

【表紙】

【提出書類】 臨時報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 令和4年9月15日

【ファンド名】 オルトゥ・クールバ・トラスト -
ゴールドマン・サックス社債ノ償還時目標設定型ファンド2020-03
(ORTU CURVA TRUST -
Target Setting at Maturity Fund 2020-03)

【発行者名】 IQ EQマネジメント・バミューダ・リミテッド
(IQ EQ Management Bermuda Limited)

【代表者の役職氏名】 取締役 ケヴィン・チャールズ・ジリー
(Kevin Charles Gilley, Director)

【本店の所在の場所】 パーミュダ、ハミルトンHM11、レイド・ストリート20番、ウィリア
ムズ・ハウス4階
(4th Floor, Williams House, 20 Reid Street, Hamilton HM 11,
Bermuda)

【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

【事務連絡者氏名】 弁護士 大西信治

【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

【電話番号】 03(6212)8316

【縦覧に供する場所】 該当事項はありません。

1【提出理由】

オルトゥ・クールバ・トラスト - ゴールドマン・サックス社債 / 償還時目標設定型ファンド2020-03 (以下「ファンド」といいます。)の運用に関する基本方針について、以下のとおり重要な変更がありましたので、金融商品取引法第24条の5第4項ならびに特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令第29条第1項および同条第2項第3号の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものです。

2【報告内容】

(1) 変更の内容についての概要

ファンドの投資方針、投資リスク、手数料等が、以下のとおり変更されます。

(注)変更箇所には下線を付しております。

第一部 ファンド情報

第1 ファンドの状況

2 投資方針

(1) 投資方針

<変更前>

(前略)

積極運用部分の参照バスケットについて

マルチ・ストラテジー・バスケット(参照バスケット)は、如何なる環境でも収益を追求する4つの個別戦略を有するファンドに現金等を加え、バスケット化に必要な費用等を控除して構築されており、分散効果による安定的な超過収益の獲得を目指します。

ステップ1 4つの戦略

- 参照バスケットは、それぞれの運用会社が投資助言するファンド(以下「参照ファンド」といいます。)のパフォーマンスに連動します。世界各地を運用拠点とする4つの参照ファンドは、それぞれ異なる戦略を有し、戦略間での低相関が期待できます。

<p>ファンド名: MA ADG Ltd.(ADG) 運用会社: ADGキャピタル・マネジメント・エルエルピー 運用戦略: システマティック・マクロ戦略 戦略概要: 市場のアノマリーによる収益獲得 4つの独立したモデルを駆使し、相場方向性や相対収益を予測。伝統資産及びオルタナティブ資産のベンチマークとの低相関を目指す。</p>	<p>ファンド名: MA Crabel Ltd.(Crabel) 運用会社: Crabelキャピタル・マネジメント・エルエルシー 運用戦略: ジェミニナイ 戦略概要: 短期トレンドも逃さず収益機会をキャッチ 主に流動性の高いグローバル先物・為替等に投資し、短期的な取引を取り入れることで伝統資産及び典型的なマルチ・アセット運用との低相関を目指す。</p>
<p>ファンド名: MA GCI Ltd.(GCI) 運用会社: 株式会社GCIアセット・マネジメント 運用戦略: システマティック・マクロ戦略 戦略概要: マクロ・イベント等に由来する収益獲得 マクロ・イベント等を収益機会とし、ダイナミックにロング・ショート戦略を活用することで伝統資産との低相関を目指す。</p>	<p>ファンド名: MA Niederhoffer Smart Alpha Ltd.(NSA) 運用会社: R.G.Niederhofferキャピタル・マネジメント・インク 運用戦略: スマート・アルファ・プログラム 2x 戦略概要: 荒れ相場場で本領発揮 16のグローバル債券や為替市場に投資し、他運用戦略と低相関を目指す。特にドローダウンを見せる局面にアウトパフォームすることが期待される。</p>

(中略)

積極運用部分

積極運用部分は、当初、以下の参照ファンド(以下、個別にまたは総称して「参照ファンド」といいます。)で構成されるストラテジー・アセットのパフォーマンスに連動するリターンを投資者に対して提供します。

	参照ファンド	連動先ファンド	法域	基準通貨
1	MA Crabel Ltd.	クラベル・ファンドSPC Ltd. - 分離 ポートフォリオMM(レバレッジ・ファクター1.5倍にて割られたもの)	ケイマン諸島	米ドル

2	MA ADG Ltd.	ADGシステマティック・マクロ・ファンド・リミテッド	ケイマン諸島	米ドル
3	MA GCI Ltd.	GCIシステマティック・マクロ・ファンドVol.10.	ケイマン諸島	米ドル
4	MA Niederhoffer Smart Alpha Ltd.	Roy G. Niederhoffer スマート・アルファ・ファンド 2X, Ltd	ケイマン諸島	米ドル

(中略)

クラベル・ジェミナイ・プログラムは、市場ボラティリティに関連する取引を動的に作り出すこと、ポートフォリオ全体に渡って全ての取引を停止することを積極的に採用すること、市場セクターおよび地理的地域に渡ってポートフォリオ・ボラティリティ全体を効率的に分散することで、ダウンサイド・リスクを低減することを求めます。運用会社による執行への着目は、約200の市場でのユニークなエクスポージャーに効率的にアクセスすることについて、さらなる利点を提供します。クラベル・ジェミナイ・プログラムは、約10日平均の保有タイムフレームを有しています。

MA ADG Limited

MA ADG Limitedは、合理的かつ商業的に実行可能な限り、ADG Systematic Macro Fund Limited (以下、本項目において「参照ファンド」といいます。)の投資プログラムのリターンを実質的に複製するという投資目的を達成するために設立されたケイマン諸島の有限責任会社です。

AIFMおよび運用会社

Ceres Fund Management (Cayman) Limited (以下、本項目において「AIFM」といいます。)は、は、参照ファンドのオルタナティブ投資ファンド運用者として任命されています。AIFMは、ケイマン諸島の法律に基づき設立された会社です。

ADG Capital Management LLP (以下、本項目において「運用会社」といいます。)は、参照ファンドの運用会社として任命されています。運用会社は、2009年1月27日に有限責任組合として英国で設立されました。運用会社は、登録番号496654で、金融行為管理機構により承認され、規制されています。

投資戦略

参照ファンドの投資戦略は、システマティック・マクロ戦略を採用することです。この戦略は、資産クラス間、資産クラス内、そして各種のリスク・ファクター間でリスク・バジェットを戦術的に再配分することによって、超過リターンを生み出すことを目指しています。

基礎となるファンドの戦略は、マクロ経済や市場に関する情報を分析し、推奨されるポートフォリオや取引を作成する独占ソフトウェアツールに基づいています。ソフトウェアにコード化された方法は、市場の理論に基づく分析や高度なリスク管理方法を利用しています。運用会社は、取引が実行される前に、体系的に生成された取引をレビューします。

参照ファンドは、当初、上場先物取引および外国為替先渡取引に投資しますが、投資目的を達成するために幅広い投資裁量を有しています。参照ファンドは、グローバルな証券、株式、債券、通貨、商品、株式指数、先物、オプション、ワラント、スワップ、差額契約、レポ契約、仕組債金利および/または外国為替商品、クレジット・デリバティブまたはその他の取引可能な権利、先物為替契約、国債証券および金利商品ならびにハイブリッド証券およびその他のデリバティブ商品を含みますが、これらに限定されない広範な金融商品において、ロングまたはショートのポジションをとることができます。参照ファンドは、ユニット・トラスト、ミューチュアル・ファンド、投資会社およびETFを含む証券およびその他の投資信託ビークルにも投資することができます。参照ファンドが投資することのできる商品は、上場されているか、非上場であって、格付けされているか、または格付けされていないことがあります。デリバティブ商品は、取引所または店頭で取引することができます。さらに、参照ファンドは、担保として使用するため、またはこれが適切であると考えられる場合、資産の相当部分を現金または現

金同等物(マネー・マーケット・ファンドを含みます。)に定期的に維持することができます。参照ファンドはレバレッジの活用を期待し、証券および/またはその他の商品のショート・ポジションをとることができ、レポ契約を締結し、証券貸付取引を行うことができます。運用会社が引き受けたリスク管理が有効であるという保証はありません。

MA GCI Limited

(後略)

<変更後>

(前略)

積極運用部分の参照バスケットについて

マルチ・ストラテジー・バスケット(参照バスケット)は、如何なる環境でも収益を追求する4つの個別戦略を有するファンドに現金等を加え、バスケット化に必要な費用等を控除して構築されており、分散効果による安定的な超過収益の獲得を目指します。

ステップ1 4つの戦略

- 参照バスケットは、それぞれの運用会社が投資助言するファンド(以下「参照ファンド」といいます。)のパフォーマンスに連動します。世界各地を運用拠点とする4つの参照ファンドは、それぞれ異なる戦略を有し、戦略間での低相関が期待できます。

1
ファンド名: MA WCM FP Limited
運用会社: ウィントン・キャピタル・マネジメント・リミテッド
運用戦略: ウィントン・ダイバーシファイド・マクロ戦略
戦略概要: テクニカル要素およびファンダメンタルズに基づく投資シグナルを利用することによりリスク調整後のリターンを最大化することを旨とするマクロ戦略。テクニカル要素に基づくシグナルは、価格および取引量の市場データを用いる一方、ファンダメンタルズに基づくシグナルは、イールドカーブおよびスプレッドパターン等の市場に付帯的なデータを用いる。

2
ファンド名: MA Crabel Ltd.(Crabel)
運用会社: Crabelキャピタル・マネジメント・エルエルシー
運用戦略: ジェミニイ
戦略概要: 短期トレンドも逃さず収益機会をキャッチ主に流動性の高いグローバル先物・為替等に投資し、短期的な取引を取り入れることで伝統資産及び典型的なマルチ・アセット運用との低相関を目指す。

3
ファンド名: MA GCI Ltd.(GCI)
運用会社: 株式会社GCIアセット・マネジメント
運用戦略: システムティック・マクロ戦略
戦略概要: マクロ・イベント等に由来する収益獲得マクロ・イベント等を収益機会とし、ダイナミックにロング・ショート戦略を活用することで伝統資産との低相関を目指す。

4
ファンド名: MA Niederhoffer Smart Alpha Ltd.(NSA)
運用会社: R.G.Niederhofferキャピタル・マネジメント・インク
運用戦略: スマート・アルファ・プログラム 2x
戦略概要: 荒れ相場で本領発揮16のグローバル債券や為替市場に投資し、他運用戦略と低相関を目指す。特にドローダウンを見せる局面にアウトパフォームすることが期待される。

(中略)

積極運用部分

積極運用部分は、当初、以下の参照ファンド（以下、個別にまたは総称して「参照ファンド」といいます。）で構成されるストラテジー・アセットのパフォーマンスに連動するリターンを投資者に対して提供します。

	参照ファンド	連動先ファンド	法域	基準通貨
1	MA Crabel Ltd.	クラベル・ファンドSPC Ltd. - 分離ポートフォリオMM（レバレッジ・ファクター1.5倍にて割られたもの）	ケイマン諸島	米ドル
2	MA WCM FP Limited	ウイントン・ダイバーシファイド・マクロ・ストラテジー	ケイマン諸島	米ドル
3	MA GCI Ltd.	GCI システムティック・マクロ・ファンドVol.10.	ケイマン諸島	米ドル
4	MA Niederhoffer Smart Alpha Ltd.	Roy G. Niederhoffer スマート・アルファ・ファンド 2X, Ltd	ケイマン諸島	米ドル

（中略）

クラベル・ジェミナイ・プログラムは、市場ボラティリティに関連する取引を動的に作り出すこと、ポートフォリオ全体に渡って全ての取引を停止することを積極的に採用すること、市場セクターおよび地理的地域に渡ってポートフォリオ・ボラティリティ全体を効率的に分散することで、ダウンサイド・リスクを低減することを求めます。運用会社による執行への着目は、約200の市場でのユニークなエクスポージャーに効率的にアクセスすることについて、さらなる利点を提供します。クラベル・ジェミナイ・プログラムは、約10日平均の保有タイムフレームを有しています。

MA WCM FP Limited

MA WCM FP Limitedは、ウイントン・ダイバーシファイド・マクロ・ストラテジー（Winton Diversified Macro Strategy）（以下、本項目において「参照ファンド」といいます。）の投資プログラムのリターンを合理的かつ商業的に実行可能な限り近く実質的に複製するという投資目的を達成するために設立されたケイマン諸島の有限責任会社です。

AIFMおよび運用会社

Ceres Fund Management (Cayman) Limited（以下、本項目において「AIFM」といいます。）は、は、参照ファンドのオルタナティブ投資ファンド運用者として任命されています。AIFMは、ケイマン諸島の法律に基づき設立された会社です。

Winton Capital Management Limited（以下、本項目において「運用会社」といいます。）は、参照ファンドの運用会社として任命されています。運用会社は、イングランドおよびウェールズで登録された有限責任会社であり、英国金融行為管理機構により承認および規制され、また、米国商品先物取引委員会にコモディティ・プールのオペレーターおよびコモディティ・トレーディング・アドバイザーとして登録されています。運用会社は、全米先物協会（以下「NFA」といいます。）の会員でもあります。一部の運用者は、NFAにアソシエイテッド・パーソンおよび/またはプリンシパルとして登録されています。

投資戦略

参照ファンドの投資目的は、特定の投資制限に従って分散投資戦略を追求することにより、複合的な成長を通じて長期的なキャピタル・ゲインを達成することです。これらの制限は、運用会社によって課される場合、運用勘定によって課される場合、または規制もしくは規則によって要求される場合があります。

参照ファンドは、そのリスク目標を達成する目的で、運用会社が十分に流動性がありかつ十分なデータが入手可能であると考えられる市場において、レバレッジを用いてロング・ショート投資を行うことがで

きます。参照ファンドには株式は含まれていません（ただし、参照ファンドは、株価指数先物への投資を通じて株式市場への間接的なエクスポージャーを得る場合があります、また、参照ファンドは、運用会社が運用または助言する集団投資スキームの受益証券に投資することを認められています。）。

市場変動に起因するリスクの管理は、運用会社の投資戦略の不可欠な要素です。リスクの重要な決定要因の一つは、関連する投資戦略によって採用されるレバレッジの水準です。レバレッジの水準を決定するためには、投資戦略が負うリスクについての包括的な情報が必要であり、これには、実際のおよび予想される変動性、様々な要因に対するポートフォリオの感応度、様々な独自の方法を用いたシナリオテストおよびストレステスト、ならびに極端な損失シナリオの予測および証拠金利用の測定が含まれます。運用会社は、ポートフォリオ全体の変動性を予測し、それに応じてレバレッジを調整してポートフォリオのリスクを管理するために、市場ごとの変動性および市場間の相関関係を毎日予測します。

MA GCI Limited

（後略）

3 投資リスク

(1) リスク要因

<変更前>

(前略)

積極運用部分および参照ファンドに関するリスク

(中略)

ヘッジ・ファンドの規制リスク

ヘッジ・ファンドを取り巻く規制環境は変化しており、その変化は、投資戦略を追求するために本来であれば参照ファンドが獲得したと考えられるレバレッジを獲得する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、デリバティブおよび関連商品の規制環境および/または課税環境は変化しており、参照ファンドが保有する投資対象の価値に悪影響を及ぼす可能性のある政府または司法上の措置による変更の対象となる可能性があります。参照ファンドに対する将来の規制上または税制上の変更の影響を予測することは不可能です。

