

第8期末（2023年12月8日）

基準価額	23,236円
純資産総額	699百万円
騰落率	13.4%
分配金	0円

# ニッセイ／MFS 外国株低ボラティリティ 運用ファンド

追加型投信／海外／株式

## 交付運用報告書

作成対象期間：2022年12月9日～2023年12月8日

第8期（決算日 2023年12月8日）

### 受益者の皆様へ

平素は格別のご愛顧を賜り厚く御礼申し上げます。

さて「ニッセイ／MFS 外国株低ボラティリティ運用ファンド」は、このたび第8期の決算を行いました。

当ファンドは、「MFS 外国株低ボラティリティ運用ファンド I（適格機関投資家転売制限付）」への投資を通じて、日本を除く各国の株式を実質的な主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を図ることを目標に運用を行いました。ここに運用状況をご報告申し上げます。

今後ともいっそうのご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

#### 商品内容、運用状況などについてのお問い合わせ先

コールセンター **0120-762-506**

(9:00～17:00 土日祝日・年末年始を除く)

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>

お客様の口座内容に関するご照会は、お申し込みされた販売会社にお問い合わせください。



ニッセイアセットマネジメント株式会社

NISSAY  
ASSET MANAGEMENT

東京都千代田区丸の内1-6-6

当ファンドは、投資信託約款において、運用報告書（全体版）に記載すべき事項を、電磁的方法によりご提供する旨を定めており、下記の手順で運用報告書（全体版）をダウンロードすることができます。また、運用報告書（全体版）は、受益者のご請求により交付されます。交付をご請求される方は、販売会社までお問い合わせください。

【ダウンロード方法】上記ホームページ→ファンド検索→ファンド名入力→ファンド詳細ページ→運用レポート→運用報告書（全体版）

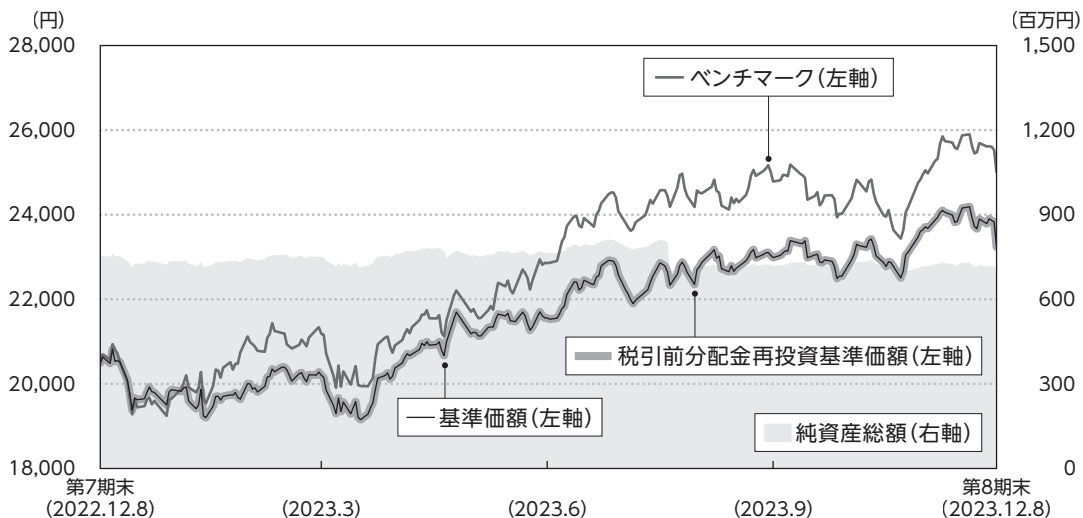
UD FONT

ユニバーサルデザイン（UD）の考えに基づいた見やすいデザインの文字を採用しています。

# 運用経過

2022年12月9日～2023年12月8日

## 基準価額等の推移



第8期首	20,490円	既払分配金	0円
第8期末	23,236円	騰落率(分配金再投資ベース)	13.4%

- (注1) 税引前分配金再投資基準価額は、分配金(税引前)を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものであり、前期末の基準価額にあわせて再指数化しています。
- (注2) 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。したがって、お客様の損益の状況を示すものではありません。
- (注3) ベンチマークはMSCIコクサイ・インデックス(配当込み、円換算ベース)で、前期末の基準価額にあわせて再指数化しています。なおベンチマークの詳細につきましては、後掲の「指数に関して」をご参照ください。

■基準価額の主な変動要因

<上昇要因>

- ・ 3月下旬から7月上旬にかけて、主要グローバル企業の良好な業績動向に加え、米インフレ緩和の兆しを受けて米連邦準備制度理事会（F R B）が景気の急失速を回避しつつ、インフレを抑制できるとの楽観的な見方が強まったことから株価が上昇基調で推移したこと
- ・ 11月上旬から当期末にかけて、世界的に利上げ局面の終わりが近いとの期待感が高まったことから株価が上昇基調で推移したこと

