

【表紙】

【提出書類】	有価証券報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	令和元年 9 月30日
【計算期間】	第 6 期（自 平成30年 4 月 1 日 至 平成31年 3 月31日）
【ファンド名】	ウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズ - WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型） （Western Asset Offshore Funds - Western Asset Bank Loan （Multi-Currency） Fund） - ブラジルリアルクラス（BRL Class） - 米ドルクラス（USD Class） - 円クラス（JPY Class） - 豪ドルクラス（AUD Class）
【発行者名】	ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッド （Western Asset Management Company Limited）
【代表者の役職氏名】	取締役 チャールズ A. ロイス デ ペレス （Charles A. Ruys de Perez）
【本店の所在の場所】	イングランド、EC2A 2EN、ロンドン、プリムローズ・ストリート、 エクスチェンジ・スクエア10 （10 Exchange Square, Primrose Street, London EC2A 2EN, England）
【代理人の氏名又は名称】	弁護士 三浦 健 同 廣本 文晴
【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 三浦 健 同 廣本 文晴
【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】	該当事項なし。
（注 1）アメリカ合衆国ドル（以下「米ドル」という。）およびオーストラリア・ドル（以下「豪ドル」という。）の円貨換算は、2019年 7 月31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 = 108.64円および 1 豪ドル = 74.59円による。	
（注 2）ウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズ - WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）は、ケイマン諸島の法律に基づいて設立されているが、ブラジルリアルクラス受益証券および米ドルクラス受益証券は米ドル建て、円クラス受益証券は日本円建て、ならびに豪ドルクラス受益証券は豪ドル建てのため、以下の金額表示は、別段の記載がない限り、米ドル貨、円貨または豪ドル貨をもって行う。	
（注 3）本書の中で金額および比率を表示する場合には、四捨五入してまたは切り捨ててある。したがって、合計の数字が一致しない場合がある。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、必要な場合には四捨五入してある。したがって、本書の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る。	
（注 4）本書の中で計算期間（以下「会計年度」という。）とは、毎年 4 月 1 日に始まり翌年の 3 月31日に終わる 1 年を指す。ただし、第 1 会計年度は、2013年 3 月27日に始まり2014年 3 月31日に終了した期間を指す。	

第一部【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】

ファンドの目的、信託金の限度額および基本的性格

ウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズ - WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）（Western Asset Offshore Funds - Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund）（以下「**ファンド**」または「**サブ・トラスト**」という。）は、ケイマン諸島の法律に基づき、2010年8月11日付信託証書に従って同日付で設定されたアンブレラ・ファンドであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズ（Western Asset Offshore Funds）（以下「**トラスト**」という。）のサブ・ファンドである。なお、アンブレラとは、1つの投資信託の下で1または複数の投資信託（サブ・ファンド）を設定できる仕組みのものを指す。2019年7月末日現在、トラストのサブ・ファンドは、上記のサブ・トラストおよびマスター・ファンド（以下に定義する。）を含めて10本である。

信託金の限度額は、定められていない。

サブ・トラストは、ブラジルレアルクラス（BRL Class）、米ドルクラス（USD Class）、円クラス（JPY Class）および豪ドルクラス（AUD Class）の4クラスにより構成される。各クラスは、それぞれの名称に含まれる通貨をクラス通貨とするが、各クラスの表示通貨は、ブラジルレアルクラスおよび米ドルクラスは米ドル建てとし、円クラスについては日本円建てならびに豪ドルクラスについては豪ドル建てとする。

サブ・トラストの投資目的は、主としてバンクローン商品から成るポートフォリオを通じて、長期のトータル・リターンを受益者に提供することを追求することである。ポートフォリオは分散投資が図られ、全般的なポートフォリオ・リスクを管理しかつ制限することが企図されている。マスター・ファンドは、サブ・トラストと一致する投資目的を有している。詳しくは、後記「2 投資方針（1）投資方針」をご参照されたい。

ファンドの性格

サブ・トラストは、ケイマン諸島の法律に基づきオープン・エンド型投資信託として設立されたものである。

管理会社は、サブ・トラストの勘定で受益証券を発行する権利を有する。日本の受益者は、販売会社を通じて登録・名義書換事務代行会社に対して通知することにより、関連するクラスのいずれかの取引日に保有する受益証券の買戻しを請求することができる。買い戻された受益証券について支払われる買戻価格は、適用ある取引日に計算される適用あるクラスの受益証券1口当たり純資産価格を参照して計算される。

サブ・トラストおよびマスター・ファンドは、サブ・トラストおよびマスター・ファンドそれぞれの設立日から150年目の14日前に該当する日に終了する。サブ・トラストおよびマスター・ファンドは、サブ・トラストまたはマスター・ファンド（該当する方）の受益証券のすべての買戻しをもって終了する。

マスター／フィーダー構造

トラストは、ケイマン諸島法に基づいて受託会社および管理会社の間で締結された2010年8月11日付信託証書（2014年8月28日付で修正・再録済。）により設定されたオープン・エンド型投資信託である。サブ・トラストおよびWA バンクローン・マスター・ファンド（マルチ・カレンシー型）（以下「**マスター・ファンド**」という。）はそれぞれ、互いにおよびトラストとは異なる別個のサブ・ファンドとして設定されている。サブ・トラストは、そのすべてまたは実質的にすべての

投資に利用可能な資産を(i)トラストの別のサブ・ファンドであるマスター・ファンドの受益証券および(ii)各通貨クラスのために実施する特定の通貨の為替取引ポジションを組み合わせるこれらに投資する。サブ・トラストは、マスター・ファンドの受益証券の唯一の保有者である。本書における「受益者」は、サブ・トラストの受益証券の保有者をいうものとする。

EEAの投資者

管理会社は、欧州経済地域(「EEA」)の投資者に対して、受益証券の募集もしくは勧誘、またはそれ以外の方法によるサブ・トラストの宣伝を行っていない。2019年9月30日現在、サブ・トラストは、通達2003/41/ECおよび通達2009/65/ECならびにEEA投資家への販売のための規則(EC) No.1060/2009および規則(EU) No.1095/2010を改正する、オルタナティブ投資ファンド運用者に関する2011年6月8日付欧州議会および理事会通達2011/61/EUに従い認可、通知または登録されていない。

米国人

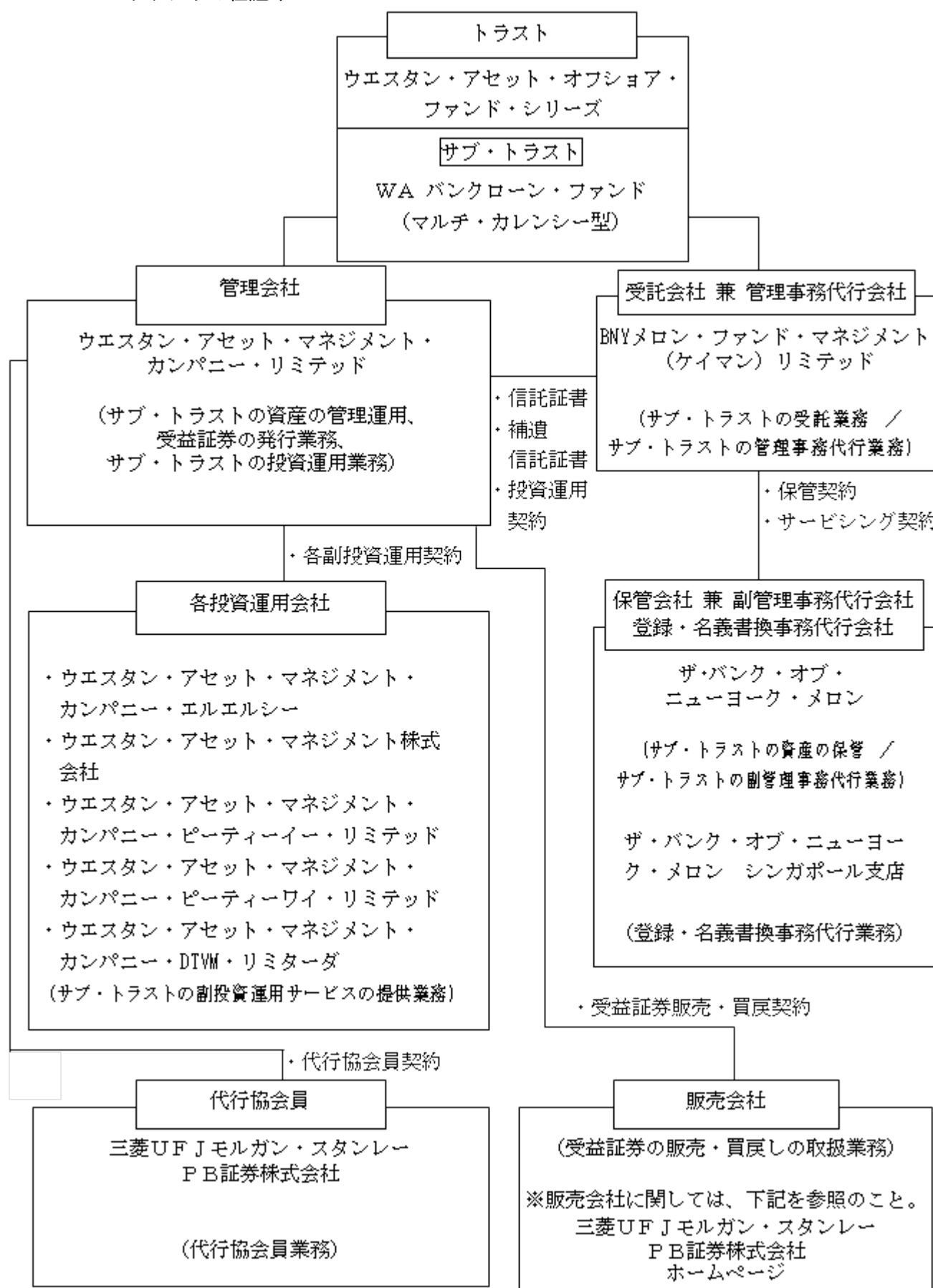
受益証券は、1933年米国証券法に基づく(x)レギュレーションS(改正済)または(y)米国商品取引法に基づく商品先物取引委員会規則第4.7(a)(1)(iv)第4部のいずれかにより定義される「米国人」ではない者に対してのみ、販売されている。

(2)【ファンドの沿革】

1990年3月12日	管理会社設立
2010年8月11日	信託証券締結
2013年2月8日	サブ・トラスト設立に係る補遺信託証券締結
2013年3月4日	日本における受益証券の募集開始
2013年3月27日	運用開始日
2014年8月28日	修正・再録信託証券締結
2015年9月28日	サブ・トラストの補遺信託証券締結

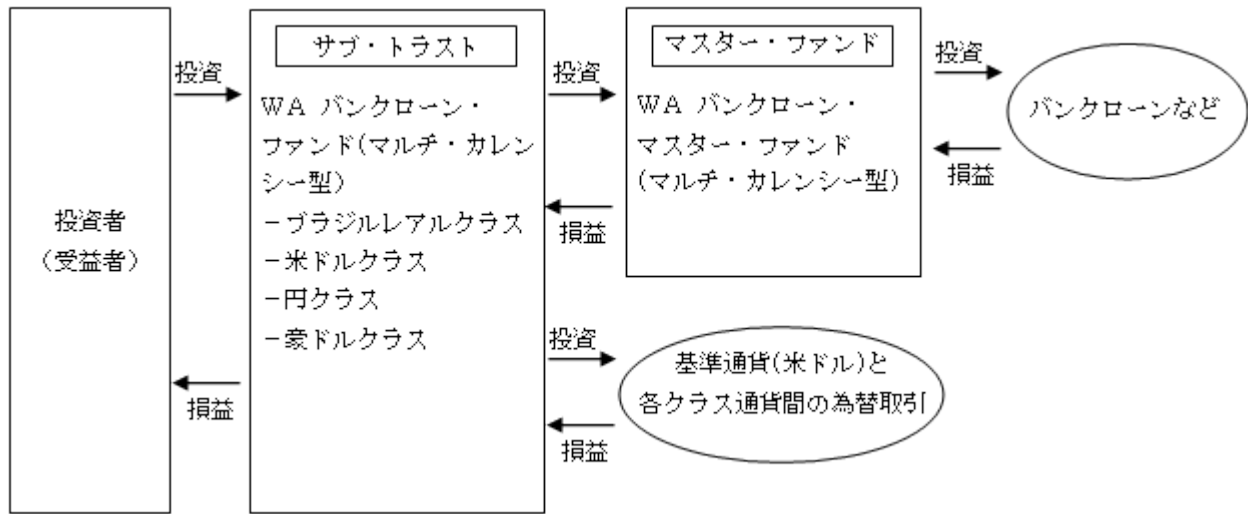
(3) 【ファンドの仕組み】

ファンドの仕組み



・マスター／フィーダー構造

サブ・トラストは、その資産を主に別の投資信託（マスター・ファンド）に投資するマスター／フィーダー構造を採用している。



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
ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッド (Western Asset Management Company Limited)	管理会社	2010年8月11日付で信託証書および2013年2月8日付で補遺信託証書（2014年8月28日付修正・再録信託証書により修正済。）（随時改訂済。）、ならびに投資運用契約（注1）（以下「投資運用契約」という。）を受託会社と締結。 信託証書および補遺信託証書は、サブ・トラスト資産の運用および管理、受益証券の発行および買戻しならびにサブ・トラストの終了等について規定している。 投資運用契約は、サブ・トラストの投資運用業務について規定している。
BNY Mellon・ファンド・マネジメント（ケイマン）リミテッド (BNY Mellon Fund Management (Cayman) Limited)	受託会社 管理事務代行会社	2010年8月11日付で信託証書および2013年2月8日付で補遺信託証書（2014年8月28日付修正・再録信託証書により修正済。）（随時改訂済。）を管理会社と締結。 信託証書および補遺信託証書は、サブ・トラスト資産の運用および管理（管理事務代行業務を含む。）、受益証券の発行および買戻しならびにサブ・トラストの終了等について規定している。
ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・ Mellon (The Bank of New York Mellon)	保管会社 副管理事務代行会社	保管契約（注2）およびサービシング契約（注3）を、それぞれ受託会社兼管理事務代行会社と締結。 保管契約は、保管会社が保有しているサブ・トラストの資産保管業務について規定している。
ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・ Mellon シンガポール支店 (The Bank of New York Mellon, Singapore Branch)	登録・名義書換事務代行会社	サービシング契約は、サブ・トラストの副管理事務代行業務および登録・名義書換事務代行業務について規定している。

名称	ファンド運営上の役割	契約等の概要
ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・エルエルシー (Western Asset Management Company, LLC)	投資運用会社(WAM)	それぞれ、副投資運用契約(注4)(以下総称して「副投資運用契約」という。)を管理会社と締結。同契約は、副投資運用業務について規定している。 なお、管理会社および各投資運用会社を、個別にまたは総称して「投資運用会社」という。
ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社 (Western Asset Management Company Ltd)	投資運用会社(WAM日本)	
ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーイー・リミテッド (Western Asset Management Company Pte. Ltd.)	投資運用会社(WAMシンガポール)	
ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーワイ・リミテッド(ACN 117 767 923) (Western Asset Management Company Pty Ltd (ACN 117 767 923))	投資運用会社(WAMオーストラリア)	
ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・DTVM・リミターダ (Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada)	投資運用会社(WAMブラジル)	
三菱UFJモルガン・スタンレーPB証券株式会社	代行協会員	2013年2月13日付で代行協会員契約(改訂済)(注5)を管理会社と締結。 代行協会員契約は、代行協会員業務について規定している。

(注1) 投資運用契約とは、サブ・トラストおよびマスター・ファンドに対し、投資運用サービスを提供することを約する契約である。

(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、サブ・トラストおよびマスター・ファンドに対し、サブ・トラストの資産の保管業務を提供することを約する契約である。

(注3) サービング契約とは、サブ・トラストに対し副管理事務代行業務および登録・名義書換事務代行業務を提供することを約する契約である。

(注4) 副投資運用契約とは、管理会社によって任命された各投資運用会社が、サブ・トラストおよびマスター・ファンドに対し、副投資運用サービスを提供することを約する契約である。

(注5) 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、サブ・トラストに対し、目論見書、決算報告書等の販売会社への送付業務、受益証券1口当たり純資産価格の公表およびこれらに付随する業務等、代行協会員業務を提供することを約する契約である。

管理会社の概況

() 設立準拠法

管理会社は、英国の1985年会社法に基づき、1990年3月12日に有限責任会社として設立された。

() 事業の目的

事業の目的は、それぞれの受益者のために投資信託（サブ・トラストおよびマスター・ファンドを含む。）の管理を行うことである。

() 資本金の額（2019年7月末日現在）

払込済資本金の額 11,050,010米ドル（約12億47万円）

発行済株式総数 11,050,010株（1株1米ドルの株式100,010株および額面1米ドルの優先株式1,095万株）

授權株式数は、額面1米ドルの株式100万株および額面1米ドルの償還可能優先株式1,095万株に分割される1,195万米ドル（約12億9,825万円）である。

最近5年間における資本金の額の増減はない。

() 会社の沿革

1990年3月12日	会社名をシェアソン・リーマン・グローバル・アセット・マネジメント・リミテッドとして設立
1992年9月29日	会社名をリーマン・ブラザーズ・グローバル・アセット・マネジメント・リミテッドに変更
1996年2月14日	会社名をウエスタン・アセット・グローバル・マネジメント・リミテッドに変更
2000年2月22日	会社名をウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッドに変更

() 大株主の状況

（2019年7月末日現在）

名称	住所	所有株式数	比率
ウエスタン・アセット・マネジメント（ケイマン）ホールディングス・リミテッド	ケイマン諸島、KY1 - 9008、グランド・ケイマン、ジョージ・タウン、ホスピタル・ロード27、ケイマン・コーポレート・センター、ウォーカーズ・コーポレート・リミテッド 気付	11,050,010株	100%

（４）【ファンドに係る法制度の概要】

準拠法の名称

サブ・トラストは、ケイマン諸島の法律に基づき設定され、ケイマン諸島の信託法（改訂済）（以下「**信託法**」という。）に基づき登録されている。サブ・トラストは、また、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法（改訂済）（以下「**ミューチュアル・ファンド法**」という。）により規制されている。

準拠法の内容

（ ） 信託法

ケイマン諸島の信託の法律は、英国の信託法を土台とし、（ケイマン諸島の特定の法律により補足される）信託法として定められている。

受託会社は、一般的な忠実義務に服し、かつ受益者に対して説明義務を負う。その機能、義務および責任の詳細は、信託証書に記載される。

大部分のユニット・トラストは、免税信託として登録申請される。その場合には、信託証書、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）受益者とししない旨宣言した、受託会社の法定の宣誓書が登録料と共にケイマン諸島の信託登記官に届け出られる。

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との約定を取得することができる。

一旦設定された信託は、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。

サブ・トラストおよびマスター・ファンドは、サブ・トラストおよびマスター・ファンドそれぞれの設立日から150年目の14日前に該当する日に終了する。

免税信託は、信託証書の変更を信託登記官に提出しなければならない。

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らない。

（ ） ミューチュアル・ファンド法（改訂済）

後記「（６） 監督官庁の概要」の項をご参照されたい。

（５）【開示制度の概要】

ケイマン諸島における開示

（ ） ケイマン諸島金融庁に対する開示

受託会社は、トラストおよびサブ・トラストに関してケイマンの英文目論見書を発行しなければならない。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、投資者となろうとする者がサブ・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うるために必要なその他の情報およびケイマン規則に基づいて要求される情報を記載しなければならない。加えて、既存の法令による虚偽表示に関する義務、および一般的慣習法上の重要な事項の適切な開示に関する義務が、適用される。英文目論見書は、サブ・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「**C I M A**」という。）に提出しなければならない。

サブ・トラストは、認可を受けたミューチュアル・ファンド管理事務代行会社の事務所を、ケイマン諸島における主要な事務所に指定しなければならないが、トラスト自身がライセンスを取得する義務はない。トラストは、主要な事務所またはトラストの受託会社の変更を**C I M A**に対して通知しなければならない。

トラストは、**C I M A**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らない。監査人は、監査の過程において、サブ・トラストに以下の事由があると知ったとき、または以下の事由があると信ずべき理由があるときは**C I M A**に報告する法的義務を負っている。

（a）弁済期に債務を履行できないこと、またはその可能性があること。

(b) 投資者または債権者に有害な方法で自発的にその事業を遂行しもしくは事業を解散し、またはその旨意図していること。

(c) 会計を適切に監査しうる程度に十分な会計記録を備置せずに事業を遂行し、または遂行しようとして意図していること。

(d) 詐欺的または犯罪的手法で事業を遂行していること、またはそのように遂行しようとして意図していること。

(e) 関係する法令に違反する方法で事業を遂行していること、またはそのように遂行しようとして意図していること。

サブ・トラストの監査人は、2013年11月8日付でプライスウォーターハウスクーパース（PricewaterhouseCoopers）のケイマン諸島事務所からケーピーエムジー（KPMG）ケイマン諸島へ変更された。サブ・トラストの会計監査は、米国で一般に公正と認められる会計基準または受託会社が随時文書で合理的であるとして定めるその他の一般に公正と認められる会計原則もしくは会計基準に基づいて行われる。

サブ・トラストは、毎年9月30日までに、3月31日に終了する会計年度の監査済会計書類を6か月以内にCIMAに提出する。

受託会社は、ケイマン規則の第9規則によって要求される事項を記載した営業報告書をCIMAに提出する。

() 受益者に対する開示

サブ・トラストの会計年度末は、毎年3月31日である。第一期監査済会計書類は、2014年3月31日に終了する期間について作成されている。会計書類は、英文目論見書で別途定められない限り、米国で一般に公正と認められる会計基準に従って作成される。会計年度末から120日以内で、毎年の年次受益者集会前までに、監査済会計書類の写しが受益者に送付される。また、管理会社によって、未監査の四半期報告書の写しが受益者に送付される。

日本における開示

() 監督官庁に対する開示

(a) 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らない。投資者およびその他希望する者は、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含む。）（以下「**金融商品取引法**」という。）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、これを見ることができる。

受益証券の販売取扱会社は、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う。）を投資者に交付する。また、投資者から請求があった場合には、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う。）を交付する。

管理会社は、その財務状況等を開示するために、各事業年度終了後6か月以内に有価証券報告書を、また、各半期終了後3か月以内に半期報告書を、さらに、サブ・トラスト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、それぞれ関東財務局長に提出する。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る。

(b) 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を行う場合、あらかじめ、投資信託及び投資法人に関する法律（昭和26年法律第198号。その後の修正を含む。）（以下「**投信法**」という。）に従い、サブ・トラストにかかる一定の事項を金融庁長官に届け出なければならない。また、信託証券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らない。さらに、管理会社は、サブ・トラストの資産について、サブ・

トラストの各計算期間終了後遅滞なく、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、金融庁長官に提出しなければならない。

（ ） 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、変更の内容およびその理由等を書面をもって通知しなければならない。

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が販売取扱会社を通じて日本の受益者に通知される。

上記のサブ・トラスト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る。運用報告書（全体版）は、電磁的方法によりサブ・トラストの代行協会のホームページに掲載されるが、受益者から交付請求があった場合には交付される。

（ 6 ） 【監督官庁の概要】

トラストは、ミューチュアル・ファンド法に基づき規制されている。したがって、受託会社は、特に、ミューチュアル・ファンド法上、ケイマン当局に申請書ならびに監査済年次財務諸表および年次報告書を提出しなければならない。トラストは、規制された投資信託として、ミューチュアル・ファンド法に基づきCIMAの規制および監督に服し、CIMAは、いつでも受託会社に、財務書類の監査を行い、同書類をCIMAが特定する一定の期日までにCIMAに提出するよう指示することができる。さらに、CIMAは、受託会社にCIMAがミューチュアル・ファンド法上の義務を遂行するために合理的に必要とするトラストに関する情報または説明を提出するよう求めることができる。受託会社は、トラストに関するすべての記録を、合理的な時間に、CIMAに提出または開示しなければならない。CIMAは、開示された記録の写しを作成し、抄本を備置することができる。CIMAの要求を遵守しない場合には、受託会社は、高額な罰金に服することがあり、CIMAが上級裁判所に対し、トラストにおける投資者の資産の保護のため適切であると考えた命令を出すか、または受託会社にトラストの解散を指示する場合があります。上級裁判所はかかる命令を許可する権限を有する。

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には、また投資者や債権者の利益を害する方法で業務を遂行もしくは遂行を企図し、または任意解散を行おうとしている場合には、CIMAは、一定の措置を取ることができる。CIMAの権限には、サブ・トラストの登録の取消し、受託会社の交替を要求すること、サブ・トラストの適切な業務遂行についてサブ・トラストに助言を与える者を任命すること、またはサブ・トラストの業務監督者を任命すること等が含まれる。CIMAは、その他の権限（その他措置の承認を裁判所に申請する権限を含む。）を行使することができる。

サブ・トラストの受託会社は、ケイマン諸島の会社として登録されており、かつ投資信託としてケイマン政府の許可を受けている。受託会社は、CIMAの監督下にある。受託会社はまた、ミューチュアル・ファンド法に基づく投資信託管理会社として許可されている。

2 【投資方針】

（ 1 ） 【投資方針】

投資目的

サブ・トラストの投資目的は、主としてバンクローン商品から成るポートフォリオを通じて、長期のトータル・リターンを受益者に提供することを追求することである。ポートフォリオは分散投資が図られ、全般的なポートフォリオ・リスクを管理しかつ制限することが企図されている。マスター・ファンドは、サブ・トラストと一致する投資目的を有している。

投資方針

通常の市況において、サブ・トラストは、実質的にすべての資産をマスター・ファンドに投資する。ただし、クラス固有の為替取引のための証拠金またはその他の目的のためにサブ・トラスト

トが利用する資産については、この限りでない。通常の市況において、マスター・ファンドは、自己の純資産の大部分をバンクローンに投資する。バンクローンとは、消費者または事業体が銀行またはその他の営利的貸し手から提供を受ける信用供与をいう。バンクローンには、ターム・ローンおよびリボルビング・ローン、固定金利または変動金利、ならびに優先ローンまたは劣後ローン等がある。マスター・ファンドによるバンクローンへの投資は、（貸付人による売却または譲渡等により）直接または（パーティシペーション等により）間接的に行われる。マスター・ファンドは、バンクローンに関連する価値を有する他の証券または商品を購入または売却することにより、バンクローンに対するエクスポージャーを得ることもできる。

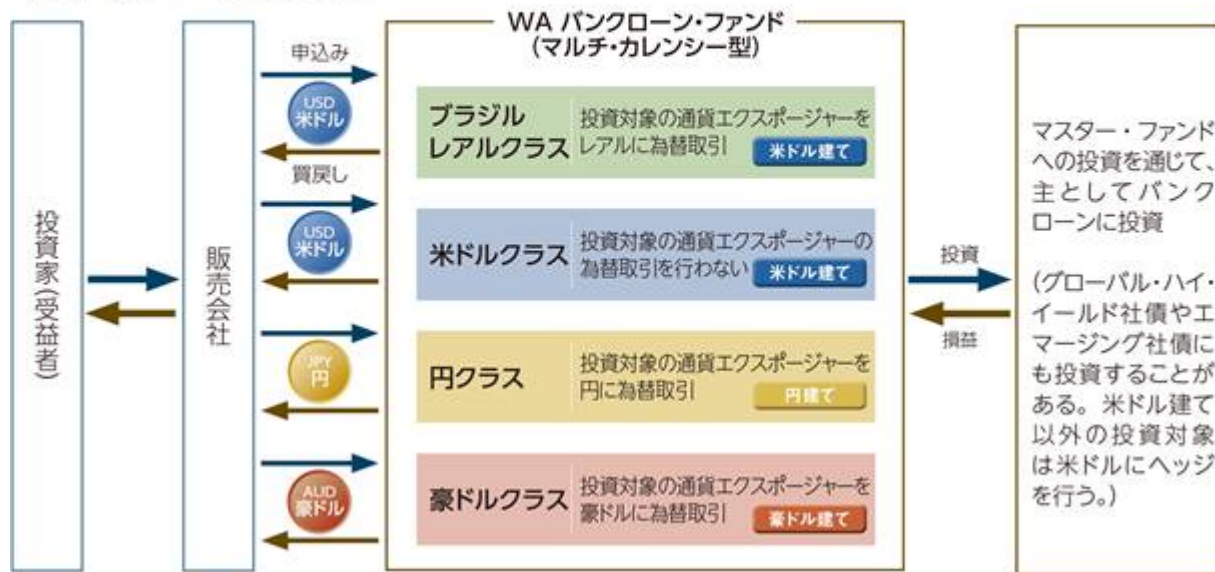
マスター・ファンドは、あらゆる信用格付けの確定利付証券（バンクローンを含む。）に投資することができる。マスター・ファンドは、格付けのない確定利付証券にも投資することができる。さらに、マスター・ファンドは、一般的に、その純資産の約90%を、購入の時点で投資適格を下回る格付を付与された確定利付き証券（バンクローンおよびインフレ連動証券を含む。）（すなわち、ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク（以下「ムーディーズ」という。）、S & Pグローバル・レーティング（以下「S&P」という。）もしくはフィッチ・インク（以下「フィッチ」という。）等の米国内で認められた格付機関により、Ba1もしくはBB+の格付を付与された証券）、または投資運用会社により同等の品質を有すると決定された格付けのない証券に投資する。

マスター・ファンドは、通常の市況において、(i)米国および米国以外の政府（地方、市および州の政府ならびにその機関、代行機関、地方自治体および行政上の下位部門を含む。）により発行または保証される証券、(ii)約束手形、債券（ゼロ・クーポン債を含む。）、転換社債、非転換社債、社債、優先株式、コマーシャル・ペーパー、預金証書、定期預金、レボ契約、リバース・レボ契約およびダラー・ロール等の米国および非米国法人により発行される証券、(iii)工業セクター、公益セクター、金融セクター、商業銀行セクターまたは銀行持株会社セクターにより発行されるコマーシャル・ペーパー、預金証書および銀行引受手形、(iv)通貨および為替関連証券、(v)モーゲージ証券およびアセットバック証券（ローン担保证券（以下「CLO」という。）、社債担保证券（以下「CBO」という。）および債務担保证券（以下「CDO」という。）、(vi)短期金融商品（現金および定期預金を含む。）、(vii)指数連動、可変および変動利付債、ゼロ・クーポン債、および元本利子分離債（以下「ストリップス債」という。）、(viii)インフレ連動証券、ワラント、オプションおよび先渡契約、(ix)可変利付証券および変動利付証券、(x)ルール144A証券、(xi)バンクローン、ならびに(xii)債券または単位型債券と引き換えに、またはこれらの一部として発行されるワラントまたは権利を含むものを組み合わせてこれらに投資する。マスター・ファンドはまた、外国為替契約、取引所で取引されるかまたは店頭市場で活発に取引される証券オプション、通貨先物、債券先物および金利先物、債券オプション、通貨オプションおよび金利オプション、債券先物オプションおよび金利先物オプション、スワップ（金利スワップ、クレジット・デフォルト・スワップ、通貨スワップ、インフレーション・スワップ、およびトータル・リターン・スワップを含む。）、先渡し、スワップ・オプション（金利スワップ、クレジット・デフォルト・スワップ、通貨スワップ、インフレーション・スワップ、およびトータル・リターン・スワップを含む。）ならびに先渡オプションを含むがこれらに限られないその他のデリバティブ取引を締結することがある。上記の商品は、米ドルまたはその他の通貨で表示される。

投資運用会社は、マスター・ファンドのために証券を購入する際、満期およびデュレーションの全範囲を最大限に利用することができ、投資運用会社による満期およびデュレーションが異なる証券の相対的利回りの評価ならびに将来の金利変動の予想に従って、マスター・ファンドが保有する投資対象の平均満期またはデュレーションを随時調整することができる。マスター・ファンドおよびサブ・トラストのいずれも、完全な投資プログラムではなく、マスター・ファンドおよびサブ・トラストのいずれも、その目的を達成する保証はない。

■サブ・トラストの仕組み

- ・WA バンクローン・ファンド(マルチ・カレンシー型)の各通貨クラスへの投資を通じて、主としてバンクローンに実質的な投資を行う。
- ・WA バンクローン・ファンド(マルチ・カレンシー型)は、ケイマン籍の公募外国投資信託で、ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニーが運用を行う。



※上記はサブ・トラストの仕組みをイメージで表現したものであり、すべてを説明したものではありません。

為替取引戦略

マスター・ファンドは、マスター・ファンドの投資に関するリスク管理として、随時、幅広い為替取引手法および為替取引商品を用いることができる。さらに、サブ・トラストは、米ドル（以下「**基準通貨**」という。）と各クラス通貨間の一部またはすべてのエクスポージャーを転換するために、随時、幅広い為替取引手法および為替取引商品を用いることができる。マスター・ファンドおよびサブ・トラストのいずれも、利用する為替取引手法に制限はない。なお、本書において、為替取引とは、他の通貨の為替変動にパフォーマンスを連動させる取引一般を意味し、必ずしも対円において為替変動リスクの低減を図る円ヘッジ取引を意味するわけではない。

投資運用会社がサブ・トラストまたはマスター・ファンドのために為替取引戦略を用いる場合、かかる為替取引戦略の成功は、部分的に、為替取引戦略で使用する商品のパフォーマンスと為替取引がなされる投資対象のパフォーマンスとの相関度を正確に評価する投資運用会社の能力に左右される。サブ・トラストおよびマスター・ファンドが為替取引を採用するか否かおよび採用する程度の決定は、一般的な市況、マスター・ファンドの投資対象の構成および適切な取引の利用可能性といった多くの要因によって左右される。

マスター・ファンドは、主に米ドル建てバンクローンを投資対象とするか、米ドル建て以外の投資対象バンクローンについては、基準通貨である米ドルに対してヘッジ取引を行う予定である。投資運用会社は、先渡為替契約等の一定の為替取引手法および商品を用いることにより、その裁量により（義務を負うものではない。）、サブ・トラストのレベルで基準通貨の通貨エクスポージャーを各クラス通貨に対して転換することを追求することができる。マスター・ファンドの投資対象を基準通貨にヘッジするためにマスター・ファンドによって用いられる為替取引は、すべての受益証券クラスの利益のために行われるが、特定のクラス通貨への転換をするためにサブ・トラストが用いる為替取引は、通常、特定の通貨の受益証券のクラスの利益のために行われる。（後記「3 投資リスク（1）リスク要因 特別考察およびリスク - 通貨転換リスク」および同「クロス・クラスおよびクロス・サブ・トラスト債務リスク」をご参照されたい。）

また、申込請求および買戻請求は、取引日においてのみ受理可能であるが、サブ・トラストは、サブ・トラストが基準通貨をクラス通貨に対してもしくはクラス通貨より為替取引もしくは換算できない日またはマスター・ファンドがマスター・ファンドの投資対象を基準通貨にヘッジも

しくは換算できない日に受益証券の申込請求または買戻請求を受領することがある。この場合、サブ・トラストは、(a)(i)マスター・ファンドがマスター・ファンドの投資対象を基準通貨にヘッジもしくは換算することができた次の日まで、もしくは(ii)サブ・トラストが、当該クラス通貨を基準通貨に対して為替取引もしくは換算することができた次の日まで申込請求または買戻請求を保留すること、および/または(b)申込みもしくは買戻しを受理し、かつ、当該日の前後に為替取引および/もしくはヘッジを実行し、もしくは手仕舞いすることができる。（後記「3 投資リスク（1）リスク要因 特別考察およびリスク - 通貨転換リスク」をご参照されたい。）

