、個々の資産または資産バスケットのT R S、金利スワップ、クレジット・デフォルト・スワップ、レボ契約、先渡契約、コモディティ先物の売買、プットおよびコール・オプション、フロア、カラーまたはその他同様の取決めおよびデリバティブ取引を含む、O T C取引およびその他のデリバティブ取引を行うことがあります。C F T CおよびE M I Rはいずれも、現在、C F T Cに関連する特定の「エンドユーザー」およびE M I Rに関連する「清算閾値を下回る非金融機関カウンターパーティー」を除く関連する事業体によって特定のデリバティブの清算が行われるよう義務付けています。今後、追加の商品について清算が義務付けられる見込みです。清算機関の担保要件は、店頭市場においてデリバティブ取引のカウンターパーティーと交渉される担保条件とは異なる場合があります。また、それよりも強化されている場合があります。これにより、これらの商品を取り扱う際の投資対象ファンドの費用が増大し、特定の投資戦略を追求する投資対象ファンドの能力に影響を及ぼす可能性があります。清算機関を通じて清算されるスワップについては、投資対象ファンドは法律上のカウンターパーティーである清算機関に相對することになり、清算機関のパフォーマンスに左右され、清算機関の信用リスクを負います。投資対象ファンドは「エンドユーザー」(またはE M I Rに関連する清算閾値を下回る非金融機関カウンターパーティー)に該当する可能性があるため、上記の清算要件の免除を選択する資格を有すると予想されます。

清算されないスワップに関するスワップ市場は、スワップ契約に関するパフォーマンスの責任を当該契約のカウンターパーティーのみが負い、取引所や清算機関が負うことはない「プリンシパル・マーケット」です。その結果、投資対象ファンドおよびその投資は、カウンターパーティーがかかる非清算デリバティブ契約を履行することができない、またはその履行を拒否することに関連するカウンターパーティー・リスクにさらされます(ただし、E M I Rにおいては、一定のリスク軽減手法の実施が必要となる可能性があります)。カウンターパーティーの信用力が低下した場合、当該カウンターパーティーとのデリバティブ契約の価値が下落することが予想され、投資対象ファンドまたはその投資のいずれかに多額の損失をもたらす可能性があります。債務不履行、債務不履行事由、終了事由またはその他類似の条件もしくは事由が投資対象ファンドまたはデリバティブ商品に基づく投資のいずれかに関して発生した場合、関連するデリバティブのカウンターパーティーは、通常、投資対象ファンドまたは当該投資とのすべての取引を終了することができ、投資対象ファンドまたは当該投資(場合に応じます)に対して多額の損失をもたらす可能性があります。適切なヘッジまたはその他のデリバティブ商品は、合理的なコストで利用し続けられない可能性があります。

スワップおよびその他のデリバティブ市場の参加者は、通常、自らが取引するデリバティブ商品のマーケットメイクを継続的に行うことを要求されません。また、参加者は、デリバティブ契約の値付けを拒否したり、異常に広いスプレッドがある価格で値付けを行う可能性があります。異常に大量の取引、政治的介入またはその他の要因により、投資対象ファンドまたはその発行体が取引を行う市場においても混乱が生じることがあります。価格の透明性や流動性の減少または欠如は、関連する取引に基づく証拠金要件の強化をもたらす、投資対象ファンドおよびその発行体に多額の損失または流動性の喪失をもたらす可能性があります。これらの商品の一日の値幅に制限はありません。また、政府当局による監督の実行により、かかる取引は、投資対象ファンド投資運用会社または投資対象ファンド副投資運用会社による別途の推奨を下回る程度に制限され、投資対象ファンドに損害を与える可能性があります。市場の流動性の低さや混乱は、投資対象ファンドに多額の損失をもたらす可能性があります。

デリバティブ商品には、様々な程度のレバレッジが組み込まれている場合もあります。そのため、デリバティブ商品の取引によって提供されるレバレッジは、投資対象ファンドまたは関連する投資が経験する損益を拡大させる可能性があります。したがって、他のレバレッジされた投資と同様に、デリバティブ取引は投資額を上回る損失をもたらす可能性があります。適用されるレバレッジの額が増加すれば、適用される追加的なレバレッジの額により、損失リスクが増大します。また、スワップ契約は、投資エクスポージャーをある種類の投資から別の種類の投資にシフトさせる傾向があります。スワップ契約は、その使用方法によっては、投資対象ファンドまたは関連する投資の全体的なボラティリティを増加または減少させることがあります。スワップ契約のパフォーマンスにおける重要な要因は、投資対象ファンドまたは関連する投資への支払額およびそれらからの支払額を決定する特定の要因の変化です。スワップ契約が投資対象ファンドまたは関連する投資による支払いを要求する場合、投資対象ファンドまたは当該投資は、支払期日が到来したときに当該支払いを行う用意がなければなりません。さらに、カウンターパーティーの信用力が低下した場合、当該カウンターパーティーとのスワップ契約の価値が下落することが予想され、投資対象ファンドまたは当該投資に損失をもたらす可能性があります。

投資対象ファンドまたは関連する投資のカウンターパーティーは、投資対象ファンドが負う可能性のあるE M I R関連の義務に加えて、「スワップ・ディーラー」または「主要スワップ参加者」としての資本およびその他の要件を課される可能性があります。これにより当該カウンターパーティーの事業コストが増加し、その増加分の一部は投資対象ファンドまたは関連する投資に転嫁される可能性があります。スワップ・ディーラーまたは主要スワップ参加者とみなされる者は、特定の記録管理、バックオフィスおよび報告要件、清算されないスワップの証拠金回収要件、資本要件、開示義務、特定の遵守義務ならびに政府機関に対する特別な義務など、多くの規制要件の対象となる可能性が高いです。投資対象ファンドまたは関連する投資がこれらの要件の対象となる可能性は低いと考えられますが、投資対象ファンドまたは関連する投資のカウンターパーティーの多くに適用される可能性があり、当該要件は、当該カウンターパーティーの取引コストおよび遵守コストを相殺するための手数料増額を通じてスワップ取引のコストを増加させる可能性があります。他方、投資対象ファンドおよびその発行体は、登録および規制されていない事業体と一定のスワップまたはデリバティブ商品を取引する可能性があるため、登録および規制されているスワップ事業体のカウンターパーティーに付与される保護の恩恵を受けることはできません。

C F T C規則の一定の免除に基づき、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド副投資運用会社は、C F T Cまたは全国先物協会に登録する必要はなく、登録されることもありません。投資対象ファンド投資運用会社または投資対象ファンド副投資運用会社が、C F T C規則に基づく関連する免除を利用することができない場合、投資対象ファンド投資運用会社または投資対象ファンド副投資運用会社は、C F T Cに登録することを要求されます。かかる登録を行わない場合、厳しい罰則が課され、投資対象ファンドに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

投機的ポジション制限は、現在スワップ取引には適用されていませんが、投資対象ファンドのスワップ取引のカウンターパーティーは、信用その他の考慮の結果、投資対象ファンドが利用可能なポジションの規模または期間を制限することがあります。ポジション制限とは、特定の金融商品において、いずれか個人または一事業体が保有または支配することができるネット・ロングまたはネット・ショートポジションの最大額を指します。さらに、ドッド・フランク法に基づき、C F T Cは、25の主要商品先物およびオプション契約、およびこれらと経済的に同等な先物、オプションおよびスワップ、ならびにこれらの集計ルールおよび免除について、連邦の投機的ポジション制限に関する規制の実施を求めてきました。さらに、ドッド・フランク法は、S E Cに対し、証券派生スワップにポジション制限を課すよう求めています。特定の取引所で取引されるデリバティブに関しては、その他のポジション制限が設けられている場合もあります。かかる制限を超えないようにするために、取引判断を修正し、保有ポジションを清算しなければならない可能性があります。かかる修正または清算が必要な場合、投資対象ファンドの業務および収益性に悪影響を及ぼす可能性があります。

ドッド・フランク法ならびに関連するC F T CおよびS E Cの規則(未公表のまたは最終化されていないものもあります。)もまた、スワップ・ディーラーまたは主要スワップ参加者とみなされる者の登録およびかかる者に関する規制など、デリバティブ市場にその他重要な新たな規制を課しています。かかる規制を受けているスワップ事業体は、多くの規制上の要件を課されており、その結果、かかるカウンターパーティーは、遵守コストおよび遵守要件を相殺するための手

数料またはスプレッドの増加を通じて、投資対象ファンドおよびその発行体のデリバティブ商品の取引コストを増加させる可能性があります。

ドッド・フランク法に従い、CFTCその他の健全性規制当局は、清算されていない店頭デリバティブに対する証拠金要件を最終決定しました。この規制には、いわゆる「非金融機関エンドユーザー」に対する証拠金要件の限定的な免除が含まれていますが、投資対象ファンドはかかる免除に依拠することができない場合があります。ただし、投資対象ファンドが「エンドユーザー」に該当するため、上記の証拠金要件から免除されることが予想されます。金融危機後のスワップ法(ドッド・フランク法およびそれに基づいて採択された規制を含みます。)の適用に関しては依然として不透明であるため、当該法律が最終的に投資対象ファンドおよびその発行体のデリバティブ商品に及ぼす影響の全容は、現時点では把握できていません。

デリバティブ商品に関連した投資手法は高度に専門化されており、投機的とみなされる可能性があります。かかる手法は、しばしば、相対価格の変動その他の経済的動向に関する予測や複雑な判断を伴います。これらの投資手法の成否は、発行体、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド副投資運用会社または投資対象ファンドの投資のいずれかの支配の及ばない外生的要因の小さな変化で決まる可能性があります。上記のすべての理由から、投資対象ファンドは、デリバティブおよび関連する手法の使用から利益を得ることができず、かかる商品は、投資対象ファンドおよびその投資を重大な損失リスクにさらす可能性があり、当該取引を行わなかった場合に比べて、投資対象ファンドの全体的なパフォーマンスを悪化させる可能性があります。

デリバティブおよびその他の専門的手法の利用 オプション

投資対象ファンドは、コール・オプションとプット・オプションの両方(本人対本人の関係での上場取引または店頭取引)を購入または売却する(売り建てる)ことができ、オプションを売り建てる際には、「カバード」または「アンカバード」ベースで行うことができます。コール・オプションを売り建てるリスクは、コール・オプションが「カバード」でない限り、理論上は無制限です。コール・オプションは、売り手が少なくともコール・オプションが適用される金額の原資産を保有している場合には、「カバード」です。投資対象ファンドのオプション取引は、ヘッジ戦術の一部(すなわち、別の証券ポジションに関わるリスクを相殺すること)である場合もあれば、レバレッジの一形態である場合もあり、レバレッジの一形態の場合、投資対象ファンドは、少額の資本投入で多数の証券の価格変動から利益を得る権利を有します。これらの活動には、状況に応じて大きなリスクが伴います。投資対象ファンドがオプションを購入する場合において、コールの場合には原証券の価格が下落する(または不十分な上昇となる)ときに、プットの場合には原証券の価格が上昇する(または不十分な下落となる)ときに、オプションに対する投資対象ファンドの投資額(手数料を含みます。)の全損を招く可能性があります。投資対象ファンドがオプションを売却する(売り建てる)場合、そのリスクはオプションを購入する場合より大幅に大きくなる可能性があります。アンカバード・コール・オプションの売り手は、原証券の市場価格が行使価格より上昇するリスクを負います。

トータル・リターン・スワップ

投資対象ファンドは、TRSを締結することがあります。TRS契約は、あらかじめ定められた投資または商品からのリターンを交換する合意がなされる二者間契約です。TRSにより、投資家は実際にクレジット商品を保有することなく、裏付けとなるクレジット商品に対するエクスポージャーを得ることができます。これらのスワップでは、変動金利での支払いと引き換えに、トータル・リターン(裏付けとなるクレジット商品に係る金利、固定報酬およびキャピタル・ゲイン/ロス)が投資家に支払われます。TRSは、裏付けとなるクレジット商品へのレバレッジされた投資となる場合があります。スワップの満期は、スワップの裏付けとなるクレジット商品の満期と一致しない場合があるため、スワップは満期到来時に更新される場合があります。ただし、かかるスワップのプロバイダーの数は限られており、当初のスワップ・プロバイダーがスワップの更新を選択する保証はなく、更新されない場合、投資対象ファンドが適切な代替プロバイダーを獲得できる保証もありません。TRSは、裏付けとなるクレジット商品の金利、信用スプレッド、信用の質および予想回収率の変動に関連するリスクならびに更新リスクを伴います。

シンセティック投資商品

投資対象ファンドは、証券もしくは金融商品または証券もしくは金融商品のバスケットへの投資に関連する経済的属性を合成的に受領するために、TRSのようなカスタマイズされたデリバティブ商品を利用することがあります。投資対象ファンド投資運用会社または投資対象ファンド副投資運用会社により、投資対象ファンドが望ましい投資を行うことができる最善または唯一の方法はかかるデリバティブ構造を利用することであると結論づけられる状況が存在する可能性があります。投資対象ファンド投資運用会社または投資対象ファンド副投資運用会社はその投資戦略を合成的に実行する手段としてデリバティブを使用した場合、投資対象ファンドは、特定のリスクにさらされる可能性があります。投資対象ファンドが個別の証券もしくは金融商品または証券もしくは金融商品のバスケットの経済的リターンを受領することに同意するデリバティブ取引を締結する場合、投資対象ファンドは通常、所定の期間中、かかるリターンを受領する契約を締結し

ます。当該期間中、投資対象ファンドは、エクスポージャーを増減させる能力を有していない可能性があります。さらに、かかるカスタマイズされたデリバティブ商品は、非常に流動性が低いと見込まれており、投資対象ファンドがかかるデリバティブ商品を満了日前に解約することができないか、かかる解約に伴う違約金が投資対象ファンドのパフォーマンスに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。投資対象ファンドがかかるシンセティック・デリバティブ商品の使用を通じて参加を求めている場合、投資対象ファンドは、原証券または金融商品への直接投資により取得されるであろう議決権またはその他の投資主に係る権利を取得することはできません。したがって、投資対象ファンドは投資主の議決に付された事項に参加することができない場合があります。また、投資対象ファンドが直接投資の場合に受領する投資主向けの情報および報告については、投資対象ファンドはそのすべてを受領することはできません。さらに、投資対象ファンドは、かかるカスタマイズされたデリバティブ商品の組成手数料および継続的な取引手数料を当該商品のカウンターパーティーに支払うことになり、これにより投資対象ファンドの投資パフォーマンスが低下します。

転換証券への投資

転換証券とは、特定の価格または計算式で特定の期間内に同一または異なる発行体の特定の額の普通株式に転換または交換することができる債券、社債、手形、優先株式またはその他の証券です。転換証券の保有者は、転換証券が満期を迎え、償還され、転換され、または交換されるまで、一般的に債券に対して支払われ、もしくは発生する利益、または優先株式に対して支払われ、もしくは発生する配当を受領する権利を有します。転換証券は、一般的に、（ ）普通株式より利回りが高いが、同等の非転換証券よりも利回りが低く、（ ）その債券的な特性から、裏付けとなる普通株式よりも価値の変動が少なく、および（ ）裏付けとなる普通株式の市場価格が上昇した場合に、資本増価の可能性を提供するという点において、独特な投資特性を有しています。

転換証券の価値は、その「投資価値」（転換特権のない同等の満期および品質を有する他の証券の利回りとの比較におけるその利回りによって決定されます。）およびその「転換価値」（裏付けとなる普通株式に転換された場合の、市場価格での証券の価値）の関数です。転換証券の投資価値は、金利の変動の影響を受け、金利が上昇すると投資価値は減少し、金利が低下すると投資価値は増加します。発行体の信用状態その他の要因も、転換証券の投資価値に影響を与える可能性があります。転換証券の転換価値は、裏付けとなる普通株式の市場価格によって決定されます。転換価値が投資価値に対して低い場合、転換証券の価格は、主に投資価値に支配されます。裏付けとなる普通株式の市場価格が転換価格に近づくか、それを上回る程度になると、転換証券の価格は、その転換価値にますます影響を受けることになります。転換証券は、一般的に、投資家が確定利付証券を保有しつつ裏付けとなる普通株式を取得する権利に価値を見出す度合いによって、その転換価値に対してプレミアムで売却されます。一般に、転換証券が満期に近づくにつれて、プレミアムの額は減少します。

転換証券は、転換証券の準拠文書に定められた価格で発行者の選択により償還されることがあります。投資対象ファンドが保有する転換証券が償還請求される場合、投資対象ファンドは、発行体が当該証券の償還、裏付けとなる普通株式への転換または第三者への売却を行うことを認めるよう要求されます。これらの行為は、投資対象ファンドの投資目的を達成する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。

レポ契約およびリバース・レポ契約

投資対象ファンドは、レポ契約およびリバース・レポ契約を締結することがあります。レポ契約では、投資対象ファンドは金融商品を「売却」し、指定の日付と価格で買い戻すことに同意します。レポ契約は、投資対象ファンドがレポ契約の手取金で購入した金融商品の市場価値が、投資対象ファンドが売却しましたが買戻し義務を負っている金融商品の価格より下落するリスクを伴う場合があります。レポ契約に基づく金融商品の買い手が破産申請を行い、または支払不能に陥った場合、当該買い手またはその受託者もしくは管財人は、投資対象ファンドの金融商品の買戻し義務を執行するかどうかを決定するための時間の猶予を与えられる可能性があり、かかる決定を待つ間、投資対象ファンドによるレポ契約の手取金の使用は事実上制限される場合があります。その間に投資対象ファンドが購入した金融商品の価値が下落した場合、投資対象ファンドに損失が生じる可能性があります。リバース・レポ取引では、投資対象ファンドはブローカー・ディーラーまたは金融機関から発行済金融商品を「購入」し、ブローカー・ディーラーまたは金融機関が当該金融商品を交渉された価格で買い戻す義務を負います。投資対象ファンドによるレポ契約およびリバース・レポ契約の利用には、一定のリスクが伴います。例えば、リバース・レポ契約に基づき投資対象ファンドに対して金融商品を売却する売り手が、その破産などの結果、裏付けとなる金融商品の買戻し義務を履行しなかった場合、投資対象ファンドは当該金融商品の処分を求めることになりますが、この処分はコストまたは遅延を伴う可能性があります。当該売り手が支払不能に陥り、適用ある破産法その他の法律に基づき清算または会社更生の対象となった場合、投資対象ファンドが裏付けとなる金融商品を処分する能力が制限される可能性があります。破産または清算のシナリオでは、投資対象ファンドが裏付けとなる金融商品に対して有する持分を立証することができない可能性があります。最後に、リバース・レポ契約に基づく金融商品の買戻し義務を当該売り手が履行しなかった場合、投資対象ファンドは、購入した金融商品を市場で清算せざるを得なくなり、かつ、

裏付けとなる金融商品の売却益が当該不履行売り手により合意された買戻価格を下回る限りにおいて損失を被る可能性があります。買い手が破産し、または支払不能に陥った場合にも、同様のリスクが生じます。

カウンターパーティー・リスク

投資対象ファンドまたはその投資が取引を実行する可能性のある市場の多くは、「店頭」または「ディーラー間」市場です。かかる市場の参加者は、通常、「取引所ベース」の市場のメンバーとして、信用評価や規制監督の対象とはなりません。これにより、投資対象ファンドまたは当該ポートフォリオ・カンパニーは、契約条件を巡る紛争(正当な根拠に基づくものであるか否かを問いません。)または信用もしくは流動性の問題が原因でカウンターパーティーが諸条件に従って決済を行わないリスクにさらされ、そのため、投資対象ファンドまたは当該ポートフォリオ・カンパニーが損失を被ることになります。事象の発生が決済を妨げる可能性がある場合、または投資対象ファンドが取引を単一または少数のカウンターパーティーに集中させた場合に、満期までの期間が長い契約についてかかる「カウンターパーティー・リスク」は深刻化します。投資対象ファンドは、特定のカウンターパーティーとの取引や、その取引の一部または全部を任意の一つのカウンターパーティーに集中させることを制限されていません。投資対象ファンドが任意の一つまたは複数のカウンターパーティーと取引する能力、当該カウンターパーティーの財務能力について有意義かつ独立した評価を行うことができる透明性の高い情報の潜在的な欠如、および決済を促進するための規制された市場の欠如により、投資対象ファンドが損失を被る可能性が高まる可能性があります。

債権者の権利

オルタナティブ投資の投資およびその投資の裏付けとなる担保は、当該投資の法域における債権者保護のための様々な法律の適用を受ける可能性があります。このような法律の違いは、その他の債権者に関する貸し手としてのオルタナティブ投資の権利に悪影響を及ぼす可能性もあります。さらに、オルタナティブ投資が債権者として保有する担保を行使しようとする場合を含め、米国で適用されるものとは異なる倒産制度の下で、債権者であるオルタナティブ投資が不利な扱いを受ける可能性があります。

エネルギー業界への投資

エネルギーセクターへの投資は、様々なリスクにさらされる可能性があり、かかるリスクはすべてが予測または定量化できるわけではありません。かかるリスクには、()エネルギープロジェクトに採用される技術が効果的または効率的でないリスク、()プロジェクトに関連して締結されるエネルギー販売契約または燃料供給契約の利用可能性または有効性に関する不確実性、()エネルギー業界に影響を及ぼす規制が業界に不利な形で変更されるリスク、()エネルギープロパティおよびプロジェクトに関連する環境責任リスク、()機器の故障、燃料の供給停止、販売および供給契約または燃料契約の喪失、電力契約または燃料契約の価格の下落または上昇、主要顧客または供給者の破産、保険カバレッジを超える不法行為責任、経済的な保険料率での望ましい保険金額を取得することができないこと、天変地異その他の災害のリスク、()石油およびガスの埋蔵量の程度、品質および利用可能性に関する不確実性、()金利が上昇し、プロジェクトに係る資金調達を得ることが困難または不可能になるリスク、またはレバレッジを効かせたプロジェクトのキャッシュフローが損なわれるリスク、ならびに()エネルギー燃料の価格および供給の変動(エネルギー燃料の価格および供給は、国際政治、省エネルギー、探鉱事業の成功、各種政府の税制その他の規制上の政策およびエネルギー大消費国の経済成長その他の要因により、短期間に著しく変動することがあります。)により事業活動が影響を受けるエネルギーセクターの企業の価値の変動リスクが含まれますが、これらに限定されません。上記に関連する事象の発生は、投資対象ファンドおよびその投資に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

上記に加えて、投資対象ファンドがオルタナティブ投資を通じて間接的に投資する投資対象の一部は、プロジェクトの特定および取得、井戸の掘削および完成ならびに開発および生産活動の実施のための資本的支出など、回収可能な石油および天然ガスの埋蔵量の取得または開発において固有のリスクにさらされる可能性があります。地層の予期せぬ圧力や不規則性の存在、計算違いや事故などにより、かかる活動が上手くいかず、損失を被る可能性があります。さらに、石油・天然ガスのプロパティおよびその他の関連施設・プロパティへの投資を成功させるためには、()回収可能埋蔵量、()将来の石油・天然ガス価格、()操業・資本コスト、()環境その他の潜在的な責任、および()その他の要因を評価することが必要です。かかる評価は必然的に不正確なものであり、その正確性は本質的に不確実です。また、投資対象ファンドがオルタナティブ投資を通じて間接的に投資する投資対象の一部によって生み出される収益は、石油・天然ガスの先物価格および需要に依存する可能性があります。石油・天然ガスの投資対象は、石油・天然ガス価格が投資時点で予測された水準より下落した場合、予測キャッシュフローを大幅に下回る可能性があります。石油・天然ガスの世界的な供給、石油・天然ガス産出地域における政治的不安定または武力紛争、外国からの輸入品の価格、消費者需要の水準、代替燃料の価格および利用可能性、パイプライン容量の利用可能性、既存の政府規制、税制および価格統制の変更など、投資対象ファンドおよび/またはオルタナティブ投資の支配の及ばない様々な要因が石油、天然ガスおよび天然ガス液の価格に影響を及ぼします。石油・天然ガスの価格は過去に大きく変動し、石油、天然ガスおよび天然ガス液の市場は

引き続きボラティリティが高いです。さらに、オルタナティブ投資がエネルギーのロイヤリティ持分に投資し、またはこれを受領する場合、オルタナティブ投資は、通常、裏付けとなるプロパティによる石油、天然ガスおよびその他の炭化水素生成物の販売時またはロイヤリティ持分自体の売却時にのみ、当該ロイヤリティ持分から収益を受け取ることとなります。期待されるロイヤリティ収入を提供するのに十分な埋蔵量が発見される保証はなく、また生産されるという保証もありません。

石油、天然ガスおよび天然ガス液の価格が不安定であるため、取得および売却(および担保目的)のために開発したプロパティの価値を見積もることが困難となり、また、石油、天然ガスおよび天然ガス液の開発されたプロパティの市場において、売り手と買い手はその価値について合意することが困難であるため、しばしば混乱が生じています。また、価格のボラティリティによって、取得・開発・利用プロジェクトのための予算を確保したり、その収益を予測したりすることが難しくなっています。さらに、資格を有する技術者による炭化水素埋蔵量の見積もりは、しばしば、一定の石油・ガス資産を評価する際の重要な要素となります。これらの見積もりは、コモディティ価格の変動や特定の技術的前提に基づいて、大きく変動する場合があります。したがって、かかる埋蔵量の見積もりが随時大幅に改定され、オルタナティブ投資のポートフォリオ投資の価値に大きな変化をもたらす可能性があります。

エネルギー部門における法的規制事項

発電および送電、ならびに石油、天然ガスおよび石炭の貯蔵、取扱い、加工および輸送は広範に規制されており、法律上および規制上の要件には、エネルギー、ゾーニング、環境、安全、労働およびその他の規制当局または政治的権力が課すものが含まれます。関連する政府の許認可(規制当局の承認を含みます。)の不取得または受領の遅延は、投資の業務を妨げ、罰金または追加費用をもたらす可能性があります。許認可の取得や継続的な規制要件の遵守には、費用および/または時間がかかる場合があります。さらに、温室効果ガスの排出に関するものを含む新たな法規制の採用または既存の法規制の解釈の変更または当該法規制を政治的に監督する者の変更は、オルタナティブ投資またはその投資ポートフォリオの収益性に重大な悪影響を及ぼす可能性があり、規則上の要件を満たすために新たなビジネスモデルの構築や投資の再構築が必要となる可能性があり、これには費用および/または時間がかかる可能性があります。

公益事業および電力業界への投資の一般的なリスク

オルタナティブ投資は、公益事業および電力セクターに間接的に投資することがあります。これらの投資は、資源の利用可能性およびエネルギー需給の変動、金利、施設(原子力施設を含みます。)の建設および運転に係る特別なリスク、価格設定に対する支配の欠如、合併および買収活動、気象条件(冬または夏の異常に温暖な天候および異常に厳しい天候を含みます。)、パイプラインその他の輸送施設の利用可能性および適合性、ガスまたは石油の産出地域・国における地政学的状況(天然ガス、石油および関連セクターの国有化のリスクを含みます。)、石油輸出国機構加盟国が石油価格および生産水準に合意し、それを維持する能力、代替燃料の価格および利用可能性、国際的および地域的な貿易契約、労働協約、省エネルギー努力の影響、環境への配慮、公共政策のイニシアティブおよび規制の影響を受けやすいです。

公益事業および電力業界への投資に関する規制上のリスク

公益事業および電力企業は、施設の建設、維持および運転の方法、環境および安全管理ならびに製品およびサービスに対する価格など、事業運営の多くの側面で重要な規制を受けています。当該業界では、様々な政府機関および当局の措置に関連した様々なリスクが存在します。さらに、将来、より厳しい法律、規制または施行方針が制定または追求される可能性があり、これは遵守コストを増加させ、エネルギー企業の財務パフォーマンスに悪影響を与える可能性があり、エネルギーセクターのインフラ関連要件に対応している企業に影響を及ぼす可能性があります。

通信業界への投資

オルタナティブ投資の投資ポートフォリオには、通信会社が含まれる場合があります。米国、欧州その他の先進国および新興国の通信会社は、主に政府の規制や規制緩和の進展の度合いおよび通信技術の急速な発展により、継続的に変化しています。通信業界内の競争圧力は激しく、通信会社の証券は大きな価格変動にさらされる可能性があります。さらに、通信業界は急速かつ著しい技術の変化にさらされているため、投資対象ファンドがオルタナティブ投資を通じて間接的に投資するこの業界の企業は、他社が開発中のまたは将来開発する技術との競争に直面する可能性があり、当該企業の製品およびサービスを陳腐化させる可能性があります。

一般的な航空業界のリスク

投資対象ファンドは、オルタナティブ投資を通じて間接的に、航空資産(航空機および航空機リースなどの関連航空権益を含みます。)に投資することがあります。航空事業は、航空機燃料の価格および入手可能性に依存しています。航空機燃料費の高騰が続いたり、航空機燃料の供給が大幅に中断したり、燃料費がさらに大幅に増加したりする期間が続くと、航空会社の業績に重大なマイナスの影響を与える可能性があります。組合紛争、従業員のストライキその他労働関連

の混乱は、航空会社の業務に悪影響を及ぼす可能性があります。旅行業界は、COVID-19のパンデミックやテロ攻撃など、公衆衛生上の緊急事態や流行病の悪影響を大きく受けており、継続的なセキュリティ上の懸念やセキュリティ・健康、安全および衛生全般に関連する費用に関連する費用負担に引き続き直面しています。保険コストの増加や保険カバレッジの減少は、航空会社の業績および財務成績に悪影響を及ぼす可能性があります。政府による規制の変更は、航空会社の営業コストを増加させ、事業遂行能力を制限する可能性があります。航空業界は激しい競争を繰り広げています。他の航空会社が運航する航空機を含め、航空機が巻き込まれた事故により損失や悪評を被るリスクがあり、また、天候要因および航空旅行の季節変動の影響を受け、財務成績が変動する可能性があります。これらの要因はいずれも、投資対象ファンドの間接資産である航空資産の価値に影響を及ぼす可能性があります。

航空資産の運営および財務上のリスク

投資対象ファンドがオルタナティブ投資を通じて間接的に投資する航空資産は、とりわけ、航空業界もしくは貸し手の事業における不利な開発、競争的環境の変化、景気低迷または(航空機資産の場合)損耗、故障もしくは破損の結果、悪化する可能性があります。その結果、オルタナティブ投資が安定的と予想する航空資産は、損失を出す形で運営されたり、業績が大幅に変動したりする可能性があり、運営の継続または追加の保守もしくは修理を行うために多額の追加資本を要する可能性があります。貸し手が、その他財務状態が脆弱であったり、財務上の困難に陥っている可能性があります。場合によっては、オルタナティブ投資の投資戦略およびアプローチの成否は、航空資産の状態を維持するサービス・プロバイダー(関連サービス・プロバイダーを含みます。)の能力に加えて、オルタナティブ投資が航空資産を維持し、航空資産の中古販売を成功させる能力に部分的に依存することになります。オルタナティブ投資がその戦略の特定および実行に成功することができる保証はありません。さらに、オルタナティブ投資は、オルタナティブ投資またはその他による当該航空資産への投資の開発、調査、交渉、ストラクチャリングまたは実行にかかる手数料、経費および費用を含め、オルタナティブ投資が本来負うであろう一定の手数料、経費および費用を自身の航空資産に負担させる可能性があります。例えば、オルタナティブ投資は、かかる航空資産の取得に関連して、かつ、それと同時に発生した手数料、経費および費用、ならびにその他運営費用として扱われる可能性があるその他の手数料、経費および費用を、当該航空資産に負担させる可能性があります。かかる航空資産による手数料、経費および費用の支払いは、航空資産が手元に有する現金の額を減少させる可能性があります。

企業経営および財務報告への依存

オルタナティブ投資が実施する戦略の多くは、オルタナティブ投資が投資する発行体が入手可能な財務情報に依存することになります。オルタナティブ投資は、オルタナティブ投資が投資する発行体が発信する財務情報を独立して検証することはできず、これらの発行体の経営および財務報告プロセス全般の完全性に依存しています。

ブローカー、ディーラーまたは保管会社の支払不能

投資対象ファンドの資産は、そのプライム・ブローカーまたはその他のブローカーにより投資対象ファンドのために維持される一つまたは複数の口座で、または様々な法域に所在する一つまたは複数の保管会社において保有することができます。かかるプライム・ブローカー、現地のブローカーおよび保管会社は、ブローカー会社、保管会社または商業銀行として、支払不能に陥った場合に顧客を保護するよう設計された様々な法域の様々な法規制の適用を受ける可能性があります。ただし、これらの法律の実務上の効果および投資対象ファンドの資産への適用には、相当の制限と不確実性が伴います。関与する法主体および法域が多数あることと、プライム・ブローカーまたは保管会社、それぞれの副保管会社、代理人もしくは関係者または現地のブローカーの支払不能を含む状況が多岐にわたることから、これらの支払不能が投資対象ファンドおよびその資産に対して及ぼす影響について一般化することは不可能です。投資対象ファンドの投資者は、プライム・ブローカーまたはその他のサービス・プロバイダーが支払不能に陥ることにより投資対象ファンドが損失(重大なものとなるおそれがあります。)を被ることを想定すべきです。

保険セクターへの投資

オルタナティブ投資は、保険資本市場のような難解な資産クラスにも投資することがあります。このような資産クラスには、保険リンク証券（これにより、投資のパフォーマンスおよびリターンは、投資先の保険契約または商品の成績に依存します。）、保険証券化、CATボンド、生命保険/終身年金の組み合わせ債券、定期金支払い、保険準備金融資産、死亡率/長寿スワップ、ライフセトルメント、プレミアム・ファイナンス・ローンその他類似の資産担保証券または商品が含まれます。これらは、固有のリスクを伴う特殊な資産クラスであるため、投資対象ファンドの投資予定者は、特に以下に記載する事項（いずれも、投資対象ファンドへの投資の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。）を慎重に検討すべきです。オルタナティブ投資は、オポチュニスティック・ベース（機会便乗型）で、保険リンク証券に間接的に投資することができ、これにより、投資のパフォーマンスおよびリターンは、投資先の保険契約または商品の成績に依存します。オルタナティブ投資による保険資本市場への投資は、投資額全体が失われるリスクを含め、高度なリスクを伴います。かかる投資は、比較的新しい発展途上の資産クラスへの投資であり、当該資産クラスの大部分は比較的流動性の低い商品を含んでいます。

保険リンク証券への投資

オルタナティブ投資は、重大なリスク特性（当該金融商品の非流動性および評価の難しさから生じるリスク、大災害その他の事象により当該金融商品に基づく損失を生じさせるリスク、資本市場の変動、借入れおよび空売りのリスク、通貨および店頭デリバティブ市場での取引に伴うレバレッジから生じるリスク、デリバティブ商品の非流動性ならびにカウンターパーティーのデフォルトによる損失のリスクを含みます。）を有する多数の戦略および投資手法を用いて、多種多様な保険リンク商品に間接的に投資することがあります。オルタナティブ投資は、オプション取引、証拠金取引、空売り、レバレッジ、デリバティブなどの投資手法を利用することができ、これらは実際には大きな変動を伴う可能性があり、状況によっては、オルタナティブ投資の投資ポートフォリオに悪影響を及ぼすリスクを大幅に増大させる可能性があります。

保険リンク商品

保険リンク証券は、保険リスクを多分に含んだ商品です。保険事由には様々な種類がありますが、一般的には頻度（事由の発生頻度）と重大性（事由が発生した際の損失の大きさ）によって特徴付けられます。様々な保険リスクの重大性および頻度の推定は、膨大な過去のデータおよび保険数理上の分析に基づいています。ただし、実際に発生した保険損失が予想どおりになる保証はありません。

保険リンク商品の非流動性

保険リンク商品への投資市場は、流動性が限られ、厚みがありません。一部の機関はこれらの商品を積極的に取引している場合がありますが、これらの商品の転売は困難または不可能であり、ポジションの取得または売却に多大な時間を要する可能性があります。流動性はまた、大災害が発生したかどうか、大災害の季節が過ぎたかどうかなど、他の多くの要因によっても影響を受ける可能性があります。保険リンク商品の投資家は、これらの商品を無期限に保有する用意がなければなりません。

保険リンク商品の評価リスク

オルタナティブ投資が行うことを期待される投資の一部は、活発に取引される市場が存在しないことにより、評価の不確実性が生じる場合があります。保険リンク商品の価値は、当該証券に大災害その他のトリガーとなる事由が発生する前後で、大きな変動を示すことが予想されます。また、格付機関によって商品の格付が引き下げられた場合や、市場の流動性が制限された場合にも、市場価格は影響を受ける可能性があります。

大災害リスク

投資対象ファンドは、天災および人災その他の大災害による損失にさらされる可能性があります。大災害は、ハリケーン、地震、雹、爆発、厳冬の天候および火災など様々な事象によって引き起こされる可能性があります。このような大災害の発生およびその深刻度は本質的に予測不可能であり、投資対象ファンドの大災害による損失は多額となる可能性があります。大災害による請求が発生した場合、投資対象ファンドおよび/またはオルタナティブ投資の四半期または年間の財務状況または業績が大幅に変動する可能性が高く、投資対象ファンドまたはオルタナティブ投資が新規事業を立案する能力に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。投資対象ファンド投資運用会社は、被保険物の価値および集中度の上昇により、将来的にこのような事態の深刻度が増すと予想しています。投資対象ファンド投資運用会社は、かかる事象に対する投資対象ファンドのエクスポージャーの管理を試みますが、単一の大災害が複数の地理的地域および事業ラインに影

響を及ぼす可能性があるほか、大災害の発生頻度または重大性が投資対象ファンド投資運用会社の見積りを上回る可能性があり、これらはいずれも投資対象ファンドの財務状況または業績に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

保険市場の循環的変動

保険・再保険事業は従来循環的な産業であり、競争、大災害、全般的な経済・社会的情勢その他の要因により、業績に大きな変動が生じます。この循環性により、過剰な引受能力による激しい価格競争を特徴とする期間や、保険引受能力の不足により有利な保険料水準となる期間が生じてきました。さらに、再保険会社が被った損失の頻度と深刻さの増大は、これらのサイクルに大きな影響を与える可能性があります。このような事象の発生時期を確実に予測することや、ある事象により生じる損失額を見積もることは困難です。投資対象ファンドはかかる循環性の影響にさらされることが予想されます。また、一部のデリバティブに関しては、競争、大災害その他の要因により、業績が大きく変動する可能性があります。

保険投資のデューディリジェンス

保険リンク商品の市場は発展途上であり、ポートフォリオ・マネージャーは、随時、現在存在しない投資機会を創出する必要があります。これらの機会は規模が大きくても頻度が少ない場合があり、長期のデューディリジェンスを必要とする可能性があります。関連するポートフォリオ・マネージャーは、比較的頻繁ではないにせよ安定した機会の流れを見極めることができると期待されていますが、かかるポートフォリオ・マネージャーが魅力的な機会を見極めることができない場合には、期間が長期化する可能性があります。その結果、再投資リターンがポートフォリオ・マネージャーの予想よりも低くなる可能性があります。