<下落要因>

- ・ 期初から3月上旬にかけて、世界的に金融引き締めに積極的な姿勢が継続したことや、景気減速が懸念されたことから株価が下落したこと
- ・ 10月中旬から下旬にかけて、中東の軍事衝突などが嫌気されて株価が下落基調で推移したこと

## 1 万口当たりの費用明細

項目	第8期		項目の概要
	金額	比率	
信託報酬	71円	0.330%	信託報酬＝期中の平均基準価額×信託報酬率× $\frac{\text{期中の日数}}{\text{年間の日数}}$ 期中の平均基準価額は21,658円です。
(投信会社)	(64)	(0.297)	ファンドの運用、法定書類等の作成、基準価額の算出等の対価
(販売会社)	( 2)	(0.011)	購入後の情報提供、運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理および事務手続き等の対価
(受託会社)	( 5)	(0.022)	ファンドの財産の保管・管理、委託会社からの指図の実行等の対価
その他費用	2	0.011	その他費用＝期中のその他費用／期中の平均受益権口数
(監査費用)	( 2)	(0.011)	公募投資信託は、外部の監査法人等によるファンドの会計監査が義務付けられているため、当該監査にかかる監査法人等に支払う費用
(その他)	( 0)	(0.000)	・ 信託事務の諸費用：信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用 ・ 借入金の利息：受託会社等から一時的に資金を借り入れた場合（立替金も含む）に発生する利息
合計	74	0.341	

(注1) 期中の費用（消費税のかかるものは消費税を含む）は追加、解約によって受益権口数に変動があるため、項目の概要の簡便法により算出した結果です。なお、その他費用は、このファンドが組み入れているマザーファンドが支払った金額のうち、このファンドに対応するものを含みます。

(注2) 金額欄は各項目ごとに円未満は四捨五入しています。

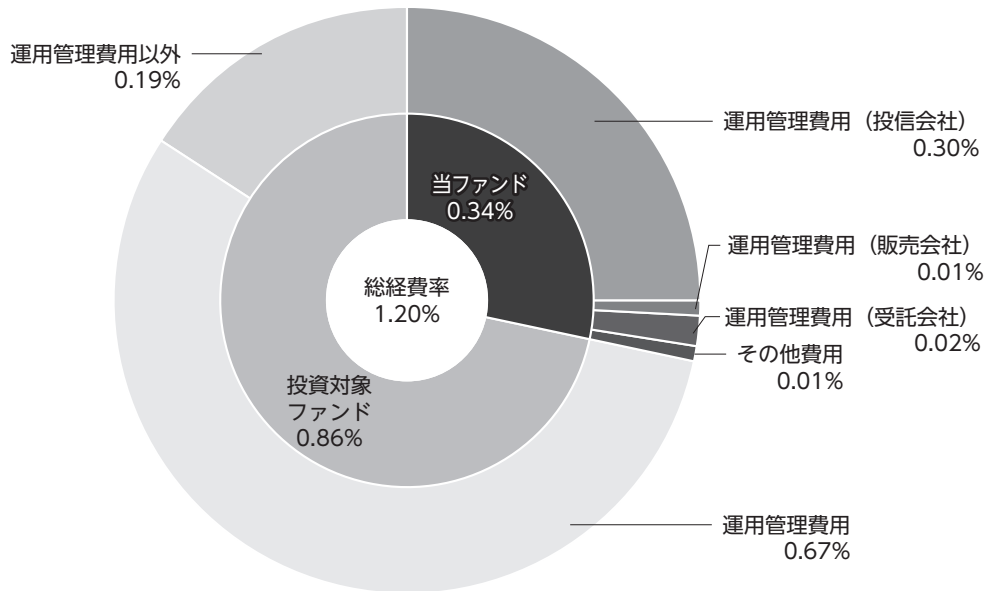
(注3) 比率欄は「1万口当たりのそれぞれの費用金額」を期中の平均基準価額で除して100を乗じたもので、項目ごとに小数第3位未満は四捨五入しています。

(注4) 各項目の費用は、当ファンドが組み入れている投資信託証券が支払った費用を含みません（マザーファンドを除く）。当該投資信託証券の直近の計算期末時点における「1万口当たりの費用明細」が取得できるものについては、投資信託証券の概要に表示しています。

## (参考情報)

## ■ 総経費率

期中の運用・管理にかかった費用の総額（原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を除く）を期中の平均受益権口数に期中の平均基準価額（1口当たり）を乗じた数で除した**総経費率（年率）は1.20%**です。