通貨選択型ファンドであるサブ・トラストの収益のイメージについては、以下をご参照されたい。

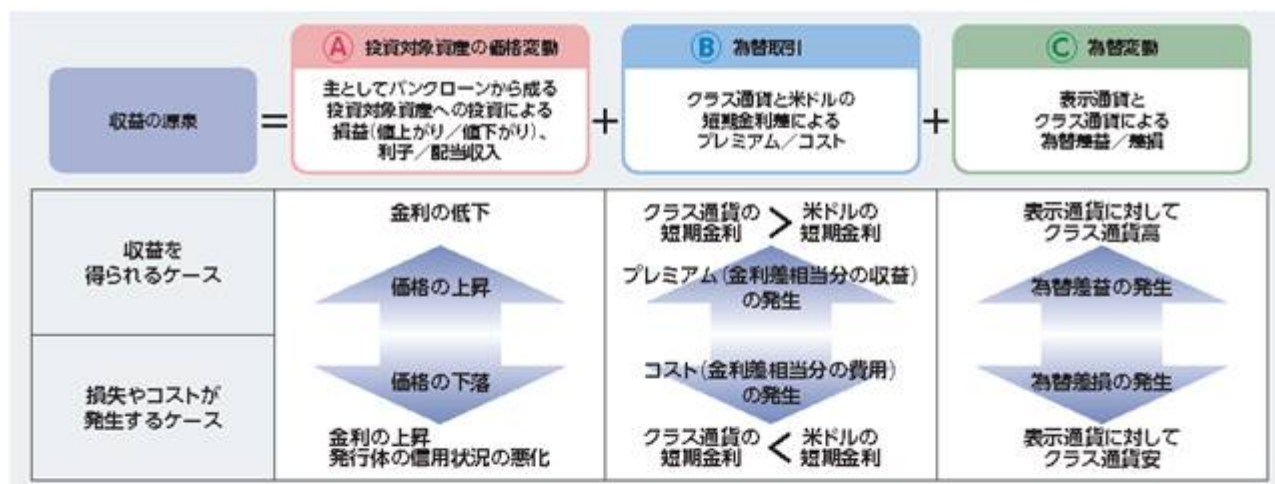
通貨選択型ファンドの収益のイメージ

- 通貨選択型の投資信託は、株式や債券などといった投資対象資産に加えて、為替取引の対象となるクラス通貨も選択することができるように設計された投資信託です。

通貨選択型の投資信託のイメージ図



- 通貨選択型の投資信託であるファンドの収益源としては、以下の3つの要素が挙げられます。



各クラスにおいて期待される収益は、以下の○で示される各収益源となります。

クラス	①投資対象資産の価格変動	②為替取引※3	③為替変動
ブラジルレアルクラス	○	○	○
米ドルクラス	○	— ※1	— ※1
円クラス	○	○	— ※2
豪ドルクラス	○	○	— ※2

※1 米ドルクラスでは、為替取引は行わないため、②および③の収益を得たり、または損失が発生することはありません。

※2 円クラスおよび豪ドルクラスでは、為替取引により、表示通貨（日本円／豪ドル）と基準通貨である米ドルとの為替変動リスクを低減することができます。これにより、③の為替差益／差損は、原則として発生しないことが予定されていますが、為替取引の効果が十分に得られない場合には、③の為替差益／差損が発生することがあります。

※3 新興国通貨の場合には、市場の閉鎖性、取引規模の影響や規制その他市場環境の要因により、②の為替取引において、短期金利差が十分に反映されないことがあります。よって、短期金利差から理論上期待される水準より②のプレミアムが減少する場合やコストが増加する場合があります。

円クラス以外の各クラスについては、円換算ベースではさらに表示通貨（米ドルまたは豪ドル）の対日本円為替レートの影響を受けますので、ご注意ください。

その他の投資方針および投資手法

以下は、サブ・トラストが直接的にまたはマスター・ファンドを通じて随時投資を行うことができる一定の種類の投資の概要である。この一覧は網羅的なものではなく、サブ・トラストおよびマスター・ファンドは、それぞれの投資目的に一致した他の投資を行うことがある。さらに、サブ・トラストおよびマスター・ファンドは、これらの投資を行う義務はない。サブ・トラストおよびマスター・ファンドは、直接投資および／または間接投資を通じてこれらの投資対象に対

するエクスポージャーを得ることができる。本項の目的上「マスター・ファンドへの投資」の項の各項目を除き、サブ・トラストへの言及は、サブ・トラストおよびマスター・ファンドを意味する。

ローン（バンクローンを含む）、ローン・パーティシペーションおよびローン譲渡

サブ・トラストは、当初の貸し手からの譲渡によってローンを取得することがあり、ローン・パーティシペーション（つまり他の貸し手のローンの一部に対する参加権）を購入することもある。かかる商品は、ターム・ローンおよびリボルビング・ローンを含み、固定金利または変動金利、優先ローンまたは劣後ローン等があり、担保付または無担保である可能性がある。

一般に変動金利ベースの利息（例：ロンドン銀行間取引金利（LIBOR）または市場で幅広く認知されているその他の金利）が課せられる企業向け銀行融資は、通常、借り手の資本構成の最優先レベルに位置し、債権、棚卸資産、設備、不動産、知的財産、借り手の子会社の株式および借り手の子会社の一定の資産など特定の担保に係る第一優先リーエンにより保証されることが多い。

サブ・トラストにより購入される直接負債は、信用状、回転信用枠または要求に応じて追加の現金を支払う義務をサブ・トラストに課すその他のスタンドバイ融資コミットメントを含むことがある。当該コミットメントは、サブ・トラストが要求されなければ借り手への投資を増加しない場合に、当該投資を増加するようサブ・トラストに要求する効果を有することがある。サブ・トラストは、スタンドバイ融資コミットメントに基づくサブ・トラストの潜在的な債務を支払うための流動資産を維持することを要求される。（後記「3 投資リスク（1）リスク要因

特別考察およびリスク - ローン、ローン・パーティシペーションおよびローン譲渡に係るリスク」をご参照されたい。）

確定利付証券

サブ・トラストが投資できる確定利付証券には、米国および米国以外の連邦、州および地方の政府ならびに広範囲の民間発行体により発行または保証される、いずれかの償還日の証券が含まれ、ここには政府証券、社債（長期債券、担保付債券、中期債券、転換証券およびコマーシャル・ペーパーを含む。）、アセットバック証券、償還可能証券、発行日取引および後日引渡取引ならびに他の確定利付証券が含まれる。サブ・トラストは、確定利付の投資対象として、あらゆる種類の金利、支払およびリセット条件（確定金利、調整可能金利、ゼロ・クーポン、P0、I0、偶発、繰延べ、現物払いおよび入札金利の性質を含む。）を有するものに投資することができ、担保付または無担保である可能性がある。サブ・トラストは、「投資適格」のあるデット証券およびそれ以下の格付けの証券または「ジャンク債」の両方に投資することができる。サブ・トラストは債務不履行状態にある証券にも投資することができる。

一定の社債（公開取引の可能性の有無を問わない。）は、流通市場において、破綻または不履行の高利回り「フォーリン・エンジェル」（以前は投資適格であった）のデット証券をその額面金額の大幅な割引価格で購入することにより取得されることができる。企業の担保付銀行借入とは異なり、かかる債務は、一般的に（常にとは限らないものの）無担保であり、また借り手の優先銀行債に契約上または構造上劣後する場合がある。

政府証券には、米国または米国以外の政府またはその当局、機関、代行機関、地方自治体および行政上の下位部門のいずれかにより発行または保証される証券が含まれる。サブ・トラストはまた、超国家的法主体（例：国際復興開発銀行（世界銀行）、アジア開発銀行、欧州石炭鉄鋼共同体および米州開発銀行）により、発行される確定利付証券に投資する場合がある。異なる種類の米国政府証券および非米国政府証券は、様々な種類の政府支援を受けることもあれば、受けないこともある。一部の政府証券は、該当する政府の完全なる信頼および信用により支援される。一定の米国以外の国により発行されまたは保証される証券の中には、当該国の金融上または政治上の不安定性により様々な程度の信用リスクが伴うことがあり、またサブ・トラストが米国以外の政府発行体に対してその権利を行使することができない可能性が生じることがある。（後記「3 投資リスク（1）リスク要因 特別考察およびリスク - 非米国証券の投資リス

ク」をご参照されたい。）その他の確定利付証券の発行体と同様に、ソブリン発行体は、元本または利息の支払を行う義務を履行することができず、またはその意思がない場合がある。ソブリン発行体には破産手続および発行体が与えることを決定した法的遡及権以外債権者に対する法的遡及権は存在しない。（後記「3 投資リスク（1）リスク要因 特別考察およびリスク - ソブリン債務リスク」をご参照されたい。）

為替取引

サブ・トラストは、投資、ヘッジ（取引ヘッジおよびポジション・ヘッジの双方）および／または為替リスク管理のため、為替取引を行うことができる。サブ・トラストは、サブ・トラストが証券の購入または売却の契約を締結した日から決済日までの為替レートの変動から保護するため、または、他の通貨で支払われた配当金もしくは金利の米ドル相当額を「ロック・イン」するため、取引ヘッジを行うことができる。

とりわけ、サブ・トラストは、(i)サブ・トラストの証券が表示されるかもしくは相場付けされる通貨価値の米ドルに対する下落からの保護を目的として、または(ii)サブ・トラストが購入を予定している証券の表示通貨価値の上昇からの保護を目的として、ポジション・ヘッジを行うことができる。

為替取引は、取引所における一通貨のその他の通貨への引渡しが必要であり、時に、そのポートフォリオ証券の当該時点における表示通貨を含まない場合がある。関係する投資運用会社は、当該取引がサブ・トラストに適切なヘッジ機会を与えるものと確信する場合は、かかる「クロス・ヘッジ」活動を行うことができる。サブ・トラストによるクロス・ヘッジ取引は、当該取引が関連する通貨価値の変動と、ヘッジの対象である通貨またはその他の資産もしくは負債の価値の変動との間の不完全な相関関係のリスクを伴う。

流動性および取引費用は、時間や市場により、特に新興市場国において大きく異なる可能性がある。新興市場国における取引費用は、一般的に先進市場国の場合よりも高額である。特定の法域における決済手続および取引規制は、一定のリスク（証券の支払もしくは引渡しの遅延または海外に保有する資産の回収における遅延等）およびより発展した市場を有する法域における投資対象の決済には見られないような費用を伴うことがある。一部の法域における商品取引所は、より発展した市場を有する法域における商品取引所よりも規制上の監督を大幅に受けにくく、またより発展した市場を有する法域の取引所における取引よりも高いリスクを伴う場合がある。例えば、一部の外国の取引所は、主要な市場で共通の決済機関が存在せず、トレーダーは、契約の履行に関してブローカーにしか依拠できないことがある。

さらに、一定の新興市場国において投資者が利用できる法的救済は、米国またはその他の先進市場国において投資者が利用できる法的救済よりも限定される場合がある。一部の国の法律では、米国以外の通貨、証券およびその他の商品に投資する能力またはそれらへの投資対象を返還する能力が制限されることがある。

サブ・トラストは、為替リスクをヘッジするために用いる手法において制限を受けず、関連する投資運用会社により適切とみなされる場合は、その他の手法および取引を用いることができる。

オプション

サブ・トラストは、投資パフォーマンスを高めるため、または市場価格の変動から保護するため、デット証券オプション、金利オプション、スワップ・オプション、通貨オプション、個別株オプション、指数（業種別および総合）オプション、先物契約オプション、商品オプションおよびその他の商品オプションを含むあらゆる種類のプット・オプションおよびコール・オプションを売買することがある。サブ・トラストは、同一資産のプット・オプションおよびコール・オプションの組み合わせを売買することもある。サブ・トラストは、取引所上場オプションおよび店頭オプションを売買することがある。

オプションは、オプションの保有者に対し、プレミアムと引き換えに指定価格で、オプションの対象となる証券（またはオプションの対象となる指数の現金価値）を、（コール・オプション

の場合）オプションの売り手から購入する権利（ただし、義務ではない。）または（プット・オプションの場合）かかる売り手に売却する権利（ただし、義務ではない。）を付与する契約である。行使にあたり、オプションの売り手は、（コール・オプションの場合）行使価格の支払時に対象となる証券を引き渡す義務または（プット・オプションの場合）対象となる証券の引渡時に行使価格を支払う義務を負う。行使にあたり、指数オプションの売り手は、指数の現金価値と、指数オプションの指定乗数を乗じた行使価格との差額を支払うことが求められる。

サブ・トラストは、オプションを売却しプレミアムを受領することから、オプションを売却しリターンを増加させることを目指すことができる。サブ・トラストがコール・オプションを売却する場合、当該オプションの保有者は、オプションが行使される範囲において、当該オプションの行使価格を上回る裏付け資産の価格の上昇から利益を得る。サブ・トラストがプット・オプションを売却する場合、サブ・トラストは、現行の市場価格を上回る価格で、当該オプションの保有者から裏付け資産を購入するよう要求されるリスクを負う。オプションを売却することによりサブ・トラストが受領するプレミアムは、オプションが行使されずに満期を迎えた場合、または利益となる価格にて手仕舞いされた場合には、サブ・トラストのリターンを増加させることとなる。サブ・トラストが受領するプレミアムの額は、とりわけ、市場価格およびオプションの行使価格に対する対象となる証券、資産または指数のボラティリティの関係、オプションの残存期間、需要と供給、ならびに金利を反映する。

サブ・トラストは、別の理由により、ポートフォリオ証券の市場価値の下落に対しヘッジを行うためにプット・オプションを購入することがある。かかる下落が発生した場合、プット・オプションにより、サブ・トラストは、より高い行使価格で証券を売却するか、またはオプションを利益となる価格にて手仕舞いすることができる。このようにプット・オプションを用いることにより、サブ・トラストは、対象となる証券において実現できたかもしれない何らかの利益を、プット・オプションに支払ったプレミアムの額およびその取引費用分、減少させる。サブ・トラストが購入したプット・オプションが利益を生じるためには、サブ・トラストが支払ったプレミアムおよび取引費用をカバーするために、対象となる証券の市場価格が行使価格を十分に下回って下落しなければならない。

サブ・トラストは、サブ・トラストが空売りしたか、または将来購入することを予定している証券の価格の上昇に対しヘッジを行うために、コール・オプションを購入することもできる。かかる上昇が発生した場合、コール・オプションにより、サブ・トラストは、行使価格で証券を購入するか、またはオプションを利益となる価格にて手仕舞いすることができる。コール・オプションに支払ったプレミアムおよび取引費用は、サブ・トラストがオプションの行使に際して実現する利益（もしあれば）を減少させ、対象となる証券の価格が十分に上昇しない限り、オプションはサブ・トラストにとって無価値の状態で満了する。したがって、サブ・トラストが購入したコール・オプションが利益を生じるためには、サブ・トラストが売り手に支払ったプレミアムおよび取引費用をカバーするために、対象となる証券の市場価格が行使価格を十分に上回って上昇しなければならない。

オプションのショート（売り持ち）ポジションは、サブ・トラストにより、現金、現金等価物、現在の保有ポートフォリオ証券またはその他のオプションもしくは先物ポジションを用いてヘッジされることがある。

サブ・トラストは、通貨オプションを売買することができる。通貨オプションは、証券オプションと同一の特性を多く有しており、一般的に同様の方法で運用する。さらに、サブ・トラストは、クオント・オプションを売買することができ、かかるオプションは、裏付け資産（通常、指数）が当該オプションの決済通貨以外の通貨で表示される現金決済オプションである。（後記「3 投資リスク（1）リスク要因 特別考察およびリスク - オプションのリスク」をご参照されたい。）

コモディティ

サブ・トラストは、コモディティおよびコモディティ関連金融商品（コモディティ関連の先物契約、スワップ、オプション、先渡契約および仕組み債、ならびにコモディティ関連業界の発行体の株式および債券、転換証券およびワラントを含む。）に投資することができる。通常、先物コモディティまたはオプション契約および対象コモディティの現物引渡しを要求するその他のデリバティブ商品は、引渡し前に清算される。（後記「3 投資リスク（1）リスク要因 特別考察およびリスク - コモディティ市場リスク」をご参照されたい。）

先物

適用法により認められる範囲で、サブ・トラストは、先物契約を締結することがあり、先物の使用を伴う様々な取引に従事することがある。先物契約の売却により、売り手には当該契約において請求される種類の資産または金融商品を特定の月に表示価格で引き渡す義務または現金決済を行う義務が生じる。また、先物契約の購入により、買い手には当該契約において請求される種類の資産または金融商品について特定の月に表示価格で支払を行い、かつ受領する義務または現金決済を行う義務が生じる。先物契約の購入または売却は、長期のまたは限定的な売りヘッジとしてそれぞれ機能しうるものである。先物契約の売買が機会を忖えて用いられることもある。

先物契約の売買は、価格またはプレミアムの支払や受領が行われないという点で、資産またはオプションの売買と異なる。その代わりに、先物契約の額面金額の一定割合の当初証拠金をブローカーに供託しなければならない。当初証拠金の額は一般的に当該契約が取引される取引所により設定され、米国以外の取引所における証拠金要件は米国の取引所のそれと異なる場合がある。その後、ブローカーとの間で、基礎となる先物契約の価格変動に応じた金額（変動証拠金として識別される。）の支払または受領が日々行われ、これは先物契約におけるロングまたはショートのパジションの価値を高めたり低めたりする。かかるプロセスは「値洗い」と呼ばれている。サブ・トラストはまた、サブ・トラストが売却する先物契約のプット・オプションおよびコール・オプションに関しても証拠金を差し入れ、かつ、維持することが求められる。

多くの場合において、先物契約は、対応する先物契約（例：同一の取引所、対象となる金融商品、通貨、指数または商品および限月）の購入または売却と相殺することにより、引渡しまたは現金決済を実行しまたは受け取ることなく、決済日の前に手仕舞いされる。当初の売却の価格が相殺購入の価格を上回る場合には、売り手にはその差額が支払われ、利益が生じる。逆に、相殺購入の価格が当初売却の価格を上回る場合には、売り手には損失が生じる。同様に、買い手は先物契約の売却を締結することにより、先物契約の購入の手仕舞いが実行される。相殺売却価格が購入価格を上回る場合には、買い手には利益が生じ、購入価格が相殺売却価格を上回る場合には、買い手が損失を負う。

投資運用会社および／またはサブ・トラストを代理する管理会社は、先物契約を売買するために、通知および／またはその他の財務諸表を商品先物取引委員会（以下「CFTC」という。）、全米先物協会および／またはその他の関連する規制機関に提出することを義務付けられ、かつ、その帳簿および記録をCFTC、全米先物協会およびその他の規制機関に対して確実に利用可能とすることが義務付けられる。

レポ契約、リバース・レポ契約および類似の取引

レポ契約とは、サブ・トラストが比較的短期間の間に現金で証券（通常は取引が開始されまたは契約がその通貨で表示される法域の政府の債務証券）を取得し、同時に、特定日に合意価格で当該証券を買い戻す売り手の確約に従う契約である。買戻価格は、取得価格を上回り、かつ、購入証券に係るクーポン・レートとは無関係の合意された市場相場を反映する。

リバース・レポ契約においては、サブ・トラストは証券を売却し、さらに後日および固定価格において同一の証券を買い戻すことに対して同意をする。リバース・レポ契約の下では、サブ・トラストは、原証券に係る元本および利息の支払を引き続き受領し、証券を再引渡しする義務を保証するために取引相手方により供与される担保におけるリターンを得る機会を有するが、取引相手方に対し支払を行う義務を負う。かかる取引は、サブ・トラストが負担するリバース・レポ

取引の利息費用が、別途現金を取得する費用を下回る場合に有益となる。投資運用会社はそのように意図していないが、リバース・レボ契約は、契約の目的物である証券により担保されるサブ・トラストによる借入れとみなされることがあり、また、サブ・トラストの資産をレバレッジする効果を有することがある。

レボ契約およびリバース・レボ契約は、店頭デリバティブと同様の多くのリスクを伴う。（後記「3 投資リスク（1）リスク要因 特別考察およびリスク - デリバティブ商品リスク」および同「カウンターパーティー・リスク」をご参照されたい。）

ダラー・ロールとは、サブ・トラストが当月の引き渡しのために証券を売却すると同時に、将来の特定日に実質的に同様（同一の種類およびクーポン）の証券を買い戻す契約である。サブ・トラストは、ロール期間において、売却される証券の元利息を受領しない。サブ・トラストは、現在の売却価格と将来の購入のための先渡価格の差額（通常「ドロップ」と称する。）および当初売却した証券の手取金に付される受取利息を補償される。また、サブ・トラストは、手数料収入の受領を通じて補償される可能性もある。関連する投資運用会社の意図するところではないものの、ダラー・ロールはサブ・トラストによる借入れとみなされる場合があり、またサブ・トラストの資産をレバレッジする効果を有することもある。（後記「3 投資リスク（1）リスク要因 特別考察およびリスク - カウンターパーティー・リスク」をご参照されたい。）

先渡契約

サブ・トラストは、先渡契約を利用することがある。先渡契約とは、将来の特定日にあらかじめ定められた価格で原証券または原通貨を売買する契約である。契約の当初の条件は、当該契約が最初は価値を有さないように設定される。先渡価格は、証券または通貨の現物価格に持越費用を加算することにより得られる。先渡契約の締結時には基本的に金銭の授受は行われず、原証券または原通貨が現金と交換される特定日まで取引は延期される。その後、原証券または原通貨の価格が変動した場合には、契約の市場価値も通常は同じ方向に変動する。

スワップ契約および差額契約

スワップ契約は、主に機関投資家が締結する二当事者間の契約であり、その期間は数週間から数年間に渡る。典型的なスワップにおいて、一方当事者は、特定の商品、レートまたは指数を参照して決定される固定金利または変動金利に、いずれの場合も特定の金額（以下「**想定元本**」という。）を乗じたものを支払うことに同意する一方で、他方当事者はこれと同一の想定元本を乗じた異なる変動金利に相当する金額を支払うことに同意する。各支払日に両当事者の債務がネットされ、当該純額のみが一方当事者から他方当事者に支払われる。先物契約の代替としてスワップを利用することもできる。

サブ・トラストは、金利スワップ（レート・ロックを含む。）、クレジット・デフォルト・スワップ、トータル・リターン・スワップ（インデックス・トータル・リターン・スワップを含む。）、アセット・スワップ、インデックス・スワップ、インフレ・スワップ、相関スワップ、ベシス・スワップ、通貨スワップ、バリエーション・スワップを含むスワップ取引を締結すること、ならびに関連するキャップ、フロア、カラーおよびスワップションの売買を締結することがある。スワップ契約は、概して、個別に交渉され、様々な異なる種類の投資対象または市場要因に対するエクスポージャーを提供するよう構築される。サブ・トラストは、リターンを最大化するため（金利、信用スプレッド、ボラティリティ・レベル、商品指数、商品サブセクター、個別の商品、為替相場および株価指数の相対価値を利用する目的を含む。）、特定の投資もしくはそのポートフォリオの一部に関するリターンもしくはスプレッドを維持するため、特定の市場もしくは市場セグメントに対するエクスポージャーを獲得するため、為替相場の変動から保護しもしくは機会を捉えて為替相場の変動から利益を得るため、デュレーション管理手法として、またはサブ・トラストが空売りを行っているかまたは後日購入する予定の証券の価格の上昇から保護するために、上記の取引を締結することがある。

金利スワップは、サブ・トラストが他方当事者との間で行う利息を支払うまたは受領するそれぞれの義務の交換（例：想定元本に係る変動金利支払と固定金利支払の交換）を伴う。例えば、サブ・トラストは、他方当事者との間で、固定金利（想定金額に対して乗じる）の支払を合意することができ、他方当事者が同じ想定元本に対する変動金利の支払を行う。

クレジット・デフォルト・スワップは、サブ・トラストと取引相手方との間で締結される取引である。当該取引に基づき、特定の投資対象、参照指数、指数の一部もしくは発行体の「債務不履行」の場合に、手数料と引き換えに、取引相手方がサブ・トラストを補償することに同意するか、またはサブ・トラストが取引相手方を補償することに同意する（場合に応じて）。

トータル・リターン・スワップ（インデックス・トータル・リターン・スワップを含む。）は、参照商品または指数の価値の変動に基づき、想定元本に係るキャッシュ・フロー（またはキャッシュ・フローに関する固定手数料）をスワップするための契約である。

アセット・スワップは、通常、サブ・トラストと別の当事者との間の固定投資の変動投資への交換を伴う。アセット・スワップには単なるキャッシュフローの交換ではなく資産の交換を伴う。

インデックス・スワップは、指数リターンに係るキャッシュ・フローを、別の指数リターンまたは変動金利等と交換するための契約である。インデックス・スワップ取引の価額は、サブ・トラストが指数を構成する証券の想定元本を購入し（ロング・スワップの場合）または売却した

（ショート・スワップの場合）場合と同様に、スワップの基準となる指数の価値の変動によって変動する。

インフレ・スワップは、固定金利と消費者物価指数等の合意されたインフレ率の変動に基づく想定元本のキャッシュ・フローをスワップする契約であり、インフレの構成要素を変動金利から固定金利またはその逆で効率的に交換する。

相関スワップは、固定の「ストライク」相関レベルに基づく規則的な一連の支払と引き換えに、一定の期間における２つ以上の基礎となる変数の価格変動の実際の平均的な相関に基づく一連の支払の受領を伴う（逆もまた同じ）。この場合において、どちらの支払の流れも想定元本に基づいて行われる。基礎となる変数には、商品価格、為替相場、金利および株価指数が含まれることがある。

ベシス・スワップは、２つの変動金利の支払いの交換を伴う金利スワップであり、２つの異なる通貨の交換を伴うことがある。サブ・トラストは、借入金利と貸付金利の格差に起因する金利リスクを限定するために、ベシス・スワップを締結することができる。

通貨スワップは、２種類以上の通貨間の相対価値の違いに基づいて当該通貨の想定元本に係るキャッシュ・フローを交換する契約である（日本円に対する米ドルの価値の変動に関する支払の交換等）。

バリエーション・スワップは、一定の金額を、原証券またはその他の原商品の価格変動の実現バリエーションに基づく金額と交換するための契約である。バリエーション・スワップは、基礎となる想定元本に係る実現バリエーション（またはボラティリティの２乗）の変動額を支払いまたは受領する二当事者間の義務の交換を伴う。バリエーション・スワップは、基礎となる価格の変動性に対するエクスポージャーを提供する。対象指数の実現バリエーションが相殺義務を上回るか下回る場合には、サブ・トラストは取引相手方から支払を受領し、または取引相手方に対して支払を行う。バリエーション・スワップにおける支払は、ボラティリティよりもバリエーションに対して直接連動するため、支払は、同様のボラティリティ・スワップよりも高い比率で上昇（または下落）する。この種類の契約は、本質的に、原資産の将来の実現価格バリエーションに係る先渡契約である。

キャップの購入は、買い手に対し、特定の原資産があらかじめ定められた利率または金額を上回った限度で当該キャップを売却する当事者から想定元本金額に係る支払を受領する権利を付与する。

フロアの購入は、買い手に対し、特定の原資産があらかじめ定められた利率または金額を下回った限度で当該フロアを売却する当事者から想定元本金額に係る支払を受領する権利を付与する。

カラーは、あらかじめ定められた利率または市場価値の範囲内で一定のリターンを維持するキャップおよびフロアの組み合わせである。

スワプションとは、特定のスワップ契約（通常は金利スワップ）を将来の特定の日に発行体と締結する権利をサブ・トラストに付与するオプションである。

サブ・トラストは、エクスポージャーを得るためまたはヘッジ、リスク管理および投資レバレッジのためにスワップおよび差額契約を締結することがある。ヘッジ目的でスワップを用いる場合には、サブ・トラストは、その資産をヘッジするか負債をヘッジするかによって、資産ベースまたは負債ベースでスワップを締結する。リスク管理またはレバレッジ目的において、サブ・トラストは、理論上のロング・ポジションの想定元本が理論上のショート・ポジションの想定元本よりも大きい差額契約を締結することもある。

スワップの使用は、通常のポートフォリオ証券取引に関連するものとは異なり、かつ、これより拡大する可能性のある投資手法およびリスクを伴う。（後記「３ 投資リスク （１） リスク要因 特別考察およびリスク - デリバティブ商品リスク」をご参照されたい。）関連する投資運用会社による市場価値、金利または為替相場に関する予想が不正確である場合、サブ・トラストの投資パフォーマンスは、この投資手法が用いられなかった場合と比べて不利になる可能性がある。サブ・トラストは、スワップ取引を通じて米国以外の市場またはその他の資産に間接的に投資する場合があります。したがって、かかる市場および／または資産への投資に関して、以下

に記載するリスクを負う。（後記「3 投資リスク（1）リスク要因 特別考察およびリスク - 非米国証券の投資リスク」をご参照されたい。）

サブ・トラストは、特定の取引相手方の同意を得た場合に限りスワップまたは差額契約を手仕舞いすることができ、特定の取引相手方の同意を得た場合に限りポジションを移転することができる、またポジションの移転後、新たな取引相手方の同意を得た場合に限り取引を手仕舞いすることができる。（後記「3 投資リスク（1）リスク要因 特別考察およびリスク - カウンターパーティー・リスク」をご参照されたい。）

モーゲージ証券（モーゲージ担保債務証券を含む。）・ストリップス債

サブ・トラストは、モーゲージ証券（TBAモーゲージ証券を含む。）に投資することができる。モーゲージ証券は、サブプライムモーゲージを含む住宅用および商業用モーゲージのプールにより裏付けされるアセットバック証券である。モーゲージ担保証券を裏付けるモーゲージ・ローンの元金（期限前弁済を含む。）の支払いは、モーゲージ担保証券の所有者にパススルーされる。（後記「3 投資リスク（1）リスク要因 特別考察およびリスク - アセットバック証券（モーゲージ証券を含む。）のリスク」をご参照されたい。）

サブ・トラストは、証券に基づき保有されるモーゲージまたはモーゲージ担保証券のポートフォリオを担保とする債券の一種であるモーゲージ担保債務証券（以下「CMO」という。）に投資することができる。かかる投資対象は、以下の一または複数のクラスのCMOを含むことができるが、これらに限定されない。

調整可能利付債（ARMS）：本CMOに係る金利は、その発行の準拠となる文書により、将来、一または複数の日付において増減する可能性がある。

変動利付債（フローター）：本CMOに係る金利は、（必ずしも比例の相関関係であるとは限らないが、）金利指数との間にプラスまたはマイナスの相関関係を有することがあり、またある程度のレバレッジを含む場合もある。かかる金利は、通常、当該シリーズのCMOのすべてのクラスの利払いを行うのに十分なキャッシュ・フローがあることを確保するために、発行体がモーゲージ関連証券によって当該シリーズのCMOに超過担保を設定することを要求される範囲に制限される。

計画償却債または目標償却債：本CMOは、裏付けとなるモーゲージ関連証券に係る期限前償還が、広範な期間（以下「保護期間」という。）内に発生した場合に、計画に基づき元本の支払を受領する。元本は、指定された時点に、指定された金額についてのみ減額されるため、支払の予測可能性は高まる。裏付けとなるモーゲージ関連証券に係る期限前償還が、保護期間により定められる比率を上回るかまたは下回る比率で行われた場合、発生したキャッシュ・フローの超過分または不足分は、特定のシリーズにおけるCMOのその他のクラスにより、その他の各クラスの元本金額が全額支払われるまで吸収され、その結果、かかるその他のクラスに関する予測可能性は低下する。元本減額計画は、金利指数に基づき決定されることができる。指数が保護期間により定められる比率を上回ってまたは下回って増減した場合、裏付けとなるモーゲージ関連証券に係る支払は、債券の償却に充てられる。

サブ・トラストは、債券をその元本部分と利息部分に分離し、各部分を個別に販売して設定される分離型CMOに投資することができる。分離型CMOは、その他の確定利付証券と比較して、市場金利の変動に対するボラティリティが高い。債券の元本部分および利息部分は、分離型CMOの例である。

アセットバック証券

サブ・トラストは、主に資産プールに関するキャッシュ・フローからその信用度を得る確定利付証券であるアセットバック証券に投資することができる。アセットバック証券は、米国政府の機関、系列機関、地方機関もしくは下位部門（その発行する証券が米国政府による保証および保険付保の対象とならない機関を含む。）、米国以外の政府（機関、系列機関、地方機関または下位部門を含む。）または非政府発行体が発行することができる。かかる証券には、自動車ローン、住宅用および商業用モーゲージ、教育ローン、住宅担保ローン、クレジットカード債権、な

らびに法人債務者もしくはソブリン債務者により発行された担保付もしくは無担保債券、一もしくは複数の貸出銀行の商工業向け融資の各種法人顧客に対する無担保ローン、またはそれら債券およびローンの組み合わせのプールを含む多くの種類の資産により担保される証券（一般に「債務担保証券」と称される。）が含まれる。裏付けとなる資産プールは、信託および特別目的事業体の利用により証券化される。また、アセットバック証券は、サービス提供者が得る報酬を担保とすることもできる。（後記「3 投資リスク（1）リスク要因 特別考察およびリスク - アセットバック証券（モーゲージ証券を含む。）のリスク」をご参照されたい。）

債務担保証券（CDO）

サブ・トラストは、社債担保証券（CBO）、ローン担保証券（CLO）およびその他の類似の仕組み証券を含む債務担保証券（CDO）に投資することができる。CBOおよびCLOは、アセットバック証券の一種である。CBOは、確定利付証券のプールにより担保される信託またはその他の特別目的ビークルの債務である。CLOは、通常、ローンのプールに担保される信託またはその他の特別目的ビークルの債務であり、米国および米国以外のシニア担保ローン、シニア無担保ローン、および企業向け劣後ローン（投資適格未満の格付けのローンまたはそれと同等の無格付ローンを含む。）を含むことがある。

CBOおよびCLOの双方において、信託からのキャッシュ・フローは、異なるリスクおよび利回りを有する2つまたはそれ以上のトランシェに分類される。リスクが最も高い部分は、残余、「エクイティ」および劣後トランシェで、債券または信託のローンのデフォルトのリスクの全部または一部を負担しており、したがって、最も深刻な状況を除くすべての場合において、より上位の他のトランシェをデフォルトから保護している。これらはデフォルトから部分的に保護されているため、CBO信託またはCLO信託のシニア・トランシェは、通常、その裏付けとなる証券よりも格付が高く利回りも低く、投資適格格付を付与されることがある。CBOまたはCLOのシニア・トランシェはリスクがより高いトランシェにより保護されているものの、リスクがより高いトランシェの損失全体（例えば、担保のデフォルト、市場で予想されるデフォルト、信託による詐欺、およびCBO証券もしくはCLO証券の流動性の欠如を含む、実際のデフォルトから生じるもの）により、多額の損失を被る可能性がある。サブ・トラストは、CBOまたはCLOのいずれのトランシェにも投資することができる。

CDOへの投資のリスクは、裏付けとなる担保証券およびサブ・トラストが投資するトランシェの種類に大きく左右される。サブ・トラストは、CDOのいずれのトランシェにも投資することができる。（後記「3 投資リスク（1）リスク要因 特別考察およびリスク - 債務担保証券（CDO）リスク」をご参照されたい。）

非公開取引証券およびルール144A証券

サブ・トラストは、規制市場に上場もされずまたは取引もされない譲渡性証券（私募証券を含む。）である非公開取引証券に投資することができる。（後記「3 投資リスク（1）リスク要因 特別考察およびリスク - 流動性リスク」をご参照されたい。）

サブ・トラストは、1933年米国証券法（以下「1933年証券法」という。）第4(a)(2)条により付与される登録義務免除に基づき発行されるコマーシャル・ペーパーおよびその他の制限付証券（即ち、転売制限が適用されるその他の証券）に投資することができる。第4(a)(2)条のコマーシャル・ペーパー（以下「第4(a)(2)条コマーシャル・ペーパー」という。）は、米国連邦証券法に基づく処分に関して制限され、また一般的に、当該コマーシャル・ペーパーの購入が、投資を目的としたものであり、公的分配を目的とはしていない旨に合意した機関投資家（サブ・トラストなど）に対して販売される。購入者によるいかなる転売も、適用除外取引において行われなければならない。第4(a)(2)条コマーシャル・ペーパーは、通常、当該コマーシャル・ペーパーの市場を形成し、したがって流動性を提供する発行体または投資ディーラーを通じてまたはその支援をもって、その他の機関投資家に転売される。

サブ・トラストはまた、ルール144A証券に投資することができる。1933年証券法に基づくルール144A（以下「**ルール144A**」という。）は、米国連邦証券法に基づく転売制限が適用される証券を伴う一定の流通市場取引に関する非独占的なセーフ・ハーバーである。ルール144Aは、本来は制限対象である証券の適格機関買主に対する転売の登録義務免除を規定する。ルール144Aは、転売適格証券の流通市場の流動性をさらに高めることが期待された。