請求およびカバレッジ

業界の慣行および法律、司法、社会その他の環境条件が変化するにつれ、保険金請求および保険カバレッジに関連する予期せぬ、意図しない問題が発生する可能性があります。これらの問題は、投資対象ファンドによる一部の保険リンク商品への(オルタナティブ投資を通じた間接的な)投資に悪影響を及ぼす可能性があり、場合によっては、これらの商品がこれらの変化の影響を受けて初めて、当該変更が明らかになる可能性があります。その結果、投資対象ファンドによる当該商品への(オルタナティブ投資を通じた間接的な)投資後何年も経ってから、これらの変更に起因する責任の全容が判明する可能性もあります。

保険投資と他の資産クラスとの相関関係

死亡率や天災または人災などの保険関連事象は、世界の株式市場や債券市場を含む金融市場とは相関しませんが、保険リンク証券は、基本的には金融商品であり、金融市場の他のセクターと直接的または強力な正の相関を示すことがあります。したがって、相関性が低いことや有益な価格設定を保証することはできません。

保険規制

アポロは、保険持株会社制度に関する法律の目的上アポロが支配者とみなされる(または将来の潜在的な取引に関して、支配者とみなされる)特定の保険会社が所在する米国の州において、保険持株会社制度の法律および規制の適用を受けます。米国連邦政府は保険業を直接規制するわけではありませんが、年金規制、年齢・性差別、金融サービス規制、証券規制および連邦税制などのいくつかの分野における連邦法と行政政策は、保険業に大きな影響を与える可能性があります。また、米国財務省の連邦保険局(以下「FIO」といいます。)は、現在、保険業に関する全般的な監督権限や規制権限を有していませんが、金融安定監視評議会(以下「FSOC」といいます。)の議決権を有しないメンバーを務めるほか、システム上重要な金融機関(以下「SIFI」といいます。)として指定されるべき銀行以外の金融会社に関するFSOCへの勧告など、保険に関する様々な業務を担っています。

2019年12月、FSOCは、アクティビティベースアプローチ(以下「ABA」といいます。)を取り入れた銀行以外のSIFIの指定に関する最終的な解釈指針を発表し、潜在的なリスクや脅威がABAを通じて対処できない場合にのみ、FSOCは事業体固有の決定を追求すると規定しています。現在、FSOCが「システム上重要」と指定した銀行以外の金融会社はありません。

また、FIO長官は、()米国の保険規制の近代化に関する報告書(2013年12月提出)ならびに()米国および世界の再保険市場(それぞれ2013年11月および2015年1月に提出)に関する報告書を米国議会に提出しています。これらの報告書は、最終的に米国における保険会社および再保険会社に対する規制の変更につながる可能性があります。

アポロは、バミューダ、英国、EU(およびその構成国)およびスイスを含む他の法域における特定の保険会社またはその子会社の親会社または支配者ともみなされます。

2019年11月、140か国が加盟する保険規制当局の組織である国際保険監督者協会(以下「IAIS」といいます。)は、国際的に活動する保険グループの監督に関する共通枠組み(以下「ComFrame」といいます。)を採択しました。ComFrameは、国際的に活動する保険グループ(以下「IAIG」といいます。)に関するIAISの基準を満たし、そのように指定された事業体に適用されます。ComFrameでは、IAIGは、()三つ以上の法域で保険料を計上し、自国法域以外で計上された総保険料の割合がグループの総保険料の10%以上であり、かつ()3年平均で、総資産500億米ドル以上または総保険料100億米ドル以上である保険グループと定義されています。ComFrameには、グループ監督、グループ資本要件、保険会社のコーポレート・ガバナンスに関する統一基準、企業のリスク管理その他の管理機能および清算処理計画などの施策が含まれます。また、グループ資本要件に関して、IAISは2019年11月、ComFrameのグループ資本構成要素であるリスクベースの国際保険資本基準(以下「ICS」といいます。)を採択しました。アポロがIAIGに指定された場合、アポロは関連するICSの適用を受けることになります。これらの国際基準の整備は、将来的にアポロの資本状態や資本構成に影響を及ぼす可能性があります。

米国およびその他の地域の保険監督機関が、今後も新たな法律や規制を採択し、既存の法律や規制を変更し、または既存の法律や規制の解釈または執行を強化するリスクがあり、これらはいずれも、アポロ、投資対象ファンド、オルタナティブ投資およびそれぞれの投資先企業に悪影響を及ぼす可能性があります。

ソブリン債

投資対象ファンドは、政府、その機関、下部組織またはその中央銀行が発行する商品(以下「ソブリン債」といいます。)にオルタナティブ投資を通じて間接的に投資することが想定されています。ソブリン債には、オルタナティブ投資が当該発行体の対外債務の再編に含まれる可能性が高いと考える証券が含まれる場合があります。発行体のソブリン債に対する支払能力、当該債券の市場価値およびソブリン債を将来の再編に含めることは、当該発行体の()貿易収支および国際金融へのアクセス、()国際金利の変動の影響を受ける可能性のある当該債務の返済費用、および()対外債務支払いに利用可能な外国為替の額に影響を与える可能性のある国際通貨準備金の水準など、他の多くの要因により影響を受ける可能性があります。重大な継続的不確実性および不利な条件に対するエクスポージャーは、発行体が利子および元本を適時に支払う能力を損なう可能性があり、発行体はソブリン債の債務不履行に陥る可能性があります。

取締役会への参加

アポロおよびその関連会社の従業員、コンサルタントまたは運営パートナーが、投資先企業の取締役を務めることが予想されます。アポロの従業員または当該その他の者が投資対象ファンド(またはオルタナティブ投資)に対して負う義務に加えて、当該アポロの従業員または当該その他の者は、投資先企業の取締役として、投資先企業の株主および投資対象ファンドまたはオルタナティブ投資以外の者(いずれの場合も、当該投資先企業の株主であるその他のアポロ・クライアントを含む可能性があります。)に対しても義務を負うこととなります。一般的に、かかる役職は、投資対象ファンドの投資戦略にとって重要であることが多く、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド副投資運用会社またはポートフォリオ・マネージャーが投資対象ファンドのオルタナティブ投資の投資対象を管理する能力を向上させる可能性があります。ただし、かかる役職は、投資対象ファンド投資運用会社および/または投資対象ファンド副投資運用会社および/またはポートフォリオ・マネージャーが別途希望する場合には、その希望する条件に基づき、投資対象ファンドまたはオルタナティブ投資が関連投資対象を売却する能力を損なう効果を有する場合があります。さらに、かかる役職は、アポロの従業員または当該その他の者を、投資対象ファンドおよび/またはオルタナティブ投資の最善の利益に資さないか、あるいは投資先企業の株主の最善の利益に資さない意思決定を行わなければならない立場に置くことがあります。アポロの従業員が、投資先企業の株主の最善の利益に資さない決定を下す場合、当該決定により、投資対象ファンド投資運用会社および/または投資対象ファンド副投資運用会社および/またはポートフォリオ・マネージャーおよび投資対象ファンドは、忠実義務違反の請求、証券に関する請求その他取締役関連の請求など、投資家として本来受けたくないような請求を受ける場合があります。一般的に、投資対象ファンドは、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド副投資運用会社およびその他の被補償当事者を、かかる請求から補償します。さらに、投資先企業の経営、投資判断または運営に関して、アポロ、その関連会社および投資先企業に投資したその他のアポロ・クライアントの利益は、時として投資対象ファンドの利益と直接対立する場合があります。その結果、そのような状況では、アポロおよびその関連会社は、特にかかる投資先企業に対する支配権の行使や投資先企業に関する意思決定において、実際のまたは明らかな利益相反に直面することになります。「資本構成における利益相反」を参照のこと。

支配者の責任

投資対象ファンドは、投資対象ファンドまたはそのオルタナティブ投資の投資先企業のいずれかに対して間接的な支配権を有することはないと予想されますが、投資対象ファンドが自身のまたはそのオルタナティブ投資の一つまたは複数の投資先企業に対して支配権を有していた場合、投資対象ファンド、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、または投資対象ファンド副投資運用会社が企業に対して支配権またはその影響力を行使する(または単に支配権または影響力を行使する能力を有する)ことは、特に、事故またはその他の不測の事態、製品の欠陥、従業員給付(年金およびその他の付加給付を含みます。)、経営陣の監督不行き届き、法律および政府規制(証券法、反トラスト法、雇用法、保険法、反贈収賄(およびその他の腐敗防止)法を含みます。)の違反ならびにその他の種類の責任(これらに対する事業所有権および投資対象ファンド自体の有限責任特性(および投資先企業の間接所有などに関連して投資対象ファンドが利用し得る有限責任構造)が、当該法律、規則、規制および裁判所の決定を適用する目的上、かかる有限責任特性または構造が存在しないかのように無視または否認される可能性があります。)により生じる人身傷害および/または物的損害または環境破壊に関する請求に対する責任(親会社の責任および法人格否認の法理など様々な理論に基づくものを含みます。)のリスクを生じさせる可能性があります。これらの責任のリスクは、米国および米国以外の法律、規則、規制、裁判所の決定またはその他(投資先企業またはその子会社が設立され、本社を置き、または事業を行っている法域において適用される法律、規則、規制および裁判所の決定を含みます。)に基づいて発生する可能性があります。かかる責任はまた、かかる法律、規則、規制または裁判所の決定が、投資先企業の所有権から(直接または間接的に)経済的に利益を得る立場にあるすべての者に対し、かかる者が当該投資先企業に対して支配権またはその他の影響力を行使しない場合(例えば、投資対象ファンドの投資者)であっても、当該者に責任を課す方法で解釈または適用される場合にも生じる可能性があります。立法者、規制当局および原告らは、最近、上記の方針に沿って請求を行っており(今後も行う可能性があります)、その一部は成功しています。これらの責任が投資対象ファンドまたはその間接的に保有する投資先企業に関して発生した場合、投資対象ファンドは多額の損失を被り、重大な責任および義務を負う可能性があります。投資先企業に対する支配権または影響力を行使することにより、投資対象ファンド、その投資家、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド副投資運用会社およびこれらのそれぞれの関連会社の資産が、当該投資先企業、その証券保有者およびその債権者ならびに規制当局またはその他の機関による請求にさらされる可能性があります。投資対象ファンド取締役会は、これらのリスクに対するエクスポージャーを最小限に抑えるために投資対象ファンドを運用しようとするが、請求が成功する可能性を排除することはできず、また、かかる法律、規則、規制または裁判所の決定が、投資先企業、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド副投資運用会社、投資対象ファンドおよびその投資家に不利な形で拡大またはその他適用されるかどうかについて、いかなる保証もありません。さらに、潜在的なポートフォリオ投資を評価する際に、上記のリスクのいずれかが投資対象ファンド、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド副投資運用会社またはこれらのそれぞれの関連会社、投資先企業、パートナーもしくは従業員のいずれかに対し、責任またはその他の義務を生じさせる可能性がある場合、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社または投資対象ファンド副投資運用会社は、当該ポートフォリオ投資の追求または実行を選択しないことがあり得ます。

投資先企業の経営への依存

投資先企業の日々の運営は、当該企業の経営陣の責任となり、経営陣には、関連するオルタナティブ投資と無関係の、当該オルタナティブ投資と利益が相反する他の金融投資家の代表者が含まれる場合があります。オルタナティブ投資は、経営陣の変更、運用実績の欠如またはその他の理由により、過去のパフォーマンスに基づいて当該企業の経営陣を評価する能力に限られる場合があります。オルタナティブ投資は、投資先企業のパフォーマンスを監視する責任を負い、一般的には有能な経営陣によって運営されている企業に投資しようとするものの、既存の経営陣またはその後継者が、オルタナティブ投資の当該企業に関する戦略に従って投資先企業を上手く運営できるという保証はありません。投資先企業の経営陣(または他の従業員)による不正行為は、関連する投資に関して多額の損失をもたらす可能性があります。

特定の投資家の免除または除外

投資対象ファンドのようなAAA(以下に定義します。)の投資家(かかる投資家を、以下「AAA投資者」といいます。)は、例えば、特定の投資の実行が当該投資者にとって違法であるか、その他法規制によって禁止されているか、またはAAAまたは発行体に重大な悪影響を及ぼす場合、当該投資への出資または参加(または全面的な参加)を行う義務を負わず、かかる行為を許可されず、またはかかる行為を行わないことをAAAジェネラル・パートナー(以下「AAAジェネラル・パートナー」といいます。)と合意している場合があります。AAAに適用されるリミテッド・パートナーシップ契約(以下「AAAパートナーシップ契約」といいます。)に詳述されるとおり、AAAは、かかるAAA投資者の免除または除外を容易にするために、当該AAA投資者にクラスまたはシリーズの受益証券を発行するか、オルタナティブ投資ビークルを利用することがあります。

具体的には、AAAの一部のアテネ・リミテッド・パートナーは、特定の州の保険規制当局により規制を受けており(以下「規制対象アテネ・リミテッド・パートナー」といいます。)、特定の本投資に参加するために適用ある規制当局

の承認を必要とするため、AAAジェネラル・パートナーは、その単独の裁量により、AAAパートナーシップ契約に従って、適用ある規制対象アテネ・リミテッド・パートナーに帰属する資本勘定(および対応する受益証券)を、当該規制当局の承認が得られるまで(全部または一部)当該投資への参加から除外することができます。また、かかる要件は、パートナーシップの当該本投資に対する権利および参加(の全部または一部)を制限し、遅延させ、あるいは妨げる可能性もあります。アテネ・リミテッド・パートナーを含むAAA投資者が投資対象から免除または除外された場合、他の投資家の投資に関する参加の範囲は、免除または除外がなければ本来要求された範囲よりも大きくなります。さらに、特定の投資予定者は、自己の資本構造への投資に参加することを禁じられており、当該投資家は、当該投資へのいかなる資本の拠出またはその他参加も行わず、当該投資から除外され、その結果、他の投資家は、当該投資の比例按分を上回る持分を保有することになります。

相当数のAAA投資者または1人以上のAAA投資者の免除または除外は、投資分散の機会を制限し、AAAの特定の投資を完了する能力を実質的に損なう可能性があり、AAAへのリターンを減少させ、ひいては投資対象ファンドのリターンを減少させる可能性があります。免除権の範囲および本来AAAが関連する投資を実行または保有する方法によっては、AAA投資者を投資から除外することは実務上不可能である可能性があり、したがって、かかる投資関連免除権により、AAAは当該投資を行うことを妨げられることとなります。AAAジェネラル・パートナーは、かかる除外請求を検討する際に、誠意をもって、かかる検討事項を考慮します。ただし、投資に関する免除権または除外権は、当該免除権または除外権が付与された時点で、AAAジェネラル・パートナーが予測する以上に重大な影響をAAAに及ぼす可能性があります。あるいは、当該投資に帰属する利益および損失は、当該投資に参加することが違法でなく、法規制によりその他禁じられておらず、またはその他かかる重大な悪影響を生じさせないAAA投資者にのみ分配または配分することができます。AAAジェネラル・パートナーは、適切とみなす範囲で、備忘勘定を利用する(またはその他の追跡メカニズムを利用する)ことができ、またはAAAジェネラル・パートナーが当該投資に参加すべきではないと判断したAAA投資者のために、その他の方法で別個のクラスまたはシリーズの受益証券を発行することができます。さらに、AAAジェネラル・パートナーは、その単独の裁量において、適用ある規則および規制の既存の解釈や改正、および実務上の考慮事項(管理事務上の負担や公正・公平の原則を含みます。)などに照らして、AAA全体にとって適切とみなされる投資に帰属する利益および損失の分配または配分に関して、(AAA利益相反委員会(以下に定義します。))またはAAA投資家への事前通知またはこれらの事前同意なしに)その方針を変更する権利を留保します。

免除権は、AAAが最初に投資を行う際にのみ行使可能であり、AAAの投資先企業または投資先ファンドとして扱われる事業体を通じて行われるまたは保有される投資に関しては適用されません。そのため、AAA投資者は、AAAの投資先企業または投資先ファンドとして扱われる事業体を通じて行われる投資につき、当該投資がAAAにより直接行われた場合に当該AAA投資者が免除される権利を有するとしても、当該投資に参加することを免除されることはありません(ただし、AAAジェネラル・パートナーがその単独の裁量により別段の合意をした場合を除きます。)。さらに、AAAの投資先企業または投資先ファンドとして扱われる事業体を通じて最初に行われた投資が、その後AAAによって直接保有されるように再編された場合、投資家は、AAAジェネラル・パートナーがその単独の裁量により別段の合意をしない限り、当該再編後に当該投資への参加を免除される機会を得ることはありません。

各AAA投資者は、AAAに対する持分を取得することにより、AAAパートナーシップ契約に基づく投資の免除を選択した(または選択しなかった)場合、当該投資に関する後続投資にも一般的に適用され、投資家が最初に投資から免除されることを選択しなかった場合、当該投資に本来であれば適用される投資家の免除権の行使が不可能となり、当該投資に関する後続投資に関しても適用されないことが予想されることを了承し、同意したものとみなされます。これには、関連する投資先企業の経営陣によるその後の取得に関する決定を受けて後続投資が行われた場合、または後続投資がプラットフォーム投資の一環としてまたは最初の投資と同じ投資先企業において行われる(したがって、最初の投資から分離されない)場合が含まれますが、これらに限定されません。

最後に、AAAまたはAAA投資者(またはパラレル・ピークルまたは当該パラレル・ピークルの投資家)がAAAおよびその他のアポロ・クライアントにその他適した投資機会に参加することにより、当該投資が、すべての参加投資家に悪影響を及ぼす可能性があるAIFMDまたはその他の法律、規則または規制の要件および制限の対象となる場合、アポロは、AAAまたは当該AAA投資者(または当該パラレル・ピークルまたは当該パラレル・ファンドの投資家)を当該投資機会に参加させないことを決定することができます。「規制事項に関する一定のリスク・オルタナティブ投資ファンド運用者指令」を参照のこと。

排他的な取決め

投資対象ファンド、アポロ、その他のアポロ・クライアントまたはこれらのそれぞれの関連会社もしくは投資先企業は、随時、一つまたは複数の合併事業パートナー、オペレーティング・パートナーまたはその他の第三者との間で、特定の地理的地域における投資の可能性または特定の業界もしくは資産タイプに関する排他的、非競争的またはその他の取決めを締結する可能性があり、かかる取決めに従って、投資対象ファンド、オルタナティブ投資、アポロまたはこれらのそれぞれの関連会社は、特に、当該地域においてまたは当該業界もしくは資産タイプに関して、当該者との間の取決め以外

で投資を行わないことに同意する可能性があります。投資対象の処分に関しても、同様の問題が生じる可能性があります。したがって、アポロまたはアポロ・クライアントが潜在的な投資機会を提供したり、第三者から機会を提示されたりする場合があります、かかる者との間の取決めの結果、投資対象ファンドまたはオルタナティブ投資またはその投資先企業がかかる投資機会を追求することを妨げられる可能性があります。

このような投資は、第三者が財政難に陥り、その結果当該投資に悪影響を及ぼす可能性を含め、かかる第三者の関与に関連するリスクを伴うこととなります。さらに、第三者の共同投資家またはマネージャーもしくはオペレーターは、投資対象ファンドと矛盾する経済的または事業上の利益または目標を有している可能性があります、または投資対象ファンドまたはオルタナティブ投資の投資目的に反する方法で行為を行う(または阻止する)立場にある可能性があります。投資対象ファンドまたはオルタナティブ投資は、一定の状況において、かかる第三者の行為に対しても責任を負う可能性があります。投資対象ファンドまたはオルタナティブ投資は、かかるリスクを軽減するために補償を得ることを求めることができますが、かかる取組みは成功しない可能性があります。合併事業またはその他の事業体に対する当該第三者との投資には、当該合併事業および/または投資先事業体(場合によります。)の費用(合併事業パートナー(または合併事業投資先事業体の経営陣)に支払うべき間接費、運用報酬もしくはその他の手数料、従業員報酬、デューデリジェンス費用または合併事業の支援もしくは合併事業投資先事業体の構築に関連するその他の関連費用を含みます。)の投資対象ファンドまたはオルタナティブ投資による負担額が不均衡となるような取決めが含まれる場合があります。これらの費用は、投資対象ファンドが、投資対象ファンドの運営費用として直接負担することもあれば、投資対象ファンドが新規に設立された合併事業投資先事業体の初期費用および継続的な費用を負担することで間接的に負担することもあります。

合併事業およびオペレーティング・パートナーに支払われる報酬(もしあれば)は、様々な種類の取決めで構成される可能性があります、()合併事業パートナー(または合併事業投資先事業体の経営陣)に支払うべきオリジネーション手数料および開発報酬などを含む運用報酬またはその他の報酬、()合併事業パートナー(または合併事業投資先事業体の経営陣)に支払うべきキャリド・インタレストの分配および/またはその他の利益の分配の取決め(単一の資産、合併事業投資先事業体全部またはこれらの一部の組み合わせの処分に関連して実現される利益を含みます。)、ならびに()上記以外の他の種類の手数料、賞与および報酬のうち一つまたは複数が含まれます。上記の報酬または費用(もしあれば)はいずれも、投資対象ファンドに関して投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド副投資運用会社または投資対象ファンド取締役会に支払われる運用報酬またはキャリド・インタレストの分配金と相殺されることはありません。さらに、合併事業およびオペレーティング・パートナー(および/またはその役員、取締役、従業員もしくはその他の関係者)(存在する場合は、投資対象ファンド、その他のアポロ・クライアントまたは特定の取引(投資先企業を含みます。))に、手数料なし/キャリーなしで投資することが認められます。合併事業投資先事業体の経営陣のメンバーには、コンサルタントおよび/またはアポロの元従業員が含まれる可能性があります。

投資対象ファンドがかかる投資対象に対して間接的な非支配持分を保有している場合、少数株主の権利が利用可能であるという保証はなく、またかかる権利が投資対象ファンドの持分を十分に保護するという保証もありません。特定の投資対象における投資対象ファンドの投資戦略は、合併事業またはオペレーティング・パートナーと満足のいく関係を結ぶことができるかどうかによって依存することがありますが、想定されてはいません。アポロとかかるパートナーまたはオペレーターとの将来の関係が、投資対象ファンドまたはオルタナティブ投資に関して(現在適用される条件によるか、その他の条件によるかを問わず)継続するという保証はなく、またかかる者との関係が、いずれかのセクターまたは地理的市場に関して望みどおり、かつ、投資対象ファンドまたはオルタナティブ投資に有利な条件で将来確立できるという保証もありません。

投資対象ファンドに関連する追加の利益相反

投資先アポロ・ファンド

一般論として、各アポロ・ファンドは、対応するアポロ関連のポートフォリオ・マネージャーとそれぞれの投資チームによって運用されることとなります。したがって、投資対象ファンドが投資する各投資先アポロ・ファンドの運用を担当する投資チームは、投資対象ファンドの運用を担当するアポロの投資専門家と同じメンバーとなることは想定されておらず、いかなる状況においても、アポロ・ファンドの投資チームは投資対象ファンドの利益を優先しません。そのため、投資対象ファンドによるその他のアポロ・ファンドへの投資を含め、投資対象ファンドに影響を及ぼす可能性のあるアポロ・ファンド・レベルで行われた決定に関して、利益相反が生じる可能性があります。例えば、アポロ・ファンドは、アポロ・ファンド・レベルにおいて、対応するアポロ関連のジェネラル・パートナーまたはポートフォリオ・マネージャーへの運用報酬またはキャリド・インタレストを最大化するために、(現金または証券を投資対象ファンドに分配する代わりに)より長期間投資対象を保有するよう奨励される可能性があります。同様に、アポロ関連のジェネラル・パートナーまたはポートフォリオ・マネージャーは、投資対象ファンドへの分配を行うのではなく、当該投資先アポロ・ファンドで追加投資を行うために、原投資からの収益を再利用する場合があります。

投資対象ファンドはその他のアポロ・ファンドに多数の投資を行うため、アポロが投資対象ファンドに関する利益相反を緩和する能力は、一般的な合同ファンドの場合よりも複雑さを増し、アポロがその他のアポロ・クライアント(投資対象ファンドが投資するアポロ・クライアントを含みます。)に対して負う義務が重なることから、かかる相反は投資対象ファンド全体の最善の利益になる形で緩和またはその他の方法で解決されない可能性があります。

その他のアポロ・ファンド

投資先アポロ・ファンドの投資先企業は、投資対象ファンド投資運用会社のメンバーまたは関連会社が異なる投資ファンドまたはその他の手段を介して利害関係を有する他の企業と競合している、または競合することになる可能性があります。投資対象ファンド投資運用会社のメンバーまたは関連会社は、投資先アポロ・ファンドの利益よりも当該他の企業の利益を促進する可能性があり、これは投資対象ファンドまたは投資先アポロ・ファンドに悪影響を及ぼす可能性があります。また、投資対象ファンド投資運用会社のメンバーまたは関連会社は、かかる他の企業のマーケティング、販売またはその他の活動の一部を支援する可能性があり、かかる活動には、投資先アポロ・ファンドの投資先企業を含む顧客になりうる者への紹介が含まれる場合があります。さらに、投資先アポロ・ファンドの投資先企業は、投資対象ファンド投資運用会社のメンバーまたは関連会社と直接または間接的に関連する他の投資ファンドの投資先企業を買収したり、またはかかる企業に買収されたりすることがあります。

諮問委員会

アポロ・ファンドが投資するアポロ・クライアントの一部は、諮問委員会を設置しています。当該諮問委員会のメンバーは、対応するアポロ・クライアントに対して受託者責任を負わず、当該アポロ・クライアントの最善の利益のために行う他の義務を負わず、当該メンバーが関連しているリミテッド・パートナーの最善の利益のためにのみ行為することを選択することができます。アポロは、アポロ・クライアント間の利益相反を管理するための方針および手続きを採用していますが、諮問委員会またはその小委員会のメンバー自身が、検討またはレビューのために諮問委員会または小委員会に提出された事項に投票または同意する資格を剥奪されることのない利益相反を有する可能性があります。例えば、アポロが、あるアポロ・クライアントが別のアポロ・クライアントから投資対象を購入したり、別のアポロ・クライアントに投資対象を売却したりするよう手配するクロス取引の状況において、諮問委員会のメンバーがクロス取引に関与する両方のアポロ・クライアントに利害関係を有している場合、当該メンバーの利害が、当該メンバーが支持するアポロ・クライアントとより一致していれば、当該メンバーは、当該アポロ・クライアントを他方より優先する可能性があります。さらに、当該メンバーがアポロと無関係の利害関係を有している場合、当該メンバーが代理するアポロ・クライアントの最善の利益のために行わない可能性があります。アポロは、将来かかる利益相反に対処するための方針や手続きを採用する可能性があります。現在までにそのようなことは行っておらず、かかる利益相反を解消することは不可能である可能性があります。さらに、アポロ・ファンドの適用ある準拠書類が、特定の取引または利益相反に対応する諮問委員会に提出し、そのレビューまたは承諾を受けるべきであると示唆する可能性があるにもかかわらず、対応するジェネラル・パートナーは、いつでも、当該諮問委員会の一つまたは複数の業務(アポロ、当該アポロ・ファンドまたはその他のアポロ・クライアントの投資先企業間の取引(サービスの提供、合併、買収、資金調達その他の金融取引を含みます。))などの利益相反に関するものを含みます。)について、当該アポロ・ファンドの投資家全体、または一もしくは複数の独立したその他の当事者に委任、委託または委譲することができます。かかる独立した当事者には、投資先企業の取締役会(またはその小委員会)、または独立取締役(例えば、当該投資先企業が上場している場合、または当該アポロ・ファンドが企業を支配していない場合、その一部または全員がアポロによって指名されているか、またはその他アポロと関連している可能性がある者、あるいは、たとえアポロから独立していたとしても、業界とのつながり、関連する投資先企業に対する(当該アポロ・ファンドを通じた、またはその他による)アポロの影響力またはその他の要因によりアポロに有利な決定を行うよう奨励される可能性がある者を含みます。)が含まれます。いずれにせよ、当該アポロ・ファンドの投資家は、その立場上、関連する事項に対して何らの影響力も有さず、当該アポロ・ファンドの諮問委員会に出席する投資家は、上記の業務が上記のとおり委任され、委託され、または委譲されなかった場合に比べて、当該事項に対して影響力を有しないこととなります。

AAA監督委員会

一部のアポロ・ファンドは、監督委員会を設置する予定です。特に、アポロ・アラインド・オルタナティブス(エー)エルピー、アポロ・アラインド・オルタナティブス(シー)エルピー、アポロ・アラインド・オルタナティブス(エフ)エルピー、アポロ・アラインド・オルタナティブス・エルピー(以下総称して「AAA」といいます。)は、AAAファンドの最初の監督委員会(以下「AAA監督委員会」といいます。)を設置する予定です。AAAジェネラル・パートナーは、AAAジェネラル・パートナーおよび/またはAAAのマネージャー(またはその関連会社)に該当しないメンバーとなる5名の独立した委員(以下「独立委員」といいます。)を含む、AAA監督委員会のすべての初期メンバーを指名し、また各メンバーの初期任期も決定します。投資家がAAAに申し込む際、当該投資家は、AAA監督委員

会の構成およびその時点の既存のメンバーの任期を確認し、同意するものとします。AAAジェネラル・パートナーは、理由の如何を問わず、AAA監督委員会メンバーをいつでも解任し、またはその他当該メンバーが再選のための立候補を認めないことを決定する権限を有し、かつ、代替要員を指名することができます。ただし、AAA監督委員会は、常に、9人以下で構成され、独立委員は、AAA監督委員会が少なくとも独立委員の過半数で構成されるよう、欠員を埋めるために独立した者を指名する権利を有します。独立委員は、AAAの投資家の関係者、またはその支配メンバーである可能性があり、それにより、当該独立委員の独立性の水準に関して利益相反が生じます。

AAA利益相反委員会、利益相反審査代理人

アポロ・ファンドの一部は、利益相反委員会を設置し、利益相反審査代理人を任命する予定です。特に、AAAに関して、AAAジェネラル・パートナーは、利益相反委員会（以下「AAA利益相反委員会」といいます。）を設置し、当該委員会の人員の任命を行わせる権限を有します。AAA利益相反委員会は、独立委員全員で構成される予定です。AAA利益相反委員会は、AAAジェネラル・パートナーおよび/または投資対象ファンド取締役会への助言、ならびに潜在的な重大利益相反を伴う問題の解決のために利用可能です。AAA利益相反委員会は、ジェネラル・パートナーにより随時変更される方針および手続き（以下「AAA CC手続き」といいます。）に従って運営されます。

AAAジェネラル・パートナーはまた、AAAの投資家に代わり、AAAジェネラル・パートナーが決定する事項または潜在的な利益相反（自己売買取引、代理取引、双方代理取引およびクロス取引、または投資顧問会社法第206条（3）を含む適用法による承認を必要とし得る事項を含みます。）を検討し、審査および/または承認する、AAAジェネラル・パートナーと無関係の一または複数の者（以下個別に「利益相反審査代理人」といいます。）を選定する権限を有します。利益相反審査代理人として選任された者は、AAAジェネラル・パートナーがAAAの準拠書類に基づき免責および補償されるのと同じ方法および範囲でAAAから免責および補償を受けることができ、AAAジェネラル・パートナーは、法律で認められる最大限の範囲において、現金支払費用を当該者に払い戻し、（AAAの費用で）当該者を補償することに同意する権限を有します。AAAジェネラル・パートナーは、当該事項を利益相反審査代理人に提出し、レビューおよび承諾を受ける権限を有します。当該レビューおよび/または承諾は、AAAおよびそのパートナーを拘束し、当該事項に関するAAAの投資家またはAAA利益相反委員会のレビューまたは承諾を別途求める義務はありません。

AAA利益相反委員会は、AAAおよびAAAの投資家のために、投資顧問会社法第205条（a）または第206条（3）に基づくものを含め、投資顧問会社法に基づき要求され、または必要もしくは望ましいとみなされる承認または承諾を与える権限を有します。AAA利益相反委員会によって与えられた承認、承諾または裁可は、AAAおよびAAAの投資家（投資対象ファンドを含みます。）を拘束するものとします。AAA利益相反委員会は、その単独の裁量により、当該決定に独立して関与することもでき、また当該決定に関する責任を利益相反審査代理人に委任することもできます。一般的に、AAAがアポロ・グループのメンバーと締結した取引のうち、アポロがその合理的な裁量により、（x）アポロの当該時点で有効な内部方針（または後継方針）に従って締結した取引（当該方針が適用される場合）、または（y）独立当事者間条件による、もしくは相応の技能、専門知識もしくは経験を有する第三者から得られる条件よりもAAAにとって著しく不利ではない条件による取引（適用される範囲に限り、）に該当すると判断した取引に関しては、AAA利益相反委員会の承認は不要とします。上記の一般性を制限することなく、かかる取引の条件は、以下の場合、上記の条件を満たすものとみなされます：（ ）当該取引がAAA準拠書類の条件に基づいて明示的に許可または企図されている場合、（ ）AAAまたはAAAジェネラル・パートナーが、AAAジェネラル・パートナーの関連会社またはAAAのマネージャーではなく、該当する対象分野に関する技能、専門知識または経験を有する者から、当該取引の条件が上記の基準を満たすという助言または推奨を得ている場合、（ ）AAAジェネラル・パートナーが、その単独の裁量において、当該取引がAAA CC手続きにおいて、AAA利益相反委員会の承認または不承認を免除される取引として言及されていると判断した場合、または（ ）当該取引の条件がAAA利益相反委員会により承認され、またはそれに関して異議申立がない場合。AAAは、AAA利益相反委員会に関連する手数料、経費および費用を負担します。AAA利益相反委員会が、AAAの最善の利益となる方法で各事項を解決するという保証はありません。さらに、AAA利益相反委員会の方針および手続きには、AAA諮問委員会に提出される可能性のある承認および通知のすべてが含まれていない可能性が高いため、その他承認または通知の対象となる取引は、AAA利益相反委員会の関与なしに、AAAが直接または間接的に行うこととなります。AAAジェネラル・パートナーおよび独立委員（場合に応じます。）は、AAA利益相反委員会のメンバーを任命、解任および交代させる権利を留保し、AAAのいかなる投資家も当該権利を留保しません。さらに、AAAジェネラル・パートナーは、利益相反を生じさせる取引（自己売買業務取引を含みます。）を承認することを期待する者を、AAA利益相反委員会に指名するよう奨励されます。

AAAが唯一の投資家であるアポロ・クライアントまたは投資対象にAAAが投資する場合、AAAジェネラル・パートナーは、通常自己売買取引、代理取引、双方代理取引およびクロス取引、または投資顧問会社法第206条（3）を含む適用法による承認を必要とし得る事項を含む、あらゆる事項または潜在的な利益相反につき、上記のAAA利益相反委員会の手続きに従うものとします。例えば、AAAが唯一の投資家であるAAAの投資先企業またはアポロ・クライアント

が、別のアポロ・クライアントから単独でまたは実質的に資金調達をしようとした場合、アポロおよびAAAジェネラル・パートナーは、通常、当該取引につき、当該取引に関するアポロの既存の方針および手続き(AAA利益相反委員会の方針および手続きを含みます。)に従うこととなりますが、これには、それぞれの場合、AAA利益相反委員会または利益相反審査代理人の承認が含まれる場合があります。

アポロのコミットメント

アポロおよび/またはその関連会社は、特定のアポロ・クライアントに対するAAA(または他のアポロ・ファンド)による投資を通じて、当該アポロ・クライアントに対するアポロの「スポンサー・コミットメント」義務の一部(以下「アポロ・コミットメント」といいます。)を履行する予定です。疑義を避けるために付言すると、アポロ・コミットメントの全部または重要な部分は、()アポロの関連会社(アポロまたはAAAを含む他のアポロ・ファンドの上場または非公開関連会社を含みます。)により、()アポロの従業員およびその遺産計画ピークルおよび慈善財団の当該アポロ・クライアントに対するコミットメントにより、()アポロ(またはアポロに転換可能な証券を有する事業体)が直接または間接的に、AAAなどの投資の履行に対する経済的エクスポージャーを有する一つまたは複数の他の投資構造、商品または取引(ピークル、口座、口座分離、ポートフォリオ、セル、参加、デリバティブまたはその他の契約もしくは法的取決めを含みます。)により、またはこれらを通じて、および/または()AAA自身により、履行されることが認められています。アポロ・コミットメントに関するAAAのアポロ・クライアントへのコミットメントは、(当該コミットメントが「スポンサー」コミットメントを満たすものであるにもかかわらず)準拠書類の条項に従って運用報酬およびキャリド・インタレストを負担し、AAAジェネラル・パートナーは、その裁量により、アポロ・コミットメントのいずれの部分も当該各アポロ・ファンドのコミットメント上限(該当する場合)の範囲内または範囲外となるかを判断します。さらに、AAAジェネラル・パートナーは、該当するアポロ・クライアントのジェネラル・パートナーの関連会社としてのAAAの資格において、AAAに適用される準拠書類の条項の範囲を決定します(例えば、AAAは、当該アポロ・ファンドに関する議決権を有することを妨げられる可能性があります。)が、仮に議決権を保有したとしても、AAAジェネラル・パートナーは、AAAの投資家に当該議決権を渡すことを想定していません(また、要求されることもありません。)

AAA(またはアポロ・ファンド)が、AAA(またはアポロ・ファンド)が投資する投資先アポロ・クライアントのアポロ・コミットメントに関する条項によって要求され、または当該条項の遵守を促進するものと判断する場合、比例配分以外の方法により、AAA(またはアポロ・ファンド)の当該投資をAAA(またはアポロ・ファンド)の資本勘定間で配分することができます。また、AAA(または任意のアポロ・ファンド)は、AAAをして、アポロ・クライアント以外の投資先に対する「スポンサー」コミットメントを充足させる場合があります。

アポロによるAAA(またはアポロ・ファンド)への投資またはAAA(またはアポロ・ファンド)と並行した投資は、AAA(またはアポロ・ファンド)の他の投資家よりも有利な条件で行われ、AAA(またはアポロ・ファンド)の相当な割合を占めることとなります。AAA(またはアポロ・ファンド)は、AAA(またはアポロ・ファンド)に投資する特定のアポロの関連会社および従業員が行ったコミットメントに関して支払われるべき運用報酬およびキャリド・インタレストの全部または一部を放棄する予定ですが、これは「最恵国待遇」条項またはその他の規定により他の投資家が利用できない措置です。

さらに、アポロ・コミットメントにより、()アポロ・コミットメントを充足する事業体が、AAA(またはアポロ・ファンド)のように上場されているか、または、その他の方法で第三者の投資家またはカウンターパーティーを有する可能性があること、()当該投資先企業の財務諸表が独自の会計目的のために別のアポロ・クライアントの財務諸表と連結していること、()適切な財務会計管理環境を確保することなどの理由により、特定の投資先企業について追加の報告および関連する要件が生じる可能性があります。