総経費率 (①+②+③)	1.20%
①当ファンドの費用の比率	0.34%
②投資対象ファンドの運用管理費用の比率	0.67%
③投資対象ファンドの運用管理費用以外の比率	0.19%

(注1) ①の費用は1万口当たりの費用明細において用いた簡便法により算出したものです。

(注2) 各費用は、原則として、募集手数料、売買委託手数料および有価証券取引税を含みません。

(注3) 各比率は、年率換算した値です。

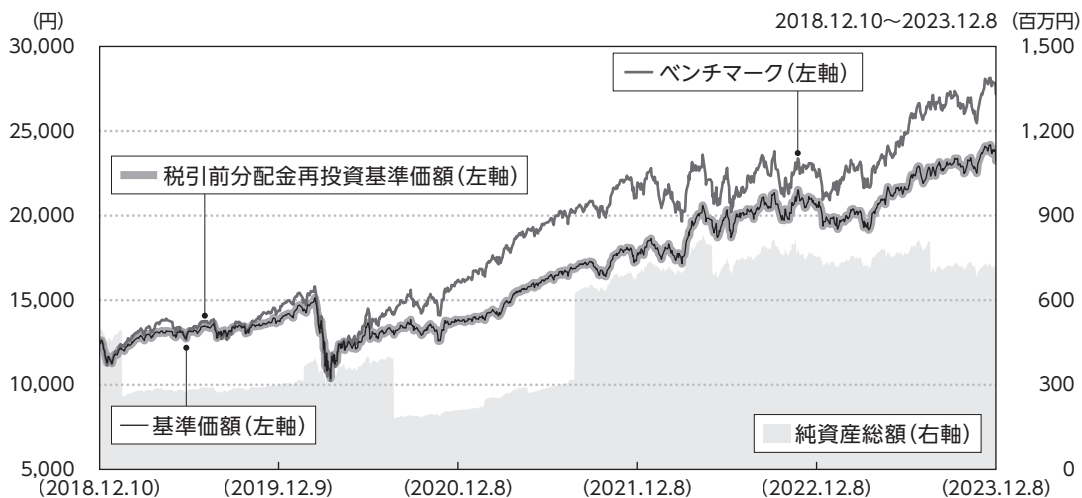
(注4) 投資対象ファンドとは、当ファンドが組み入れている投資信託証券（マザーファンドを除く）です。

(注5) ①の費用は、マザーファンドが支払った費用を含み、投資対象ファンドが支払った費用を含みません。

(注6) ①の費用と②③の費用は、計上された期間が異なる場合があります。

(注7) 上記の前提条件で算出したものです。このため、これらの値はあくまでも参考であり、実際に発生した費用の比率とは異なります。

## 最近5年間の基準価額等の推移



(注1) 税引前分配金再投資基準価額は、分配金（税引前）を分配時に再投資したものとみなして計算したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものであり、2018年12月10日の基準価額にあわせて再指数化しています。

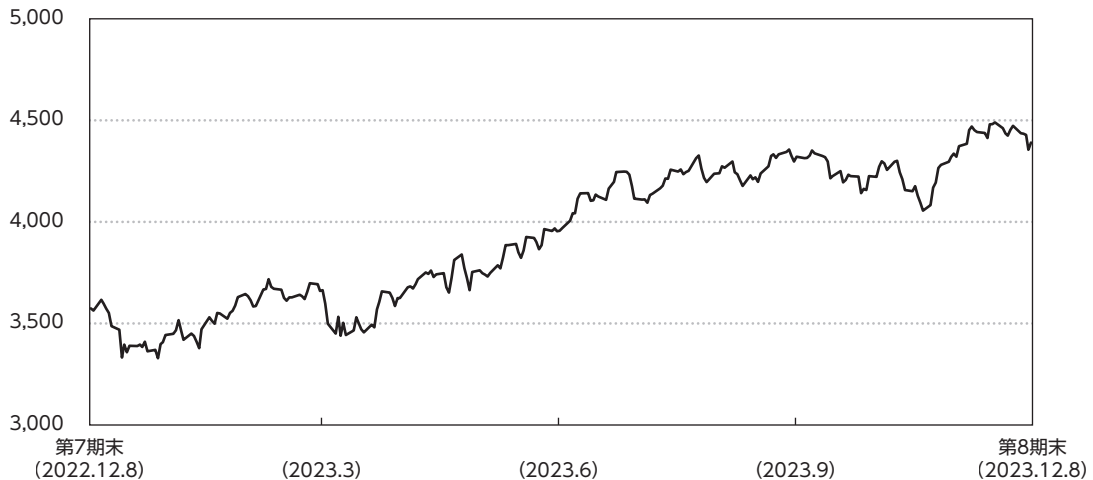
(注2) 分配金を再投資するかどうかについてはお客様がご利用のコースにより異なります。また、ファンドの購入価額により課税条件も異なります。したがって、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注3) ベンチマークは2018年12月10日の基準価額にあわせて再指数化しています。