MA ADGリミテッド

参照ファンドへの投資は投機的であり、ある程度のリスクが伴います。かかるリスク要因は、参照ファンドへの投資に関連するリスク要因の要約であり、完全な一覧ではありません。

集約

金融行動監視機構（FCA）の規則に従い、投資運用会社は、参照ファンドのための投資の取引を、投資運用会社またはその関連会社の他の顧客およびそれらの各従業員またはメンバーのものと集約することができ、FCAの規則に従い、かつ、不当な優先的取扱いを行うことなく、かかる取引を配分するものとします。集約および配分の影響は、時に参照ファンドに不利に作用することがあります。

分析モデル

参照ファンドは、投資運用会社または第三者の分析モデルおよび/または予想の信頼性、正確性および分析に依存した戦略を用いることがあります。かかるモデル、予想またはこれらの根底にある前提条件が正確でないことが判明した限りにおいて、参照ファンドは、予測されたとおりのパフォーマンスを示さない可能性があり、参照ファンドに多額の損失がもたらされるおそれがあります。

投資戦略の利用可能性

参照ファンドの投資活動の成否は、過大または過小に評価されている投資機会を特定し、金融市場における価格差を利用する投資運用会社の能力ならびに金融市場に影響を及ぼす可能性がある材料および出来事の意味を評価する投資運用会社の能力に左右されます。参照ファンドが追求する投資戦略の特定および利用には、高い不確実性が伴います。投資運用会社が参照ファンドの資産をすべて投じるのにふさわしい投資機会または証券市場およびデリバティブ市場における価格差を利用するのにふさわしい投資機会を見つけ出すことができる保証はありません。短期金融市場の流動性の低下または参照ファンドが投資しようとする市場の価格形成の非効率性の低下およびその他の市場要因により、参照ファンドの投資戦略の範囲は狭められます。

取引の利用可能性

投資運用会社による特定の投資戦略の利用は、投資運用会社および/または参照ファンドのプライム・ブローカーの情報技術、ソフトウェアおよび通信システムの利用可能性に依存しています。かかるシステムに障害または不具合が生じた場合には、投資運用会社が特定の投資戦略を利用し、または実施することができなくなることにつながり、参照ファンドに多額の損失が生じることになる可能性があります。

英国の欧州連合離脱および欧州連合

2017年3月29日、英国政府は、欧州連合に対し、英国が離脱することおよび英国が欧州連合を離脱する前に同日から最長2年間(かかる期間はさらに延長されました。)を離脱交渉の期間とすることを正式に通告しました。将来における英国と欧州連合(および協定により英国と他国)の経済関係および政治関係は不透明であり、英国、欧州連合の他の加盟国および世界中で経済および政治が不透明な時期が生じることが予想されています。英国の国民投票の結果は、大幅な為替変動および世界市場の変動性の原因となっており、事態が進むにつれて引き続きこれらがもたらされる可能性が高くなっています。英国の欧州連合からの離脱は、規制の変更につながると予想されており、かかる変更は、投資運用会社に不利となる可能性があります。これらの事態が参照ファンドおよび投資運用会社に及ぼす影響の最終的な性質および範囲は不透明ですが、重大なものとなる場合があります。

また、欧州連合のその他の加盟国も、自らが欧州連合に加盟していることについて改めて検討する可能性があります。これは、その他の一もしくは複数の国が欧州連合を離脱することまたは欧州連合もしくはユーロ圏の大規模な改革もしくは変更がなされることにつながる可能性があります。かかる変更が参照ファンドおよび投資運用会社に及ぼす影響の性質および範囲は不透明ですが、重大なものとなる場合があります。

借入れ/レバレッジおよび金利

参照ファンドは、投資を行い、かつ/または、買戻しに応じる目的のために借入れを利用することがあります。借入れの利用は、特別なリスクを生むものであり、参照ファンドの投資リスクを著しく増大させる可能性があります。借入れは、大きな利回りおよびトータル・リターンを生み出しますが、同時に、資本リスクおよび利息費用に対する参照ファンドのエクスポージャーを増大させます。

事業リスク

参照ファンドがその投資目的を達成するという保証はありません。いかなる場合も、投資運用会社の過去のパフォーマンスを将来における参照ファンドへの投資結果を示唆するものと解釈してはなりません。

商品取引

参照ファンドは、商品ベースの取引を好んで利用することがあります。商品の価格は、変動が激しく、したがって、商品の持分の取引には、多大なリスクが伴うことがあります。商品の持分の価格変動は、とりわけ、需給関係の変化、政府、農業および貿易のプログラムおよび方針ならびに国内外の政治、気候および経済に関する出来事による影響を受けます。金融商品、外国通貨先物、外国通貨先渡しおよびスポット契約価格は、とりわけ、金利、国際収支および貿易収支の変化、国内外のインフレ率、国際貿易制限、通貨切下げならびに通貨切上げによる影響を受けます。かかる取引で通常要求される証拠金またはプレミアムは少額であることから、極めて高いレバレッジがもたらされることがあり、有価証券または契約の価格変動が相対的に小さい場合であっても、不相应に大きな損益が生じる可能性があります。

差金決済取引

参照ファンドの投資活動には、差金決済取引を行うことが含まれることがあります。差金決済取引は、原商品に対する権利（例えば、株式に関してオプションまたは議決権を行使する権利）をもたらすものではありません。差金決済取引によりポジションを取るために通常要求される証拠金預託額は少額であることから、極めて高いレバレッジを得ることができます。原資産の価格変動が比較的小さい場合には、多額の損失が生じることがあります。差金決済取引への投資は、投資した金額を超える無限の損失を生じさせる可能性があります。

収斂リスク

参照ファンドは、過小評価されていると考えられる金融商品のロング・ポジションおよび過大評価されていると考えられる金融商品のショート・ポジションを取る戦略を追求することがあります。参照ファンドの取引ポジションの裏付けとなる認識されているミスプライシングが投資運用会社が予想した関係に収斂せず、またはかかる関係から一層乖離した場合、参照ファンドには、多額の損失が生じる可能性があります。

クレジット・デフォルト・スワップ

参照ファンドは、クレジット・デフォルト・スワップのポジションを取ることがあります。クレジット・デフォルト・スワップは、一方当事者（以下「プロテクションの買い手」といいます。）が参照事業体（以下「参照事業体」といいます。）の信用リスクを一または複数の他方当事者（以下「プロテクションの売り手」といいます。）に移転することができるクレジット・デリバティブの一種です。プロテクションの買い手は、参照事業体が見舞われたいくつかの事由（以下それぞれ「信用事由」といいます。）の発生に対するプロテクションと引換えに、プロテクションの売り手に対し、定期的に手数料を支払います。クレジット・デフォルト・スワップには、特有のリスク（高度なギアリング、無価値となったクレジット・デフォルト・スワップについてプレミアムを支払う可能性、大きな呼値スプレッドおよびドキュメンテーション・リスクを含みます。）が伴います。また、参照事業体に関して信用事由が発生した場合にクレジット・デフォルト・スワップの取引相手方が参照ファンドに対する義務を履行することができるという保証はありません。さらに、クレジット・デフォルト・スワップの取引相手方が、契約で使用されている文言、特に信用事由となるものを定めた文言が不明瞭であると主張することにより、またはかかる文言の別の意味を主張することにより、主張された信用事由に伴う支払いを回避しようとする可能性があります。

為替エクスポージャー

参照ファンドは、異なる通貨で投資証券を発行することがあり、したがって、参照ファンドは、投資対象の表示通貨である外国通貨の価値変動に関連する為替市場リスクにさらされます。一国の通貨の価値変動は、予測不能であり、参照ファンドの収益性に悪影響を及ぼすおそれがあります。

デリバティブ商品取引

参照ファンドは、様々なデリバティブ商品（先物、オプション、先渡契約、スワップおよびその他のデリバティブを含みます。）を利用することがあります。これらは、変動が激しく、投機的である場合があります。一部のポジションは、市場価値の大幅かつ急激な変動にさらされる可能性があり、参照ファンドが、結果として生じる損益の金額の変動に見舞われることがあります。デリバティブ商品の利用には、以下を含みますがこれらに限られない様々なリスクがあります。（ ）トラッキング・リスク（デリバティブと当該デリバティブが基礎とする原商品の価格関係が予想相関パターンまたは過去の相関パターンに一致せず、参照ファンドに予期せぬ損失をもたらす可能性があります。）、（ ）流動性リスク（デリバティブ市場は流動性が限られることが多く、その結果、参照ファンドが多額の損失を被ることなくポジションを手仕舞うことができなくなる可能性があるためです。）、（ ）レバレッジ・リスク（必要とされる当初証拠金預託額が少額であることにより、デリバティブ商品のポジションを取ることによって高度なレバレッジが可能となるためです。したがって、契約の価格変動が小さい場合であっても、当初証拠金として実際に差し入れられた資金額に比して多大な損益が生じる可能性があり、預託さ

れた証拠金を超えるさらなる計り知れない損失がもたらされることがあります。追加証拠金の請求が参照ファンドの利用可能な現金額を超える場合、参照ファンドは、関連する契約を手仕舞わなければならなくなります。)、および()店頭取引リスク(オープン・ポジションを手仕舞う取引所市場が存在しないためです。したがって、既存のポジションを清算すること、ポジションの価値を評価することまたはリスクに対するエクスポージャーを評価することが不可能となる場合があります。また、規制市場の参加者に付与される保護の多くは、店頭商品の取引に関連しては利用することができない場合があります。))。

新興市場

参照ファンドは、その資産の一部を新興市場に投資することがあります。かかる市場への投資には、より発展した市場への投資には通常関連しない可能性がある、以下を含みますがこれらに限られないリスク要因および特別な勘案事項が伴います。()政治的または経済的な変化および不安定性が発生する可能性がより高くなる可能性があり、新興国の経済および市場に大きな影響を及ぼす可能性があること、()不利な政策、課税、外国投資ならびに通貨の交換性および本国送金に関する制限、為替変動、利息、配当、キャピタル・ゲインまたはその他の所得に対する源泉徴収税またはその他の税金、ならびに投資が行われる可能性のある新興国の法律および規制のその他の動向(接收、国有化またはその他没収を含みます。)が参照ファンドに損失をもたらすおそれがあること、()決済、清算および登録の手続きの整備が遅れており、エラー、詐欺または不履行のリスクが増幅される可能性があること、()新興市場における法的基盤ならびに会計、監査および報告の基準は、主要な市場に一般に適用されるものと同程度の投資家情報または投資家保護を提供するものではない可能性があること、()新興国の証券市場の規制もまた、参照ファンドの投資対象に潜在的な悪影響を及ぼす可能性があること、()新興証券市場への投資の取引費用は、一般に、より発展した証券市場よりも高額であること、()取引所、ブローカーおよび発行体に対する政府の監督および規制が、先進法域におけるものほど厳格でない可能性があること、ならびに()新興市場には、異なる清算および決済の手続きがある可能性もあり、一部の市場では、かかる手続きが時に取引量に追いつかなかったことがあり、それによって、参照ファンドのパフォーマンスに悪影響を及ぼすおそれがある大幅な遅延および決済不履行が生じたことがあること。

確定利付証券

参照ファンドは、確定利付証券に投資することがあります。当該確定利付証券の価値は、金利変動に応じて変動します。また、一部の確定利付証券の価値は、信用力に対する認識、政治的安定性または経済政策の健全性に応じて変動する可能性があります。その他の確定利付商品(モーゲージ担保証券等)の評価は、将来のキャッシュ・フローおよび参照ファンドのリターンに影響を及ぼす可能性がある経済環境の変化に応じて変動することがあります。

先渡外国為替契約

参照ファンドは、先渡外国為替契約を締結することがあります。先渡外国為替契約は、将来の特定の日に特定の通貨の購入または売却を行う契約上拘束力ある義務です。先渡外国為替契約は、通貨の引渡しが行われる数量または時期に関して統一的なものではなく、取引所では取引されません。より正確に言えば、先渡外国為替契約は、個別に交渉される取引です。

先渡外国為替契約は、銀行間市場と称する取引システムを通じて実行されます。この取引システムは、特定の所在地を有する市場ではなく、より正確に言えば、電子的に結ばれた参加者のネットワークです。取引の文書化は、一般に、テレックスまたはファクシミリのメッセージをやり取りすることから成ります。この市場では、1日の価格変動についての制限はありませんが、例外的な状況において、一部の銀行が先渡外国為替契約の価格を付けることを拒否し、または当該銀行が購入に応じる用意のある価格と売却に応じる用意のある価格の спреッドが異常に大きな価格を付けた時期がありました。先渡外国為替契約の取引は、いかなる規制当局によっても規制されておらず、また取引所または清算機関による保証もありません。参照ファンドは、その取引相手方が当該契約に関して履行不能となるか、また

は履行を拒否するリスクにさらされます。かかる不履行が生じた場合には、潜在的利益は消失し、参照ファンドは、その時点で最新の市場価格で転売または買戻しの約束(もしあれば)を賄うことを余儀なくされることになります。これらの事態は、参照ファンドに多額の損失をもたらすおそれがあります。

先物

先物市場は、本質的にレバレッジされており、非常に変動しやすいものです。参照ファンドが先物契約および先物契約オプションの取引を行う限りにおいて、かかる取引の収益性は、投資運用会社が先物市場を正確に分析する能力にある程度左右されますが、これは、中でも、変化する需給関係、政府の方針、商業および貿易のプログラム、世界の政治的および経済的な出来事ならびに金利の変動による影響を受けます。

さらに、商品先物およびオプション契約への投資は、レバレッジ(証拠金は通常、契約の額面価格の5%から15%にすぎませんが、エクスポージャーはほぼ無限になり得ます。)および契約の取引相手方に対する信用リスクを含むがこれらに限られない追加のリスクを伴います。最後に、規制機関および先物取引所は、いずれかの者が特定の商品契約において保有または管理することができる最大のネット・ロング・ポジションまたはネット・ショート・ポジションに関して「投機的なポジション制限」と呼ばれる制限を課しており、これは潜在的な利益を制限する可能性があります。

ヘッジ取引

参照ファンドは、一定の状況において市場および通貨へのエクスポージャーをヘッジするよう試みる場合がありますが、かかるリスクを完全にヘッジすることが常に可能であるとは限りません。さらに、参照ファンドは、リスクを完全にヘッジせずに、市場および通貨の予想される将来の方向性に基づいてポジションを取ることがあります。市場または通貨のヘッジ・プロセスは、正確なヘッジを提供しないことがあり、ヘッジが完全に成功する保証はありません。

流動性リスク

一定の投資ポジションは、流動性が低いことがあり、これは、参照ファンドが不利なポジションを速やかに清算することを妨げ、参照ファンドを多大な損失にさらします。ある取引所が、特定の契約の取引を停止し、特定の契約の即時の清算および決済を命令し、または特定の契約の取引を清算に限定して行うよう命令する可能性もあります。