アポロまたはその関連会社は、()アポロ・コミットメントに資金を供給したり、その他の方法でこれを充足するために、または()運転資金需要またはアポロの事業に関連するその他の目的のために資金を借り入れることが認められており、上記のとおりアポロ・コミットメントに関して証券化その他の資金調達、ストラクチャード・ファイナンスまたは同様の取引を行うことが認められています。かかるスポンサー・コミットメント事業体は、再保険の取決めを通じて資本参加することも可能です。これに関連して、アポロおよび/またはその関連会社は、アポロ・クライアントまたはそれに関連する経済的資格における自己の権益を担保として貸し手に提供することが予想され、または当該事業体の再保険の取決めは、特定の条件の下で再出保険者に自己の資産を奪回する権利を提供する可能性があります。第三者投資家は、かかる取決めに参加することはできず、かかる借入れまたはその他の取決めの金利および諸条件は、投資対象ファンドが締結した、または当該第三者が利用可能な信用枠の金利および諸条件よりも有利になる場合があります。また、アポロは、一定の状況において、自らの債務またはその他の義務を返済するために投資を早期に収穫するよう奨励される場合があります。さらに、債務不履行の場合、貸し手または再出保険者は、適用ある信用状または再保険書類に規定される通常の救済措置を講じることとなる(これにはAAA(またはアポロ・ファンド)、アポロ・クライアントおよび/またはその投資先投資対象におけるアポロの権益を含む、差し入れられた担保を差し押さえ、またはその他回収する権利が含まれま

す。)。かかる担保の差押えや奪回は、アポロと、本来アポロと一緒に投資していたであろう第三者投資家との間の利害の一致を低下させることが予想されます。借入れ、再保険またはその他の取引がアポロ・コミットメントの譲渡をもたらす場合、かかる取引を行うにはAAA(またはアポロ・ファンド)の代理として行為するAAAジェネラル・パートナーの関連会社の承諾のみが必要となり、当該関連会社は当該承諾を付与する予定です。

アポロは、アポロ・コミットメントの全部または一部(一つもしくは複数のアポロの関連会社、アポロ・クライアント、それぞれの関連会社もしくは投資先企業、第三者、または上記のいずれかによって融資を受け、もしくは資金が提供され、もしくは上記のいずれかが受益権を保有するピークルを含みます。)に関して、シンジケートおよび/またはストラクチャード・ファイナンスの取決めを締結することが認められています。かかる取引は、その仕組みの方法によっては、AAAの投資家であるアポロと、アポロ・クライアントの他の第三者投資家との間の利害の一致が変更される可能性があります。

アポロは、デリバティブ、ファイナンス、証券化その他の構造、商品または取引を締結したり、本項に記載された取引を随時行うことを含め、任意の時点でアポロ・コミットメントの全部または一部を再編することが認められています。さらに、アポロは、AAAまたはアポロ・ファンドにおける自身の持分の全部または一部、自らおよび/もしくはこれらの投資対象、または自らおよび/もしくはこれらの将来の分配金もしくは手取金について、いずれの場合も、他の資産と同じ方法で、いかなる者に対しても、またはいかなる者のためにも、質権設定またはその他信用支援として使用することが認められています。AAAジェネラル・パートナーは、これまで、その他のアポロ・クライアントに対し、対応するアポロ・コミットメントを再編することを承諾してきました。本項に記載されている潜在的な取引または同種の取引がもし実行された場合には、当該取引の仕組みの方法によっては、AAAの投資家であるアポロと、アポロ・ファンドの他の第三者投資家との間の利害の一致が変更される可能性があります。

アポロ従業員による投資

AAAジェネラル・パートナーならびにその関連会社およびこれらの従業員が、AAAまたはその代替投資ピークルのいずれかに対して「必須の」または「強制的な」資本コミットメントを行うという要件は、AAAの文書には存在しません。ただし、AAAが投資するアポロ・クライアントの場合は、AAAが当該アポロ・クライアントに対して行うコミットメントに加え、アポロの従業員が当該アポロ・クライアントに直接投資することになります。これはアポロ・クライアントに関して意図されたものであり、直接投資(プラットフォーム投資を含みます。)に関してはかかる要件は存在しないことが予想され、AAAジェネラル・パートナーならびにその関連会社およびこれらの従業員は、その裁量により、かかる直接投資のいずれか一つまたは複数に投資することを随時選択することができます。この点に関しては、AAAジェネラル・パートナーが、当該直接投資の一部を自己ならびにその関連会社およびこれらの従業員に割り当てること、またはその関連会社および従業員が(かかる者がAAAに投資し、AAAがかかるオルタナティブ投資ピークルに投資した場合と同様に、プログラムベースまたは一貫性ベースではなく)参加を選択した直接投資のみに直接投資することにより、利益相反が生じる可能性があります。

「友人・家族」の地位

アポロは、一定の「友人・家族」である投資家(AAAまたはその他のアポロ・ファンドがその裁量により決定します。)に対し、AAAまたはその他のアポロ・ファンドに投資する機会を認める場合があります。「友人・家族」には、特に、投資対象ファンドもしくはその投資対象にサービスを提供する第三者、アポロ・グループ内のその他の構成員、アポロ・グループの従業員の友人および家族、または投資対象ファンド、その他のアポロ・クライアントもしくはアポロ自身の投資対象に関連する者が含まれ得ます。かかる者はいずれも、AAAまたはアポロ・ファンドに直接または間接的に申し込み、AAAまたはアポロ・ファンドに関する運用報酬および/またはキャリド・インタレストを課されない可能性があります。アポロはその裁量によりかかる経済的取決めを変更することができます。アポロは、自らが行うあらゆる者の「友人・家族」の地位に関する決定に関して、利益相反にさらされます。かかる地位は、AAAまたはアポロ・ファンドに対する当該投資家の投資額にかかわらず、「最恵国」またはAAAもしくはアポロ・ファンドの他の投資家に有利となるような類似の権利の対象とはなりません。さらに、特にAAAに関しては、リミテッド・パートナーが関与するAAAに配分された投資機会またはAAAと無関係の者が運用もしくは助言するオルタナティブ投資ファンドに対する同等の投資に関して、これらの投資機会には通常、同様の「友人・家族」ベースで、当該オルタナティブ投資ファンドに投資する機会が付随します。AAAは、当該オルタナティブ投資ファンドの準拠書類(運用報酬およびキャリド・インタレストの支払いに関するものを含みます。)に定められた経済的その他の条件で投資しますが、AAAジェネラル・パートナーならびにその関連会社および従業員は、AAAによる当該オルタナティブ投資ファンドへの投資がなければ当該投資機会がもたらされなかったにもかかわらず、(運用報酬および/またはキャリド・インタレストの支払いを伴わない)「友人・家族」条件で参加する機会を提供される場合があります。したがって、AAAジェネラル・パートナーは、AAAならびにAAAジェネラル・パートナーおよびその関連会社のかかる従業員が、著しく異なる経済的条件でか

かるオルタナティブ投資ファンドに投資することになるため、利益相反にさらされます。上記は、他のアポロ・ファンドにもそれぞれ適用される可能性があります。

アポロの範囲の拡大

「アポロ・グループ」と呼ばれる関連事業体群は、活動の範囲と領域を拡大し続けています。これにより、利益相反が生じる機会が増え、プラットフォーム全体にわたる機会の配分に対する圧力が高まり、時間に対する競争が激化します。これには、投資対象ファンドおよび投資対象ファンドの投資対象(投資先アポロ・ファンドを含みます。)に関してサービスを提供するアポロの投資専門家が費やす時間と意識に関する利益相反が含まれます。また、かかる投資専門家にとって、紛争、責任その他の負担の機会も増加します。投資対象ファンドに正味の利益がもたらされる保証はなく、「アポロ・グループ」活動の拡大は、投資対象ファンドに正味の不利をもたらす可能性があります。

持株事業体および連動持分

投資対象ファンドが投資しているオルタナティブ投資は、法律上、税務上、規制上、会計上、管理事務上またはその他の理由により、当該オルタナティブ投資が、投資対象(またはポートフォリオもしくは資産プールの一部)の保有を、一つまたは複数のその他のアポロ・クライアントが異なる投資対象(または当該ポートフォリオもしくは資産プールの異なる部分(当該ポートフォリオまたはプールがオルタナティブ投資と当該その他のアポロ・クライアント間で分割および配分された場合を含みます。))を保有する単一の事業体を通じて行うべきであり、当該オルタナティブ投資が当該投資対象に関して同一の経済的権利、義務または責任を有するべきでないと判断する場合があります。かかる状況において、オルタナティブ投資が保有する投資対象(またはポートフォリオもしくはプールの一部)に関する経済的権利、責任および義務は、当該持株事業体における、またはその他のアポロ・クライアントと締結されたバック・ツー・バックもしくはその他同様の出資もしくは払戻しの契約その他類似の取決めにおける連動持分により、オルタナティブ投資に明確に帰属することが予想され、オルタナティブ投資は、AAAパートナーシップ契約の目的上、その投資対象(またはポートフォリオもしくはプールの一部)を当該その他のアポロ・クライアントと共同ではなく、別個に保有するとみなされることが予想されます(また、当該その他のアポロ・クライアントが当該保有事業体を通じて間接的に保有する投資対象(またはポートフォリオもしくはプールの一部)に関しては、その逆も同様とします。)。オルタナティブ投資の投資活動に関連して当該投資構造を使用することは、オルタナティブ投資に悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、オルタナティブ投資ではなく別のアポロ・クライアントが当該持株事業体を通じて間接的に保有する特定の投資対象に関連して負債が発生する可能性があり、カウンターパーティーは、当該その他のアポロ・クライアントではなく、オルタナティブ投資が当該持株事業体を通じて間接的に保有する別の投資対象から、当該持株事業体に対する求償を求める可能性があります。したがって、かかる持株事業体を通じて行われる投資は、オルタナティブ投資が連動持分を有しない持株事業体によって保有される他の投資対象のためにリスクにさらされることになり、投資対象ファンドが投資したオルタナティブ投資とその他のアポロ・クライアントが行う別個の投資に別個の持株事業体を用いた場合は、かかるリスクは存在しません。さらに、一定の持株構造は、オルタナティブ投資および/またはその他のアポロ・クライアントに適用される一定の法務、税務、規制、会計、管理事務その他の考慮事項に対処することを目的としたマネージャー、アドバイザー、サービス・プロバイダーまたはその他の事業体を新たに設ける必要がある場合があります。例えば、特定の法域における規則、規制および/または要件(例えば、許認可要件)により、上記を遵守するために、いずれか一つのアポロ事業体が、別のアポロ事業体のために、当該法域の規則、規制および/または要件がなければ本来果たさないはずの特定の役割(例えば、管理者として、または、許認可を必要とする他の役割)を果たす場合があります。オルタナティブ投資は、その他のアポロ・クライアントが当該持株構造を通じて投資に参加する前に、および/または、それを見越して、当該持株構造(新たに設立された事業体を含みます。)を設立する経費および費用を負担する可能性があり、当該その他のアポロ・クライアントは、かかる経費および費用を比例按分ベースでオルタナティブ投資に払い戻すことが予想されます。

共同投資命令

投資対象ファンドは、投資会社法に基づいて登録されているアポロ・クライアント(かかる登録済のクライアントを、以下「アポロ登録ファンド」といいます。)と重複する投資戦略を有する可能性があります。特定の投資機会が投資対象ファンドおよび一つまたは複数のアポロ登録ファンドに適している限りにおいて、当該機会は、上記に要約された配分方針および手続きの対象となることに加えて、アポロがSECから受領した免除命令(以下「共同投資命令」といいます。)の対象にもなります。投資会社法は一般的に、価格以外の条件(財務制限条項、消極的制約、保証・担保パッケージおよび補償条項など)が交渉される場合、アポロ登録ファンドがその他のアポロ・クライアント(投資対象ファンドなど)と共同投資を行うことを禁じています。共同投資命令により、アポロは、特に、投資対象ファンドのような未登録のアポロ・クライアントおよびアポロ登録ファンドの両方の参加を伴う共同投資機会について、この種の条項を交渉することができ、これによりアポロは、特定の種類の交渉による投資機会を求めるための、より大規模でより多様な資産基盤を得ることができます。共同投資命令への依拠は、一定の諸条件(投資機会に関する内部通知の強化、該当する各アポロ登

録ファンドの上級メンバーが、該当する各投資の適切性について独立した判断を下すこと、記録管理の強化、および該当する場合は、該当するアポロ登録ファンドの独立取締役の関与など)に従うことが条件となります。

共同投資命令により、アポロ・クライアント(投資対象ファンドを含みます。)による投資機会の成功が促進されるという保証はありません。共同投資命令の結果として、投資対象ファンドがその投資目的の範囲内にあるすべての投資機会に参加できるという保証もありません。例えば、共同投資命令は、異なるアポロ・クライアントが、当該機会の各トランシェに対する按分割当分を保有しないこととする交渉に基づいて、借り手の資本構造の異なるレベルまたはトランシェに投資すること(例えば、クロス投資)を認めていません。さらに、共同投資命令の対象となる投資機会に関して投資対象ファンドが利用可能な配分額は、アポロ登録ファンドの参加により悪影響を受ける可能性があります。より多くの利用可能な資本に投資機会を配分する必要が生じます。また、共同投資命令の対象となる投資機会は、アポロ登録ファンドの参加の結果、追加の方針および手続きの対象となり、それにより取引実行が遅れ、投資対象ファンドを含むアポロ・クライアントの資本展開能力に悪影響を及ぼす可能性があります。

持分のセカンダリー譲渡

アポロ、アポロ・クライアント、またはアポロ、アポロ・クライアントもしくはこれらの関連会社が持分(支配権を含みます。)を保有するその他の事業体は、流通市場でのアポロ・クライアント(投資対象ファンドおよびAAAを含みます。)などのプライベート・ファンドの持分の取得を含む戦略を採用する可能性があります。当該持分の取得者は、当該取得に関心を持つ第三者と比較して、購入される持分に関する追加情報(投資家はその持分の売却または処分をしようとしている事実を含みます。)を有することになるため、かかる取得により利益相反が生じ、それにより、アポロは、当該持分取得に関するより競争力のあるオファーまたは十分な情報を伴ったオファーを提供することができる可能性があります。

さらに、プライベート・エクイティ業界では、ファンド・スポンサーが、ストラクチャード・セカンダリー・プロセスまたはステーブルド・セカンダリー・プロセスを通じて既存のファンドの投資家に対して流動性を提供し、購入投資家は、既存の投資家からの購入に参加する条件として、資金調達中の新規ファンドへのコミットメントを行うという傾向が続いています。アポロは、アポロの既存のファンド(またはそれに対する投資)の一つまたは複数について、アポロが当該ファンドの後継ファンドを調達し、既存または将来のその他のアポロ・クライアントを形成し、その資本を集める能力を向上させることができると期待される範囲において(例えば、当該プロセスに参加する購入投資家から、当該ファンドへのコミットメントを行うという同意を得ること、またはより一般的には、アポロの資金調達資料において投資予定者に提示される当該ファンドのパフォーマンス情報にプラスの影響を与えることによって)、かかるプロセスを実施するよう奨励される可能性があります。

年金リスク移転

「年金リスク移転」取引(以下「PRT」といいます。)とは、確定給付型年金スポンサーが確定給付型年金制度リスクの一部または全部をオフロードする取引です。年金リスク移転取引を行う年金スポンサーにとっての主要なカタリストは、年金給付保証公社の保険料の増加、2014年に保険計理士協会によって公表された生命表に対応した新たな生命表、金利や長寿といった主要な前提条件の変化、管理費用、投資運用報酬その他の手数料です。現在、PRTには大きく分けて、(1)パイ・イン取引、(2)三つのバリエーション(フル・パイアウト、リフトアウトおよびパーシャル・パイアウト/スピノフ)を持つパイアウト取引、(3)一括取引の3種類があります。

投資先企業の買収および/または運営に関連して、投資先企業ならびにアテネ・グループ、アソラ・グループ、およびアポロ、その関連会社またはアポロ・クライアントが利害関係を有するその他特定の保険会社投資先企業(以下総称して「投資先保険会社」といいます。)の間でPRTが行われる可能性があります。かかるPRTは、支払うべき買収価格の決定、特定のアポロ関連会社が保険会社投資先企業に代わって投資先の年金資産および年金債務を管理するために請求する投資運用/投資顧問報酬の金額、ならびに将来発生する紛争の解決などの利益相反を生じさせる可能性があります。投資先企業とのPRTは、AAA利益相反委員会の承認または通知を必要としない見込みです。かかる潜在的な利益相反を軽減するための努力には、()可能な場合には、独立した受託者などの第三者とのPRTを交渉すること、()可能な場合には、投資先企業の取得取引と同時に交渉すること、()PRT取引を取得取引と比較して別途交渉すること、()PRTの条件および投資先の年金資産/負債に関する投資顧問会社としてのアポロの関連会社の投資先保険会社への関与が、独立当事者間ベースで行われ、市場レートを反映するよう試みること、()PRT後、年金管理者間のやりとりを最小限にすること、()PRT後に紛争が発生した場合、可能であれば、当該投資先企業の観点から当該紛争を解決するための無関係な者/団体(当該投資先企業の取締役会、利益相反委員会、第三者機関および/またはAAA利益相反委員会を含みます。)を関与させることが含まれます(ただし、上記のいずれも、行うことを義務付けられません。)が、これらに限定されません。アポロは、これらの利益相反に公平な方法で対処し、解決しようとするものの、上記の投資顧問報酬その他の経済的取決めなどのアポロ自身の利益が、アポロの行動に影響を及ぼさないという保証はありません。

再保険の取決め

投資先保険会社の一つまたは複数の保険会社子会社または出再保険会社(以下個別に「ポートフォリオ・カンパニー保険会社」といいます。)は、随時、一つまたは複数の再保険またはその他リスク移転の契約またはその他の取決め(以下総称して「再保険取決め」といいます。)を、アポロもしくは特定のアポロ・クライアントまたはそれぞれの投資先企業と関連する保険者および再保険者(AAAジェネラル・パートナーの関連会社であり、ラン・オフ中の損害保険および再保険の会社およびポートフォリオの取得者兼運用者であるカタリーナ・ホールディングス(パミュダ)リミテッド(その関連会社と合わせて「カタリーナ」)、アテネ・グループのメンバーおよびアソラ・グループのメンバー(以下個別に「アポロ関連保険会社」といいます。))を含みます。)との間で、締結する可能性があります。同様の取決めは、投資対

象ファンドが間接的に、またはAAAが直接もしくは間接的に、保険業界に属する、または保険業界に一つもしくは複数の子会社を有する投資先企業に投資する場合に、同様の取決めが締結される可能性があります。

場合によっては、これらの再保険取決めに基づき、ポートフォリオ・カンパニー保険会社は、引き受けたリスクの全部または一部をアポロ関連保険会社に譲渡することができ、当該アポロ関連保険会社に対して、再保険の対象となる保険契約のリスクとエクスポージャーに基づく保険料を支払うこととなります。その他の場合、ポートフォリオ・カンパニー保険会社は、再保険者として行為し、ポートフォリオ・カンパニー保険会社が引き受けるリスクおよびエクスポージャーに基づく保険料と引き換えに、アポロ関連保険会社から一定の合意されたリスクを引き受けることができます。かかる再保険取決めには、災害再保険、特約再保険、任意再保険および比例再保険が含まれる場合があり、また、超過損失ベースの(特定の損失額を超える補償対象損失額に対して保護が提供されます。)、比例ベースの(再保険者が特定のリスク群の保険料と補償対象損失額を比例配分します。)、または出再会社の事業の特定のブロック全体に関するもの(例えば、再保険者が、出再保険会社により廃止された事業ラインの未払いリスクをすべて引き受けることができます。)である可能性があります。

再保険会社は、出再された再保険の範囲内で出再会社に対して責任を負いますが、出再会社は、再保険されたすべてのリスクについて、直接的な保険会社として引き続き責任を負います。再保険の加入またはその他の取得後、出再会社が再保険会社の信用リスクを管理する能力は限られています。さらに、多くの法域、特にEUと英国では、再保険会社は、カウンターパーティーの同意なしに、信用度の低い他の再保険会社にかかる再保険取決めを譲渡することが認められています。ただし、かかる譲渡が、適用ある規制当局および/または裁判所によって承認されていることが条件となります。また、ポートフォリオ・カンパニー保険会社が再保険者として行為する場合、ポートフォリオ・カンパニー保険会社は、出再会社が行った当初の引受決定に依存しており、したがって、出再会社はポートフォリオ・カンパニー保険会社が再保険したリスクを適切に評価していない可能性があり、保険料は引受リスクまたは発生損失を適切に補償しない可能性があります。

これらの再保険取決めに関連して、再保険会社は、AAE、ISGIまたはアポロ・クレジットまたは他の関連サービス・プロバイダー(ISGIを含みます。)を、投資顧問および/または運用サービスのために雇用することができ、当該サービス・プロバイダーは、ポートフォリオ・カンパニー保険会社、アポロ関連保険会社または関連再保険信託(該当する方)から報酬を受ける権利を有すると想定されます。AAE、アポロ・クレジットまたは他の関連サービス・プロバイダーが受領するかかる手数料、報酬または費用の払戻し(投資対象ファンドまたは投資先保険会社からのものを含みます。)は、該当する場合、当該サービス・プロバイダーが保持し、その利益のためのものであり、直接または間接的かを問わず、AAAまたはAAA投資者の利益とはなりません。AAE、アポロ・クレジット、または他の関連サービス・プロバイダーによる、ポートフォリオ・カンパニー保険会社またはアポロ関連保険会社(該当する方)へのサービスの提供は、AAA投資者または他の独立当事者によるレビューまたは承諾を必要としません。「投資対象投資法人に関する利益相反 関連サービス・プロバイダー」を参照のこと。

これらの再保険取決め(その後の関連サービス・プロバイダーの取決めを含みます。)は、本質的に、() 関連するカウンターパーティーのパフォーマンスおよび運営が投資先保険会社およびその子会社のパフォーマンスおよび運営と対立し、これらに悪影響を与える可能性がある場合において、かつ、() 投資先保険会社およびその子会社が無関係の第三者と比較して求める可能性のある価格、求償その他の条件に関して、実際のおよび潜在的な利益相反を伴います(ただし、これらに限定されません。)。このような場合、関連するカウンターパーティーは、投資先保険会社およびその子会社の利益を考慮しない可能性があります。投資先保険会社またはアポロ関連保険会社が苦境に陥ったり、再保険取決めに基づくそれぞれの義務を履行できない場合、アポロのガバナンス権およびアポロ・クライアントの投資が取引の両側であることから、特定の潜在的または実際の利益相反が生じる可能性があり、そのため、アポロおよびその関連会社は、再保険取決めに関する決定を他の者または事業体(投資先保険会社の取締役会またはその委員会など)に委譲することを含め、かかる利益相反を軽減するための一定の措置を講じることを求めることができます(ただし、義務はありません。)。例えば、ポートフォリオ・カンパニー保険会社とアポロ関連保険会社との間の特定の重大な再保険取引(再保険取決めを含みます。)は、投資先保険会社の取締役会の独立したメンバー(以下「独立取締役」といいます。)によるレビューの対象となる可能性があり、かかる取引の承認には、当該独立取締役の過半数の議決が必要となるか、要求される可能性があります。かかる承認は、当該取締役会の適用ある会社正規手続きに従って要求される可能性があり、かかる取引は、独立した利益相反審査代理人または類似の者によるレビューの対象となる可能性もあります。

投資先保険会社は、かかる潜在的または実際の利益相反に対処するための、かつ、当該投資先保険会社およびその子会社が、アポロ関連保険会社との間で行われるかかる再保険取引に関して公正かつ公平に取り扱われるよう求める方針および手続きを制定すること、およびかかる取引が、同一または同様の状況下で無関係の第三者が一般的に利用可能な条件と比較して、ポートフォリオ・カンパニー保険会社にとって著しく不利でない条件で締結されることが想定されます。かかる再保険取引または再保険取決めはいずれも、AAA投資者または他の独立した当事者によるレビューまたは承諾を必要としません。

他の利害関係者に対する潜在的な義務

AAAジェネラル・パートナー、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド副投資運用会社は、アポロ・アセット・マネジメント・インク（以下「AAM」といいます。）の関連会社です。AAMのクラスA普通株式はニューヨーク証券取引所に上場しています。その結果、AAAジェネラル・パートナー、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド副投資運用会社は、費用の配分、「特別報酬」の相殺、その他手数料の支払いおよび投資機会（特に、金融サービスまたは保険業界における機会）から生じる利益相反など、投資対象ファンドおよびその投資家の利益と異なり、相反する可能性のある、AAMの株主の利益に関するインセンティブを有しています。アポロは、かかる利益相反を、アポロが誠意をもって公正かつ公平であると判断する方法で、実勢事実と状況に基づき可能な範囲で解決するよう努力します。アポロは、アポロとアポロ・クライアント間で、金融サービス業界における投資機会をそれぞれの準拠書類に従って配分することを求め、その配分方針および手続きに従ってかかる機会を評価します。これまで、かかる方針の適用により、アポロはオルタナティブ投資運用事業に関する特定の投資機会を、アポロ・クライアントにではなくアポロに割り当ててきており、アポロは、かかる機会を将来的に同様の方法で配分する予定です。

本書に記載のとおり、アポロは、アポロ・クライアントとともに幅広い事業活動を行い、幅広い事業や資産に投資しています。投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド副投資運用会社は、投資対象ファンドの潜在的なポートフォリオ投資を追求するかどうか（またはそれを構成する方法）を決定する際に、アポロ、アポロの関連会社、および/またはその他のアポロ・クライアント、ならびにそれぞれの投資先企業のそれぞれの利益（評判上の利益、財務上の利益、秘密保持上の懸念（アポロの上級幹部に関するものを含みます。）および随時生じるその他の利益など）を考慮します。その結果、投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社または投資対象ファンド副投資運用会社は、アポロおよびその関連会社（最高経営責任者を含みます。）の評判上、財務上、秘密保持上および/またはその他の利益のために、当該投資が投資対象ファンドにとって有益であるにもかかわらず、投資対象ファンドの投資機会を追求または実現しないことを選択する可能性があります（または、本来行わないような方法で投資を構成する可能性があります。）。

資産のプーリング

AAAは、レバレッジまたはその他の資金調達を取得すること、一つまたは複数の投資先企業への投資の促進のために証券化その他の方法により一つまたは複数の投資からの全面的または部分的な撤退を求めることなどを目的として、一つまたは複数の他のアポロ・クライアントとの間で、特定またはすべての投資対象をプールすることができます（かかるプールを、以下「資産プール」といいます。）。かかる状況において、アポロまたはその関連会社（またはその他のアポロ・クライアント）が運用または管理される資産プールおよび資産プールの証券またはその他の持分は、AAAおよびその他のアポロ・クライアントにより保有されます。かかる取引の実行は、一般的に、AAA利益相反委員会またはAAA投資者の承諾を必要とせず、実際のまたは潜在的な利益相反を生じさせる可能性のある多くの重要な事項に関するアポロおよびその関連会社の裁量権の行使を伴います。例えば、かかる取引に関連して、AAAパートナーシップ契約の条件に基づき、かかる取引が拠出資産の処分を構成するか否かおよびその程度を決定する広範な裁量権を有し、資産プールのAAAおよびその他のアポロ・クライアントの持分（または資産プールの証券またはその他の持分の特定のクラスまたはトランシェ）の比例按分を決定するものとし、これにより、アポロおよびその関連会社は、資産プールに拠出された資産と資産プールが発行した証券または持分（またはその特定のクラスまたはトランシェ）の価値の相対的価値を決定し、資産プールにおける持分または資産プールからの収益を、当該拠出資産に参加したAAA投資者に帰属させる方法を決定しなければならず、これらはいずれも、当該投資に関してまたはAAA全般に関して、AAA投資者のリターンに重大な影響を与える可能性があります。これらの決定を行うにあたって、アポロおよびその関連会社は、第三者の独立した専門家の起用またはその助言を求めることはできますが、義務ではありません。ただし、かかる助言を求めたとしても、かかる資産および利益の評価、すなわち、資産プールに対するAAAの持分またはそこから受領する収益の価値の評価は、主観的なものとなります。AAAは、一般的に、資産プールの全資産のパフォーマンスにさらされ、その他のアポロ・クライアントが当該資産プールに拠出する投資は、AAAが拠出する投資と同等のパフォーマンスを発揮しない可能性があります。したがって、AAAが拠出した投資に関するリターンは、資産プールに拠出していなかった場合よりも低くなる可能性があります。かかる資産プールによるかかる収益の受領、使用および再拠出は、AAAパートナーシップ契約の目的上、AAAまたはAAA投資者が受領した分配金またはAAA投資者が行った拠出とはみなされず、当該収益がAAAまたはAAA投資者にその他の方法で分配され（または分配されたとみなされ）た場合よりも高くまたは低く報告されたりターンをもたらす可能性があります。AAA投資者に本来付与される免除権は、資産プールを通じて行われ、または保有されている投資に対して、「ルックスルー」ベースで適用されません。

他の事業へのマイノリティ投資

アポロおよびアポロ・クライアントは、投資対象ファンド、A A Aまたはその他のアポロ・クライアントの投資先企業でなく、かつ、アポロ、投資対象ファンド、A A A、その他のアポロ・クライアントおよびこれらのそれぞれの投資先企業と無関係であるオルタナティブ資産運用会社および保険会社ならびにその他の事業に対して、随時マイノリティ投資を行っています。これらの企業の一部は、これらの資産運用会社ならびにそのスポンサー・ファンドおよび投資先企業との間で、随時、投資対象ファンドまたはA A Aが関与する同様の投資またはその他の取引(投資の売買に関するものを含みます。)を行うことがあります。通常、資産運用会社またはその他の者に対する利害関係を有するアポロ関連当事者は、該当する場合、当該第三者資産運用会社が運用する様々な商品、ピークル、ファンドおよび勘定から生じる、キャリード・インタレスト/パフォーマンスに基づくインセンティブ報酬および純手数料収入の割当分もしくは収益の割当分、または当該第三者資産運用会社もしくは当該者の取引もしくは活動、もしくはアポロ関連当事者との取引などの活動の一部に含まれる収益の割当分(該当する場合)を受領する権利を有します。さらに、かかるマイノリティ投資は一般的に、アポロがかかる第三者の資産運用会社や個人を「支配」しないように構成されていますが、アポロには、それでもなお、かかる第三者の資産運用会社の特定の投資に関して、アポロに当該企業に影響を及ぼす能力を与える一定のガバナンス権(一般的には、「防御的な」権利、拒否権による支配権または希薄化防止の取決め、ならびに一定の報告および協議権の性質のもの)が付与される場合があります。アポロおよびアポロ・クライアントは、かかる第三者の資産運用会社または個人を支配するつもりはありませんが、すべての第三者が同様に、当該投資が非支配投資であると結論づけるとい保証はありません。また、かかる第三者の資産運用会社もしくは個人の準拠書類の規定または適用される法律もしくは規制の解釈により、アポロ、オルタナティブ投資、投資対象ファンド、A A A、その他のアポロ・クライアントおよびこれらのそれぞれの投資先企業による投資が、特定の契約上、規制上またはその他の目的において支配的要素を有しないとみなされる保証もありません。かかる第三者の資産運用会社または個人は、いかなる目的においてもアポロの「関連会社」とはみなされないものの、一定の状況下では、アポロは、当該資産運用会社または個人の経営および運営に影響を及ぼす立場にある可能性があり、また、その経済的/収益分配の利益が存在するために利益相反が生じる可能性があります。投資対象ファンド、オルタナティブ投資、A A Aおよび/またはあらゆる投資先アポロ・ファンドは、その他のアポロ・クライアントとともに当該投資に随時参加することができます。第三者の資産運用会社(またはその他の事業)への参加権、ガバナンスの取決めの交渉および/または適用ある法律もしくは規制の解釈は、当該投資に関連して(当該資産運用会社または事業の間接的な所有者として)投資対象ファンドの間接投資を第三者による請求にさらす可能性があり、これは投資対象ファンドのパフォーマンスに財務上または評判上の悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、投資対象ファンド、オルタナティブ投資、投資先アポロ・ファンド、A A Aおよびこれらのそれぞれの投資先企業は、随時、かかる第三者の資産運用会社およびそのスポンサー・ファンド、またはかかる個人との間で取引を行い、投資対象を売買し、かかる第三者の資産運用会社がスポンサーとなっているピークルに投資を行うことが予想され、その結果、当該取引に関して、アポロ関連当事者が、キャリード・インタレスト/パフォーマンスに基づくインセンティブ報酬および/または手数料収入または収益を得る可能性があります。投資対象ファンド、オルタナティブ投資、投資先アポロ・ファンド、A A Aおよびこれらの投資先企業と、かかる第三者の資産運用会社または個人との間のかかる取引およびその他の商業的取決めは、A A A利益相反委員会の承認の対象となりません。アポロに関連する当事者と、投資対象ファンド、A A Aおよびその投資先企業との間のこれらの取引の条件が独立当事者間条件であるという保証はなく、またアポロがかかる取引から利益を得ないという保証もありません。このことにより、アポロがかかる取引を引き起こすよう奨励されることが予想され得ます。他の資産運用会社またはかかる個人への投資およびこれらとの間の取決めに関するかかる利益相反は、必ずしも投資対象ファンド、オルタナティブ投資、A A Aまたは投資先アポロ・ファンドに有利な形で解消されとは限りません。投資対象ファンドの投資者は、オルタナティブ資産運用会社への投資またはそれとの取引の条件または発生について通知または開示を受ける権利を有していない場合があります。かかる取引からは利益を得ません。さらに、計画ベースでは、アポロの職員およびかかる資産運用会社またはその他の者の職員は、アポロ・クライアントおよび/またはかかる企業の運用ファンドもしくは事業(投資対象ファンドまたはA A Aを含みます。)にも投資する可能性があることが想定されており(その逆もまた同様です。)、また、関連する準拠書類の条件に従い、かかる資産運用会社またはかかる者(該当する方)は、「最恵国待遇」の対象とならない手数料なしおよび/またはキャリアーなしなどの優遇条件(いずれの場合も、投資対象ファンド取締役会またはA A Aジェネラル・パートナー(該当する方)がその単独の裁量により決定します。)で、投資対象ファンドまたはA A Aに投資する可能性があります。

投資対象ファンドに関連する追加的な税務リスク

投資対象ファンドがその他のアポロ・ファンドおよび第三者運用ファンドに、および/またはこれらとともに投資を行う予定であるため、投資対象ファンドが投資保有構造を完全に支配していない場合には、他のファンドまたは投資対象に投資することにより、追加的な税務上の考慮事項およびリスクが生じる可能性があり、その一部は投資対象ファンドに対するリターンへの減少または投資対象ファンドに対するその他の税務上の不利な影響をもたらす可能性があることを投資対象ファンドの投資者は認識しなければなりません。特に、()投資先ファンドまたは投資保有構造が、投資対象ファン

ドにとって原資産に対する最も効率的な投資方法でない可能性があること、()投資先ファンドまたは投資保有構造を構成するピークルは、課税対象となる可能性があり(その額は大きい場合があります。)、かかる課税によって投資対象ファンドへのリターン額が減少すること、()投資先の構造が投資対象ファンドまたはその投資家に対する追加の税金または税務上の遵守義務をもたらす可能性があること、()投資対象ファンドおよびその投資家は、税金費用の増加につながり得る一定の問題に関して、適時に当該情報が提供されない場合、アポロ・ファンドおよび第三者運用ファンドから提供される情報に依拠する可能性があること、()投資対象ファンドが支配力を有さず、可視性が限定されている投資先ファンドまたは投資保有構造に内在する税務リスクがある可能性があること、()投資対象ファンド P P M の一般部分に記載される税務リスク要因が投資先ファンドまたは投資保有構造にも適用される可能性があり、それにより投資対象ファンドへのかかるリスクの影響が増幅される可能性があり、および/または投資対象ファンドに影響を及ぼす方法でかかる税務リスクが顕在化するリスクを増大させる可能性があることにご留意ください。さらに、アポロ・ファンド、第三者運用ファンドまたはその他の投資対象に投資する際の投資対象ファンドの税務上の特性は、かかる投資を直接行った場合に投資対象ファンドの投資者が有するであろう税務上の特性とは異なり、投資家の直接的および間接的な税負担は、投資対象ファンドへの投資により、当該投資家が投資先の投資対象に直接投資する場合よりも高くなる可能性があります。

投資対象ファンドが投資する可能性のあるアポロ・ファンドまたは第三者運用ファンドが、米国の投資対象および/または構造に特に重点を置いている可能性があるため、以下の最近の米国法の改正(以下に記載されます。)は、アポロ・ファンドまたは第三者運用ファンド(該当する方)の投資パフォーマンスおよび投資対象ファンドの投資パフォーマンスに影響を及ぼす可能性があります。以下は、投資対象ファンドが行う米国に重点を置いたその他の投資にも影響を与える可能性があります。

- ・ 近年、2017年の減税・雇用法(以下「TCJA」といいます。)、2020年のコロナウイルス支援・救済・経済安全保障法(以下「CARES法」といいます。)など、米国の連邦税法にいくつかの変更が行われました。また、2022年8月16日には、2022年インフレ抑制法(以下「IR法」といいます。)が成立しました。IR法による変更には、特に、()2022年12月31日以降に開始する課税年度について、一定の大企業(一般的に、連結財務諸表において平均10億米ドル以上の調整後税引前当期純利益を報告している企業)の「調整後財務諸表収益」に対する15%の代替ミニマム税、()上場国内企業および上場外国企業の一定の国内子会社による株式の一定の買戻し(償還を含みます。)に対する新たな米国連邦政府による1%の物品税、ならびに()税務コンプライアンスを追求するためのIRS基金への800億米ドルの投資が含まれます。
- ・ TCJA、CARES法およびIR法の一部として制定された多くの規定は、依然としてその範囲および適用に関して不確実性を含んでいます。米国財務省や内国歳入庁が一定の規制や指針を公表していますが、これらの規制の一部はまだ提案された形のままであり、適用における不確実性を減らすためには、他の解釈指針が必要となるでしょう。しかしながら、規制が確定し、ガイダンスが公表されるまでには相当の時間を要する可能性があり、したがって、投資対象ファンドが間接的に投資する可能性のある事業体は、その税務ポジションに大きな不確実性を有する可能性があります。さらに、この法律が投資対象ファンドによる投資の州税および地方税の効果に与える影響は不確実であり、州および地方の法域において、これらの規定およびその解釈に適用ある税法を適合させるかどうか、またどの程度適合させるかによって決まります。加えて、法人所得税率に影響を与える法律を含む米国の税法が将来大きく変わらないという確約はありません。法人所得税率の引上げは、投資対象ファンド(「ブロッカー」事業体に関するものを含みます。)およびその投資先が負担する税負担全体を増加させる可能性が高く、その結果、投資対象ファンドのリターンに悪影響を及ぼす可能性があります。

さらに、米政権は、米国連邦税法に追加の大幅な変更を提案する可能性があり、その一部または全部が制定される可能性があります。かかる法律の成立、および既存の司法判断や内国歳入庁の現在の見解の変更または修正は、投資対象ファンドが投資する構造の税務上の取扱いを、大幅に変更し、場合によっては遡及的に変更する可能性があります。投資対象ファンドは、米国議会またはその他の法律機関が新たな税法を制定するかどうか、内国歳入庁またはその他の税務当局が新たな規制またはその他の指針を発表するかどうかを予測することはできず、また、かかる法律または規制がどのような影響を及ぼすかを予測することもできません。既存の法律や規則の変更を含め、新たな法律や規制が投資対象ファンドの投資パフォーマンスに悪影響を及ぼさないと保証することはできません。

上記のリスク要因の一覧は、ファンドへの投資に伴うリスクを完全に説明することを意図したものではありません。投資予定者は、ファンドに投資するか否かを決定する前に、本書を精読し、自らの専門アドバイザーと協議すべきです。