決算日		2018年 12月10日	2019年 12月9日	2020年 12月8日	2021年 12月8日	2022年 12月8日	2023年 12月8日
基準価額（分配落）	(円)	12,447	13,793	13,798	17,728	20,490	23,236
期間分配金合計（税引前）	(円)	—	0	0	0	0	0
税引前分配金再投資基準価額の騰落率	(%)	—	10.8	0.0	28.5	15.6	13.4
ベンチマーク騰落率	(%)	—	15.6	12.2	35.2	2.0	22.0
純資産総額	(百万円)	489	298	210	693	750	699

## 海外株式市況

【MSCIコクサイ・インデックス（配当込み、円ベース）の推移】



(注) FactSetのデータを使用しています。

当期の海外株式市場は期を通じて見ると上昇しました。

期初から3月上旬にかけては、世界的に金融引き締めが積極的な姿勢が継続したことや景気減速が懸念される場面があったこと、米地銀の経営破綻やスイス大手銀行の経営危機を受けた金融システムへの不安などから上値の重い展開となりました。3月下旬以降は、主要グローバル企業の良い業績動向に加え、米インフレ緩和の兆しを受けてFRBが景気の急失速を回避しつつ、インフレを抑制できるとの楽観的な見方が強まったことから堅調に推移しました。8月から10月下旬にかけては金融引き締めの長期化が懸念される中、米国債の格下げや中国経済への不安、中東の軍事衝突などが嫌気されて軟調に推移しましたが、その後、当期末にかけては世界的に利上げ局面の終わりが近いとの期待感が高まったことから反発しました。

## ポートフォリオ

### ■当ファンド

「MFS外国株低ボラティリティ運用ファンド I（適格機関投資家転売制限付）」への投資を通じて、日本を除く各国の株式を実質的な主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を図ることを目標に運用を行いました。

### ■MFS外国株低ボラティリティ運用ファンド I（適格機関投資家転売制限付）

※主な投資対象となる「MFS外国株低ボラティリティ運用ファンド I（適格機関投資家転売制限付）」のマザーファンドについての説明であり、MFSインベストメント・マネジメント株式会社の資料（現地における当期末の前営業日基準）に基づきニッセイアセットマネジメントが作成しています。

日本を除く各国の株式を主要投資対象とし、ファンダメンタル・リサーチとクオンツ分析の融合により、クオリティが高く、かつ割安な銘柄を厳選するとともにボラティリティ（価格変動性）の高い銘柄を回避することで、優れたリスク調整後リターンを獲得をめざしました。

当期末時点での業種配分は、組入比率の高い順に情報技術（21.4%）、ヘルスケア（16.3%）、資本財・サービス（12.8%）としており、国・地域別配分は、組入比率の高い順にアメリカ（66.5%）、カナダ（5.8%）、スイス（5.8%）としています。

※比率は対組入株式等評価額比です。

※業種はG I C S分類（セクター）によるものです。なお、G I C Sに関する知的財産所有権はS & PおよびMSCI Inc.に帰属します。

※国・地域はMFSインベストメント・マネジメント株式会社の分類によるものです。

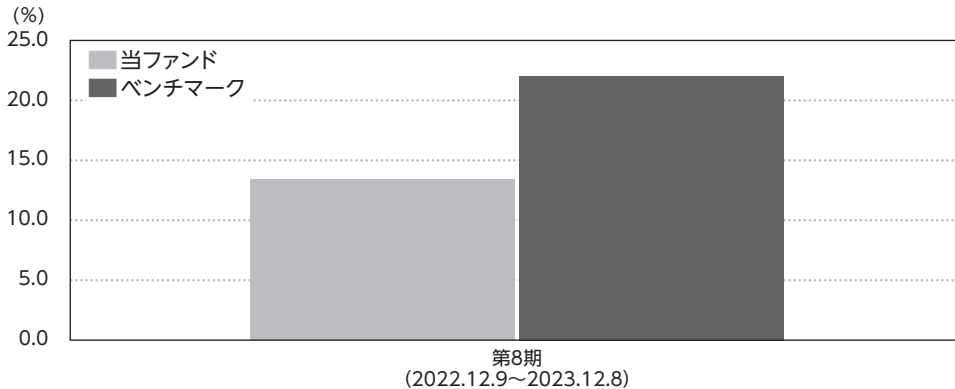
\*ベンチマークはMSCIコクサイ・インデックス（配当込み、円換算ベース）です。ベンチマークの詳細につきましては、後掲の「指数に関して」をご参照ください。