一定の第4(a)(2)条コマーシャル・ペーパー・プログラムは、特に、これらがルール144Aの採択前に設定されたため、同ルールに依拠することができない。ただし、投資運用会社は、サブ・トラストの流動性要件の目的において、一定の条件が満たされた場合には、第4(a)(2)条コマーシャル・ペーパーの発行が流動的であると判断することができる。

その他の集団投資ビークルにおける投資対象

サブ・トラストは、投資運用会社またはそのいずれかの関連会社により出資されまたは助言され、サブ・トラストの投資目的および投資戦略の全部または一部と一致した投資戦略を有する合同運用投資ビークルを含むその他の合同運用投資ビークルに投資することができる。かかる投資ビークルは、流動性が限られている場合があり、またサブ・トラストによる当該ビークルへの投資には、当該ビークルが投資を行う商品特有のリスクが伴う。サブ・トラストは、保管、会計、管理事務、株主サービス、監査、税務および法務に関する費用等のサブ・トラストが投資を行ういずれかの合同運用投資ビークルにより負担される営業費用の一部を間接的に支払う。また、サブ・トラストによる当該ビークルへの投資には、重層的な報酬およびその他の経費が発生する。さらに、当該ビークルの投資判断は、その投資顧問によりそれぞれ独立して行われる。その結果、いずれかの特定の時点で、ある投資ビークルが、別の投資ビークルによりその証券が販売されている発行体の証券を購入している場合もあり、サブ・トラストは、純粋な投資成果を達成することなく一定の取引費用を間接的に被る可能性がある。合同運用投資ビークルに対する持分は、当該合同運用投資ビークルの未監査中間財務記録に基づいて評価されることがあり、したがって、新しいまたは修正された情報の受領により（上方または下方に）調整される可能性がある。サブ・トラストの投資対象の評価に関する不確実性を伴う状況は、適当な評価に関する判断が間違っていることが判明した場合には、サブ・トラストの純資産価額に悪影響を及ぼす可能性がある。

現金およびその他の投資対象

サブ・トラストは、受益証券の買戻しに関連して、（例えば、デリバティブ商品に関する）マージンの引当金として、またはサブ・トラストの投資対象の一部に関して要求される流動資産を維持するために、投資目的において、その他の投資が行われるまで、その資産の全部または一部を現金または現金項目に投資することができる。かかる現金項目およびその他の高品質の確定利付証券は、政府および当局またはその下部機関により発行される証券またはかかる政府および当局もしくは下部機関における短期預金、関連する投資運用会社により信用力があると判断される発行体の銀行引受手形、コマーシャル・ペーパー、買戻契約、銀行預金証書および短期確定利付証券などの短期金融商品を含むことができる。

コマーシャル・ペーパーは、銀行または銀行持株会社、法人、金融会社、州および地方政府ならびにその公的当局、機関および下部機関により発行される短期無担保約束手形を表章する。コマーシャル・ペーパーは、いかなる通貨（米ドルを含む。）でも表示されることができ、また米国および米国以外の法主体により発行されることができる。コマーシャル・ペーパーは、格付けまたは無格付けのいずれかを問わない。その他の一部の確定利付証券と異なり、コマーシャル・ペーパーは、通常、無担保である。

借入れおよびレバレッジ

サブ・トラストは、信用取引で証券を購入することがあり、また銀行およびブローカー等との間において資金の借入れを取り決めることがある。サブ・トラストは、デリバティブを利用した

取引やサブ・トラストのポートフォリオにレバレッジ効果を及ぼすその他の投資を行うことができる。サブ・トラストは、裏付けとなる投資に対する組み入れを増加させるためレバレッジを利用する予定であり、また無制限に資金を借り入れることや、これに関連してデリバティブ商品を利用することがある。さらに、サブ・トラストは、買戻請求に応じるためおよびその他の臨時的貸越額を補填するために、短期目的で、銀行または仲介会社から資金を借入れることがある。（後記「3 投資リスク（1）リスク要因 特別考察およびリスク - 借入れリスクおよびレバレッジリスク」をご参照されたい。）

ストレートおよびディストレスト投資対象

サブ・トラストは、重大な財務上または事業上の困難または不振に直面している（または直面することが予想される）米国および米国以外の経営不振に陥った発行体および保証会社（破産またはその他の企業再編および清算手続中の発行体を含む。）の証券、債権およびその他の債務証券に投資することができる。サブ・トラストは、税務上の勘案事項に服しつつ、当該発行体により発行されるあらゆる種類のディストレスト証券および商品（株式および確定利付証券、特に、ローン、ローン・パーティシペーション、トレーダーまたはその他の債権者が保有する債権、債券、社債、不良または準不良モーゲージ・ローン、清算トラストまたはその他の類似する種類の信託の受益権、不動産に係る所有権および財務上の持分、パートナーシップ持分、ならびに類似する金融商品、未履行契約およびそのパーティシペーションを含み、その多くは公開取引されず、また相当程度のリスクを伴う。）を購入することができる。

インデックス債；仕組み債

インデックス債は、その償還価値および／またはクーポン額が特定の金融商品の価格または統計値に連動する（または連動するように設計されている）債券である。インデックス債と同様に、仕組み債は、金利または元本額が特定の資産の市場価値の変動、参照比率、指数または2以上の関連ある参照の変動を参照することにより決定されるデリバティブ・デット証券である。

金利または満期時に支払われる元本額は、固定金利と比較した変動金利や2つの通貨（いずれも当該金融商品の表示通貨である必要はない。）間の為替レート等、一または複数の特定の参照金融商品の変動に基づき変動しうる。インデックス債または仕組み債のパフォーマンスは、当該債券の連動先の証券、通貨またはその他の金融商品のパフォーマンスに左右される。インデックス債または仕組み債は、参照金融商品の市場価値が上昇した場合に当該債券の市場価値または金利が上昇または下落する形で、参照金融商品に対してプラスまたはマイナスに連動しうる。さらに、インデックス債もしくは仕組み債に関して支払われる元本額またはかかる債券の金利の変動は、裏付けとなる参照金融商品の市場価値の変動率（プラスであるかマイナスであるかにかかわらず。）の倍数となる場合がある。

転換証券

サブ・トラストは、特定の期間内に、指定された価格または算式に従って所定の金額の同一発行体または異なる発行体の普通株式に転換またはこれと交換することのできる転換証券（社債、ディベンチャー、ノート、優先株式またはその他の証券等）に投資することができる。転換証券の所有者は、当該転換証券が満期を迎えるか、または償還、転換もしくは交換されるまで、負債について支払われるもしくは発生する利息、または優先株式について支払われる配当金を受け取ることができる。転換される前の転換証券は、一般に、継続した収益を提供し、その利回りは同一または類似の発行体の普通株式よりも高いが、非転換デット証券の利回りよりは低いものとなっている。転換証券は、発行体の資本構造において、通常は非転換証券に劣後するまたはこれと同順位であるが、普通株式には優先する。

転換証券は、一般に、(i)利回りが普通株式よりも高いが、類似の非転換証券よりは低いという点、(ii)その債券的な特性により、裏付けとなる普通株式よりも市場価格の変動が少ないという

点、および(iii)裏付けとなる普通株式の市場価格が上昇した場合にキャピタル・ゲインを得る可能性があるという点において、独自の投資特性を有している。

証券を買い付ける権利付きのワラント

エクイティ証券を買い付ける権利付きのワラントが付与されたデット証券は、転換社債の特徴を多く有しており、その価格は、ある程度、裏付けとなるエクイティ証券のパフォーマンスを反映することができる。また、デット証券は、同じ表面利率で追加のデット証券を買い付ける権利付きのワラントが付与されて発行される場合もある。金利が下落した場合には、ワラントの保有者は、有利な利率で追加の債券を購入すること、またはワラントを売却して利益を得ることが可能となる。金利が上昇した場合には、一般に、ワラントは価値を失う。ワラントには、その保有者が購入することのできる証券に関する配当権および議決権が付帯しておらず、また、発行体の資産に係るいかなる権利も表章していない。よって、ワラントは、その他一定の種類の投資対象よりも投機的であるとみなされる場合がある。さらに、ワラントの市場価格は、必ずしも裏付けとなる証券の市場価格とともに変動するものではなく、ワラントは、その行使期間満了日より前に行使されなかった場合には無価値となる。

サブ・トラストは随時、特定の国々の発行体に対するエクスポージャーを得るため、低行使価格ワラントまたは低行使価格オプション（以下「LEPO」という。）および参加証書（以下「Pノート」という。）を含む標準的でないワラントを利用する場合がある。LEPOは、行使時に発行体の証券を受領する権利をその保有者に付与しないという点において、標準的なワラントとは異なる。代わりに、LEPOは、その保有者に対し、LEPOの購入日と売却日における裏付け証券の価格の差額を支払う。Pノートは、通常は店頭で取引される株式連動デリバティブの一種であり、発行する銀行またはブローカーの無担保の契約上の一般債務を構成する。通常、米国以外に本拠を置く証券会社に関係する銀行およびブローカーは、米国以外の特定の取引所に上場している証券を購入し、その後、特定の発行体および市場のパフォーマンスを複製するよう設計されたPノートを発行する。Pノートのパフォーマンス成績は、取引コストおよびその他の費用があるため、当該ノートが複製しようとする発行体または市場のパフォーマンスを厳密に複製するものではない。特定の裏付け証券に連動するPノートのリターンは、一般に、当該裏付け証券に関連して支払われる配当金の額を上限として増加する。しかしながら、Pノートの保有者は、通常、裏付けとなる証券を直接所有していた場合に付与されたとであろう議決権またはその他の権利を付与されない一方で、Pノートは、裏付けとなる証券に直接投資した場合に類似するリスクを伴う。さらに、LEPOおよびPノートは、その他の店頭デリバティブと同じリスクを伴う。これらのリスクには、LEPOもしくはPノートの取引相手方もしくは発行体が自らの義務を履行することができないリスク、保有者および取引相手方もしくは発行体が契約条項の意味もしくは適用について合意することができないリスク、または当該証券が期待どおりのパフォーマンスを達成することができないリスクが含まれる。また、LEPOまたはPノートは取引所に上場することができるが、流動性のある市場が将来において存在するとの保証、およびサブ・トラストがLEPOまたはPノートを売却したいときに当該証券の取引相手方または発行体にこれを買戻す意思があるとの保証はない。

可変利付証券および変動利付証券ならびに逆変動利付債

サブ・トラストは、ローン・パーティシペーションおよびローン譲渡を含む可変利付証券および変動利付証券に投資することができる。可変利付証券および変動利付証券には、債務に関して支払われる金利の定期的な調整が規定されている。かかる債務の要項には、それぞれの債務において定められる金利調整指数に基づき定期的に金利が調整される旨が規定されていなければならない。調整間隔は、毎日から年1回までの範囲で定期的とすることができるほか、プライム・レートの変動に基づく等、イベントベースとすることもできる。

変動金利債または確定利付商品（以下「フローター」という。）の金利は、社債指数または米国財務省証券利回り等の他の金利に連動する可変金利である。フローターの金利は定期的に更改

され、通常は半期に1回である。フローターは、金利更改条項により、サブ・トラストを金利上昇からある程度保護することができるが、サブ・トラストは、金利下落にも関与することになる。

フローターは、その金利が指標金利の変動幅を超えて変動する範囲内で投資に対してレバレッジ効果がある。一般的に、このようなレバレッジ効果の結果として、価格のボラティリティは上昇する。購入可能な可変利付証券および変動利付証券に関して、該当する投資運用会社は、かかる証券の発行体および保証会社の収益力、キャッシュ・フローおよび流動性比率を検討し、当該証券が請求条項に服する場合には、請求に応じるため当該発行体および保証会社の財務状態を監視する。かかる証券には、金利の定期的調整規定のほかに、債務額の変更が可能な金額変動型マスター請求約束手形が含まれる場合がある。特定の可変利付証券および変動利付証券に関して活発な流通市場が存在しない場合には、サブ・トラストは、発行体が自らの支払義務の不履行をなしたとき、またはサブ・トラストが請求権を行使することができない期間中において、可変利付債および変動利付債を処分することが困難となる可能性があり、上記その他の理由により、サブ・トラストが当該証券に関して損失を被る可能性がある。加重平均ポートフォリオの満期を決定するにあたり、証券は、その種類に応じて、次の金利調整までの残存期間、またはサブ・トラストが当該証券の規定に従い元本の支払を回収することができる時期までの残存期間のいずれかに相当する満期を有するものとみなされる。

多くの変動金利証券の発行体は、違約金の支払なしに当該投資対象を満期日前に期限前償還または償還するオプションが認められている。発行体はその証券の期限前償還を行った場合には、サブ・トラストは、その手取金をより低い利回りの投資対象に再投資しなければならないか、または発行体の信用度の向上から得られる潜在的利益を活用することができないことになる。

サブ・トラストは、一般に指数または参照金利（通常、短期金利）の上昇に応じて金利が下落し、指数または参照金利の下落に応じて金利が上昇する、いわゆる「逆変動利付債」または「残余持分債」に投資することができる。逆変動利付債は、その金利が指数または参照金利の変動幅を超えて変動する範囲において、投資に対してレバレッジ効果がある。一般的に、レバレッジの結果として、価格のボラティリティは上昇する。（後記「3 投資リスク（1）リスク要因 特別考察およびリスク - 借入れリスクおよびレバレッジ・リスク」をご参照されたい。）

インフレ連動証券

インフレ連動証券とはインフレ率に応じて元本価値が定期的に調整される確定利付証券である。一般的な構造は2つある。米国財務省およびその他の発行体は、インフレを債券の元本価値に含めて増加させる構造を用いる。その他の発行体の多くは、半期クーポンの一部として、指数ベースの見越し額を支払う。また、サブ・トラストは、その他の構造または特性を有するインフレ連動証券が市場で入手可能となった場合には、かかる証券に投資することもできる。

米国財務省により発行されるインフレ連動証券は、様々な満期を有している。米国財務省証券は、半期に一度、インフレ調整後元本額に定率を乗じた額に相当する利息の支払が行われる。これらの債券の金利は発行時に決定されるが、かかる利息は、債券の残存期間にわたり、インフレ調整後の元本価値の増加または減少に基づき支払うことができる。

米国財務省のインフレ連動証券の場合には、満期時における債券の当初元本（インフレ調整後）の償還は、デフレ期間中であっても保証される。ただし、債券の現行市場価値は保証されず、変動することとなる。また、サブ・トラストは、類似の保証が付与されているか否かにかかわらず、その他のインフレ関連債券に投資することもできる。元本保証が提供されていない場合には、満期時に償還される債券の調整後の元本価値は、当初元本額を下回ることがある。（後記「3 投資リスク（1）リスク要因 特別考察およびリスク - インフレ連動証券リスク」をご参照されたい。）

空売り

サブ・トラストは、随時、直接またはデリバティブを用いて、無制限に証券を空売りすることができる。空売りとは、証券の市場価格の下落を見越してサブ・トラストが保有していない（が、借入れる）証券を売却する取引である。サブ・トラストが空売りした証券の価格が、空売りの日からサブ・トラストが借り入れた証券を返却する日までに上昇する場合、サブ・トラストは当該空売りにより損失を被る。空売りによる潜在的な損失は、証券の購入により生じる可能性のある損失とは異なる。すなわち、空売りによる損失は無制限である場合があるが、証券の購入により生じる損失は投資総額の相当額に過ぎない。ショート・ポジションをカバーするために必要な証券を購入することができるまたは借り入れることができるという保証はない。ショート・ポジションを手仕舞うために証券を購入すること自体が、証券の価格をさらに上昇させる要因となる可能性があり、その場合利益が減少し、損失が増大することとなる。空売りのために借り入れた証券は、一般的に、短期通知により貸し手に返却するよう求められる。（後記「3 投資リスク（1）リスク要因 特別考察およびリスク - 空売りリスク」をご参照されたい。）

ゼロ・クーポン債および利息現物支払債（PIK債）

サブ・トラストは、時に、いわゆる「ゼロ・クーポン」債および「利息現物支払」債（PIK債）に投資する場合がある。ゼロ・クーポン債は、その元本額から大幅に割り引いた価格で発行され、当該債券の残存期間中に間隔をおいてではなく、満期時にのみ利息が支払われる。当初の割引額は、満期日または最初の利息発生日までの期間にわたり当該債券の発行時の市場金利を反映する金利で当該債券に複利発生する見込みの利息総額に近い額である。利息現物支払債の発行体は、自らの選択により、現金または追加の債券のいずれかによって当該債券の経常的な利払を行うことができる。ゼロ・クーポン債および利息現物支払債のいずれによっても、発行体は、経常的な利払を行うための現金を生み出す必要性を回避することができる。よって、かかる債券は、経常的に現金による利払を行う債券よりも大きな信用リスクを伴う場合がある。また、ゼロ・クーポン債および利息現物支払債の市場価格は、経常的に現金による利払を行う債券よりも市場金利の変動による変動幅が大きくなる場合がある。

プレミアム付債券

サブ・トラストは、時に、表面利率が市場実勢金利よりも高い債券に投資する場合がある。かかる「プレミアム付」債券は、一般に、満期時に支払われる元本額よりも高い価格で購入される。サブ・トラストは、通常、かかるプレミアムの金額を資産で償却するが、サブ・トラストは、かかるプレミアム付債券が満期前に期限前償還または売却された場合であって、かかる期限前償還価格または売却価格が購入価格を下回った場合には、キャピタル・ロスを認識することがある。さらに、サブ・トラストは、当該債券を満期まで保有した場合であってもキャピタル・ロスを認識することがある。

合成債券

確定利付証券のその他の取引に付随して、サブ・トラストはまた、適切なリスクおよびリターン・プロフィールを見積もる「合成」債券を設定するために、確定利付証券の先物契約またはオプションを、現金、現金等価物またはその他の確定利付証券と組み合わせることができる。これは、適切なリスク／リターン・プロフィールを有する「非合成」証券が、利用不能である場合（例えば、一定の米国以外の政府の短期証券がある。）または望ましくない性質を有する場合（例：証券に係る利息の支払が米国以外の源泉徴収税の対象である場合）において行われることができる。サブ・トラストはまた、非合成証券が米国以外の市場で利用できない場合または望ましくない性質を有する場合において、適切なリスクおよびリターンの特徴を見積もる米ドル以外の通貨建ての合成証券を設定するために、米ドル建て証券と併せて、米ドル以外の通貨建て先物為替予約を購入することができる。合成債券は、確定利付証券への投資に付随するリスクの大半

にさらされ、かつ、合成債券は望ましいエクスポージャーをもたらすためにデリバティブ商品を使用するため、デリバティブ商品への投資に付随するリスクにもさらされる。（後記「3 投資リスク（1）リスク要因 特別考察およびリスク - 金利リスク」、同「信用リスク」、同「市場リスク」および同「デリバティブ商品リスク」をご参照されたい。）

地方債

サブ・トラストは、様々な公共目的における資金を取得するために、米国の州、領土および属領ならびにその行政上の下位部門、機関および代行機関ならびにコロンビア特別区によりまたはこれを代理して発行される地方債に投資することができる。地方債は、米国の完全なる信頼および信用により支援される米国政府証券と比べて、より多くの信用リスクにさらされる。地方自治体が債務を弁済する能力は、税収またはその他の歳入の利用可能性、州および/または地方自治体の経済的、政治的およびその他の状況および州および/または地方自治体の基本的な財政状況に依拠する。このような歳入が不十分である場合、2013年に財政破綻したデトロイト州のように、地方自治体が債務不履行に陥る場合がある。地方債の市場価格は一般的に、金利変動に伴い変動するため、その他の確定利付証券と同様に、地方債の保有者は、市場リスクにさらされる。

プエルトリコ地方債：プエルトリコ自治連邦区またはその行政上の下位部門、機関、代行機関もしくは公団により発行される地方債は、プエルトリコの経済的状況、市況、政治的状況および社会的状況の影響を受ける可能性がある。プエルトリコは現在、多額の債務返済義務、高い失業率、公的退職金制度の資金不足および政府の慢性的な財政赤字を含む、財政的および経済的に著しく困難な状態に直面している。さらに、2017年9月に、2度のハリケーンによりプエルトリコのインフラに推定900億ドルの損害が生じた。これらの困難な状態は、サブ・トラストによるプエルトリコ地方債への投資の価値に悪影響を及ぼす可能性がある。主要な格付機関は、プエルトリコの一般財源債を投資不適格まで格下げし、かかる債券について引き続き悲観的見方を取り続けており、これによりさらに格付けが格下げされる可能性が増大される。近年、プエルトリコは、その発行済債券について支払期日が到来した支払を全額行うことができなかったことで債務不履行に陥り、プエルトリコが将来の債務を返済することができる保証はない。さらなる格下げまたは債務不履行によってプエルトリコ経済が一層圧迫され、サブ・トラストによるプエルトリコ地方債への投資の価値、流動性およびボラティリティが悪影響を受ける可能性がある。プエルトリコがその地方債務の再編を行うことを可能にし、それとともに、プエルトリコによる地方債務の完済が不可能となるリスクまたはプエルトリコが借入額のごく一部しか返済することができないリスクを増大させる法律を含む法律もまた、サブ・トラストによるプエルトリコ地方債への投資の価値に影響を及ぼす可能性がある。

ブレディ債

サブ・トラストによる、新興市場の発行体の証券（債務再編に関する当該国への既存の商業銀行貸付と新規債券との交換を通じて、政府発行体により発行される証券を含む。）への投資は、元米国財務長官ニコラスFブレディにより導入された債務再編計画に基づき発行される「ブレディ債」を含む。ブレディ債は、担保が設定される場合もされない場合もある。（後記「3 投資リスク（1）リスク要因 特別考察およびリスク - ブレディ債リスク」をご参照されたい。）

メザニン証券

メザニン証券とは、普通株式またはその他の株式に優先するが、多額のシニア債には劣後する無担保証券である。メザニン証券の保有者は一般的に、優先債権者に対して全額の支払がなされるまで、破産または清算における支払を一切受領する権利を有しない。さらに、メザニン証券の保有者が利用可能な法律上の救済は、通常、優先債権者にとって有益な契約上の制限によって制限される。サブ・トラストがメザニン証券を保有する会社が、シニア債の返済をまかなうのに十

分なキャッシュ・フローを生み出すことができない場合、サブ・トラストは、投資元本の一部または全部を失うことがある。シニア債の一部または全部が無担保である場合、メザニン証券に関する分配金は、その他の無担保債権者に支払われる分配金を大幅に下回る場合がある。メザニン証券の発行体は負債比率が高いことが多いため、その負債自己資本比率が比較的高いことにより、シニア債の返済をまかなうのに十分なキャッシュ・フローを事業活動によって生み出すことができないリスクが増大する。

普通株式およびその他のエクイティ証券

サブ・トラストの投資に付随し、かつこれに関連して、サブ・トラストは、時価総額を問わない米国および米国外の非公開発行体および公開発行体の普通株式、優先証券およびこれらの同等物といった「エクイティ証券」と総称できる証券を取得し、その後これらを保有することができる。エクイティ証券には、普通株式および優先株式、ワラント、ライツならびに同等物（転換証券を含む。）が含まれる場合がある。また、これらの投資対象には、インカム・トラスト（所得信託）および上場パートナーシップ、ならびに特定目的買収会社により発行された証券が含まれる場合もある。通常、サブ・トラストは、債務不履行に陥ったシニア債と引き換えに、またはサブ・トラストが保有しているシニアローンに関する取引に付随して、エクイティ証券を取得する。

また、サブ・トラストは、倒産した発行体の再編後の持分を保有することもできる。エクイティ証券への投資により、多額のキャピタル・ゲインを得る可能性がある。しかしながら、かかる投資は、発行体、業界、市場および経済全般に関連するリスク等の一定のリスクも伴う。（後記「3 投資リスク（1）リスク要因 特別考察およびリスク - 持分証券および優先証券リスク」をご参照されたい。）

オークション・レート証券

サブ・トラストは、オークション・レート証券に投資することができる。オークション・レート証券は、クローズドエンド型投資法人、地方自治体および政府機関が発行し、競売プロセスを通じて販売されるオークション・レート地方証券およびオークション・レート優先証券で構成される。競売メカニズムが秩序立っていることを条件として、オークション・レート証券の保有者は、通常、一定の間隔で、競売により額面で証券を販売することができる。配当は、ブローカーおよびその他の機関が一定の金額の証券について所定の最低利回りで入札する「ダッチ」オークションにより更改される。競売により設定される配当率は、販売されるすべての証券をカバーする最低金利または配当率である。本プロセスはオークション・レート証券が額面で取引されることを可能にするよう設計される一方で、証券の需要不足により競売が失敗に終わるリスクもある。

デリバティブ商品

サブ・トラストは様々なデリバティブ取引を行うことがある。デリバティブは、その市場価値が、裏付資産、参照レートまたは指数の価額により左右される、またはこれから派生する金融契約である。デリバティブは、証券、金利、通貨または為替相場、インフレ率、商品および関連指数に関係し、外国為替契約、スワップ契約、証券および指数オプション、先物契約オプション、スワップ契約オプション、先渡契約、差金決済取引、金利キャップ、フロアおよびカラー、レポ契約またはリバース・レポ契約ならびにその他の店頭契約を含むことがある。サブ・トラストは、直接投資の代替として、既存の投資対象の売却および／または新たな投資を実際に行う必要を伴うことなく様々な証券、市場および通貨へのエクスポージャーを調整する方法として、ならびに他の投資対象をヘッジする手段および流動性および過剰な現金を管理する手段として等、多くの目的のためデリバティブを利用することができる。

証券貸付

サブ・トラストは、ポートフォリオ証券の担保貸付を行うことがある。

借り手は、貸付証券に関して受領する配当または利息に等しい金額を貸し手に支払う。現金により担保される貸付の場合には、貸し手は、通常、借り手に対して手数料を支払う。サブ・トラストは、借り手から受領した現金担保を、自己勘定において、一または複数のマネー・マーケット・ファンドに投資するか（この場合、サブ・トラストは、当該マネー・マーケット・ファンドの手数料および費用の按分額を負担する。）または利付短期証券に直接投資することがあり、通常、借り手に対してサブ・トラストの担保収益の一部を表章する手数料を支払う。

上場投資信託（ETF）

上場投資信託（「ETF」）は、オープン・エンド型投資会社またはユニット型投資信託として登録されているハイブリッドの投資会社であるが、クローズ・エンド型投資信託の特性の一部を備えている。ETFは、基本的に、サブ・トラストの投資戦略に基づき、特定の指数の価格または分配実績に追従することを意図している債券もしくはその他の確定利付き商品または普通株式のいずれかのポートフォリオを保有する。ETF株式の市場価格は、ETFの純資産価格を上回ることもあれば下回ることもある。発行体から購入されるETF株式の販売および買戻価格は、発行体の純資産価額に基づいている。（後記「3 投資リスク（1）リスク要因 特別考察およびリスク - ETFへの投資リスク」をご参照されたい。）

新規証券および投資技術

新たな種類の証券およびその他の投資対象ならびにヘッジ方針は、随時開発される。各投資運用会社は、サブ・トラストの投資目的および方針に従って、かかる投資対象および投資技術がサブ・トラストによるその投資目的の達成を支援すると確信する場合には、新たな種類の証券に投資し、およびかかる新たな種類のヘッジ方針を採用することができる。

マスター・ファンドへの投資

サブ・トラストは、ヘッジ活動に必要な場合がある証拠金その他に使われる資産を除く、資産のすべてまたは実質的にすべてをマスター・ファンドに投資することにより、投資目的の達成を試みる。マスター・ファンドは、管理会社により管理されている。サブ・トラストの投資運用会社としての管理会社は、自らの裁量により、サブ・トラストの受益者の同意なく、マスター・ファンドからサブ・トラストの投資を撤退させることがサブ・トラストの最善の利益であると判断し、これにより、サブ・トラストに、サブ・トラストの投資目的と一致する証券またはその他の投資対象に直接投資することにより投資目的の達成を試みるようにさせることができる。この場合、サブ・トラストは、資産を他のマスター・ファンド（他のクローズド・エンド型またはオープン・エンド型ファンドを含む。）に移転することができ、または管理会社は、サブ・トラストの資産を直接運用し、投資することができる。後者の場合、サブ・トラストは、随時修正される英文目論見書補遺に記載されているマスター・ファンドの投資目的、方針、慣行および手法ならびに本項に記載されている投資慣行および手法に一致する方法で資産を投資し、後記「3 投資リスク（1）リスク要因 特別考察およびリスク」に記載されているリスクは、サブ・トラストの投資対象に直接適用される。さらに、マスター・ファンドからのサブ・トラストの当該撤退により、サブ・トラストは、課税事由となりうる、マスター・ファンドからポートフォリオ証券の現物分配を受領する場合がある。この場合、サブ・トラストは、証券を現金に転換した場合、仲介手数料、税金およびその他の手数料を負担する場合がある。

投資目的および方針の変更

本書に記載されるサブ・トラストの投資目的および方針は、サブ・トラストにより、受益者の同意を得ることなく、随時変更されることができる。ただし、受益者は、かかる変更の通知が交付される。

（２）【投資対象】

上記「（１）投資方針」をご参照されたい。

（３）【運用体制】

受託会社はサブ・トラストを代理して管理会社と投資運用契約を締結し、管理会社は、各投資運用会社と副投資運用契約を締結している。

管理会社は、投資運用契約に基づき、常に受託会社による監督に服しつつ、サブ・トラストの日々の業務につきその一部を監督することについて責任を負っている。また、サブ・トラストに対し、サブ・トラストの資産の適正な管理のために適切と考えられるサブ・トラストの投資対象に関する投資リサーチ、助言および監督を行うことにつき責任を負っている。

投資運用会社は、副投資運用契約に基づき、常に管理会社の監督に従い、サブ・トラストの日々の業務につきその一部を監視すること、ならびにサブ・トラストに対し、サブ・トラストの資産の適切な管理のために適切であるとみなされるサブ・トラストの投資対象に関する投資リサーチ、助言および監督を提供することにつき責任を負う。

また、管理会社は投資運用契約において、かつ投資運用会社は副投資運用契約において、サブ・トラストに対し継続的な投資プログラムを提供することに合意しており、これに基づき、それぞれが、(a)サブ・トラストによってなされる投資の推奨およびかかる推奨の実行、(b)サブ・トラストの取引を執行するにあたってのブローカーおよびディーラーの選任、(c)サブ・トラストに対する投資関連アドバイザリー業務の提供、ならびに(d)サブ・トラストの投資対象の評価に関連して要求され得る情報および支援の提供を行う。

（４）【分配方針】

管理会社は、その単独の裁量により、収益分配を行うことができる。サブ・トラストが利用可能な現金を有する限りにおいて、毎月15日（または当該日がファンド営業日ではない場合は、翌ファンド営業日とし、それぞれ「**分配日**」という。）において分配を行い、分配日の前日（または当該日がファンド営業日ではない場合は、前ファンド営業日とし、それぞれ「**基準日**」という。）において分配を宣言することが予定されている。各分配期間は、分配が宣言される基準日の翌日から、次の基準日までとする。

分配金は、受益者が追加受益証券への分配金の再投資を選択しない限り、現金で支払われる。分配が宣言された場合には、分配金は、かかる分配が宣言された関連する分配日（同日を含む。）から6ファンド営業日以内またはその後実務上可能な限り速やかに支払われる。ただし、豪ドルクラスにおいて当該支払い日がメルボルンまたはシドニーの公共の銀行の休業日（以下「**オーストラリアの休日**」という。）である場合、豪ドルクラスに関する分配金支払い日はメルボルンおよびシドニーにおける翌営業日とする。あるクラスに関するこのような現金による分配は、当該クラスの表示通貨による販売会社への支払を通じて、口座約款の定めるところに従って、各表示通貨または円貨により行われるものとする。

サブ・トラストは、以下を含む財源から分配を行うことができる。

- a) 関連する分配期間における原投資から生じる利息および／または配当による利益
- b) 関連する分配期間におけるサブ・トラストのポートフォリオに係る実現および未実現キャピタル・ゲイン
- c) 過去の分配期間からの累積利益
- d) 過去の分配期間からの累積実現および未実現キャピタル・ゲイン

管理会社は、その裁量により、分配金の支払を行わないことを選択することができる。当該決定にあたり、管理会社は、受益証券1口当たり純資産価格またはサブ・トラストのパフォーマンス等の要因（ただし、これに限定されない。）を勘案することができる。管理会社が分配金の支払にその裁量を行行使することを選択する場合には、管理会社は、受益証券1口当たり純資産価格が元本レベルを下回る場合（すなわち、ブラジルリアルクラスおよび米ドルクラスについて受益証券1口当たり10.00米ドル、円クラスについて受益証券1口当たり10,000円および豪ドルクラス

について受益証券1口当たり10.00豪ドル)であったとしても、かかる選択を行うことができることに留意が必要である。つまり、サブ・トラストは、受益証券1口当たり純資産価格がその元本レベルを下回ることになる可能性があっても分配金の支払を行うことができる。

サブ・トラストが分配を行う場合には、当該サブ・トラストは、配当を行わないファンドよりも受益証券1口当たり純資産価格が低くなる。このような分配は、サブ・トラストの資産の将来の成長に悪影響を及ぼす可能性がある。さらに、サブ・トラストが、そのキャピタル・ゲインから分配を行う場合には、サブ・トラストの受益証券1口当たり純資産価格に対する影響およびサブ・トラストの資産の将来の成長に対するマイナスの影響は拡大する可能性が高い。

サブ・トラストは、関連する期間中に原投資から受領した純利益を超える分配を行うことができる。サブ・トラストが、上記b)、c)、またはd)のいずれかから分配を行う場合には、受益者が申込みを行った受益証券の受益証券1口当たり純資産価格によっては、当該分配は、受益者に対する元本の払戻しを招く可能性がある。

分配金を支払うために必要な現金を調達するため、管理会社は、そのポートフォリオ内の投資を換金する場合があります。またサブ・トラストは、サブ・トラストのポートフォリオの清算またはリバランスを行うための追加的な取引費用を負担することがある。

投資者は、サブ・トラストから受領し得る分配金の「利回り」およびこれに伴うサブ・トラストの受益証券1口当たり純資産価格に及ぼす可能性のある影響を慎重に検討すべきである。とりわけ、投資者にとって元本の確保が重要な勘案事項である場合には、上記の元本が目減りする可能性は、元本確保の目的と一致しない。

管理会社による分配の決定に関する一切の必要な情報およびデータは、該当する基準日または分配宣言日までに受託会社によって提供される。

また、分配金に関する留意事項については、以下をご参照されたい。

分配金に関する留意事項

- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われるので、分配金が支払われると、その金額相当分、1口当たり純資産価格は下がる。

投資信託で分配金が支払われるイメージ



- 分配金は、分配期間中に発生した収益（投資対象資産から生じる利息および配当による純利益ならびに純実現キャピタル・ゲイン）を超えて支払われる場合がある。その場合、当月分配日の1口当たり純資産価格は前月分配日と比べて下落することになる。

また、分配金の水準は、必ずしも分配期間におけるファンドの収益率を示すものではない。



(注) 分配金は、分配方針に基づき支払われる。

※ 上記はイメージであり、実際の分配金額や1口当たり純資産価格を示唆するものではないので留意が必要である。

上記は、便宜上米ドルによる表示を行っているが、実際の分配金額や1口当たり純資産価格は、各クラスの表示通貨（米ドル、日本円または豪ドル）により表示される。

- 投資者のファンドの受益証券の購入価格によっては、以下のとおり、分配金の一部ないしすべてが、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合がある。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より1口当たり純資産価格の値上がりが小さかった場合も同様である。この場合、当該元本の一部払戻しに相当する部分も分配金として分配課税の対象となる。



（５）【投資制限】

各投資運用会社は、日本証券業協会の規則および金融商品取引法を遵守するために、サブ・トラストおよびマスター・ファンド（いずれか適用ある者）が以下の投資制限に従うことを確保するものとする。