比較的流動性の低い投資対象は、さまざまな取引所で値付けされる価格でまたは投資運用会社がその価値を反映すると考える価格で取得しまたは処分することが困難であるかまたは不可能であることがあります。したがって、市場の変動に対応する参照ファンドの能力が損なわれ、参照ファンドはその投資対象の清算時に不利な価格変動に見舞われることがあります。取引の決済は、遅延および管理上の不確実性にさらされることがあります。かかる投資対象の市場価格(もしあれば)は、変動しやすい傾向にあり、容易に確認できないことがあり、参照ファンドは売却を希望するときに投資対象を売却できないかまたは売却の場合においてその公正価値であると認識する価値を実現できないことがあります。参照ファンドの投資対象の流動性が、買戻請求が行われるときに買戻請求に応じるのに常に十分である保証はありません。流動性の欠如は、投資証券の流動性および参照ファンドの投資対象の価値に影響を及ぼすことがあります。

オプション

参照ファンドは、さまざまな商品取引所、証券取引所および店頭市場において、証券、通貨および商品のオプションを売買することがあります。先物およびオプションへの投資は、非常に専門的な活動であり、トータル・リターンを増額させることもありますが、通常よりも大幅に高い投資リスクを伴うこともあります。さらに、かかる取引は、その他の種類の投資商品の売買には関連しない多くのリスクをもたらします。

レポ契約

参照ファンドは、有価証券に関してレポ契約を締結することがあります。レポ契約は、参照ファンドの取引相手方が破産または倒産手続きにおいてかかる債務を回避する可能性がある限りにおいて信用リ

スクを伴い、これにより参照ファンドを予期せぬ損失にさらします。特定のレポ契約に関して参照ファンドが被る信用リスクの金額は、参照ファンドの取引相手方の債務が十分な担保により保証される範囲にある程度左右されます。

空売り

空売りは、信用取引を伴うため、ロング・ポジションに基づく投資よりも高いリスクを伴う可能性があります。有価証券の空売りは、理論上は制限のない有価証券の市場価格の上昇のリスクを伴い、これにより、ショート・ポジションをカバーできなくなり、理論上は制限のない損失が生じる可能性があります。ショート・ポジションをカバーするために必要な有価証券が購入可能であるという絶対的な保証はありません。

スワップ契約

スワップへの投資は、参照ファンドによる他の当事者との間の各々の持分またはコミットメントの全部または一部の交換を伴います。スワップの使用は、参照ファンドを取引相手方による債務不履行のリスクにさらすことがあります。かかる取引に関して取引相手方による債務不履行があった場合、参照ファンドは、当該取引に関連する契約に基づき契約上の救済手段を有します。参照ファンドは、通貨スワップ、金利スワップ、トータル・リターン・スワップまたはその他のスワップを締結することがあり、これらは、為替先物予約、金利オプションおよびエクイティ商品ならびにこれらの指数などのその他の金融商品の代わりとなる場合があります。かかる金融商品の価値は、通常、ボラティリティの変化、原資産の価格変動および取引相手方リスクに左右されます。

取引費用

参照ファンドの投資手法は、参照ファンドの投資対象の高度な取引および回転を伴うことがあり、これは参照ファンドが負担する多額の取引費用を生じる可能性があります。かかる費用は、参照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。

過小評価／過大評価された証券

参照ファンドは、過小評価された証券および過大評価された証券（以下「価値を見誤った証券」といいます。）を特定し、これに投資することを目指すことがあります。価値を見誤った証券への投資機会の特定は、困難な課題であり、かかる機会がうまく識別される保証はありません。過小評価された証券の購入および過大評価された証券の空売りは、平均を上回る資本増価の機会を提供する一方で、これらの投資対象は高度な金融リスクを伴い、多大な損失をもたらす可能性があります。参照ファンドの投資対象から生じるリターンは、引き受けられる事業リスクおよび金融リスクを十分に補償しないことがあります。

利益または損失に対する無保証

投資運用会社の投資システムまたは参照ファンドが何らかのリターンを提供する保証はなく、多大な損失を被らない保証もありません。

オルタナティブ投資

参照ファンドは、伝統的な資産クラスである株式、債券および現金以外の投資（以下、本項目において「オルタナティブ投資」といいます。）を行います。オルタナティブ投資は、ミューチュアル・ファンドと同じ規制上の要件または政府による監督には服しません。さらに、一般的に、政府による監督および外国為替の規制が少ないため、オルタナティブ投資は、取引所の不履行リスクにもさらされ、金融上の不正ならびに／または適切なリスクの監視および管理の不足のリスクが高くなる可能性があります。オルタナティブ投資は、レバレッジおよび極めて投機的で高度のリスクを伴うその他の投資慣行を取ることが頻繁にあります。当該慣行は、投資金額全額の損失を含む、パフォーマンスの変動性および投資損失のリスクを増大させる可能性があります。

オルタナティブ投資は、実現および未実現利益の割合に基づく成功報酬を含む多額の手数料を課すことがあり、当該手数料は、当該オルタナティブ投資の取引利益のすべてまたは相当部分を相殺することがあります。

オルタナティブ投資自体は、流動性が極めて低く、評価が非常に困難な金融商品に投資することがあります。これはまた、投資口保有者がその投資対象を買い戻すもしくは譲渡する能力を制限することまたは買戻代金の受領を遅らせることがあります。

投資口クラスは別個の法的主体ではない

参照ファンドは、別個のクラスの投資口を発行する権限を有しています。参照ファンドの定款は、債務を様々なクラスにまたがって帰属させる方法（債務は債務が発生した特定のクラスに帰属します。）を規定しています。ただし、参照ファンドは単一の法的主体であり、いかなるクラスについても責任財産限定の保護はありません。他のクラスの投資口に関して生じた債務を支払うに足りる当該クラスの資産が存在しない場合、参照ファンドの投資主は、当該債務を負担するよう強制されることがあります。

買戻制限

参照ファンドの投資証券は、参照ファンドの定款に定める限定された状況においてのみ買い戻すことができます。参照ファンドはまた、定款に記載されている一定の状況において投資口保有者にその投資証券を買い戻すよう要求することができます。これは、その時期および投資口保有者の個人的状況に応じて、投資口保有者に不利な経済的その他の結果をもたらす可能性があります。買戻しに応じるためには、参照ファンドは投資先資産を清算する必要があります。参照ファンドがこれを行うことができない場合には、買戻代金の支払いが大幅に遅延する可能性があります。参照ファンドの取締役はまた、買戻し、申込みおよび参照ファンドの純資産価額の計算を中止することができ、参照ファンドは、当該停止前に投資口が買い戻された者に対し、停止が終了するまで、買戻代金の支払いを留保する権利を有します。

大量買戻し

参照ファンドの投資者による短期間の大量買戻しにより、投資運用会社は、参照ファンドの証券ポジションを不適切な時期または不利な条件で清算するよう要求される場合があり、これは投資の実態価値に悪影響を及ぼすおそれがあり、その結果、参照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。

債務引当金

参照ファンドは、随時、了知の有無を問わない、確定または偶発を問わない、直接的または間接的な債務（税金債務を含みます。）を課されます。参照ファンドは、適用ある会計基準により直接もしくは間接的に当該債務の引当てを要求されることまたは投資運用会社がそのように別途決定することがあります。当該引当ては、参照ファンドの純資産価額を減少させます。

技術への依拠

参照ファンドは、様々なコンピュータおよび電気通信技術に依拠する投資戦略を採用することを予定しています。これらの戦略の実施および運用の成功は、電気通信障害、停電、ソフトウェア関連の「システム・クラッシュ」、火災もしくは水害、またはその他の様々な事象もしくは状況によって、非常に大きく損なわれる可能性があります。当該事由が生じた場合、とりわけ、結果として、投資運用会社が参照ファンドの投資を設定、維持、変更、清算または監視することができず、参照ファンドに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

評価

参照ファンドの取締役は、参照ファンドの純資産価額の計算を参照ファンドの管理事務代行会社に委任しており、管理事務代行会社は、参照ファンドの価格設定ポリシーに従って純資産価額を計算するものとします。参照ファンドは、流動性が低いかまたは活発に取引されておらず、信頼できる価格を得ることが困難な投資対象を大量に保有することがあります。したがって、評価はその後上方修正または下方修正される可能性があります。参照ファンドの資産の評価に関する不確実性は、当該評価に関する判断が誤りであることが判明した場合には、参照ファンドの純資産価額に悪影響を及ぼす可能性があります。

運用歴の欠如、関連ファンドの過去のパフォーマンス

参照ファンドは、投資予定者がその期待パフォーマンスを評価する際の根拠とする運用歴が限られています。参照ファンドまたは投資運用会社が管理するその他の勘定の過去の投資パフォーマンスは、将来の結果を示唆するものと解釈されるべきではありません。さらに、参照ファンドの過去のパフォーマンスは、将来のリターンを保証するものではありません。

投資運用会社への依拠

参照ファンドは、投資運用会社のみに依拠します。したがって、参照ファンドの成功は、投資運用会社の専門知識および努力に大きく依存することが予想されます。

成功報酬

運用報酬の受領に加えて、投資運用会社は、未実現評価益および実現利益に関して増加する成功報酬を受領することもあります。したがって、成功報酬は、その後実現されない可能性がある未実現利益に対して支払われることがあります。成功報酬は、参照ファンドのパフォーマンスに基づく報酬がない場合よりもリスクが高い投資を参照ファンドについて行う動機を投資運用会社に与えることがあります。

ヘッジ・ファンドの規制リスク

ヘッジ・ファンドを取り巻く規制環境は変化しており、その変化は、投資戦略を追求するために本来であれば参照ファンドが獲得したと考えられるレバレッジを獲得する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、デリバティブおよび関連商品の規制環境および/または課税環境は変化しており、参照ファンドが保有する投資対象の価値に悪影響を及ぼす可能性のある政府または司法上の措置による変更の対象となる可能性があります。参照ファンドに対する将来の規制上または税制上の変更の影響を予測することは不可能です。

MA GCIリミテッド

(後略)

<変更後>

(前略)

積極運用部分および参照ファンドに関するリスク

(中略)

ヘッジ・ファンドの規制リスク

ヘッジ・ファンドを取り巻く規制環境は変化しており、その変化は、投資戦略を追求するために本来であれば参照ファンドが獲得したと考えられるレバレッジを獲得する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、デリバティブおよび関連商品の規制環境および/または課税環境は変化しており、参照ファンドが保有する投資対象の価値に悪影響を及ぼす可能性のある政府または司法上の措置による変更の対象となる可能性があります。参照ファンドに対する将来の規制上または税制上の変更の影響を予測することは不可能です。

MA WCM FPリミテッド

参照ファンドへの投資は投機的であり、ある程度のリスクが伴います。かかるリスク要因は、参照ファンドへの投資に関連するリスク要因の要約であり、完全な一覧ではありません。

利益または損失に対する保証の不存在

投資運用会社の投資システムまたは参照ファンドが何らかのリターンを提供することまたは多額の損失を被らないということの保証はありません。参照ファンドへの投資は投機的であり、投資家の投資全額の損失リスクを含む大きなリスクを伴います。参照ファンドがその投資目的を達成するという保証または表明は一切行われず、また、投資結果は時の経過とともに大きく変化する可能性があります。デリバティブへの投資および空売りを含む投資プロセスで利用される一部の投資手法は、特定の状況において、参照ファンドが被る可能性のある悪影響を大幅に増大させる可能性があります。過去のパフォーマ

ンスは将来の結果を保証するものではありません。投資戦略によってプラスのリターンがもたらされることまたは多額の損失を被らないことは保証されません。

統計的推論の限界

投資運用会社の投資アプローチは、過去のデータの調査と、この調査をリターン、リスク、相関関係および取引費用の予測を試みる数学的モデルの展開に応用することに基づいています。当該モデルの多くは、市場のトレンドを特定して活用しようとするトレンドフォロー型モデルです。数学的モデルは現実を表すものですが、不完全であるおよび/または欠陥がある場合があり、特に、調査またはモデルが不正確な仮定もしくはデータに基づいている場合またはそれらを組み込んでいる場合には、数学的モデルによって導かれる予測が不正確な可能性があるという固有のリスクがあります。仮定またはデータは、当初から不正確な場合があり、または市場構造の変化、市場への政府介入の強化、もしくは同様の投資戦略に従って運用される資産の増加といった多くの要因の結果として不正確になる場合があります。特に、かかる要因は、特定されたトレンドが将来発生するまたは継続する見通しを低くする可能性があるため、ウィントンのトレンドフォロー型モデルの有効性を低下させる可能性があります。上記の結果として、投資システムは、参照ファンドが損失を被る可能性のある有益な取引シグナルを生み出さない可能性があります。

過密/収斂

定量的な投資運用者の間には大きな競争があり、世界全体の株式市場およびその他の市場参加者との相関関係が低いリターンをもたらす投資運用会社の能力は、収益性が高いと同時に他の運用者によって採用されるものと差別化された投資システムを採用することができるか否かによって左右されます。投資運用会社が十分に差別化された投資システムを開発することができない場合には、投資目的を達成することができない可能性があります。同様の投資戦略に基づいて運用される資産の増加によって、投資運用会社およびその他の市場参加者が偶然に、同一または類似の投資対象を同時に売買することとなり、その結果、流動性を低下させ、市場の動きを悪化させる可能性があります。

プロセスの例外

投資運用会社の投資システムは、コンピューター・プログラムを用いて実施されています。投資運用会社のプログラムの設計、開発、実施、保守もしくは運用、またはその投資システムに関連するプロセスおよび手続きに関する問題（総称して、以下「プロセスの例外」といいます。）は、参照ファンドに損失をもたらす可能性があり（すなわち、参照ファンドは損失を負うとともに利益から恩恵を受けません。）、かかる損失は相当な額となる可能性があります。プロセスの例外から生じる損失または利益は、投資運用会社の重過失、悪意または故意の不正行為に直接起因する損失を除き、参照ファンドの負担とします。プロセスの例外には、以下が含まれる可能性があります、これらに限られません。

- (a) プログラミングエラー：投資運用会社は、その数学的モデルをコンピューター・コードに変換する際にプログラミングエラーを起こすことがあります。また、数学的モデルは複数の方法のコンピューター・コードで表現することができるため、最終的に使用されるコードの選択は、当該モデルを最適な方法で表示していない可能性があります。
- (b) 技術上の欠陥：投資運用会社の投資システムは、独自の技術および第三者の技術に依拠しています。当該技術は、ネットワークインフラストラクチャー、ソフトウェアアップデート、バグ、ウイルス、および不正アクセスに関連する問題を含む、多くの問題（投資運用会社の支配の及ばないものもあります。）によって悪影響を受ける可能性があります。
- (c) データの組み込み：投資運用会社は、不正確なデータを投資システムに組み込んだり、データを投資システムに組み込む際に誤りを犯したりする可能性があります。

プロセスの例外の検出は非常に難しく、長期間検出されないこともあれば、一切検出されないこともあります。かかるプロセスの例外の影響は、時間の経過とともに悪化し、とりわけ、予期しない取引を実行し、予期された取引を実行できず、取引を適切に配分できず、入手可能なデータを適切に収集および

び整理できず、および/または特定のヘッジもしくはリスク軽減措置を講じられない結果となる可能性があります。

投資運用会社は、検出したプロセスの例外の重要性を評価しますが、一部は重要ではないという結論に至り、これらに対処しない選択を行う可能性があります。かかる判断が正しくなかったと判明する場合があります。投資運用会社は、要求される場合を除き、プロセスの例外を参照ファンドに開示することを意図していません。