### ■ニッセイマネーマーケットマザーファンド

円建ての短期公社債および短期金融商品に投資を行い、安定した収益と流動性の確保をめざしました。



## ベンチマークとの差異



当期の税引前分配金再投資基準価額騰落率は+13.4%となり、ベンチマーク騰落率（+22.0%）を下回りました。

これは「MFS外国株低ボラティリティ運用ファンドI（適格機関投資家転売制限付）」マザーファンドの業種配分において、情報技術などを少なめの保有としていたことや、情報技術やコミュニケーション・サービスセクターなどにおける銘柄選択がマイナスに寄与したことによるものです。

(注) 基準価額の騰落率は分配金込みです。

## 分配金

当期の分配金は、基準価額水準、市況動向等を勘案した結果、見送らせていただきました。

なお、分配に充てずに信託財産に留保した収益につきましては、元本部分と同一の運用を行います。

## 【分配原資の内訳（1万口当たり）】

項目	当期 2022年12月9日~2023年12月8日
当期分配金（税引前）	—
対基準価額比率	—
当期の収益	—
当期の収益以外	—
翌期繰越分配対象額	13,235円

(注1) 当期の収益、当期の収益以外は小数点以下切り捨てで算出しているため、合計が当期分配金と一致しない場合があります。

(注2) 当期分配金の対基準価額比率は当期分配金（税引前）の期末基準価額（分配金込み）に対する比率で、ファンドの収益率とは異なります。

## 今後の運用方針

### ■当ファンド

今後も、「MFS外国株低ボラティリティ運用ファンドI（適格機関投資家転売制限付）」への投資を通じて、日本を除く各国の株式を実質的な主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を図ることを目標に運用を行います。

### ■MFS外国株低ボラティリティ運用ファンドI（適格機関投資家転売制限付）

※主な投資対象となる「MFS外国株低ボラティリティ運用ファンドI（適格機関投資家転売制限付）」のマザーファンドについての説明です。

グローバル株式市場については、各国主要中央銀行の金融引き締めサイクル終了への道筋がより明確になる中で、引き続き堅調な推移を予想しています。ただし、先進国の底堅い景気動向を受けて景気の金利感応度が低下したとの一部の見方に反し、これまでの金融引き締めの影響は最終的に成長を押し下げる可能性があると考えており、当面は慎重なスタンスを維持します。

米国株式市場については、インフレや労働市場のひっ迫の落ち着きを受けて利上げ終了が近いとの見方が下支えとなる一方で、これまでの金利上昇を受けた負債コストの上昇などによる構造的な企業利益の下方圧力がリスク要因であると考えています。また、景気先行指数の低下傾向や銀行融資基準の厳格化などの景気後退シグナルには注意が必要であり、不安定な相場展開も想定すべきであると考えています。

欧州株式市場については、域内の購買担当者景気指数（PMI）の不調などに見られる景気悪化や中国の需要低迷がリスク要因となる中で、景気動向には引き続き注意が必要です。また、ユーロ圏ではインフレ率の鈍化が顕著であり、他の先進国と比べると比較的早い時期の利下げ開始が予想されるほか、インフレ率鈍化による消費や企業業績の改善も予想されます。米国市場と比較した株価の安定感にも支えられ、中長期的に底堅い推移を見込みます。

上記見通しのもと、引き続き日本を除く各国の株式を主要投資対象とし、ファンダメンタル・リサーチとクオンツ分析の融合により、クオリティが高く、かつ割安な銘柄を厳選するとともにボラティリティの高い銘柄を回避することで優れたリスク調整後リターンを獲得をめざします。

世界的な景気の再減速や金融不安の再燃、各国・地域の中央銀行による金融緩和政策の転換、新興国における政治・経済の混乱、地政学リスクの顕在化、急激な為替や資源価格の変動などによる株価変動リスクに留意しながら、短期的で不安定な市場の動向に過剰反応することなく、長期的視野に基づいた投資行動をとっていく方針です。

### ■ニッセイマネーマーケットマザーファンド

円建ての短期公社債および短期金融商品に投資を行い、安定した収益と流動性の確保をめざします。

# ファンドデータ

## 当ファンドの組入資産の内容

### ■組入ファンド

	第8期末 2023年12月8日
MFS 外国株低ボラティリティ 運用ファンド I (適格機関投資家転売制限付)	99.5%
ニッセイマネーマーケット マザーファンド	0.0

(注1) 組入比率は純資産総額に対する評価額の割合です。

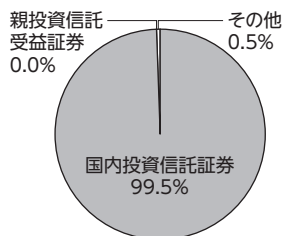
(注2) 組入全ファンドを記載しています。

### ■純資産等

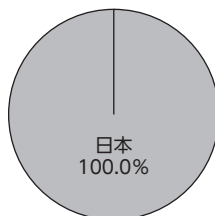
項目	第8期末 2023年12月8日
純資産総額	699,362,180円
受益権総口数	300,987,644口
1万口当たり基準価額	23,236円