受益証券の価格および受益証券から得られる利益は上昇することも下落することもあります。また、投資額を取り戻せない可能性もあります。

ファンドの投資が成功する、またはその投資目的が達成されるとの保証は一切ありません。投資者は、極端な場合、投資額の全額を失う可能性があることを認識すべきです。

ファンドの投資資産は、市場の価格変動に起因する市場リスクおよびその他のリスクにさらされます。受益者は、ファンドが得る利益、被る損失および負担する費用はすべて当該ファンドの受益者に帰属することに留意すべきです。

上記のリスク要因の一覧は、募集に伴うリスクの完全な説明となることは意図されていません。ファンドは、その資産の大部分を投資対象ファンド投資証券に投資します。このため、受益者は、投資対象ファンドへの投資に伴うリスクに間接的にさらされます。申込予定者は、ファンドに投資するか否かを決定する前に、リスク要因を慎重に検討すべきです。

[次へ](#)

リスクに対する管理体制

投資顧問会社である野村アセットマネジメントでは、ファンドのパフォーマンス考査および運用リスクの管理を投資リスク管理に関する委員会を設けて行っています。

投資リスク管理に関する委員会

パフォーマンスの考査

パフォーマンスに基づいた定期的な考査(分析、評価)の結果の報告、審議を行います。

運用リスクの管理

運用リスクを把握、管理し、その結果に基づき運用部門その他関連部署への是正勧告を行うことにより、適切な管理を行います。

上記の管理体制は2025年9月末日現在のものであり、随時変更されます。

デリバティブ取引に関する管理体制

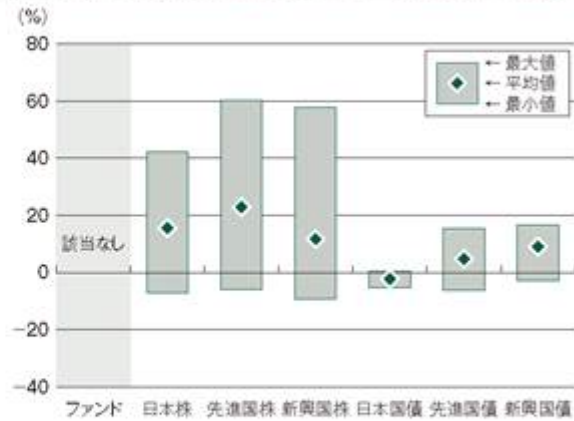
ファンドは、デリバティブ取引を行いません。

参考情報

ファンドの分配金再投資純資産価格・年間騰落率の推移

ファンドは2025年12月22日から運用を開始する予定であり、有価証券届出書提出日(2025年11月21日)現在、該当事項はありません。

ファンドと他の代表的な資産クラスとの年間騰落率の比較



	ファンド	日本株	先進国株	新興国株	日本国債	先進国債	新興国債
最大値(%)	該当なし	42.1	60.3	57.9	0.6	15.3	16.6
最小値(%)	該当なし	-7.1	-6.0	-9.4	-5.4	-6.1	-2.9
平均値(%)	該当なし	15.6	22.8	11.6	-2.2	4.8	9.0

出所: Bloomberg L.P.および指数提供会社のデータを基に森・濱田松本法律事務所外国法共同事業が作成

- 代表的な資産クラスについては2020年10月から2025年9月の5年間の各月末における1年間の騰落率の最大値・最小値・平均値を表示したものです。
- このグラフは、ファンドと他の代表的な資産クラスを定量的に比較できるように作成したものです。

(ご注意)

- ファンドの分配金再投資純資産価格は、実際の純資産価格とは異なる場合があります。
- 全ての資産クラスが当ファンドの投資対象とは限りません。
- 代表的な資産クラスを表す指数
日本株・・・TOPIX(配当込み)
先進国株・・・FTSE先進国株価指数(除く日本、円ベース)
新興国株・・・S&P新興国総合指数
日本国債・・・ブルームバーグE1年超日本国債指数
先進国債・・・FTSE世界国債指数(除く日本、円ベース)
新興国債・・・FTSE新興国市場国債指数(円ベース)
(注)S&P新興国総合指数は、Bloomberg L.P.で円換算しています。

TOPIX(東証株価指数)の指数値およびTOPIXに係る標章または商標は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社(以下「JPX」といいます。)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用などTOPIXに関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIXに係る標章または商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、TOPIXの指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。FTSE先進国株価指数(除く日本、円ベース)、FTSE世界国債指数(除く日本、円ベース)およびFTSE新興国市場国債指数(円ベース)に関するすべての権利は、London Stock Exchange Group plcまたはそのいずれかのグループ企業に帰属します。各指数は、FTSE International Limited、FTSE Fixed Income LLCまたはそれらの関連会社等によって計算されています。London Stock Exchange Group plcおよびそのグループ企業は、指数の使用、依存または誤謬から生じるいかなる負債について、何人に対しても一切の責任を負いません。

4【手数料等及び税金】

(1)【申込手数料】

海外における申込手数料

受益証券1口当たり純資産価格の最大3.00%

日本国内における申込手数料

購入口数	購入時手数料
10万口未満	申込金額の3.30%（税込）
10万口以上50万口未満	申込金額の1.65%（税込）
50万口以上	申込金額の0.55%（税込）

申込手数料とは、ファンドおよびそれに関連する投資環境に関する説明および情報提供等、ならびに購入に関する事務コストの対価として、購入時に販売会社へ支払われるものです。

(2)【買戻し手数料】

海外における買戻し手数料

かかりません。

日本国内における買戻し手数料

かかりません。

(3)【管理報酬等】

受託会社報酬

受託会社は、当初払込日（2025年12月22日（または管理会社が投資顧問会社との協議の後決定するそれ以降の日））をいいます。以下同じです。）後、1回限りの設立報酬として12,500ユーロをファンドの資産から受領します。当該設立報酬は、3年を超えない期間にわたって償却されます。

受託会社は、各四半期中の各評価日に計算されるファンドの純資産総額の年率0.01%に相当する額の報酬を、ファンドの資産から、米ドルにより、四半期ごとに後払いで受領します。

当初払込日から2026年3月31日までの期間に関する初回の受託会社報酬は、当該期間中の各評価日の純資産総額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期について支払われる報酬は、当該四半期の最終ファンド営業日から60ファンド営業日以内に支払われます。

受託会社報酬は、ファンドに関する受託業務、およびこれに付随する業務の対価として受託会社に支払われます。

ファンドが支払うものとして生じたすべての適切な立替費用および支出金もまた、ファンドの資産から受託会社に払い戻されます。

管理会社報酬

管理会社は、当初払込日後、1回限りの設立報酬として7,500ユーロをファンドの資産から受領します。当該設立報酬は、3年を超えない期間にわたって償却されます。

管理会社は、各四半期中の各評価日に計算されるファンドの純資産総額の年率0.01%に相当する額の報酬を、ファンドの資産から、米ドルにより、四半期ごとに後払いで受領します。

当初払込日から2026年3月31日までの期間に関する初回の管理会社報酬は、当該期間中の各評価日の純資産総額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期について支払われる報酬は、当該四半期の最終ファンド営業日から60ファンド営業日以内に支払われます。

管理会社報酬は、ファンドの継続開示にかかる手続き、ファンドについての資料作成・情報提供、ファンドの運用状況・費用支払の監督、ファンドのリスク量の計測・管理、その他ファンド運営管理全般にかかる業務の対価として管理会社に支払われます。

ファンドが支払うものとして生じたすべての適切な立替費用および支出金もまた、ファンドの資産から、管理会社に払い戻されます。

投資顧問会社報酬

投資顧問会社は、各四半期中の各評価日に計算されるファンドの純資産総額の年率0.50%に相当する額の報酬を、ファンドの資産から、米ドルにより、四半期ごとに後払いで受領します。

当初払込日から2026年3月31日までの期間に関する初回の投資顧問会社報酬は、当該期間中の各評価日の純資産総額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期について支払われる報酬は、当該四半期の最終ファンド営業日から60ファンド営業日以内に支払われます。

投資顧問会社報酬は、ファンドにかかる投資判断等の運用業務およびこれに付随する業務の対価として投資顧問会社に支払われます。

ファンドが支払うものとして生じたすべての適切な立替費用および支出金もまた、ファンドの資産から、投資顧問会社に払い戻されます。

保管会社報酬

保管会社は、その業務につき、各四半期中の各評価日に計算されるファンドの純資産総額の年率0.03%に相当する額の報酬を、ファンドの資産から、米ドルにより、四半期ごとに後払いで受領する権利を有します。

当初払込日から2026年3月31日までの期間に関する初回の保管会社報酬は、当該期間中の各評価日の純資産総額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期について支払われる報酬は、当該四半期の最終ファンド営業日から60ファンド営業日以内に支払われます。

保管会社報酬は、ファンド信託財産の保管・管理業務、ファンド信託財産にかかる入出金の処理業務、ファンド信託財産の取引にかかる決済業務、およびこれらに付随する業務の対価として保管会社に支払われます。

ファンドが支払うものとして合理的に生じたすべての適切な立替費用および支出金もまた、ファンドの資産から、保管会社に払い戻されます。

また、保管会社は、ファンドの勘定のために保管会社が行うすべての付帯サービス(ファンドの投資目的、投資方針、投資制限に従い投資顧問会社から保管会社に通知された外部通貨取引の処理を含みますがこれに限られません。)の手数料として、受託会社と保管会社の間で随時合意される金額の払戻しをファンドの資産から受けるものとします。

管理事務代行報酬

管理事務代行会社は、その業務につき、各四半期中の各評価日に計算されるファンドの純資産総額の年率0.10%に相当する額の報酬を、ファンドの資産から、米ドルにより、四半期ごとに後払いで受領する権利を有します。

当初払込日から2026年3月31日までの期間に関する初回の管理事務代行会社報酬は、当該期間中の各評価日の純資産総額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期について支払われる報酬は、当該四半期の最終ファンド営業日から60ファンド営業日以内に支払われます。

管理事務代行報酬は、ファンドの購入・換金(買戻し)等受付け業務、ファンド信託財産の評価業務、ファンド純資産価格の計算業務、ファンドの会計書類作成業務、受益者の管理業務、およびこれらに付随する業務の対価として管理事務代行会社に支払われます。

ファンドが支払うものとして合理的に生じたすべての適切な立替費用および支出金もまた、ファンドの資産から、管理事務代行会社に払い戻されます。

管理事務代行会社は、監査照会書類の発行、半期財務諸表の作成、ルクセンブルグにおいて一般に認められた会計原則以外の会計原則の使用等、特定の管理事務代行業務の遂行に関して、管理事務代行会社と受託会社の間で随時合意される金額の払戻しをファンドの資産から受けるものとします。

販売会社報酬

販売会社は、その業務につき、各四半期中の各評価日に計算される、販売会社により販売されたファンド受益証券に応じたファンドの純資産総額の年率0.70%に相当する額の報酬を、ファンドの資産から、米ドルにより、四半期ごとに後払いで受領する権利を有します。

当初払込日から2026年3月31日までの期間に関する初回の販売会社報酬は、当該期間中の各評価日の純資産総額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期について支払われる報酬は、当該四半期の最終ファンド営業日から60ファンド営業日以内に支払われます。

販売会社報酬は、受益者に対する購入後の投資環境等の情報提供業務、ファンド証券の販売業務・買戻しの取次業務、運用報告書の交付業務、およびこれらに付随する業務の対価として販売会社に支払われます。

代行協会員報酬

代行協会員は、その業務につき、各四半期中の各評価日に計算されるファンドの純資産総額の年率0.10%に相当する額の報酬を、ファンドの資産から、米ドルにより、四半期ごとに後払いで受領する権利を有します。

当初払込日から2026年3月31日までの期間に関する初回の代行協会員報酬は、当該期間中の各評価日の純資産総額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期について支払われる報酬は、当該四半期の最終ファンド営業日から60ファンド営業日以内に支払われます。

代行協会員報酬は、ファンド証券の純資産価格の公表、目論見書および運用報告書の販売会社への送付ならびにこれらに付随する業務の対価として代行協会員に支払われます。

(4)【その他の手数料等】

費用

ファンド受益証券の募集に関連する費用およびファンドの当初設立費用は、ファンドの資産から支払われ、これらの費用は、当初払込日から3年を超えない期間で償却されます。

目論見書、運用報告書、通知の作成・印刷費用、弁護士費用(ファンドに関する契約書の作成業務、目論見書等の開示・届出書類作成業務、監督当局への届出に関する業務、およびこれらに付随する業務の対価)、監査費用(ファンド会計書類を監査し、年次監査報告書を作成する業務の対価)、登録費用、銀行手数料、ファンド資産および収益に課せられる税金等がファンドより実費として支払われます。

投資対象ファンドの費用

ファンドは、また、投資対象ファンドへの投資を通じて、以下に要約される投資対象ファンドに関する報酬およびその他の経費を比例按分して間接的に負担します。

投資対象ファンド運用報酬

投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドに対するサービスの対価として、以下に相当する投資対象ファンドが支払うべき運用報酬(以下「投資対象ファンド運用報酬」といいます。)の支払いを受ける権利を有します。

クラス 投資証券に帰属する投資対象ファンドの純資産総額の年率1.50%

投資対象ファンド運用報酬は、投資対象ファンド運用報酬の発生、当該月における買戻し、分配、および非米ドル建て投資証券クラスの為替変動のみにより生じる投資対象ファンドの純資産総額への影響の効力を生じさせる前に、毎月後払いで支払われるものとして扱われます。

投資対象ファンドは、各オルタナティブ投資に関する投資対象ファンド運用報酬(以下「オルタナティブ投資運用報酬」といいます。)の比例割合を間接的に負担し、すべての投資証券について、投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドに直接請求される投資対象ファンド運用報酬および投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社に支払われるオルタナティブ投資運用報酬の合計が、本項に記載される投資対象ファンド運用報酬を超えないように、投資対象ファンド運用報酬を減額もしくは放棄するかまたはその他の取決めを行うことを約束します。

投資対象ファンド投資運用会社は、その単独の裁量により、特定の投資主に請求される投資対象ファンド運用報酬を放棄しまたは減額することができます。そのような放棄は、関連する投資主の口座への払戻しまたは投資対象ファンド投資運用会社による当該投資主のための追加の投資証券の購入のいずれかの方法で行われることがあります。

パフォーマンス(成功)報酬

投資対象ファンドは、キャリード・インタレストまたはパフォーマンス報酬を直接負担しません。投資対象ファンドは、各オルタナティブ投資に関するキャリード・インタレストまたはその他のパフォーマンス報酬の比例割合を間接的に負担します。

特別手数料

投資対象ファンドが直接行う投資に関連する特別手数料(もしあれば)は、投資対象ファンドPPMにより企図されるとおり、投資対象ファンド運用報酬と相殺されます。

アポロ・ファンドの準拠書類に基づき、投資対象ファンドにオルタナティブ投資運用報酬を負担することを要求する一方で、当該準拠書類に基づきアポロが受け取る「特別手数料」、「取引手数料」またはその他の実質的に類似する相殺可能額のすべてまたは一定割合に関する相殺を規定するアポロ・ファンドへの投資に関して、当該相殺可能額は、投資対象ファンドに関しては、当該準拠書類に従った方法で扱われます。疑義を避けるために付言すると、()該当する準拠書類がそのような相殺を要求しない場合、または、投資対象ファンドが当該投資に関してオルタナティブ投資運用報酬を負担しない場合、そのような「特別手数料」、「取引手数料」または実質的に類似する金額に関して、そのような相殺は適用されず、また、()その他の手数料(以下および準拠書類においてより詳細に規定されます。)は相殺可能額とはならず、アポロにより保持されます。

投資対象ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社、それぞれの関連会社(関連サービス・プロバイダーを含みます。)、またはこれらの従業員は、すべての正味コンサルティング手数料または経営コンサルティング手数料、投資銀行手数料、ブレイクアップ・フィー、取締役報酬、クローリング手数料および投資対象ファンドが直接行う投資の買収および資金調達交渉に関連するM&A取引アドバイザーフィー(もしあれば)(債務(デット)ポートフォリオ投資である投資対象または関連する手数料、経費および費用を生じさせるサービスの採用の決定に関してアポロが直接支配権を行使しない投資対象を除きます。)ならびに現金であるかまたは現物(オプション、ワラントおよびその他の現金以外の対価を含み

ます。)であるかを問わない類似の手数料(以下、総称して「特別手数料」といいます。)を100%受領します。このような特別手数料は、当該運用報酬負担投資者が支払う投資対象ファンド運用報酬の減額に充当されます。

その他の手数料

投資対象ファンドは、関連サービス・プロバイダーがエージェント、ブローカー、プリンシパル、アレンジャー、アドバイザーもしくはシンジケート・マネージャーとして行為する予定であるかもしくはは行為している投資先企業に関する取引、または、関連サービス・プロバイダーがローン管理事務サービスを提供するために任用されている投資先企業に関する取引において、投資対象を購入します。当該関連サービス・プロバイダーは、当該活動に関して、関連する投資先企業またはシンジケート・メンバーからアップフロント・フィーおよびシンジケーション・フィーを含む手数料を受け取りますが、これらはいずれも特別手数料に該当せず、投資対象ファンド運用報酬を別途減額しません。

A I F Mの報酬

A I F Mは、A I F M報酬レターに定める報酬を投資対象ファンドから受領する権利を有します。A I F Mの報酬は、年間50,000ユーロを下限とします。正確な報酬金額には、関連するサービス契約に概説されているとおり複数の基準による変動要素が含まれており、当該契約は、投資対象投資法人の登録事務所において請求に応じて無料で投資対象ファンドの投資家に提供されます。A I F Mは、投資対象投資法人に関する投資対象投資法人およびA I F Mの間のオルタナティブ投資ファンド運用会社契約(以下「A I F M契約」といいます。)、A I F M報酬レターにおいて投資対象投資法人および/または投資対象ファンドが合意した範囲内で、法律顧問の助言に関する費用およびその他の現金支払費用を投資対象ファンドから払い戻される権利を有し、かかる費用は投資対象ファンドの運営費用の範囲に含まれるものとします。

保管受託銀行の報酬

保管受託銀行は、投資対象投資法人、保管受託銀行およびA I F Mの間で締結された契約(以下「保管受託契約」といいます。)に定める保管受託報酬を投資対象ファンドから受領する権利を有します。

保管受託銀行および投資対象ファンド管理事務代行会社の報酬は、年間100,000ユーロを下限とします。正確な報酬金額には、関連するサービス契約に概説されているとおり複数の基準による変動要素が含まれており、当該契約は、投資対象投資法人の登録事務所において請求に応じて無料で投資対象ファンドの投資家に提供されます。

投資対象ファンド管理事務代行会社の報酬

投資対象ファンド管理事務代行会社は、投資対象投資法人に関して投資対象投資法人、A I F Mおよび管理事務代行会社の間で締結された投資対象ファンド管理事務代行契約(以下「投資対象ファンド管理事務代行契約」といいます。)に定める管理事務代行報酬を投資対象ファンドから受領する権利を有します。

保管受託銀行および投資対象ファンド管理事務代行会社の報酬は、年間100,000ユーロを下限とします。正確な報酬金額には、関連するサービス契約に概説されているとおり複数の基準による変動要素が含まれており、当該契約は、投資対象投資法人の登録事務所において請求に応じて無料で投資家に提供されます。

プラットフォーム・アドバイザー報酬

投資対象ファンド投資運用会社とS64キャピタル・イノベーションとして取引するS64ベンチャーズ・リミテッド(以下「プラットフォーム・アドバイザー」といいます。)の間で締結されたプラットフォーム・アドバイザー契約(以下「プラットフォーム・アドバイザー契約」といいます。)に基づき、S64ベンチャーズ・リミテッドは、プラットフォーム・アドバイザー契約に定めるアドバイザー報酬(以下「プラットフォーム・アドバイザー報酬」といいます。)を受領する権利を有します。プラットフォーム・アドバイザー報酬は、投資対象ファンド投資運用会社が運用報酬から負担しますが、投資家は、投資対象ファンドがプラットフォーム・アドバイザーの役割に関連する特定の手数料、経費および費用を、運営費用として負担することに留意するべきです。

投資対象ファンド監査人の報酬

デロイト・オーディットまたは投資対象投資法人の投資主総会により任命される後継の独立監査人(以下「投資対象ファンド監査人」といいます。)は、監査報酬レターに定める報酬を投資対象ファンドから受領する権利を有します。投資対象ファンド監査人に対する報酬は、年間36,250ユーロを下限とします。正確な報酬金額には、関連する監査報酬レターに概説されているとおり複数の基準による変動要素が含まれており、当該レターは、投資対象投資法人の登録事務所において請求に応じて無料で投資対象の投資家に提供されます。

その他の経費

投資対象ファンド取締役会は、投資対象ファンド取締役会が負担したかまたは投資対象ファンドに関連して第三者サービス・プロバイダーが請求する費用、債務および経費を含むすべての運営費用を、当該費用、債務および経費が投資対象ファンド、その子会社または投資対象ファンド投資運用会社が誠実に判断するとおり追加ピークルの投資または運用に関連して直接発生する場合およびその範囲において、投資対象ファンドに対して請求します(また、これは投資対象ファンドの資産から支払われます。)。また、投資対象ファンドは、その関連する準拠書類に従って、投資対象および当該投資対象の運用に関連してオルタナティブ投資のレベルにおいて発生する経費、債務および費用の比例割合を負担します。特定の投資対象の投資者に関して発生するすべての手数料、経費および費用は、誠実に行為する投資対象ファンド取締役会が決定するとおり、当該投資者に対して行われるはずだった分配から当該金額を差し引くことを含め、当該投資者が負担することがあります。

投資対象ファンド設立費用

投資対象ファンドに関連するおよび投資対象ファンド投資運用会社が誠実に決定するとおり追加ピークルに関連するすべての投資対象ファンド設立費用は、投資対象ファンドPPMの一般部分に詳述されるとおり、投資対象ファンドが負担します(その裁量により合理的に行為する投資対象ファンド取締役会によって配分された投資対象投資法人の組成および設立に関連して発生した支払い、手数料、経費、費用およびその他の債務の負担金を含みます。)。また、投資対象ファンドは、オルタナティブ投資の準拠書類に従って、その設立費用および募集費用の比例割合を負担します。

投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドが最初の申込みを受理した日(以下「投資対象ファンド効力発生日」といいます。)の1年目の応当日(同日を含みます。)まで、投資対象ファンドのために、投資対象ファンドの設立費用のすべてを前払いすることまたはその関連会社のいずれかが前払いすることを確保することに同意しています。投資対象ファンドは、効力発生日から60か月に渡り、投資対象ファンド投資運用会社に対し、そのように前払いされた費用を比例割合で払い戻します。投資対象ファンドの基準価額の計算上、効力発生日(同日を含みます。)までに投資対象ファンド投資運用会社および/またはそのいずれかの関連会社が支払った設立費用は、費用としてまたは資本の構成要素として認識されず、投資対象ファンドが投資対象ファンド投資運用会社および/またはそのいずれかの関連会社(該当する方)にこれらの費用を払い戻すまで、投資対象ファンドの基準価額に反映されません。

投資対象ファンドの運営費用

投資対象ファンドに関して、「投資対象ファンドの運営費用」には、以下から生じる、以下に係る、関連する、起因するまたは関連して発生する以下の支払い、手数料、経費、費用およびその他の債務および義務が含まれます。()
(A) 投資対象の発見、評価、調査、開発、取得、完了、組成、所有、維持、監視、ヘッジ、ポートフォリオおよびリスク管理または処分(仲介、販売および引受手数料、私募、シンジケーション、勧誘、価格設定および評価(鑑定を含みます。))、アレンジャー、取引、アドバイザー、投資銀行、保管、預託、受託者、名義書換代理人、記録保管および管理事務手数料、清算、決済および銀行手数料、預託金(手付金を含みます。)、同意またはその他の第三者の手数料もしくは支払い、クロージング、実行および取引費用、デリバティブ契約に関するその他の手数料、経費および費用(当該デリバティブ契約に基づく支払いおよび当該デリバティブ契約に関する証拠金費用または当該デリバティブ契約に関する証拠金もしくは担保の提供を含みます。)、投資費用およびその他のクロージング、実行および取引費用、旅費および関連費用(潜在的投資対象に関するものを含みます。)ならびにその他の管理事務手数料、経費および費用を含みます。)(かかる投資が最終的に完了するか否かにかかわらず、ブローカー・ディール費用およびリバース・ブレイクアップ・フィーを含みます。)、(B) ポートフォリオ投資の全部もしくは一部の取得または資金調達に関連してまたはこれを促進するために投資対象投資法人および/もしくは投資対象ファンドの資産に抵当権、担保権、質権、譲渡(担保による譲渡を含みます。)もしくはその他の先取特権を設定するかまたは別途資産に負担を設定することにより担保される、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドまたは投資対象に関わる債務、信用枠、保証、クレジット・ライン、ローン・コミットメント、信用状、ヘッジ保証もしくは類似の信用補完またはその他の債務(元本または当該借入れおよび債務の取得、交渉、締結、実行、維持、変更、借換えもしくは解約の際に発生する手数料、経費および費用ならびに当該借入れおよび債務に起因する利息の支払いを含み、また、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドのためにクレジット・ライン、ローン・コミットメントおよび信用状を取得する際に発生する手数料、経費および費用を含みます。)、(c) 将来の投資対象または特定のセクターの機会の評価(かかる投資が最終的に完了するか否かを問わず、潜在的投資対象の評価を含みます。)に関連する会議への出席、() 投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの直接資産または間接資産のリスク管理評価および分析、() 投資対象投資法人および/または投資対象ファンドが負担するかまたは支払うべき税金およびその他の政府関連費用(一名または複数名の投資者に配分されない限りにおいて、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドに対して課され、これらに関して課され、またはその他の方法でこれらが負担する事業体レベルの税金を含みます。)、() 保険計理人、会計士、アドバイザー、監査人、管理事務代行会社(第三者であるか否かを問いません。)、ブローカー(プライムブローカーを含みます。)、弁護士、保管会社、鑑定人、保管受託銀行、評価専門家、販売会社(疑義を避けるために付言すると、グローバル販売会社を含みます。)および投資対象投資法人および/または投資対象ファン

ドに対してまたはこれらに関してサービスを提供するその他のサービス・プロバイダー、ならびに投資対象ファンドまたは一つもしくは複数の投資対象または一つもしくは複数の実際の、未完了のもしくは提案された投資に関連する請求または紛争に関連して発生する法的費用、()投資対象投資法人および/もしくは投資対象ファンドまたはその運営事業体またはその他の子会社または関連する投資対象に対してもしくはこれらに関してサービスを提供する専門家(アポロ・コンサルティングを含みます。)(その従業員の報酬および手当を理由とするすべての手数料、経費、インセンティブ報酬および費用を含みます。)および業界幹部、アドバイザー、コンサルタント(オペレーティング・コンサルタントおよびソーシング・コンサルタントを含みます。)、プラットフォーム・アドバイザー(プラットフォーム・アドバイザーに関して、プラットフォーム・アドバイザーのデジタルインフラおよび技術プラットフォーム(投資対象ファンドのマーケティングおよび販売活動に関連して実施される場合を含みます。))へのアクセスの投資対象ファンドへの提供、販売会社オンボーディング・プロセス、投資家申込みプロセス、流動性管理(投資証券クラスのヘッジを含みます。)、財務管理および継続的報告に関するプラットフォーム・アドバイザーの支援、ならびに本項に記載するその他のサブカテゴリーに該当するプラットフォーム・アドバイザーが提供するその他のサービスまたは資料に関してプラットフォーム・アドバイザーが負担するまたはこれに支払われるべき手数料、経費および/または費用を含みます。)、ESGコンサルタント、経営幹部、主題専門家または類似の資格において行為するその他の者(潜在的投資対象に関するものを含み、アポロ・コンサルティングの配分可能な諸経費(従業員の報酬および手当を理由とするすべての経費、インセンティブ報酬および費用を含みます。))を含み、また、特に、(A)業界、地政学的またはその他の運営上の問題に関するデューディリジェンスまたは分析の実施、ならびに、(B)当該投資対象に関する運営改善イニシアティブおよび当該イニシアティブの開発および実施を含みます。)(投資対象投資法人および/もしくは投資対象ファンド、投資対象ファンド投資運用会社またはその他の関連サービス・プロバイダーが任用する経営幹部を含みますが、これらに限定されません。)(vi)アポロ・コンサルティングを構成する事業体に関連するすべての手数料、経費および費用(当該ピークルの設立、運営、維持、リストラクチャリング(一つまたは複数の第三者またはその他のアポロ・クライアントに対する二次取引、ストリップ・セールまたは類似の取引によるものを含みます。))および解散において発生したものを含みます。)()投資対象投資法人および/または投資対象ファンドのための調査およびその他の情報の取得(情報サービスへの加入を含みます。))ならびに当該調査およびその他の関連情報を取得するために使用される情報システムおよび情報技術システムの運用および保守、()投資対象投資法人および/もしくは投資対象ファンド、投資対象の投資者またはその投資対象(潜在的投資対象を含みます。))のためのコンピューター・ソフトウェアおよび技術システムの開発、実行または保守、()システム(使用許諾、開発および提供を含むが、これらに限定されません。))に関連して発生する手数料、経費および費用、(x)投資対象ファンド投資運用会社によって投資対象ファンドに対して誠実に配分された保険(アポロの団体保険、ジェネラル・パートナー、取締役および役員)の賠償責任保険またはその他の類似の保険、E & 保険、F I B 保険ならびに投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの活動に関連して発生するあらゆる個人または団体に対する債務を補償するその他の保険を含みます。))の保険料および手数料(これらに関連して支払われた訴訟、調査、判決または和解の経費、債務および費用を含みます。)、()投資対象投資法人および/もしくは投資対象ファンドまたは投資対象、子会社もしくは潜在的投資対象の活動に関連して、投資対象投資法人および/もしくは投資対象ファンド、投資対象ファンド投資運用会社またはそれぞれの関連会社が関与しまたはこれらに別途適用される政府による照会、調査もしくは手続きまたは訴訟(当該照会、調査、手続きまたは訴訟の調査、起訴、防御、判決または和解に関連して生じた手数料、経費および費用ならびにこれらに関連して支払われる判決債務、和解金または罰金の金額を含みます。)、ならびに投資対象投資法人および/もしくは投資対象ファンド、投資対象、子会社または潜在的投資対象に関連するその他の特別費用(適用される会計原則に基づき特別費用として分類される手数料、経費および費用を含みます。)、()一名または複数名の投資者に対するすべての報告書または情報要求の作成(当該報告書の監査、データベースまたはその他のインターネット・フォーラムへのアクセスの提供、およびこれらに関連するまたはこれらの配布に関連して生じるその他の運営、法務、秘書もしくは郵便費用に関して発生するすべての手数料、経費および費用を含みます。)、ならびに投資対象投資法人および/もしくは投資対象ファンド、または投資対象投資法人および/もしくは投資対象ファンドのピークル、または投資対象投資法人および/もしくは投資対象ファンドの子会社のためのその他の財務、税務、会計、法務または資金管理報告機能、財務諸表の作成、納税申告、(x)投資対象ファンド取締役会および/または投資対象ファンド投資運用会社と投資対象投資者との会合(旅費および関連費用ならびに当該会合に関連するその他の宿泊、食事、イベント、娯楽およびその他類似の手数料、経費および費用を含みます。)、(x)投資対象投資法人および/または投資対象ファンドのそれぞれの補償義務(被補償当事者(投資対象ファンド P P M において定義されま)の補償に関連して発生するものを含みます。)、ならびに投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの設立書類に基づく補償権の対象となり得る請求の防御または和解において当該被補償当事者が負担した手数料、経費および費用の前払い、(xv)適用される法律、規則もしくは規制(法的な手数料、経費および費用を含みます。))の遵守(もしくは遵守の促進)、規制当局への届出、または投資対象投資法人および/もしくは投資対象ファンドまたは投資対象ファンド投資運用会社のその他の費用(いずれの場合も投資対象投資法人および/または投資対象ファンドが関与するまたはこれに別途関連する遵守、届出またはその他の義務(これに関連して支払われる判決債務、和解金または罰金の金額を含みます。))を含みますが、疑義を避けるために付言すると、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの業務に直接関係しな

い、投資顧問会社法に基づきまたはルクセンブルク金融監督委員会および/もしくは英国金融行動監視機構により投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社に課される通常の過程における遵守、届出またはその他の義務(投資対象ファンド投資運用会社またはその各関連会社のフォームADVの作成および届出など)は含みません。)、(x)デフォルト投資者によるデフォルト、(x)投資対象ファンドPPM、定款および/または投資対象ファンドPPMサブプリメントに基づき許可されまたは要求される投資者の投資証券の譲渡または投資者の解約もしくは加入(ただし、投資者もしくは譲受人または解約する投資者(場合に応じて)が支払わなかった場合に限り。)、(x)投資者の投資証券の買戻し、(x)投資対象投資法人および/もしくは投資対象ファンドまたは投資対象ファンド投資運用会社の設立書類の変更、修正、改訂または修正再表示(投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの業務に関連しない投資対象ファンド投資運用会社の業務のみに関連するかかる変更、修正、改訂または修正再表示を除きます。)、(xx)投資対象の投資者への分配、(x)投資対象ファンドの管理および運営、投資対象ファンドの帳簿および記録の作成および維持(投資対象ファンドの帳簿および記録を作成するために投資対象ファンド投資運用会社が負担する可能性のある内部費用、投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの帳簿および記録を維持するために投資対象ファンド投資運用会社が第三者管理事務代行者を雇用する場合の外部費用、ならびにかかる第三者管理事務代行者を監督および管理するための投資対象ファンド投資運用会社の費用を含みます。)、ならびに特別目的ビークル、投資対象投資法人および/もしくは投資対象ファンドの子会社またはオルタナティブ投資ビークルの設立において発生する手数料、経費および費用(特定の法域における永住権の確立および維持に関連する経費(事務所スペースの賃料、関連諸経費ならびに従業員の給与および手当など)(これらの手数料、経費および費用は、投資対象ファンド取締役会または投資対象ファンド投資運用会社の単独の裁量により、それに参加する投資家のみに配分されまたは当該投資家のみによって支払われる場合がある。))を含みます。)、(xx)締結されたか否かにかかわらず、実際および将来のその他の契約の交渉、締結および遵守(これらの手数料、経費および費用は、投資対象ファンド取締役会の単独の裁量により、関連する投資対象の投資者のみに配分されまたは当該投資者のみによって支払われる場合があります。)、ならびにこれらに関連する「最恵国待遇」選出手続き、(xx)投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの清算、解散および終了、(xx)追加ビークル、特別目的ビークル、ならびに投資対象投資法人および/もしくは投資対象ファンドまたは当該追加ビークルの子会社に関連するすべての類似の手数料、経費および費用(当該ビークルの設立、運営、維持、リストラクチャリング、清算および解散において発生するものを含みます。)、(xxv)合併事業または取決めおよびプラットフォーム投資の組成、設立、維持、管理、運営および交渉に関連するすべての手数料、経費および費用、(xx)いずれの場合も投資対象ファンド、中間ビークル、特別目的ビークル、子会社または投資対象の合併事業パートナーまたはプラットフォーム投資パートナーに支払われるかまたは配分可能な、キャリード・インタレスト、インセンティブ配分、運用報酬またはその他の類似の手数料、経費および費用または報酬(費用の払戻しを含みます。)の投資対象ファンドの配分可能な部分、(xx)投資対象ファンド投資運用会社とその単独の裁量により同意する限りにおいて、募集代理人、グローバル販売会社、副販売会社またはそれぞれの関連会社がスポンサーを務めるかまたは運用するビークルであり、募集代理人、グローバル販売会社、副販売会社またはその関連会社が当該投資者を介して投資対象ファンドに間接的に投資対象の投資家を配置することに関連してまたはその結果、販売手数料または募集手数料を受領する権利を有する投資者のすべての類似の運営費用、(xx)そのオルタナティブ投資ファンド運用者もしくはジェネラル・パートナーを務めるかもしくは類似の資格における投資対象投資法人および/または投資対象ファンドの事業体の設立、維持、管理および運営に関連して発生する手数料、経費および費用(当該事業体の賃料、給与および付帯費用ならびに当該事業体のサービス・プロバイダーの経費および費用を含みます。)の配分可能な部分、ならびに、(xx)通貨ヘッジのコスト。

また、投資対象ファンドは、オルタナティブ投資の運営費用について、当該投資の準拠書類に基づき、その比例割合を負担します。

投資対象ファンドまたはアポロ・クライアントが投資対象または潜在的投資対象に参加している限りにおいて、投資先企業またはその他の者によって支払われないあらゆる費用は、上記のそれぞれの者によって投資されるもしくは投資されることが提案されている資金の量に比例して、または、投資対象ファンド取締役会および/もしくは投資対象ファンド投資運用会社とその単独の裁量により状況に応じて公正かつ平等と考える方法で、該当する範囲において投資対象ファンドまたはアポロ・クライアントが負担します。

投資者が直接的に負担する費用			
購入時手数料	購入口数 10万口未満 10万口以上50万口未満 50万口以上	購入時手数料 申込金額の3.30%(税込) 申込金額の1.65%(税込) 申込金額の0.55%(税込)	
購入時手数料は、ファンドおよびそれに関連する投資環境に関する説明および情報提供等、ならびに購入に関する事務コストの対価として、購入時に販売会社にお支払いいただきます。			
換金(買戻し)手数料	かかりません。		
信託財産留保額	かかりません。		
投資者が信託財産で間接的に負担する費用			
運用管理費用(管理報酬等) 純資産総額に対し年率1.45%(また、1回限りの設立報酬として、12,500ユーロの受託報酬および7,500ユーロの管理報酬がかかります。)			
評価日の信託財産に費用計上され、ファンドの純資産価格に反映されます。なお、四半期ごとに信託財産中から支払われます。支払先の内訳は以下のとおりです。			
手数料等	支払先	対価とする役務の内容	報酬率
管理報酬	管理会社	ファンドの継続開示にかかる手続き、ファンドについての資料作成・情報提供、ファンドの運用状況・費用支払の監督、ファンドのリスク量の計測・管理、その他ファンド運営管理全般にかかる業務	ファンドの純資産総額に対し年率0.01%
受託報酬	受託会社	ファンドに関する受託業務、およびこれに付随する業務	ファンドの純資産総額に対し年率0.01%
投資顧問報酬	投資顧問会社	ファンドにかかる投資判断等の運用業務およびこれに付随する業務	ファンドの純資産総額に対し年率0.50%
保管報酬	保管会社	ファンド信託財産の保管・管理業務、ファンド信託財産にかかる入出金の処理業務、ファンド信託財産の取引にかかる決済業務、およびこれらに付随する業務	ファンドの純資産総額に対し年率0.03%
管理事務代行報酬	管理事務代行会社	ファンドの購入・換金(買戻し)等受け業務、ファンド信託財産の評価業務、ファンド純資産価格の計算業務、ファンドの会計書類作成業務、受益者の管理業務、およびこれらに付随する業務	ファンドの純資産総額に対し年率0.10%
代行協会員報酬	代行協会員	ファンド証券の純資産価格の公表、目論見書および運用報告書の販売会社への送付、ならびにこれらに付随する業務	ファンドの純資産総額に対し年率0.10%
販売会社報酬	販売会社	受益者に対する購入後の投資環境等の情報提供業務、ファンド証券の販売業務・買戻しの取次業務、運用報告書の交付業務、およびこれらに付随する業務	ファンドの純資産総額に対し年率0.70%
その他費用・手数料	目論見書、運用報告書、通知の作成・印刷費用、弁護士費用(ファンドに関する契約書の作成業務、目論見書等の開示・届出書類作成業務、監督当局への届出に関する業務、およびこれらに付随する業務の対価)、監査費用(ファンド会計書類を監査し、年次監査報告書を作成する業務の対価)、登録費用、銀行手数料、ファンドの設立費用、ファンド資産および収益に課せられる税金等をファンドより実費として間接的にご負担いただきます。		
ファンドを通じて間接的に負担する投資対象ファンド等の費用			
運用報酬	投資対象ファンドの純資産総額に対して年率1.50%		
成功報酬	投資対象ファンドは、成功報酬を直接負担しません。投資対象ファンドは、各オルタナティブ投資に関する成功報酬の比例割合を間接的に負担します。当該成功報酬については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率や上限額等を表示することができません。		
その他費用・手数料	上記の運用報酬・成功報酬に加え、投資対象ファンドは、その他の費用・手数料を支払います。これには投資対象ファンドの預託機関報酬、管理事務代行報酬、設立費用等が含まれます。また、各オルタナティブ投資に関する運用報酬、管理事務代行報酬、その他の費用・手数料を間接的に負担する場合があります。その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率や上限額等を表示することができません。		
上記手数料等は、一部の費用等が実費となる場合があるほか、ファンドの保有期間等に応じて異なるため、これらを合計した料率、合計額または上限額等を表示することができません。			