トレードエラー

投資運用会社が用いる投資手法の中には、取引の効率的な実行や、大きなポジションの蓄積および清算を行う能力が必要なものがあります。非効率的な実行により、当該手法が得ようとする市場機会を逃す可能性があります。参照ファンドは、(i)間違った金融商品もしくは間違った数の金融商品の売買、(ii)売買の反転(意図された購入が売却として入力される場合もしくはその反対)、または(iii)間違った勘定での金融商品の売買等、特定の取引指図の実行における誤りと定義される「トレードエラー」の結果として損失を被ることがあります。トレードエラーから生じる損失または利益は、投資運用会社の重過失、悪意または故意の不正行為に直接起因する損失を除き、参照ファンドの負担とします。投資運用会社は、要求される場合を除き、トレードエラーを参照ファンドに開示することを意図していません。

取引所への直接的な接続性

投資運用会社は、高度なITシステムを使用して、参照ファンドに代わってブローカーおよび取引所に電子的な取引指図を送信し、また、複数の法域において取引所に近い場所にサーバを有しています。この技術により、ミリ秒単位で注文を送信し、実行することができます。この技術は、コンピューターの誤動作、取引の実行速度、人為的過誤またはアルゴリズムの設計もしくは実行の欠陥による誤った発注、規制要件の不遵守、ならびに/または信用限度および元本限度の超過の可能性を高める可能性があります。取引のスピードのために、かかる誤りまたは一連の誤りが参照ファンドに与える潜在的な影響は、投資運用会社の取引インフラストラクチャーの他の部分で生じるリスクよりも深刻になる可能性があります。

電子取引システムまたはオーダー・ルーティング・システムを通じた取引は、システムまたはコンポーネントの障害に関連するリスク(当該障害が取引所のハードウェアもしくはソフトウェアに影響を及ぼすか、または関連システムを提供する者もしくは投資運用会社のハードウェアもしくはソフトウェアに影響を及ぼすかを問いません。)にもさらされています。システムまたはコンポーネントに障害が発生した場合、一定期間、新規の発注、既存注文の実行または過去の発注の変更もしくは取消しができない可能性があります。また、システムまたはコンポーネントの障害により、注文または注文の優先順位が失われる場合があります。電子取引システムまたはオーダー・ルーティング・システムを提供する取引所は、一般に、これらの責任、会員ブローカーならびにソフトウェアおよび通信システムのベンダーの責任、ならびにシステムの障害および遅延について回収できる金額を制限するための規則を採用しています。当該規則は、取引所によって異なり、参照ファンドに対してその損失の全範囲について十分な補償を行わない可能性があります。

大量買戻しの効果

短期間に行われる参照ファンドおよび/または投資運用会社のその他の運用口座(以下「運用口座」といいます。)の大量買戻し(一部は、より有利な買戻し条件を有します。)により、投資運用会社が本来望ましいと考えるよりも早期にまたは不利な条件でポジションを清算することを必要とする可能性があります。また、ポートフォリオの回転率および関連する取引費用の大幅な上昇をもたらす可能性があります。結果として、参照ファンドに損失をもたらす可能性があります。このリスクは、多数の要因によって悪化する可能性があります。例えば、特定の運用口座が参照ファンドまたはその他の運用口座よりも早期の買戻し期間を設定している場合があり、これらの運用口座が参照ファンドに先立って買戻しを行う

場合(かつ、他の市場参加者がほぼ同時期に清算する場合)、市場に悪影響が及ぼされる可能性があります。これにより、参照ファンドに損失が生じる可能性があります。

さらに、市況が悪化している間(例えば、市場の暴落)にポジションを急速に清算することによって、「通常の」市況の場合よりも大きな損失がもたらされる可能性が高いです。その結果、参照ファンドの資産が減少すると、自己資本が減少するためにプラスの収益率を生み出すことまたは損失を回収することがより困難になる可能性があります。

暫定的防衛措置

投資運用会社は、市況、経済状況、政治状況またはその他の状況に対応する目的で、またはこれらを予期して、参照ファンドの投資戦略と矛盾する暫定的防衛措置を随時講じる場合があります。例えば、かかる期間中、参照ファンドの資産の全部または大部分は、短期かつ高品質の確定利付証券、現金もしくは現金同等物に投資されることがあり、または投資運用会社の投資システムに適用されるリスクパラメータを変更することがあります。投資運用会社は、既存の市況、経済状況、政治状況またはその他の状況により、参照ファンドの投資戦略を追求することが参照ファンドの最善の利益と一致しない可能性があり、また、リターンを得る可能性を低下させ、リターンを上回る費用をもたらす可能性があるとして判断した場合、暫定的防衛措置を開始することができます。投資運用会社は、主に参照ファンドの損失を制限し、参照ファンドの利益を保護しまたは買戻しを見越して流動性を創出するために設計されたこれらの代替戦略またはパラメータを一時的に使用することができます。当該暫定的防衛措置が講じられる場合には、参照ファンドがその投資目的を達成することがより困難になる可能性があります。

投資システム外の取引

投資運用会社の投資判断の大部分は、その投資システムのアウトプットに従って厳密に行われますが、システムのインプット・パラメータに該当しない事象が発生した場合等の例外的な状況において、投資運用会社は、その他の要因に基づいて投資判断を行い、参照ファンドの利益を保護するためにシステムのアウトプットに優先する措置を講じる場合があります。しかしながら、投資システムのシグナルが最終的に正確であったと判明する可能性があり、投資運用会社の措置は、参照ファンドへの損失を妨げるものではなく、実際には損失を引き起こすかもしくは悪化させる可能性があります。

非自発的開示リスク

投資運用会社が投資目的を達成する能力は、投資システムおよび独自の調査を開発・展開し保護することができるかどうか大きく左右されます。ポジション・レベルの開示を要求する公表義務(またはプライバシー保護措置が不十分な取引所もしくは規制当局に対する開示義務)によって、競合他社が投資システムをリバースエンジニアリングする機会を与える可能性があり、その結果、参照ファンドの相対的または絶対的なパフォーマンスを損なう可能性があります。

投資家による監視が限られること

投資運用会社の投資システムは独自のものであるため、投資家は、その運用を評価しまたはこれに追従しているかどうかを評価するための客観的な手段を有しておらず、また、参照ファンドは、その投資ポジションを見直すことができない可能性があります。

レバレッジ

投資運用会社は、参照ファンドのために投資を行う目的でレバレッジ(借入れによるものを含みます。)を利用する場合があります。レバレッジを利用することにより、より高い利回りおよび総リターンを得る機会が生まれますが、参照ファンドのキャピタルリスクに対するエクスポージャーが増加し、レバレッジが借入れの形態の場合は、金利負担が増加します。不利な動きをする市場でレバレッジを利用すると、レバレッジが利用されなかった場合よりも多額の損失を参照ファンドにもたらす可能性があります。レバレッジは、投資元本と同額またはこれを上回る損失をもたらすことがあります。

シニア人材喪失リスク

投資運用会社の投資戦略のパフォーマンスは、その開発、監視および維持について責任を負う上級の専門家の役務に大きく依拠しています。当該専門家の死亡、職務不能または退職の場合、投資運用会社の投資戦略のパフォーマンスに悪影響が及ぼされ、参照ファンドが損失を被る可能性があります。

市場危機および政府介入

世界的な金融市場は、過去において、また最近においても、根本的な混乱を経験しており、その結果、政府の広範な介入（株式の「空売り」の禁止等）につながっており、今後もその可能性があります。このような介入は、十分なまたは一切の通知なく、「緊急事態」という形で実施された場合もあり、市場参加者の一部にとっては、特定の戦略を継続的に実施する能力または未決済のポジションのリスクを管理する能力が突然かつ／または実質的に排除される結果となりました。また、これらの介入の範囲および適用が不明瞭な場合があり、その結果、これまで成功していた投資戦略だけでなく、当該市場の有効な機能を著しく損なう混乱や不確実性が生じています。

どのような暫定的もしくは永久的な追加の政府規制が市場に課されるか、および／または当該規制が投資運用会社が参照ファンドの投資目的を達成する能力もしくは投資戦略を実行する能力に与える影響を確実に予想することはできません。しかしながら、投資運用会社は、法令遵守義務の強化もしくは取引費用の増加、または参照ファンドが特定のデリバティブを取引する能力の制限といった、参照ファンドのポートフォリオのパフォーマンスに重大な影響を及ぼす可能性のある世界的な金融市場の規制の増加が見込まれると考えています。

ポジション制限、取引制限および内部リスク制限

CFTCおよび米国内外の取引所は、重要な価格発見機能を果たす特定の先物、先物オプションおよびスワップにおいて個人または団体が保有または支配することを許可される最大のネット・ロングまたはネット・ショートのパポジションについて、「投機的ポジション制限」を設定しています。また、CFTCは、特定の実物商品の先物契約および店頭デリバティブにおいて市場参加者が保有することのできるポジションの規模に制限を設ける規則を採択しました。当該制限は、対象の商品または先物契約におけるヘッジ・ポジションを取るまたは維持する能力に影響を与えるなどにより、参照ファンドを含む多くの市場参加者が過去と同程度に商品市場で取引する能力を制限する可能性があります。中国の規制当局および取引所も、「事実上支配される勘定」という概念を有しており、この概念によって、関連する団体が定義され、ポジション制限および取引制限の遵守の評価ならびに異常な取引活動の規制の対象となっています。EUにおいて、MiFID 2は、特定の商品デリバティブに関してポジション制限およびポジション報告の義務を課しています。また、投資運用会社は、内部のリスク制限を設定しています。参照ファンドの資産は、投機的ポジション制限および内部リスク制限の目的上合算されます。これらの制限を超過することを避けるため、投資運用会社の投資戦略を変更し、また、参照ファンドが保有する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。かかる変更または清算は、ポジションを清算するための取引費用を増加させ、清算されたポジションの潜在的利益を制限する可能性があります。当該ポジション制限を超過したとみなされた場合、投資運用会社は、ポジションを手仕舞いすることを要求されるか、またはその他の追加の費用もしくは経費が発生することがあります。

為替管理

投資運用会社が参照ファンドのために投資する特定の国々は、為替管理を課しており、または今後為替管理を導入する可能性があります。投資を行うためにまたは投資収益を関連する通貨に交換するために必要な場合に参照ファンドが通貨を換算する能力は、関連する国において有効な為替管理制限（もしあれば）の対象となります。関連する国の通貨は一般に交換が成立しますが、適切な取引相手方および為替レートが常に利用可能であるという保証はありません。

中国への投資

中国は新興市場であり、近年、中国経済が計画経済からより市場志向型の経済への移行期にあることから、新興国市場への投資に関連するリスクは、中国に関してより深刻になる可能性があります。例えば、この状況は、政府および規制上の介入のレベルおよび方法、ならびに資本市場の規制上の枠組みお

および法的枠組みといった事項における不確実性を高めており、これらは頻繁に、また時には重大な、変更および/または再解釈がなされています。

また、中国への投資に悪影響を及ぼし得る収用、没収課税、源泉徴収その他の所得税、および政治的もしくは社会的不安定性または外交的進展の可能性が、中国の税法の変更は、中国への投資から得られる所得額および本国に送金される元本額に影響を及ぼす可能性があります。課税を規律する法律には、矛盾および不明確性が含まれており、変更および遡及的な見直しの対象となる可能性があります。

中国の現行規制上、中国国外の投資家は、直接または(関連する商品を取引する資格を有する取引相手方とのデリバティブ商品を通じて)間接的に、以下の方法で中国の対象証券を取引することができます。

(a) 指定された中国国際先物市場で取引すること(指定された先物のみ)。

(b) (管理会社のような)認可されたライセンス保有者が、当該制度に基づき中国の証券および先物ならびに随時許可されるその他の商品のオンショア取引に参加することを許可する適格海外機関投資家制度(QFI制度)に参加すること。

(c) 上海証券取引所または深セン証券取引所で、当該取引所、香港証券取引所および中国証券登記決算有限責任会社により開発された証券取引および決済リンク(ストック・コネクト)を通じて、中国A株を取引すること。

当該取引には、以下に詳述するように、追加的なリスクが伴います。

現行のQFI制度の適用および解釈は比較的試されておらず、中国当局および規制当局は、関連規則の適用および解釈において幅広い裁量権を有します。現在、QFI制度は、ロックアップ期間または事前の承認なく、QFIによる日々の資金の本国送金を許可しています。しかしながら、将来において中国における規則および規制が変更されないことまたは本国送金制限が課されないことについて、保証はありません。QFIは、中国の規制当局によってその取引活動を停止される可能性があり、また、投資運用会社のQFIの地位が取り消される可能性があります。このような事態が発生した場合、参照ファンドは、中国証券の保有分を処分することを要求され、その結果、参照ファンドのパフォーマンスに悪影響が及ぼされる可能性があります。

ストック・コネクトを通じた投資は、追加的なリスク、すなわち、割当制限、ストック・コネクトが運営される市場間の取引日および接続性の違いに関するオペレーショナル・リスク、清算、決済および保管リスク(A株が保有される名義人の取決めに関するものを含みます。)、ならびに規制上のリスクにさらされています。

近年制定された中国証券法に基づき、中国証券監督委員会(以下「CSRC」といいます。)は、海外証券の発行および取引活動について、当該活動が関連する中国市場を混乱させ、または国内投資家の権利および利益を損なうおそれがある場合、一定の域外管轄権を有しています。当該域外管轄権が実際にCSRCによってどのように行使されるかは不明ですが、CSRCは、関連する証券の即時売却を要求する可能性があります。中国証券または中国関連証券に関連するデリバティブ商品(スワップを含みます。)には、追加の、また場合によっては一方的な、取引相手方の解除権および/またはその他の標準的ではない条件が含まれることがあります。取引相手方が当該権利を行使することおよび/またはCSRCがその域外管轄権の行使において規制措置または行政処分を課すことにより、参照ファンドに悪影響を及ぼされる可能性があります。

オルタナティブ投資ファンド

オルタナティブ投資ファンドの規制環境は変化しており、いずれの変更も投資運用会社の投資システムの実施および参照ファンドの資産の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。また、証券およびデリバティブ市場は、包括的な制定法、規則および証拠金要件の対象となります。規制当局および自主規制機関ならびに取引所は、市場の緊急事態が発生した場合に特別な措置を講じる権限を与えられています。さらに、デリバティブおよび関連する商品ならびにこれらの取引を行うファンドの規制環境または

課税環境は変化しており、政府または司法上の措置によって変更される可能性があります、これは、参照ファンドの資産の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。将来の規制上または税制上の変更が参照ファンドに与える影響を予測することは困難です。

先物契約

投資運用会社は、参照ファンドのために先物契約に投資します。先物取引は、将来の期日に契約の原資産を引き渡すかまたはその引き渡しを受ける義務を伴ない、また、(満了前に清算されない限り)現金でポジションを決済する義務を伴う場合もあります。この取引は高いリスクを伴います。先物取引で通常必要とされる少額の証拠金は、非常に高いレバレッジを可能にします。その結果、先物契約の価格が比較的小さく変動した場合でも、実際に証拠金として預託された資産の金額に比例して高額な利益または損失となり、預託した証拠金を上回る計算不能なさらなる損失を発生させる可能性があります。