(注) 当期間中における追加設定元本額は40,718,734円、同解約元本額は105,917,716円です。

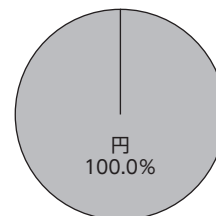
### ■資産別配分



### ■国別配分



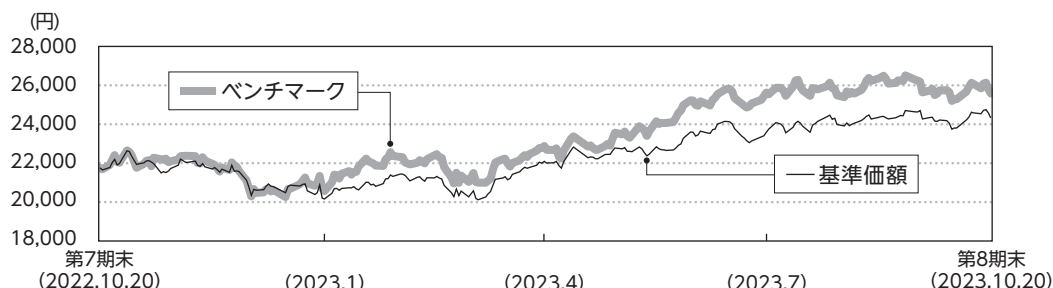
### ■通貨別配分



(注) 資産別・国別・通貨別配分は、2023年12月8日現在のものであり、比率は純資産総額に対する評価額の割合です。なお、国別配分はニッセイアセットマネジメントの分類によるものです。

MFS外国株低ボラティリティ運用ファンドⅠ（適格機関投資家転売制限付）の概要

税引前分配金再投資基準価額の推移



(注) ベンチマークは前期末の基準価額にあわせて再指数化しています。

上位銘柄

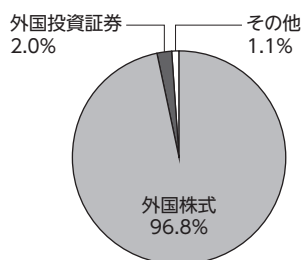
銘柄名	通貨	比率
ALPHABET INC-CL A	米ドル	3.3%
MICROSOFT CORP	米ドル	3.1
MCKESSON CORP	米ドル	3.1
ORANGE	ユーロ	2.8
MOTOROLA SOLUTIONS INC	米ドル	2.8
DBS GROUP HOLDINGS LTD	シンガポール・ドル	2.5
MERCK & CO. INC.	米ドル	2.3
ELI LILLY & CO	米ドル	2.3
MCDONALD'S CORP	米ドル	2.0
COLGATE-PALMOLIVE CO	米ドル	2.0
組入銘柄数		95

1万口当たりの費用明細

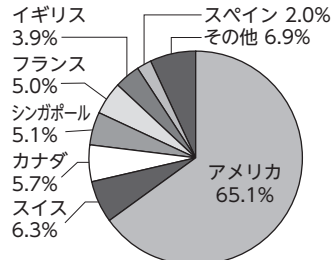
2022.10.21～2023.10.20

項目	金額
信託報酬 (投信会社)	153円 (148)
(販売会社)	( 1)
(受託会社)	( 4)
売買委託手数料 (株主)	5 ( 5)
(投資信託証券)	( 0)
その他費用	43
(保管費用)	( 35)
(監査費用)	( 8)
(その他)	( 0)
合計	201

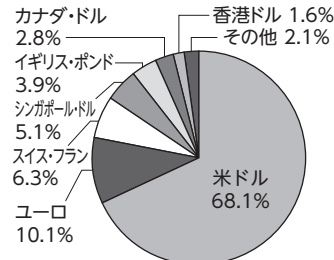
資産別配分



国別配分



通貨別配分



(注1) 組み入れているのは「MFS外国株低ボラティリティ運用ファンドⅠ（適格機関投資家転売制限付）」ですが、上位銘柄、資産別・国別・通貨別配分は投資信託証券が投資しているマザーファンドの投資資産を表示しています。