(5) 【課税上の取扱い】

日本

ファンドは、日本の税制上、公募外国株式投資信託として取り扱われます。したがって、日本の受益者に対する課税については、以下のような取扱いとなります。ただし、将来における税務当局の判断によりこれと異なる取扱いがなされる可能性もあります。税金の取扱いの詳細については、税務専門家等にご確認されることをお勧めします。

- (1) 受益証券は、特定口座を取り扱う金融商品取引業者の特定口座において取り扱うことができます。
 (2) ファンドの分配金は、公募国内株式投資信託の普通分配金と同じ取扱いとなります。
 (3) 日本の個人受益者が支払いを受けるファンドの分配金については、以下の税率による源泉徴収が行われます。

	2014年 1月1日以後	2038年 1月1日以後
所得税	15.315% (注)	15%
住民税	5%	5%
合計	20.315%	20%

(注) 復興特別所得税を含みます。以下同じです。

日本の個人受益者は、総合課税または申告分離課税のいずれかを選択して確定申告をすることもできますが、確定申告不要を選択することにより、源泉徴収された税額のみで課税関係を終了させることもできます。

申告分離課税を選択した場合、一定の上場株式等（租税特別措置法に定める上場株式等をいいます。以下同じです。）の譲渡損失（繰越損失を含みます。）との損益通算が可能です。

- (4) 日本の法人受益者が支払いを受けるファンドの分配金（表示通貨ベースの償還金額と元本相当額との差益を含みます。）については、所得税のみ以下の税率による源泉徴収が日本国内で行われ（一定の公共法人等（所得税法別表第一に掲げる内国法人をいいます。）を除きます。）、一定の場合、支払調書が税務署長に提出されます。

	2014年 1月1日以後	2038年 1月1日以後
所得税	15.315%	15%

- (5) 日本の個人受益者が、受益証券を買戻請求等により譲渡した場合は、上場株式等に係る譲渡益課税の対象とされ、受益証券の譲渡益（譲渡価額から取得価額等を控除した金額（邦貨換算額）をいいます。以下同じです。）に対して、源泉徴収選択口座において、以下の税率による源泉徴収が行われます。

	2014年 1月1日以後	2038年 1月1日以後
所得税	15.315%	15%
住民税	5%	5%
合計	20.315%	20%

受益証券の譲渡損益は申告分離課税の対象となり、税率は源泉徴収税率と同一ですが、確定申告不要を選択することにより、源泉徴収された税額のみで課税関係を終了させることもできます。

譲渡損益は、一定の他の上場株式等の譲渡損益および一定の上場株式等の配当所得等との損益通算が可能です。確定申告を行う場合、一定の譲渡損失の翌年以降3年間の繰越も可能です。

- (6) 日本の個人受益者の場合、ファンドの償還についても譲渡があったものとみなされ、(5)と同様の取扱いとなります。
 (7) 日本の個人受益者についての分配金ならびに譲渡および買戻しの対価については、一定の場合、支払調書が税務署長に提出されます。

(注) 日本の受益者は、個人であるか法人であるかにかかわらず、ケイマン諸島に住所または登記上の営業所もしくは恒久的施設を有しない場合、受益証券への投資に対しケイマン諸島税務当局により課税されることは一切ありません。

ケイマン諸島

ケイマン諸島の政府は、現行法上、トラスト、ファンドまたは受益者に対して、いかなる所得税、法人税または資本利得税、遺産税、相続税、贈与税または源泉徴収税も課しません。ケイマン諸島は、トラストに関するあらゆる支払いに適用される二重課税防止条約をいかなる国とも締結していません。2025年11月21日現在、ケイマン諸島において為替管理はありません。

トラストは、信託法第81条に従い、トラストに関連し、ケイマン諸島財務長官から保証書の交付を受けています。かかる保証書には、トラストの設立日から50年の間、ケイマン諸島で制定された所得、資本資産、資本利得もしくはキャピタル・ゲインに対する課税の根拠となる法律または遺産税もしくは相続税と同種の税の課税根拠となる法律のいずれも、ト

ラストを構成する財産もしくはトラストから生じる収益に対してまたはかかる財産もしくは収益に係る受託会社もしくは受益者に対して適用されないことが明記されます。ケイマン諸島において、受益証券の譲渡または買戻しに対し印紙税は課せられません。

5【運用状況】

ファンドは2025年12月22日から運用を開始するため、該当事項はありません。

なお、ファンドにはベンチマークはありません。

運用実績等については別途月次レポート等が作成されている場合があります。詳しくは販売会社に問い合わせるものとします。

(1)【投資状況】

該当事項はありません。

(2)【投資資産】

該当事項はありません。

(3)【運用実績】

該当事項はありません。

(4)【販売及び買戻しの実績】

該当事項はありません。

第2【管理及び運営】

1【申込（販売）手続等】

(1) 海外における販売手続等

受益証券の当初募集

受益証券の当初募集期間は、2025年12月8日から2025年12月19日（または管理会社が投資顧問会社と協議した上で決定するその他の日）までです（以下「当初募集期間」といいます。）。当該期間中に募集される受益証券の当初発行価格は、受益証券1口当たり10.00米ドルです。投資家一人当たりの一申込注文当たりの投資口数は5,000口以上1口単位、または管理会社が投資顧問会社と協議した上で決定する口数とします。受益証券の申込みは口数指定で行われます。

当初募集期間の受益証券の購入申込書は、当初募集期間の最終日の正午（ルクセンブルグ時間）までに、管理事務代行会社によって受領されなければなりません。受益証券の支払いは米ドルで行われるものとし、当初払込日に受領されなければなりません。

申込みが受領された価格の詳細は、関連する受益者において管理事務代行会社から取得することができます。

管理会社は、受益証券の購入注文の全部または一部を拒否することができ、上記の適切に記入された申込書および支払いが適時に受領されなかった一切の注文を取り消すことができます。

受益証券の継続募集

受益証券は、適格投資家に対して取引日（以下において定義します。）において継続的に募集されます。各受益証券の発行価格は、受益証券の購入申込書が受領された取引日に該当する評価日における受益証券1口当たり純資産価格とします。ただし、取引締切時間（以下に定義します。）より前に受領されることを条件とします。投資家一人当たりの一申込注文当たりの投資口数は、5,000口以上1口単位、または管理会社が投資顧問会社と協議した上で決定する口数とし、受益証券は、整数でのみ発行されます。受益証券の申込みは口数指定で行われます。

申込者は、受益証券1口当たり純資産価格の最大3.00%の申込手数料（消費税またはその他の税金（適用ある場合）を除きます。）を支払うことが要求されます。

受益証券の購入申込書は、申込みを行った取引日の正午（ルクセンブルグ時間）または管理会社がその単独の裁量により随時決定することができるその他の日時（以下「取引締切時間」といいます。）までに、管理事務代行会社によって受領されなければなりません。ただし、当該取引日がファンド営業日でない場合、受益証券の購入申込書は、当該取引日の直前のファンド営業日の正午（ルクセンブルグ時間）までに受領されなければなりません。

関連する計算日（以下において定義します。）の4ファンド営業日後の日（または管理会社がその単独の裁量により随時決定することができるその他の日時）までに米ドルでの支払いが受領されなければなりません。

申込みが受領された価格の詳細は、関連する受益者において管理事務代行会社から取得することができます。

管理会社は、受益証券の購入注文の全部または一部を拒否することができ、上記の適切に記入された申込書および支払いが適時に受領されなかった一切の注文を取り消すことができます。

受益証券の申込みが受領された場合、申込者の受益者名簿への登録が当初払込日または当該取引日より後であった場合でも、受益証券は当初払込日または当該取引日に発行されたものとして扱われます。したがって、申込者が支払う申込金は、当初払込日または当該取引日から投資リスクにさらされます。

(注1)「適格投資家」とは、() (1933年米国証券法（改正済）に基づくルール902に定義される)「米国人」ではない、() (米国商品先物取引委員会のセクション4.7に定義される)「非米国人」の定義に該当する、() ケイマン諸島の市民もしくは居住者もしくはケイマン諸島に所在地を置く個人もしくは法主体（ケイマン諸島で設立された免税または非居住の法主体を除きます。）ではない、または() 上記(i)、() もしくは() に掲げた個人もしくは法主体の保管人、名義人もしくは受託者ではない、あらゆる個人、法人または法主体をいいます。

(注2)「取引日」とは、2025年12月以降の各暦月の最終暦日および/または管理会社が投資顧問会社と協議した上で決定するその他の日をいいます。

(注3)「計算日」とは、評価日の28ファンド営業日後のファンド営業日および/または受託会社が投資顧問会社と協議して随時決定するその他の日をいいます。

(2) 日本における販売手続等

日本においては、本書「第一部 証券情報、(7) 申込期間」記載の申込期間に販売会社により取扱いが行われます。

継続募集期間においては、毎月1日（国内営業日でない場合は翌国内営業日）から月内最終ファンド営業日までの申込受付分が、その月の評価日の純資産価格での購入となります。

販売会社は「外国証券取引口座約款」を投資者に交付し、投資者は当該約款に基づく取引口座の設定を申し込む旨を記載した申込書を提出します。

継続募集期間においては、午後3時までには申込みが行われ、かつ申込みについての販売会社所定の事務手続が完了したものを、当日の申込受付分とします。販売の単位は、5,000口以上1口単位です。購入価額は、申込んだ月の評価日の純資産価

格です。純資産価格は、原則として評価日の28ファンド営業日後の翌国内営業日に判明します。純資産価格が判明する日程は、販売会社に問い合わせるものとします。日本における約定日は販売会社が購入注文の成立を確認した日（通常、上記の純資産価格が判明した国内営業日）であり、約定日から起算して4国内営業日目までに、申込金額および以下の申込手数料を販売会社に支払うものとします。

購入口数	購入時手数料
10万口未満	申込金額の3.30%（税込）
10万口以上50万口未満	申込金額の1.65%（税込）
50万口以上	申込金額の0.55%（税込）

申込金額および申込手数料は、円貨または外貨で支払うものとします。円貨の場合、外貨との換算レートは、当初募集期間は申込日、継続募集期間は約定日の東京外国為替市場の相場に基づいて販売会社が決定します。詳細は販売会社に問い合わせるものとします。

ファンド証券の保管を販売会社に委託した投資者の場合、販売会社から買付代金の支払いと引換えに取引報告書を受領します。

なお、日本証券業協会の協会員である販売会社は、ファンドの純資産が1億円相当額未満となる等、日本証券業協会の規則に基づき定められた外国投資信託受益証券の選別基準にファンド証券が適合しなくなったときは、日本におけるファンド証券の販売を行うことはできません。

ファンドは、申込者の国籍、居住地等により取得の制限が設けられています。以下に該当する場合、申込みを行うことができません。

- ・米国の市民、または居住者
- ・ケイマン諸島の市民、または居住者

ファンドの保有者が取得制限の対象となっている場合、当該保有者に対して将来的に強制買戻しが行われる可能性があります。

2【買戻し手続等】

(1) 海外における買戻し手続等

受益証券は、買戻日（以下において定義します。）において受益者の希望により買い戻されます。受益者は、受益証券を買い戻すよう受託会社に請求する買戻通知（以下「買戻通知」といいます。）を送付することができます。各買戻日に買戻請求をすることができる受益者一人当たりの最低買戻口数は1口とし、これを超える場合は1口単位とします（または管理会社が投資顧問会社と協議して決定するその他の単位とします。）。買戻通知は、関連する買戻日が属する月の2か月前の月の20暦日の正午（ルクセンブルグ時間）または管理会社が随時決定することができるその他の日および/もしくは時間までに、管理事務代行会社によって受領されなければなりません。ただし、当該日がファンド営業日でない場合、買戻通知は、当該日の直前のファンド営業日の正午（ルクセンブルグ時間）までに受領されなければなりません。当該日時を過ぎて受領された買戻通知は、翌買戻日に持ち越されます。

（注）「買戻日」とは、各暦年の3月、6月、9月および12月の最終暦日および/または管理会社が投資顧問会社と協議した上で決定するその他の日をいいます。

受益証券1口当たりの買戻価格は、買戻日に該当する評価日における受益証券1口当たり純資産価格とします。

受益証券に適用される買戻価格の詳細は、買戻しを行う受益者が管理事務代行会社から取得することができます。

受益証券の買戻しに関する送金は、関連する計算日の4ファンド営業日後または管理会社はその単独の裁量により随時決定することができるその他の日まで、米ドルで、電信送金によって行われるものとします。

買戻通知が受領された場合、本段落の最終文に記載されている、発行済みのすべての受益証券が買い戻される場合を除き、その受益者が受益者名簿から除外された、買戻価格が決定されている、または払い戻されたかにかかわらず、受益証券は当該買戻日に買い戻されたものとして扱われます。したがって、受益者は、当該買戻日から、信託証書に基づく権利（ファンド受益者総会に関する通知を受領する権利、ファンド受益者総会への出席または投票の権利を含みます。）を行使することができません。ただし、買い戻される受益証券に関して、買戻価格および当該買戻日以前に宣言されまだ支払われていない分配金を受領する権利は除きます。買戻しを行う受益者は、買戻価格に関してファンドの債権者となります。債務不履行による清算では、買戻しを行う受益者は、通常の債権者より劣後しますが、受益者より優先されます。発行済みのすべての受益証券を対象とした買戻通知が受理された場合、関連する受益証券の買戻しを行う受益者は、当該買戻日の後に対応する買戻代金が送金されるまで、引き続き、受益者としての地位を有するものとします。

受益証券の買戻しの制限

投資対象ファンド

ファンドの勘定で保有される投資対象ファンド投資証券の買戻しは、投資証券の買戻しプログラムの一環として、投資対象ファンドにより課される所定の制限に服します。投資対象ファンドは、投資対象ファンドおよびパラレル・ピークル全体

の買戻総額(合算ベース(重複なし))の純資産総額(またはパラレル・ピークルについてはこれに相当する額)を、投資対象ファンドおよびパラレル・ピークルの暦四半期ごとの純資産総額(またはパラレル・ピークルについてはこれに相当する額)(この目的において、取締役会が決定した純資産総額(またはパラレル・ピークルに関して同等のもの)を除きます。これには、純資産総額(またはパラレル・ピークルに関して同等のもの)がロックアップ期間の対象となる持分に帰属するという事実を含みますが、これに限定されません。)(直前の暦四半期内の各月の純資産総額(またはパラレル・ピークルについてはこれに相当する額)の最低額を使用して測定)の5%に制限する予定です。ただし以下の例外的な場合を除きます:(a)当該買戻しが、投資対象ファンド、投資対象ファンドの投資者(全体として考慮した場合)またはいずれかの投資対象に重大な悪影響を及ぼす可能性が合理的に高いと取締役会(またはその代行者)が判断した場合、(b)投資対象ファンド純資産総額の計算が投資対象ファンドPPMに従い停止された場合、(c)取締役会(またはその代行者)が、投資対象ファンドに残存する投資者を保護するために買戻し停止期間を設ける必要があると判断した場合。

投資対象ファンド取締役会は、特定の状況において買戻しを完全に停止することができます。当該状況は、以下の場合です。(a)取締役会(またはその代行者)が、当該買戻しがサブ・ファンド、(全体としての)投資者または投資対象に重大な悪影響を及ぼす可能性が合理的に高いと判断した場合、(b)投資対象ファンドの純資産価額の計算が投資対象ファンドPPMに従い停止された場合、または(c)投資対象ファンド取締役会(またはその代行者)が、投資対象ファンド残りの投資者の保護のために、また定款に詳述するとおり買戻し停止期間を設けることが必要であると判断した場合。疑義を避けるために付言すると、買戻しが停止されると予想され得る市場の変化または異常な市場環境がなければ、取締役会は、買戻しの停止は例外的な状況において行うことを意図しており、計画的には行わないことを想定しています。

買戻しを停止すべきかを決定する際、投資対象ファンドの投資証券の買戻しが投資対象ファンドの流動性に過度の負担をかけ、投資対象ファンドの運営に悪影響を及ぼす場合、受益証券の買戻しの利益を上回る悪影響を投資対象ファンドに及ぼすリスクがある場合、または法律または規制の変更の結果としての買戻しの場合など、投資対象ファンド取締役会は、常に、当該買戻しが投資対象ファンドおよびその投資者全体の最善の利益になるとみなされるかどうか、および/または当該買戻しによって他の当該投資者が損害を被らないかどうかを考慮するものとします。

買戻しを停止する決定を下す際、投資対象ファンド取締役会は、()流動性準備金の活用、()クレジット・ファシリティへの依存、または、()分配可能資金の利用など、投資対象ファンドが利用可能な流動性を考慮するが、投資対象ファンドは買戻し請求に応じることのみを目的として、上記の措置を講じる義務を負わず、また投資対象を換金する義務も負いません。ただし、一般論として、投資対象ファンドへの投資は流動性が低いと考えるべきです。

ファンド

投資対象ファンド投資証券の買戻しは、上記のように所定の制限に服します。以下を条件として、管理会社は、該当する買戻日において、管理会社が投資対象ファンドに提出した買戻し請求を投資対象ファンドが受諾している範囲内で、買戻し請求の受諾および決済を決定することができます。

投資対象ファンドの買戻し請求の合計が上記の制限を超えたことで投資対象ファンドが当該制限までの買戻し請求に比例按分で応じるためか、または、その他の理由により、管理会社が投資対象ファンドに提出した買戻し請求の全額が受理されない場合、管理会社は、当該買戻日のための受益証券の買戻しを行わないことが予定されています。疑義を避けるために申し添えると、管理会社は関連する買戻日に関する受益証券の買戻しを行わない一方、買戻日に買い戻される受益証券の口数を比例按分に制限するのではなく、投資対象ファンド投資証券の買戻し請求の減少を受け入れる場合があります。

受益者は、翌買戻日に関して買戻し通知を再度提出することができ、管理会社は、翌買戻日に受益証券を買い戻すことを容易にするために、当該買戻し請求を翌四半期/翌月に投資対象ファンドに再提出して、翌買戻日に受益証券を買い戻すことが期待されています。ただし、当該買戻日までに、投資対象ファンド投資証券が買い戻される必要があります。投資対象ファンドの基準価額の算出方法、算出時期および買戻し限度額は、関連する投資対象ファンドの募集書類に従って決定されます。

疑義を避けるために申し添えると、管理会社は、その独自の裁量により、換金(買戻し)請求の受付を中止し、拒否し、または取り消す場合があります。また、換金(買戻し)代金の支払を遅延させることがあります。これには管理会社が投資顧問会社と協議の上で換金(買戻し)により投資方針の遵守が困難になると決定した場合が含まれます。また、管理会社は、純資産価格の決定が停止されている間も換金(買戻し)を停止します。

上記に加えて、管理会社は、受託会社と協議の上、以下の期間の全部または一部において、ファンドの純資産価額の計算および/またはファンドの受益証券の申込みおよび/または買戻しを停止し、および/またはファンドの受益証券を買戻しのために提出した者に対する買戻し代金の支払いを遅らせることができます(それぞれを「停止」といいます。)

() 投資対象ファンドが当該投資対象ファンドに関してかかる措置を講じている場合

() 管理会社社会が停止を宣言することが賢明であると判断した場合

強制買戻し

受益証券が適格投資家でない者によりもしくはかかる者の利益のために保有されている旨、またはかかる保有によってトラストまたはファンドの登録が義務付けられる、租税が賦課される、もしくはいずれかの法域の法律に違反する旨を受託会

社または管理会社(もしくはその代理としての管理事務代行会社)が判断した場合、または受託会社または管理会社(もしくはその代理としての管理事務代行会社)が当該受益証券の申込みもしくは購入の資金に充当するために使用された資金源の適法性を疑う根拠を有する場合、管理会社(またはその代理としての管理事務代行会社)は、当該受益者に対し、10日以内に当該受益証券を売却し、かつかかる売却の証拠を管理会社(またはその代理としての管理事務代行会社)に提出するよう要求する書面による通知を送付することができ、上記が満たされない場合、管理会社は当該受益証券の買戻しおよび売却を実行することができます。

本条に基づいて強制的に買戻されるファンドの受益証券(またはその受益証券のクラス)1口当たり買戻価格は、当該強制買戻の日またはその直前の評価日における当該ファンドの受益証券(またはその受益証券のクラス)1口当たり純資産価格です。

上記に加え、管理会社は、評判、法律、コンプライアンス上の問題が生じる可能性がある場合、および、ファンドが投資対象ファンドの投資証券を保有しなくなった時点で秩序ある清算を開始するために、投資対象ファンドの要求に応じて投資証券の強制買戻しおよび特定の投資家の口座の凍結を検討することがあります。

受益証券の譲渡

受益者は、書面証書によって、自己が保有する受益証券を譲渡することができます。ただし、譲受人は、まず、当該時点で有効な、関連もしくは該当する法域の法令の規定、政府等の要件もしくは規制または受託会社、管理会社、販売会社または管理事務代行会社が定める方針を遵守するために受託会社、管理会社または管理事務代行会社が要求する情報または受託会社、管理会社または管理事務代行会社が要求するその他の情報を提出するものとし、管理会社は、受託会社と協議の上、まず、当該譲渡に対する事前の書面による同意を行うものとし、さらに、譲受人は、受託会社または管理会社、販売会社もしくは管理事務代行会社に対して、()受益証券は適格投資家に譲渡されること、()譲受人は自らの勘定で受益証券を取得すること、および、()受託会社または管理会社がそれぞれの裁量で要求するその他の事項に関して、書面で表明を行うことが要求されます。

受託会社、管理会社または管理事務代行会社は、すべての譲渡証書に譲渡人および譲受人が署名することを要求します。譲渡人は、譲渡が登録され、かつ譲受人の氏名が受益証券に関して受益者名簿に受益者として記入されるまで、引き続き受益者であるものとみなされ、また、譲渡の対象である受益証券に対する権利を有するものとみなされるものとし、受託会社または管理会社が譲渡証書の原本および上記の情報を受け取るまで譲渡は登録されません。

上記の規定に違反して譲渡された受益証券は、譲渡または強制買戻しの対象となります。

(2) 日本における買戻し手続等

1月、4月、7月、10月の1日(国内営業日でない場合は翌国内営業日)から20日(ファンド営業日でない場合は直前のファンド営業日)までの申込受付分が、それぞれ申込月の2か月後の月の評価日の純資産価格での換金(買戻し)となります。

なお、換金(買戻し)制限のため、注文が成立しない場合があります。注文の成立は、純資産価格が判明する日に確認できます。

午後3時までに申込みが行われ、かつ申込みについての販売会社所定の事務手続が完了したものを、当日の申込受付分とします。

換金(買戻し)単位は、1口以上1口単位です。

換金(買戻し)価額は、申込月の2か月後の月の評価日の純資産価格です。純資産価格は、原則として評価日の28ファンド営業日後の翌国内営業日に判明します。純資産価格が判明する日程は、販売会社に問い合わせるものとします。

換金(買戻し)代金は、約定日(販売会社が換金(買戻し)注文の成立を確認した日。通常、上記の純資産価格が判明した国内営業日)から起算して4国内営業日目から円貨または外貨で受け取ることができます。

日本円の場合、外貨との換算レートは、約定日の東京外国為替市場の相場に基づいて販売会社が決定します。詳細は販売会社に問い合わせるものとします。

3【資産管理等の概要】

(1)【資産の評価】

純資産価格の計算

評価

ファンドの「評価日」は、2025年12月31日以降の毎月の最終暦日および/または管理会社(もしくは代理としての管理事務代行会社)が投資顧問会社と協議して随時決定するその他の日です。

ファンドの純資産総額は、ファンドの資産価値を算出し、ファンドの負債を控除することで、受託会社(もしくは代理としての管理事務代行会社)によって評価日時点(または管理事務代行会社が投資顧問会社と協議して決定するその他の時間)において計算されます。通貨に関しては午後4時頃(ロンドン時間)のワールド・マーケット・カンパニー(WM社)の為替レート/評価を用います。

ファンドの純資産総額は米ドルで計算されます。

受益証券1口当たり純資産価格は、評価日時点のファンドの純資産総額を、その評価日時点の発行済受益証券口数で除して計算されるものとします。

評価日時点の純資産価額は、通常、評価日の28ファンド営業日後のファンド営業日および/または受託会社が投資顧問会社と協議して随時決定するその他の日(計算日)に計算されます。計算日は、評価日から28ファンド営業日以内に投資対象ファンドの基準価額が入手できない場合などに延期されることがあります。

受益証券1口当たり純資産価格の端数は、1セント単位に四捨五入します。

純資産価格の決定

複数のクラス受益証券が発行される場合、純資産総額は、該当するファンドの受益証券の特定のクラスに帰属する資産および負債が当該受益証券の保有者のみにより実際に負担され、当該ファンドの受益証券の他のクラスの保有者により負担されないことを確保するために、受託会社が定める合理的な配分方法に基づき、当該ファンドの発行済受益証券のクラス間で配分されます。ファンドの表示通貨以外の通貨(以下「外国通貨」といいます。)で表示されるファンドの受益証券の各クラスに帰属する純資産総額は、ファンド営業日に適用される、受託会社が決定する為替レートで外国通貨に換算されるものとします。外国通貨建てのファンドの受益証券のクラスの受益証券1口当たり純資産価格は、当該クラスに帰属する(外国通貨に換算された)純資産総額を、当該クラスの発行済受益証券口数で除して計算されます。ファンドの表示通貨と同一の通貨で表示されるクラスの受益証券1口当たり純資産価格は、当該クラスに帰属する純資産総額を、当該クラスの発行済受益証券口数で除して計算されます。

受託会社はその裁量によりその他の方法を決定しない限り、ファンドの資産は入手可能な最新の価格、つまり国際的な値付け業者から得た入手可能な最新の表示価格で、以下のとおり評価されます。

(a) 証券取引所に上場されているか、その他の規制市場で取引されている証券は、かかる取引所もしくは市場で取引または評価された入手可能な最新の価格で評価されます。証券が、複数の証券取引所もしくは市場において上場または取引されている場合、当該証券の主要な市場を構成する証券取引所またはその他の規制された市場における入手可能な最新の終値または最も代表的な価格が用いられます。

(b) いずれの証券取引所においても上場されておらず、いずれの規制された市場においても取引されていない証券または上記(a)に基づき決定された価格がその公正価格を表していない証券は、その入手可能な最新の市場価格で評価

されます。かかる市場価格がない場合、またはかかる市場価格が当該証券の公正な市場価格を表していない場合、当該証券は、その合理的に予測可能な売値に基づき慎重かつ誠実に評価されます。

- (c) 投資対象は、国際的に認められた値付け業者による値付けに基づいて価格を決定することができます。
- (d) 市場相場が容易に入手できない証券またはその他の資産は、管理会社および投資顧問会社の助言を受けて管理事務代行会社が採用する手続きに従って誠実に決定される公正価格で評価されます。
- (e) 満期までの残存期間が60日以下の短期投資対象は、償却減価によるか、満期の61日前の日における市場価格と額面金額の差額を償却することにより、評価することができます。
- (f) 現金およびその他の流動資産は、未収利息を含むその額面価額で評価されます。
- (g) その他の資産に関しては、管理事務代行会社が、当該資産の公正価格を表すものとして適用ある一般に公正妥当と認められた会計原則に従って決定する金額または別途誠実に決定する金額で評価されます。外貨建ての価額は、該当するファンドの表示通貨の入手可能な最新の仲値で、または管理事務代行会社が誠実に決定することができるその他の価格で、該当するファンドの表示通貨に換算されるものとし、

受託会社(または代理としての管理事務代行会社)による純資産総額または受益証券1口当たり純資産価格のすべての決定は、受託会社(または代理としての管理事務代行会社)の授権された役員または代表者によって保証され、悪意または明らかな誤りがない限り、かかる保証はすべてのかかるファンドの受益者について最終的かつ決定的なものとし、悪意または明らかな誤りがない限り、受託会社は、第三者が受託会社に提供した評価に依拠する純資産総額または受益証券1口当たり純資産価格の計算の誤りについて一切責任を負わないものとし、受託会社は、公認の価格情報源、評価代理人、サブ・マネージャーまたはその他の第三者が受託会社に提供した評価に依拠する場合、明らかな誤りがない限り絶対的な保護を受けるものとし、

純資産価格の計算の停止

管理会社は、受託会社と協議した上で、以下の全部または一部の期間において、純資産価格の計算、受益証券の発行・買戻しを停止、または買戻代金の支払いを延期することができます。

- (1) ファンドの投資対象の大部分が上場、値付け、取引もしくは取り扱われている証券取引所、商品取引所、先物取引所もしくは店頭市場が、(通常の週末もしくは休日による閉鎖以外で)閉鎖されている場合、またはこれらの取引所もしくは市場における取引が制限もしくは停止されている場合。
- (2) ファンドの投資対象の売却が現実的でない場合、またはその売却がファンドの受益者に著しく不利益となるであろうと管理会社が判断する場合。
- (3) ファンドの投資対象の価値もしくは純資産価格を確定するために通常利用される手段が使用不能となる、またはその他の理由によりファンドの投資対象の価値もしくはファンドのその他の資産の価値もしくは純資産価格を合理的もしくは公正に確定することができないと管理会社が判断する場合。
- (4) ファンドの投資対象の償還もしくは換金、または償還もしくは換金に関連する資金の送金を、適正な価格または適正な為替レートで行うことができないであろうと管理会社が判断する場合。

管理会社は受託会社と協議した上で、または、受託会社は管理会社と協議した上で、受益者名簿に記載されるすべての受益者に対して、実務上可能な限り速やかに当該停止を書面で通知するものとし、また、当該停止が終了した時点で受益者に対して速やかに通知するものとし、

（２）【保管】

ファンド証券が販売される海外においては、ファンド証券の確認書は受益者の責任において保管されます。

日本の投資者に販売されるファンド証券の確認書は、販売会社の保管者名義で保管されます。

ただし、日本の受益者が別途、自己の責任で保管する場合は、この限りではありません。

（３）【信託期間】

ファンドの信託期間は2036年3月31日（またはそれ以降の日で、管理会社が投資顧問会社と協議した上で当該日より前に随時決定する日）までですが、後記「（５）その他、ファンドの償還」に記載の事由が発生した場合は、それ以前に償還することがあります。

（４）【計算期間】

ファンドの計算期間は毎年3月31日に終了します。ファンドの第1期の年次報告書は2027年3月31日に終了する期間に対して作成されます。

（５）【その他】**発行限度額**

ファンド証券の発行限度口数は設けられていません。

ファンドの償還

ファンドは、信託証書に記載される状況に従い償還する場合を除いて、

（１）2036年3月31日またはそれ以降の日で、管理会社が投資顧問会社と協議した上で当該日より前に随時決定する日、

（２）設定日（2025年12月22日）から3年経過後のいずれかの時点で、純資産総額が5,000万米ドルを下回った場合、投資顧問会社と協議した上で管理会社の裁量により、または

（３）投資対象ファンドの償還後、管理会社が投資顧問会社と協議した上で決定した日に

償還します。

なお、受益者への償還金の支払いには、信託期間終了日から半年程度、または監査手続等の進捗によっては、さらに時間を要する場合があります。

信託証書の変更等

信託証書第40条に従い、受託会社および管理会社は、受益者に対して10日以上前の書面による通知を行うことにより（受益者は、かかる通知を放棄することができます。）、受託会社および管理会社が受益者の最善の利益になると考える方法およびその範囲において、補遺信託証書により、信託証書の規定について変更、修正、改正または追加（以下「変更等」といいます。）を行うことができます。受託会社が、受託会社の意見において、かかる変更等が、（ ）当該時に存在している受益者の利益を著しく侵害せず、受託会社もしくは管理会社を受益者に対する責任から実質的に免責することなく、かつ、シリーズ・トラストの資産から支払われるべき経費および手数料（当該補遺信託証書に関連して生じる経費、手数料、報酬および費用を除きます。）の金額を増加させることにならず、（ ）財務上の、法的なもしくは公的な要件（法的拘束力を有するか否かを問いません。）を遵守するために必要であり、または、（ ）明らかな誤りを正すために必要である旨書面により証明する場合、かかる変更等は、受益者による承認を必要としません。いかなる変更等も、受益者に対して、その受益証券に関する追加の支払いを行ったり、その受益証券に関する債務を引き受ける義務を課すものであってはなりません。

関係法人との契約の更改等に関する手続き**管理事務代行契約**

管理事務代行契約は、一方当事者が他方当事者に対し、60日以上前に書面による通知をすることにより終了することができます。

同契約は、ケイマン諸島法に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更することができます。

投資顧問契約

投資顧問契約は、一方当事者が他方当事者に対し、60日以上前に書面による通知をすることにより終了することができます。

同契約は、ケイマン諸島法に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更することができます。

保管契約

保管契約は、一方当事者が他方当事者に対し、60日以上前に書面による通知をすることにより終了することができます。

同契約は、ケイマン諸島法に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更することができます。

代行協会員契約

代行協会員契約は、一方当事者が他方当事者に対し、3か月以上前に書面による通知をすることにより終了することができます。

同契約は、日本法に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更することができます。

受益証券販売・買戻契約

受益証券販売・買戻契約は、一方当事者が他方当事者に対し、3か月以上前に書面による通知をすることにより終了することができます。

同契約は、日本法に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更することができます。

4【受益者の権利等】

(1)【受益者の権利等】

受益者がファンドに関し、自己の受益権を直接行使するためには、登録名義人となっているかまたはファンド証券を保持していなければなりません。したがって、販売会社にファンド証券の保管を委託している日本の受益者は、登録名義人ではなく、また、ファンド証券も保持していないため、ファンドに関する受益権を行使することはできません。日本の投資者は、販売会社との間の口座契約に基づき、販売会社をして、自らのために受益権を行使させることができます。ファンド証券の保管を販売会社に委託していない日本の投資者は、自らが権利行使を行うことができます。

投資者の有する主な権利は次のとおりです。

() 分配金請求権

受益者は、管理会社の決定したファンドの分配金を請求する権利を有します。受益者は、ファンド決議により、随時受託会社に対して中間分配を行うよう指示することができます。

() 買戻請求権

受益者は、ファンド証券の買戻しを、信託証書の規定および本書の記載に従って請求する権利を有します。

() 残余財産分配請求権

ファンドの償還日における当該ファンドの登録名義人は、当該ファンドの資産を換金することにより得られるすべての純手取金および当該ファンドの当該クラスの受益証券の資産の一部を構成している分配可能なその他の金銭を、自らが保有しているまたは保有しているものとみなされる当該ファンドの各クラス受益証券の口数に応じて分配するよう請求する権利を有します。

() 議決権

受益者は、信託証書の規定に従って議決権を行使する権利を有します。

(2)【為替管理上の取扱い】

2025年11月21日現在、日本の受益者に対するファンド証券の分配金、買戻代金等の送金に関して、ケイマン諸島における外国為替管理上の制限はありません。

(3)【本邦における代理人】

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、

() 日本におけるファンド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

を委任されています。なお、関東財務局長に対するファンド証券の募集、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 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

です。

（４）【裁判管轄等】

日本の投資者が取得したファンド証券の取引に関連する訴訟の裁判管轄権は下記の裁判所が有することを管理会社は承認しています。

東京地方裁判所 東京都千代田区霞が関一丁目1番4号

確定した判決の執行手続は、関連する法域の法令に従って行われます。

第3【ファンドの経理状況】

1【財務諸表】

(1)【貸借対照表】

該当事項はありません。

(2)【損益計算書】

該当事項はありません。

(3)【投資有価証券明細表等】

該当事項はありません。

2【ファンドの現況】

【純資産額計算書】

該当事項はありません。

第4【外国投資信託受益証券事務の概要】

(イ) ファンド証券の名義書換

ファンドの記名式証券の名義書換機関は次のとおりです。

名 称 ノムラ・バンク・ルクセンブルク S.A.