先渡外国為替契約

投資運用会社は、参照ファンドのために先渡外国為替契約を締結することがあります。先渡外国為替契約は、将来の指定日に特定の通貨を売買する契約上拘束力のある義務を構成します。先渡外国為替契約は現在取引所で取引されておらず、先物市場と異なり、日々の価格変動に制限はありません。例外的な状況において、一部の銀行は、先渡外国為替契約の価格の提示を拒否したことがあり、また銀行が購入する用意のある価格と売却する用意のある価格との間にかなり大きな幅がある価格を提示したことがあります。ドッド・フランク法は、「スワップ」の定義に受渡しのない先渡外国為替契約を含んでいるため、これらの契約の一部は、取引所で取引され、清算機関により清算され、CFTCにより規制されることが想定されています。ドッド・フランク法は、受渡しのない先渡外国為替契約が取引所で取引され、清算機関により清算されることを想定していますが、これらの取引は現在取引所では取引されていないため、一般的に、清算機関または取引所は、契約の義務を履行する準備ができていません。したがって、参照ファンドは、かかる契約に関して取引相手方が履行不能となるか、または履行を拒否するリスクにさらされることとなります。かかる不履行が生じた場合には、潜在的利益は消失し、参照ファンドは、その時点で最新の市場価格で転売または買戻しの約束(もしあれば)を賄うことを余儀なくされることとなります。これらの事態は、参照ファンドに多額の損失をもたらすおそれがあります。

投資運用会社は、一部の新興国市場の通貨に関して先渡外国為替契約を締結することがあります。多くの新興国市場では、資本市場構造が未発達で、通貨を保有することに関連するリスクが他のインフレ率の低い市場よりも著しく大きくなります。このような為替レートは変動性が高く、また、関連する外国政府の政治情勢自体が不安定であることから、深刻なイベント・リスクにさらされています。

株式

株式への投資は、一般的に、その価格が時間の経過とともに変動する市場リスクにさらされています。投資運用会社が投資する株式の価値の変動は、参照ファンドの資産の価値を変動させます。

スワップ

一部のスワップの流動性は、原商品の流動性に基いており、流動性の低い原商品のスワップは流動性リスクにさらされています。スワップの想定元本には制限がないため、無限の損失リスクがあります。スワップは、必ずしも取引所で取引されるとは限らず、適格な契約参加者間で取引され、取引所のような電子的プラットフォームでは取引されない場合、規制対象とならない場合があり、その結果、当該契約の投資家は、規制上の保護の恩恵を受けません。スワップは、取引相手方リスクも伴います。原証券の不利な動きにより、買い手が追加証拠金を支払うことを必要とします。スワップの取引相手方に対する参照ファンドの債務と、関連する資産のリターンとの間の不完全な相関関係は、参照ファンドの金銭的な損失リスクを増大させる可能性があります。2021年から、店頭デリバティブのディーラーは、CFTCまたはSECの登録およびその他の要件の対象となっており、全体的な費用を増加させる可能性があります。これらの費用は、市場参加者に転嫁される可能性があります。

新興市場証券

新興市場証券への投資は、先進国を拠点とする発行体の証券への投資よりも公開情報が少ないこと、市場の変動が激しいこと、証券市場の規制が緩やかなこと、税務上の優遇が低いこと、ならびに厳しいインフレ、不安定なまたは自由に転換できない通貨、戦争および個人資産の収用の可能性が高いことから、高いリスクを伴います。新興国の保管会社に証券を預託することも、相当なリスクをもたらす可能性があります。特定の新興市場における投資機会は、現地証券への外国投資の法的制限により制限されています。

信用スプレッド

参照ファンドは、信用スプレッドにさらされる投資を行うことがあり、当該スプレッドの変動は、参照ファンドの資産の価値に影響を及ぼすこととなります。また、信用スプレッド市場は非効率的かつ流動性が低く、金融商品进行评估するための割引スプレッドを正確に算出することが難しい場合があります。

クレジット・デフォルト・スワップ

参照ファンドは、クレジット・デフォルト・スワップのロングおよびショートのポジションを取ることがあります。クレジット・デフォルト・スワップは、一方当事者（以下「プロテクションの買い手」といいます。）が参照事業体（以下「参照事業体」といいます。）の信用リスクを一または複数の他方当事者（以下「プロテクションの売り手」といいます。）に移転することができるクレジット・デリバティブの一種です。プロテクションの買い手は、参照事業体が見舞われたいくつかの事由（以下それぞれ「信用事由」といいます。）の発生に対するプロテクションと引換えに、プロテクションの売り手に対し、定期的に手数料を支払います。クレジット・デフォルト・スワップには、特有のリスク（高度なレバレッジ、無価値となったクレジット・デフォルト・スワップについてプレミアムを支払う可能性、大きな呼値スプレッドおよびドキュメンテーション・リスクを含みますが、これらに限られません。）が伴います。また、参照事業体に関して信用事由が発生した場合にクレジット・デフォルト・スワップの取引相手方が参照ファンドに対する義務を履行することができるという保証はありません。さらに、クレジット・デフォルト・スワップの取引相手方が、契約で使用されている文言、特に信用事由となるものを定めた文言が不明瞭であると主張することにより、またはかかる文言の別の意味を主張することにより、主張された信用事由に伴う支払いを回避しようとする場合があります。

債務証券

ソブリン債の発行体を含む債券の発行体は、発行体が適時に利息および元本を支払う能力を損なう可能性のある深刻かつ継続的な不確実性および不利な状況にさらされる可能性があります。世界中の信用格付け機関の基準が異なっており、各国間の比較が困難であるため、債務証券の信用リスクの評価には不確実性が伴います。信用スプレッド市場は非効率かつ流動性が低いことが多く、金融商品进行评估するための割引スプレッドを正確に算出することが難しい場合があります。

差額決済契約

差額決済契約（以下「CFD」といいます。）は、契約の開始時における原商品の名目価値と契約の終了時における当該商品の価値との差額を売主が買主に支払うかまたは買主から受領することを定める、売主と買主の二者間の私的に交渉された契約です。原商品は、通貨、商品または指数である場合があります。金融商品を保有する場合と同様に、CFDの購入に関連する損失リスクがあります。CFDの流動性が原商品の流動性にに基づいているため、原商品の流動性が低い場合、流動性リスクが存在する場合があります。さらなるリスクは、原証券の不利な動きにより買主は追加証拠金の支払いが必要になることです。また、CFDは、取引相手方リスク、すなわち、CFDの取引相手方が支払いを行うことができないもしくは支払う意思がない、またはその他契約の条件に基づくその金融債務を履行することができないもしくは履行する意思がない可能性があるリスクを伴います。取引相手方がこのような状況に該当する場合には、契約の価値が減少する可能性があります。CFDに基づく参照ファンドの取引相手方に対する債務のリターンと、参照ファンドのポートフォリオにおける関連する資産のリターンとの間に不完全な相関関係がある場合、CFD取引は、参照ファンドの金融リスクを増大させる可能性があります。

日中値幅制限

大部分の先物取引所は、「日中値幅制限」または「日中制限値」を課すことによって、一日の契約価格の変動を制限しており、これは、当該限度額を上回るか下回る価格で行われる取引を制限するものです。先物価格は、ほとんどまたは一切取引されずに、連続した数日間、日中制限値の中で変動することもあります。同様の事態が発生すると、投資運用会社はポジションを清算することができなくなり、参照ファンドは、当該取引で最初に約定された証拠金を上回る損失を被る可能性があります。

商品関連投資

投資運用会社は、参照ファンドのために商品先物に投資することがあります。商品市場へのエクスポージャー（商品先物を通じたエクスポージャーを含みます。）により、参照ファンドは、従来の証券への投資よりも高い変動性にさらされる可能性があります。商品の価格は、需給関係の変化、金利または為替レートの変動、人口増加および人口動態の変化、ならびに特定の産業または商品に影響を及ぼす要因（干ばつ、洪水またはその他の気象条件、輸送の障害または不足、代替商品との競争、財政、通貨および為替管理プログラム、疾病、疫病、テロ行為、通商禁止、関税ならびに国際的な経済、政治、軍事、法律および規制上の進展等）を含む様々な要因の結果として、短期間で大幅に変動することがあります。特に、流動性の欠如、投機家の参加、政府の規制および介入といった要因により、商品市場に一時的な歪みやその他の混乱がもたらされ、ひいては、参照ファンドが損失を被る可能性があります。

高い変動性

参照ファンドが投資する市場には、高い変動性があります。価格の変動は、需給関係の変化、政府の貿易、財政、通貨および為替管理プログラムおよび方針、政治的および経済的な出来事ならびに政策、金利の変動およびインフレ率、平価切下げおよび再度の切上げ、市場心理、ならびに天災地変、パンデミックもしくはその他の公衆衛生上の重大な懸念、戦争またはテロリズムを含む不可抗力事由等の様々な要因による影響を受けます。かかる変動性は、参照ファンドに多額の損失をもたらす可能性があります。

市場の非流動性

金融商品のポジションは、常に希望する価格または期間で清算できるとは限りません。証券および/または市場は、特定の状況において停止されることがあります。市場で売買の注文数が比較的少ない場合、特定の価格で取引を実行することは困難です。政府が自国の通貨または主要な輸出品の市場を混乱させる政治的措置を講じた場合はまたはその対象となった場合等の市場の混乱は、市場の流動性にも影響を及ぼし、ポジションの清算を困難にする可能性があります。非流動性が続く期間およびその引き金となる事象を予測することは難しく、投資運用会社がこれらの予測をすることができる保証はありません。市場の非流動性は、参照ファンドに損失をもたらす可能性があります。

参照ファンドのために投資運用会社が取得するポジションの規模が大きいと、ポジションの清算がより難しくなり、これを試みる間に被る損失が増加することにより、非流動性のリスクが高まります。このリスクは、投資運用会社が現在および将来において多くの投資家のために同様の役割を果たし、その結果、投資運用会社が管理するポジションの規模が大きくなることによって、さらに悪化します。

空売り

空売りは、理論的には、空売りされた証券および商品の市場価格の上昇という無限のリスクを伴います。ショート・ポジションをカバーするために必要な商品を購入可能であることを保証することはできません。特定の法域においては、規制上および立法上の措置が空売りにも影響を及ぼす可能性があります。

オプション

参照ファンドはオプションに投資することができますが、オプションの価格は、オプション期間中の行使価格（または権利行使価格）に関する原資産の好ましい価格変動の可能性に大きく左右されます。原資産の取引に該当するリスクの多くは、オプション取引にも該当します。また、参照ファンドが投資するオプションの種類（例えば、コール・オプションであるかプット・オプションであるか、参照ファ

ンドがロングであるかショートであるか)およびオプションに関して用いられる戦略によって、オプション取引に関連するその他の多数のリスクが存在します。特に、オプションが買われた場合、原資産の価格が(コール・オプションの場合)権利行使価格を下回っており、または(プット・オプションの場合)権利行使価格を上回っていると、満期までオプションを行使することはできず、この場合、買主は投資の全額(オプションを買うために支払われたプレミアムに該当します。)を失うこととなります。オプションが売られた場合、参照ファンドは、取引相手方に証拠金を支払わなければならない場合があります。参照ファンドがコール・オプションにおいてカバーされていないショート・ポジションを取る場合(コール・オプションを売り、取引相手方に売るために必要となり得る証券を保有していないことを意味します。)、潜在的損失は、理論的に無限となります。

相関関係

一部の投資戦略は、特定の市場と高度に相関しています。したがって、株式および債券といった特定のセクターの価格が下落すると、参照ファンドのポートフォリオの価値が大幅に下落する可能性があります。

取引アイデアおよび勧告

アルファキャプチャーシグナルの投資パフォーマンスは、投資運用会社が起用するブローカー、アナリストおよびその他の市場参加者から受領した取引アイデア、調査およびその他の関連情報(以下「アイデア等」といいます。)に実質的に依拠しています。当該アイデア等が利用可能でなくなった場合または有益ではなくなった場合、当該シグナルのパフォーマンス、したがって、参照ファンドのパフォーマンスは、悪影響を受ける可能性があります。

従業員および第三者サービス・プロバイダーの不正行為

従業員または第三者サービス・プロバイダーによる不正行為または過誤は、参照ファンドに多額の損失をもたらす可能性があります。例えば、従業員および第三者サービス・プロバイダーは、秘密情報を不正に使用または開示する可能性があり、その結果、訴訟または参照ファンドの事業の見通しもしくは将来のマーケティング活動を制限することを含む深刻な財政的損害をもたらす可能性があります。投資運用会社は、信頼できる第三者サービス・プロバイダーを選定するとともに、従業員の不正行為を防止および検出するための措置を講じてきましたが、当該措置は、すべての場合において効果的ではない可能性があります。

サイバー攻撃

投資運用会社、参照ファンドおよびこれらのサービス・プロバイダーは、サイバー攻撃に起因するオペレーショナル・リスクおよび情報セキュリティ・リスクにさらされる可能性があり、これには、オンラインまたはデジタル方式で維持されるデータの盗難または破損、ウェブサイト上のサービス妨害攻撃、秘密情報の不正な監視、公開、濫用、紛失、破壊または破損、関連システムへの不正アクセス、サービスの運営に使用されるネットワークまたは機器への侵害、および物理的なインフラストラクチャーまたはオペレーティング・システムにおける運用上の中断または障害が含まれます。サイバー攻撃は、参照ファンドおよびその投資家に悪影響を及ぼす可能性があり、例えば、投資家の取引の処理に支障が生じた場合、企業秘密情報および投資家の秘密情報が公表された場合、取引が妨げられた場合、ならびに/または投資運用会社もしくは参照ファンドに規制上の罰金が科せられた場合もしくはこれらの名誉が毀損された場合には、特に、財政的損失を被りまたは取引ができなくなるおそれがあります。サイバー攻撃のリスクを軽減しまたはこれを防止しようとする場合にも、追加費用が発生する可能性があります。今後、サイバー攻撃またはその他の情報セキュリティ侵害の結果として、参照ファンドが損失を被らないという保証はありません。

異なる投資機会

すべての投資シグナル、商品および/または市場が、同様の投資戦略を利用するすべてのファンドにとって適切であるとは限らず、また利用可能であるとも限りません。また、投資シグナル、商品および/または市場は、同様の投資戦略を利用するファンドに関して異なるウェイトで適用される場合があ

ります。これは、同様の投資戦略を利用するファンド間のパフォーマンスの違いに寄与する場合があります。

英国の欧州連合加盟の終了

英国はもはや欧州連合の加盟国ではありません。2020年12月に英国と欧州連合との通商協力協定が締結されましたが、これにかかわらず、英国の欧州連合からの離脱は、取引慣行および/または規制上の報告要件に影響を与える法律上および規制上の変更をもたらす可能性があり、その一部は、投資運用会社または参照ファンドにとって不利なものとなる可能性があります。

オルタナティブ投資

参照ファンドは、伝統的な資産クラスである株式、債券および現金以外の投資（以下、本項目において「オルタナティブ投資」といいます。）を行います。したがって、投資家は一般に、以下のオルタナティブ投資に関するリスクを検討する必要があります。

オルタナティブ投資は、ミューチュアル・ファンドと同じ規制上の要件または政府による監督には服しません。オルタナティブ投資のスポンサーまたは運用者は、一切の政府機関に登録されていない可能性があります。オルタナティブ投資は、レバレッジおよび極めて投機的で高度のリスクを伴うその他の投資慣行を取ることが頻繁にあります。当該慣行は、投資金額全額の損失を含む、パフォーマンスの変動性および投資損失のリスクを増大させる可能性があります。

オルタナティブ投資は、「主たる市場」である米国外に所在する取引所で取り引きされる商品を購入する場合があります。契約に関して取引相手方の不履行リスクにさらされています。さらに、一般的に政府による監督および外国為替の規制が少ないため、オルタナティブ投資は、取引所不履行リスクにもさらされ、金融上の不正ならびに/または適切なリスクの監視および管理の不足のリスクが高くなる可能性があります。