(注2) 税引前分配金再投資基準価額の推移は、投資信託証券の直近の決算期のものであり、前期末の基準価額にあわせて再指数化しています。

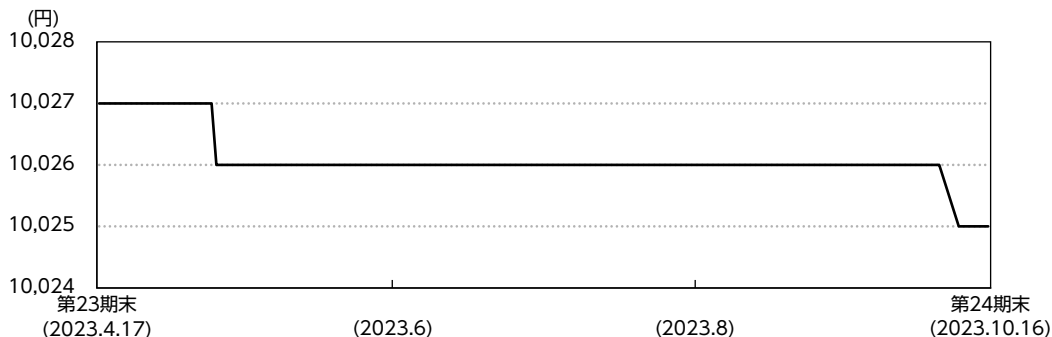
(注3) 1万口当たりの費用明細は、投資信託証券の直近の決算期のものであります。費用項目の概要については運用報告書（全体版）の1万口当たりの費用明細をご参照ください。

(注4) 上位銘柄、資産別・国別・通貨別配分は、マザーファンド決算日（2023年10月20日現在）のものであり、比率はマザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合です。なお、国別配分については、発行国もしくは投資国を表示しています。コール・ローン等は「その他」に分類しています。

(注5) 全銘柄に関する詳細な情報につきましては、運用報告書（全体版）の組入資産の明細をご参照ください。

## ニッセイマネーマーケットマザーファンドの概要

### ■ 基準価額の推移



### ■ 上位銘柄

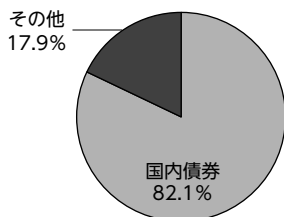
銘柄名	通貨	比率
第132回 共同発行市場公募地方債	円	21.6%
平成26年度第4回 京都府公募公債	円	13.9
第202回 政保日本高速道路保有・債務返済機構債券	円	13.9
平成25年度第11回 埼玉県公募公債	円	12.0
第727回 東京都公募公債	円	11.0
令和元年度第1回 長崎県公募公債	円	7.8
第1121回 国庫短期証券	円	1.9
組入銘柄数		7

### ■ 1万口当たりの費用明細

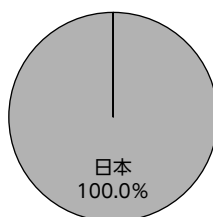
2023.4.18～2023.10.16

項目	金額
その他費用 (その他)	0円 (0)
合計	0

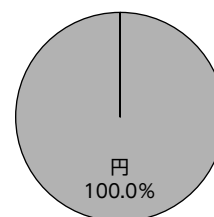
### ■ 資産別配分



### ■ 国別配分



### ■ 通貨別配分



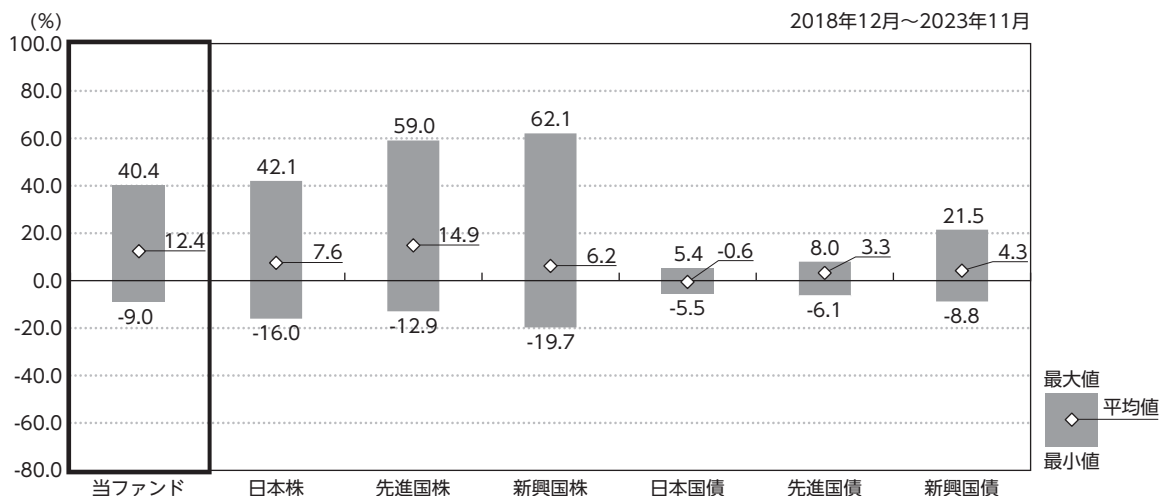
(注1) 基準価額の推移および1万口当たりの費用明細は、マザーファンドの直近の決算期のものであり、費用項目の金額欄は各項目ごとに円未満は四捨五入しています。項目の詳細につきましては、前掲の費用項目の概要をご参照ください。