- (i) サブ・トラストまたはマスター・ファンドに関して空売りされる証券の時価総額は、いずれの時点においても、サブ・トラストまたはマスター・ファンドの純資産価額をそれぞれ超えないものとする。
- (ii) 借入れは、その結果として、未払の借入総額がサブ・トラストまたはマスター・ファンド（該当する方）の純資産価額の10%を超えることになる場合に禁止されるものとする。ただし、合併など臨時の緊急事態にある場合には、かかる10%の制限を一時的に超えることができる。
- (iii) サブ・トラストおよびマスター・ファンドは、その取得を行った結果として、サブ・トラスト、マスター・ファンドおよび管理会社により運用されるすべてのミューチュアル・ファンドが保有する株式の議決権総数が、1つの会社の株式の議決権の50%を上回る場合には、かかる会社の株式を取得しないものとする。かかる制限は、その他の投資ファンドに対する投資（サブ・トラストによるマスター・ファンドへの投資を含む。）には適用されない。上記の比率は、購入の時点または現行の市場価格に基づいてのいずれかで算出されることができる。
- (iv) サブ・トラストおよびマスター・ファンドは、日本証券業協会の外国証券取引に関する規則（その後の改正または改訂を含む。）により要求される価格の透明性を確保する適切な措置が講じられない限り、その純資産価額の15%を超えて、私募証券、非上場証券または不動産などの容易に実現できない非流動資産に投資しないものとする。上記の比率は、購入の時点または現行の市場価格に基づいてのいずれかで算出されることができる。
- (v) いかなる投資も、その結果として、サブ・トラストの資産の価値の50%超が、日本の金融商品取引法に定められる「有価証券」の定義に該当しない資産を構成することになる場合には、購入されず、実行されずまたは追加されないものとする。
- (vi) いずれかの投資運用会社により、サブ・トラストまたはマスター・ファンドを代理して実行される、(1) 受益者ではなく投資運用会社もしくはその他の第三者の利益を図ることを主な目的とする取引、(2) 受益者の保護に反する取引、または(3) サブ・トラストもしくはマスター・ファンドの資産の適切な運用を損なう可能性のある取引は、いずれも禁止されるものとする。
- (vii) サブ・トラストおよびマスター・ファンドは、該当する場合、その純資産の5%を超えて、1つの集団投資ビークルの持分に投資しないものとする。本制限は、サブ・トラストによるマスター・ファンドへの投資には適用されない。
- (viii) サブ・トラストおよびマスター・ファンドは、該当する場合、その純資産の5%を超えて、いずれか一つの発行体の株式に投資しない。本制限は、サブ・トラストによるマスター・ファンドへの投資には適用されない。
- (ix) 日本証券業協会の規則に従って、サブ・トラストまたはマスター・ファンドは、信用リスク（サブ・トラストまたはマスター・ファンドが保有する有価証券およびその他の資産に関する取引の相手方の債務不履行その他の理由により発生し得るリスクをいう。）を適切に管理し、統制する方法として、いずれかの投資運用会社により事前に決定された合理的な方法に反する取引を行うことはできない。

投資運用会社は、あるサブ・トラストまたはマスター・ファンドについて、特に、当該サブ・トラストまたはマスター・ファンドの投資対象の価値の変化、再構成もしくは合併、当該サブ・トラストまたはマスター・ファンドの資産からの支払、または当該サブ・トラストまたはマス

ター・ファンドの受益証券の買戻しの結果として、当該サブ・トラストまたはマスター・ファンドに適用される制限のいずれかを超過してしまった場合でも、当該サブ・トラストまたはマスター・ファンドの投資対象を直ちに売却する義務を負わず、また何ら責任を負うことはない。ただし、管理会社は、当該サブ・トラストの受益者の利益を考慮した上で、かかる超過が判明してから合理的な期間内に、当該サブ・トラストおよびマスター・ファンドに適用される制限にポートフォリオを遵守させるよう合理的に実行可能な措置を講じる。

3【投資リスク】

（１）リスク要因

特別考察およびリスク

サブ・トラストおよびマスター・ファンドへの投資は、リスクを伴っている。サブ・トラストおよびマスター・ファンドへの投資により、資金を失う可能性がある（ひいては、投資資金の全額を失う可能性もある。）。投資者は、(i)サブ・トラストもしくはマスター・ファンドが所有する投資証券の価値が、時として急速かつ予想外に変動すること、(ii)サブ・トラストもしくはマスター・ファンドが、その戦略のためにもしくはその戦略を適正に実行しなかったために、その目標の達成に成功しないこと、または(iii)証券市場の予期せぬ出来事がサブ・トラストもしくはマスター・ファンドに悪影響を及ぼしていることに起因して、サブ・トラストもしくはマスター・ファンドへの投資により損失を被ることがある。サブ・トラストまたはマスター・ファンドへの投資は、銀行預金ではない、また政府機関による保険または保証の対象ではない。

サブ・トラストおよびマスター・ファンドへの投資に係るリスクは、サブ・トラストまたはマスター・ファンドの投資対象に関連するリスクと、サブ・トラストおよびマスター・ファンドがその投資目的を達成し得る能力に関するリスクの両方から発生する。各投資予定者は、サブ・トラストへの投資が自らに適した投資であるか否かを判断する際に、かかるリスクを慎重に考察すべきである。「投資方針」および「その他の投資方針および投資手法」と題する前各項に記載されたリスクに加え、サブ・トラストおよびマスター・ファンドは、下記に記載されるものを含むが、これらに限らない多くのリスクを負っている。本項「特別考察およびリスク」におけるサブ・トラストへの言及は、「通貨転換リスク」、「借入れリスクおよびレバレッジ・リスク」ならびに「為替取引リスク」の項目を除き、サブ・トラストおよびマスター・ファンドを意味するものとする。

総論

いずれの時点においても、受益者によるサブ・トラストへの投資の価値は、受益者が当該投資に関して当初支払った金額を上回るか、または下回る可能性がある。受益者は、例えば(i)サブ・トラストが所有する投資対象の市場価格が時として急速かつ予想外に変動すること、(ii)サブ・トラストが、その戦略により、または自らがその戦略を適切に実行しないことによりその目的の達成が成功しないこと、または(iii)証券市場における不測の出来事によりサブ・トラストに悪影響が及ぶことにより、サブ・トラストへ投資することで金銭を失う可能性がある。

ローン、ローン・パーティシペーションおよびローン譲渡に係るリスク

サブ・トラストは、（貸付人による売却もしくは譲渡により）直接的にまたは（パーティシペーションにより）間接的にローンに対する権益を取得することができる。バンクローンは、容易に市場で売却できないことがあり、転売制限を課されることがある。ローン取引の将来の需給レベルが十分な流動性を提供するとの保証および市場が今後著しく流動性を欠く期間を経験することがないとの保証は存在しない。当該ローンの所有者は、借り手に関する秘密情報、ローン契約の独自かつカスタマイズされた特徴に関する秘密情報およびローンの非公開シンジケートに関する秘密情報を取得するため、ローンは、公開取引証券が売買される場合ほど容易には売買されない。

貸し手の権益の直接譲渡によるローンへの投資は、サブ・トラストに対するさらなるリスクを伴うことがある。例えば、担保ローンの担保権が行使された場合、サブ・トラストは、かかるローンに関連するいずれかの担保の一部所有者となり、担保の所有および処分に付随する費用および責任を負う場合がある。

デット証券の一部に対する参加権により、一般的に、借り手ではなく、権益の売主のみとの契約関係を有することになる。サブ・トラストは、借り手に対するサブ・トラストの権利の実行だけでなく、ローンに基づき支払われる元本、利息またはその他の支払金の受領および処理のため

に、参加権の売主に依拠しなければならない。これにより、サブ・トラストは、サブ・トラストが借り手に対して直接権利を実行する場合に比べて、より大きな遅滞、費用およびリスクにさらされる場合がある。さらに、サブ・トラストは、通常、借り手と相殺する権利を保有しない。またサブ・トラストは、パーティシペーションを購入した債務を裏付ける担保から直接利益を得ないことがある。参加契約はまた、約定違反に対する権利放棄等、裏付けとなるローン契約になされる可能性がある変更に対して議決を行うサブ・トラストの権利を制限する場合もある。さらに、参加契約の条件に基づき、サブ・トラストは、（借り手ではなく）参加権の売主の債権者として扱われ、これにより、サブ・トラストは、借り手の信用リスクに加え、売り手の信用リスクにもさらされることになる。さらなるリスクとして、ローンの担保権の不十分な確定、投資取引が詐欺的譲渡として無効もしくは示談となる可能性、または関係する債権者の権利法に基づく優先権、銀行債権および保証状の有効性および優先権、債務を保証する担保について発生し得る環境債務ならびに信用品質の劣る他の機関を通じた当該商品への参加から生じる不利な結果がある。

バンクローンは、通常、元利金の予定された支払に加え、フリー・キャッシュ・フローからのバンクローンの前払いを要する。借り手が契約条件としてまたはその選択においてローンを前払いする程度は、一般的な事業状況、借り手の財政状況および貸し手の間の競争状況およびその他の要因により影響されることがある。したがって、前払いを正確に予想することはできない。一部または全額の前払いにより、サブ・トラストの受取利息の源泉である実際の未払いの負債は減額される。前払いがサブ・トラストのパフォーマンスに与える影響は、前払手数料の受領および/またはサブ・トラストが類似もしくは同一の利回りを有するその他のバンクローンに前払金を再投資することにより軽減されることもされないこともある。

多くの場合、ローンは、全保有者の代理人を務める銀行またはその他の金融機関により管理される。代理人は、ローン契約に定められるとおり、ローンの条件を管理する。ローンまたはその他の負債の条件に基づき、サブ・トラストが借り手に対して直接遡及権を有しない限り、サブ・トラストは、借り手に対する権利を実行するために、代理人に依拠する必要がある。

サブ・トラストは、各当該投資を実行する前に、上記リスクの規模と、見込まれる投資利益とのバランスをとるため、デュー・ディリジェンスを実施し、投資対象の保有期間中の当該リスクについて投資対象の監視に努めることがあるが、当該デュー・ディリジェンスまたは監視が有効であるとの保証はない。上記およびその他のリスクから発生する第三者による成功報酬の請求を、サブ・トラストが負担することがある。

担保付きであるため、不履行のバンクローンについて借り手の破産または再建中に利払いが行われるかまたは発生する場合があり、これは、魅力的な直接の現金利回りを表章し、長い時間をかけて、元本損失のリスクを軽減する。さらに、連邦破産法の「絶対優先」の規定は一般的に、（限定的な例外はあるが、）担保付バンクローンについて、その他の債務または債権が対価を受ける前に再建計画に従い全額支払われるよう求めている。しかし、バンクローンの担保は債務額よりも価値が低いことがあるため、多くの場合、借り手の破産または再建中は利息は支払われない。さらに、バンクローンの市場価格は、借り手の運営の利益性が悪い場合または借り手が再建不能な場合における破産中に下落することがある担保の市場価格に依拠する場合がある。

米国および他の場所における多くの判決は、依然発展途上である様々な法律理論に基づき、貸出機関を訴える借主の権利を認容している（以下「貸し手責任」と称する。）。一般に、貸し手責任は、貸出機関が借主に対し負っている誠実かつ公正な取引を行う（暗黙もしくは契約上の）義務に違反したという前提、または借主に対する一定の管理により借主に対し負うこととなる受託者責任、またはその他の債権者もしくは株主に対し負うこととなる受託責任が生じることになったという前提に基づく。サブ・トラストの投資対象の一部の性格の故に、サブ・トラストまたは投資運用会社は、貸し手責任の申立てを受ける可能性がある。

さらに、一部の場合に貸し手責任の請求の根拠となるコモンローにおける原則に基づき、貸出機関が、(i)意図的に訴訟を提起した結果として、借り手が他の債権者の不利益となるような資本不足に陥った場合、(ii)当該他の債権者の不利益となるようなその他の不公正な行為を行う場

合、(iii)当該他の債権者について詐欺を行うもしくは当該他の債権者に対し不実表示を行う場合、または(iv)当該借主の他の債権者の不利益となるように借主を支配または管理するため株主としての影響力を利用する場合には、裁判所は、かかる責のある貸出機関の請求権を、不利益を被った債権者の請求権より下位に置くこと、すなわち「衡平法上の劣後」と称する救済手段を選択することがある。再編中の企業の銀行債務の保有者として、サブ・トラストは、その請求内容が、権利上サブ・トラストの優先者である者による行為または不作為による場合に従うことを含め、サブ・トラストの請求が衡平法に基づき従属すべき企業の債権者からの請求に従わなければならないことがありうる。

ポートフォリオ証券の貸付のリスクは、その他の信用供与と同様に、借り手が財政破綻した場合に証券の回収が遅滞または担保における権利を喪失する可能性（サブ・トラストが証券について議決を行う能力が損なわれる可能性を含む。）から成る。サブ・トラストは、担保の投資に関して全損のリスクを負う。

投資運用会社による、サブ・トラストのローンへの投資の運用に関して、投資運用会社の現時点での意向は、「公開性」を維持することにより、借り手の資本構成においてその他の証券を売買するために柔軟性を保つよう努めることである。「公開性」の維持とは、関連する投資運用会社が、サブ・トラストが（譲渡、参加その他によって）貸出を行うことができる借り手に関する重要な非公開の情報の受領を回避するよう努めることをいう。関連する投資運用会社が、借り手に関する重要な非公開の情報を使用しない旨を決定することにより、当該投資運用会社は、その他の貸し手に比べ、情報に関して不利な立場に置かれる可能性がある。また、貸し手が借り手のために変更、放棄または同意を許可するよう求められる場合、関連する投資運用会社の、サブ・トラストの観点から見た当該変更、放棄もしくは同意の重要性またはその妥当性を評価する能力に重大な悪影響が及ぶ可能性がある。さらに、関連する投資運用会社がサブ・トラストが保有するローンの発行体に関する重要な非公開情報を保有することとなった場合、かかるローンの発行体のその他の証券を取引する当該投資運用会社の能力は、適用ある証券法に従って制限される。

各投資運用会社が、いわゆる「パブリック・ショップ」としての運用に努める一方、投資運用会社の職員が、サブ・トラストまたは関連する投資運用会社によって（故意または不注意に）運用されるその他の勘定によって保有される可能性がある、ローンの借り手に関する重要な非公開の情報を保有することとなった場合、当該投資運用会社の、自らの勘定でかかるローンの発行者のその他の証券を取引する能力は、適用ある証券法に従って制限される。関連する投資運用会社の取引能力に課されるかかる制限により、サブ・トラストに悪影響が及ぶ可能性がある。多くの場合、かかる取引制限は、相当期間引き続き有効である可能性がある。

ローンおよびその他の形態の直接負債の購入者は、主に元本および利息の支払に関する借り手の信用度に依拠しており、借り手の信用度の不利な変化は、その元本および利息の支払能力に影響を与え得る。直接確定利付商品は、いずれの格付機関によっても格付けされない場合がある。利息または元本の支払がない場合、担保ローンは、サブ・トラストに対して、相当する無担保ローンより多くの保護を提供する。ただし、担保ローンの担保が清算可能であるかまたは手取金が借り手の債務を満たす保証はない。信用度の低い借り手の負債への投資は、実質的により大きなリスクを伴い、非常に投機的であり得る。破産または再編中にある借り手は、その負債を完済することができず、または借入額のごく一部しか返済することができない恐れがある。ソブリン債務への投資も同様に、債務の返済責任を負う政府機関が支払期限の到来した利息の支払および元本の返済を行うことができずまたは行う意思がないリスクを伴う。

通貨転換リスク

投資運用会社は、(i)マスター・ファンドのレベルで、米ドル建てではない投資対象については基準通貨である米ドルに対しヘッジ取引を行うことを予定している。また、(ii)サブ・トラストのレベルで、基準通貨の為替エクスポージャーを各クラス通貨に転換することを予定している。クラス通貨に関して為替取引を実行する際に用いられる取引は、クラス毎に実施される。また投資運用会社の為替取引戦略が成功するとの保証はない。受益証券の所有者は、為替レートの有利

な変動から利益を得られると予想するべきではない。さらに、為替取引手法は、不利な為替変動による損失リスクの軽減を図るが、これを完全に除去できるものではなく、有利な状況にある為替変動により生じることがある利益を限定する傾向にある。すべての投資者は、マスター・ファンドの投資対象を米ドルに対しヘッジすることに関して、一切のリスクを負い、マスター・ファンドによる当該換算の経費を負担することになる。為替レートの変動が、不安定になり、大きくなり、予想が難しくなり、かつ長びく可能性がある。

さらに、各通貨クラスの受益証券への投資者は、クラス通貨と米ドルとの換算に係るすべてのリスクを負い、サブ・トラストによる当該換算の経費を負担することになる。投資運用会社は、為替取引を各通貨クラス受益証券の通貨エクスポージャーの程度までに収めることを追求する。ただし、当該為替取引に関連する債務が、該当クラスの資産を超えた場合は、サブ・トラストの他のクラス（他の各通貨クラスを含む。）を保有する投資者により負担される場合がある。（本項「特別考察およびリスク - 為替取引リスク」をご参照されたい。）

加えて、受益証券の申込みまたは買戻しの請求は取引日にのみ受け付けられるが、サブ・トラストは、サブ・トラストが基準通貨をクラス通貨に対し為替取引することができない日もしくはクラス通貨より基準通貨へ換算することができない日またはマスター・ファンドがマスター・ファンドの投資対象を基準通貨に対しヘッジすることができない日もしくは基準通貨に換算することができない日において、受益証券の申込みまたは買戻しの請求を受領することがある。かかる場合には、サブ・トラストは、(a)(i)サブ・トラストがクラス通貨を基準通貨に対し為替取引することが可能な次の日まで、もしくはこれを基準通貨に換算することが可能となる次の日まで、もしくは(ii)マスター・ファンドがマスター・ファンドの投資対象を基準通貨に対しヘッジするもしくはこれを基準通貨に換算することが可能となる次の日まで、申込みまたは買戻し請求を保留すること、または(b)申込みもしくは買戻しの請求を受領し、かつ当該日の前後に為替取引および/もしくはヘッジを実行し、もしくは手仕舞いすることができる。したがって、各通貨クラスの受益証券はオーバーヘッジまたはアンダーヘッジとなることがあり、各通貨クラスのパフォーマンスは、該当クラス通貨のパフォーマンスとは著しく異なることがある。これは、基準通貨と各クラス通貨の間の為替レートの変動が、各通貨クラスの受益証券のパフォーマンスに影響を与えることがあるためである。その上、受益者が自らの法域の自国通貨以外のクラス通貨に対し転換される各通貨クラスに投資する場合には、当該受益者は、クラス通貨が当該自国通貨に対し値下りする重大なリスクを負うことになる。さらに、各通貨クラスの受益証券において、為替取引が用いられる場合には関係するクラス通貨に対する基準通貨の値下りの低減を図るが、各通貨クラスの受益証券への投資者は、一般的には、基準通貨が関係するクラス通貨に対し値上がりした場合において利益を得ることができない。

サブ・トラストは、通貨先渡取引を利用することができる。通貨先渡取引によりサブ・トラストにかかるコストは、取引通貨、取引期間および取引される市場の状況などの要因により変動する。通常、通貨先渡取引は元金ベースで行われるため、手数料やコミッションはかからない。サブ・トラストが通貨先渡取引を締結する場合、契約の期限における裏付けとなる通貨の引渡しについては取引相手に依る。取引相手が引渡しが出来ない場合、期待していた取引効果が損なわれる結果となる。通貨先渡取引の関係者は、先物取引の反対売買と同様に、購入もしくは売却した商品と同一の商品の売却もしくは購入を行う反対売買を行うことができる。一般に通貨先渡取引の流通市場は存在せず、取引相手方と直接交渉を行うことによってのみ、通貨先渡取引の反対売買が成立する。したがって、サブ・トラストが期限前に有利な価格で通貨先渡取引を手仕舞うことができるという保証はない。さらに、取引相手方が支払不能となった場合、サブ・トラストは期限前に通貨先渡取引を手仕舞うことができない可能性もある。

金利リスク

サブ・トラストは、金利リスクを負っている。サブ・トラストの投資対象の市場価格は、金利その他の要因の変動に応じて変動する。金利が低下している期間、現在投資中の債券はより高い金利が維持されているため、確定利付証券の市場価格は一般的に上昇する。一方、金利が上昇し

ている期間は逆があてはまる。かかる変動の規模は、通常、満期までの期間がより長い証券の方が大きくなる。確定利付証券の市場価格が金利とともに変動する程度は、金利デュレーションと称し、数学的または経験的に計測され得る。満期までの期間がより長い投資証券は、その固定金利がより長期間に亘り固定されるため、概してデュレーションがより長くなる。長期確定利付債務の価格は、通常、金利の変動に応じて短期債務の価格に比べより大きく変動する。上記にかかわらず、金利のリセットにより、調整可能金利証券は、比較できる品質および満期の調整不能金利証券に比べ、市場金利の低下時に著しく値上がりする可能性が低くなるか、または金利の上昇時に著しく値下りする可能性が低くなる（ただし、各場合に、リセット条件（とりわけ、選択指数、リセットの頻度およびリセットキャップまたはフロアを含む。）の特性に左右される。）。元本が期限前弁済されることがあるという性質により、アセットバック証券の市場価格は、概して、金利の上昇時には下落するが、金利の低下期間に資本が値上がりする可能性は、期限前弁済の特徴の故に限定される。サブ・トラストが、利息を支払わない債券（ゼロ・クーポン債、元本のみおよび利息のみ証券等）に投資する場合、サブ・トラストは、さらなる金利リスクを負うことになる。さらに、金利の感応性は、通常、不確実な支払または期限前弁済日程を伴う商品について一層顕著になりかつさらに予想不可能になる。公認格付機関による証券の格付けの変更および予定された支払を行う発行体の支払能力の変動もまた、かかる投資対象の市場価格に影響を及ぼすことがある。

信用リスク

サブ・トラストはまた、信用リスク（すなわち、証券の発行体が支払期日に元本・利息のいずれかもしくは双方を支払うことができないリスク、または投資者が発行体の支払能力が低下していると判断することにより証券の市場価格に悪影響が生じるリスク）を負っている。発行体の財務体質および支払能力が、信用リスクに影響を与える主な要因である。さらに、確定利付商品の担保または信用補完について、劣後性があること、不足があることまたは不備があることにより、その信用リスクに影響を与える。

信用リスクは、時として、サブ・トラストが投資する確定利付証券およびその他の証券の信用格付けにより広範囲に評価されることがある。公認格付機関による証券の格付けの変更および予定された支払を行う発行体の支払能力の変動もまた、かかる投資対象の価値に影響を及ぼすことがある。しかし、格付けは、これを発行する機関の意見に過ぎず、格付けされた証券の品質に関する絶対的な保証ではない。信用格付機関および格付機関は、近時、一部の証券のリスクを十分に反映しなかった信用格付けまたは当該リスクを適時に反映しなかった信用格付けについて、批判されてきた。さらに、投資運用会社は、格付機関または第三者の調査に依拠するよりも、サブ・トラストのため検討される個々の証券に関連する信用品質およびリスクについて投資運用会社独自の分析に依拠することがある。そのため、信用品質および関連リスクを分析する際の投資運用会社の能力は、（特に、サブ・トラストの債券の相当部分が、格付機関による格付けを受けていない証券または投資適格より下位の格付けの証券により構成されることがあるため）格別に重要となり、投資運用会社がこの点について成功すると保証することはできない。

政府証券は、証券がどの程度の裏付けを得ているかによって様々な範囲の信用リスクを負っている。すべての政府証券が、各国の政府の完全な信頼と信用により支えられているわけではない。ある政府証券は国庫からの借入れ能力のみに下支えされており、またある証券は発行機関または下部機構の信用のみにより保証されている（例えば、フレディマック、ファニーメイ、連邦農業信用銀行およびFHLBが発行した証券は、米国議会に認可および支援されている米国政府による保険または保証の対象ではない。）。そのため、関係国の政府の完全な信頼と信用によっては保証されていない証券について、さらなる信用リスクが存在する。さらに、一部の政府機関は、当該機関が発行した証券の信用品質、利用可能性または投資の特徴に悪影響を及ぼし得る法律の制定、規制上の監督の変更および／またはその他の結果を生じ得るその会計方針と実務およびその他の関係事項について規制上の精査を受けてきた。

市場リスク

幅広いもしくは専門の市場、そのセクターまたは個別の業界における状況が証券の価格に悪影響を及ぼすことがあり、これによりサブ・トラストが保有する投資対象の価値が下落する可能性がある。かかる状況には、金融市況全般または市場の認識の変化が含まれることがある。法律上、政治上、規制上、税務上の変化または金融市場に対する政府介入の変化も、市場および証券価格の変動をもたらすことがある。信用格付けの格下げまたは不履行がない場合でも、サブ・トラストが保有する確定利付証券の価格は、市場関連の要因（金利の上昇および信用スプレッドの拡大を含む。）または確定利付投資対象（もしくは確定利付投資対象のクラス）の価額に関する市場の不確実性に起因する流動性の低下により大幅に下落することがある。確定利付証券の市場リスクは、流動性リスクにより増幅する。米国以外の通貨建ての確定利付証券は、通貨リスクにもさらされる。（本項「特別考察およびリスク - 流動性リスク」および同「特別考察およびリスク - 投資対象通貨リスク」を参照されたい。）

世界経済および市場間の相互依存関係の高まりにより、ある国、市場または地域における状況が、米国を含む他国の市場、発行体、および／または外国為替レートに悪影響を及ぼす可能性がある。欧州連合の経済通貨同盟の部分的もしくは完全な解消、またはその地位に関する不確実性の増大は、通貨および金融市場、ならびに口座の投資対象の価値に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。証券市場および金融市場は、市場操作またはその他不正な取引慣行の影響を受けやすいことがあり、かかる市場の秩序ある機能が阻害され、またはかかる市場で取引される投資対象（サブ・トラストが保有する投資対象を含む。）の価値に悪影響を及ぼすおそれがある。

確定利付証券への多額の投資によってサブ・トラストが負担する主要なリスクは、実勢金利の上昇により生じる当該証券の市場価格の下落である。金利の上昇に付随するリスク（「金利リスク」ともいう。）は、一般に、サブ・トラストが長期の確定利付証券に投資する場合に大きくなる。さらに、投資運用会社は、サブ・トラストの運用において、金利のボラティリティを検討することにより、部分的に潜在的投資対象を評価するよう努める。サブ・トラストの投資対象の価額は、投資運用会社の評価が不正確であることが判明した場合、著しく低下する可能性がある。

パッシブ・インデックス・ベースの投資の人気の高まることにより、証券価格の相関およびボラティリティが上昇する可能性がある。一般に、パッシブ戦略では単に指数への組み入れおよび表示に基づいて証券を売買するため、個別の証券の見通しおよび評価の分析よりも、パッシブ戦略に資金が流入しているかまたは当該戦略から資金が流出しているかに基づいて証券価格が上昇または下落する傾向が高まることとなる。これによりパッシブ戦略を通じてより多くの資金が投資されるため、市場のボラティリティが高まることがある。

証券価格は、経営実績、財務レバレッジおよび発行体の商品またはサービスの需要減少等の発行会社に直接関係する多くの理由から下落することがある。証券価格はまた、需要の減少、労働力もしくは原料の不足、生産コストの増加、規制および競争上の業界状況等の特定の業種に影響を与える要因により下落することがある。さらに、証券価格は、ある企業または業種に明確に関係しない市況全般（実質的もしくは認識される不況、企業収益の全般的見通しの変化、金利もしくは為替レートの変動または投資者全体の不利な景況感等）により下落することがある。

特定の市況の下では確定利付債券のボラティリティがエクイティ証券と同程度または大きくなることもあるが、エクイティ証券は、一般的に債券よりも大きな値動きを示す。サブ・トラストが所有する証券の市場価格は、急速または予想外に上昇または下落しやすい。グローバル投資に関するその他のリスクには、為替レートの変動、為替管理規則、資産の収用または国有化、源泉税その他の税金の賦課ならびに諸機関に対する判決の獲得および執行上の困難が含まれることがある。また、サブ・トラストがショート・ポジションを保有する場合には、証券の市場価格の上昇がサブ・トラストにとって不都合になることがある。不利な市況はまた、融資コストを増大させ、資本市場へのアクセスを制限することがあり、または信用条件が変更されるもしくは不利になることがある。かかる事象は、サブ・トラストの投資対象およびサブ・トラストのパフォーマンス全体に悪影響を及ぼす可能性がある。

一部の発行体は、異なる、しばしばより総合的ではない会計、報告および開示要件に従うことがあり、流動性がより低くかつより不安定な市場に上場されていることがあり、さらに高額の仲介手数料およびその他の手数料を課されることがある。また一部の発行体の証券には、特別な税金考察が適用される。サブ・トラストは、個々の証券につき多額のまたは全額の損失を被ることがある。市場リスクは、単一発行体、業種もしくは経済セクションまたは市場全体に影響を及ぼすことがある。

投資対象通貨リスク

通貨リスクは、為替相場の変動がサブ・トラストの投資対象の市場価格に悪影響を及ぼすリスク（サブ・トラストの投資対象が取引される、サブ・トラストが収益を得る、および／またはサブ・トラストがポジションを取る通貨がサブ・トラストの基準通貨に比べて価格が下落するリスクを含む。）である。ヘッジ・ポジションの場合、通貨リスクは、サブ・トラストがヘッジによりエクスポージャーを獲得した通貨が、ヘッジされた通貨に比べて価格が下落するリスクを含む。この場合、サブ・トラストは、ヘッジ商品およびヘッジされた通貨両方について損失を被る場合がある。

とりわけ、取引収支、短期金利のレベル、異なる通貨の類似資産の相対的価値の差、投資の長期機会ならびに資本増価および政治的発展は、通貨価値に影響を及ぼすことがある。

サブ・トラストが投資対象をある通貨から他の通貨に変更した場合、コストが発生する場合がある。為替レートは、為替市場の需給の変化、金利の実質的または認識される変動ならびに政府、中央銀行、国際通貨基金等の超国家的法主体による介入（または介入の失敗）ならびに米国および米国外の通貨または為替管理またはその他の政治的かつ経済的発展を含む多くの理由により短期間で著しく変動する場合がある。（本項「特別考察およびリスク - 市場の混乱および地理的・政治的リスク」をご参照されたい。）

米国外の法域の当局者は、随時、自国の通貨建てのサブ・トラストの資産の市場価格または当該投資対象の流動性に著しく影響を及ぼす通貨に関して措置を講じることがある。新興市場通貨の通貨市場は、概して、米国その他の先進国市場の通貨市場に比べより不安定である（非常に不安定なこともある）。

さらに、一部の新興市場通貨は、当該通貨の価格に基づいて現金で決済されるノン・デリバブル・フォワードのみを利用して取引され、当該契約の決済に関連して支払われる額を計算するために利用される価格が投資対象通貨の市場価格を反映しないリスクがある。一部の通貨（例：特定の新興市場通貨）は流動性が低く、サブ・トラストは、一部の通貨を米ドル交換することができないことがあり、この場合、投資運用会社は、為替相場が大幅かつ不利に異なる可能性がある類似の市場である通貨を売買することを決定することがある。多くの通貨の為替相場は、為替管理規制により特に影響を受ける。

為替取引リスク

投資運用会社がサブ・トラストまたはマスター・ファンドについて為替取引戦略を採用する場合、かかる為替取引戦略の成功は、投資運用会社が為替取引戦略で利用される商品のパフォーマンスと為替取引される投資対象のパフォーマンスの相関関係の程度を正確に評価する能力にある程度依拠する。

一般的なヘッジ戦略は、通常、投資リスクを限定し、または軽減することを目的としているが、同時に利益が生じる可能性も限定され、または軽減されることも予想される。適切な時期（買戻し請求の実行前等）に、サブ・トラストは、あるクラスについて行われる為替取引により生じた損益および費用を明確に受益証券の当該クラスに帰属させるため、関係するクラスの評価を調整する予定である（例えば、円クラス受益証券について行われる為替取引の関連経費は、すべて円クラス受益証券が負担するものとする。）。受益証券のすべてのクラスは、米ドル建てではない投資対象を基準通貨に対しヘッジすることにより生じた損益および費用を按分比例により負担する。上記にかかわらず、特定のクラスに帰属するサブ・トラストの資産が、当該クラスに

関する為替取引に伴い生じた債務を弁済するには不十分である場合には、当該資産を超えた債務額を、サブ・トラストの他のクラスが負担することがある。さらに、為替取引戦略は、期待通り機能せず、また損失を生じさせる可能性がある。

また、ヘッジは、通常、証拠金もしくはその他の決済金の支払のためまたはその他の目的のため、適宜、サブ・トラストまたはマスター・ファンドの資産の一部の利用を必要とする。例えば、サブ・トラストまたはマスター・ファンドは、その時々、一部のヘッジ商品の利用に関連し証拠金、決済金またはその他の支払（月内を含む。）を求められることがある。為替取引のカウンターパーティーは、短期通知（日中を含む。）により支払を要求することがある。その結果として、サブ・トラストまたはマスター・ファンドは、現在または将来の証拠金請求、決済金等の支払金を弁済するために利用可能な現金を得る目的等のため、他の場合より速やかに資産を清算することがある、かつ／または、その資産のうち他の場合より多くの部分（その部分が大きいことがある。）を現金等の流動証券で維持することがある。サブ・トラストおよびマスター・ファンドは、通常、現金で維持される当該額の利息を得る見込みであるが、当該額は、適宜、サブ・トラストまたはマスター・ファンドの投資戦略に従い投資がなされず、これが、サブ・トラストのパフォーマンスに重大な悪影響を及ぼすことがある。さらに、通貨市場が不安定でありかつ市況が変動しているため、投資運用会社が将来の証拠金要件を正確に予測できないことがあり、その結果として、サブ・トラストまたはマスター・ファンドは当該目的のため過剰な現金および流動証券、または一方で不十分な現金および流動証券を保有することになり得る。サブ・トラストまたはマスター・ファンドが当該目的に利用できる現金または資産を有しない場合には、サブ・トラストまたはマスター・ファンドは、その契約債務の履行が不可能なことがある（証拠金請求、決済金等の支払債務の不履行を含むが、これらに限らない）。サブ・トラストまたはマスター・ファンドがその契約債務を履行しない場合には、サブ・トラストまたはマスター・ファンド（および従って、その受益者）は、重大な悪影響を受けることがある。

投資運用会社が、一定期間、為替取引の全部または一部を実行しないことを決定する場合があり、これには、ヘッジが実行可能もしくは可能ではないまたはサブ・トラストもしくはマスター・ファンドまたはこれらにおける直接もしくは間接的な投資者に重大な影響を及ぼすことがあると投資運用会社がその絶対裁量で判断する場合を含むが、これに限らない。その結果として、為替リスクは、当該期間中、完全にまたは部分的にヘッジされないことがある。受益者は、為替リスクがヘッジされない一定期間について通知を受けないことがある。

低格付および無格付証券リスク

低格付および無格付証券には、発行体の財政状態もしくは景気全般の不利な変動（例えば、収益が減少している相当な期間を含む。）またはこれらの両方により発行体の元利金の支払能力が毀損する可能性がある。このような証券は、債務不履行を生じることがある。低格付および／または無格付証券の多くの発行体は、資金の借入れが多く、その比較的高い負債資本比率は、運営によっては債務返済に十分なキャッシュ・フローが生み出されないおそれがあるリスクを増大させる。さらに、多くの発行体は、(i)財政状態が困窮している、(ii)営業成績が貧弱である、(iii)多額の資金を必要としているまたは赤字に陥っている、または(iv)特別な競争上または商品の衰退問題に直面していることがあり、また発行体には破産その他の企業再編または清算手続きにかかわっている企業を含むことがある。一部の低格付証券は、格付機関によって実質的な投資水準に到達する見込みが極めて少ない証券であるとみなされている。かかる証券の一部は、公開取引がなされないことがあり、そのため、発行体の現在の状況に関する適正な情報の入手が困難なことがある。投資適格を下回る債券およびその他の市場の全般的後退が、当該発行体に対し満期時のその債務の借換え能力を抑えることにより悪影響を及ぼすことがある。当該発行体が適時に元利金の支払を行うことができない（またはできないと認められる）ことは、サブ・トラストが保有する証券の市場価格の変動性を増大させ、または市場価格を低下させることがある。

低格付および無格付証券は、通常、高格付証券よりも流動性が低いため、サブ・トラストがポートフォリオの投資対象証券を評価した際の価格と同様の価格で投資対象証券を売却すること