取扱場所 ルクセンブルグ大公国 エスペランジュ L - 5826 ガスペリッシュ通り 33番A棟

日本の受益者については、ファンド証券の保管を販売会社に委託している場合、販売会社の責任で必要な名義書換手続がとられ、それ以外のものについては本人の責任で行います。

名義書換の費用は受益者から徴収されません。

(ロ) 受益者集会

受託会社または管理会社は、

(a) 信託証書の規定に基づき要求された場合、

(b) (受益者総会の場合) トラストの受益証券の10分の1以上を保有する受益者が書面により要求した場合、

(c) (シリーズ・トラストの受益者総会の場合) 当該シリーズ・トラストの受益証券の10分の1以上を保有する受益者として登録されている受益者が書面により要求した場合、

(d) (受益証券のクラスまたはシリーズの総会の場合) 当該クラスまたはシリーズの受益証券の10分の1以上を保有する受益者として登録されている受益者が書面により要求した場合、

トラスト、該当するシリーズ・トラストまたはシリーズ・トラストの該当するクラスまたはシリーズの受益者総会を、当該通知に記載する日時および場所において招集するものとします。

(ハ) 受益者に対する特典

受益者に対する特典はありません。

(ニ) 受益証券の譲渡制限の内容

受益者は、ファンドに事前の書面通知を行わず、かつ、管理会社から事前の書面による同意を受領することなく、適格投資家に対して当該受益者の保有するファンド証券の全部または一部を譲渡または贈与その他により処分してはなりません。管理会社と協議の上、受託会社は、絶対的な裁量に基づいて、当該同意をしないことができます(なお、当該同意は、一般的に与えることは予定されておりません。)

なお、別途、ファンド証券は、受託会社またはその代行会社が了承する書面証書を締結し交付することによってのみ譲渡することができます。ファンドのファンド証券の譲渡を希望する受益者は、まず管理事務代行会社に連絡すべきです。

なお、ここでいう「受益者」とは販売会社を指します。

(ホ) その他外国投資信託受益証券事務に関し投資者に示すことが必要な事項

該当事項はありません。

第三部【特別情報】

第1【管理会社の概況】

1【管理会社の概況】

(1) 資本金の額（2025年9月末日現在）

管理会社の資本金の額は50万ユーロ（約8,724万円）です。

最近5年間における資本金の額の増減はありません。

(2) 管理会社の機構（2025年9月末日現在）

管理会社はケイマン諸島において設立され、現在存続している法人です。

管理会社は、通常決議により、いかなる者をも取締役任命することができ、また、同様の方法により取締役を解任し、同様の方法により代替りの取締役を任命することができます。

管理会社の業務は、取締役会により運営されるものとします（不在、病気その他の理由により取締役会議に出席できない見込みの取締役は、本人に代わる取締役代理を任命することができます。）。取締役会は、1名以上10名以下の者（取締役代理を除きます。）で構成されるものとします。

取締役会は、取締役が適切と考える方法で、管理会社の業務運営を随時規定することができます。

取締役会は、随時、取締役会が適切と考える任期および報酬（給与もしくは手数料または利益配分によるかこれらの組み合わせによるかを問いません。）で、取締役全体（取締役代理を除きます。）の中から1名以上を代表取締役に任命することができます。

取締役会は、適切と考える場合にはいつでも管理会社の株主総会を招集することができ、かつ、招集請求書の提出日において管理会社の株主総会における議決権を有し、当該提出日時点の管理会社の払込済み資本の10分の1以上を保有する管理会社の株主による招集請求がなされた場合に、管理会社の株主総会を招集するものとします。

年次株主総会は、取締役会が指定する日時および場所において開催されるものとし、取締役会が日時および場所を定めない場合、毎年12月の第2水曜日の午前10時から登記上事務所において開催されるものとします。

投資運用の意思決定は、投資顧問会社である野村アセットマネジメント株式会社に委託されています。

2【事業の内容及び営業の概況】

管理会社の事業目的は、ケイマン諸島の法律に抵触しない範囲においていかなる制約も受けません。

管理会社は、ファンドの資産の運用、管理およびファンド証券の発行・買戻し等の業務を行います。管理会社は、投資顧問会社である野村アセットマネジメント株式会社にファンドの投資運用業務を委託しています。

管理会社は、2025年8月末日現在、以下の投資信託の運用を行っており、その管理財産は約6,011億円です。

国別（設立国）	種類別	本数	純資産の合計（通貨別）
ケイマン諸島	契約型投資信託	11	3,805,006,034.06 米ドル
		3	33,613,319,020 円
		8	87,745,299.82 豪ドル

3【管理会社の経理状況】

- a．管理会社の直近2事業年度の日本語の財務書類は、ルクセンブルグにおける法令に準拠して作成された原文の財務書類を翻訳したものです。これは「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第328条第5項ただし書の規定の適用によるものです。
- b．管理会社の原文の財務書類は、外国監査法人等（公認会計士法（昭和23年法律第103号）第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいう。）であるケーピーエムジーエルエルピー（ケイマン諸島事務所）から監査証明に相当すると認められる証明を受けており、当該監査証明に相当すると認められる証明に係る監査報告書に相当するもの（訳文を含む。）が当該財務書類に添付されています。
- c．管理会社の原文の財務書類は、ユーロで表示されています。日本語の財務書類には、主要な金額について円貨換算が併記されています。日本円による金額は、2025年9月30日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1ユーロ＝174.47円）で換算されています。なお、千円未満の金額は四捨五入されています。
- d．管理会社の監査人は、2025年3月31日に終了した事業年度より、アーンスト・アンド・ヤング・リミテッドからケーピーエムジーエルエルピー（ケイマン諸島事務所）に変更されています。

(1)【貸借対照表】

グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー

貸借対照表

2025年3月31日現在

(単位：ユーロ)

	注記	2025年3月31日		2024年3月31日	
		ユーロ	千円	ユーロ	千円
資産					
固定資産					
金融資産					
関連会社株式	5	600,000	104,682	600,000	104,682
長期保有目的投資有価証券	5	14,433	2,518	13,951	2,434
		<u>614,433</u>	<u>107,200</u>	<u>613,951</u>	<u>107,116</u>
流動資産					
債権					
売掛金					
a) 1年以内に期限到来	7	2,162,488	377,289	1,792,921	312,811
銀行預金および手許現金	9	9,013,173	1,572,528	4,135,394	721,502
		<u>11,175,661</u>	<u>1,949,818</u>	<u>5,928,315</u>	<u>1,034,313</u>
前払金		<u>190,724</u>	<u>33,276</u>	<u>108,830</u>	<u>18,988</u>
資産合計		<u><u>11,980,818</u></u>	<u><u>2,090,293</u></u>	<u><u>6,651,096</u></u>	<u><u>1,160,417</u></u>
資本、準備金および負債					
資本および準備金					
払込済資本	3	500,000	87,235	500,000	87,235
繰越損益	4	4,194,473	731,810	3,873,425	675,796
当期損益		<u>441,935</u>	<u>77,104</u>	<u>321,048</u>	<u>56,013</u>
		<u>5,136,408</u>	<u>896,149</u>	<u>4,694,473</u>	<u>819,045</u>
債務					
買掛金					
a) 1年以内に期限到来	7	64,550	11,262	161,473	28,172
関連会社に対する債務					
a) 1年以内に期限到来	7, 9	<u>6,779,860</u>	<u>1,182,882</u>	<u>1,795,150</u>	<u>313,200</u>
		<u>6,844,410</u>	<u>1,194,144</u>	<u>1,956,623</u>	<u>341,372</u>
資本、準備金および負債合計		<u><u>11,980,818</u></u>	<u><u>2,090,293</u></u>	<u><u>6,651,096</u></u>	<u><u>1,160,417</u></u>

添付の注記は当該財務諸表の重要な部分である。

(2) 【損益計算書】

グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー
損益計算書
2025年3月31日に終了した年度
(単位：ユーロ)

	注記	2025年3月31日終了年度		2024年3月31日終了年度	
		ユーロ	千円	ユーロ	千円
1から5. 総損益	10	443,782	77,427	370,054	64,563
10. 固定資産の一部を構成する その他の投資および貸付からの収益					
b) a) に含まれないその他の収益		369	64	301	53
13. 金融資産および流動資産として保有 される投資有価証券に係る価格調整	5	175	31	314	55
14. 未払利息および類似の費用					
b) その他の利息および類似の費用	11	(2,391)	(417)	(49,621)	(8,657)
16. 税引後損益		441,935	77,104	321,048	56,013
18. 当期損益		441,935	77,104	321,048	56,013

添付の注記は当該財務諸表の重要な部分である。

[次へ](#)

グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー

財務諸表注記

2025年3月31日現在

(単位：ユーロ)

1. 財務諸表注記

グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー(以下、「当社」という。)は、1998年2月27日にケイマン諸島の会社法に基づいて免税会社として設立された。当社は、当初「グローバル・ファンズ・カンパニー」という名称で登録されていたが、1998年3月13日付けの特別決議により名称を変更した。当社は、銀行および信託会社法に基づき、1998年3月13日に信託免許を取得した。また同日に、当社はケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法に基づき発行されたミューチュアル・ファンド管理業者免許も取得した。当社はノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.の完全子会社である。

ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.は、英国の法律のもとで設立され、ロンドンに登記上の事務所を有する持株会社であるノムラ・ヨーロッパ・ホールディング・ピーエルシー(以下、「親会社」という。)の子会社である。ノムラ・ヨーロッパ・ホールディング・ピーエルシーの連結財務諸表は、英国、EC4R 3ABロンドン、エンジェル・レーン1にて入手可能である。

ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.の最終的な親会社は、日本の法律のもとで設立され、東京に登記上の事務所を有する持株会社である野村ホールディングス株式会社である。野村ホールディングス株式会社の連結財務諸表は、〒103-8645 東京都中央区日本橋1-13-1で入手可能である。

当社の主な事業活動は、投資ファンドに対して受託および管理サービスを提供し、それによって受託および管理報酬を得ることである。

2. 重要な会計方針

作成の基準

当社の会計年度は4月1日に始まり3月31日に終了する。当財務諸表の作成にあたっては、継続企業基準が適用されている。

当社の財務諸表は、ルクセンブルクの法律および規制要件、ならびにルクセンブルクで一般に公正妥当と認められる会計原則に従い作成されている。

重要な会計方針の概要は以下の通りである。

外貨換算

当社は会計帳簿をユーロ建てで記帳しており、当該財務諸表はユーロ建てで表示されている。

ユーロ以外の通貨建てのすべての取引は、取引日現在の為替レートでユーロに換算される。

銀行預金は、貸借対照表日現在の実効為替レートで換算される。為替差損益は、当期の損益計算書に計上される。

その他の資産および負債は、過去の為替レートで換算された評価額と、貸借対照表日現在の為替レートで算定された評価額のうち、資産については低価な方、負債については高価な方を用いて、個別に換算される。

実現為替差損益および未実現為替差損は、損益計算書に計上される。未実現利益は考慮されない。

費用

費用は発生主義で計上される。

受取利息

受取利息は発生主義で計上される。

総損益

総損益には、その他外部費用を差し引いた、管理運用するファンドから受領する管理報酬が含まれている。売上高は、発生主義に基づいて計上される。

金融資産

金融資産は低価法で測定される。

長期保有目的投資有価証券は、購入価格（付随する費用を含む）で評価される。取締役会の判断により、評価額の持続的な減価が認められる場合、金融資産に関して価格調整が行われ、貸借対照表日現在の当該資産に帰属する、より低い金額で評価される。これらの価格調整は、価格調整が行われる理由がなくなった場合、継続されない。

債権

売掛金は名目価値で計上される。回収が困難な場合、価格調整が適用される。これらの価格調整は、価格調整が行われる理由がなくなった場合、継続されない。

前払金

前払費用は、事前に支払われた費用で、当社の将来の利益を反映するためのものである。

買掛金

この負債項目は、次期会計年度中に支払われる費用であるが、当会計年度に関連する費用が含まれる。

3. 払込済資本

発行済みで全額払込済みの株主資本は、1株当たり額面10ユーロの記名株式50,000株で構成されている。当社は自己株式を取得していない。

4. 繰越損益

	(ユーロ)
2023年3月31日現在残高	3,530,003
前期損益	343,422
2024年3月31日現在残高	3,873,425
前期損益	321,048
2025年3月31日現在残高	4,194,473

5. 金融資産

金融固定資産の内訳は以下の通りである。

関連会社株式

当社は、2011年6月8日に設立されたケイマンに所在する法人であるマスター・トラスト・カンパニーの株式を100%所有している。

会社名	持分	取得原価(ユーロ)	2025年3月31日現在の監査済純資産(ユーロ)
マスター・トラスト・カンパニー	100%	600,000	3,472,154

長期保有目的投資有価証券

長期保有目的投資有価証券の内訳は、投資ファンドの受益証券・株式への投資である。

長期保有目的投資有価証券の増減は、以下のように要約される。

	2025年 (ユーロ)	2024年 (ユーロ)
取得原価		
期首現在	14,870	14,106
期中の取得	515	921
期中の売却	(208)	(157)
期末現在	15,177	14,870
価格調整		
期首現在	(919)	(1,233)
当期価格調整	175	314
期末現在	(744)	(919)
為替の影響		
期首現在	-	-
当期価格調整	-	-
期末現在	-	-
期末の正味価値	14,433	13,951
期末の市場価値	16,005	15,347

損益計算書において、適切な分類に一致させるため、比較額43ユーロが、金融資産および流動資産として保有される投資有価証券に係る価格調整から、固定資産の一部を構成するその他の投資および貸付からの収益に再分類されている。

6. 租税

当社は、ケイマン諸島政府から、現地におけるすべての収益、利益およびキャピタル・ゲインに係る税金を2034年1月6日まで免除することを約束されている。現時点では、ケイマン諸島にはそのような税金は存在しない。

当社は、特定の利息、配当およびキャピタル・ゲインの総額に対して課税される外国源泉徴収税の対象となる可能性がある。

7. 債権および債務

債権

2025年3月31日現在、売掛金残高は、投資信託委託手数料および管理運用業務報酬からの未収金で構成されている。

債務

2025年3月31日現在、債務は、監査費用およびその他の保証業務費用64,550ユーロ（2024年3月31日：161,473ユーロ）、2015年と2016年に当社とグローバル・ファンズ・マネジメント・エス・エーの間で締結された2つの契約に代わる2024年3月に効力を生じた契約に基づくグローバル・ファンズ・マネジメント・エス・エーに対する未払報酬467,860ユーロ（2024年3月31日：142,150ユーロ）で、また、2014年3月31日付で当社とノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.の間で締結された枠組契約に基づくノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.に対する未払報酬6,312,000ユーロ（2024年3月31日：1,653,000ユーロ）で構成される。ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.により提供される業務には、資産管理サポート、法律業務、コンプライアンス、内部監査、ITならびに管理事務代行業務およびインフラ業務等が含まれるが、これらに限定されない。

8. 平均従業員数

当社は、2025年3月31日および2024年3月31日に終了した年度において、従業員はいなかった。

9. 関連会社間取引

当社は、ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.(ルクセンブルグにおいて設立)の完全子会社である。当社の最終的な親会社は、東京に所在する野村ホールディングス株式会社である。

通常の事業活動において、多数の銀行取引がノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.との間で行われている。これらには、当座勘定および外国為替取引が含まれる。

2025年3月31日に終了した年度において、当社はノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.に開設した当座勘定に係る借入利息の支払はなかった(2024年3月31日に終了した年度:なし)。適用される利率は、非関連会社の顧客に適用されるものと同じ利率である。

さらに当社は、ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.およびグローバル・ファンズ・マネジメント・エス・エーより報酬を請求される(上述の注記7を参照のこと。)

10. 総損益

2025年3月31日および2024年3月31日に終了した年度において、以下のとおり分析される。

	2025年3月31日 (ユーロ)	2024年3月31日 (ユーロ)
信託報酬および管理報酬	8,064,656	7,357,376
その他の外部費用	(7,620,874)	(6,987,322)
	<u>443,782</u>	<u>370,054</u>

2025年3月31日に終了した年度において、その他の外部費用は、主に、当社とノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.の間で締結された枠組契約に基づくノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.に対する未払年間報酬6,312,000ユーロ(2024年3月31日に終了した年度:6,210,000ユーロ)およびその他の報酬の総額1,308,874ユーロ(2024年3月31日に終了した年度:777,322ユーロ)で構成されている。

11. その他の利息および類似費用

2025年3月31日に終了した年度において、当社はスポットの為替取引に係る純損失2,391ユーロ(2024年3月31日に終了した年度:純損失49,621ユーロ)を計上した。

12. 運用資産

当社が受益者として保有するものではないが、投資運用責任を有する資産については、貸借対照表には含まれていない。2025年3月31日現在、当社が受託会社として管理する当該資産残高は約41,750百万ユーロ(2024年3月31日:39,579百万ユーロ)で、当社が管理会社として管理する資産残高は3.2百万ユーロ(2024年3月31日:2.2百万ユーロ)である。

13. 後発事象

2025年3月31日より後に、2025年3月31日現在の財務諸表に調整または追加の開示を必要とする事象は発生していない。

[次へ](#)

GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

Balance sheet as at March 31, 2025
(expressed in Euro)

	Note(s)	March 31, 2025	March 31, 2024
ASSETS			
FIXED ASSETS			
Financial assets			
Shares in affiliated undertakings	5	600,000	600,000
Investments held as fixed assets	5	14,433	13,951
		<u>614,433</u>	<u>613,951</u>
CURRENT ASSETS			
Debtors			
Trade debtors			
a) becoming due and payable within one year	7	2,162,468	1,792,921
Cash at bank and in hand	9	9,013,173	4,135,394
		<u>11,175,661</u>	<u>5,928,315</u>
PREPAYMENTS		190,724	108,830
TOTAL (ASSETS)		<u>11,980,818</u>	<u>6,651,096</u>
CAPITAL, RESERVES AND LIABILITIES			
CAPITAL AND RESERVES			
Subscribed capital	3	500,000	500,000
Results brought forward	4	4,194,473	3,873,425
Results for the financial year		441,935	321,048
		<u>5,136,408</u>	<u>4,694,473</u>
CREDITORS			
Trade creditors			
a) becoming due and payable within one year	7	64,550	161,473
Amounts owed to affiliated undertakings			
a) becoming due and payable within one year	7, 9	6,779,860	1,795,150
		<u>6,844,410</u>	<u>1,956,623</u>
TOTAL (CAPITAL, RESERVES AND LIABILITIES)		<u>11,980,818</u>	<u>6,651,096</u>

The accompanying notes form an integral part of these annual accounts.

GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

Profit and Loss account

For the year ended March 31, 2025
(expressed in Euro)

	Note(s)	March 31, 2025	March 31, 2024
1. to 5. Gross results	10	443,782	370,054
10. Income from other investments and loans forming part of the fixed assets			
b) other income not included under a)		369	301
13. Value adjustments in respect of financial assets and of investments held as current assets	5	175	314
14. Interest payable and similar expenses			
b) other interest and similar expenses	11	(2,391)	(49,621)
16. Results after taxation		441,935	321,048
18. Results for the financial year		<u>441,935</u>	<u>321,048</u>

The accompanying notes form an integral part of these annual accounts.

GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

Notes to the Annual Accounts
As at March 31, 2025
(expressed in Euro)**Note 1 – Notes to the Annual Accounts**

Global Funds Trust Company (the "Company") was incorporated as an exempted company on February 27, 1998 under the Companies Act of the Cayman Islands. The Company was originally registered under the name 'Global Funds Company' and changed its name by special resolution on March 13, 1998. The Company obtained a trust license effective March 13, 1998 under the Banks and Trust Company Law. Effective that same date, the Company also obtained a Mutual Fund Administrators License issued under the Mutual Funds Act of the Cayman Islands. The Company is a wholly owned subsidiary of Nomura Bank (Luxembourg) S.A.

Nomura Bank (Luxembourg) S.A. is a subsidiary of Nomura Europe Holding Plc (the "Parent company"), a holding company incorporated under the laws of United Kingdom and whose registered office is in London. The consolidated accounts of Nomura Europe Holding Plc may be obtained at 1 Angel Lane, London, EC4R 3AB, UK.

Nomura Bank (Luxembourg) S.A.'s ultimate parent is Nomura Holdings, Inc., a holding company incorporated under the laws of Japan whose registered office is in Tokyo. The consolidated accounts of Nomura Holdings, Inc. may be obtained at 1-13-1, Nihonbashi, Chuoku, Tokyo 103-8545, Japan.

The principal activity of the Company is to provide trust and management services to investment funds for which it receives trustee and management fees.

Note 2 – Summary of significant accounting policiesBasis of preparation

The Company's accounting year starts on 1 April and ends on 31 March every year. The going concern basis has been applied in preparing these Annual Accounts.

The annual accounts of the Company are prepared in accordance with Luxembourg laws and regulatory requirements and according to generally accepted accounting principles applicable in Luxembourg.

The significant accounting policies are summarised as follows:

Foreign currency translation

The Company maintains its accounting records in Euro (EUR) and its annual accounts are expressed in this currency.

All transactions expressed in currencies other than the EUR are translated into EUR at exchange rates prevailing at the transaction date.

Cash at bank is translated at the exchange rates effective at the balance sheet date. Exchange losses and gains are recorded in the profit and loss account of the year.

GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

**Notes to the Annual Accounts
As at March 31, 2025
(expressed in Euro)****Note 2 – Summary of significant accounting policies (continued)**

Other assets and liabilities are translated separately at the lower or at the higher, respectively, of the value converted at the historical exchange rates or at their value determined at the exchange rates prevailing at the balance sheet date.

Realised exchange gains and losses and unrealised exchange losses are accounted for in the profit and loss account. Unrealized gains are not taken into account.

Expenses

Expenses are recorded on an accruals basis.

Interest income

Interest income are recorded on an accruals basis.

Gross results

Gross results includes the management fees earned from funds under management less other external charges. The turnover is recorded on an accrual basis.

Financial assets

Financial assets are valued at the lower of cost or market value.

Investments held as fixed assets are valued at purchase price including the expenses incidentalthereto. In the case of durable depreciation in value according to the opinion of the Board, value adjustments are made in respect of financial assets, so that they are valued at the lower figure to be attributed to them at the balance sheet date. These value adjustments are not continued if the reasons for which the value adjustments were made have ceased to apply.

Debtors

Trade debtors are recorded at their nominal value. They are subject to value adjustments where their recovery is compromised. These value adjustments are not continued if the reasons for which the value adjustments were made have ceased to apply.

Prepayments

Prepaid expenses consist of expenses paid in advance to reflect future benefits of the Company.

Trade creditors

This liability item includes expenses to be paid during the subsequent financial year but related to the current financial year.

GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

Notes to the Annual Accounts
As at March 31, 2025
(expressed in Euro)**Note 3 – Subscribed capital**

The share capital which is issued and fully paid represents 50,000 registered shares of a par value of EUR 10 each. The Company has not purchased its own shares.

Note 4 – Results brought forward

	<i>EUR</i>
Balance as at March 31, 2023	3,530,003
Previous year's results	<u>343,422</u>
Balance as at March 31, 2024	<u>3,873,425</u>
Previous year's results	<u>321,048</u>
Balance as at March 31, 2025	<u>4,194,473</u>

GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

Notes to the Annual Accounts
As at March 31, 2025
(expressed in Euro)

Note 5 – Financial assets

Financial fixed assets consist of:

Shares in affiliated undertakings

The Company owns 100% of the shares issued by Master Trust Company, a Cayman domiciled company incorporated on June 8, 2011.

Company name	Interest	Acquisition Cost (EUR)	Audited Net Equity March 31, 2025 (EUR)
Master Trust Company	100%	600,000	3,472,154

Investments held as fixed assets

Investments held as fixed assets consist of investments in units/shares of investment funds. Movements in investments held as fixed assets are summarised as follows:

	2025 EUR	2024 EUR
Acquisition cost		
at the beginning of the year	14,870	14,106
acquisitions during the year	515	921
disposals during the year	(208)	(157)
at the end of the year	15,177	14,870
Value adjustments		
at the beginning of the year	(919)	(1,233)
value adjustments for the year	175	314
at the end of the year	(744)	(919)
Foreign exchange impact		
at the beginning of the year	---	---
value adjustments for the year	---	---
at the end of the year	---	---
Net value at the end of the year	14,433	13,951
Market value at the end of the year	16,005	15,347

In profit and loss account, a comparative amount of 43 EUR has been reclassified from Value adjustments in respect of financial assets and of investments held as current assets to income from other investments and loans forming part of fixed assets in order to align with appropriate classifications.

GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

Notes to the Annual Accounts
As at March 31, 2025
(expressed in Euro)**Note 6 – Taxation**

The Company has received an undertaking from the Cayman Islands Government exempting it from all local income, profits and capital gains tax until January 6, 2034. No such taxes exist in the Cayman Islands at the present time.

The Company may be subject to foreign withholding tax on certain interest, dividends and capital gains, imposed on a gross basis.

Note 7 – Debtors and CreditorsDebtors:

As at March 31, 2025, the trade debtor balance consists of commissions and fees receivable from investment funds for trust and management services.

Creditors:

As at March 31, 2025, the creditors consist of audit fees and other assurance services fees for an amount of EUR 64,550 (March 31, 2024: EUR 161,473), fees payable to Global Funds Management S.A. for an amount of EUR 467,660 (March 31, 2024: EUR 142,150) following an agreement signed between the two entities effective March 2024 and replacing two agreements originally signed in 2015 and 2016, fees payable to Nomura Bank (Luxembourg) S.A. for an amount of EUR 6,312,000 (March 31, 2024: EUR 1,653,000) following a framework agreement signed between the two entities on March 31, 2014. The services provided by Nomura Bank (Luxembourg) S.A. include without limitation asset management support, legal affairs, compliance, internal audit, IT, administrative, infrastructure services, etc.

Note 8 – Average Staff

The Company did not have any employees during the years ended March 31, 2025 and March 31, 2024.

Note 9 – Related party transactions

The Company is fully owned by Nomura Bank (Luxembourg) S.A. (incorporated in Luxembourg). The ultimate parent of the Company is Nomura Holdings Inc. and is located in Tokyo.

A number of banking transactions are entered into with Nomura Bank (Luxembourg) S.A. in the normal course of business. These include current accounts and foreign exchange currency transactions.

For the year ended March 31, 2025, the Company paid no debit interests on its current accounts opened at Nomura Bank (Luxembourg) S.A. (March 31, 2024: nil). The interest rates applied are derived from the short term deposit rates available on the market minus the same spread applicable to non-related party clients.

In addition, fees are invoiced to the Company by Nomura Bank (Luxembourg) S.A. and Global Funds Management S.A. (cf. Note 7 above).

GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

Notes to the Annual Accounts
As at March 31, 2025
(expressed in Euro)**Note 10 – Gross results**

For the years ended March 31, 2025 and 2024, this caption can be analysed as follows:

	<i>March 31, 2025 EUR</i>	<i>March 31, 2024 EUR</i>
Trust and Management fees	8,064,656	7,357,376
Other external charges	<u>(7,620,874)</u>	<u>(6,987,322)</u>
	<u>443,782</u>	<u>370,054</u>

For the year ended March 31, 2025, the Other external charges consist mainly of annual fees due to Nomura Bank (Luxembourg) S.A. for an amount of EUR 6,312,000 following a framework agreement signed between the two entities (March 31, 2024: EUR 6,210,000) and other fees for a total amount of EUR 1,308,874 (March 31, 2024: EUR 777,322).

Note 11 – Other interest and similar expenses

For the year ended March 31, 2025, the Company incurred a net loss on spot foreign exchange transactions for an amount of EUR 2,391 (March 31, 2024: net loss for EUR 49,621).

Note 12 – Assets under management

Assets under management which are not beneficially owned by the Company but for which the Company has investment management responsibility have been excluded from the balance sheet. Such assets for which the Company is acting as trustee amount to approximately EUR 41,750 million as at March 31, 2025 (March 31, 2024: EUR 39,579 million), and assets for which the Company is acting as management company amount to approximately EUR 3.2 million as at March 31, 2025 (March 31, 2024: EUR 2.2 million).

Note 13 – Subsequent events

No events have occurred subsequent to March 31, 2025 that would require adjustment to or additional disclosure in the annual accounts as of March 31, 2025.

4【利害関係人との取引制限】

該当事項はありません。

5【その他】

(1) 定款の変更

管理会社の定款は、株主総会の特別決議に基づき変更されます。

(2) 事業譲渡または事業譲受

該当事項はありません。

(3) 出資の状況

該当ありません。

(4) 訴訟事件その他の重要事項

訴訟事件その他管理会社に重要な影響を及ぼした事実、または及ぼすことが予想される事実は認知しておりません。

第2【その他の関係法人の概況】

1【名称、資本金の額及び事業の内容】

(1) マスター・トラスト・カンパニー(「受託会社」)

資本金の額

2025年9月末日現在、32,000ユーロ(約558万円)です。

事業の内容

受託会社は、適法に設立され、有効に存続し、ケイマン諸島の銀行および信託会社法(改正済)の規定に基づき事業を行う認可を得ています。

(2) ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.(「管理事務代行会社」および「保管会社」)

資本金の額

2025年9月末日現在、資本金の額は、2,800万ユーロ(約48億8,516万円)です。

事業の内容

ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.は、ルクセンブルグの法律に基づき1990年に有限会社として設立され、銀行業務に従事しています。

(3) 野村アセットマネジメント株式会社(「投資顧問会社」)

資本金の額

2025年9月末日現在、171億8,035万円です。

事業の内容

「投資信託及び投資法人に関する法律」に定める投資信託委託会社である投資顧問会社は、証券投資信託の設定を行うとともに「金融商品取引法」に定める金融商品取引業者としてその運用(投資運用業)を行っています。また「金融商品取引法」に定める第二種金融商品取引業に係る業務の一部及び投資助言業務を行っています。

(4) 野村証券株式会社(「代行協会員」および「販売会社」)

資本金の額

2025年9月末日現在、100億円です。

事業の内容

金融商品取引法に基づく第一種金融商品取引業者として、有価証券の売買、売買の媒介、引受、募集その他第一種金融商品取引業に関連する業務を行っています。なお、様々な投資運用業者発行の投資信託について販売会社として、また、外国投資信託の販売会社および代行協会員としてそれぞれ証券の販売・買戻しの取扱いを行っています。

2【関係業務の概要】

(1) マスター・トラスト・カンパニー(「受託会社」)

ファンドに関する受託業務を行います。

(2) ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.(「管理事務代行会社」および「保管会社」)

ファンド資産の保管業務および管理事務代行業務を行います。

(3) 野村アセットマネジメント株式会社(「投資顧問会社」)

ファンドに関する投資顧問業務を行います。

(4) 野村証券株式会社(「代行協会員」および「販売会社」)

日本におけるファンドの受益証券の販売業務・買戻しの取次業務および代行協会員業務を行います。

3【資本関係】

グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー、マスター・トラスト・カンパニー、ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.、野村アセットマネジメント株式会社および野村証券株式会社の最終的な親会社は、野村ホールディングス株式会社です。

第3【投資信託制度の概要】

1. ケイマン諸島における投資信託制度の概要

- 1.1 1993年までは、ケイマン諸島には投資信託を具体的に規制する法律は存在しなかったが、ケイマン諸島内においてまたはケイマン諸島から運営している投資信託の受託者はケイマン諸島の銀行および信託会社法(改正済)(以下「銀行および信託会社法」という。)の下で規制されており、ケイマン諸島内においてまたはケイマン諸島から運営している投資運用会社、投資顧問会社およびその他の業務提供者は、銀行および信託会社法、ケイマン諸島の会社管理法(改正済)またはケイマン諸島の地域会社(管理)法(改正済)の下で規制されていた。
- 1.2 ケイマン諸島は連合王国の海外領であり、当時は為替管理上は「ポンド圏」に属していたため、多くのユニット・トラストおよびオープン・エンド型の投資信託が1960年代の終わり頃に設立され、概して連合王国に籍を有する投資運用会社または投資顧問会社をスポンサー(以下「設立計画推進者」という。)として設立されていた。その後、米国、ヨーロッパ、極東およびラテンアメリカの投資顧問会社が設立計画推進者となって、かなりの数のユニット・トラスト、会社ファンド、およびリミテッド・パートナーシップを設定した。
- 1.3 現在、ケイマン諸島は、投資信託について以下の二つの別個の法体制を運用している。
- (a) 1993年7月に施行された、「ミューチュアル・ファンド」に分類されるオープン・エンド型の投資信託および投資信託管理者を規制するケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法(改正済)(以下「ミューチュアル・ファンド法」という。)、ならびに2020年に施行された直近の改正ミューチュアル・ファンド法
- (b) 2020年2月に施行された、「プライベート・ファンド」に分類されるクローズド・エンド型ファンドを規制するケイマン諸島のプライベート・ファンド法(改正済)(以下「プライベート・ファンド法」といい、ミューチュアル・ファンド法と併せて「ファンド法」という。)
- 1.4 プライベート・ファンドについて明示的に別段の記載がなされる場合(または投資信託一般に対する言及により黙示的に記載される場合)を除き、本投資信託制度の概要の残りの記載は、ミューチュアル・ファンド法の下で規制されるオープン・エンド型のミューチュアル・ファンドの運用に関するものであり、「ミューチュアル・ファンド」の用語は、これに応じて解釈されるものとする。
- 1.5 2022年12月現在、ミューチュアル・ファンド法に基づく規制を受けている、活動中のミューチュアル・ファンドの数は、12,995(3,224のマスター・ファンドを含む。)であった。またそれに加え、同日時点で、適用可能な免除規定に従った相当数の未登録投資信託(2020年2月よりプライベート・ファンド法の下で規制されるクローズド・エンド型ファンド、および2020年2月より一般的にミューチュアル・ファンド法の下で規制される限定投資家ファンド(以下に定義する。)の両方を含むが、これらに限られない。)が存在していた。
- 1.6 ケイマン諸島は、カリブ金融活動作業部会(マネー・ロンダリング)のメンバーである。

2. 投資信託規制

- 2.1 銀行、信託会社、保険会社、投資運用会社、投資顧問会社および会社の管理者をも監督しておりケイマン諸島の金融庁法(改正済)(以下「金融庁法」という。)により設置された法定政府機関であるケイマン諸島金融庁(以下「CIMA」という。)が、ファンド法のもとでのミューチュアル・ファンドおよびプライベート・ファンド規制の責任を課せられている。CIMAは、証券監督者国際機構およびオフショア・バンキング監督者グループのメンバーである。
- 2.2 ミューチュアル・ファンド法において、ミューチュアル・ファンドとは、ケイマン諸島において設立された会社、ユニット・トラストもしくはパートナーシップ、またはケイマン諸島外で設立されたものでケイマン諸島から運用が行われており、投資者の選択により買戻しができる受益権を発行し、投資者の資金をプールして投資リスクを分散し、かつ、投資を通じて投資者が収益もしくは売買益を享受できるようにする目的もしくは効果を有するものと定義されている。
- 2.3 プライベート・ファンド法において、プライベート・ファンドとは、投資者の選択による買戻しができない投資持分を募集もしくは発行する、または発行した会社、ユニット・トラストまたはパートナーシップであり、投資者の資金をプールして、以下の場合にかかる事業体の投資対象の取得、保有、管理または処分を通じて投資者が収益もしくは売買益を享受できるようにする目的もしくは効果を有するものと定義されている。
- (a) 投資持分の保有者が、投資対象の取得、保有、管理または処分について日常的支配権を有しない場合
- (b) 投資対象が、全体としてプライベート・ファンドの運営者またはその代理人によって直接的または間接的に管理される場合
- ただし、以下を除く。
- (a) 銀行および信託会社法またはケイマン諸島の保険法(改正済)に基づく免許を受けた者
- (b) ケイマン諸島の住宅金融組合法(改正済)またはケイマン諸島の共済会法(改正済)に基づき登録された者、または

(c) 非ファンド・アレンジメント(アレンジメントの一覧は、プライベート・ファンド法の別紙に定められる。)

- 2.4 ミューチュアル・ファンド法に基づき、CIMAは、フィーダー・ファンドであり、それ自身がCIMAの規制を受けるミューチュアル・ファンド(以下「規制フィーダー・ファンド」という。)のマスター・ファンドとして行為するケイマン諸島の事業体についても、規制上の責任を負う。概して、かかるマスター・ファンドが、規制フィーダー・ファンドの総合的な投資戦略を実施することを主な目的として、少なくとも1つの規制フィーダー・ファンドを含む、一または複数の投資者に対して(直接的または仲介会社を通じて間接的に)受益権を発行し、投資対象を保有し、取引活動を行う場合、かかるマスター・ファンドは、CIMAへの登録を要求される場合がある。
- 2.5 2020年2月7日、ミューチュアル・ファンド法を改正したケイマン諸島の(改正)ミューチュアル・ファンド法(改正済)(以下「改正法」という。)が施行された。改正法は、その受益権に関する投資者が15名以内であり、その過半数によってミューチュアル・ファンドの運営者を選任または解任することができるという条件で、従前登録を免除されていた一定のケイマン諸島のミューチュアル・ファンド(以下「限定投資家ファンド」という。)をCIMAに登録するよう定める。
- 2.6 ファンド法は、同法の規定に関する違反行為に対して厳しい刑事罰を課している。

3. 規制を受けるミューチュアル・ファンドの四つの型

ミューチュアル・ファンド法に基づくミューチュアル・ファンドの規制には、四つの類型がある。

3.1 免許を付与されたミューチュアル・ファンド

第一の方法は、CIMAの裁量により発行されるミューチュアル・ファンドに係る免許をCIMAに申請することである。所定の様式でCIMAにオンライン申請を行い、CIMAに対して募集書類を提出し、該当する申請手数料を支払う必要がある。各設立計画推進者が健全な評判を有し、投資信託を管理するのに十分な専門性を有し、取締役(または、場合により、それぞれの地位における管理者または役員)に適切かつ適切である者がミューチュアル・ファンドを管理しており、かつ、ファンドの業務が適切な方法で行われると考えられるものとCIMAが判断した場合には、免許が与えられる。この投資信託は、著名な評判を有する機関が設立計画推進者であって、投資信託管理者としてケイマン諸島のミューチュアル・ファンドの管理者が選任されない投資信託に適している。

3.2 管理されたミューチュアル・ファンド

第二の方法は、ミューチュアル・ファンドが、そのケイマン諸島における主たる事務所として免許投資信託管理者の事務所を指定する場合である。この場合、募集書類と所定の法定様式が、該当する申請手数料とともにCIMAに対してオンラインで提出されなければならない。また、管理者に関するオンライン申請も所定の様式で行われなければならない。ミューチュアル・ファンド自体については、免許を取得する必要はない。ただし、投資信託管理者は、各設立計画推進者が健全な評判の者であること、投資信託の管理が投資信託管理の十分な専門性を有する健全な評判の者により管理されること、投資信託業務および受益権を募る方法が適切に行われることを満たしていることが要求される。投資信託管理者は、主たる事務所を提供している投資信託がミューチュアル・ファンド法に違反しており、支払不能となっており、またはその他債権者もしくは投資者に対して害を与える方法で行動しているものと信じる理由があるときは、CIMAに対して報告しなければならない。

3.3 登録投資信託(第4(3)条ミューチュアル・ファンド)

規制の第三の類型は、ミューチュアル・ファンド法第4(3)条に基づき登録され、以下のいずれかに該当するミューチュアル・ファンドに適用される。

- (a) 一投資者当たりの最低初期投資額が(CIMAが100,000米ドルと同等とみなす)80,000ケイマン諸島ドルであるもの
- (b) 受益権が公認の証券取引所に上場されているもの

登録投資信託については、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド管理者による免許の取得または主たる事務所の提供に関する要件はなく、登録投資信託は、単に一定の詳細内容を記載した募集書類をオンライン提出し、該当する申請手数料を支払うことによりCIMAに登録される。

3.4 限定投資家ファンド

限定投資家ファンドは、2020年2月以前は登録を免除されていたが、現在はCIMAに登録しなければならない。限定投資家ファンドの義務は、ミューチュアル・ファンド法第4(3)条に基づき登録されるミューチュアル・ファンドの義務(CIMAへの登録時の当初手数料および年間手数料を含む。)に類似するが、両者には重要な相違点が複数存在する。ミューチュアル・ファンド法第4(3)条に基づき登録されるミューチュアル・ファンドとは異なり、限定投資家ファンドは、その投資者が15名以内でなければならない、当該投資者がその過半数によってミューチュアル・ファンドの運営者(運営者とは、取締役、ジェネラル・パートナー、受託会社または管理者を意味する。)を選任または解任することができなければならない。他の重要な相違点は、ミューチュアル・ファンド法第4(3)条に基づき登録されるミューチュアル・ファ

ンドの投資者が法定当初最低投資額(80,000ケイマン諸島ドル/100,000米ドルと同等の額)の規制に服する一方で、限定投資家ファンドの投資者には法定当初最低投資額が適用されない点である。