(注2) 上位銘柄、資産別・国別・通貨別配分は、マザーファンド決算日(2023年10月16日現在)のものであり、比率はマザーファンドの純資産総額に対する評価額の割合です。なお、国別配分はニッセイアセットマネジメントの分類によるものです。

(注3) 全銘柄に関する詳細な情報につきましては、運用報告書(全体版)の組入有価証券明細表をご参照ください。

## 参考情報

## ■代表的な資産クラスとの騰落率の比較



(注1) 上記は、当ファンドの騰落率（税引前分配金再投資基準価額騰落率）と代表的な資産クラスの騰落率を比較したものであり、各資産クラスは当ファンドの投資対象を表しているものではありません。

(注2) 上記期間の各月末における直近1年間の騰落率の平均・最大・最小を、当ファンドおよび他の代表的な資産クラスについて表示したものであり、決算日に対応した数値とは異なります。

#### <代表的な資産クラスにおける各資産クラスの指数>

- 日本株・・・TOPIX（東証株価指数）（配当込み）
- 先進国株・・・MSCIコクサイ・インデックス（配当込み、円ベース）
- 新興国株・・・MSCIエマージング・マーケット・インデックス（配当込み、円ベース）
- 日本国債・・・NOMURA-BPI 国債
- 先進国債・・・FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ベース）
- 新興国債・・・JPモルガンGBI-EMグローバル・ディバーシファイド（円ベース）

- ・すべ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。
- ・海外の指数は、「為替ヘッジなし（対円）」の指数を採用しています。

\*各資産クラスの指数につきましては、後掲の「指数に関して」をご参照ください。

## 指数に関して

### ■ファンドのベンチマーク等について

- ・MSCI コクサイ・インデックス（配当込み、円換算ベース）

MSCI コクサイ・インデックスは、MSCI Inc.が公表しているインデックスです。同インデックスに関する著作権、知的財産権、その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.は同インデックスの内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。なお、「円換算ベース」とは同インデックスをもとに、委託会社が独自に円換算したものです。

### ■代表的な資産クラスにおける各資産クラスの指数について

- ・TOPIX（東証株価指数）の指数値および同指数にかか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、利用など同指数に関するすべての権利・ノウハウおよび同指数にかか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、同指数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。
- ・MSCI コクサイ・インデックスは、MSCI Inc.が公表している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- ・MSCI エマージング・マーケット・インデックスは、MSCI Inc.が公表している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- ・NOMURA-BPI 国債とは、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が公表している指数で、その知的財産は同社に帰属します。なお、同社は、当ファンドの運用成果等に関し、一切責任を負いません。
- ・FTSE世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営されている債券インデックスです。同指数はFTSE Fixed Income LLCの知的財産であり、指数に関するすべての権利はFTSE Fixed Income LLCが有しています。
- ・JPモルガンGBI-EMグローバル・ディバーシファイドは、JPモルガン社が算出する債券インデックスであり、その著作権および知的所有権は同社に帰属します。

# お知らせ

## ■自社の実質保有比率

2023年11月末現在、当ファンドの主要投資対象であるニッセイマネーマーケットマザーファンドの信託財産において、当社は、当該マザーファンド受益証券を他のベビーファンドを通じて実質的に7.0%保有しています。当該実質保有分は、当社により他のベビーファンドを通じて解約されることがあります。

## 当ファンドの概要

商	品	分	類	追加型投信／海外／株式
信	託	期	間	無期限
運	用	方	針	投資信託証券への投資を通じて、日本を除く各国の株式を実質的な主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を図ることを目標に運用を行います。
主要運用対象	ニッセイ／MFS外国株低ボラティリティ運用ファンド		「MFS外国株低ボラティリティ運用ファンドI（適格機関投資家転売制限付）」および「ニッセイマネーマーケットマザーファンド」	
	MFS外国株低ボラティリティ運用ファンドI（適格機関投資家転売制限付）		MFS外国株低ボラティリティ運用マザーファンドI	
	MFS外国株低ボラティリティ運用マザーファンドI		日本を除く各国の株式	
	ニッセイマネーマーケットマザーファンド		円建ての短期公社債および短期金融商品	
運	用	方	法	以下の様な投資制限のもと運用を行います。 ・投資信託証券への投資割合には制限を設けません。 ・外貨建資産への直接投資は行いません。 ・株式への直接投資は行いません。
分	配	方	針	毎決算時に、原則として経費控除後の配当等収益および売買益等の全額を対象として、基準価額水準、市況動向等を勘案して決定します。ただし、分配対象額が少額の場合には、分配を行わないこともあります。