オルタナティブ投資は、実現および未実現利益の割合に基づく成功報酬を含む多額の手数料を課すことがあり、当該手数料は、当該オルタナティブ投資の取引利益のすべてまたは相当部分を相殺することがあります。

オルタナティブ投資は、公募を伴わない有価証券の募集および販売のために、1933年法（改正済）に基づく登録の免除に依拠して募集されます。公開市場またはその他の市場は存在せず、今後も発展することはありません。同様に、オルタナティブ投資の持分は極めて流動性が低く、通常、スポンサーの同意なく譲渡することはできず、適用される証券法および税法によって譲渡が制限されます。

オルタナティブ投資自体は、流動性が極めて低く、評価が非常に困難な金融商品に投資することがあります。これはまた、投資口保有者がその投資対象を買い戻すもしくは譲渡する能力を制限することまたは買戻代金の受領を遅らせることがあります。

オルタナティブ投資は、投資家に定期的な価格および評価の情報を提供する義務はありません。

オルタナティブ投資と、投資運用会社およびオルタナティブ投資のスポンサーを含むその他のサービス・プロバイダーとの間には利益相反が存在する可能性があります。

オルタナティブ投資の投資家は、その投資持分に関して、限定的な権利（限定的な議決権およびオルタナティブ投資の運用への限定的な関与を含みます。）を有することができます。

オルタナティブ投資は、複雑な税制および法制度を伴う場合があります。特定のオルタナティブ投資またはオルタナティブ投資全般への投資は、当該投資が投資プログラム全体を構成せず、かつ、当該オルタナティブ投資に伴うリスクを十分に理解し、これを引き受ける意思のある洗練された投資家のみ適しています。

ユーロ圏に関するリスク

ユーロ圏諸国のソブリン債に関する最近の懸念、ならびに投資家に対するギリシャのソブリン債の大幅な評価減および額面金額の引き下げの提案は、ソブリン債の債務不履行、一または複数の国が欧州連合またはユーロ圏から離脱する可能性、ならびに影響を受けた国および通貨としてのユーロを支援するための様々な提案（未だ検討中であり、重要な点は不透明です。）に関する新たな懸念をもたらしてい

ます。この状況の結果はまだ予測できません。ソブリン債の債務不履行、ならびに欧州連合および/またはユーロ圏からの離脱は、参照ファンドの投資能力に重大な悪影響を及ぼす可能性がある一方で、これらの問題を制限または阻止するために導入された緊縮政策およびその他の措置は、それら自体が経済的縮小を招き、その結果、参照ファンドおよびその投資対象に悪影響を及ぼす可能性があります。ユーロ圏の解体またはユーロ圏からの離脱後にユーロでコミットメントを支払う義務を履行する場合（該当する場合、また、特に影響を受けた国に居住する投資家または所在する投資対象の場合において）、参照ファンドに重大な悪影響を及ぼし、したがって、結果として投資家へのリターンにも悪影響を及ぼす可能性があります。

営業損失

参照ファンドの運営費用および参照ファンドの経費は、参照ファンドの収益を上回る場合があります。かかる営業損失は、参照ファンドの資本金から支払われ、参照ファンドの投資の価値および収益性の可能性を減少させることとなります。

参照ファンドへの投資に関連する費用および手数料

参照ファンドの投資家は、参照ファンドの特定の費用および手数料（参照ファンドのAIFM報酬、運用報酬、成功報酬、投資手数料および運営費用を含みますが、これらに限られません。）を比例按分により負担することとなります。

投資口クラスは別個の法的主体ではない

参照ファンドは、その債権者が請求権を行使することができる資産に対する単一の法的主体です。万一、ある投資口クラスに帰属する資産が完全に枯渇し、債務が残存する場合には、債権者は、その他の投資口クラスの資産に対する請求権を行使することができます。

投資口の非流動性

投資口の活発な流通市場が存在することは想定されておらず、そのような市場が発展することも予想されていません。また、投資口の譲渡および買戻しには制限があり、取締役の同意なく投資口を移転または譲渡することはできません。したがって、参照ファンドへの投資は流動性が低く、高いリスクを伴う可能性があります。市場の変動性および経済的または政治的な不確実性の期間によって、参照ファンドのポートフォリオおよび参照ファンドの持分の流動性が低くなり、かつ/または市場の変動性が高まり、評価額が下落するリスクを増大させる可能性があります。投資口の申込みは、経済的に投資を維持することができ、かつ、参照ファンドへの投資の全部または大部分を失う金銭的余裕がある洗練された投資家によってのみ検討されるべきです。

非流動性に関連するリスクは、投資家が投資口の買戻しを求める場合等、参照ファンドの運営が現金を必要とする状況において特に深刻なものとなり、その結果、参照ファンドは、短期的な現金の必要性を満たすために借入れを行い、流動性の低い資産の売却に伴うキャピタル・ロスを被り、買戻しを制限し、またはその他の適切な措置を講じなければならない可能性があります。

また、異なる投資口クラスは、基準通貨の違い、ヘッジ戦略（もしあれば）、報酬および費用、申込みもしくは買戻しの手続き、または最低投資要件を含む異なる条件を有する場合があります。例えば、異なる投資口クラスが有利な買戻しの権利を有するといった事実により、同一の条件を有しない他の投資口クラスの投資家に悪影響を及ぼす可能性があります。

買戻制限

投資口の流動性が低いことに関して指摘される上記の問題に加え、投資予定者は、限定された状況においてのみ、投資口保有者の選択によって投資証券を買い戻すことができることに留意すべきです。参照ファンドは、一定の状況において投資口保有者にその投資証券を買い戻すよう要求することができます。かかる強制買戻しは、その時期および投資口保有者の個人的状況に応じて、投資口保有者に不利な経済的その他の結果をもたらす可能性があります。取締役は、特定の状況において、参照ファンドの純資産価額、投資口クラスの純資産価格または投資口の純資産価格の計算を停止することができます。投資口の発行または買戻しは、計算が停止されている期間中は行われず、参照ファンドは、停止が解除さ

れるまで、当該停止の前に投資口が買い戻された者に対する買戻代金の支払を留保する権利を留保します。買戻しに応じるためには、参照ファンドは投資先資産を清算する必要があります。参照ファンドがこれを行うことができない場合には、買戻代金の支払いが不可能になります。これにより、投資家が参照ファンドへの投資を換金するために要する期間が大幅に延長される可能性があります。

純資産価格について考慮すべき事項

投資口の純資産価格は、参照ファンドの投資対象のパフォーマンスに伴い、時間の経過とともに変動することが予想されます。参照ファンドの投資口保有者は、自己の投資口を買い戻すことを選択する場合、または強制買戻しに際して、当該買戻時の投資口の純資産価格が申込時に支払われた金額を下回る場合、または参照ファンドの未償却の設立費用および運営費用が残存している場合、当初の投資額を回収することができない可能性があります。

大量買戻し

参照ファンドの投資者による短期間の大量買戻しにより、投資運用会社は、参照ファンドの証券ポジションを不適切な時期または不利な条件で清算するよう要求される場合があり、これは投資口の純資産価格に悪影響を及ぼすおそれがあります。

債務引当金

参照ファンドは、随時、了知の有無を問わない、確定または偶発を問わない、直接的または間接的な債務（税金債務を含みます。）を課されます。参照ファンドは、適用ある会計基準により直接もしくは間接的に当該債務の引当てを要求されることまたは投資運用会社がそのように別途決定することがあります。当該引当ては、参照ファンドの純資産価額を減少させます。

参照ファンドは、会計基準で要求されていなかったとしても、見積もられた未払費用、負債および偶発債務に対して準備金を備えることができます。しかしながら、参照ファンドがかかる準備金または引当金を設定するか否かおよびどのような状況で設定するかについて、確かな見込みはありません。

参照ファンドは、直接的または間接的な負債について、(i) 適用される会計基準により引当金が要求されていないこと、(ii) 当該負債を発生させる事実が不明であること、(iii) 当該負債を発生させる可能性のある関連する法律もしくは規則（税法規を含みます。）もしくはその適用における不確実性もしくは不一致、(iv) 当該負債に関する支払いの要求が予想されないこと、または(v) その他の理由により適用される法律に基づく制限の対象となったことを含む特定の状況において、直接的にも間接的にもその引当金を計上しない場合があります。直接的または間接的な負債が発生していない期間に参照ファンドに投資する投資家は、該当する投資の時点で当該負債が発生していた場合よりも高い純資産価額で参照ファンドに投資することになります。その後、参照ファンドがかかる直接的もしくは間接的な偶発債務の引当金を直接的もしくは間接的に計上することを要求される場合もしくは適用される法律上の制限に従ってそのように決定する場合、または当該負債に関する金額を直接的もしくは間接的に支払うことを要求される場合、当該引当てまたは支払いは、参照ファンドの純資産価額を減少させることとなります。当該負債が発生し、かつ/または、これが支払われることが要求された時点で参照ファンドに投資を行う投資家は、一般に、当該負債が帰属する期間中に投資家ではなかったとしても、当該発生額または支払額の全額を負担することになります。

価格変動

投資口の価値と、投資口から得られた収益（もしあれば）は、増加するだけでなく減少することがあることに留意すべきです。

技術への依拠

参照ファンドは、様々なコンピューターおよび電気通信技術に依拠する投資戦略を採用することを予定しています。これらの戦略の実施および運用の成功は、電気通信障害、停電、ソフトウェア関連の「システム・クラッシュ」、火災もしくは水害、またはその他の様々な事象もしくは状況によって、非常に大きく損なわれる可能性があります。当該事由が生じた場合、とりわけ、結果として、投資運用会

社が参照ファンドの投資を設定、維持、変更、清算または監視することができず、参照ファンドに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

評価

参照ファンドの取締役は、参照ファンドの運営について全般的な権限を有しかつ責任を負うものの、取締役は、参照ファンドの純資産価額および投資口クラスの純資産価格の計算を参照ファンドの管理事務代行会社に委任しています。参照ファンドにより保有される資産の価値を決定するにあたり、参照ファンドの管理事務代行会社は、価格設定ポリシーを適用します。参照ファンドは、流動性が低いかまたは活発に取引されておらず、信頼できる価格を得ることが困難な投資対象を大量に保有することがあります。したがって、評価はその後上方修正または下方修正される可能性があります。参照ファンドの資産および／または勘定の評価に関する不確実性は、当該評価に関する判断が誤りであることが判明した場合には、参照ファンドの純資産価額に悪影響を及ぼす可能性があります。参照ファンドの管理事務代行会社または参照ファンドの資産の評価に関与するその他の者は、その価値により当該者の報酬が左右され得るため、当該資産の評価において利益相反に直面する可能性があります。また、参照ファンドは、投資家に対して、定期的な価格または評価に関する情報を提供する義務を負いません。

電子取引

投資運用会社は、従来のオープン・アウトクライ方式の取引および手作業によるオーダー・ルーティング方式とは異なる電子取引システムおよびオーダー・ルーティング・システムで取引する場合があります。ブローカーに電子取引指図を送信するために使用されるITシステムは、コンピューターの誤動作、取引の実行速度、人為的過誤またはアルゴリズムの設計もしくは実行の欠陥による誤った発注、規制要件の不遵守、ならびに／または信用限度および元本限度の超過の可能性を高めます。

電子取引システムまたはオーダー・ルーティング・システムを通じた取引は、システムまたはコンポーネントの障害に関連するリスク（当該障害が取引所のハードウェアもしくはソフトウェアに影響を及ぼすか、または関連システムを提供する者もしくは投資運用会社のハードウェアもしくはソフトウェアに影響を及ぼすかを問いません。）にもさらされています。システムまたはコンポーネントに障害が発生した場合、一定期間、新規の発注、既存注文の実行または以前出された注文の変更もしくは取消しができない可能性があります。また、システムまたはコンポーネントの障害により、注文または注文の優先順位が失われる場合があります。電子取引システム上で提供される投資対象の中には、同じ取引時間中に電子的におよびオープン・アウトクライ方式を通じて取引されるものもあります。電子取引システムまたはオーダー・ルーティング・システムを提供して商品を上場する取引所は、これらの責任、ブローカーならびにソフトウェアおよび通信システムのベンダーの責任、ならびにシステムの障害および遅延に対して回収できる金額を制限するための規則を採用している場合があります。責任制限条項は、取引所によって異なります。

システムまたはコンポーネントに障害が発生した場合、一定期間、新規の発注、既存注文の実行または以前出された注文の変更もしくは取消しができない可能性があります。また、システムまたはコンポーネントの障害により、注文または注文の優先順位が失われる場合があります。電子取引システムまたはオーダー・ルーティング・システムを提供する取引所は、一般に、これらの責任、会員ブローカーならびにソフトウェアおよび通信システムのベンダーの責任、ならびにシステムの障害および遅延に対して回収できる金額を制限するための規則を採用しており、当該規則は、取引所によって異なり、参照ファンドに対してその損失の全範囲について十分な補償を行わない可能性があります。投資運用会社は、別途開示される場合を除き、取引所により補償されない損失について責任を負いません。

人為的過誤

投資運用会社は、投資システムの動作、ポートフォリオ構成および市況を継続的に監視し、投資システムのアウトプット以外の要因に基づいて意思決定を行うことがあります。これらの決定においては、人為的過誤を伴う場合があります。

関連ファンドの過去のパフォーマンス

連動先ファンドまたは投資運用会社が管理するその他の勘定の過去の投資パフォーマンスは、参照ファンドが得る将来の結果を示唆するものと解釈されるべきではありません。さらに、参照ファンドの過去のパフォーマンスは、将来のリターンを保証するものではありません。

AIFMへの依拠

参照ファンドは、AIFM（より具体的には、投資運用業務の提供、参照ファンドの管理、投資口の販売およびAIFMDに基づき許可されるその他の職務を履行するAIFMの主要人員をいいます。）のみに依拠します。当該AIFMの主要人員のいずれかが参照ファンドにおいて勤務できなくなった場合、参照ファンドに悪影響が及ぼされる可能性があります。参照ファンドによる欧州経済領域（EEA）外で組成されたオルタナティブ投資ファンドの義務の遵守は、AIFM（また、特に、当該主要人員）の専門知識および努力に依存しています。

投資運用会社への依拠

参照ファンドは、その投資ポートフォリオの運用について、投資運用会社のみに依拠します。したがって、参照ファンドの成功は、投資運用会社の専門知識および努力に大きく依存することが予想されます。

取引相手方の信用リスク

取引相手方：参照ファンドは、各取引相手方（取引先を含みます。）が取引契約およびその他の関連する契約（場合に応じて）（本項において、以下「**カウンターパーティー契約**」といいます。）に基づく義務を履行する能力にさらされます。取引相手方は、参照ファンドの運営能力または資本基盤を損なう財政難に直面することがあります。取引相手方との取引は、契約の条件に関する紛争（善意であるか否かを問いません。）を理由としてまたは信用もしくは流動性に関する問題を理由として、取引相手方がその条件に従って取引を決済しないというリスクに投資者をさらし、よって参照ファンドに損失を被らせます。カウンターパーティー契約に基づく参照ファンドの権利の執行は、適用される倒産制度の強行規定の結果として妨げられるかまたはより困難にされるかまたは遅延の対象となる可能性があります。取引相手方が倒産した場合、当該取引相手方の経営陣および/または倒産管理人は、参照ファンドの資産の処分に介入しようとする可能性があります。