ができない可能性がある。さらに、サブ・トラストが保有する低格付および／または無格付証券は、1933年証券法に基づき登録されないことがあり、かかる登録がなされない限り、サブ・トラストは、1933年証券法に基づく登録免除による場合を除き、当該証券を売却することができない。このことは、高利回りデット証券を売却したまたは当該証券の希望価格を入手するサブ・トラストの能力をさらに限定することがある。（本項「特別考察およびリスク - 流動性リスク」をご参照されたい。）

さらに、他のタイプの投資対象証券と同様、低格付および無格付証券の市場は、歴史的には、当該証券の価格が相当不安定で、混乱した状態となる傾向にあった。金融サービス事業の統合により、このような証券のマーケット・メーカーはごく少数になっているため、結果としてサブ・トラストが保有する高利回りデット証券について非流動性リスクおよびボラティリティ・リスクがさらに生じることがあり、この傾向は今後も継続する可能性がある。加えて、サブ・トラストの組入証券の流動性のある取引市場が存在しない場合には、サブ・トラストは、時として当該証券の公正価値を確定することができないことがある。

低格付および無格付証券は、発行体が、従前のレベルに比べ実質的により高額の負債を被ることとなるレバレッジ目的の買収または資本増強に関連して発行されることが多い。当該証券は、従来、投資適格証券における場合を上回る不履行率を示してきた。かかる証券の保有者が会社の業務に対して有する影響力は、特に財政が逼迫している期間または支払不能に陥った後においては、優先債権者の有する影響力を事実上回ることになる。

クレジット・ファシリティ・リスク

サブ・トラストは、サブ・トラストが買戻請求に応じる能力の不足をカバーするため、サブ・トラストのその他の短期現金需要に資金供給するため、または投資運用会社が必要または適切とみなすその他の目的で、クレジット・ファシリティを得ることができる（ただし義務ではない）。受益者は、クレジット・ファシリティの確保において、投資運用会社に協力する必要がある。貸付人に対して、合理的に必要な財務情報およびその他の書類の提供を要求される場合がある。クレジット・ファシリティにおける借入れは受益証券の買戻請求を行う投資者のために行われるが、その金利はサブ・トラストで負担するため、実質的にはその他の残存投資者により負担される。さらに、サブ・トラストは、ファシリティに基づく返済義務を期日どおりにまたは全く果たすことができないリスクがある。サブ・トラストが、ファシリティに基づく返済義務のすべてまたは一部を不履行する場合、当該不履行の時点で受益証券の買戻請求を行っていないすべての受益者は、重大かつ不利に影響を受け、利払いまたはその他の手数料もしくは罰金を含む、当該不履行の費用の一部または全額を負担する場合がある。さらに、サブ・トラストがクレジット・ファシリティに基づく義務を履行できなかった場合、サブ・トラストは、買戻請求またはその他の短期現金需要に応じることができない場合がある。（本項「特別考察およびリスク - 流動性リスク」をご参照されたい。）

指数リスク

サブ・トラストは、指数（証券指数およびクレジット・デフォルト指数を含む。）のパフォーマンスをトラックするよう設計された様々な取引および商品に投資することができる。指数のパフォーマンスをトラックする投資対象は、サブ・トラストのエクスポージャーを有する裏付け資産の数、すなわち、種類を増加させるが、当該投資対象は、本項で論じられる指数を構成する裏付け資産に投資する場合と同じリスクの多く（および当該裏付け資産への投資に通常伴わない特定の追加リスク）にさらされる。指数のパフォーマンスをトラックするように設計された投資対象は、当該指数における資産と全く同一の構成および相対的な比重を複製し維持したりすることができない可能性がある。さらに、かかる投資対象の市場の流動性は、裏付け資産および市場の流動性に影響を及ぼす同じ条件に従う場合があり、特定の状況において流動性が相対的に低くなる場合がある。

インデックス債および仕組み債への投資は、発行体の信用リスクや金利変動に応じた通常の価格変動リスクを含め、一定のリスクを伴う。さらに、一部のインデックス債または仕組み債について、参照金融商品の下落、または当該インデックス債もしくは仕組み債がマイナスに連動している場合には参照金融商品の上昇により、当該インデックス債または仕組み債の金利がゼロになってしまう可能性があり、また、参照金融商品がさらに下落するか、またはマイナスに連動している場合には、参照金融商品がさらに上昇すると、満期時に支払われる元本額が減少する可能性がある。最後に、これらの債券は、その他の種類の債券に比して流動性が低い場合があるとともに、裏付けとなる参照金融商品よりも変動幅が大きいことがある。

非米国証券の投資リスク

米国以外の発行体の証券への投資には一定の特別リスクが伴うものであり、これには、政治、法律および経済の推移（為替レートの変動、為替管理規則（通貨封鎖を含む。）、収用、国有化、発行体の資産の没収課税、特定の企業もしくは産業（完全もしくは一部国有化企業の場合を含む。）の経済もしくは事象における政府の関与、源泉税の賦課、資本金もしくは為替管理規則の不利な変更（ある国からの通貨の移転可能性の停止を含む。）、政変、外交の進展、判決の獲得および執行の困難の可能性、該当国の政府の法令が制定される可能性および発行体に関する公開情報の利用可能性の低下等を含み得る。）により生じるリスクが含まれる。資産の国有化、収用またはその他の資産の没収が行われる場合には、サブ・トラストは、証券に対する投資の全額を失う可能性がある。

一部の法域で投資者が利用可能な法律上の救済は、米国の投資家が利用可能なものよりも限られていることがある。非米国証券の発行体は、米国における発行体と同程度には規制されないことがある。さらに、米国以外の証券における発行体は、一般に、米国における発行体が従うものとは異なる、しばしばより総合的ではない会計、報告および開示要件に従うことがある。米国の場合に比べ、米国以外の取引所、ブローカーおよび発行体について政府の監督および規制がより緩和されていることがあり、米国以外の裁判所において適正な訴訟を提起することがより困難となっていることがある。

米国以外の発行体の証券および海外で主に取引されている証券に適用される、税務上の特記事項も存在する。サブ・トラストは、（ ）米国以外の投資対象に関して自己が実現するキャピタル・ゲイン、または自己が実現し、もしくは発生させる配当金、利益その他の金額、（ ）当該投資対象の取引、および（ ）当該投資対象の売却もしくはその他の処分から生じる収益の本国送金について、遡及的に適用される可能性を含め、米国以外の課税の対象となる場合がある。一部の外国の法域では、その支払が地方債またはその他の類似の金融商品に起因する法域の非居住者になされる一定の支払に対して、源泉徴収税が課される。サブ・トラストが自己の米国以外の証券に関して支払うまたは負担する税金またはその他の手数料は、その利回りを低下させる。サブ・トラストは、米国以外の国に支払われた税金の還付を求めることができる。この場合、サブ・トラストは最終的に当該税金の全額または一部を回収する可能性がある。しかしながら、回収プロセスには数年を要することがあり、サブ・トラストは還付金の回収に努めるのに伴い費用を負担することとなり、これにより回収の利益は減少する。サブ・トラストが還付金の回収に努めても成功しない場合があり、その場合、サブ・トラストは、経済的利益を得ることなく追加費用を負担することとなる。サブ・トラストは、その単独の裁量により還付を求めることを決定し、還付を求める資格を有する場合であっても還付を求めないことを決定する場合がある。サブ・トラストが還付を受けるための努力の結果は、予測することができない。

また、政府証券の元利金を支払うソブリン発行体の支払意思および支払能力は、様々な経済要素（発行体の貿易収支、債務全体のレベル、および発行体の債務を弁済するための税収またはその他の歳入の利用可能性に関するキャッシュ・フロー考察を含む。）に依拠している。

米国外の仲介手数料、源泉徴収税、譲渡税、保管手数料および関連費用は、米国のものを上回ることがある。多くの米国以外発行体の証券は、流動性をより欠いており、その価格は比較できる米国の発行体の証券の価格より不安定なことがある。さらに、米国以外の証券の取引は、当該

取引の決済に関する難題に直面することがある。米国以外の市場はさまざまな預託および決済慣行を有しており、一部市場では、時として取引高に歩調を合わせることがせず、その結果として、サブ・トラストのパフォーマンスに悪影響を及ぼし得る相当の遅れおよび決済不履行を生じてきたことがある。決済の遅れにより、一時的にサブ・トラストの資産が投資されず、そのリターンも得られないことになる可能性がある。サブ・トラストが決済上の問題から意図する証券の購入を行うことができないため、サブ・トラストが魅力的な投資機会を逃すことがある。決済上の問題から組入証券を売却することができない結果として、事後の組入証券の値下りによってサブ・トラストが損失を被る可能性がある。

一部の国々の法律では、当該国に所在する一部の発行体の証券に対する投資を制限することがある。ある特定の国においては、証券の所有に関して報告要件がある可能性があり、かかる報告要件は、投資者への事前の通知なしに、解釈または変更の対象となる可能性がある。サブ・トラストが、適用ある報告要件を常に満たす保証はない。（本項「特別考察およびリスク - 投資対象通貨リスク」をご参照されたい。）

米国以外の市場の多くは、投資者に対し、当該市場に直接投資するための免許の保持を要求している。かかる免許は、多くの場合、最大投資額を含む制限に服している。免許が取得されると、サブ・トラストの当該市場への直接投資の継続は、免許が終了または停止されるリスクにさらされる。免許が終了または停止される場合、サブ・トラストは、米国預託証券、グローバル預託証券、欧州預託証券、直接投資を許可されているその他の投資信託の投資証券またはデリバティブ商品の購入を通じて、市場に対するエクスポージャーの獲得を求められることになる。投資運用会社の顧客が免許を受領した場合に、サブ・トラストを含む他の顧客が同様の免許を取得できないことがあり、これにより、サブ・トラストの投資機会が限定されることがある。さらに、投資運用会社の別の顧客の業務により、当該免許が停止されまたは取り消されることがあり、これによりサブ・トラストの投資機会が限定される可能性がある。

サブ・トラストの投資対象が米ドル建ての場合、サブ・トラストは、米ドルに対する為替レートの変動および為替管理規制により直接の影響を受けない。しかしながら、サブ・トラストは、米ドルに対する米国以外の発行体または借り手の通貨の下落により、当該発行体または借り手がローンまたはその他のデット証券の元本および／または利息を適時に支払う能力が損なわれる可能性があるという点で、かかる投資対象に関して通貨リスクにさらされる。サブ・トラストの投資対象が米ドル建て以外の証券である場合、当該資産および分配可能な純投資収益の価値は、米ドルに対する為替レートの変動および為替管理規制により、有利にも不利にも影響され得る。

為替レートはボラティリティが大きく、とりわけ、国の経済状況全般、政府または中央銀行の行為、ならびに通貨管理および投機の実施により影響を受ける可能性がある。さらに、証券は、発行体が本拠地を置く国の通貨とは異なる通貨で表示される場合がある。

新興市場の投資リスク

後記「特別考察およびリスク - 非米国証券の投資リスク」に記載されるリスクは、新興市場への投資により大きな程度で適用される。

新興市場国の証券、デリバティブおよび通貨市場は、米国その他の先進市場国の証券、デリバティブおよび通貨市場に比べ、概して、小規模であり、発展が遅れており、流動性を欠いており、かつより不安定である。新興市場国の証券市場は、概して、監視および規制がより緩やかであり、多数の面における開示基準および規制基準は厳格なものではない。既存証券規制の政府による実施も極めて限定されることがあり、実施は独断的であり、結果の予測が困難なことがある。報告要件は、先進市場国よりも解釈に左右され、投資家に対する事前通知なく変更されることが多い。

また、新興市場国の経済は、ごく限られた産業のみに依存していたり、特定の商品からの収益に頼っている場合がある。新興市場国の経済は、米国における常態よりも、一般的に市場に影響を及ぼす不利な事象および多くの証券ブロックを取引する大型投資家による影響をより受けることがある。さらに、新興市場国の公開株式取引所は、上場しているすべての証券の取引を停止ま

たは制限する権利を有していることがある。当該停止は、サブ・トラストがポジションを清算することを不可能にし、これによりサブ・トラストは損失を被ることになる。さらに、非取引所市場は、サブ・トラストがポジションを手仕舞いするのに十分な流動性を有し続ける保証はない。これらの国はまた、現在において直接投資を不可能し、会社の証券に直接投資することを望ましくないものにする法令を有していることがある。

新興市場国は、先進市場国に比べて、新興市場国への投資に影響を及ぼす政治的な不確実性および不安定性を経験する可能性が高い。悪影響を及ぼしうる政変により、サブ・トラストが新興市場諸国におけるその投資対象（または、確定利付証券の場合、利子）の一部または全部の損失を被らないという保証はない。さらに、収用税もしくは没収税の新たな賦課、支払利息に対する源泉税の賦課、またはその他当該諸国への投資に影響を及ぼし得る類似の変化が生じる可能性が高い。

一部の新興市場諸国の通貨は、米ドルに対し着実に切下げを行ってきており、通貨切下げを継続することにより、当該通貨建てのサブ・トラスト資産の市場価格に対し悪影響を及ぼすことがある。多くの新興市場諸国は、長年に亘り相当の高いインフレ率を、また一部の期間には極端に高いインフレ率を経験してきており、インフレの継続は当該諸国の経済および証券市場に悪影響を及ぼすことがある。

新興市場の発行体の公開取引債務商品は、世界の債務市場で比較的最近の技術革新を示しているため、あらゆる経済、市場および政治状況に基づく当該商品の属性について過去のデータまたは関係する市場経験はほとんど存在しない。

ソブリン債務リスク

ソブリン債務への投資は高度のリスクを伴う可能性がある。ソブリン債務の返済を管理する政府機関は、債務条件に従い支払期日に元本・利息のいずれかまたは双方を返済することができないことや返済の意思がないことがある。支払期日に元本および利息を返済する政府機関の支払意思および支払能力は、とりわけ、キャッシュ・フローの状況、準備金の程度、支払期日における十分な取引所の利用可能性、債務を返済することによる経済全体への負担の相対的規模、国際通貨基金に対する政府機関の方針、政府機関がその影響下におかれることがある政治的制約および政治システムの変更により、影響を受けることがある。かつて、一部の国々（特に新興市場国）は、海外債務の元利金の支払についてモラトリアム（支払猶予）を宣言したことがある。政府機関はまた、その債務の元利金の未払額を減らすため他の政府、国際機関その他から見込まれる支出に依存することがある。かかる政府、機関その他の側の当該支出を実行する約束は、政府機関の経済改革の実施、ならびに／または経済実績および当該債務者の債務の適時の返済をその条件とすることがある。当該改革の実施、当該レベルの経済実績の達成または期日の元利金の返済がなされない結果として、政府機関に対する当該第三者の貸出しの約束が中止されることになり、これがさらに当該債務者の適時の債務返済能力または意思を損なうことがある。その結果として、政府機関はそのソブリン債務を履行しないことがある。ソブリン債務の保有者（サブ・トラストを含む。）は、当該債務の繰延への参加および政府機関に対するローンの更なる延長を要請されることがある。政府機関が履行しなかったソブリン債務の全部または一部が回収され得る破産手続は存在しない。

流動性リスク

サブ・トラストは、容易に売却または処分できないことがある資産およびデリバティブ（証券法により処分が制限されている証券を含む。）に投資することがある。流動性リスクの影響は、取引量の少なさ、マーケット・メーカーの不足、大きなポジションサイズまたは法律上の規制（日々の値幅制限、「サーキットブレーカー」、または証券の発行体との提携を含む。）がサブ・トラストが取引を開始し、資産を売却し、または望ましい価格でデリバティブ・ポジションを清算する能力を制限または阻害する場合に特に顕著になる。（本項「特別考察およびリスク - デリバティブ商品リスク」をご参照されたい。）サブ・トラストはまた、（例えば、逆レポ契約

の締結、プットの売り建て、またはショート・ポジションの手仕舞いの結果、) 特定の証券を購入する義務を有する場合に流動性リスクにさらされる。合同運用投資ビークルのサブ・トラストの持分は、特定の日（例えば、月に一度または四半期に一度）にのみ買い戻すことができる。また、合同運用投資ビークルは、概して、市場の混乱等、特定の事象発生時に買戻しを停止する権利を有する。その結果、サブ・トラストは、投資運用会社がサブ・トラストに有利であると判断する場合に一または複数の合同運用投資ビークルの持分を処分することができない場合がある。

制限付き証券は、登録免除（ルール144または144A等）に従い販売される場合を除き、1933年証券法に基づく登録を受けることなく販売することはできない。容易に市場で販売できない証券は、その他の法律上または契約上の転売制限を課されることがある。サブ・トラストは、転売につき、制限付き証券を登録する費用および登録実行の大幅な遅延リスクを負わなければならないことがある。当該期間中に市況がより厳しくなる場合、サブ・トラストは、売却を決定した際の価格よりも不利な価格を得ることになる場合がある。サブ・トラストは、最も適切な時期または証券を購入した市場価格に近い価格で制限付きおよびその他の非流動的な証券を売却できないことがある。登録済みの売出しで証券の売却を行う場合、サブ・トラストは、1933年証券法第11条の目的上、「引受人」とみなされることがある。この場合、サブ・トラストは、発行体が作成した届出書またはその一部を構成する目論見書が著しく不正確または誤解を招くものである場合、サブ・トラストは、デュー・ディリジェンス防衛を有するものの、第11条に基づき証券の購入者に責任を有することになる場合がある。

特にサブ・トラストの主要な投資戦略を表章するバンクローン商品に関するサブ・トラストの投資の流動性に対するこれらの制限は、これらの売却の成功を妨害し、売却の遅延を招き、または、実現したと思われる売却代金の額を減少させる場合がある。さらに、関連市場が流動性を欠く証券をサブ・トラストが保有することにより、市場価格の下落の影響を受けやすくなる。流動性を欠く証券はまた、市場の下落局面では他の証券より大幅に値下がりすることがある。非流動的な証券の評価は困難なことがあるため、売却で実現される価格は、サブ・トラストが購入した際の市場価格とは異なることがある。さらに、流動性を欠く有価証券を保有することは、サブ・トラストが現物での買戻請求を履行する可能性を高める。

非公開取引証券およびルール144A証券は、高度の事業リスクおよび財務リスクを伴うことがあり、その結果として、多額の損失を生じることがある。かかる証券は、公開取引証券に比べ流動性をより欠いており、サブ・トラストは、当該ポジションを清算するため、公開取引証券の場合より多くの時間がかかることがある。かかる証券は非公開で交渉された取引で転売されることがあるが、かかる売却により生じる価格は、サブ・トラストが最初に支払った価格を下回る可能性がある。さらに、その証券が公開取引されない企業は、その証券が公開取引される場合に適用されることになる開示およびその他の投資家保護を行わないことがある。かかる証券の評価は困難なことがある。

コモディティ市場リスク

サブ・トラストは、コモディティおよびコモディティ関連のデリバティブ商品の資産に投資することができる。コモディティとは、原油、鉛および農産物等の有形資産を有する資産である。

コモディティ価格は、非常に変動性が高いことがあり、全般的な市場動向の変動、実質的または認識されるインフレ動向、コモディティ指数ボラティリティ、金利変動または為替レート変動、人口増加および人口構成の変化、国有化、収用またはその他没収、国際的な規制、政治および経済の出来事（例えば、政権交代および経済活動レベルの変化）、政府の取引、財政、金融および為替管理に関する計画および政策、特定の業界またはコモディティに影響を及ぼす出来事（干ばつ、洪水またはその他の気候条件、家畜病、通商禁止、代用コモディティとの競合、輸送障害または不足、需給変動、および関税等）、ならびに市場特有の変動を含む多くの要因により、直接的または間接的に影響を受ける可能性がある。さらに、一部のコモディティは、需給要因により柔軟な価格設定を制限され、当該コモディティは、特定の原材料の価格のボラティリティおよびその他の材料の調達先の不安定性により、大幅な価格変動にさらされる。

コモディティ生産国および輸出国における政府の措置および政権交代ならびに政治的および経済的不安定性により、コモディティの生産および市場取引に影響が及ぶことがある。さらに、世界中のコモディティ関連業界は、他の多くの業界よりも政治的規制、環境規制およびその他の政府の規制の対象となる。政府の政策変更および規制上の承認の必要性により、コモディティ業界の会社の商品およびサービスに悪影響が及ぶことがある。例えば、米国の石炭、石油およびガスの調査、開発および販売は連邦および州の重要な規制の対象となり、これは石炭、石油およびガスの利益率ならびに連邦政府および州政府が当該業界の会社に提供するサービスの種類に影響を及ぼす場合がある。さらに、環境規制およびその他の安全規制の遵守は、コモディティ関連業界の多くの会社に生産遅延および多大な経費をもたらしている。また、政府規制は新たな技術の発展を阻害することがある。コモディティ関連業界に影響を及ぼす将来の規制の影響は、予測することができない。

コモディティならびにコモディティの値動きに基づく先物、先渡、オプションおよびスワップの取引には、大きなリスクが伴う。かかる投資対象の価格は変動性が高い可能性があり、市場動向を予測することは困難である。コモディティ関連デリバティブまたはコモディティの間接的な投資対象の市場価格は、一もしくは複数の関連する投資対象コモディティまたはコモディティ指数よりも大きく変動することがある。

アセットバック証券（モーゲージ証券を含む。）のリスク

アセットバック証券に係る利払いおよび元本返済は、当該証券を担保する裏付け資産が生み出すキャッシュ・フローに大きく左右され、一定の場合において、信用状、保証証書またはその他の信用補填により補完されることがある。アセットバック証券への投資に関する市場リスクの程度は、取引内容（すなわち、元利払いを行うために必要なキャッシュ・フローを生み出すのに要する裏付け資産またはその他の補完の必要額に関する決定事項）、裏付け資産の質、信用補完の水準および信用補完提供者（もしあれば）の信用度を含め、多くの要因に左右される。アセットバック証券は、裏付けとなる債務の債務者が不履行をなし、かつ不履行額が当該証券の信用補完を超えた場合に元本割れリスクを伴う。

裏付け資産が生み出すキャッシュ・フローによって元本返済が大幅に遅延するおそれおよび／または元本割れにより投資者が受領する支払金が大幅に減少する場合がある。支払は、期限前返済率および滞納率の変動、損失率、債券保険会社の債務履行能力、将来の金利水準、当該投資運用会社により締結された法的な契約および引受けの構造による影響を受ける場合がある。アセットバック証券の残存期間が不正確に予測された場合、サブ・トラストは、期待する収益率を実現することができないことがある。アセットバック証券を裏付ける債務、特に、住宅用および商業用モーゲージのプールにより担保される証券も、予定外の期限前返済が行われる場合があり、サブ・トラストは、当該アセットバック証券により提供される利回りと同程度に高い利回りで期限前返済金を投資することができないことがある。

また、一定の種類のアセットバック証券は、連邦法および州法に基づいて消費者債務の債務者に付与された一定の権利により、裏付け資産に損失を被る場合がある。クレジットカード債務等一定の消費者債務の場合、債務者は数々の州および連邦の消費者信用法の保護を受ける権利を有しており、当該消費者信用法の多くはかかる債務者に自己のクレジットカード（またはその他の債務）に関して負う一定の金額の相殺権を付与しているため、差引請求額を減額することができる。例えば、債務者は、自己のクレジットカードに関して債務者が債権者に負う金額につき、債権者が債務者に対して責任を負うと裁判所が判断した一定の損害賠償を相殺することが可能な場合がある。

一定の種類のアセットバック証券は、関連資産に担保権の権利を有しない場合がある。また、サブ・トラストは、社債またはソブリン債のプール、会社向けバンクローンもしくはこれらの債権およびローンを組み合わせたものに担保される証券に投資することがあり、その多くが無担保であることがある（一般に「債務担保证券」または「ローン担保证券」と称される。）。ほかに、アセットバック証券の裏付けとなる債権の保有者は、適正な担保権を有しないことまたは担

保権があったとしても一定の種類のアセットバック証券の発行体がこれらの担保権を実行する能力に、モーゲージバック証券の発行体がそうする能力に比べて制限がある場合がある。自動車ローン債権の発行体の多くは、ローン債権回収会社が裏付け資産の占有を留保することを認めている。さらに、数多くの裏付けビークルがアセットバック証券の典型的な発行に関与していること、および州法上の技術的な要件により、自動車ローン債権の保有者の受託者は、すべての自動車に対して適切な担保権を有することができない。よって、再占有された自動車に係る回収金は、当該証券についての支払を補填するために利用できない場合がある。

アセットバック証券の市場価値は、プールおよびその構造に関する情報の入手可能性、プールの債権回収代行業者およびその担保物件を回収する能力、裏付けとなる資産のオリジネーター、または信用補完を提供する事業体の信用度等のその他の要因による影響を受ける場合がある。また、アセットバック証券の市場価値は、回収業者のパフォーマンスに関連するリスクの影響を受ける。場合によっては、回収業者またはオリジネーターが担保物件に関連する文書の取扱いを誤った場合（担保物件に対する担保権を証拠書類によって適切に立証しなかった場合等）、担保物件について証券保有者が有する権利に影響を及ぼすことがある。単一の金融機関がアセットバック証券に関する受託者を務めることがあり、その結果として、当該機関の事業が悪化した場合、多数の投資者に重大な影響が及ぶことがある。さらに、債権を生み出すか、または裏付け資産を活用する法主体が倒産した場合、当該裏付け資産の市場価値が下落するとともに、コストおよび遅延が生じることがある。

アセットバック証券に影響を及ぼす追加の要因には、世界経済および流動性の状況のさらなる悪化、政府の措置（裏付けとなる住宅ローンおよび消費者ローンの法的な減損処理を含む。）、当該ローンにより資金調達された製品（自動車等）に対する需要の変化、および借り手が既存のローン（サブプライムモーゲージ等）を借り換えることができないことが含まれる。アセットバック証券の裏付けとなる資産が集中する様々なセクター（自動車ローン、学生ローン、サブプライムモーゲージおよびクレジットカード債権等）のパフォーマンスの相関性がより一層高まったため、アセットバック証券への投資に関するリスクが増加した。

モーゲージ証券は、米国政府の機関または系列機関（その発行する証券が米国政府による保証および保険付保の対象とならない機関を含む。）により発行されたか、米国政府または非政府発行体により発行されたかによって、様々な程度の信用リスクに服する。さらに、モーゲージ証券は、裏付けとなる債務の債務者がその支払義務の不履行をなした場合には元本割れリスクに服し、また一定のその他のリスクに服する。モーゲージプールは、様々な劣後水準の証券を発行することができ、不払いリスクは各水準において証券に影響を及ぼすが、より劣後の程度が高い証券の場合は当該リスクもより高いものとなる。例えば、サブ・トラストが同一モーゲージプールの他の持分に「劣後」するモーゲージ証券を購入した場合、サブ・トラストは、かかる証券の保有者として、当該プールが他の投資者に負っている債務が弁済された後においてのみ支払を受けることができる。モーゲージプールが保有するモーゲージのデフォルト率が予想外に高い場合、当該劣後証券の保有者たるサブ・トラストに元利金の支払を行う当該プールの能力が著しく制限されることがあり、かかる証券の市場価値が下落するか、または場合によっては、かかる証券は無価値となる。かかるデフォルトのリスクは、通常、モーゲージプールがいわゆる「サブプライム」モーゲージを含む場合はより高くなる。プールの裏付けモーゲージの期限前返済率が予想外に高いまたは低い場合、劣後証券に対し類似の影響を及ぼしうる。

モーゲージ証券に係る繰上返済は、従来の確定利付証券よりもこれらの証券の価格および利回りのボラティリティが大幅に大きくなる原因となりうる。金利変動、全般的な経済状況（世界経済および流動性の状況のさらなる悪化を含む。）、モーゲージの裏付けとなる財産の所在地、モーゲージの経過年数、政府の措置（裏付けとなる住宅ローンの法的な減損処理を含む。）、当該ローンによる資金調達された製品に対する需要の変化、借り手が既存のローン（サブプライムモーゲージ等）を借り換えることができないこと、ならびに社会情勢および人口構成状況等の多くの要因が、モーゲージローンの期限前返済率に影響を及ぼす。金利下落局面においては、モーゲージローンの繰上返済率は一般に上昇するため、モーゲージ証券の残存期間を短縮

させる傾向がある。金利上昇局面においては、モーゲージローンの繰上返済率は一般に下落するため、モーゲージ証券の残存期間を延長させる傾向がある。

2008年に発生し、深刻化した世界経済および流動性の状況の悪化に伴い、アセットバック証券の市場が混乱し、これらの証券（および裏付けとなる担保）の信用度に関する不確実性は、信用スプレッド（アセットバック証券の利回りと米国政府証券の利回りの差）が劇的に拡大する原因となった。同時に、2008年におけるリーマン・ブラザーズの破綻およびその後の市場混乱により明らかになった典型的なシステミック・リスクは、多くの確定利付証券全般について値付けを行う金融機関の能力を低下させた。これらの事象は、証券化債権の流動性を低下させるとともに、アセットバック証券およびその他の確定利付証券の市場価格が大幅に下落する一因となった。状況は改善したものの、これらの状況が再び発生しないとの保証はなく、また、これらの状況が将来においてさらに悪化しないとの保証もない。また、裏付けとなる住宅ローンおよび消費者ローンの条件に影響を及ぼす政府の措置および提案、当該ローンによる資金調達された製品（自動車等）に対する需要の変化、ならびに借り手が既存のローン（サブプライムモーゲージ等）を借り換えることができないことが、アセットバック証券に対し評価上および流動性上の悪影響を及ぼしており、また、引き続きかかる悪影響を及ぼす可能性がある。アセットバック証券の流動性は改善されたものの、アセットバック証券の市場が将来も引き続き改善され、流動性を有し続けるとの保証はない。

債務担保证券（CDO）リスク

CDOへの投資に係るリスクは、主に、サブ・トラストが投資する担保证券の種類およびCDOのクラスに依存する。CDOの複雑な性格の故に、CDOへの投資は、予想した運用成績を収めないことがある。CDOへの投資はまた、発行体および投資者が商品の条件について異なった解釈をし、紛争を生じるというリスクを負っている。CBO、CLOおよびその他のCDOは、通常非公開で募集および売出しが行われ、このため1933年証券法に基づき登録されない。確定利付証券への投資に関連するその他のリスクに加え、CDOへの投資は、様々な独自のリスクを伴うことがある。中でも、CDOは、期限前弁済リスク、信用リスク、流動性リスク、市場リスク、構造上のリスク、訴訟リスクおよび金利リスク（かかるリスクは、仕組み融資につき払われる金利が、金利の多数の変動に基づきまたは金利の変動と逆に変動する場合に、悪化することがある。）を負うことがある。追加のリスクとしては、(i)担保证券からの分配が金利その他の支払を行うのに不十分である可能性、(ii)その発行体のストラクチャーのパフォーマンス、信用供与の利用可能性、裏付け債権に対する支払と回収のレベルと時期およびかかる債権の特徴、証券化される予定のローンまたはその他の資産、オリジネーターまたは譲渡人からの当該資産の遠隔、関係する担保の妥当性およびかかる担保に基づき換金する能力、ならびに証券化資産のサービサーの能力等が原因で、担保価格が値下りするまたは担保物件が不履行となる可能性、(iii)売却を要する場合の仕組み融資投資の価格に売却時に影響を及ぼす市場リスクおよび流動性リスク、ならびに(iv)特定の仕組み商品が、サブ・トラストもまた投資される証券に投資される場合には、サブ・トラストの総合エクスポージャーが、（相対的ではなくても少なくとも）絶対的に、当該証券の発行体の利益となるまで増加する傾向がありうる可能性がある。なお、かかる追加のリスクはこれらに限らない。

一部の仕組み融資の取引については、期限前弁済を規定していることがあり、または裏付けローンが予定より早期に期限前弁済されるもしくは資本がその他の方法で予定より早期に返済され得るため、期限前弁済がされることがある。投資運用会社が、サブ・トラストの投資目的および投資方針にかなう新たな増加性の収益発生資産を見極めることができない場合または適時にこれを行うことができない場合には、これによって、サブ・トラストのポートフォリオのリターンが悪影響を受ける可能性がある。

多くの証券化取引、CDOおよびCLO取引において、収益が、優先投資者に対する追加クレジットまたは流動性支援としてロックアップされるまたは準備金として保持されずに、すべての投資者に確実に支払われる前に充足されるべき資産およびカウンターパーティーのパフォーマンスに関する要件が存在する。サブ・トラストが当該取引で劣後ポジションをとる場合、キャッシュフ

ローが優先投資者に流出するときは、サブ・トラストが受け取る収益が縮小、遅延または低下する可能性がある。

ローン・ポートフォリオまたは証券化における裏付け担保は、必ずしも、購入前に個別に評価されるわけではない。ローン・ポートフォリオのマネジャーは、担保の運用に責任を負うが、損失を防止することができないことがある。損失は、債務不履行に起因するのみならず、とりわけ金利の不利な変動、ポートフォリオ・マネジャーによる返済の不良、過去の平均を超えて発生する期限前弁済、信用スプレッドの不利な動向、価格差リスクの動きおよび想定を下回る担保回収率に起因して発生することがある。担保における当該損失は、サブ・トラストが投資するローン・ポートフォリオまたは証券化資産に悪影響を与えることがある。

サブ・トラストは、仕組み融資取引に少数持分を保有することがあるが、取引に影響を及ぼす影響力はほとんどまたは全くない。

各ローン・ポートフォリオはサービサーにより管理されており、サービサーの役割には、ローン・ポートフォリオの引受け、その証券化の手配、キャッシュ・フローおよび未払金の管理、ならびにローンが不履行になった場合の証券の換金の監視が含まれることがある。サブ・トラストの投資およびサブ・トラストが受け取るリターンには、とりわけ、サービサーが、(i)証券価格の換金の際に最良実施例に従わない場合、または(ii)遅延もしくは不履行に陥るローンを適切に管理しない場合において、悪影響が生じることがある。サービサーがその管理上の義務を履行することができない場合には、代理サービサーの任命が必要となる。ここにおいては、必要な場合に代理サービサーを利用することができないリスク、代理サービサーが必要レベルの技能および能力をもってその職務を遂行することができないリスクまたは代理サービサーがポートフォリオに対する責任を引き受けるため特別な時間を要するリスクが存在する。

デリバティブ商品リスク

すべてのデリバティブ商品は、以下のリスクを含む、証券およびその他のより伝統的な資産への直接投資に関連するリスクとは異なり、潜在的にこれらを上回るリスクが生じることがある。

- ・ 市場リスク：同リスクは、特定の投資対象の市場価値がサブ・トラストの利益を害する方法で変動するすべての投資対象に付随する一般的なリスクである。
- ・ 運用リスク：デリバティブ商品は、株式および確定利付証券に関連するものとは異なる投資技法およびリスク分析を要する専門商品である。デリバティブの利用は、原商品のみならず、デリバティブそれ自体の理解を必要とする。特に、デリバティブの利用および複雑性は、実行される取引を監視するための適切な管理の継続および、デリバティブがサブ・トラストのポートフォリオに追加するリスクの評価能力を必要とする。投資運用会社がデリバティブを使用することによって望ましい結果が得られる保証はない。
- ・ カウンターパーティーのリスク：これは、デリバティブの他方当事者（通常「カウンターパーティー」と称される。）がデリバティブ契約の条件を遵守しなかった結果として、またはカウンターパーティーの破産もしくは債務の履行をのぞまない結果としてサブ・トラストが損失を被ることがあるというリスクである。上場デリバティブの信用リスクは、一般的に、店頭デリバティブの信用リスクより低いと考えられているが、これは、各上場デリバティブの発行体またはカウンターパーティーである取引所の決済機関が、カウンターパーティーによる不履行の場合に追加保護を提供するためである。サブ・トラストは、デリバティブの市場価値の変化に係る担保を差し入れるまたは受け取ることがある。さらに、サブ・トラストは、(i)カウンターパーティーによる担保差入れを必要としないデリバティブ、(ii)担保を必要とするがその中のサブ・トラストの担保権の完全化を義務付けられていないデリバティブ、(iii)デリバティブの本来価値と無関係の多額の元金保証金を必要とするデリバティブ、または(iv)担保の定期的な時価評価を必要としないデリバティブに投資することがある。契約により債務が担保されることが必要な場合であっても、通常、担保が請求される日と、サブ・トラストが担保を受け取る日の間には、時間差が存在することがある。カウンターパーティーの債務が担保によって完全に保証されていない場