4. 投資信託の継続的要件

- 4.1 限定投資家ファンドの場合を除き、いずれの規制投資信託も、CIMAに免除されない限り、受益権についてすべての重要な事項を記述し、投資希望者が(投資するか否かの)判断を十分情報を得た上でなし得るようにするために必要なその他の情報を記載した募集書類を発行しなければならない。限定投資家ファンドは、募集書類、条件要項または販促資料を届け出ることを選択できる。マスター・ファンドに募集書類がない場合、当該マスター・ファンドに係る詳細内容は、通常、規制フィーダー・ファンドの募集書類(当該書類はCIMAに提出しなければならない。)に含まれる。さらに、偽りの記述に対する既存の法的義務およびすべての重要事項の適切な開示に関する一般的なコモン・ロー上の義務が適用される。募集が継続している場合で、重大な変更があった場合には、変更後の募集書類(限定投資家ファンドの場合は、条件要項もしくは販促資料(届出がされている場合))を、当該変更から21日以内にCIMAに提出する義務がある。CIMAは、募集書類の内容または様式を指図する特定の権限を有しないものの、折に触れて募集書類の内容について規則または方針を発表する。
- 4.2 すべての規制投資信託は、CIMAが承認した監査人を選任しなければならず、ミューチュアル・ファンドの決算終了から6か月以内にミューチュアル・ファンドの監査済み年間会計書類を提出しなければならない。監査人は、監査の過程で投資信託が以下のいずれかに該当するという情報を入手したときまたは該当すると疑う理由があるときはCIMAに対し書面で通知する法的義務を負っている。
- (a) 投資信託がその義務を履行期が到来したときに履行できない、またはそのおそれがある場合
 - (b) 投資信託の投資者または債権者を害するような方法で、自ら事業を行いもしくは行っている事業を解散し、またはそうしようと意図している場合
 - (c) 会計が適切に監査できるような十分な会計記録を作成せずに事業を行いまたはそのように意図している場合
 - (d) 欺罔的または犯罪的な方法で事業を行いまたはそのように意図している場合
 - (e) ミューチュアル・ファンド法、ミューチュアル・ファンド法に基づく規則、金融庁法、ケイマン諸島のマネー・ロンダリング防止規則(改正済)(以下「マネー・ロンダリング防止規則」という。)または、免許を受けたミューチュアル・ファンドの場合に限り、ミューチュアル・ファンドの免許の条件を遵守せずに事業を行いまたはそのように意図している場合
- 4.3 すべての規制投資信託は、登記上の事務所もしくは主たる事務所または受託会社の変更があったときはこれをCIMAに通知しなければならない。かかる通知の期間は、該当する規則の様式(および該当する条件)によって異なる場合があり、かかる通知が変更の前提条件として要求される場合や、かかる通知が変更の実施から21日以内に行うものとされる場合がある。
- 4.4 当初2006年12月27日に効力を生じたケイマン諸島の投資信託(年次申告書)規則(改正済)に従って、すべての規制投資信託は、投資信託の各会計年度について、会計年度終了後6か月以内に、規則に記載された項目を含んだ正確で完全な申告書を作成し、CIMAに提出しなければならない。CIMAは当該期間の延長を許可することができる。申告書は、投資信託に関する一般的情報、営業情報および会計情報を含み、CIMAにより承認された監査人を通じてCIMAに提出されなければならない。規制投資信託の運営者は、投資信託にこの規則を遵守させることに責任を負う。監査人は、規制投資信託の運営者から受領した各申告書をCIMAに適切な時期に提出することのみ責任を負い、提出された申告書の正確性または完全性については法的義務を負わない。

5. 投資信託管理者

- 5.1 ミューチュアル・ファンド法における管理者のための免許には、「投資信託管理者」の免許および「制限的投資信託管理者」の免許の二つの類型がある。投資信託の管理を行うことを企図する場合は、そのいずれかの免許が要求される。管理とは、投資信託の資産のすべてまたは実質上資産のすべてを支配し投資信託の管理をし、または投資信託に対して主たる事務所を提供し、もしくは受託会社または投資信託の取締役を提供すること(免除会社またはユニット・トラストであるかによる。)を含むものとし、管理と定義される。ミューチュアル・ファンドの管理から除外されるのは、特に、パートナーシップ・ミューチュアル・ファンドのジェネラル・パートナーの活動、ならびに法定・法的記録が保管されるか、会社の事務業務が行われる登記上の事務所の提供である。
- 5.2 いずれの類型の免許を受ける者も、規制投資信託を管理するのに十分な専門性を有し、健全な評判を有し、かつ、投資信託管理者としての業務は、それぞれの地位において取締役、管理者または役員として適格かつ適正な者により行われる、という法定のテスト基準を満たさなければならない。免許を受ける者は、上記の事柄を示しかつそのオーナーのすべ

てと財務構造およびその取締役と役員を明らかにして詳細な申請書をCIMAに対し提出しなければならない。かかる者は少なくとも2名の取締役を有しなければならない。投資信託管理者の純資産は、最低約48万米ドルなければならない。制限的投資信託管理者には、最低純資産額の要件は課されない。投資信託管理者は、ケイマン諸島に2名の個人を擁する本店をみずから有しているか、ケイマン諸島の居住者であるかケイマン諸島で設立された法人を代行会社として有さねばならず、制限なく複数の投資信託のために行うことができる。

- 5.3 投資信託管理者の責任は、まず受諾できる投資信託(該当する場合)にのみ主たる事務所を提供し、第3.2項に定めた状況においてCIMAに対して知らせる法的義務を遵守することである。
- 5.4 制限的投資信託管理者は、CIMAが承認する規制投資信託(CIMAの現行の方針は、最大10のファンドに許可を付与するものである。)に関し管理者として行うことができるが、ケイマン諸島に登記上の事務所を有していることが必要である。この類型は、ケイマンに投資信託の運用会社を創設した投資信託設立推進者が投資信託に関連した一連の投資信託を管理することを認める。CIMAの承認を条件として関連性のないファンドを運用することができる。現在の方針では、制限的投資信託管理者は、投資信託に対して主たる事務所を提供することが許されていない。しかし、制限的投資信託管理者が投資信託管理業務を提供する各規制投資信託は、登録投資信託または限定投資家ファンドでない場合は、別個に免許を受けなければならない。
- 5.5 投資信託管理者は、CIMAの承認を受けた監査人を選任しなければならない。決算期末から6か月以内にCIMAに対し監査済みの会計書類を提出しなければならない。監査人は、監査の過程で免許投資信託管理者が以下のいずれかに該当するという情報を入手したときまたは該当すると疑う理由があるときは、CIMAに対し書面で通知する法的義務を負っている。
- (a) 投資信託管理者がその義務を履行期が到来したときに履行できない、またはそのおそれがある場合
- (b) 投資信託管理者が管理している投資信託の投資者または投資信託管理者の債権者または投資信託の債権者を害するような方法で、事業を行いもしくは行っている事業を自発的に解散し、またはそうしようと意図している場合
- (c) 会計が適切に監査できるような十分な会計記録を作成せずに事業を行いまたはそのように意図している場合
- (d) 欺罔的または犯罪的な方法で事業を行いまたはそのように意図している場合
- (e) ミューチュアル・ファンド法または以下の()および()に基づく規則を遵守せずに事業を行い、またはそのように意図している場合
- () ミューチュアル・ファンド法、金融庁法、マネー・ロンダリング防止規則または免許の条件
- () 免許を受ける者が、ケイマン諸島の実質的所有者透明性法(改正済)(以下「BOTA」という。)において「法人向けサービス提供者」として定義されている場合
- 5.6 CIMAは投資信託管理者に対して純資産を増加し、または保証や満足できる財務サポートを提供することを要求することもできる。
- 5.7 投資信託管理者の株主、取締役、上級役員、またはジェネラル・パートナーの変更についてはCIMAの承認が必要である。
- 5.8 非制限的免許を有する投資信託管理者がCIMAに対して支払う当初手数料は、24,390米ドルまたは30,488米ドルであり(管理する投資信託の数による。)、また、制限的投資信託管理者の支払う当初手数料は8,536米ドルである。一方、非制限的免許を有する投資信託管理者の支払う年間手数料は、36,585米ドルまたは42,682米ドルであり(管理する投資信託の数による。)、また、制限的投資信託管理者の支払う年間手数料は8,536米ドルである。

6. ケイマン諸島における投資信託の構造の概要

ケイマン諸島の投資信託について一般的に用いられている類型は以下のとおりである。

6.1 免除会社

- (a) 最も一般的な投資信託の手段は、ケイマン諸島の会社法(改正済)(以下「会社法」という。)に従って通常額面株式を発行する(無額面株式の発行も認められる)免除有限責任会社である。時には、保証による有限責任会社も用いられる。免除会社は、投資信託にしばしば用いられており、以下の特性を有する。
- (b) 設立手続には、会社の基本憲章の当初の制定(会社の目的、登記上の事務所、授權資本、株式買戻規定、および内部統制条項を記載した基本定款および定款)、基本定款の記名者による署名を行い、これをその記名者の簡略な法的宣誓文書とともに、授權資本に応じて異なる手数料とともに会社登記官に提出することを含む。設立書類(特に定款)は、通常、ファンドの条件案がより正確に反映されるよう、ミューチュアル・ファンドの設立からローンチまでの間に改定される。
- (c) 存続期限のある/存続期間限定会社-存続期間が限定される会社型のファンドで外国の税法上(例えば米国)非課税の扱いを受けるかパートナーシップとして扱われるものを設立することは可能である。

- (d) 免除会社がいったん設立された場合、会社法の下での主な必要要件は、以下のとおり要約される。
- () 各免除会社は、ケイマン諸島に登記上の事務所を有さなければならない。
 - () 取締役、代理取締役および役員の名簿は、登記上の事務所に維持されなければならない、その写しを会社登記官に提出しなければならない。
 - () 免除会社の財産についての担保その他の負担の記録は、登記上の事務所に維持されなければならない。
 - () 株主名簿は、登記上の事務所においてまたは希望すればその他の管轄地において維持することができる。
 - () 会社の手続の議事録は、利便性のある場所において維持する。
 - () 免除会社は、会社の業務状況に関する真正かつ公正な所見を提供するもので、かつ会社の取引を説明するために必要な帳簿、記録を維持しなければならない。
- (e) 免除会社は、株主により管理されていない限り、一または複数の取締役を有しなければならない。取締役は、コン・ロー上の忠実義務に服すものとし、注意を払って、かつ免除会社の最善の利益のために行為しなければならない。
- (f) 免除会社は、様々な通貨により株主資本を指定することができる。
- (g) 額面株式または無額面株式のいずれかの設定が認められる(ただし、会社は額面株式および無額面株式の両方を発行することはできない。)。
- (h) いずれのクラスについても償還株式の発行が認められる。
- (i) 株式の買戻しも認められる。
- (j) 収益または払込剰余金からの払込済株式の償還または買戻しの支払に加えて、免除会社は資本金から払込済株式の償還または買戻しをすることができる。ただし、免除会社は、資本金からの支払後においても、通常の事業の過程で支払時期が到来する債務を支払うことができる(すなわち、支払能力を維持する)ことを条件とする。
- (k) 会社の払込剰余金勘定からも利益からも分配金を支払うことができる。免除会社の払込剰余金勘定から分配金を支払う場合は、取締役はその支払後、ファンドが通常の事業の過程で支払時期の到来する債務を支払うことができる、すなわち免除会社が支払能力を有することを確認しなければならない。
- (l) 免除会社は、今後最長で30年間税金が賦課されない旨の約定をケイマン諸島の財務長官から取得することができる。
- (m) 免除会社は、名称、取締役および役員、株式資本および定款の変更ならびに自発的解散を行う場合は、所定の期間内に会社登記官に報告しなければならない。
- (n) 免除会社は、毎年会社登記官に対して年次の法定の宣誓書を提出し、年間登録手数料を支払わなければならない。

6.2 免除ユニット・トラスト

- (a) ユニット・トラストは、ユニット・トラストへの参加が会社の株式への参加よりもより受け入れられやすく魅力的な地域の投資者によってしばしば用いられてきた。
- (b) ユニット・トラストは、信託証書に基づき受益者の利益のために信託財産に対する信託を宣言する受託者またはこれを設立する管理者および受託者により形成される。
- (c) ユニット・トラストの受託者は、ケイマン諸島内に、銀行および信託会社法に基づき信託会社として免許を受け、かつミューチュアル・ファンド法に基づき投資信託管理者として免許を受けた法人受託者である場合がある。このように、受託者は、両法に基づいてCIMAによる規制・監督を受ける。
- (d) ケイマン諸島の信託法は、基本的には英国の信託法に従っており、この問題に関する英国の信託法の相当程度の部分を採用している。さらに、ケイマン諸島の信託法(改正済)は、英国の1925年受託者法を実質的に基礎としている。投資者は、受託者に対して資金を払い込み、(受益者である)投資者の利益のために投資運用会社が運用する間、受託者は、一般的に保管者としてこれを保持する。各受益者は、ユニット・トラストの資産の持分比率に応じて権利を有する。
- (e) 受託者は、通常の忠実義務に服し、かつ受益者に対して説明の義務がある。その機能、義務および責任の詳細は、ユニット・トラストの信託証書に記載される。
- (f) 大部分のユニット・トラストは、「免除信託」として登録申請される。その場合、信託証書は、ケイマン諸島の居住者またはケイマン諸島を本拠地とする者を(限られた一定の場合を除き)受益者とし、旨宣言した受託者の法定の宣誓書と併せて、登録料とともに信託登記官に提出される。
- (g) 免除信託の受託者は、受託者、受益者、および信託財産が最長で50年間課税に服さないとの約定を取得することができる。
- (h) ケイマン諸島の信託は、150年まで存続することができ、一定の場合は無期限に存続できる。
- (i) 免除信託は、信託登記官に対して、当初手数料および年次手数料を支払わなければならない。

6.3 免除リミテッド・パートナーシップ

- (a) 免除リミテッド・パートナーシップは、プライベート・エクイティ、不動産、パイアウト、ベンチャーキャピタルおよびグロス・キャピタルを含むすべての種類のプライベート・ファンドにおいて用いられる。ある法域のファンドのスポンサーは、ミューチュアル・ファンドの文脈において、ケイマン諸島の免除リミテッド・パートナーシップを採用している。免除リミテッド・パートナーシップのパートナーとして認められる投資者の数に制限はない。

- (b) ケイマン諸島の免除リミテッド・パートナーシップ法(改正済)(以下「免除リミテッド・パートナーシップ法」という。)は、ケイマン諸島の法律の下で別個の法人格を有しない免除リミテッド・パートナーシップの設立および運用を規制する主なケイマン諸島の法律である。免除リミテッド・パートナーシップ法は、英国の1907年リミテッド・パートナーシップ法に基づき、他の法域(特にデラウェア州)のリミテッド・パートナーシップ法の特徴を組み込んだ様々な修正がなされたものである。免除リミテッド・パートナーシップに適用されるケイマン諸島の法体制は、米国弁護士にとって非常に認識しやすいものである。
- (c) 免除リミテッド・パートナーシップは、リミテッド・パートナーシップ契約を締結するジェネラル・パートナー(企業またはパートナーシップである場合は、ケイマン諸島の居住者であるか、同島または他の所定の法域において登録されているかまたは設立されたものである。)およびリミテッド・パートナーにより形成され、免除リミテッド・パートナーシップ法により登録されることによって形成される。リミテッド・パートナーシップ契約は、非公開である。登録はジェネラル・パートナーが、免除リミテッド・パートナーシップ登記官に対し法定の宣誓書を提出し、手数料を支払うことによって有効となる。登記をもって、リミテッド・パートナーに有限責任の法的保護が付与される。
- (d) ジェネラル・パートナーは、リミテッド・パートナーを除外して、免除リミテッド・パートナーシップの業務の運営を外部と行い、リミテッド・パートナーは、例外的事態(例えば、リミテッド・パートナーが、パートナーでない者とともに業務の運営に積極的に参加する場合)がない限り、有限責任たる地位を享受する。ジェネラル・パートナーの機能、権限、権能、義務および責任の詳細は、リミテッド・パートナーシップ契約に記載される。
- (e) ジェネラル・パートナーは、誠意をもって、かつパートナーシップ契約において別途明示的な規定により異なる定めをしない限り、常にパートナーシップの利益のために行為する法的義務を負っている。免除リミテッド・パートナーシップ法の明示的な規定に矛盾する場合を除いて、ケイマン諸島のケイマン諸島パートナーシップ法(改正済)により修正されるパートナーシップに適用されるエクイティおよびコモン・ローの法則は、一定の例外を除き、免除リミテッド・パートナーシップに適用される。
- (f) 免除リミテッド・パートナーシップは、以下の規定を順守しなければならない。
- () ケイマン諸島に登録事務所を維持する。
 - () 商号および所在地、リミテッド・パートナーに就任した日ならびにリミテッド・パートナーを退任した日の詳細を含むリミテッド・パートナーの登録簿を(ジェネラル・パートナーが決定する国または領域に)維持する。
 - () リミテッド・パートナーの登録簿が維持される所在地に関する記録を登録事務所に維持する。
 - () リミテッド・パートナーの登録簿が登録事務所以外の場所で保管される場合は、ケイマン諸島の税務情報庁法(改正済)に従い税務情報庁による指示または通知に基づき、リミテッド・パートナーの登録簿を電子的形態またはその他の媒体により登録事務所において入手可能にする。
 - () リミテッド・パートナーの出資額および出資日ならびに当該出資額の引出額および引出日を(ジェネラル・パートナーが決定する国または領域に)維持する。
 - () 有効な通知が送達した場合、リミテッド・パートナーが許可したリミテッド・パートナーシップの権利に関する担保権の詳細を示す担保権記録簿を登録事務所に維持する。
- (g) リミテッド・パートナーシップ契約およびパートナーシップは常に少なくとも1名のリミテッド・パートナーを有していなければならないという要件に従い、リミテッド・パートナーシップの権利は、パートナーシップの解散を引き起こすことなく償還、脱退、または買戻すことができる。
- (h) リミテッド・パートナーシップ契約の明示的または黙示的な条項に従い、各リミテッド・パートナーは、パートナーシップの業務と財務状況について完全な情報を求める権利を有する。
- (i) 免除リミテッド・パートナーシップは、最長で50年間の期間について将来の税金の賦課をしないとの約定を得ることができる。
- (j) 免除リミテッド・パートナーシップは、登録内容の変更ならびにその正式な清算の開始および解散に際し、免除リミテッド・パートナーシップ登記官に対して通知しなければならない。
- (k) 免除リミテッド・パートナーシップは、免除リミテッド・パートナーシップ登記官に対して、年次法定申告書を提出し、かつ年間手数料を支払わなければならない。

6.4 有限責任会社

- (a) ケイマン諸島の有限責任会社は、2016年に初めて設立可能となった。これは、デラウェア州の有限責任会社に緊密に沿った構造の選択肢の追加を求める利害関係者からの要請に対して、ケイマン諸島政府が対応したものである。
- (b) 有限責任会社は、(免除会社と同様に)別個の法人格を有し、その株主は有限責任を負う一方で、有限責任会社契約は柔軟なガバナンス体制を規定しており、免除リミテッド・パートナーシップと同様の方法で資本勘定の構造を実施するために使用することができる。また、有限責任会社においては、免除会社の運営において要求されるよりも簡易かつ柔軟な管理が認められている。例えば、株主の投資の価値の追跡または計算をする際のより直接的な方法や、より柔軟なコーポレート・ガバナンスの概念が挙げられる。

- (c) 有限責任会社は、複数の種類の取引(ジェネラル・パートナー・ピークル、クラブ・ディールおよび従業員報酬/プラン・ピークルなどを含む。)において普及していることが証明されている。有限責任会社は、クローズド・エンド型ファンド(代替投資ピークルを含む。)がケイマン諸島以外の法、税制または規制上の観点から別個の法人格を必要とする場合に採用されることが増えている。
- (d) 特に、オンショア オフショアのファンド構造において、オンショア・ピークルとの一層の調和をもたらす能力が、管理のさらなる緩和および費用効率をもたらす、かかる構造の異なるピークルの投資者の権利をより緊密に整合させることができる可能性がある。ケイマン諸島の契約(第三者の権利)法(改正済)により提供される柔軟性は、有限責任会社についても利用可能である。
- (e) 有限責任会社は、最長で50年間にわたる将来の非課税にかかる保証を得ることができる。
- 6.5 免除会社、免除リミテッド・パートナーシップおよび有限責任会社は、B O T Aに基づく義務を遵守しなければならない。

7. ミューチュアル・ファンド法のもとにおける規制投資信託に対するケイマン諸島金融庁(C I M A)による規制と監督

- 7.1 C I M Aは、いつでも、規制投資信託に対して会計が監査されるように指示し、かつC I M Aが特定する時までC I M Aにそれを提出するように指示できる。
- 7.2 規制投資信託の運営者(すなわち、場合に応じて、取締役、運用者、受託会社またはジェネラル・パートナー)は、第1項に従い投資信託に対してなされた指示が、所定の期間内に遵守されていることを確保し、本規定に違反する者は、罪に問われ、かつ1万ケイマン諸島ドルの罰金および所定の時期以後も規制投資信託が指示に従わない場合はその日より一日につき500ケイマン諸島ドルの罰金刑に処せられる。
- 7.3 ある者がケイマン諸島においてまたはケイマン諸島からミューチュアル・ファンド法に違反して事業を行なっているか行なおうとしていると信じる合理的根拠がC I M Aにある場合、C I M Aは、その者に対して、C I M Aが法律による義務を実行するようにするために合理的に要求できる情報または説明をC I M Aに対して提供するように指示できる。
- 7.4 何人でも、第7.3項に従い与えられた指示を遵守しない者は、罪に問われ、かつ10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。
- 7.5 第7.3項に従って情報または説明を提供する者は、みずからそれが虚偽であるか誤解を招くものであることを知りながら、または知るべきであるにもかかわらず、これをC I M Aに提供してはならない。この規程に違反した者は、罪に問われ、かつ10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。
- 7.6 投資信託がケイマン諸島においてまたはケイマン諸島からミューチュアル・ファンド法に違反して事業を営んでいるか行おうとしていると信じる合理的根拠がC I M Aにある場合は、C I M Aは、(高等裁判所の管轄下にある)グランドコート(以下「グランドコート」という。)に投資信託の投資者の資産を確保するために適切と考える命令を求めて申請することができ、グランドコートは係る命令を認める権限を有している。
- 7.7 C I M Aは、規制投資信託が以下の事由のいずれか一つに該当する場合、第7.9項に定めたいずれかの行為またはすべての行為を行うことができる。
- (a) 規制投資信託がその義務を履行期が到来したときに履行できないか、そのおそれがある場合
- (b) 規制投資信託がその投資者もしくは債権者に有害な方法で業務を行っているかもしくは行おうとしている場合、または自発的にその事業を解散する場合
- (c) 規制投資信託がミューチュアル・ファンド法またはマネー・ロンダリング防止規則の規定に違反した場合
- (d) 免許投資信託の場合、免許投資信託がその投資信託免許の条件を遵守せずに業務を行っているか、行おうとしている場合
- (e) 規制投資信託の指導および運営が適正かつ正当な方法で行われていない場合
- (f) 規制投資信託の取締役、管理者または役員としての地位にある者が、各々の地位を占めるに適正かつ正当な者ではない場合
- 7.8 第7.7項に言及した事由が発生したか、または発生しそうか否かについてC I M Aを警戒させるために、C I M Aは、規制投資信託の以下の事項の不履行の理由について直ちに質問をなし、不履行の理由を確認するものとする。
- (a) C I M Aが投資信託に対して発した指示に従ってその名称を変更すること
- (b) 会計監査を受け、監査済会計書類をC I M Aに提出すること
- (c) 所定の年間許可料または年間登録料を支払うこと
- (d) C I M Aに指示されたときに、会計監査を受けるか、または監査済会計書類をC I M Aに対して提出すること
- 7.9 第7.7項の目的のため、規制投資信託に関しC I M Aがとる行為は、以下を含む。
- (a) ミューチュアル・ファンド法の第4(1)(b)条(管理投資信託)、第4(3)条(登録投資信託)または第4(4)(a)条(限定投資家ファンド)に基づき投資信託について有効な投資信託の許可または登録を取り消すこと

- (b) 投資信託が保有するいずれかの投資信託ライセンスに対して条件を付し、または条件を追加し、それらの条件を改定し、撤廃すること
 - (c) 投資信託の推進者または運営者の入替えを求めること
 - (d) 事柄を適切に行うようにファンドに助言する者を選任すること
 - (e) 投資信託の事務を支配する者を選任すること
- 7.10 CIMAが第7.9項の行為を行った場合、CIMAは、投資信託の投資者および債権者の利益を保護するために必要と考える措置を行いおよびその後同項に定めたその他の行為をするように命じる命令を求めて、グランドコートに対して、申請することができる。
- 7.11 CIMAは、そうすることが必要または適切であると考え、そうすることが実際的である場合は、CIMAは投資信託に関しみずから行っている措置または行おうとしている措置を、投資信託の投資者に対して知らせるものとする。
- 7.12 第7.9(d)項または第7.9(e)項により選任された者は、当該投資信託の費用負担において選任されるものとする。その選任によりCIMAに発生した費用は、投資信託がCIMAに支払う。
- 7.13 第7.9(e)項により選任された者は、投資信託の投資者および債権者の最善の利益のために運営者を排除して投資信託の事務を行うに必要な一切の権限を有する。
- 7.14 第7.13項で与えられた権限は、投資信託の事務を終了する権限をも含む。
- 7.15 第7.9(d)項または第7.9(e)項により投資信託に関し選任された者は、以下の行為を行うものとする。
- (a) CIMAから求められたときは、CIMAの特定する投資信託に関する情報をCIMAに対して提供する。
 - (b) 選任後3か月以内またはCIMAが特定する期間内に、選任された者が投資信託に関し行っている事柄についての報告書を作成してCIMAに対して提出し、かつそれが適切な場合は投資信託に関する勧告をCIMAに対して行う。
 - (c) (b)項の報告書を提出後選任が終了しない場合、その後CIMAが特定する情報、報告書、勧告をCIMAに対して提供する。
- 7.16 第7.9(d)項または第7.9(e)項により投資信託に関し選任された者が第7.15項の義務を遵守しない場合、またはCIMAの意見によれば当該投資信託に関するその義務を満足に実行していない場合、CIMAは、選任を取り消して他の者をもってこれに替えることができる。
- 7.17 投資信託に関する第7.15項の情報または報告を受領したときは、CIMAは以下の措置を執ることができる。
- (a) CIMAが特定した方法で投資信託に関する事柄を再編するように要求すること
 - (b) 投資信託が会社(有限責任会社を含む。)の場合、会社法の第94(4)条によりグランドコートに対して同会社が法律の規定に従い解散されるように申し立てること
 - (c) 投資信託がケイマン諸島の法律に準拠したユニット・トラストの場合、ファンドを解散させるため受託会社に対して指示する命令を求めてグランドコートに申し立てること
 - (d) 投資信託がケイマン諸島の法律に準拠したパートナーシップの場合、パートナーシップの解散命令を求めてグランドコートに申し立てること
 - (e) また、CIMAは、第7.9(d)項または第7.9(e)項により選任される者の選任または再任に関して適切と考える行為をとることができる。
- 7.18 CIMAが第7.17項の措置をとった場合、投資信託の投資者および債権者の利益を守るために必要と考えるその他の措置および同項または第7.9項に定めたその他の措置をとるように命じる命令を求めてグランドコートに申し立てることができる。
- 7.19 規制投資信託がケイマン諸島の法律の下で組織されたパートナーシップの場合でCIMAが第7.9(a)項に従い投資信託の免許を取り消した場合、パートナーシップは、解散されたものとみなす。
- 7.20 グランドコートが第7.17(c)項に従ってなされた申立てに対して命令を発する場合、裁判所は受託会社に対して投資信託資産から裁判所が適切と認める補償の支払を認めることができる。
- 7.21 CIMAのその他の権限に影響を与えることなく、CIMAは、ファンドが投資信託として事業を行うこともしくは行おうとすることを終了または清算もしくは解散に付されるものと了解したときは、ミューチュアル・ファンド法の第4(1)(b)条(管理投資信託)、第4(3)条(登録投資信託)または第4(4)(a)(限定投資家ファンド)に基づき投資信託について有効な投資信託の許可または登録をいつでも取り消すことができる。

8. 投資信託管理に対するCIMAの規制および監督

- 8.1 CIMAは、いつでも免許投資信託管理者に対して会計監査を行い、CIMAが特定する合理的期間内にCIMAに対し提出するように指示することができる。
- 8.2 免許投資信託管理者は、第8.1項により受けた指示に従うものとし、この規定に違反する者は、罪に問われ、かつ1万ケイマン諸島ドルの罰金を課され、かつ所定の時期以後も免許投資信託管理者が指示に従わない場合はその日より一日につき500ケイマン諸島ドルの罰金刑に処せられる。

- 8.3 ある者がミューチュアル・ファンド法に違反して投資信託管理業を行なっているか行おうとしていると信じる合理的根拠がCIMAにある場合は、CIMAは、その者に対して、CIMAがミューチュアル・ファンド法による義務を実行するために合理的に要求できる情報または説明をCIMAに対して提供するように指示できる。
- 8.4 何人でも、第8.3項に従い与えられた指示を遵守しない者は、罪に問われ、かつ10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。
- 8.5 第8.3項の目的のために情報または説明を提供する者は、みずからそれが虚偽であるか誤解を招くものであることを知りながら、または知るべきであるのかかわらず、これをCIMAに提供してはならない。この規定に違反した者は、罪に問われ、かつ10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。
- 8.6 CIMAが以下に該当すると判断する場合には、CIMAは、当該者によって管理されている投資信託の投資者の資産を維持するために適切と見られる命令を求めてグランドコートに申立てをすることができ、グランドコートはかかる命令を認める権限を有する。
- (a) ある者が投資信託管理者として行為し、またはその業務を行っており、かつ
- (b) 同人がミューチュアル・ファンド法に違反してこれを行っている場合。
- 8.7 CIMAは、投資信託管理者が事業を行うこともしくは行おうとすることを終了または清算もしくは解散に付されるものと了解したときは、いつでも投資信託管理者免許を取り消すことができる。
- 8.8 CIMAは、免許投資信託管理者が以下のいずれかの事由に該当する場合は、第8.10項所定の措置をとることができる。
- (a) 免許投資信託管理者がその義務を履行するべきときに履行できないか、そのおそれがある場合
- (b) 免許投資信託管理者が、ミューチュアル・ファンド法またはマネー・ロンダリング防止規則の規定に違反した場合
- (c) BOTAに定義される「法人向けサービス提供者」である免許投資信託管理者が、BOTAに違反した場合
- (d) 免許投資信託管理者が管理している投資信託の投資者または投資信託管理者の債権者または投資信託の債権者を害するような方法で、みずから事業を行いもしくは行っている事業を解散し、またはそうしようとして意図している場合
- (e) 免許投資信託管理者が投資信託管理の業務をその投資信託管理免許の条件を遵守しないで行いまたはそのように意図している場合
- (f) 免許投資信託管理業務の指示および管理が、適正かつ正当な方法で実行されていない場合
- (g) 免許投資信託管理業務について取締役、管理者または役員の地位にある者が、各々の地位に就くには適正かつ正当な者ではない場合
- (h) 上場されている免許投資信託管理業務を支配または所有する者が、当該支配または所有を行うには適正かつ正当な者ではない場合
- 8.9 CIMAは、第8.8項に言及した事由が発生したか、または発生しそうか否かについて注意を払うために、規制投資信託の以下の事項についてその理由について直ちに質問をなし、かつ確認するものとする。
- (a) 免許投資信託管理者の以下の不履行
- () CIMAに対して規制投資信託の主要事務所の提供を開始したことを通知すること、規制投資信託に関し所定の年間手数料を支払うこと
- () CIMAの命令に従い、保証または財政上の援助をし、純資産額を増加すること
- () 投資信託、またはファンドの設立計画推進者または運営者に関し、条件が満たされていること
- () 規制投資信託の事柄に関し書面による通知をCIMAに対して行うこと
- () CIMAの命令に従い、名称を変更すること
- () 会計監査を受け、CIMAに対して監査済会計書類を送ること
- () 少なくとも2人の取締役をおくこと
- () CIMAから指示されたときに会計監査を受け、かつ監査済会計書類をCIMAに対し提出すること
- (b) CIMAの承認を得ることなく管理者が株式を発行すること
- (c) CIMAの書面による承認なく管理者の取締役、主要な上級役員、ジェネラル・パートナーを選任すること
- (d) CIMAの承認なく、管理者の株式が処分されまたは取り引きされること
- 8.10 第8.8項の目的のために免許投資信託管理者についてCIMAがとりうる行為は以下の通りである。
- (a) 投資信託管理者が保有する投資信託管理者免許を撤回すること
- (b) その投資信託管理者免許に関し条件および追加条件を付し、またかかる条件を変更または取り消すこと
- (c) 管理者の取締役、類似の上級役員またはジェネラル・パートナーの交代を請求すること
- (d) 管理者に対し、その投資信託管理の適正な遂行について助言を行う者を選任すること
- (e) 投資信託管理に関し管理者の業務の監督を引き受ける者を選任すること
- 8.11 CIMAが第8.10項による措置を執った場合、CIMAは、グランドコートに対して、CIMAが当該管理者によって管理されているすべてのファンドの投資者とそのいずれのファンドの債権者の利益を保護するために必要とみなすその他の措置を執るよう命令を求めて申立てを行うことができる。

- 8.12 第8.10(d)項または第8.10(e)項により選任される者は、当該管理者の費用負担において選任されるものとする。その選任によりCIMAに発生した費用は、管理者がCIMAに支払うべき金額となる。
- 8.13 第8.10(e)項により選任された者は、管理者によって管理される投資信託の投資者および管理者の債権者およびかかるファンドの債権者の最善の利益のために(管財人、清算人を除く)他の者を排除して投資信託に関する管理者の事務を行うに必要な一切の権限を有する。
- 8.14 第8.13項で与えられた権限は、投資信託の管理に関連する限り管理者の事務を終了させる権限をも含む。
- 8.15 第8.10(d)項または第8.10(e)項により許可を受けた投資信託管理者に関し選任された者は、以下の行為を行うものとする。
- (a) CIMAから求められたときは、CIMAの特定する投資信託の管理者の管理に関する情報をCIMAに対して提供する。
 - (b) 選任後3か月以内またはCIMAが特定する期間内に、選任された者が投資信託の管理者の管理について実行する事柄についての報告書を作成してCIMAに対して提出し、かつそれが適切な場合は管理に関する推奨をCIMAに対して行う。
 - (c) (b)項の報告書を提出後選任が終了しない場合、その後CIMAが特定する情報、報告書、推奨をCIMAに対して提供する。
- 8.16 第8.10(d)項または第8.10(e)項により選任された者が、
- (a) 第8.15項の義務に従わない場合、または
 - (b) 満足できる形で投資信託管理に関する義務を実行していないとCIMAが判断する場合、CIMAは、選任を取り消しこれに替えて他の者を選任することができる。
- 8.17 免許投資信託管理者に関する第8.15項の情報または報告を受領したときは、CIMAは以下の措置を執ることができる。
- (a) CIMAが特定した方法で投資信託管理者に関する事柄を再編するように要求すること
 - (b) 投資信託管理者が会社(有限責任会社を含む。)の場合、会社法の第94(4)条によりグランドコートに対して同会社が法律の規定に従い解散されるように申し立てること
 - (c) CIMAは、第8.10(d)項または第8.10(e)項により選任される者の選任に関して適切と考える行為をとることができる。
- 8.18 CIMAが第8.16項の措置をとった場合、CIMAは、管理者が管理する投資信託の投資者、管理者の債権者およびかかるファンドの債権者の利益を守るために必要と考えるその他の措置をとるように命じる命令を求めてグランドコートに申し立てることができる。
- 8.19 CIMAのその他の権限に影響を与えることなく、CIMAは、以下の場合、いつでも投資信託管理者の免許を取り消すことができる。
- (a) CIMAは、免許保有者が投資信託管理者としての事業を行うことまたは行おうとすることをやめてしまっているという要件を満たした場合
 - (b) 免許の保有者が、解散、または清算に付された場合
- 8.20 免許投資信託管理者がケイマン諸島の法律によって組織されたパートナーシップの場合で、CIMAが第8.10項に従い、その投資信託管理者の免許を取り消した場合、パートナーシップは解散されたものとみなされる。
- 8.21 投資信託管理者が免許信託会社の場合、たとえば、投資信託の受託者である場合、銀行および信託会社によりCIMAによっても規制され監督される。かかる規制と監督の程度はミューチュアル・ファンド法の下でのそれにおよそ近いものである。

9. ミューチュアル・ファンド法のもとでの一般的法の執行

- 9.1 下記の解散の申請がCIMA以外の者によりなされた場合、CIMAは、申請者より申請の写しの送達を受け、申請の聴聞会に出廷することができる。
- (a) 規制投資信託
 - (b) 免許投資信託管理者
 - (c) 規制投資信託であった人物、または
 - (d) 免許投資信託管理者であった人物
- 9.2 解散のための申請に関する書類および第9.1(a)項から第9.1(d)項に規定された人物またはそれぞれの債権者に送付が要求される書類はCIMAにも送付される。
- 9.3 CIMAにより当該目的のために任命された人物は、以下を行うことができる。
- (a) 第9.1(a)項から第9.1(d)項に規定された人物の債権者会議に出席すること
 - (b) 仲裁または取り決めに審議するために設置された委員会に出席すること
 - (c) 当該会議におけるあらゆる決済事項に関して代理すること
- 9.4 執行官が、CIMAまたはインスペクターと同じレベル以上の警察官が、ミューチュアル・ファンド法またはBOTAの下での犯罪行為がある一定の場所で行われたか、行われつつあるかもしくは行われようとしていると疑う合理的な根拠があるとしてなした申請に納得できた場合、執行官はCIMAまたは警察官およびその者が支援を受けるため合理的に必要とするその他の者に以下のことを授權する令状を発行することができる。
- (a) 必要な場合は強権を用いてそれらの場所に立ち入ること
 - (b) それらの場所またはその場所にいる者を搜索すること
 - (c) 必要な場合は、記録が保存されているか、隠されている場所において、強制的に開扉して搜索をすること
 - (d) ミューチュアル・ファンド法またはBOTAのもとでの犯罪行為が行われたか、行われつつあるか、または行われようとしていることを示すと思われる記録の占有を確保し安全に保持すること
 - (e) ミューチュアル・ファンド法またはBOTAのもとでの犯罪行為が行われたか、行われつつあるか、または行われようとしていることを示すと思われる場所において記録の点検をし写しをとること。もし、それが実際的でない場合は、かかる記録を持ち去ってCIMAに対して引き渡すこと
- 9.5 CIMAが記録を持ち去ったとき、またはCIMAに記録が引き渡されたときCIMAはこれを点検し、写しや抜粋を取得するために必要な期間これを保持することができるが、その後は、それが持ち去られた場所に返還すべきものとする。
- 9.6 何人もCIMAがミューチュアル・ファンド法の下での権限を行使することを妨げてはならない。この規定に違反する者は罪に問われ、かつ20万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。