シトコ・グループ：参照ファンドは、一部のシトコ・グループ会社の構成員の信用力、および参照ファンドの管理事務代行会社、シトコ執行代理人、ならびに（任命された場合には）為替執行代理人、為替取引相手方および口座銀行（以下「**シトコ取引相手方**」といいます。）としてのそれぞれの義務の履行能力にさらされることとなります。シトコ取引相手方は、参照ファンドの運営能力または資本基盤を損なう財政難に直面することがあります。関連する契約に基づく参照ファンドの権利の執行は、適用される倒産制度の強行規定の結果として妨げられるかまたはより困難にされるかまたは遅延の対象となる可能性があります。シトコ取引相手方が倒産した場合、当該取引相手方の経営陣および/または倒産管理人は、参照ファンドの資産の処分に介入しようとする可能性があります。

ゴールドマン・サックス・グループ・インク：参照ファンドは、ゴールドマン・サックス・インターナショナルまたはその関連会社である資金調達取引相手方の信用力、およびゴールドマン・サックス・インターナショナルの執行代理人としての義務の履行能力にさらされることとなります。資金調達の各取決めに基づき、参照ファンドは、資金調達の取引相手方に金銭を貸し付けることに同意する場合があります。

ゴールドマン・サックス・グループ・インクは、上記の資金調達の取決めに基づく資金調達の取引相手方の参照ファンドに対する義務に関して保証を行います。したがって、参照ファンドは、最終的に、ゴールドマン・サックス・グループ・インクおよび/またはその関連会社の信用力にさらされる可能性があります。ゴールドマン・サックス・グループ・インクおよび/またはその関連会社は、参照ファンドの運営能力または資本基盤を損なう財政難に直面することがあります。資金調達の取決めの規模によっては、ゴールドマン・サックス・グループ・インクおよび/またはその関連会社（ゴールドマン・

サクス・インターナショナルを含みます。)の倒産により、参照ファンドが多額の損失を被る可能性があります。

口座銀行：参照ファンドは、HSBCバンク・ピーエルシーまたは口座銀行として指名されたその他の銀行の信用力、およびこれらの口座銀行としての義務の履行能力にさらされることとなります。口座銀行は、参照ファンドの運営能力または資本基盤を損なう財政難に直面することがあります。関連する契約に基づく参照ファンドの権利の執行は、適用される倒産制度の強行規定の結果として妨げられるかまたはより困難にされるかまたは遅延の対象となる可能性があります。口座銀行が倒産した場合、当該銀行の経営陣および/または倒産管理人は、参照ファンドの資産の処分に介入しようとする可能性があります。

成功報酬

運用報酬の受領に加えて、投資運用会社は、未実現評価益および実現利益に関して増加する成功報酬を受領することもあります。したがって、成功報酬は、その後実現されない可能性がある未実現利益に対して支払われることがあります。成功報酬は、参照ファンドのパフォーマンスに基づく報酬がない場合よりもリスクが高い投資を参照ファンドについて行う動機を投資運用会社に与えることがあります。

潜在的利益相反

参照ファンドの取締役およびサービス・プロバイダーは、参照ファンドに対するその義務に関連して、実際のおよび潜在的な利益相反を有する可能性があります。

責任および補償義務

参照ファンドの定款に基づき、該当する時点の参照ファンドの取締役、代理人およびその他の役員は、参照ファンドから補償を受ける特定の権利を有します。

参照ファンドの設立費用の償却

参照ファンドの財務諸表は、IFRSに従って作成されます。IFRSでは、参照ファンドの設立に関連する特定の費用の償却のみが認められています。これにかかわらず、参照ファンドは、取締役の裁量により、一定期間にわたってその組成費用の一部を償却することを決定することができ、その場合、財務諸表が限定付きとなる可能性があります。

規則

ミューチュアル・ファンド法に基づく規制を除き、参照ファンドは、その他の同等のまたは類似する規則または規制に基づいて登録されておらず、また登録が求められておりません。その結果、投資口保有者は、かかる法律または規則によって与えられる可能性のある特定の保護の恩恵を受けないこととなります。

為替ヘッジ

参照ファンドは、異なる通貨での投資口の発行に起因する通貨エクスポージャーをヘッジすることにより費用を負担する可能性があります。当該費用は、投資口の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。

連動先ファンドが見直しの対象となる可能性があること

参照ファンドの投資戦略（以下「本投資戦略」といいます。）は、連動先ファンドの投資目的および投資戦略の実質的な複製であり、参照ファンドおよび連動先ファンドの双方に関する現時点の投資運用会社の取引戦略およびプロセスを表すものです。投資運用会社は、投資運用契約その他に基づき、参照ファンドに対して、本投資戦略に従って参照ファンドの資産を運用する契約上の義務を一切負いません。

規制上のリスク-一般

近年、ヘッジ・ファンド業界およびこれに関与する運用者の活動について、法律上および規制上の監視が強化されています。その結果、現在、欧州、米国およびその他の地域において、参照ファンドに悪影響を及ぼす可能性のある様々な法律上および規制上の取組みが存在します。規制の強化によって、参照ファンドの運営方法または投資運用会社が参照ファンドを運用する方法に影響が及ぼされる可能性があります。参照ファンドの潜在的な債務に対するエクスポージャーを増大させる可能性があります。また、投資

運用会社およびその他のサービス・プロバイダーに追加の義務を課す可能性があります。参照ファンドは、投資家が受領する正味金額を減少させる可能性のある法的費用、コンプライアンス費用およびその他の関連費用の増加を負担しなければならない場合があります。規制上の変更の影響を予測することは不可能ですが、その一部は重大な影響および悪影響を及ぼす可能性があります。

参照ファンドの存続期間中に発生すると予想される法律上、税務上および規制上の変更に加えて、予期せぬ変更が生じる可能性があります。ヘッジ・ファンド、投資アドバイザーおよびこれらが利用する商品（デリバティブ商品を含みますが、これに限られません。）の法律上、税務上および規制上の環境は、変化し続けています。また、最近制定された法律（ドッド・フランク・ウォール街改革および消費者保護法（改革法）および当該法律に従って制定される必要のある規制を含みます。）には大きな不確実性があり、その結果、当該法律が最終的に参照ファンドならびに参照ファンドが取引および投資を行う市場に与える全体的な影響は十分に明らかになっていません。かかる不確実性および結果として生じる混乱は、それ自体が、市場の効率的な機能および特定の投資戦略の成功を損なう可能性があります。

店頭取引に関する規制上のリスク

近年の金融危機を受けて、金融システム全般、また特に、店頭（OTC）デリバティブ市場の安定性を高めるための国際的な取組みが行われています。G20のリーダーは、2009年9月に、すべての「標準化された」店頭デリバティブ契約は、適切な場合、取引所または電子取引プラットフォームにおいて取り引きされ、中央清算機関を通じて清算されるべきであり、店頭デリバティブ契約は取引情報蓄積機関に報告されるべきであり、かつ、中央清算機関を通じて決済されていない契約はより高額の資本要件の対象となるべき旨合意し、2010年6月に、この内容を再確認しました。

米国では、2010年7月に法制化された改革法に、店頭デリバティブ市場を包括的に規制する規定が初めて盛り込まれています。改革法は、銀行、非銀行金融機関、格付機関、モーゲージ・ブローカー、信用組合、保険会社、ペイデイ・レンダー、ブローカー・ディーラー、清算機関および投資アドバイザーを含む幅広い市場参加者を対象としています。改革法の主要な条項は、米国証券取引委員会（SEC）および米国商品先物取引委員会（CFTC）による規則制定を要求していますが、これらの規則のすべてが提案され、最終決定された訳ではなく、一部の最近最終決定された規則の適用は不確実な場合もあります。その結果、投資家は、今後の規制環境の変化を予期すべきです。かかる将来見込まれる規制の進展は、参照ファンドまたはその一もしくは複数の予定されるサービス・プロバイダーの費用を増加させ、潜在的に市場流動性を低下させる可能性があります。また、変更によって、参照ファンドの投資プログラムを遂行し、投資を行う投資運用会社の能力に悪影響が及ぼされる可能性があります。新しい規則によって、経費の増加、証拠金の増加、流動性の低下、価格の下落、不利な価格設定、新たな業界の取引文書の作成、運営上の整備、および既存の顧客契約／ガイドラインの潜在的な変更をもたらす可能性があります。

改革法は、店頭デリバティブ取引の相当部分を規制された取引所または電子的プラットフォーム上で実行し、規制された清算機関による清算のために提出することを要求します。清算のために提出される店頭デリバティブは、SECまたはCFTCが要求する可能性のある証拠金要件だけでなく、関連する清算機関によって設定される最低当初証拠金および変動証拠金の要件の対象となります。また、規制当局は、清算要件の対象とならない店頭デリバティブに証拠金要件を課す広範な裁量権を有しています。改革法には、いわゆる「エンド・ユーザー」の清算および証拠金要件の限定的な適用除外が含まれていますが、参照ファンドは、当該適用除外に依拠することはできません。また、清算機関の会員として行為する店頭デリバティブのディーラーは、顧客の取引を清算する清算機関に一定の証拠金を上乗せする必要があります。これに対し、清算の対象とならない店頭デリバティブを取り扱う場合、店頭デリバティブのディーラーは、顧客の証拠金を自己の業務において使用することができ、これが資金源および収益源となります。したがって、清算機関に一定額の顧客証拠金を上乗せすることが要求される場合、ディーラーの費用をさらに増加させる可能性があります。この費用の増加は、より高額の報酬および不利なディー

ラー評価の形で、参照ファンドのような顧客を含むその他の市場参加者に転嫁される可能性が高いです。

また、SECおよびCFTCは、現在二者間で実行される店頭デリバティブ取引の相当部分を、規制された証券、先物またはスワップの取引所または執行機関を通じて実行することを要求します。当該要件は、参照ファンドを含む投資ファンドによる高度に調整されたまたはカスタマイズされた取引の実行をより困難かつ高額にする可能性があります。また、参照ファンドが本来採用する戦略を不可能かつかなり高額にし、実施することが経済的ではなくなる可能性があります。

改革法は、従来相対取引で行われていた多くの店頭デリバティブ取引を規制された清算機関による清算のために提出することを要求しますが、参照ファンドが取引する可能性のあるデリバティブの一部は、引き続き、参照ファンドと私的に契約した第三者との間の相対契約または店頭契約となる場合があります。かかる店頭商品の場合、取引相手方の不履行リスクは大きくなる可能性があり、また、「ビッド・アスク」スプレッドは、これまで実質的に規制されていないこれらの市場において、非常に広がる可能性があります。改革法は、一部にはかかるリスクを軽減することを目的としていますが、改革法が完全に実施されてからしばらくの間は、改革法がその点で成功するかは明白ではなく、このプロセスには数年かかる可能性があります。改革法の実施によって全く軽減されない限り、極めて複雑であり、かつ、参照ファンドの資産のレバレッジを伴う可能性がある当該商品および手法には、以下のリスクが伴います。

- (1) 信用リスク（取引相手方の金融債務の不履行に起因する損失の可能性に対するエクスポージャー）
- (2) 市場リスク（金融資産または商品の価格の不利な変動）
- (3) 法的リスク（取引の特性または当該取引を行う当事者の法的能力が金融契約を執行不能にする可能性、および取引相手方の支払不能または破産によって本来執行可能な契約上の権利を無効にする可能性）
- (4) オペレーショナル・リスク（不十分な管理、不完全な手続き、人為的過誤、システム障害または不正行為）
- (5) 文書化リスク（不十分な文書化に起因する損失に対するエクスポージャー）
- (6) 流動性リスク（デリバティブを早期に終了することができないことによって生じる損失に対するエクスポージャー）
- (7) システムリスク（単一の団体における財政的問題または主要な市場における混乱によって、金融システムに制御不能な財政的損害が生じるリスク）
- (8) 集中リスク（特定の産業に対するエクスポージャーまたは特定の事業体に関連するエクスポージャー等、密接に関連するリスクの集中から生じる損失に対するエクスポージャー）
- (9) 決済リスク（取引の一方の当事者が契約上の義務を履行したが、取引相手方からまだ対価を受け取っていない場合に直面するリスク）

EUにおける店頭デリバティブ取引は、2012年8月16日に発効した店頭デリバティブ、中央清算機関および取引情報蓄積機関に関するEU規則（以下「EMIR」といいます。）に基づく規制の対象にもなっています。しかしながら、EMIRに基づく規制制度が完全に効力を生じるまで、多くのEMIRの規定が欧州委員会による委任行為の採択を要求しており、その一部はまだ適用されていません。EMIRは、EUの投資会社、信用機関、保険会社およびオルタナティブ投資ファンド等のEUの金融取引相手方（以下「FC」といいます。）ならびにEUの非金融取引相手方（以下「NFC」といいます。）を対象とする店頭デリバティブ契約に関する要件を導入します。FCは、一般に、いわゆる「適格な」店頭デリバティブ契約のすべてを正当な権限を有する中央清算機関を通じて清算する義務を負い（以下「清算義務」といいます。）、また、当該契約のすべての内容を登録された取引情報蓄積機関に報告する義務（以下「報告義務」といいます。）を負います。NFCも報告義務の対象となり、店頭デリバティブ契約におけるグループ全体のポジションが所定の上限を超えた場合、清算義務の対象となります。さらに、清算されていない店頭デリバ

タイプ契約を締結するFCまたはNFCは、適切なリスク軽減策および手続きが実施されていることを確保しなければなりません。報告義務は2014年2月から効力を生じており、清算義務は2015年後半から適用されることとされました。EMIR制度はまだ完全に効力を生じていないため、EMIRによる参照ファンドへの正確な影響を予測することは困難です。投資予定者および予定される投資口保有者は、時がくれば、EMIRから生じる規制の変更によって、参照ファンドがその投資アプローチを遵守しかつその投資目的を達成する能力に悪影響が及ぼされる可能性があることを認識すべきです。

ヘッジ・ファンドの規制リスク-一般

ヘッジ・ファンドおよびヘッジ・ファンドの運用者の規制環境は変化しています。ファンドに影響を及ぼす法規制の変更、またはヘッジ・ファンド、ファンド・オブ・ヘッジ・ファンズもしくはヘッジ・ファンドの運用者に影響を与える規制の変更は、一般に、レバレッジを得るかまたはその事業を継続するファンドの能力に重大な悪影響を及ぼす可能性があり、これは、ひいては、ファンドのパフォーマンスおよびその投資口保有者のリターンに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

特に、AIFMDは、EEAにおいて運用されるまたは設定されたファンド、および一定の状況においては、EEAに所在する運用者によって運用されているファンドに加え、EEAにおいて販売されるその他のファンドに関して、新たな要件を課しています。AIFMDの規定は、(i) 参照ファンドがEEA外で設定され、(ii) 参照ファンドのAIFMがEEA外に拠点を置いており、かつ、(iii) 参照ファンドがEEAにおいてまたはEEAに居住地もしくは登記上の事務所を有する投資家に対して販売されないという理由で、参照ファンドに影響を及ぼさないことが予想されます。