合、サブ・トラストは、カウンターパーティーが債務不履行に陥る場合に自身に支払われるべき金銭を回収できないリスクが増大する。

レポ取引において、サブ・トラストは、売り手が要求時に買戻価格を支払う義務を履行しないリスクを負う。かかる債務不履行の場合、サブ・トラストは、経過利息を含む売却手取金が契約に定める転売価格（利息を含む。）を下回る場合、原証券の売却により損失を被る可能性がある。また、売主が破産または訴訟手続に関わる場合、サブ・トラストに原証券の売却における遅滞および費用が発生するか、または、サブ・トラストが無担保債権者として取り扱われ、原担保を売主の財産として返還することを義務付けられる場合に、元利金を失うことがある。かかる債務不履行により、サブ・トラストは、(i)サブ・トラストが原証券に対する権利の執行を試みている間に当該証券の市場価値が下落する可能性、(ii)当該期間において収益水準が低下し、収益を利用できない可能性、ならびに(iii)当該権利を執行できず、執行の試みに要する費用を被ること等の費用、遅滞および損失リスクにさらされることもある。（本項「特別考察およびリスク - カウンターパーティー・リスク」をご参照されたい。）

- ・ **ドキュメンテーション・リスク**：多くのデリバティブ商品は、ドキュメンテーション・リスクにさらされる。ドキュメンテーション・リスクとは、デリバティブ取引に関するドキュメンテーションの曖昧な表現、矛盾または誤りにより、相手方当事者との紛争または意図しない投資結果が生じるリスクである。各店頭デリバティブ取引の契約は特定のカウンターパーティーとの間で個別に交渉されるため、カウンターパーティーが、契約条項（例えば、不履行の定義）について、サブ・トラストとは異なる解釈を行うリスクが存在し、これによりサブ・トラストが、自己の主張について妥協するかまたは第三者の判断を仰ぐ必要が生じることがあり、その結果、契約に基づいて支払われるべき金額の回収が著しく遅延し、かつ／または多額の費用が生じる可能性がある。これが生じた場合には、サブ・トラストがその契約上の権利を行使するために必要な法律手続に経費がかかりかつ予測不可能であることから、サブ・トラストがカウンターパーティーに対するその請求権を行使しないことを決定することがある。そのため、サブ・トラストは、デリバティブ商品に基づきサブ・トラストに対して支払われるべきであると投資運用会社が考える支払額の受取りが不可能になること、当該支払が遅れるリスクまたはサブ・トラストが訴訟費用を負担した後にのみ支払われることがある。また、契約上の問題（例えば、ISDA協定および競売プロセス）を解決するための標準的な業界慣習に関連して計算される支払額は、カウンターパーティーがデリバティブ契約のリテラル・ターム（文字どおりの条項）（例えば、現物引渡し）の遵守を要する場合に実現されると思われるものとは異なることがある。大部分のデリバティブの条件を解釈する判例法もしくはその他の法またはその課税措置を特徴付ける判例法はほとんど存在しない。さらに、店頭契約のリテラル・タームは、契約を締結する決定に隠れた投資テーマについて対立した方法で適用されることがある。
- ・ **流動性リスク**：デリバティブ取引が特に多額である場合または（多くの店頭デリバティブの場合のように）関係する市場が流動性を欠く場合には、取引を開始することまたはポジションを有利なもしくは予定される時期もしくは価格で清算することが可能ではないことがある。さらに、価格変動に対する日々の値幅制限およびサブ・トラストが自己のデリバティブ商品の取引を行うことのできる取引所における投機建玉制限が、ポジションの速やかな清算を妨げ、サブ・トラストがより大きな損失を被る可能性を招くことがある。流動性を欠くデリバティブ商品もまた、市場の下落局面では他の証券より大幅に値下りすることがある。こうした市場が混乱している期間中、サブ・トラストは、サブ・トラストが投資するデリバティブに基づき発生する時価評価債務の大幅な変動に対し担保を提供するためさらに多くの現金が必要となることがあり、その結果、現金を調達するため、不利な時期または価格で証券またはその他の資産を売却せざるを得ないことがある。これらのリスクは、制定された金融改革法に従って発令された規則の要件によってさらに悪化することがある。

- ・ レバレッジ・リスク：多くのデリバティブにはレバレッジ構成要素（すなわち、デリバティブ・ポジションの確定および／または維持に必要な資産を超える想定額）があるため、原資産、レートまたは指数の市場価格またはレベルの不利な変動により、デリバティブ自体に投資した金額を相当上回る損失が生じる可能性がある一部のデリバティブによって、当初投資の規模にかかわらず、無制限の損失が生じる可能性がある。
- ・ 評価リスク：デリバティブの利用に関するその他のリスクには、デリバティブのプライシングの誤りまたは不正確な評価に係るリスクが含まれる。多くのデリバティブ、特に店頭デリバティブは、複雑であり、その評価にはモデリングおよび判断力を要することが多く、これによりプライシングの誤りに係るリスクまたは不正確な評価に係るリスクを増大させる。投資運用会社および／または評価マネジャーが用いるプライシング・モデルが、店頭デリバティブが実際に手仕舞いされるとの保証、または売却される際に実現する評価と一致する評価をもたらすとの保証はない。かかる評価リスクがより顕著になるのは、サブ・トラストが特殊条件で店頭デリバティブ取引を実行する場合であり、当該デリバティブの市場価値がより標準的な条件の類似デリバティブを参照して一部決定される場合があることに基づく。不正確な評価により、担保の過剰もしくは不足および／またはサブ・トラストの純資産価額の計算の誤りが生じ、それに基づきカウンターパーティーに対する現金支払必要額が増大することがある。サブ・トラストによるデリバティブの利用が効果的でないまたは望ましい成果を挙げないことがある。デリバティブは、デリバティブの価値が、連動先の資産、レートまたは指数の市場価値に対して予想通りに変動しないリスクを伴う。リスクは、市場の突出した想定額が参照資産の額を超える場合により顕著となることがある。
- ・ その他のリスク：デリバティブはまた、為替その他のリスクを負うことがある。適切なデリバティブが、すべての状況において利用可能ではないことがある。例えば、何らかのデリバティブのポジションを取ることに係る経済的なコストが法外なものであることがある。また、投資運用会社は、サブ・トラストのリスク・エクスポージャーをヘッジするまたはその他に低減するためにデリバティブを使用しないことを決定することがあり、潜在的にサブ・トラストにとって損失となることがある。

デリバティブ契約のカウンターパーティーは、サブ・トラストの純資産価額が指定期間にわたって一定水準を下回る水準に低下した場合、かかる契約を終了させる権利を有することがある。カウンターパーティーによるかかる権利行使が、サブ・トラストの運営に重大な悪影響が及ぼすおそれがある。一方、取引相手方が破産または支払不能に陥ることによって、サブ・トラストは、当該取引相手方との間のデリバティブ契約に基づく取引の一部または全部に関して早期に終了することを選択することが可能となる場合があり、また、関連するデリバティブ契約によって、被不履行当事者は、該当する複数の取引を手仕舞うために単一の純額を計算することが認められる場合がある。ただし、例えば、破産または支払不能に関する法律により債務を相殺する権利に制限が課され、または当該権利が禁じられる場合を含め、デリバティブ契約の条件が執行可能となる保証はない。なお、デリバティブ契約のネットティングおよび手仕舞いに関する規定は、取引相手方の関連会社の債務または様々な種類の取引にまで及ぶことはない。

デリバティブ規制

米国政府は、決済、証拠金、報告および登録要件を含む、デリバティブ市場の規制を定める法律を施行した。EU（および他の国の一部）は、同様の規制を施行し、それにより、サブ・トラストは、当該国で設立されたかまたはその他当該国のデリバティブ規制の対象となるカウンターパーティーとデリバティブ取引を行う場合に、影響を受ける。当該規制はまだ新規かつ発展途上のため（一部の規則はまだ適用されていない。）、最終的な影響については、いまだに不透明なままである。

一部の種類のスワップ取引（金利スワップならびに北米および欧州の指数のクレジット・デフォルト・スワップを含む。）は、集中的な決済を義務付けられている。かかるスワップを伴う

取引（以下「**決済対象デリバティブ取引**」という。）において、サブ・トラストのカウンターパーティーは、銀行またはブローカーではなく、決済機関である。サブ・トラストは決済機関の会員ではなく、決済機関に直接参加できるのは当該決済機関の会員（以下「**決済会員**」という。）のみであるため、サブ・トラストは、決済会員の口座を介して決済対象デリバティブ取引を保有する。決済対象デリバティブ取引のポジションにおいて、サブ・トラストは、決済会員の口座を介して、決済機関への支払（証拠金の支払を含む。）および決済機関からの支払の受領を行う。決済会員は、決済会員の顧客が決済機関に対する義務を履行することを保証する。EU市場において、サブ・トラストの取引相手方は決済会員であり、決済会員は決済機関との間でバック・ツー・バック・スワップを維持する。

決済対象デリバティブ取引の取決めは、ある意味、例えばサブ・トラストに決済対象デリバティブ取引のポジションのための証拠金をより多く支払うよう求める点において、相対デリバティブ取引の取決めよりもサブ・トラストにとって不利である。また、一般的に、ならびに決済書類の交渉済みの条件および関係する市場に応じて、サブ・トラストに対する通知期間後であれば、決済会員は、原則として、既存の決済対象デリバティブ取引のポジションの終了または、取引に関する証拠金要件を当該取引の開始時に要求された金額を上回る金額まで引き上げることをいつでも要求できる。決済機関も、既存のポジションに対する証拠金要件を引き上げるか、または当該ポジションをいつでも終了する広範な権利を有している。決済会員または決済機関による証拠金要件の引上げまたは既存の決済対象デリバティブ取引のポジションの終了が、サブ・トラストがその投資戦略を追求する能力を妨げることがある。さらに、決済会員による証拠金要件の引上げにより、サブ・トラストがその決済会員に対して負担する信用リスクが増大する可能性があるが、これは、決済機関の証拠金要件を超える決済対象デリバティブ取引のポジションの証拠金を、通常、決済会員が保有するためである（「カウンターパーティー・リスク」の項をご参照されたい。）。また、サブ・トラストは、自らが決済義務を負うデリバティブ取引（または投資運用会社が決済義務の対象になると予想するデリバティブ取引）を行う場合に、サブ・トラストのために当該取引を決済する意思のある、または決済できる決済会員が存在しないリスクにさらされる。サブ・トラストとその決済会員との間で作成される書類は、基本的に、当該決済会員が、サブ・トラストのために（事前に設定される）信用枠内ですべての決済対象デリバティブ取引の決済を引き受けると定めているが、サブ・トラストは、取引を決済する意思のある、または決済できる決済会員が存在しないリスクをなおも負っている。このような場合、当該ポジションを終了せざるを得ないことがあり、サブ・トラストは、ポジションの利益の一部または全て（ポジション価値の増加分の喪失および／またはヘッジによる保護の喪失を含む。）を失う可能性がある。さらに、サブ・トラストと決済会員との間を規定する書類は、当該決済会員によって起草され、通常、一般的な相対デリバティブに係る書類に比べてサブ・トラストにとって不利である。例えば、決済対象デリバティブに関する書類には、通常、決済会員がサブ・トラストの決済会員として被った損失に関し、決済会員にとって有利なサブ・トラストによる一方的な補償が盛り込まれるが、決済会員が債務不履行または支払不能に陥った場合のサブ・トラストに対する救済は、一般に規定されない（またはサブ・トラストに対する救済は、限定的に規定されるのみである。）。先物契約は、同様のリスクを伴うが、流動性および市場実績が限定されるため、決済対象デリバティブ取引に関するリスクが発生する可能性のほうが大きい。

一部の種類の決済対象デリバティブ取引は、取引所またはスワップ執行施設（もしくはEUにおける同等の取引所）での執行を義務付けられている。スワップ執行施設とは、複数の市場参加者が、複数の他の参加者が付けた買呼値および売呼値を受諾することによりデリバティブを執行できる取引プラットフォームである。この執行要件は、決済対象デリバティブ取引市場における透明性および流動性が向上するように設計してあるが、スワップ執行施設での取引により、サブ・トラストに追加的な費用およびリスクが発生することがある。例えば、スワップ執行施設は通常、手数料を課すが、サブ・トラストがスワップ執行施設でブローカーを通じてデリバティブ取引を執行する場合、当該仲介業者も手数料を課すことがある。さらに、サブ・トラストは、スワップ執行施設またはサブ・トラストのためにスワップ執行施設で決済対象デリバティブ取引を

執行するブローカーに対し、サブ・トラストによるスワップ執行施設での取引の結果として発生しうる損失または費用を補償する可能性がある。サブ・トラストが、スワップ執行施設での執行を義務付けられるスワップおよびその他の取引（例えば、証券および当該証券に関する金利エクスポージャーをヘッジする金利スワップの双方を含む取引）を含む一連の取引の執行を希望する場合、サブ・トラストが、その一連の取引のすべての構成要素をスワップ執行施設で執行できないことがある。その場合、サブ・トラストは、一連の取引の一部の構成部分をスワップ執行施設で取引し、他の構成部分を別の方法で取引しなければならなくなり、それによりサブ・トラストは、一連の取引の一部の構成部分の執行に成功しても、他の構成部分の執行が失敗するリスク、または構成部分が異なる時期に執行され、サブ・トラストのポジションが一定期間ヘッジされないリスクにさらされる。

米国政府およびEUは、相対デリバティブ取引に関する義務的な最低証拠金要件を採用している。一般的に、かかる要件に基づき、サブ・トラストによる取引は、変動証拠金要件の対象となり、サブ・トラストが締結する相対デリバティブの想定元本の総額に応じて、近い将来に当初証拠金要件が適用される可能性がある。かかる要件により、サブ・トラストがそのデリバティブ取引に関して差し入れる必要がある証拠金の金額が増加し、これにより、デリバティブ取引の価格が上昇することがある。

新規かつ発展段階にある規則および規制により、特に、例えばサブ・トラストがある種のデリバティブを利用できなくなるか、またはその他の方法による流動性制限により、サブ・トラストがデリバティブ取引を行う能力を一層制限したり、サブ・トラストが負担するデリバティブ取引のコストが一層増加する可能性がある。決済要件の施行により、サブ・トラストがその決済会員に手数料を支払わなければならない、過去に相対デリバティブ取引に関して差し入れた金額を上回る証拠金（例えば、当初証拠金を含む。）の差し入れを通常義務付けられるため、サブ・トラストのデリバティブ取引の経費が増加している。デリバティブ取引の費用は、決済会員に適用される追加資本要件およびその他の規制変更の費用をまかなうために決済会員が手数料を引き上げるのに伴い、さらに増加すると予想されている。これらの規則および規制は新たに制定され、発展段階にあるため、サブ・トラストおよび金融システムに対するそれらの潜在的影響は定かではない。新たな規則および規制ならびに一部のデリバティブ取引の集中決済は、システミック・リスク（すなわち、大手のデリバティブ・ディーラーの相互依存により、かかるディーラーが一斉に流動性の問題、支払能力の問題またはその他の困難に陥るリスク）の軽減を目的としているが、これらがかかる結果を達成するという保証はなく、その一方で、上記のとおり、集中決済および関連する要件によりサブ・トラストは新たな種類のコストおよびリスクを負う。

カウンターパーティー・リスク

サブ・トラストは、店頭デリバティブを使用する、レポ契約を締結する、自己のポートフォリオ証券を貸し付ける、またはプライム・ブローカー（適用ある場合）もしくは店頭デリバティブのカウンターパーティーに担保を所有し続けることを認める場合、カウンターパーティー・リスクにさらされる。カウンターパーティーがその契約義務を履行しない、破産に陥るまたはその他の理由から事業を中断する場合、サブ・トラストはカウンターパーティーがサブ・トラストに対して支払義務を有する金額を回収できず、投資機会を失うまたはその他に売却の意向であった投資対象を保有することになり、結果としてサブ・トラストが損失を被る可能性がある。さらに、サブ・トラストは、カウンターパーティーが適用ある法律またはその他の要件を遵守しない場合に、損失を被る可能性がある。

店頭デリバティブ市場への参加者は、通常、取引所ベース市場のメンバーと同レベルの信用評価および規制上の監督の対象ではないため、サブ・トラストは、一般的に、店頭デリバティブにより、取引所で取引されるデリバティブに比べて、大きなカウンターパーティー・リスクにさらされる。サブ・トラストは、契約条件に関する紛争（善意であると否とを問わない）のためまたは信用もしくは流動性の問題の故に、カウンターパーティーがその条件に従い取引を決済しない

リスクを負うことになる。サブ・トラストはまた、決済期間が先送りされている法域の米国外のブローカーについても同様のリスクを負うことがある。

カウンターパーティーが、特に異常に不利な市況において、決済金を支払う債務を弁済する、またはその他の方法によりその債務を弁済することができるまたはその意思があると保証することはできない。サブ・トラストは、通常、関係するカウンターパーティーとの間でのみ店頭取引を手仕舞いすることができ、また特定のカウンターパーティーの同意を得てのみポジションを移転することができる。カウンターパーティーの債務が担保により完全に保証されない場合、サブ・トラストは本質的に無担保債権者である。カウンターパーティーが不履行を生じた場合、サブ・トラストは、契約上の救済を受けるが、カウンターパーティーが当該契約に基づきその債務を弁済することができるとの保証または不履行の場合にサブ・トラストが契約上の救済の実施に成功するとの保証はない。担保におけるサブ・トラストの権利が完全化されないことまたは追加の担保が必要に応じて速やかに差し入れられないことがあるため、カウンターパーティーの債務が担保により保証されていてもカウンターパーティー・リスクは存在する。特定のカウンターパーティーに対する投資運用会社の見解が悪化する範囲において（外的要因に基づくかそれ以外であるかを問わない。）、サブ・トラストとかかるカウンターパーティーとの既存の取引は必ずしも終了または修正されない。また、かかる取引がかかるカウンターパーティーに対する潜在的なエクスポージャーの全般的なリスクを低減するために主に設計された取引（例えば、かかる取引を低い想定元本で再設定する等）である場合、サブ・トラストが、投資運用会社が望ましいカウンターパーティーであるともはや判断しないカウンターパーティーとの間で、新規の取引を締結する可能性がある。

カウンターパーティーの債務がサブ・トラストにより保有される担保（適用ある場合）の金額を超える場合、サブ・トラストがカウンターパーティーの不履行により担保におけるその権利を行使することができない場合、または商品の終了価格が商品の時価と大幅に異なる場合、カウンターパーティー・リスクもまた一層明白になることがある。サブ・トラストがプライム・ブローカー（適用ある場合）または店頭デリバティブのカウンターパーティーに担保を所有し続けることを認める場合、サブ・トラストは、カウンターパーティーが支払不能に陥った場合に当該カウンターパーティーの無担保債権者とみなされることがある。

サブ・トラストはデリバティブに投資することおよび／または限られた人数のカウンターパーティーを通じてサブ・トラストの証券取引の大部分を行うことがあり、かかるカウンターパーティーの信用力に影響する事象が、サブ・トラストに強い影響を与えることがある。さらに、カウンターパーティーの純市場エクスポージャーがその資本に比べ少額である場合でも、カウンターパーティーの信用力は、市場における平均以上のボラティリティにより悪影響を受けることがある。サブ・トラストは、特定のカウンターパーティーと取引することまたは1カウンターパーティーとの一部もしくは全部の取引に集中することを制限されていない。サブ・トラストが多くのカウンターパーティーのうちの一つと取引を行う可能性、当該カウンターパーティーの財政力についての有意義で独立した評価の欠如および決済を促進するための規制された市場の不足により、サブ・トラストが損失を被る可能性が増大することがある。

デリバティブに関するカウンターパーティー・リスクは、デリバティブ市場に関する新しい規制の影響を受ける。「デリバティブ商品リスク」に記載される通り、一定のデリバティブ取引は中央決済が義務付けられ、決済対象デリバティブ取引当事者は、当該当事者の決済対象ポジション保有のために利用する決済機関および決済会員の信用リスクを負う。また、新しい規制により、一部の銀行およびディーラーであるカウンターパーティーが関連事業体を通じてデリバティブ取引を行う場合に、当該関連事業体の信用力が、当該銀行またはディーラー自身の信用力より低いことがある。集中決済されるデリバティブに関する市場参加者の信用リスクは、少数の決済機関に集中し、決済機関の支払不能時の手続きがどのように実施され、決済機関の支払不能が金融システムにどのような影響を及ぼすかは定かではない。

サイバーセキュリティ

必要な業務機能を遂行するためにインターネット等の技術の使用が増加し、コンピューター・システムへの依存度が増大するに伴い、サブ・トラストおよびそのサービス提供者（投資運用会社を含む。）は、サイバー攻撃および／またはその他の技術的な障害から生じる運用上のリスクおよび情報セキュリティ・リスクにさらされる傾向にある。一般に、サイバー攻撃は計画的に行われるが、非計画的な事由により同様の影響がもたらされることがある。サイバー攻撃には、とりわけ、オンラインまたはデジタルで保持されるデータを窃取または破壊し、正規ユーザーによるウェブサイト上の情報またはサービスへのアクセスを妨害し、秘密情報を許可なく公表し、資産を不正流用する目的でデジタル・システムに不正にアクセスし、また運用上の混乱を生じさせることが含まれる。サブ・トラスト、投資運用会社または保管会社もしくはその他の第三者サービス提供者に対するサイバー攻撃の成功またはこれらにおけるセキュリティ障害は、サブ・トラストまたはその投資者に悪影響を及ぼす可能性がある。例えば、サイバー攻撃は、サブ・トラストがその純資産価額を計算する能力に影響を及ぼし、個人投資家の情報またはサブ・トラストの秘密情報を公表させ、取引を妨害し、サブ・トラスト、投資運用会社または投資者の資産を窃盗または横領の危険にさらし、評判上の損害を生じさせ、規制上の罰金、違約金または財務上の損失、払戻しまたはその他の補償費用および追加のコンプライアンス費用をサブ・トラストに生じさせるおそれがある。サブ・トラストまたはサービス提供者に影響を及ぼすサイバー攻撃またはセキュリティ障害もしくは技術障害を防止または軽減する投資運用会社の能力には、限度がある場合がある。投資運用会社は、サイバー攻撃を防止することを目的とした事業継続計画およびシステムを構築しているが、一定のリスクが特定されていない可能性を含め、これらの計画およびシステムには固有の限界がある。また、投資運用会社は、第三者サービス提供者によって整備されたサイバーセキュリティ計画およびシステムを管理せず、かかる第三者サービス提供者は、投資運用会社またはサブ・トラストに対して限定的な補償義務しか負わない可能性がある。

オプションのリスク

取引所取引オプションおよび店頭オプションの取引に関連しては、様々なリスクが存在する。オプションの市場価格は、原証券（または指数の場合は指数の証券）の市場価格または配当率の変動、満期までの残存期間、金利または為替レートの変動、ならびに関連ある株式市場および原証券の実際のボラティリティまたは認識されるボラティリティの変動等、多くの要因の影響を受ける。オプションの市場価値は、当該オプションの市場が減少または流動性が低下した場合に悪影響を受けることもある。サブ・トラストがコール・オプションを売却し、かつ、その原証券または商品を保有しない場合、サブ・トラストの潜在的な損失額は理論上無制限である。

サブ・トラストの投資プログラムの一環としてオプションを利用するサブ・トラストの能力は、これらの商品の市場の流動性次第である。また、サブ・トラストがオプションのポジションを手仕舞いしようとする際に流動性のある市場があるとの保証をすることはできない。サブ・トラストが購入した担保付オプションを手仕舞いできない場合、サブ・トラストは利益を実現するためにオプションを行使しなければならなくなる、またはオプションが価値のないまま満期を迎えてしまうことがある。

各国の証券取引所は、通常、いずれかの投資者または共同で行為する投資者集団が売却することのできるオプションの上限を設けている。サブ・トラスト、投資運用会社および投資運用会社のその他の顧客がかかる集団を構成することがある。該当する場合、当該制限は、特定の証券のオプションを売買するサブ・トラストの能力を制限する。

原商品、満期日、取引単位および権利行使価格に関して標準化されている取引所取引オプションとは異なり、店頭オプション（取引所で取引されていないオプション）の条件は、通常、オプション契約の他方当事者との交渉によって設定される。この種類の取決めにより、サブ・トラストは、そのニーズに合わせてとても柔軟にオプションを調整することができる一方、店頭デリバティブ市場への参加者は、通常、取引所ベース市場のメンバーと同レベルの信用評価および規制上の監督の対象ではない。そのため、店頭オプションは、通常、取引が行われる取引所の決済機関により保証される取引所取引オプションの信用リスクよりも大きな信用リスクを伴う。プッ

ト・オプションおよびコール・オプションの売買は、非常に専門的な活動であり、通常よりも高い市場リスクを伴う。（本項「特別考察およびリスク - カウンターパーティー・リスク」ならびに同「デリバティブ商品リスク」をご参照されたい。）

先物リスク

先物契約の売買は、先物契約に投資した額を超過する損失をもたらすことがある。

先物ポジションとヘッジされる予定のポートフォリオ・ポジション（または予定ポジション）の相関関係が不完全である場合、リスクが生じる。サブ・トラストは、先物契約に関して損失を実現することがあり、その場合は同時に、サブ・トラストはヘッジされる予定のポートフォリオ・ポジションに損失を実現する。不完全な相関関係を補完するために、サブ・トラストは、過去において、ヘッジされる投資対象の価格のボラティリティが先物契約のボラティリティよりも大きかった場合、ヘッジされる投資対象よりも大きな金額の先物契約を売買することがある。逆に、サブ・トラストは、過去において、ヘッジされる投資対象の価格のボラティリティが先物契約の価格のボラティリティよりも小さかった場合、より少ない金額の先物契約を売買することがある。また、証券の市場価値も為替変動に関連しない独自の要因により変動する可能性があるため、当該証券の市場価値に影響する為替変動に対して十分または完全なヘッジを常に行うことができるとは限らない。

サブ・トラストは、サブ・トラストが購入を予定する証券の表示通貨の上昇の可能性に対する予定ヘッジとして先物契約（または先物契約のオプション）を購入することもある。この場合において、逆に通貨が下落する可能性がある。サブ・トラストが、相場および／もしくは通貨のさらなる下落の可能性についての懸念またはその他を理由に当該証券に投資しない場合、サブ・トラストは、購入する証券の価格の下落により相殺されない先物契約に関して損失を実現することがある。先物契約が、債券、株式、商品またはその他の金融市場に対するサブ・トラストのエクスポージャーを増加させるために購入される場合、サブ・トラストは、先物契約ではなく、債券、株式、商品またはその他の金融商品を実際に購入した場合に被る損失と同様の損失を先物契約に関して被る可能性がある。

先物契約取引における主なリスクの一つに、先物契約の市場価格の急速な変動がある。通常、価格は、とりわけ、変化する需給関係、政府の農業、貿易、年度、金融および為替に関する統制プログラムおよび方針、ならびに米国内および国際的な政治的および経済的な出来事および方針による影響を受ける。

先物市場の流動性は、商品取引所が設ける一取引日における先物契約の価格の変動額を制限する「日々の値幅制限」により悪影響を受けることがある。契約が値幅制限に達した場合、制限を超える価格で取引を締結することはできないため、先物のオープン・ポジションの清算が妨げられる。過去において、連続する複数の取引日において価格が値幅制限を超えたことがある。いずれかの取引所またはCFTC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目的に限って実行するよう命令する可能性もある。

先物取引において通常要する低額の当初証拠預託金は、極めて高度なレバレッジを可能にする。したがって、比較的小幅な値動きが、サブ・トラストの即時かつ重大な損失となることがある。他のレバレッジされる投資対象と同様に、取引が投資額を超える損失をもたらすことがある。この文脈におけるレバレッジの使用が投下資本の収益率を大幅に向上させる可能性もあるが、当該使用により、影響を受けるサブ・トラストの投資ポートフォリオに及ぶ悪影響が増大することもある。

さらに、先物ブローカーが破産もしくは支払不能またはその他サブ・トラストに対する債務の不履行に陥った場合、サブ・トラストは、先物決済機関がすべての債務を完全に免除したとしても、その取引に関してサブ・トラストに支払うべき金額を受け取れない可能性がある。先物ブローカーが破産した場合、サブ・トラストは、先物ブローカーの合同顧客用勘定のために分別されたすべての利用可能な資金内の按分される持分しか回収できない可能性がある。また、先物ブローカーは、通常、決済対象デリバティブ取引のために差し入れる証拠金の取扱いとは異なり、

先物ブローカーが先物決済機関に差し入れる各顧客に帰属する証拠金額を、先物決済機関に対して通知しない。したがって、サブ・トラストは、先物決済機関がその先物ブローカーの他の顧客の債務を履行するためにその証拠金を使用するリスクにさらされる。さらに、決済機関が破産または支払不能に陥った場合、サブ・トラストは、先物ブローカーを通じて決済機関に対する証拠金として預託した資金の損失、オープン・ポジションの未実現利益の損失、およびクローズド・ポジションの実現利益として支払を受ける資金の損失を被る可能性がある。かかる破産または支払不能により、サブ・トラストが当該決済機関の会員であった先物ブローカーからサブ・トラストが所有していた資金の返還を受けるまでの時間が、著しく遅延する可能性もある。さらに、先物ブローカーが、適用ある規制もしくはサブ・トラストとの契約を遵守しない場合、または先物ブローカーによる不正行為もしくは顧客資産の不正流用がある場合、サブ・トラストは、先物ブローカーが支払不能に陥った際に、当該先物ブローカーが保有する証拠金について無担保債権者としての遡求権しか有しない可能性がある。

サブ・トラストは、現物コモディティを取引し、および／または現金決済を必要としないコモディティ先物契約に投資することができる。この場合、サブ・トラストは、コモディティを現物で受領することがある。かかるコモディティは、盗難、損傷、破壊その他これと同様のリスクにさらされる可能性がある。また、コモディティの保有に関連する保管、保険その他の費用は、かかる契約の価値に影響を及ぼす。サブ・トラストが現物コモディティを保有しており、上記のリスクのうち一または複数が顕在化した場合、また、コモディティの保有に関連する費用に照らして、サブ・トラストは損失を被る可能性がある。

ヘッジおよびリスク管理目的における先物および関連するオプションの取引の成功もまた、一定の期間における価格変動（為替相場、金利ならびに債券、株式および指数の価格変動等）の方向および程度を正確に予想する投資運用会社の能力に依存する。例えば、サブ・トラストが保有する先物契約またはオプションの期間中の金利が安定している場合、サブ・トラストは、全部または一部につきサブ・トラストのポートフォリオ証券の市場価値の上昇によって相殺されることがない先物取引に関して損失を実現することがある。その結果、かかる期間に関するサブ・トラストの総リターンが、サブ・トラストが当該為替取引を採用しなかった場合よりも少なくなることがある。

サブ・トラストは、先物契約のような構造を有する契約で、取引所ではなく、規制のない電子的店頭市場で取引されている契約にも投資する。したがって、当該契約は、先物契約よりも大きなカウンターパーティー・リスクにさらされる。（本項「特別考察およびリスク - カウンターパーティー・リスク」をご参照されたい。）

先物およびその他の市場の流動性リスク

取引所の市況によりまたは日々の値幅制限（取引日の先物またはオプション契約の価格の最大変動許容額）もしくは「サーキットブレーカー（取引一時停止措置）」により、希望価格で注文を売買することまたはオープン・ポジションを清算することが必ずしも可能ではない場合がある。また、取引所または政府当局が、取引所での取引または取引所で取引される特定の証券もしくはその他の商品の取引を停止または制限する可能性もある。

先渡契約リスク

先渡契約は、先物契約と同様の特征およびリスクを多く伴うが、いくつかの違いもある。先渡契約は、市場で取引されず、必ずしも毎日値洗いされない。また、先渡契約は、あらかじめ定められた決済日においてのみ決済される。これは、特に金利および先物価格に正の相関関係がある場合に、先渡価格と先物価格の差異を生じる可能性がある。さらに、取引所取引がなく、決済機関が関与しない場合には、先渡契約に関して標準的な条件は存在しない。したがって、当事者は決済時期および原証券または原通貨の価格を希望通りに自由に設定することができ、これは、先物契約を通じて利用可能な標準化された条件とは異なることがある。最後に、先渡契約は、流通

市場が存在しない二当事者間の債務のように、先物には存在しない取引相手方の信用リスクを伴う。（本項「特別考察およびリスク - カウンターパーティー・リスク」をご参照されたい。）

また、米国政府は、デリバティブ市場について新たな規制を定めた法律を制定した。かかる法律により、サブ・トラストのスワップ取引を行う能力が制限され、またはかかる取引に伴うコストもしくは不確定要素が増大するおそれがある（本項「特別考察およびリスク - デリバティブ商品リスク」をご参照されたい。）。米金融業規制機構（「FINRA」）規則案は、少数の例外を除き、TBA市場に関する必須の証拠金要件を課すことになる。TBA取引の担保差入は、取引から決済に至るまでの取引相手方の信用リスクを軽減することをねらいとしたものであるが、TBA取引に係る費用を増大させ、かかる担保差入によってオペレーションがさらに複雑になる可能性がある。（本項「特別考察およびリスク - カウンターパーティー・リスク」をご参照されたい。）

持分証券および優先証券リスク

持分証券は、一般に、変動性が高く、他の形態の投資対象よりもリスクが大きい。時価総額の規模が相対的に小さい会社の持分証券は、時価総額の規模がより大きく、かつより安定した会社の証券よりも、また、主要な株式市場指数よりも変動性が高い場合がある。

ある優先株式には、一定の条件に基づき発行体に対し配当を省略または保留することを認める規定を含んでいる。サブ・トラストがその配当を保留している優先株を所有する場合には、サブ・トラストは、かかるポジションの経常収益を受け取らない予定である場合でも、課税目的上の所得の報告を求められることがある。優先株式は、しばしば、一定の課税上もしくは法律上の変更の場合において、または発行体の請求により、買戻しが行われる。買戻しの場合には、サブ・トラストは、受領した金額を比較可能な収益率により再投資することができないことがある。優先株式は、発行体の資本構造において、企業収益および清算金の支払の優先順序についてその他の有価証券より支払順序が下位であり、そのため、かかるその他の有価証券より高い信用リスクを負うことになる。優先株式は、普通株式、確定利付社債および米国政府証券等の他の多くの証券に比べ、取引の頻度は少なく、取引高もより限られており、突発的なまたは不規則な値動きをすることがある。

優先株式の市場価格は、金利変動の影響を受け、確定利付証券の価格と比べて発行体の信用度の変化により敏感に反応する。

インフレ連動証券リスク

インフレ連動証券の市場価値は、一般的に実質金利の変動に応じて変動し、さらに実質金利は、名目金利とインフレ率との関係に相関する。実質金利が上昇した場合（すなわち、金利がインフレ以外の理由から（例えば、為替レートの変動により）上昇した場合）、サブ・トラストのポートフォリオのインフレ連動証券の市場価値は値下りすることになる。さらに、インフレ連動証券の元本額はデフレ期間に下方修正されることになるため、サブ・トラストは、かかる証券への投資についてデフレ・リスクを負うことになる。

インフレ連動証券は長期的なインフレ傾向による影響を軽減することを図る一方、短期的なインフレ率上昇により市場価値が下落する場合がある。インフレ以外の理由（為替レートの変動等）によりインフレ率が上昇した場合、投資者は、かかる上昇が当該証券のインフレ測定に反映されない限り、保護されないことがある。

インフレ連動証券が関連する指数の上昇により生じた元本額の増加は、サブ・トラストが当該時点において増加分に対応する現金を受領していなくても、増加が発生した年度に課税がなされる。その結果として、サブ・トラストは、他の投資対象の清算が有利ではない場合においても、時としてかかる清算を要求されることがありうる。

米国財務省は、ごく最近になってインフレ連動証券の発行を開始した。英国、カナダおよびオーストラリア等その他特定の政府は、インフレ連動証券の発行歴がより長く、これらの国々の一部においては、かかる証券についてより流動性の高い市場が存在する場合がある。