10. CIMAによるミューチュアル・ファンド法上またはその他の法律上の開示

- 10.1 ミューチュアル・ファンド法または金融庁法により、CIMAは、CIMAが法律に基づく職務を行い、その任務を遂行する過程で取得した下記のいずれかに関係する情報を開示してはならない。
- (a) ミューチュアル・ファンド法のもとでの免許を受けるためにCIMAに対してなされた申請
 - (b) 投資信託に関する事柄
 - (c) 投資信託管理者に関する事柄
- ただし、以下の場合はこの限りでない。
- (a) 例えばケイマン諸島の秘密情報公開法（改正済）、ケイマン諸島の犯罪収益に関する法律（改正済）（以下「犯罪収益に関する法律」という。）またはケイマン諸島の薬物濫用法（改正済）等にもとづき、ケイマン諸島内の裁判所によりこれを行うことが合法的に要求されまたは許可された場合
 - (b) CIMAが金融庁法により与えられた職務を行うことを援助する目的の場合
 - (c) 免許を受ける者または免許を受ける者の顧客、構成員、クライアントもしくは保険証券保持者もしくは免許を受ける者が管理する会社もしくは投資信託に関する事項（場合に応じて、免許を受ける者、顧客、構成員、クライアント、保険証券保持者、会社または投資信託によって自発的に同意がなされた場合に限る。）に關係する場合
 - (d) ケイマン諸島政府内閣が、金融庁法に基づき、またはCIMAが法律に基づく職務を行う際に内閣とCIMAの間で行われる取決めに關連して与えられた職務を行うことを可能にし、または援助する目的の場合
 - (e) 開示された情報が、他の情報源によって公知となり、または公知となった場合
 - (f) 開示される情報が免許を受ける者または投資者の身元を開示することなく（当該開示が許される場合を除く）、要約または統計的なものである場合

- (g) 刑事手続制度を視野に入れて、または刑事手続を目的として、公訴局長官またはケイマン諸島の法執行機関に開示する場合
- (h) マネー・ロンダリング防止規則に従いある者に開示する場合
- (i) ケイマン諸島外の金融監督当局に対し、CIMAにより免許に関し遂行される任務に対応する任務を当該当局が遂行するために必要な情報を開示する場合。ただし、CIMAは情報の受領が予定されている当局が更なる開示に関し十分な法的規制を受けていることについて満足していることを条件とする。
- (j) 投資信託、投資信託管理者または投資信託の受託者の解散、清算または免許所有者の管財人の任命もしくは職務に関連する法的手続を目的とする場合

11. ケイマン諸島投資信託の受益権の募集/販売に関する一般的な民法上の債務

11.1 過失による誤った事実表明

販売書類における不実表示に対しては民事上の債務が発生しうる。販売書類の条件では、販売書類の内容を信頼して受益権を申込み者のために、販売書類の内容について責任のある者、例えば(場合に応じ)ファンド、取締役、運用者、ジェネラル・パートナー等に注意義務を課している。この義務の違反は、販売文書の中のかかる者によって明示的または黙示的に責任を負うことが受け入れられている者に対する不実表示による損失の請求を可能にするであろう。

11.2 欺罔的な不実表明

事実の欺罔的な不実表明(約束、予想、または意見の表明でなくとも)に関しては、不法行為の民事責任も生じうる。ここにいう「欺罔的」とは、表明が虚偽であることを知りながらまたは表明が真実であるか虚偽であるかについて注意を払わずに行ったことを意味すると一般的に解される。

11.3 ケイマン諸島の契約法(改正済)

- (a) 契約法の第14(1)条では、当該表明が欺罔的に行われていれば責任が生じたであろう場合には、契約前の不実の表明による損害の回復ができるであろう。ただし、かかる表明をした者が、事実が真実であるものと信じ、かつ契約の時まで信じていた合理的理由があったということを証明した場合はこの限りでない。一般的には、本条は、過失による不実の表明に関する損害に対しても法定の権利を与えるものである。同法の第14(2)条は、不実の表明が行われた場合に、取消に代えて損害賠償を容認することを裁判所に対して認めている。
- (b) 一般的に、関連契約はファンド自身(または受託会社)とのものであるため、ファンド(または受託会社)は、次にその運用者、ジェネラル・パートナー、取締役、設立計画推進者または助言者に対し請求することが可能であるとしても、申込人の請求の対象となる者はファンドとなる。

11.4 欺罔に対する訴訟提起

- (a) 損害を受けた投資者は、欺罔行為について訴えを提起し(契約上でなく不法行為上の民事請求権)、以下を証明することにより、欺罔による損害賠償を得ることができる。
 - () 重要な不実の表明が欺罔的になされたこと。
 - () そのような不実の表明の結果、受益証券を申し込むように誘引されたこと。
- (b) 「欺罔的」とは、表明が虚偽であることを知りながらまたは表明が真実であるか虚偽であるかについて注意を払わずに行ったことを意味すると一般的に解される。だます意図があったことまたは欺罔的な不実表明が投資者を受益権購入に誘引した唯一の原因であったことを証明する必要はない。
- (c) 情報の欠落は、事実についての何らかの積極的な不実の表明があったとき、または欠落情報を入れなかったために表明事項が虚偽となるか誤解を招くものとなるような部分的もしくは断片的な事実の表明があったときは、不実の表明となりうる。
- (d) 表明がなされたときは真実であっても、受益証券の申込の受諾が無条件となる前に表明が真実でなくなったときは、当該変更を明確に指摘せずに受益権の申込を許したことは欺罔にあたるであろうから、欺罔による請求権を発生せしめうる。
- (e) 事実の表明とは違い、意見または期待の表明は、本項の責任を生じることはないであろうが、表現によっては誤っていれば不実表示を構成する事実の表明となることもありうる。

11.5 契約上の債務

- (a) 販売書類もファンド(または受託会社)と持分の成約申込者との間の契約の基礎を形成する。もしそれが不正確か誤解を招くものであれば、申込者は契約を解除しまたは損害賠償を求めて管理会社、設立計画推進者、ジェネラル・パートナーまたは取締役に対し訴えを提起することができる。
- (b) 一般的事柄としては、当該契約はファンド(または受託会社)そのものと締結するので、ファンドは取締役、運用者、ジェネラル・パートナー、設立計画推進者、または助言者に求償することはあっても、申込者が請求する相手方当事者は、ファンド(または受託会社)である。

11.6 隠された利益および利益相反

ファンドの受託会社、ジェネラル・パートナー、取締役、役員、代行会社は、ファンドと第三者との間の取引から利益を得てはならない。ただし、ファンドによって特定の授権されているときはこの限りでない。そのように授権を受けず得られた利益は、ファンドに帰属する。

12. ケイマン諸島投資信託の受益権の募集 / 販売に関する一般刑事法

12.1 ケイマン諸島の刑法(改正済)第257条

会社の役員(もしくはかかる者として行為しようとする者)が株主または債権者を会社の事項について欺罔する意図のもとに、「重要な事項」について誤解を招くか、虚偽であるか、欺罔的であるような声明、計算書を書面にて発行または発行に同調する場合、彼は罪に問われるとともに7年間の拘禁刑に処せられる。

12.2 ケイマン諸島の刑法(改正済)第247条、第248条

(a) 欺罔により、不正にみずから金銭的利益を得、または他の者をして金銭的利益を得させる者は、罪に問われるとともに、5年間の拘禁刑に処せられる。

(b) 他の者に属する財産をその者から永久に奪う意図のもとに不正に取得する者は、罪に問われると共に10年の拘禁刑に処せられる。この目的上、彼が所有権、占有または支配を取得した場合は財産を取得したものとみなし、「取得」には、第三者のための取得または第三者をして取得もしくは確保を可能にすることを含む。

(c) 両条の目的上、「欺罔」とは、事実についてであれ法についてであれ、言葉であれ、行為であれ、欺罔を用いる者もしくはその他の者の現在の意図についての欺罔を含む。

13. 清算

13.1 免除会社

免除会社の清算(解散)は、会社法、2008年会社清算規則および会社の定款に準拠する。清算は、自発的なもの(すなわち、株主の議決に従うもの)、または債権者、出資者(すなわち、株主)または会社自体の申立に従い裁判所による強制的なものがある。自発的な解散は、後に裁判所の監督の下になされることになることもある。CIMAも、投資信託または投資信託管理会社が解散されるべきことを裁判所に申立てる権限を有する(参照:第7.17(b)項および第8.17(b)項)。剰余資産は、もしあれば、定款の規定に従い、株主に分配される。

13.2 ユニット・トラスト

ユニット・トラストの清算は、信託証書の規定に準拠する。CIMAは、受託会社が投資信託を解散すべきであるという命令を裁判所に申請する権限をもっている。(参照:第7.17(c)項) 剰余資産は、もしあれば、信託証書の規定に従って分配される。

13.3 免除リミテッド・パートナーシップ

免除リミテッド・パートナーシップの終了、整理および解散は、免除リミテッド・パートナーシップ法およびパートナーシップ契約に準拠する。CIMAは、パートナーシップを解散させるべしとの命令(参照:第7.17(d)項)を求めて裁判所に申立をする権限を有している。剰余資産は、もしあれば、パートナーシップ契約の規定に従って分配される。

ジェネラル・パートナーまたはパートナーシップ契約に基づき清算人に任命された他の者は、パートナーシップを解散する責任を負っている。パートナーシップが一度解散されれば、ジェネラル・パートナーまたはパートナーシップ契約に基づき清算人に任命された他の者は、免除リミテッド・パートナーシップの登記官に解散通知を提出しなければならない。

13.4 有限責任会社

有限責任会社は、登記を抹消または正式に清算することができる。清算手続は、免除会社に適用される制度と非常に類似している。

13.5 税金

ケイマン諸島においては直接税、源泉課税または為替管理はない。ケイマン諸島は、ケイマン諸島の投資信託に対してまたはよって行われるあらゆる支払に適用されるいかなる国との間でも二重課税防止条約を締結していない。免除会社、受託会社、免除リミテッド・パートナーシップおよび有限責任会社は、将来の課税に対して誓約書を取得することができる(第6.1(i)項、第6.2(g)項、第6.3(i)項および第6.4(e)項参照)。

14. ケイマン諸島の一般投資家向け投資信託(日本)規則(改正済)

14.1 ケイマン諸島の一般投資家向け投資信託(日本)規則(改正済)(以下「本規則」という。)は、日本で公衆に向けて販売される一般投資家向け投資信託に関する法的枠組みを定めたものである。本規則の解釈上、「一般投資家向け投資信託」とは、ミューチュアル・ファンド法第4(1)(a)条に基づく免許を受け、その証券が日本の公衆に対して既に販売さ

れ、または販売されることが予定されている信託、会社(有限責任会社を含む。)またはパートナーシップである投資信託をいう。日本国内で既に証券を販売し、2003年11月17日現在存在している投資信託、または同日現在存在し、同日後にサブ・トラストを設定した投資信託は、本規則に基づく「一般投資家向け投資信託」の定義に含まれない。上記のいずれかの適用除外に該当する一般投資家向け投資信託は、本規則の適用を受けることをCIMAに書面で届け出ることによって、かかる選択(当該選択は撤回不能である。)をすることができる。

- 14.2 CIMAが一般投資家向け投資信託に交付する投資信託免許にはCIMAが適当とみなす条件の適用がある。かかる条件のひとつとして一般投資家向け投資信託は本規則に従って事業を行わねばならない。
- 14.3 本規則は一般投資家向け投資信託の設立文書に特定の条項を入れることを義務づけている。具体的には証券に付随する権利および制限、資産と負債の評価に関する条件、各証券の純資産価額および証券の募集価格および償還価格または買戻価格の計算方法、証券の発行条件、証券の譲渡または転換の条件、証券の買戻しおよびかかる買戻しの中止の条件、監査人の任命などが含まれる。
- 14.4 一般投資家向け投資信託の証券の発行価格および償還価格または買戻価格は請求に応じて管理事務代行会社の事務所で無料で入手することができなければならない。
- 14.5 一般投資家向け投資信託は会計年度が終了してから6か月以内、または目論見書に定めるそれ以前の日に、年次報告書を作成し、投資家に配付するか、またはこれらを指示しなければならない。年次報告書には本規則に従って作成された当該投資信託の監査済財務諸表を盛り込まなければならない。
- 14.6 また一般投資家向け投資信託の運営者は各会計年度末の6か月後から20日以内に、一般投資家向け投資信託の事業の詳細を記載した報告書をCIMAに提出する義務を負う。さらに一般投資家向け投資信託の運営者は、運営者が知る限り、当該投資信託の投資方針、投資制限および設立文書を遵守していること、ならびに当該投資信託は投資家の利益を損なうような運営をしていないことを確認した宣誓書を、年に一度、CIMAに提出しなければならない。本規則の解釈上、「運営者」とは、ユニット・トラストの場合は信託の受託者、パートナーシップの場合はパートナーシップのジェネラル・パートナー、また会社の場合は会社の取締役をいう。
- 14.7 管理事務代行会社
- (a) 本規則第13.1条は一般投資家向け投資信託の管理事務代行会社が履行すべき様々な職務を定めている。かかる職務には下記の事項が含まれる。
- () 一般投資家向け投資信託の設立文書、目論見書、申込契約およびその他の関係法に従って証券の発行、譲渡、転換および償還または買戻しが確実に実行されるようにすること
 - () 一般投資家向け投資信託の設立文書、目論見書、申込契約および投資家または潜在的投資家に公表されるものに従って確実に証券の純資産価額、発行価格、転換価格および償還価格または買戻価格が計算されるようにすること
 - () 管理事務代行会社が職務を履行するために必要なすべての事務所設備、機器および人員を確保すること
 - () 本規則、会社法およびミューチュアル・ファンド法に従って、一般投資家向け投資信託の運営者が同意した形式で投資家向けの定期報告書が確実に作成されるようにすること
 - () 一般投資家向け投資信託の会計帳簿が適切に記帳されるように確保すること
 - () 管理事務代行会社が投資家名簿を保管している場合を除き、名義書換代理人の手続および投資家名簿の管理に関して名義書換代理人に与えた指示が実効的に監視されるように確保すること
 - () 別途名義書換代理人が任命されている場合を除き、一般投資家向け投資信託の設立文書で義務づけられた投資家名簿が確実に管理されるようにすること
 - () 一般投資家向け投資信託の証券に関して適宜宣言されたすべての分配金またはその他の配分が当該投資信託から確実に投資家に支払われるようにすること
- (b) 本規則は、一般投資家向け投資信託の資産の一部または全部が目論見書に定める投資目的および投資制限に従って投資されていないことに管理事務代行会社が気付いた場合、または一般投資家向け投資信託の運営者または投資顧問会社が設立文書または目論見書に定める規定に従って当該投資信託の業務または投資活動を実施していない場合、できる限り速やかにCIMAに連絡し、当該投資信託の運営者に書面で報告することを管理事務代行会社に対して義務づけている。
- (c) 管理事務代行会社は、一般投資家向け投資信託の募集または償還もしくは買戻しを中止する場合、および一般投資家向け投資信託を清算する意向である場合、実務上できる限り速やかにその旨をCIMAに通知しなければならない。
- (d) 管理事務代行会社はケイマン諸島または犯罪収益に関する法律の第5(2)(a)条に従って指定された、ケイマン諸島のそれと同等のマナー・ロンダリングおよびテロリストの資金調達に係る対策を有する法域(以下「同等の法律が存在する法域」という。)で設立され、または適法に事業を営んでいる者にその職務または任務を委託することができる。ただし、管理事務代行会社は委託した職務または任務の履行に関し引き続き責任を負わなければならない。管理事務代行会社は職務を委託する前にCIMAに届け出るとともに、委託後直ちに運営者、サービス提供者および投資家に通知するものとする。
- 14.8 保管会社

- (a) 一般投資家向け投資信託はケイマン諸島、同等の法律が存在する法域またはC I M Aが承認したその他の法域で規制を受けている保管会社を任命し、維持しなければならない。保管会社を変更する場合、一般投資家向け投資信託は変更の1か月前までにその旨を書面でC I M A、当該投資信託の投資家およびサービス提供者に通知しなければならない。
- (b) 本規則は任命された保管会社の職務として、保管会社は投資対象に関する証券および権原に関する書類を保管し、当該投資信託の設立文書、目論見書、申込契約または関係法令と矛盾しない限り、契約により規定される一般投資家向け投資信託の投資に関する管理事務代行会社、投資顧問会社および運営者の指示を実行することを定めている。
- (c) 保管会社は、管理事務代行会社または一般投資家向け投資信託に対して、証券の申込代金の受取りおよび充当、当該投資信託の証券の発行、転換および買戻し、投資対象の売却に際して受取った純収益の送金、当該投資信託の資本および収益の充当ならびに当該投資信託の純資産価額の計算に関する写しおよび情報を請求する権利を有する。
- (d) 保管会社は副保管会社を任命することができ、保管会社は適切な副保管会社の選任に際して合理的な技量、注意および努力を払うものとする。保管会社はその業務を副保管会社に委託することを、1か月前までに書面でその他のサービス提供者に通知しなければならない。保管会社は保管サービスを提供する副保管会社の適格性を継続的に確認する責任を負う。保管会社は各副保管会社を適切なレベルで監督し、各副保管会社が引き続きその任務を十分に履行していることを確認するために定期的に調査しなければならない。

14.9 投資顧問会社

- (a) 一般投資家向け投資信託はケイマン諸島、同等の法律が存在する法域またはC I M Aが承認したその他の法域で設立され、または適法に事業を営んでいる投資顧問会社を任命し、維持しなければならない。本規則の解釈上、「投資顧問会社」とは、一般投資家向け投資信託の投資活動に関する投資運用業務を提供する目的で、一般投資家向け投資信託により、または一般投資家向け投資信託のために任命された事業体をいう。かかる事業体により任命された副投資顧問会社はこれに含まれない。本規則の解釈上、「投資運用業務」には、ケイマン諸島の証券投資業法(改正済)の別表2第3項に規定される活動が含まれる。
- (b) 投資顧問会社を変更する場合には、変更の1か月前までにC I M A、投資家およびその他の業務提供者に当該変更について通知しなければならない。更に、投資顧問会社の取締役を変更する場合には、運用する各一般投資家向け投資信託の運営者(すなわち、場合に応じて、取締役、受託会社またはジェネラル・パートナー)の事前の承認を要する。運営者は、かかる変更について、変更の1か月前までに書面でC I M Aに通知することが要求される。
- (c) 本規則第21条は、ミューチュアル・ファンド法に基づいて投資信託免許を取得する条件のひとつとして投資顧問会社を任命する契約に一定の職務が記載されていることを要求している。かかる職務には下記の事項が含まれる。
- () 一般投資家向け投資信託が受取った申込代金が当該投資信託の設立文書、目論見書および申込契約に従って確実に充当されるようにすること
 - () 一般投資家向け投資信託の資産の売却に際してその純収益が合理的な期限内に確実に保管会社に送金されるようにすること
 - () 一般投資家向け投資信託の収益が当該投資信託の設立文書、目論見書および申込契約に従って確実に充当されるようにすること
 - () 一般投資家向け投資信託の資産が、当該投資信託の設立文書、目論見書および申込契約に記載される当該投資信託の投資目的および投資制限に従って確実に投資されるようにすること
 - () 保管会社または副保管会社が一般投資家向け投資信託に関する契約上の義務を履行するために必要な情報および指示を合理的な時に提供すること
- (d) 本規則は、現在、一般投資家向け投資信託の投資顧問会社がユニット・トラストに対して投資顧問業務を行っているか、または会社に対して行っているかを区別しており、それに応じて、異なる投資制限が適用されている。
- (e) 投資信託がユニット・トラストである場合、本規則第21条(4)項は投資顧問会社がかかるユニット・トラストのために引受けてはならない業務を以下の通り定めている。
- () 結果的に当該一般投資家向け投資信託のために空売りされるすべての有価証券の総額がかかる空売りの直後に当該一般投資家向け投資信託の純資産を超過することになる場合、かかる有価証券の空売りを行ってはならない。
 - () 結果的に当該投資信託のために行われる借入れの残高の総額がかかる借入れ直後に当該投資信託の純資産の10%を超えることになる場合、かかる借入れを行ってはならない。ただし、
 - (A) 特殊事情(一般投資家向け投資信託と別の投資信託、投資ファンドまたはそれ以外の種類の集団投資スキームとの合併を含むがそれらに限られない。)において、12か月を超えない期間に限り、本()項において言及される借入制限を超えてもよいものとし、
 - (B) 1 当該一般投資家向け投資信託が、有価証券の発行手取金のすべてまたは実質的にすべてを不動産の権利を含む不動産に投資するとの方針を有し、
 - 2 投資顧問会社が、当該一般投資家向け投資信託の資産の健全な運営または当該一般投資家向け投資信託の受益者の利益保護のために、かかる制限を超える借入れが必要であると判断する場合、本()項において言及される借入制限を超えてもよいものとする。

- () 株式取得の結果、投資顧問会社が運用するすべての投資信託が保有する一会社(投資会社を除く。)の株式総数が、当該会社の発行済議決権付株式総数の50%を超えることになる場合、当該会社の議決権付株式を取得してはならない。
- () 取引所に上場されていないか、または容易に換金できない投資対象を取得する結果として、取得直後に一般投資家向け投資信託が保有するかかる投資対象の総価値が当該投資信託の純資産価額の15%を超えることになる場合、当該投資対象を取得してはならないが、投資顧問会社は、当該投資対象の評価方法が当該一般投資家向け投資信託の目論見書において明確に開示されている場合、当該投資対象の取得を制限されないものとする。
- () 当該一般投資家向け投資信託の受益者の利益を損なうか、または当該一般投資家向け投資信託の資産の適切な運用に違反する取引(投資信託の受益者ではなく投資顧問会社もしくは第三者の利益を図る取引を含むが、これらに限られない。)を行ってはならない。
- () 本人として自社またはその取締役と取引を行ってはならない。
- (f) 一般投資家向け投資信託が会社である場合、本規則第21条(5)項は、投資顧問会社が当該会社のために引受けてはならない業務を以下の通り定めている。
 - () 株式取得の結果、当該一般投資家向け投資信託が保有する一会社(投資会社を除く。)の株式総数が、当該会社の発行済議決権付株式総数の50%を超えることになる場合、当該会社の議決権付株式を取得してはならない。
 - () 当該一般投資家向け投資信託が発行するいかなる証券も取得してはならない。
 - () 当該一般投資家向け投資信託の受益者の利益を損なうか、または当該一般投資家向け投資信託の資産の適切な運用に違反する取引(当該一般投資家向け投資信託の受益者ではなく投資顧問会社もしくは第三者の利益を図る取引を含むが、これらに限られない。)を行ってはならない。
- (g) 上記にかかわらず、本規則第21条(6)項は、本規則第21条(4)項または第21条(5)項によって、投資顧問会社が、一般投資家向け投資信託のために、以下に該当する会社、ユニット・トラスト、パートナーシップまたはその他の者のすべてのまたはいずれかの株式、証券、持分またはその他の投資対象を取得することを妨げないことを明記している。
 - () 投資信託、投資ファンド、ファンド・オブ・ファンズまたはその他の種類の集団投資スキームである場合
 - () マスター・ファンド、フィーダー・ファンド、その他の類似の組織もしくは会社または事業体のグループの一部を構成している場合
 - () 一般投資家向け投資信託の投資目的または投資戦略を、全般的にまたは部分的に、直接促進する特別目的事業体である場合
- (h) 投資顧問会社は副投資顧問会社を任命することができ、副投資顧問会社を任命する場合は事前にその他の業務提供者、運営者およびCIMAに通知しなければならない。投資顧問会社は副投資顧問会社が履行する業務に関して責任を負う。

14.10 財務報告

- (a) 本規則パート6は一般投資家向け投資信託の財務報告に充てられている。一般投資家向け投資信託は、各会計年度が終了してから6か月以内に、監査済財務諸表を織り込んだ財務報告書を作成し、ミューチュアル・ファンド法に従って投資家およびCIMAに配付しなければならない。また中間財務諸表については当該投資信託の設立文書および目論見書の中で投資家に説明した要領で作成し、配付すれば足りる。
- (b) 投資家に配付するすべての関連財務情報および純資産価額を算定するために使用する財務情報は、目論見書に定める一般に認められた会計原則に従って準備されなければならない。
- (c) 本規則第26条では一般投資家向け投資信託の監査済財務諸表に入れるべき最低限の情報を定めている。

14.11 監査

- (a) 一般投資家向け投資信託は監査人を任命し、維持しなければならない。監査人を変更する場合は1か月前までに書面でCIMA、投資家およびサービス提供者に通知しなければならない。また監査人を変更する場合は事前にCIMAの承認を得なければならない。
- (b) 一般投資家向け投資信託は最初に監査人の書面による承認を得ることなく、当該投資信託の監査報告書を公表または配付してはならない。
- (c) 監査人はケイマン諸島以外の法域で一般に認められた監査基準を使用することができ、その際、監査報告書の中でかかる事実および法域の名称を開示しなければならない。
- (d) 監査人は一般投資家向け投資信託の運営者およびその他のサービス提供者から独立していなければならない。

14.12 目論見書

- (a) 本規則パート8は、ミューチュアル・ファンド法第4(1)条および第4(6)条に従ってCIMAに届け出られる一般投資家向け投資信託の目論見書に関する最低限の開示要件を定めている。目論見書に重大な変更があった場合もCIMAに届け出なければならない。一般投資家向け投資信託の目論見書は当該投資信託の登記上の事務所またはケイマン諸島に所在するいずれかのサービス提供者の事務所において無料で入手することができなければならない。

- (b) ミューチュアル・ファンド法に定める要件に追加して、本規則第37条は一般投資家向け投資信託の目論見書に関する最低限の開示要件を定めており、以下の詳細が含まれていなければならない。
- () 一般投資家向け投資信託の名称、また会社もしくはパートナーシップの場合はケイマン諸島の登記上の住所
 - () 一般投資家向け投資信託の設立日または設定日(存続期間に関する制限の有無を表示する)
 - () 設立文書および年次報告書または定期報告書の写しを閲覧し、入手できる場所の記述
 - () 一般投資家向け投資信託の会計年度の終了日
 - () 監査人の氏名および住所
 - () 下記の(xx)、(xx)および(xx)に定める者とは別に、一般投資家向け投資信託の業務に重大な関係を有する取締役、役員、名義書換代理人、法律顧問およびその他の者の氏名および営業用住所
 - () 投資信託会社である一般投資家向け投資信託の授權株式および発行済株式資本の詳細(該当する場合は現存する当初株式、設立者株式または経営株式を含む)
 - () 証券に付与されている主な権利および制限の詳細(通貨、議決権、清算または解散の状況、券面、名簿への記録等に関する詳細を含む)
 - () 該当する場合、証券を上場し、または上場を予定する証券取引所または市場の記述
 - () 証券の発行および売却に関する手続および条件
 - (x) 証券の償還または買戻しに関する手続および条件ならびに償還または買戻しを中止する状況
 - (x) 一般投資家向け投資信託の証券に関する配当または分配金の宣言に関する意向の説明
 - (x) 一般投資家向け投資信託の投資目的、投資方針および投資方針に関する制限の説明、一般投資家向け投資信託の重大なリスクの説明、および使用する投資手法、投資商品または借入の権限に関する記述
 - (x) 一般投資家向け投資信託の資産の評価に適用される規則の説明
 - (x) 一般投資家向け投資信託の発行価格、償還価格または買戻価格の決定(取引の頻度を含む)に適用される規則および価格に関する情報を入手することのできる場所の説明
 - (x) 一般投資家向け投資信託から運営者、管理事務代行会社、投資顧問会社、保管会社およびその他のサービス提供者が受取るまたは受取る可能性の高い報酬の支払方法、金額および報酬の計算に関する情報
 - (x) 一般投資家向け投資信託とその運営者およびサービス提供者との間の潜在的利益相反に関する説明
 - (x) 一般投資家向け投資信託がケイマン諸島以外の法域またはケイマン諸島以外の監督機関もしくは規制機関で登録し、もしくは免許を取得している場合(または登録し、もしくは免許を取得する予定である場合)、その旨の記述
 - (x) 投資家に配付する財務報告書の性格および頻度に関する詳細
 - (xx) 一般投資家向け投資信託の財務報告書を作成する際に採用した一般に認められた会計原則
 - (xx) 以下の記述

「ケイマン諸島金融庁が交付した投資信託免許は、一般投資家向け投資信託のパフォーマンスまたは信用力に関する金融庁の投資家に対する義務を構成しない。またかかる免許の交付にあたり、金融庁は一般投資家向け投資信託の損失もしくは不履行または目論見書に記載された意見もしくは記述の正確性に関して責任を負わないものとする。」
 - (xx) 管理事務代行会社(管理事務代行会社の名称、管理事務代行会社の登記上の住所もしくは主たる営業所の住所または両方の住所を含む)
 - (xx) 保管会社および副保管会社(下記事項を含む)
 - (A) 保管会社および副保管会社(該当する場合)の名称、保管会社および副保管会社の登記上の住所もしくは主たる営業所の住所または両方の住所
 - (B) 保管会社および副保管会社の主たる事業活動
 - (xx) 投資顧問会社(下記事項を含む)
 - (A) 投資顧問会社の取締役の氏名および経歴の詳細ならびに投資顧問会社の登記上の住所もしくは主たる営業所の住所または両方の住所
 - (B) 投資顧問会社のサービスに関する契約の重要な規定
 - (C) ファンドに対する投資家の持分に関するケイマン諸島の法令に定める重要な規定

第4【その他】

- (1) 目論見書に図案を採用することがあります。
 - (2) 交付目論見書の最終頁の次に、「金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律に係る重要事項」および「目論見書補充書面(投資信託)」を記載することがあります。
 - (3) 目論見書に次の事項を記載することがあります。
 - ・「ファンドは特化型運用を行います。」との記載
 - ・「ご購入にあたっては本書の内容を十分にお読みください。」との記載
 - ・「ファンドに関するより詳細な情報を含む請求目論見書が必要な場合は、販売会社にご請求いただければ当該販売会社を通じて交付されます。なお、請求を行った場合には、投資者がその旨を記録しておくこととされております。」との記載
 - ・「また、EDINET(金融庁の開示書類閲覧ホームページ)で有価証券届出書等が開示されておりますので、詳細情報の内容は<https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/>でもご覧いただけます。」との記載
 - ・金融商品取引法(昭和23年法律第25号)第13条の規定に基づく目論見書である旨の記載
 - ・届出をした日および当該届出の効力の発生の有無を確認する方法、または、届出をした日、届出が効力を生じている旨および効力発生日
 - ・「将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。」との記載
 - ・「受益者のみなさまの投資元本は保証されているものではなく、1口当たり純資産価格の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンド信託財産に生じた損益はすべて受益者のみなさまに帰属します。また、投資信託は預貯金と異なります。」との記載
 - ・目論見書の使用開始月または日
 - ・その他の留意点として、

「ファンド証券のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。」

「投資対象ファンドの財務書類につきましては外部監査を受検する態勢が取られています。」

「ファンドは、投資対象ファンドの解約申込みを行うことにより、受益者からの換金(買戻し)申込みに対応します。投資対象ファンドは基本的に四半期ごとに解約申込みを受け付けますが、四半期ごとに、投資対象ファンドとパラレル・ファンドの合計解約額が投資対象ファンドとパラレル・ファンドの合計純資産総額(換金不可となっている分等を除き、直前の四半期内の月の最も低い純資産総額を用いて測定されます。パラレル・ファンド等の状況も考慮されます。)の5%までとする解約制限があり、また投資対象ファンドには解約申込みの全部または一部を拒否する裁量があるため、投資対象ファンドの流動性は限定的です。なお、投資対象ファンドにおいて換金制限が実施された場合、管理会社は換金(買戻し)請求の受付を差し戻し(拒否)することができ、また、換金(買戻し)により投資方針の遵守が困難となる場合、管理会社は投資顧問会社と協議の上で換金(買戻し)請求の受付を差し戻し(拒否)することがあります。また当該事由が解消しない場合等には換金(買戻し)の受付を中止する期間が長期化する場合があります。

ファンドの純資産総額・ファンド証券1口当たり純資産価格の算出においては、投資対象ファンドの評価に際し、原則としてファンドの純資産総額・ファンド証券1口当たり純資産価格算出日に知り得る直近の評価額を参照します。そのため毎月のファンドの純資産総額・ファンド証券1口当たり純資産価格算出において、実質的に組み入れるオルタナティブ投資が影響を受ける可能性のある重要な事象を完全かつ正確に反映することは困難です。また、原則として、投資対象ファンドの評価額は日次で更新されないため、ファンドの純資産総額・ファンド証券1口当たり純資産価格は投資対象ファンドの評価額の更新時に大きく変動する可能性があります。」
- との記載
- ・「ご投資にあたっては「外国証券取引口座」が必要です。」との記載
- (4) 交付目論見書に最新の運用実績を記載することがあります。
 - (5) ファンド証券の券面は発行されません。

取締役会に対する独立監査人の監査報告書

監査意見

我々は、グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー（以下、「貴社」という。）の2025年3月31日現在の貸借対照表および同日に終了した年度の損益計算書、ならびに重要な会計方針およびその他の補足情報を含む財務諸表に対する注記で構成される財務諸表について監査を行った。

我々の意見では、添付の財務諸表は、ルクセンブルグにおいて一般に認められた会計原則に準拠して、貴社の2025年3月31日現在の財務状態および同日に終了した年度の財務実績についてすべての重要な点において公正に表示しているものと認める。

意見の根拠

我々は、国際監査基準（以下、「ISA」という。）に準拠して監査を行った。当該基準の下での我々の責任については、本報告書の「財務諸表の監査に関する監査人の責任」の項において詳述されている。我々は国際会計士倫理基準審議会が制定する職業会計士のための国際倫理規程（国際独立性基準を含む。）（以下、「IESBA規程」という。）ならびにケイマン諸島における財務諸表の監査に関連する倫理要件に従って貴社から独立した立場にあり、また当該要件およびIESBA規程に従って他の倫理的な義務も果たしている。我々は、我々が入手した監査証拠が監査意見表明のための基礎を得るのに十分かつ適切であると判断している。

その他の情報

2024年3月31日現在および同日に終了した年度の貴社の財務諸表は、別の監査人により監査され、当該財務諸表について2024年6月27日付で無限定適正意見が表明された。

財務諸表に対する経営陣およびガバナンス責任者の責任

経営陣は、ルクセンブルグにおいて一般に認められた会計原則に準拠して当財務諸表の作成および適正表示、ならびに不正または誤謬のいずれに起因するかを問わず、重要な虚偽表示がない財務諸表を作成するために必要であると経営陣が決定する内部統制に関して責任を負う。

財務諸表の作成において、経営陣は、貴社が継続企業として存続する能力を評価し、それが適用される場合には、経営陣が貴社の清算または運営の停止を意図している、もしくは現実的にそれ以外の選択肢がない場合を除き、継続企業の前提に関する事象を適宜開示し、継続企業の会計基準を使用する責任を負う。

ガバナンス責任者は、貴社の財務報告プロセスの監督に責任を負う。

財務諸表の監査に関する監査人の責任

我々の目的は、不正または誤謬のいずれに起因するかを問わず、財務諸表に全体として重要な虚偽表示がないかどうかにつき合理的な保証を得ること、および監査意見を含む監査報告書を発行することである。合理的な保証は高い水準の保証ではあるが、ISAに準拠して行われる監査が、重要な虚偽表示を常に発見することを保証するものではない。虚偽表示は不正または誤謬により生じることがあり、重要とみなされるのは、単独でまたは全体として、当該財務諸表に基づく利用者の経済的意思決定に影響を及ぼすことが合理的に予想される場合である。

ISAに準拠した監査の一環として、監査全体を通じて、我々は専門的判断を下し、職業的懐疑心を保っている。また、以下も実行する。

- ・不正または誤謬のいずれに起因するかを問わず、財務諸表の重要な虚偽表示のリスクを認識および評価し、それらのリスクに対応する監査手続を策定および実行し、我々の監査意見表明のための基礎として十分かつ適切な監査証拠を得る。不正による重要な虚偽表示は共謀、偽造、意図的な削除、不正表示または内部統制の無効化によることがあるため、誤謬による重要な虚偽表示に比べて、見逃すリスクはより高い。
- ・貴社の内部統制の有効性についての意見を表明するためではなく、状況に適した監査手続を策定するために、監査に関する内部統制を理解する。
- ・使用される会計方針の適切性ならびに経営陣が行った会計上の見積りおよび関連する開示の合理性を評価する。
- ・経営陣が継続企業的前提の会計基準を採用した適切性および、入手した監査証拠に基づき、貴社が継続企業として存続する能力に重大な疑義を生じさせる可能性のある事象または状況に関連する重要な不確実性の有無について結論を下す。重要な不確実性が存在するという結論に達した場合、我々は、当報告書において、財務諸表における関連する開示に対して注意喚起し、当該開示が不十分であった場合は、監査意見を修正する義務がある。我々の結論は、当報告書の日付までに入手した監査証拠に基づく。しかし、将来の事象または状況が、貴社が継続企業として存続しなくなる原因となることがある。
- ・開示を含む財務諸表の全体的な表示、構成および内容について、また、財務諸表が、適正表示を実現する方法で対象となる取引および事象を表しているかについて評価する。

我々はガバナンス責任者に、特に、計画した監査の範囲および実施時期、ならびに我々が監査中に特定した内部統制における重大な不備を含む重大な監査所見に関して報告する。

ケーピーエムジーエルエルピー

2025年6月30日

[次へ](#)

Independent Auditors' Report to the Board of Directors

Opinion

We have audited the annual accounts of Global Funds Trust Company (the "Company"), which comprise the balance sheet as at March 31, 2025, and the profit and loss account for the year then ended, and notes to the annual accounts, comprising significant accounting policies and other explanatory information.

In our opinion, the accompanying annual accounts present fairly, in all material respects, the financial position of the Company as at March 31, 2025, and its financial performance for the year then ended in accordance with accounting principles generally accepted in Luxembourg.

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing ("ISAs"). Our responsibilities under those standards are further described in the "Auditors' Responsibilities for the Audit of the Annual accounts" section of our report. We are independent of the Company in accordance with International Ethics Standards Board for Accountants International Code of Ethics for Professional Accountants (including International Independence Standards) ("IESBA Code") together with the ethical requirements that are relevant to our audit of the annual accounts in the Cayman Islands, and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements and the IESBA Code. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Other Matter

The annual accounts of the Company as at and for the year then ended March 31, 2024 were audited by another auditor who expressed an unmodified opinion on those accounts on June 27, 2024.

Responsibilities of Management and Those Charged with Governance for the Annual accounts

Management is responsible for the preparation and fair presentation of the annual accounts in accordance with accounting principles generally accepted in Luxembourg, and for such internal control as management determines is necessary to enable the preparation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the annual accounts, management is responsible for assessing the Company's ability to continue as a going concern, disclosing, as applicable, matters related to going concern and using the going concern basis of accounting unless management either intends to liquidate the Company or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

Those charged with governance are responsible for overseeing the Company's financial reporting process.

Auditors' Responsibilities for the Audit of the Annual accounts

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the annual accounts as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditors' report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these annual accounts.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Company's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the Company's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are

required to draw attention in our auditors' report to the related disclosures in the annual accounts or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditors' report. However, future events or conditions may cause the Company to cease to continue as a going concern.

- Evaluate the overall presentation, structure and content of the annual accounts, including the disclosures, and whether the annual accounts represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation.

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

KPMG LLP

June 30, 2025

() 上記は、監査報告書の原本に記載された事項を電子化したものであり、その原本は本書提出代理人が別途保管しています。