上記にかかわらず、法規制またはその解釈の変更は、法律上の不確実性をもたらし、法令遵守の負担を増し、また、再編を招くことさえあります。例えば、法令またはその解釈の変更により、AIFMは、(例えば、もはやAIFMとはみなされない範囲でその機能を投資運用会社に委託したとみなされるという理由により) AIFMDの意味の範囲内における「レターボックス・エンティティ」とみなされる可能性があります。また、AIFMDに準拠した商品(汎欧州マーケティング・パスポート等)は、参照ファンドにはない一定の利益を得る可能性があります。例えば、AIFMDに準拠した商品のために、強力な投資家市場が発展するかもしれません。かかる利益を得るための参照ファンドの再編は、追加費用、より負担の大きい運営上の要件、ならびに透明性および開示に関する要件の増加をもたらす可能性があります。

ヘッジ・ファンドの規制リスク-米国

参照ファンドは、1940年米国投資会社法(改正済み)(以下「1940年法」といいます。)に基づく投資会社として登録されておらず、その登録を意図しておらず、また、参照ファンドの投資証券は、1933年法または米国の一切の州法に基づき米国内で一般に販売するために登録されていません。投資運用会社は、1940年米国投資顧問法(改正済み)(以下「顧問法」といいます。)に基づく投資顧問として登録されていません。したがって、参照ファンドの投資家は、1933年法、1940年法、顧問法、CEAまたはその他の米国の州法によって与えられる保護を受けていません。

改革法に基づく顧問法の最近の改正により、投資運用会社は、参照ファンドの活動に関する特定の情報(ポジション情報、参照ファンドによるレバレッジの利用およびその金額、ならびに取引相手方の信用エクスポージャーを含みますが、これらに限られません。)をSECに報告する要件を含むがこれらに限定されない、当該法律に関連する追加的な規制上およびコンプライアンス上の要件の対象になる可能性があります。

より一般的には、改革法の下で現在実施されている抜本的な金融規制改革は複雑であり、変更される可能性があります。当該改革により参照ファンドがその投資目的を達成する能力に及ぼされる影響およびそれに伴う費用負担が参照ファンドの全体的なリターンにどの程度影響を与えるかを予測することは困難です。参照ファンド、投資運用会社、これらが取引および投資する市場、またはこれらが取引を行う取引相手方に適用される規則の追加の変更も、将来生じる可能性があります。

ヘッジ・ファンドの税制上および規制上のリスク

ヘッジ・ファンドを取り巻く課税環境および規制環境は変化しており、その変化は、投資戦略を追求するために本来であれば参照ファンドが獲得したと考えられるレバレッジを獲得する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、デリバティブおよび関連商品の規制環境または課税環境は変化しており、参照ファンドが保有する投資対象の価値に悪影響を及ぼす可能性のある政府または司法上の措置による変更の対象となる可能性があります。参照ファンドまたは参照ファンドの資産に対する将来の規制上または税制上の変更の影響を予測することは不可能です。

サイドレター等

参照ファンドは、他の投資口保有者が得ることのない追加のおよび/または異なる権利(情報に関する権利、報酬支払義務の減額、またはリベート等による投資口保有者に適用されるその他の手数料および費用、申込手続きもしくは買戻し手続き、もしくは最低投資要件の減額もしくは放棄を含みますが、これらに限られません。)を投資口保有者に付与するために、(その他の投資口保有者による承諾またはその他の投資口保有者に対する開示なく)投資口保有者または1名以上の投資口保有者の代表者とサイドレターまたは類似の契約(総称して、以下「サイドレター等」といいます。)を締結する場合があります。当該サイドレター等により、当該投資口保有者は、その他の投資口保有者に付与されない利益が付与されることとなります。

通常、取締役は、当該サイドレター等またはその権利および/もしくは条件もしくは規定をその他の投資口保有者の一切に通知する必要はなく、また、取締役は、当該追加のおよび/または異なる権利および/または条件をその他の投資口保有者の一切に提案する必要はありません。取締役は、取締役がその単独かつ絶対的な裁量により決定するサイドレター等を、あらゆる当事者といつでも締結することができます。その他の投資口保有者は、特定の投資口保有者が当該サイドレター等に起因して追加のおよび/または異なった権利/または条件を得た場合、参照ファンド、取締役および/またはこれらの関連会社に対して、償還請求権を有しません。

参照ファンドは、サイドレター等に加えて、一または複数の別個の投資口クラスの設定を含む様々な方法を通じて、特定の投資口保有者に追加のおよび/または異なる権利を付与することができます。

MA GCIリミテッド

(後略)

4 手数料等及び税金

(4) その他の手数料等

<変更前>

(前略)

米国GAAPにおいて、設立経費は発生時に費用処理することが求められています。したがって、トラストの設立経費ならびにファンドの設立経費および費用の予定償却方法は、米国GAAPに準拠していません。米国GAAPを遵守していない場合、監査人は、不遵守の性質および重要性のレベルに応じて、年次報告書について限定付適正意見または不適正意見を表明することになる可能性があります。ただし、管理会社は、当該不遵守の潜在的な影響を検討し、ファンドの財務諸表に重大な影響を及ぼさないと考えてきました。米国GAAPに遵守するためにファンドの年次財務諸表に必要な調整が行われる可能性があり、当該調整は、突合を含めファンドの年次報告書において開示されます。

マネー・ロンダリング防止遵守責任者、マネー・ロンダリング報告責任者およびマネー・ロンダリング報告副責任者はそれぞれ、ファンドの信託財産から、アンチ・マネー・ロンダリングの遵守および報告ならびにその他の類似および付随的な義務に関連する報酬を受領する権利を有します。

参照ファンドの報酬

(中略)

運用報酬

参照ファンドの投資運用会社は、持分クラスの純資産価格(撤回および申込みの控除後、運用報酬の控除前)の1.25%(以下、本項目において「**運用報酬料率**」といいます。)の12分の1に相当する月次運用報酬(以下、本項目において「**運用報酬**」といいます。)を受領する権利を有します。運用報酬は、計算日における各持分クラスの持分純資産価格に基づき(運用報酬料率の365分の1(または計算日が閏年に該当する場合は、運用報酬料率の366分の1)の料率で)日々計算され、毎月後払いで支払われます。

MA ADG Limited

AIFM報酬

参照ファンドのAIFMは、参照ファンドから年次報酬を受領する権利を有します。AIFM報酬は、月間4,166米ドルの最低報酬を条件として、参照ファンドの月末純資産価額の0.04%の12分の1を上限として(参照ファンドおよびAIFMとの間の合意により、これより低い額となる場合があります。)毎月計算されます。AIFM報酬は毎月発生し、四半期毎に後払いで支払われます。

運用報酬

参照ファンドの投資運用会社は、持分クラスの純資産価格(撤回および申込みの控除後、運用報酬または後記「成功報酬」の項に定義される成功報酬の控除前)の1.25%(以下、本項目において「**運用報酬料率**」といいます。)の12分の1に相当する月次運用報酬(以下、本項目において「**運用報酬**」といいます。)を受領する権利を有します。運用報酬は、計算日における各持分クラスの持分純資産価格に基づき(運用報酬料率の365分の1(または計算日が閏年に該当する場合は、運用報酬料率の366分の1)の料率で)日々計算され、毎月後払いで支払われます。

成功報酬

参照ファンドの投資運用会社は、以下のとおり、持分クラスの持分に対する各個別の申込みに関して、適用ある成功報酬期間(以下に定義されます。)にわたって発生した新規取引利益(以下に定義されます。)の20%に相当する成功報酬総額(以下、本項目において「**成功報酬**」といいます。)を受領する権利を有します。

- (a) 成功報酬は、持分の各申込みにつき、当該持分の持分クラス純資産価格が成功報酬期間の終了時に当該持分のハードル(以下に定義されます。)を上回った場合または持分クラスに含まれる持

分の買戻時に、買い戻される持分の持分クラス純資産価格が買い戻される持分のハードル(以下に定義されます。)を上回った場合にのみ支払われるものとします(按分計算されます。また、いずれの場合においても、仲介費用および取引関連費用ならびに運営費用が控除され、適用される報酬の上限分、AIFM報酬および運用報酬が足し戻されます。)。新規取引利益は、それまでに支払われた成功報酬によって減額されません。

(b) 成功報酬は、個別申込みのハイ・ウォーターマークを考慮して計算されます。ただし、成功報酬は、持分クラス全体によって支払われます。持分クラス純資産価格は、個別の申込みにかかわらず、成功報酬総額を反映します。

(c) 成功報酬は、米ドルで計算され、支払われるものとし、各成功報酬期間の末日に計算され、後払いで支払われるものとします。

「成功報酬期間」とは、本項目において、暦四半期の最終取引日に終了する3か月の期間、例えば、各会計年度の1月1日から3月31日まで、4月1日から6月30日まで、7月1日から9月30日まで、10月1日から12月31日までを意味し、最終成功報酬期間は投資運用契約の終了時に終了します。

「新規取引利益」とは、本項目において、各持分クラスおよび成功報酬期間について、当該成功報酬期間中の参照ファンドの取引から生じる(ハードルを超過し、また、仲介費用および取引関連費用、運営費用が控除され、適用される報酬の上限分が足し戻され、AIFM報酬および運用報酬が控除された後の)持分クラス純資産価格の増加額(もしあれば)を意味します。新規取引利益には、受取利息は含まれません。

「ハードル」とは、本項目において、ある持分クラスの持分および成功報酬期間について、直近の成功報酬期間の終了時と、()成功報酬の支払いがあったそれ以前の直近の成功報酬期間の終了時、または()それ以前に成功報酬の支払いがあった成功報酬期間がない場合には、最初の成功報酬期間の開始時(必要に応じて按分されます。)との間の期間について、90日物米国財務省証券利回り(USGB090Y)(必要に応じて按分されます。)分増加された当該持分の基準NAVに相当する金額をいいます。ハードルは累積するため、ある成功報酬期間についてこれが超えられなかった場合、不足分は後続の成功報酬期間に繰り延べられます。

「基準NAV」とは、本項目において、ある持分クラスの申込みに関して、()申込時の当該持分クラスの持分クラス純資産価額および()当該申込み後かつ成功報酬が計算される成功報酬期間より前の成功報酬期間の終了時に達成された当該持分クラスの最高持分クラス純資産価額のうちいずれか大きい方を意味します。

MA GCI Limited

(後略)

<変更後>

(前略)

米国GAAPにおいて、設立経費は発生時に費用処理することが求められています。したがって、トラストの設立経費ならびにファンドの設立経費および費用の予定償却方法は、米国GAAPに準拠していません。米国GAAPを遵守していない場合、監査人は、不遵守の性質および重要性のレベルに応じて、年次報告書について限定付適正意見または不適正意見を表明することになる可能性があります。ただし、管理会社は、当該不遵守の潜在的な影響を検討し、ファンドの財務諸表に重大な影響を及ぼさないと考えてきました。米国GAAPに遵守するためにファンドの年次財務諸表に必要な調整が行われる可能性があり、当該調整は、突合を含めファンドの年次報告書において開示されます。

MA WCM FP LimitedをMA ADG Limitedと入れ替えることに関連する費用および経費(以下「再編費用」といいます。)は、合計約20,000米ドル(管理会社に支払う5,000米ドルを含みます。)でした。再編費用は、その他の方法を利用することを管理会社が決定しない限り、2022年9月に開始し2023年5月31日に終了する期間にわたって償却されます。

マネー・ロンダリング防止遵守責任者、マネー・ロンダリング報告責任者およびマネー・ロンダリング報告副責任者はそれぞれ、ファンドの信託財産から、アンチ・マネー・ロンダリングの遵守および報告ならびにその他の類似および付随的な義務に関連する報酬を受領する権利を有します。

参照ファンドの報酬

(中略)

運用報酬

参照ファンドの投資運用会社は、持分クラスの純資産価格(撤回および申込みの控除後、運用報酬の控除前)の1.25%(以下、本項目において「**運用報酬料率**」といいます。)の12分の1に相当する月次運用報酬(以下、本項目において「**運用報酬**」といいます。)を受領する権利を有します。運用報酬は、計算日における各持分クラスの持分純資産価格に基づき(運用報酬料率の365分の1(または計算日が閏年に該当する場合は、運用報酬料率の366分の1)の料率で)日々計算され、毎月後払いで支払われます。

MA WCM FP Limited

AIFM報酬

参照ファンドのAIFMは、参照ファンドから年次報酬を受領する権利を有します。AIFM報酬は、月間4,166米ドルの最低報酬を条件として、参照ファンドの月末純資産価額の0.04%の12分の1を上限として(参照ファンドおよびAIFMとの間の合意により、これより低い額となる場合があります。)毎月計算されます。AIFM報酬は毎月発生し、四半期毎に後払いで支払われます。

運用報酬

参照ファンドの投資運用会社は、持分クラスの純資産価格(撤回および申込みの控除後、運用報酬または後記「成功報酬」の項に定義される成功報酬の控除前)の0.85%(以下、本項目において「**運用報酬料率**」といいます。)の12分の1に相当する月次運用報酬(以下、本項目において「**運用報酬**」といいます。)を受領する権利を有します。運用報酬は、計算日における各持分クラスの持分純資産価格に基づき(運用報酬料率の365分の1(または計算日が閏年に該当する場合は、運用報酬料率の366分の1)の料率で)日々計算され、毎月後払いで支払われます。

成功報酬

参照ファンドの投資運用会社は、以下のとおり、持分クラスの持分に対する各個別の申込みに関して、適用ある成功報酬期間(以下に定義されます。)にわたって発生した新規取引利益(以下に定義されます。)の16%に相当する成功報酬総額(以下、本項目において「**成功報酬**」といいます。)を受領する権利を有します。

- (a) 成功報酬は、持分の各申込みにつき、当該持分の持分1口当たり持分クラス純資産価格が成功報酬期間の終了時に当該持分の基準NAV(以下に定義されます。)を上回った場合または持分クラスに含まれる持分の買戻時に、買い戻される持分の持分1口当たり持分クラス純資産価格が買い戻される持分の基準NAV(以下に定義されます。)を上回った場合にのみ支払われるものとし、(按分計算されます。)。新規取引利益は、それまでに支払われた成功報酬によって減額されません。
- (b) 成功報酬は、個別申込みのハイ・ウォーターマークを考慮して計算されます。ただし、成功報酬は、持分クラス全体によって支払われます。持分クラス純資産価額は、個別の申込みにかかわらず、成功報酬総額を反映します。
- (c) 成功報酬は、米ドルで計算され、支払われるものとし、各成功報酬期間の末日に計算され、後払いで支払われるものとし、

「**成功報酬期間**」とは、本項目において、暦四半期の最終取引日に終了する3か月の期間、例えば、各会計年度の1月1日から3月31日まで、4月1日から6月30日まで、7月1日から9月30日まで、10月1日から12月31日までを意味し、最終成功報酬期間は投資運用契約の終了時に終了します。

「**新規取引利益**」とは、本項目において、各持分クラスに関連する成功報酬期間について、当該成功報酬期間中の参照ファンドの取引から生じる持分クラス純資産価額（運用報酬および関連する取引の仲介費用の控除後）の増加額（もしあれば）を意味します。新規取引利益には、受取利息は含まれません。

「**基準NAV**」とは、本項目において、ある持分クラスの申込みに関して、（ ）申込時の当該持分クラスの持分クラス純資産価額および（ ）当該申込み後かつ成功報酬が計算される成功報酬期間より前の成功報酬期間の終了時に達成された当該持分クラスの最高持分クラス純資産価額のうちいずれか大きい方を意味します。

MA GCI Limited

（後略）

（ 2 ）当該変更の年月日

2022年 8 月