米国インフレ連動証券の定期的な調整は、現在、米国労働統計局により毎月計算される都市消費者の消費者物価指数（以下「CPI-U」という。）に連動している。CPI-Uは、住宅、食料、輸送およびエネルギー等の要素で構成される生活費の変化を測定するものである。米国政府以外の政府が発行するインフレ連動証券は、通常、当該政府が計算する類似のインフレ指数の変化を反映するよう調整される。CPI-Uまたはその他のインフレ指数が商品およびサービスの価格における実質インフレ率を正確に測定するとの保証はない。さらに、米国以外のある国におけるインフレ率が米国のインフレ率と相関するとの保証もない。

発行日取引および後日引渡し取引のリスク

サブ・トラストは、発行日取引ベースで証券を購入することができ、またかかる証券を後日引渡しに関して購入または販売することができる。発行日取引および後日引渡し取引は、サブ・トラストにより、有利な利回りまたは価格を確保するために、支払および受渡しが後日実行される証券の購入または販売が行われた場合に発生する。発行日ベースまたは後日引渡しベースにて購入される証券によって、サブ・トラストは、証券が実際に引き渡される前に値下りするリスクの他、カウンターパーティーの不履行リスクを負うことがある。サブ・トラストは、その所定の引渡し日以前には、発行日取引証券または後日引渡し証券について利益を取得することはない。発行日ベースまたは後日引渡しベースの証券の購入は、引渡しが行われる際に市場で提供される価格または利回りが取引それ自体で得られるものほど有利ではないことがある追加リスクを伴い得る。サブ・トラストが後日引渡しベースにより販売される証券についても、同様の懸念が生じる。

ブレディ債リスク

ブレディ債への投資は、ブレディ債が米国金利の変動に極めて敏感に反応するため、変動する可能性がある。かかる証券は、担保による保証はない（またはごく限られている）ことがあり、元利金の支払は、証券の条件に従い支払を行う政府発行体の支払意思および支払能力に依存することがある。

空売りリスク

投資対象の上昇価格に上限が設けられていないため、サブ・トラストは空売りにより、証券、通貨その他の商品に関する無制限のリスクにさらされる。ショート・ポジションを手仕舞うために証券、通貨その他の商品を購入すること自体が、証券、通貨その他の商品の価格をさらに上昇させる要因となる可能性があり、その場合損失が増大することとなる。不利な市況のもとでは、サブ・トラストは空売りの引渡義務を履行するために証券、通貨その他の商品を購入することが困難になる可能性があり、空売りの義務の履行に必要な資金を調達するため、好ましくない時期にポートフォリオの証券、通貨その他の商品を売却しなければならない可能性がある。借入証券、通貨および／またはその他の商品の返還請求が、当該証券、通貨および／またはその他の商品の空売りを行う他の者が同様の請求を受けている時に生じた場合、「ショート・スクイズ」が発生する可能性があり、サブ・トラストは、従前に空売りした借入証券、通貨および／またはその他の商品を、最も不利な時期に、おそらく証券、通貨および／またはその他の商品を当初空売りした際に受領した手取金を大幅に上回る価格による公開市場での購入をもって返却することを余儀なくされる可能性がある。また、サブ・トラストは、一定の新興市場国の証券または時価総額の小さい会社の証券などのように、サブ・トラストが空売りした証券、通貨および／またはその他の商品の流動性が低い場合、引渡義務を履行するために証券、通貨および／またはその他の商品を購入することが困難になる可能性がある。

サブ・トラストは、デリバティブの価額が原投資対象、投資対象のプール、指数または通貨の価格と逆方向に変動するデリバティブ・ポジションをとることにより、ショートの投資エクスポージャーを創出することもできる。サブ・トラストが保有しない証券、通貨その他の商品の空売りおよび「ショート」デリバティブ・ポジションは、投資レバレッジの形態を伴い、サブ・トラストの潜在的損失の金額は理論上無制限である。

サブ・トラストは、自らが保有しない証券、通貨その他の商品を空売りするか、または「ショート」デリバティブ・ポジションをとる場合、増大するレバレッジ・リスクおよびその他の投資リスクにさらされている。

米国証券取引委員会およびその他の規制当局は、空売りについての規制またはその他の要件を過去に採用しており、将来においても採用する可能性がある。

借入れリスクおよびレバレッジ・リスク

サブ・トラストは、信用取引で証券を購入することがあり、また銀行、ブローカーその他との間で資金の借入れを取り決めることがある。サブ・トラストは、原投資対象に対するエクスポージャーを増加させるためレバレッジを利用することがあり、またサブ・トラストまたはマスター・ファンド（該当する場合）の純資産価額のうち最大で10%を限度として資金を借り入れることまたはこれに関連してデリバティブ商品を利用することがある。

レバレッジによって、サブ・トラストのポートフォリオの市場価格の増減が純資産価額に重大な影響を与えることがある。レバレッジの利用により、総リターンが増大する機会が生み出されるが、同時にリスクも増大することになる。借入金をもって得た利益は、一般的に、借入金を利用しない場合よりもごく短期間においてサブ・トラストの純資産価額を増大させるものの、借入金により購入した証券が値下りした場合、または借入れ経費を十分に補填するまでは値上がりしない場合には、サブ・トラストの純資産価額は、借入金を利用しない場合より急速にかつ著しく値下りすることになる。このような値下りは、膨大になることがある。

サブ・トラストはまた、サブ・トラストのポートフォリオにレバレッジ効果を及ぼし得るデリバティブ等の投資対象の利用を伴う取引を行うことがある。

レバレッジのための借入金は、金利負担を生じる。サブ・トラストはまた、当該借入れに関連し最低平均残高の保持または信用枠の維持のため、約定手数料等の手数料の支払を求められることがある。かかる要求は、いずれも借入経費を所定の金利以上に増加させるものであると予想される。さらに、サブ・トラストがいずれかの時点で未払である借入額が、その資本について多額となる可能性がある。このため、借入金で購入された証券の価格の変動に加え、借入額および随時変動し得る当該借入れによる金利が、サブ・トラストのパフォーマンスに際立った影響を与えることがある。

サブ・トラストは、借入れを確保するために、自らの資産に担保権を設定することがある。なお、可能であれば、サブ・トラストは、無担保で借入れを行うことがある。（本項「特別考察およびリスク - クレジット・ファシリティ・リスク」をご参照されたい。）

サブ・トラストが、短期証拠金の借入れを利用した場合には、サブ・トラストにおいて一定の追加リスクが生じることになる。例えば、サブ・トラストの証拠金勘定を保証するためブローカーに対し担保に供された証券は、「証拠金請求」を受ける可能性があり、これに基づき、サブ・トラストは、ブローカーに追加資金を預託することや、値下りを補償するため担保証券を強制的に清算することが要求されることがある。相応の証拠金を伴うサブ・トラストにおいて資産が突然急落することにより、サブ・トラストは、証拠金債務を完済するため、投資運用会社がその公正価値であると認める価値を下回る対価によって資産を迅速に清算することを強制される可能性がある。

サブ・トラストが、市況の変動によりレバレッジの解消を要求される場合またはレバレッジの利用能力に対する制限を遵守すること等を要求される場合には、サブ・トラストは、不適当な時期または不利な価格で投資対象を売却することを強いられることがある。しかし、サブ・トラストが要求されているレバレッジの解消が行われる場合には、サブ・トラストがレバレッジを解消する方法について、投資運用会社の完全な裁量による。

加えて、レバレッジを生じる取引に関連し、サブ・トラストは、その資産に抵当権を設定することがある。サブ・トラストが当該取引に基づくその債務を履行しない場合には、カウンターパーティーは、担保権を行使して担保権の設定されている資産を差し押さえる可能性がある。

サブ・トラストの投資戦略におけるレバレッジの重要性に鑑み、プライム・ブローカー、銀行その他から負債金融を有利な条件で利用できない場合、サブ・トラストのリターンに悪影響が及ぶおそれがある。サブ・トラストが現行の投資戦略のために十分な負債金融を確保し続けることができまたはかかる負債金融が利用可能な場合にこれを有利な条件で利用することができる保証はない。

他の合同運用投資ピークルへの投資リスク

サブ・トラストは、投資運用会社またはそのいずれかの関連会社が出資者、顧問または副顧問を務める合同運用投資ピークルを含む、他の合同運用投資ピークルに投資することができる。かかる投資ピークルは、ケイマン諸島および米国を含むいかなる法域においても組成することができる。かかる投資ピークルは、流動性が限定されている場合があり、サブ・トラストによるかかる投資ピークルへの投資は、かかるピークルが投資する商品に内在するリスクを有する。また、サブ・トラストは、保管会社に対し、現金の投資（一般にスweep、短期投資ファンドまたはオーバーナイトの現金投資として知られる。）に合同運用投資ピークルを利用することを許可することができる。サブ・トラストは、合同運用投資ピークルの一定の報酬および費用を負担する場合がある。

投資運用会社の広範な権限

投資運用契約および副投資運用契約（以下にそれぞれ定義される。）は、投資運用会社に対して、サブ・トラストの業務の遂行に対する広範な裁量を付与している。かかる裁量は、受益者の同意を得ることなく行使される。

投資運用会社への依拠

サブ・トラストの成功は、サブ・トラストの投資目的を達成する投資戦略を開発および実施する当該投資運用会社の能力に依存する。投資運用会社が行う主観的判断により、サブ・トラストが損失を被るまたは他の場合には利用したと思われる利益を得る機会を逃すことがある。サブ・トラストのため投資運用会社が実行する投資戦略または取引戦略が成功するとの保証はない。さらに、サブ・トラストの投資戦略および取引戦略の性質の故に、サブ・トラストの受益者が、その投資元本の大部分または全額を失うリスクが存在する。

管理事務代行会社、保管会社およびその他のサービス提供者の広範な権限

サブ・トラストは、その業務の適切な管理および資産の安全保管について、管理事務代行会社により採用されこれに関連する者の技能に依拠しており、管理事務代行会社に関する信用リスクを負うことがある。

サブ・トラストの保管会社は、サブ・トラストの証券、現金、分配およびサブ・トラストの証券口座に発生する権利を保管し、当該証券を分離して保管する。保管会社がサブ・トラストのため現金を保管する場合には、サブ・トラストは、保管会社が支払不能に陥った際に無担保債権者となる可能性がある。一般的に、かかる保管はリスクの削減または分散のために実行されるものであるが、保管銀行を通じた証券の保管によって上記のリスクが除去されとの保証はない。サブ・トラストは、保管会社に関する信用リスクを負うことになる。サブ・トラストはまた、その資産の一部を保管銀行で保有することがある。

さらに、サブ・トラストの資産の一部は、その保管会社以外の機関により保管されることがある。その結果として、サブ・トラストは、保管会社に関するリスクの他、当該第三者に関する信用リスクを負うことがある。例えば、サブ・トラストは、スワップ、先渡しおよび一部オプション等の「店頭」デリバティブ契約に関連し、その資産の一部を担保としてカウンターパーティーに提供することがある。サブ・トラストが担保の保証額を上回るデリバティブ契約を締結した場合には、サブ・トラストは、当該カウンターパーティーが支払不能に陥った際に当該デリバティブ契約に関する無担保債権者となるおそれがある。また、サブ・トラストの保管会社または当該

第三者がすべての請求に応じるための十分な資産を有しない場合にも、サブ・トラストがその請求を満たす資産を受け取る前に遅れが生じる可能性がある。

サブ・トラストは、受益者への通知なしにいつでもケイマンの英文目論見書に記載される保管、管理事務代行上のまたはその他のサービス提供者の取決めを変更することができる。サブ・トラストが、特定のブローカーまたはカウンターパーティが資産を保有するリスクの低減を決定した場合でも、保管または管理事務代行上の取決めの変更に関連して運営上およびその他の遅延が発生する可能性が高い。

管理事務代行会社、保管会社およびその他のサービス提供者は、随時、その一切の業務を、関連会社または第三者に委託することができる。

投資の集中リスク

サブ・トラストがその投資を一国または複数の地域または業種に集中させる場合には、サブ・トラストの資産の市場価値は、かかる地域または業種に影響を与える経済、政治およびその他の要因により特別に影響を受け、より多くの地域または業種に投資するポートフォリオの市場価値より広範囲に変動することがある。

サブ・トラストがその資産を単一発行体または少数の発行体に投資する期間において、サブ・トラストの資産の市場価値は、より多数の発行体に投資するポートフォリオの市場価値より広範囲に変動することがある。このように分散投資を行わないことにより、サブ・トラストが投資する発行体が利息もしくは元本を支払うことができない場合または発行体の証券の市場価格が下落する場合においてサブ・トラストはより多くの損失リスクを負うことになる。

市場の混乱および地理的・政治的リスク

サブ・トラストは、地理的・政治的およびその他の事象が証券市場を混乱させ、世界経済および市場に悪影響を及ぼし、その結果サブ・トラストの投資対象の市場価値を低下させるリスクを負っている。商品もしくはその他の経済的投入資本の供給または価格の突発的もしくは著しい変化（2014年後半の原油価格の急落等）は、世界的な証券市場および個々の国、地域、セクター、企業または産業の双方に対して、重大かつ予期せぬ影響を及ぼす可能性があり、これによりサブ・トラストの投資対象の価値が著しく低下するおそれがある。

米国および世界中のテロは、同様の世界的な影響を与えるとともに地理的・政治的リスクを増大させた。2001年9月11日の同時多発テロにより、米国の一部の証券市場は4日間閉鎖されたが、将来類似の攻撃が発生する可能性がある。証券市場は市場操作（例えば、LIBORの不正操作）またはその他不正な市場慣行の影響を受けやすい可能性があり、かかる市場の秩序ある機能の発揮が阻害され、またはかかる市場で取引される投資対象（サブ・トラストの投資対象を含む。）の価値が低下するおそれがある。サブ・トラストが投資する特定の会社の上級管理職による詐欺およびその他の欺瞞的慣行は、サブ・トラストの投資対象の価値に悪影響を及ぼすおそれがある。また、金融詐欺が発覚した場合は、市場全体のボラティリティが影響を受け、サブ・トラストの投資プログラムは悪影響を受ける可能性がある。金融詐欺は、サブ・トラストの投資対象を裏付けるレートまたは指数に影響を及ぼす可能性もある。

また、米国およびその他の国における政策および法令の改正は、金融規制の多くの面に変化をもたらしている。これらの変更が市場に及ぼす影響および市場参加者への実務上の影響は、しばらくの間、完全に把握できない可能性がある。

米国政府は、常に債務を返済してきたが、（近年そのおそれが生じている）米国の債務不履行は米国証券市場およびその他の証券市場に大きな混乱を生じさせるとわれ、サブ・トラストの投資対象の価値も著しく低下するおそれがある。同様に、米国内の政治的事象も政府サービスの停止を時折引き起こしており、将来も引き起こす可能性がある。かかる政府サービスの停止により、米国経済が悪影響を受け、サブ・トラストの投資対象の多くが値下がりし、さらに米国証券市場またはその他の証券市場がさらに不安定になり、またはかかる市場におけるオペレーションが阻害されるおそれがある。複数のEU加盟国のソブリン債務を取り巻く不確実性ならびにEU自体

の存続は、米国および世界中の市場を混乱させており、また今後も混乱させるおそれがある。一または複数の国が通貨を変更もしくはEUを脱退した場合またはEUが解散した場合、世界中の証券市場における重大な混乱を招く。実質的な政府介入（例：通貨規制）が生じる場合も、サブ・トラストに悪影響が及ぶおそれがある。

戦争、テロ、経済的な不確実性および関連ある地理的・政治的事象は、短期市場をさらに不安定にさせてきており、また今後も不安定になることがあり、よって米国および世界の経済および市場全般に長期に悪影響を及ぼす可能性がある。ウクライナおよびロシアの情勢に端を発する政情不安および経済混乱は、この地域の政治リスクに対する認識を高めており、世界の経済成長にとってマイナス材料となっている。特にEUがロシアの石炭、石油および天然ガスに依存していることから考えると、ロシアに対する経済制裁の可能性およびロシアの主要8か国首脳会議（G8）への参加停止は、ロシア国内の経済成長を停滞させ、資本逃避につながるだけにとどまらず、ロシア経済の枠を超えて悪影響を及ぼす可能性がある。投資者のリスク選好の度合いが低下した場合、他の新興市場も外国資本を惹きつけることが困難になる可能性があり、さらには世界市場に影響が及ぶ可能性がある。同じく、2011年初頭に日本で発生した地震および津波などの自然および環境災害ならびに2008年のリーマン・ブラザーズの破綻の周辺種類のシステム上の市場の混乱は、再発した場合、経済および市場を極めて混乱させ、個々の発行体および業界、証券市場、金利、信用格付け、インフレ率、投資者の景況感およびサブ・トラストの投資対象の市場価値に影響するその他の要因に悪影響を及ぼす可能性がある。かかる市場の混乱時に、本書に記載されるリスクに対するサブ・トラストのエクスポージャーが増大する可能性が高い。

市場の混乱（政府による唐突な市場介入を含む。）により、サブ・トラストは、その投資プログラムの実施（投資を開始および終了するサブ・トラストの能力に関するものを含む。）およびその投資目的の達成を妨げられるおそれがある。例えば、市場の混乱により、証券市場の通常の機能に悪影響が及び、および/またはサブ・トラストのデリバティブ取引のカウンターパーティーは、一部の原商品、証券、参照レートもしくは指数のデリバティブの売出しを停止することや上記を限定した上で売り出すことがありうる。サブ・トラストの投資対象が特定の地域に集中している範囲で、サブ・トラストが地政学上およびその他の事象により過度な悪影響を被ることがある。

英国の有権者は、欧州連合からの脱退を既に承認している。英国の潜在的な脱退の潜在的な影響および正確な時期、脱退の方法、貿易協定の交渉の進め方ならびに金融市場の反応については不確実性が相当に高く、このプロセスが進展するにつれて市場はさらに混乱する可能性がある。他の国々は、欧州連合から脱退および/または欧州連合の共通通貨であるユーロを廃止しようとする可能性がある。英国または他の国による欧州連合および/またはユーロ圏からの離脱の影響により、余国におけるユーロの安定性が脅かされる可能性があり、欧州地域およびそれ以外の地域の他国の金融市場に悪影響を及ぼす可能性がある。

欧州のいくつかの国は、テロ攻撃の被害を受けており、今後さらなる攻撃が行われる可能性がある。ウクライナでは軍事衝突が継続して発生している。この衝突は拡大する可能性があり、軍事攻撃は欧州の他の場所でも行われる可能性がある。

欧州は、中東およびアフリカからの大量移民にも悩まされている。

2017年7月、英国の金融行為監督機構長官は、2021年以降LIBORの維持を中止する意向を表明した。将来におけるLIBORの利用および代替レートの性質については不透明感が残っている。したがって、LIBORからの移行がサブ・トラストまたはサブ・トラストが投資する金融商品に及ぼす潜在的な影響は、まだ確定することができない。

これらの出来事およびその他の社会政治的問題または地理的・政治的問題による最終的な影響は不明であるが、世界経済および世界市場に甚大な影響が及ぶ可能性がある。サブ・トラストが欧州に所在する発行体の証券に投資するか否か、または欧州の発行体もしくは国々に対するエクスポージャーを大きくして投資を行うか否かにかかわらず、これらの出来事はサブ・トラストの投資対象の価値および流動性に悪影響を及ぼす可能性がある。

継続的な市場の不確実性は、サブ・トラストに重大な影響を及ぼす可能性がある。特に、投資機会の水準が投資運用会社の現在の予想を下回る可能性がある。その結果、サブ・トラストが利用可能な投資機会が減少する可能性があるが、信用市場が引き続き制約される場合、サブ・トラストは、潜在的な取引においてより大きなポジションを取る機会を得る可能性がある。投資機会の減少による影響の一つとして、サブ・トラストは、資本の投資に予想以上の期間を要することがあり、それにより、少なくとも一定の期間、サブ・トラストは限定された数の投資対象に比較集中する可能性がある。したがって、かかる期間中、投資者がサブ・トラストにおいて実現するリターンは、これらの少数の投資対象のパフォーマンスの不振により多大な悪影響を受ける可能性がある。また、世界経済の低迷ならびに石油、ガス、原材料および農産物の価格高騰は、インフレ率および為替相場に影響を及ぼす可能性があり、その結果、サブ・トラストに悪影響が及ぶおそれがある。

2018年上半期において、トランプ政権は、米国が輸入する製品（中国からの輸入品を含む。）に追加関税を課す旨を発表した。中国を含む他国は、米国から輸入する製品に対する独自の関税で対抗した。新たな法律もしくは規制が設けられる場合または既存の貿易協定が再交渉される場合、輸入品に対する消費者の需要が減少し、取引先が影響を受けた国との取引を制限し、またはその他の形で経済活動が低下するおそれがある。貿易戦争は、インフレ圧力、または影響を受けた国において経済危機および金融市場の混乱をもたらすことがある。かかる混乱は、サブ・トラストがその投資プログラムを実施し、投資目的を達成することを妨げるおそれがある。

限られた流動性

サブ・トラストへの投資は、受益証券が自由に譲渡されることができないため、流動性が限定される。受益者の受益証券を買い戻す権利は、一定の事由が発生した場合に停止されることがある。当該事由に応じて受益者の買戻権が停止された場合、受益証券が非流動的な投資対象になることがある。さらに、適用ある法律により認められる限り、サブ・トラストは、これが適切と認める場合に、買戻請求に現金または現物により応じることができる。買戻請求に応じてサブ・トラスト資産の現物分配を受領する受益者は、当該資産の市場価値が買戻日と分配日の間に変動するリスクを負う。受益者に現物で分配される資産は、非流動的であり、評価が困難でありならびに／または分配および／もしくは譲渡が制限される可能性がある。

償還可能証券

サブ・トラストが保有する一部の証券は、発行体が自らの選択によりその証券の「期限前償還」または償還を行うことが認められている場合がある。金利下落時において、発行体がサブ・トラストにより保有される証券を償還する場合には、サブ・トラストは、その手取金を償還対象証券と同じ投資リターンを提供する証券に再投資することができない場合がある。

転換証券リスク

転換証券の市場価値は、(i)その「投資価値」（類似の満期および特性を有するが転換権を有しないその他の証券の利回りと比較したその利回りにより決定される。）と、(ii)その「転換価値」（裏付けとなる普通株式に転換された場合における市場価値での当該証券の価値）との相関関係である。転換証券の投資価値は、金利変動による影響を受け、金利が上昇すると投資価値は下落し、金利が下落すると投資価値は増加する。発行体の信用状況やその他の要因もまた、転換証券の投資価値に影響を及ぼしうる。転換証券の転換価値は、裏付けとなる普通株式の市場価値により決定される。「ブロークン」または「バステッド」転換証券（普通株式の市場価格が転換証券の転換価格を大きく下回るまで下落したために転換特性にほとんど価値がない転換証券）の場合のように転換価値が投資価値に比して低い場合、転換証券の価格は、主としてその投資価値によって決定される。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、またはこれを超える場合、転換証券の価格は、より一層その転換価値による影響を受けることとなる。転換証券は、通常、投資家が確定利付証券を保有している間に裏付けとなる普通株式を取得することがで

きる権利に価値を置く分のプレミアムが転換価値に付加されて売却される。一般に、プレミアムの金額は、転換証券が満期に近づくにつれて減少する。

転換証券は、通常、時価総額の規模がより小型で株価変動の大きい会社により発行される。転換証券の価格は、しばしば、非転換デット証券とは異なる方法で、裏付けとなる普通株式のかかる市場価格の変動を反映する。転換証券は、発行体の選択により、当該転換証券の準拠証書で定められた価格で償還される場合がある。サブ・トラストが保有する転換証券の償還が請求された場合、サブ・トラストは、発行体による当該証券の償還、裏付けとなる普通株式への転換、または第三者への当該証券の売却を認めるよう要求される。これらの行為はいずれも、サブ・トラストがそ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る。

インフレ/デフレリスク

インフレリスクは、インフレにより将来の日付における支払の市場価値が低下するために、サブ・トラストの投資対象からの資産または収益の市場価値が将来値下がりするリスクである。インフレが拡大した場合、サブ・トラストの投資対象の実質価値が低下するおそれがある。デフレリスクは、経済全体の価格が徐々に低下するリスクである。デフレは、発行体の信用度に悪影響を及ぼすことがあり、また発行体の不履行が発生する可能性を高めまたは破綻した発行体の再編能力を著しく損ない、その結果サブ・トラストの投資対象の市場価値を低下させる可能性がある。

ETFへの投資リスク

その他のリスクの中で、ETF株式の市場価格は、ETFの純資産価格を上回ることもあれば下回ることもある。発行体から購入されるETF株式の販売および買戻価格は、発行体の純資産価額に基づいている。ETCへの投資には、ETFの運用実績がETFが追従するように設計されている指数（もし、あれば）の運用実績に追従しないリスクを伴う。ETFは、指数と異なり、証券の取引において管理費用および取引コストが発生する。さらに、ETFの株式の購入または償還を行う投資家との間における現金の流出入のタイミングおよび規模により、現金残高に影響が及び、ETFの運用実績が（常に「全額投資」を続けている）指数から、乖離することがある。ETFおよび追従するように設計されている指数も、指数の構成により、乖離することがあり、ETFが保有する証券は、時に、異なる値動きをする。さらに、ETFは、該当する指数の運用実績に追従するために、デリバティブを利用することが多く、そのため、かかるETFへの投資が、本書にて検討される同種のデリバティブ・リスクを負担する。（本項「特別考察およびリスク - デリバティブ商品リスク」をご参照されたい。）

クロス・クラスおよびクロス・サブ・トラスト債務リスク

投資運用会社がその裁量により適切とみなす時期（受益証券の買戻し前等の時期）において、サブ・トラストは、当該クラスに関する取引により生じた利益、損失および費用を明確に当該クラスに入金するまたは請求するため、受益証券の各クラスの評価を適正に調整する（例えば、ヘッジありのクラスに関する取引に関連するすべての経費は、当該クラスに配分される。）。上記にかかわらず、特定のクラス受益証券に帰属するサブ・トラストの資産が、当該クラス受益証券または補償請求について実行されるデリバティブまたは為替取引のカウンターパーティー等の第三者の債権者に対する当該クラスに帰属する債務を弁済するには不十分である場合には、当該資産を超える債務の当該額は、サブ・トラストが発行した他のクラスの受益証券が負担することがある。このため、サブ・トラストの資産のすべては、当該資産または債務を帰属させ得る個別のクラスに関わりなく、サブ・トラストの各クラスの債務のすべての弁済に利用することができる。

加えて、トラストは、アンブレラ型ファンドの仕組みとなっており、受託会社は、各サブ・トラストの資産および負債を分離するため複数のサブ・トラストを設定することができる。一つ以上のサブ・トラストに帰属する資産および負債が、受託会社が決定するとおり、公正かつ合理的

な方法で、割当可能なサブ・トラスト間で割り当てられる。しかし、受託会社は、特定の第三者との間でその他の条件に合意している場合を除き、当該負債が特定のサブ・トラストに帰属する場合であっても、トラストおよび各種サブ・トラストに関する第三者への負債につき、全体として責任を負う。さらに、サブ・トラストは、かかる分離を認めない別の法域において運営を行いかつ資産を保管させることがあり、またかかる分離を認めない別の法域における請求に従わなければならないことがある。

過去の運用歴のリスク

投資運用会社もしくはその関連会社またはこれらが関係している、サブ・トラスト、マスター・ファンド、これら各々のプリンシパルもしくは機関が運用している他の投資信託または勘定の過去の運用実績が、サブ・トラストまたはマスター・ファンドへの投資による将来の成績を示すものと解釈してはならない。サブ・トラストに投資する者は、投資の判別および実行において、投資運用会社の能力に依存しなければならない。さらに、サブ・トラストまたはマスター・ファンドがその投資目的を達成するとの保証はない。

運用上のリスク

投資運用会社によるサブ・トラストの投資プログラムの実施に関連するリスクに加えて、サブ・トラストは、投資運用会社およびサブ・トラストのその他のサービス提供者によるサブ・トラストへの投資運用およびその他のサービスの提供に関連する運用上のリスクも負っている。運用上のリスクは、投資運用会社または投資運用会社がその一定の責任を契約により委託しているサービス提供者の内部システムまたは統制における欠陥がサブ・トラストに損失をもたらしたまたはサブ・トラストの運用を妨害するおそれのあるリスクである。運用上のリスクは、投資運用会社またはサービス提供者による不十分な手続および統制、人為ミスならびにシステム障害から発生する。例えば、投資運用会社の取引の遅延または誤謬は、サブ・トラストによる投資運用会社が値上がりを予想する証券の購入を妨げ、その結果サブ・トラストが証券の値上がりから利益を得る機会を減少させる可能性がある。投資運用会社は、サブ・トラストに関する職務の履行において、投資運用会社のこのような故意の不法行為、詐欺行為、故意による不履行または重大な過失がない限り、運用上のリスクに関連する運用損失について、サブ・トラストに対して契約上の責任を負わない。

投資運用会社は、取引の実施、清算および決済、取引情報およびその他のデータに基づいた特定の証券およびその他の金融商品の評価の補助、ポートフォリオの監視ならびにサブ・トラストに関連する業務の監督にとって重要なリスク管理、会計その他に関する報告書の作成にあたり、コンピューター・プログラムおよびコンピューター・システムに相当程度依拠する。さらに、投資運用会社の業務の多くは、第三者（保管人、先物ブローカー（すなわち、決済ブローカーおよび執行ブローカー）および市場取引相手、取引所ならびにその他の取引のための施設を含む。）が運用するシステムとインターフェースをとるかまたはこれに依拠する。これらのプログラムおよびシステムには、一定の制約（マルウェア、悪意のあるソフトウェア、停電、相互運用性問題または人為的ミスにより生じたものを含む。）が課せられる場合がある。これらのプログラムまたはシステムにおける瑕疵、遅延または不具合は、サブ・トラストに重大な悪影響を及ぼすおそれがある。投資運用会社は運用上のリスクの監視および管理を目的とした方針および手続を策定しているが、かかる方針および手続は、サブ・トラストに関するすべての運用上のリスク（特に、重大であると認識されていないリスクを含む。）に対処しているわけではない。さらに、サブ・トラストの投資運用はダイナミックかつ複雑である。そのため、特にサブ・トラストが通常毎日行う取引の量、多様性および複雑性から考えると、サブ・トラストの投資運用には一定の運用上のリスク（人為的ミス、システム障害、互換性のないシステムまたは投資運用会社の支配の及ばない事由から生じるものを含むが、これらに限られない。）が内在しており、かかる運用上のリスクが取り除かれる見込みはない。

モデルおよびデータに係るリスク

サブ・トラストの投資および戦略の複雑性を考慮して、投資運用会社は定量モデル（独占モデルおよび第三者が開発したモデルの両方）（以下「モデル」という。）ならびに第三者が提供する情報およびデータ（以下「データ」という。）に依拠する場合がある。投資運用会社は、モデルおよびデータを、とりわけ、取引および投資の組み合わせを構築し、リスク管理の識見を提供し、サブ・トラストの投資に対するヘッジを支援するために利用することができる。

サブ・トラストの運用に際して利用されたモデルおよびデータが不正確または不完全であることが判明した場合、これらに依拠して行われた投資判断は望まれた結果を生まない可能性があり、サブ・トラストは損失を被る可能性がある。例えば、欠陥のあるモデルまたはデータに依拠することにより、投資運用会社が高すぎる価格で特定の投資対象を購入したり、低すぎる価格で特定の投資対象を売却したり、有利な投資機会を完全に逸したりする可能性がある。また、欠陥のあるモデルおよびデータに基づいたヘッジが不首尾と判明することがある。投資運用会社が利用するモデルの中には、予測的性質のものもある。これらの予測モデルは通常第三者が提供した過去のデータに基づき構成されるため、当該モデルの成功は、提供された過去データの正確性および信頼性に大いに依拠している。また、予測的性質のモデルは、例えば、将来の動きを不正確に予測することがあり、キャッシュ・フローベースで、および／または時価ベースで、潜在的な損失につながる可能性がある。サブ・トラストは、（ある種の市場混乱をしばしば伴う）予測できない、または一定の低収益性シナリオにおいてこれらのモデルを利用することによっても損失を被る可能性がある。

モデルはすべて、入力されるデータを必要とする。不正確なデータがモデルに取り込まれた場合、結果として生じる情報は不正確である。そのため、モデルからの不正確なアウトプットに依拠して行われた投資判断は、望まれた結果を生まない可能性があり、サブ・トラストは損失を被る可能性がある。エラーは、しばしば検出が極めて困難であり、エラーの中には長期間検出されないものもあれば、全く検出されないものもある。これらのエラーによって引き起こされる悪影響は、時間の経過とともに程度を増す可能性がある。データが正確にモデルに入力された場合でも、結果として生じる情報は時に大幅に他の利用可能なデータと異なる場合がある。例えば、モデルによって提供される「モデル価格」は、特にデリバティブ等の複雑な特性を有する商品の場合には、しばしば市場価格と大幅に異なる。

受益者保有の集中リスク

サブ・トラストの多くの持分を保有する受益者が受益証券を保有する場合、サブ・トラストは、これらの受益者が買戻しを請求し、投資を再配分し、またはリバランスするリスクにさらされる。サブ・トラストは買戻し請求を履行するためにポートフォリオ証券の売却を余儀なくされる可能性があり、またはかかる買戻し請求、再配分もしくはリバランスの結果多額の現金を投資しなければならないなくなる可能性があるため、サブ・トラストはこれらの取引の影響を受ける。このリスクは、1名の受益者がサブ・トラストの相当部分を保有している場合、特に顕著になる。これらの取引の長期的な影響全体を予測することは不可能であるが、サブ・トラストが投資対象の売却または現金の投資を本来行わない時期に行わなければならないという点で、サブ・トラストの運用成績に対して悪影響を及ぼす可能性がある。

投資戦略に関する法律上および規制上のリスク

サブ・トラストに悪影響を及ぼしうる法律上、税務上および規制上の変更が生じる可能性がある。米国内国歳入庁（IRS）、米国財務省、CFTC、米国証券取引委員会（以下「SEC」という。）、米国連邦準備制度理事会、または金融市場を監督するその他の銀行規制当局、その他の政府規制当局もしくは自主規制機関により、サブ・トラストに悪影響を与え得る新たな（または改正された）法律もしくは規制または既存の法律の解釈が発行されることがある。特に、上記当局は、米国において近年施行された金融改革法に基づく各種規則を新たに策定する権限を付与されている。また、サブ・トラストは、これらの政府規制当局または自主規制機関による既存の法

律および規則の執行または解釈の変更によっても悪影響を受ける場合がある。例えば、政府規制当局および自主規制機関のオルタナティブ投資産業の監視が強化された。どのような規制変更（もしあれば）が発生するかを予測することはできないが、サブ・トラストが証券を取引する能力を制限する規制は、サブ・トラストのパフォーマンスに重大な悪影響を及ぼす可能性がある。

米国およびその他の国における政策および立法上の変更は、金融規制の多くの面に変化をもたらしている。これらの変更が市場に及ぼす影響および市場参加者への実務上の影響は、しばらくの間、完全に把握できない可能性がある。

証券市場および先物市場は、包括的な法律、規制および証拠金に係る要件の適用対象となっている。CFTC、SEC、米国連邦預金保険公社、その他の規制当局および自主規制機関ならびに取引所には、市場に緊急事態が発生した場合に臨時措置を講じる権限が付与されている。証券化およびデリバティブ取引ならびにかかる取引を行う投資信託の規制は、発展途上の法律分野であり、政府および司法措置により規制内容が変更されることがある。

米国政府は、決済、証拠金、報告および登録要件を含む、デリバティブ市場の新たな規制を定める法律を施行した。EU（および他の国の一部）は、サブ・トラストが当該国で設立されたかまたはその他当該国のデリバティブ規制の対象となるカウンターパーティーとデリバティブ取引を行う場合にサブ・トラストに影響を及ぼす、同様の規制を施行している。これらの規制は新規かつ発展途上のため（一部の規則はまだ最終決定されていない。）、最終的な影響については、いまだに不透明なままである。（本項「特別考察およびリスク - デリバティブ商品リスク」をご参照されたい。）

カウンターパーティー（またはその関連会社）が支払不能に陥った場合、取引の終了、債務のネットリングまたは担保の現金化などの救済手段を行使するサブ・トラストの能力が、米国、EUその他の各種法域で採択された新たな特別解決制度に基づき停止または排除される可能性がある。右制度により、政府当局は、金融機関が財政難に陥った際に介入する幅広い権限を与えられている。とりわけEUでは、政府当局は、財政難に陥っているカウンターパーティーの負債を減少させ、排除し、またはエクイティに転換することができる（「ベイル・イン」と呼ばれることがある。）。

CFTCおよび特定の先物取引所は、いかなる者または法主体でも特定のオプション、先物契約において保有または管理することのできるネット・ロング・ポジションまたはネット・ショート・ポジションの上限額に対し、「ポジション制限」と呼ばれる制限を設けている。CFTCは、一定のスワップについてポジション制限を提案した。同一の者または法主体が所有または管理するすべてのポジションは、勘定が異なる場合であっても、適用あるポジション制限の超過の有無を判断する目的において、合計される場合がある。よって、サブ・トラストが適用あるポジション制限を超えることを意図していない場合であっても、かかる目的において、投資運用会社およびその関連会社が管理する異なる顧客がまとめられる可能性がある。かかる制限の超過を回避するために、投資運用会社の取引判断が変更されなければならない可能性、およびサブ・トラストが保有するポジションが清算されなければならない可能性があるが、投資運用会社は、かかる可能性は低いと考えている。投資判断の変更またはオープン・ポジションの解消が発生した場合、サブ・トラストの収益性に悪影響を及ぼす場合がある。

アセット・バック証券を対象に、ドッド・フランク・ウォール・ストリート改革および消費者保護法における信用リスク保持要件を施行するために適用された規則は、一定の証券化ビークルのスポンサーに対し、かかるビークルによる発行を通じて移転、売却もしくは譲渡する資産の信用リスクの5%を保持すること、および、かかる信用リスクの5%の第三者への移転、売却もしくは譲渡またはヘッジを行わないことを義務付けている（ただし、一定の例外事項に従うものとする）。同様の体制が、欧州連合で実施され、これにより、証券化商品への投資者がEUに拠点を置いていないとしても、また、証券化商品への投資者がリスク保持要件への遵守の確認を義務付けられたEUにおいて健全な規制を受ける機関であるとしても、健全な規制を受ける機関は、5%のリスク保持要件を充足しない限り、かつ、当該要件がオリジネーター、スポンサーおよび当初のレンダーに対してリスク保持要件を遵守する直接的義務を課さない限り証券化商品への投資を

制限される。これらの要件により、サブ・トラストが投資できる証券化ビークルの組成者、証券化実施者、および一定の場合において担保運用者の費用が上昇することがあり、かかる費用が、当該取引の投資者としてのサブ・トラストに移転される可能性がある。

とりわけ、次の段落に従い、投資者は、一部のEU規制機関（銀行、一定の投資会社および認可を取得しているオルタナティブ投資ファンドの運用者）が、証券化商品（証券化規則等（以下に定義される。）に従い解釈される。）（米国関連の証券化商品を含む。）への投資を制限されていることに留意すべきである。ただし、かかる制限は、端的に表現すると、(1) かかる機関が、投資ポジション、投資先の資産および（認可を取得しているオルタナティブ投資ファンドの運用者の場合には）かかる証券化商品のスポンサーもしくは組成者を含む各種事項に関し、一定のデュー・ディリジェンスを実行していると証明することができ、かつ、(2) 証券化商品の組成者、スポンサーもしくは原債権者が、証券化商品に関する信用リスクのトランシェもしくは資産のエクスポージャーの5%未満の純経済的利益を継続的ベース取得することになる旨を、当該機関に対して明示的に開示している場合には、適用されない。今後、EUによる投資信託およびUCITSファンドの発行および再発行は、同様の制限に服することが予想されている。

また、投資者は、2019年1月1日に、規則（EU）2017/2402（以下「証券化規則」という。）および関連規則（EU）2017/2401（以下「CRR修正規則」といい、証券化規則と総称して「証券化規則等」という。）が、各種経過規定に従い当該日付以降発行される証券化商品に対して適用され始めたことに留意すべきである。証券化規則等の下では、バーゼル銀行監督委員会が開発した改訂された証券化の枠組み、ならびに証券化商品に投資する一定の機関投資家に対して課される改訂されたリスク保持要件および透明性要件（現在は証券化商品の発行体、オリジネーター、スポンサーおよび／または当初のレンダーに対して変動的に課されている。）ならびに新たなデュー・ディリジェンス要件が実施される。したがって、投資予定者は、自らの投資に関するその他の適用ある規制上の要件に加えて、自らに適用される場合、上記の変更および要件（およびそれぞれの規制当局の対応する施行規則）について把握すべきである。

暫定的戦略

時として市況の故に、サブ・トラストの投資戦略を追求することがその投資者の最善の利益に反するものであると投資運用会社が判断することがある。投資運用会社は、次に、サブ・トラストの損失の限定を主に企図する代替戦略を暫定的に利用することがある。投資運用会社は、当該戦略を柔軟に利用するが、様々な理由から、極めて不安定な市況においてもこれを利用しないことを選択することがある。かかる代替戦略によって、サブ・トラストは投資機会を逃すことがあり、またサブ・トラストの目標の達成を妨げられることがある。

利益相反

各投資運用会社およびザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンならびに／またはその関連会社は、他の顧客（サブ・トラスト、その自己勘定ならびに従業員および関連会社の勘定などの他の投資信託を含む。）の投資運用会社、副投資運用会社、販売代理人、保管会社、登録・名義書換事務代行会社、管理事務代行会社および／または副管理事務代行会社として行為し、かかる他の顧客は、サブ・トラストおよびマスター・ファンドの投資目的と類似する投資目的を有すること、および類似する投資方針を追求することがある。したがって、上記のいずれかが、投資対象の売買を含む事業の過程において、サブ・トラスト、マスター・ファンドまたはその投資者との間に潜在的な利益相反を発生させる可能性がある。

投資運用会社は、類似の投資目的を有し、類似の投資戦略を追求するブールド・ビークルおよび個別運用勘定に対して投資顧問として行為する。その結果、投資運用会社が判別する一部の投資対象が、複数の顧客に適切になることがある。投資運用会社が助言する、各顧客の投資対象の売買決定は、かかる顧客の投資目的の達成を目指す判断に基づき行われるが、投資運用会社が一部の口座から受領する報酬または費用が他の口座よりも高いために、投資運用会社が投資機会を口座間に配分する際に随時、利益相反が生じるおそれがある。さらに、特定の投資対象を、他の

複数の顧客のために一度に売買できた場合であっても、一定の状況においてサブ・トラスト等の一顧客のみのために、または全顧客より少ない数の複数の顧客のために、異なる金額および異なる頻度で売買することがある。さらに、特定の投資対象をサブ・トラストおよび一または複数のその他の顧客のために同日に売買する場合、サブ・トラストが、投資運用会社にとって顧客間の利益相反がない場合に受領していたよりも少ない（または多い）投資を受領しないとの保証はない。さらに、一定の状況において、一または複数のその他の顧客が投資対象を売却しているときにかかる投資対象がサブ・トラストのために購入されることがある。顧客のための投資決定は、各投資運用会社による最善の判断に基づくものの、投資運用会社が該当すると判断する要因を考慮した上で、単独裁量により、行われる。このような要因には、投資方針、規制上の制限、投資の利用可能性および流動性、現行の持分、投資のための現金の利用可能性、全般的な投資の規模ならびに顧客が課す顧客の口座に対する制限および限定が含まれる。取引の執行において、投資ポジションを同時にまたは同日で取得または処分することが、可能であるか、または投資運用会社の顧客の投資方針に一致しているとは限らない。投資運用会社は、一般的に、サブ・トラストおよびマスター・ファンドを含むすべての顧客の間で、投資、アイデアまたは戦略を共有する義務を負っていない。投資運用会社は、顧客間の投資機会配分（限られた機会の配分を含む。）に関する手順に従うことによって、上記の潜在的利益相反を管理および／または軽減することを目指している。かかる手順にかかわらず、投資運用会社が、ある顧客についてのポートフォリオ決定を別の顧客より先にまたは別の顧客と同時に実施した場合、投資決定の市場への影響によって、一または複数の他の顧客（サブ・トラストおよびマスター・ファンドを含む。）の費用負担において、一または複数の顧客の取引結果がより有利になったり、そのコストが減少したりする結果となる可能性がある。

サブ・トラストおよび投資運用会社の別の顧客が、発行体の構成資本の異なる部分に投資する場合（一または複数の顧客が一発行体のプライベート証券または債務を保有し、その他の顧客が公開市場で取引される当該発行体の証券を保有する可能性がある場合を含む。）に、利益相反が発生することがある。例えば、投資運用会社が、サブ・トラストに対して、担保ローンまたはデット証券等の仕組上の金融ピークルに投資するよう指図するときに、投資運用会社も随時、別の顧客に対して、同時にまたは異なる時期に、同一のピークルの異なるトランシェに投資するよう指図していることがあり、そのトランシェの利益がその他のトランシェに不利益を及ぼす可能性がある。投資運用会社も随時、サブ・トラストに対して、その他の顧客が利害関係を有する仕組上の金融ピークル等との間で資産を売買させることがある。このような取引が、仕組上の金融ピークルと利害関係を有する顧客（サブ・トラストおよびマスター・ファンドを含む。）に悪影響を及ぼしかねない。例えば、サブ・トラストがある発行体のローンを保有し、同じ発行体が、その他の顧客またはその他の顧客が利害関係を有する事業体（仕組上の金融ピークル等）が保有するその他のローンまたは商品を発行している場合にも、利益相反が発生する。このような状況下において、投資運用会社が、その他の顧客（サブ・トラストおよびマスター・ファンドを含む。）に悪影響を及ぼす可能性がある、ある顧客が保有する資産に対して、ローンの差し押さえまたは発行体の破綻による対応を取ることがある。このような投資対象の条件および状況または後発的な修正もしくは取り下げの交渉において、投資運用会社が、サブ・トラスト、マスター・ファンドおよび各々の投資家の利害関係を認識することがあり、一または複数のその他の顧客の利益相反が生じることもある。このような状況では、議決権の代理行使、企業再編、投資の停止の方法、または破産事項（例えば、デフォルト事由のトリガーを発生させるかもしくは業務上の条件等を含む。）に関する決定の結果、利益相反が発生することがある。同様に、一顧客および一または複数の顧客が、証券（もしくは、当該発行体が発行しているか、当該発行体を投資先とする、その他の資産、商品もしくは債務）複数の異なるクラスを、直接または間接に保有している場合、業務上の条件に関する決定により、利益相反（例えば、取り下げの予定および債務の制限条項の訂正を含む利益相反を含む。）が生じる可能性がある。例えば、債務保有者が、全額支払を受ける可能性がある発行体の清算を希望する場合であっても、株式または劣後債の保有者が、株式保有者が利益を受ける可能性がある再編を希望する場合がある。ただし、投資運用会社

が、利益相反（対応を行わないか、投資を行わないことが、サブ・トラスト、マスター・ファンドおよび各々の投資家に対して不利益となる可能性があること）を理由に、サブ・トラストのための対応または投資を行わない一方で、投資運用会社が、サブ・トラストおよびマスター・ファンド等のその他の顧客の不利益になる可能性がある行為または投資を、一定の顧客のために行うこともある。

証券の売買がサブ・トラストまたはマスター・ファンドおよびその他の顧客にとって最善の利益であると投資運用会社がみなす場合には、投資運用会社は、執行コストを最小限に抑え、かつ顧客のために投資戦略の実施を最適化する目的で、売買する証券をまとめることが多い。その場合には、購入または売却される証券および取引で発生する費用の配分は、時間の経過に伴い公平な配分となることが合理的に企画されていると投資運用会社が判断する方法で、投資運用会社により行われる。

投資運用会社およびそのそれぞれの関連会社は、適切な状況下で、かつサブ・トラストおよびマスター・ファンドの投資方針に従い、各投資運用会社またはそのそれぞれの関連会社、従業員もしくは顧客のいずれかが直接または間接の経済的な利害関係を有する証券の売買を勧める。適用される法律および該当する投資運用会社の方針により直接的または間接的に認められる限り、投資運用会社ならびにそのそれぞれの従業員、関連会社およびその他の顧客は、サブ・トラストまたはマスター・ファンドのために同時に取引される投資対象を取得するかまたは取引することができる。

適用ある法律、関連する投資運用会社のコンプライアンス方針および手続ならびに顧客の投資ガイドラインにより認められる範囲において、投資運用会社は一定の状況において「クロス取引」を行うことができる。かかる取引では、投資運用会社は、顧客口座の投資運用者として、ブローカー・ディーラーを介在させることなく、当該顧客口座に別の顧客口座から直接的に証券を購入させる。これは、取引コストの削減、執行の効率化およびマーケット・タイミングの機会の利用を目的として行われる場合がある。投資運用会社は同一取引において売玉および買玉双方の利益を代表するため、クロス取引は利益相反を伴う。そのため、投資運用会社がサブ・トラスト等の顧客のためにクロス取引を行う場合、当該顧客は、特に第一当事者がより高額の運用報酬を投資運用会社に支払う場合、クロス取引の一方の相手方がもう一方の相手方よりも有利に投資運用会社に取り扱われるリスクを負う。さらに、クロス取引を通じて売買される証券の価格は、オープン市場で取引を行った場合ほど有利でないリスクがある。各投資運用会社は、内部クロス取引が双方の顧客の最善の利益に適うよう、また双方の顧客にとって適切であるよう確保し、取引と関連する投資運用会社の最良執行を追求する義務との一貫性が保たれるよう、また独立したまたは客観的な価格決定法が用いられるよう確保する。

各投資運用会社は、サブ・トラストおよびマスター・ファンドのローンの投資運用に関して、適用ある範囲において、いわゆる「パブリック・ショップ」としての運用に努めることを選択している。これは、投資運用会社が、一般的に、サブ・トラストおよびマスター・ファンドによって取得（譲渡、参加その他による。）が検討されている、またはサブ・トラストもしくはマスター・ファンドの投資ポートフォリオに保有されているローンの発行体に関する重大な非公開情報を利用することを回避することに努めることを意味する。多くの場合においては、発行体は、発行体のローンの購入予定者および所有者に対して、かかる重大な非公開情報の提供を申し出ることができる。各投資運用会社は、方針上、通常は当該情報の受領を辞退し、またはそのコンプライアンス部に適用ある文書を「磨き上げ」させることにより当該文書から当該情報を削除させる予定であり、また投資運用会社の投資人員がかかる重大な非公開情報を受領する機会を減らす一定の手続を確立している。上記にかかわらず、投資運用会社は、随時、特定のローンの発行体に関する重大な非公開情報の受領を選択するが、これによって、以下に記載されるように、当該発行体の他のローンおよび証券の取引を行う投資運用会社の能力が制限される場合がある。

各投資運用会社の「パブリック・ショップ」としての運用の決定は、サブ・トラスト、マスター・ファンドおよびその投資者に対して、一定の利益および不利益をもたらす可能性がある。特に、「パブリック・ショップ」としての運用により、各投資運用会社がサブ・トラストまたは

マスター・ファンドのポートフォリオ運用者と投資運用会社の他の投資人員との間に情報に関するウォールを設定することが不要となる。すなわち、サブ・トラストおよびマスター・ファンドのポートフォリオ運用者は、自らが望む範囲において、投資運用会社のその他の投資専門家（ローンの発行体および当該発行体の業界に関して広範な知識を有する場合が多い各投資運用会社の債券分析チーム、高利回りおよびその他の債券ポートフォリオ運用者ならびに高利回りおよびその他の債券トレーダーを含む。）の技能および情報源を自由に利用することができる。ただし、各投資運用会社がローンの発行体に関する重要な非公開情報を利用しないことを決定した場合には、投資運用会社は、かかるローンのその他の投資家と比較して、情報に関して不利になる場合がある（また、これにより、サブ・トラストまたはマスター・ファンドがそのポートフォリオについてローンの購入または販売を行う際に支払いまたは受領する価格に悪影響が及ぶ可能性がある。）。また、ローンの保有者が、ローンの発行体に有利な修正、放棄または同意の付与を要求された場合には、かかる修正、放棄もしくは同意の重要性またはサブ・トラストもしくはマスター・ファンドの立場からのかかる修正、放棄もしくは同意の望ましさを評価する投資運用会社の能力が、重大な悪影響を受けることがある。上記およびその他の理由により、ローンの投資運用に関して「パブリック・ショップ」として運用する各投資運用会社の決定は、サブ・トラストおよびマスター・ファンドの投資パフォーマンスに悪影響を与える可能性がある。しかしながら、各投資運用会社は、「パブリック・ショップ」としての運用に関する自身の決定が、全体的な観点からみるとその顧客の最善の利益になることを確信している。

各投資運用会社は、一般的に、その投資人員に投資運用会社のローンの投資運用に関する重要な非公開情報を受領させる意図を有していないにもかかわらず、投資運用会社の投資人員は、随時、一定の顧客（サブ・トラストおよびマスター・ファンドを含む。）の勘定を運用する過程で、一もしくは複数のサブ・トラストまたは投資運用会社のいずれかの顧客が保有するローンの発行体に関する重要な非公開情報を得る場合がある。投資運用会社の投資人員による当該情報の保有は、かかる保有を避けようとする投資運用会社の努力にもかかわらず発生するが、他方で、投資運用会社がその投資人員に当該情報を受領させる選択を行う（例えば、財政難に陥った発行体に関する債権者委員会への参加に伴う場合）。適用ある法律により要求された場合には、その要求された範囲において、サブ・トラスト、マスター・ファンドまたは投資運用会社のいずれかの顧客の勘定で当該ローンまたは当該ローンの発行体のその他のローンもしくは証券の取引を行う投資運用会社の能力は、該当する場合において、投資運用会社の投資人員による当該情報の保有により制限されることがある。かかる投資運用会社の取引能力に対する制限は、例えばサブ・トラスト、マスター・ファンドまたはかかる顧客が著しく市場価値の下落している証券を売却することができないなど、サブ・トラスト、マスター・ファンドまたはかかるその他の顧客に悪影響をもたらす可能性がある。かかる取引制限は、相当な期間にわたって存続する場合もある。

投資運用会社は、その活動に関連して、一般的に公表されていない情報を随時受領する。投資運用会社は、サブ・トラストおよびマスター・ファンドを含め、かかる情報を顧客に提供する義務、またはかかる情報を顧客の取引を実行するために使用する義務を負わない。投資運用会社は、一定の状況において、サブ・トラストまたはマスター・ファンドのポートフォリオ・ポジションに関する情報を関係のない第三者に提供する。これらの第三者は、当該情報を、投資運用会社に追加の市場分析および調査を提供するために使用することができる。投資運用会社は、当該市場分析および調査を、そのポートフォリオ・ポジションが分析に使用されたサブ・トラストまたはマスター・ファンド以外の顧客に投資助言を提供するために使用することができる。また、投資運用会社は、専門コンサルタント会社に関連する組織から、定期刊行物の購読、会議への参加、調査論文ならびに調査および四半期運用成績データへのアクセスなどの情報へのアクセス権を随時購入する。投資運用会社は、これらのコンサルタント会社に対し投資運用会社の良好な評価を条件とする支払いを行わず、これらのコンサルタント会社に顧客照会に対する報酬を与えるための支払いも行われぬ。それにもかかわらず、これらのコンサルタント会社は、投資運用会社の良好な評価をその顧客に与える金銭的インセンティブがあると考え、利益相反に直面しているかのように行動する可能性がある。

また、投資運用会社は、その投資活動に係る各種データおよびその他の情報（財務状況、産業、市場、事業運営、トレンド、予算、取引先、サプライヤー、競合他社その他の指標に係るものを含む。）を受領および作成する。投資運用会社は、この情報を、サブ・トラストもしくはかかる情報の入手元の投資信託に報酬を支払うもしくはその他利益を与えることなく他の一定の投資信託に対して重要な利益を提供する方法で既に使用しており、将来においても一定の場合に使用する可能性が高い。また、投資運用会社は、受領または作成されると予想されるデータおよび情報に基づく投資を追求するインセンティブを有する可能性がある。投資運用会社は、かかる情報を利益相反をもたらしうる方法で、投資運用会社、その関連会社または一定の投資信託に利益を与えるため過去に利用しており、将来においても利用する可能性が高い。

利益相反は、個別のケースに応じて解決される。このような解決においては、該当する顧客の利益、利益相反の発生源の状況および適用法令を考慮する。利益相反は、サブ・トラスト、マスター・ファンドおよび各々の投資家に有利に解決されるとは限らず、実際には、投資運用会社に高額な報酬もしくはパフォーマンス報酬を支払う、または投資運用会社もしくはその関連会社が重要な所有権的持分を有するその他の顧客に有利に解決されることがある。実際のまたは潜在性のある利益相反により、利益相反が発生しない場合に比べて、サブ・トラスト、マスター・ファンドまたは各々の投資家にとって一定の投資における投資条件の優位性が低下しないとの保証はない。

管理会社のフォームADVは、英文目論見書を参照する形で組み込まれる。フォームADVには管理会社の利益相反ポリシーに関する最新の開示が含まれる。フォームADVと英文目論見書との間に齟齬がある場合には、フォームADVが優先する。

（２）リスクに対する管理体制

ウエスタン・アセット・グループ（以下、本項において「ウエスタン・アセット」という。）の内部統制枠組みは、精巧かつ包括的なものであり、主要な事業へのイニシアチブ、内部統制およびリスク関連事項に関する連絡および監督を促進させる各種の主要委員会から成る、適切なガバナンス構造を基礎としている。エグゼクティブ委員会は、方針の設定およびウエスタン・アセットへの戦略的監督の提供につき責任を負う。経営委員会（ウエスタン・アセットは各事務所に当該委員会を有している。）は、オフィスレベルでの事業計画および予算の作成および監視につき責任を負う。運営委員会は、ウエスタン・アセットのあらゆる運営機能および技術主導の機能の監督、検討および監視につき責任を負い、かつこれらの変動を明記した報告書の作成および評価を行う。これらの委員会の業務は、市場および信用リスク委員会、ブローカー検討委員会、セクター信用委員会および価格設定委員会といったより専門的な委員会によって補足され、これらは、それぞれの特定の領域に適用されるより特定されたリスクを扱う。委員会にはすべて、ウエスタン・アセットの上級メンバーが含まれており、定期的に会合が催される。

主要事業のマトリックスに関する通常のリスク報告は、ウエスタン・アセットのリスク・マネジメント・プロセスの一部である。運営リスクに関する要約事項は、週次、月次および四半期報告書において報告される。

ウエスタン・アセットは、機能的な側面から、完全な事業単位（ユニット）として、リスク、コンプライアンスおよび内部統制の管理を専門とする「ファイナンス、リスク・マネジメントおよびオペレーション・ユニット」を備えており、当該ユニットはウエスタン・アセットの他のユニットから独立して運営および報告を行っている。様々な形態によるリスク・マネジメントは、当該ユニット（市場／信用リスク、法律およびコンプライアンス問題、企業リスクならびにデータ保全性に関するリスクを含む。）で扱われている。

また、ウエスタン・アセットの親会社であるレグ・メイソン・インクは、そのリソースの大部分を子会社の運営統制および財務統制の監査に注力する内部監査部門を有する。内部監査は、年に一回ウエスタン・アセットに関する情報を収集し、リスクに基づいた監査計画を作成する。当該計画は、重大な事業プロセスおよび支援技術を扱うことを目的とした三年交代の監査を監督するものである。内部監査部門は、その監査プログラムおよび結果に関する詳細について、レグ・メイソンの取締役

会の監査委員会およびウエスタン・アセットの経営陣に提供を行う。内部監査の結果および是正計画は、ウエスタン・アセットの運営委員会によって検討され、かつウエスタン・アセットの企業リスク部門の監視を受ける。

ウエスタン・アセットの内部統制構造は、定期的に検討がなされる。

内部的には、ウエスタン・アセットは、現行の規制上の義務を正確に反映するコンプライアンス方針および手続を会社が継続的に設定しており、かつウエスタン・アセットがそのコンプライアンス方針および手続に従っていること、ならびにウエスタン・アセットがその規制上の義務を満たしていることを確実にするため、そのコンプライアンス方針および手続を増強させるコンプライアンス監視プログラムを開発した。ウエスタン・アセットの法務・コンプライアンス部門は、各方針の遵守、ならびに証券法の違反の阻止および探知によって、当該方針が継続的かつ効果的にリスクを低減しているかどうかを評価するため、コンプライアンス監視プログラムに基づき、その指定された頻度に従い、各方針および手続のテストを担当する。あらゆるテストおよび結果は、定期的にチーフ・コンプライアンス・オフィサーに報告された全ての検証結果と共に文書化され、またチーフ・コンプライアンス・オフィサーは、四半期毎にウエスタン・アセットの運営委員会に対し、重要な検証結果および勧告の報告を行う。

対外的には、ウエスタン・アセットは、独立した監査人による年次の内部統制の検証を受けている。当該検証は、口座設定、取引執行、ポートフォリオ・コンプライアンス、投資勘定、顧客宛報告、および運用報酬の計算に関する運営統制を対象とする。これらのプロセスで活用されるアプリケーションに関する情報技術統制もまたテストの対象である。検証には、ウエスタン・アセットのパサディナ、ロンドン、ニューヨーク、シンガポール、日本およびオーストラリアオフィスにおける運営も含まれる。

サブ・トラストは、ヘッジ目的および/またはヘッジ目的以外の目的で、デリバティブ取引等を行っている。サブ・トラストは、VaR方式により、デリバティブ取引を管理している。

(3) リスクに関する参考情報

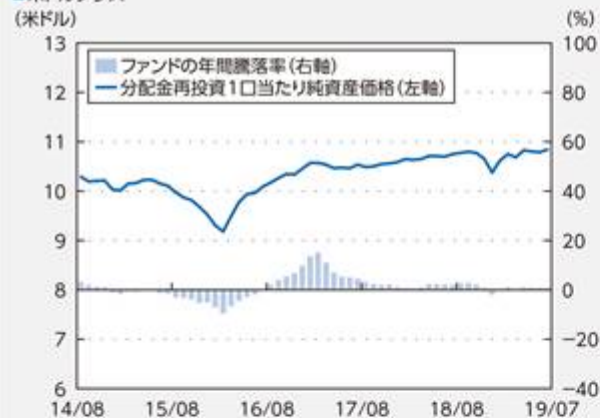
ファンドの分配金再投資1口当たり純資産価格・年間騰落率の推移

2014年8月～2019年7月の5年間におけるファンドの分配金再投資1口当たり純資産価格(各月末時点)と、年間騰落率(各月末時点)の推移を示したものである。

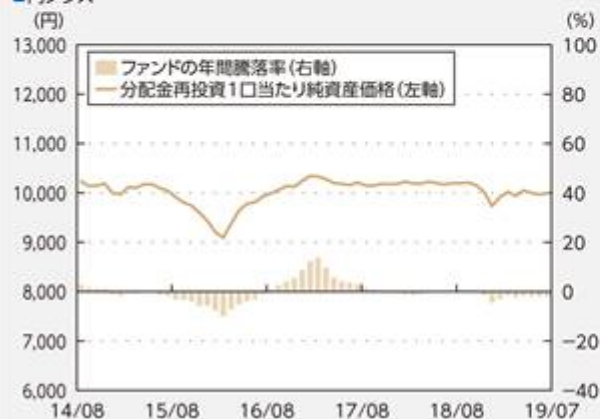
■ブラジルリアルクラス



■米ドルクラス



■円クラス



ファンドと代表的な資産クラスとの年間騰落率の比較

このグラフは、ファンドと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、左のグラフと同じ期間における年間騰落率(各月末時点)の平均と振れ幅を、ファンド(表示通貨ベース)と代表的な資産クラス(円ベース)との間で比較したものである。

■ブラジルリアルクラス

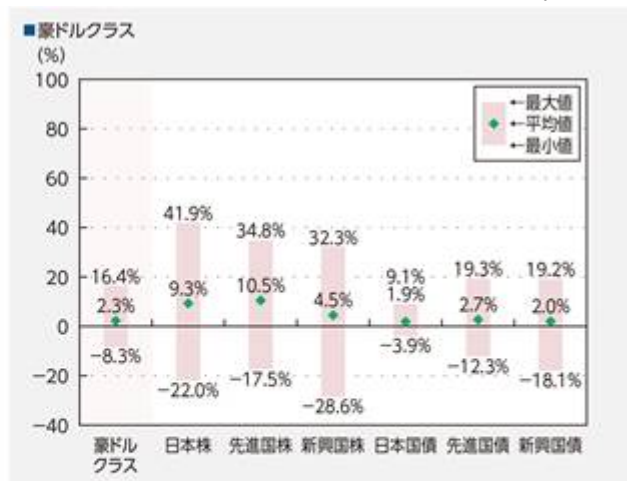
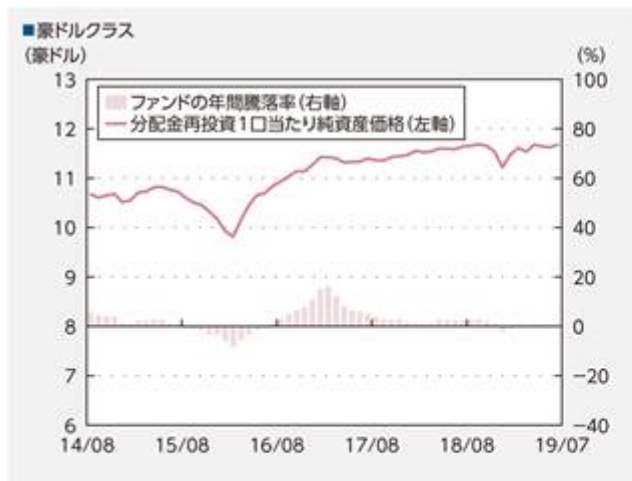


■米ドルクラス



■円クラス





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が作成

※分配金再投資1口当たり純資産価格は、税引前の分配金をファンドへ再投資したとみなして算出したものである。

※ファンドの年間騰落率(各月末時点)は、各月末とその1年前における分配金再投資1口当たり純資産価格を対比して、その騰落率を算出したものである。設定から1年未満の時点では算出されない。

※代表的な資産クラスの年間騰落率(各月末時点)は、各月末とその1年前における下記の指数の値を対比して、その騰落率を算出したものである。

※ファンドと代表的な資産クラスとの年間騰落率の比較は、2014年8月～2019年7月の5年間の各月末時点における年間騰落率を用いて、それらの平均・最大・最小をグラフにして比較したものである。

※ファンドの分配金再投資1口当たり純資産価格および年間騰落率は、実際の1口当たり純資産価格およびそれに基づいて計算した年間騰落率とは異なる場合がある。

※ファンドの年間騰落率は、各受益証券の表示通貨建てで計算されており、円貨に換算されていない。したがって、円貨に換算した場合、上記とは異なる騰落率となる。

※ファンドは代表的な資産クラスの全てに投資するものではない。

●各資産クラスの指数

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・・・BBGバークレイズ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.で円換算している。

TOPIX(東証株価指数)は、株式会社東京証券取引所(株東京証券取引所)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は、(株東京証券取引所)が有している。なお、ファンドは、(株東京証券取引所)により提供、保証または販売されるものではなく、(株東京証券取引所)は、ファンドの発行または売買に起因するいかなる損害に対しても、責任を負わない。

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する。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る。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わない。

上記の参考情報は、あくまで過去の実績であり、将来の運用成果を保証または示唆するものではない。

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

受益証券の取得申込みにあたっては、各申込金額の3.50%を上限として販売会社の裁量により決定される申込手数料を課すことができる。当該金額（適用ある消費税および他の税金とともに）は、投資者の受益証券の申込金額に加えて課せられる（例えば、投資者が10,000円の受益証券を申し込んだ場合、適用ある消費税または他の税金に加えて、最高350円の販売手数料が課せられる。）。

日本国内における申込手数料

日本における申込手数料は、申込金額の3.85%（注）（税抜き3.50%）を上限とし、販売会社が定める。詳細は、販売会社に問い合わせることができる。

（注）2019年10月1日以降、当該料率が適用される。以下同じ。

申込手数料は、購入に関する事務手続の対価である。

（２）【買戻し手数料】

海外における買戻し手数料

買戻し手数料は課されない。

日本国内における買戻し手数料

買戻し手数料は課されない。

（３）【管理報酬等】

運営管理費用の合計は、サブ・トラストの純資産価額の年率0.85%および固定費（年間27,500米ドル）ならびにマスター・ファンドの純資産価額の年率0.735%（マスター・ファンドの純資産価額の水準により、この年率と異なる場合がある。）となる。その他に、「その他の手数料等」が課されている。なお、マスター・ファンドの運営管理費用等はサブ・トラストにより直接支払われるものではないが、サブ・トラストの投資先であるマスター・ファンドの資産より控除され、したがって、サブ・トラストの受益証券の投資者が間接的に負担することとなる。

（ ）管理会社報酬

管理会社報酬は、管理会社としてのサブ・トラストおよびマスター・ファンドに対する業務の対価として、マスター・ファンドの純資産価額の年率0.05%、サブ・トラストおよびマスター・ファンドに対する投資運用業務の対価として、マスター・ファンドの純資産価額の年率0.65%とし、管理会社に支払われる。報酬は毎日発生し、四半期毎に後払いがなされる。

（ ）受託会社報酬

受託会社報酬は、サブ・トラストおよびマスター・ファンドの受託業務の提供の対価として、受託会社に支払われる。受託会社報酬は、マスター・ファンドの純資産価額の年率0.01%（ただし、最低報酬年間15,000米ドル）およびサブ・トラストに関する年間7,500米ドルの固定報酬を加えた金額とする。報酬は毎日発生し、四半期毎に後払いがなされる。受託会社は、かかる報酬のほか、各サブ・トラストに関する解約手数料を受領するとともに、信託証書に基づき各サブ・トラストに関する職務を遂行する際に負担した一切の実費について各サブ・トラストの資産から払戻しを受けることができる。

（ ）管理事務代行会社報酬

管理事務代行報酬は、マスター・ファンドの純資産価額の年率0.02%とする。報酬は毎日発生し、四半期毎に後払いがなされる。

年間10,000米ドルの追加報酬がサブ・トラストについて発生し、当初の3クラスを超えて追加されるクラスごとに、年間10,000米ドルの報酬が発生する。

管理事務代行会社報酬は、サブ・トラストの管理事務代行業務の対価として、管理事務代行会社に支払われる。

() 米国保管報酬

マスター・ファンドの純資産価額の年率0.005%とする。毎日発生し、四半期毎に後払いされる。

米国保管報酬は、保管契約に基づくマスター・ファンドの資産保管業務の対価として、保管会社に支払われる。

() 販売会社報酬

サブ・トラストの純資産価額の年率0.80%とする。報酬は毎日発生し、四半期毎に後払いがなされる。

販売会社報酬は、受益証券の日本における販売および買戻しの取扱業務等の業務の対価として、販売会社に支払われる。

() 代行協会員報酬

サブ・トラストの純資産価額の年率0.05%とする。報酬は毎日発生し、四半期毎に後払いがなされる。

代行協会員報酬は、目論見書、決算報告書等の販売会社への送付業務、受益証券1口当たり純資産価格の公表および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る。

(4) 【その他の手数料等】

() 設立費用

サブ・トラストおよびマスター・ファンドにおける当初設立費用および経費は、サブ・トラストおよびマスター・ファンドがそれぞれ保有する資産から支払われ、3年の期間で償却された。

() その他の運営費用

クレジット契約に係る支払利息およびコミットメント報酬、仲介手数料・仲介報酬、斡旋手数料、登録・名義書換事務代行会社報酬およびその他の類似の費用、ならびに特定の投資対象に関するデュー・ディリジェンス報酬、その他の専門家報酬およびコンサルティング料を含む投資費用は、受託会社によって関係するサブ・トラストの資産から支払われる。

弁護士、監査人および会計士の報酬、投資報酬および仲介報酬、印刷および郵送費用ならびに受託会社の報酬を含むトラストまたはサブ・トラストにおいて直接要する運営費用も、関係するサブ・トラストの資産から支払われるが、かかる費用を特定の一つのサブ・トラストに割り当てることができない場合には、かかる費用は、受託会社がその裁量により公正と考える基準によって按分した比率（関連する純資産価額に基づく。）により複数の異なるサブ・トラストの資産から支払われる。

(5) 【課税上の取扱い】

以下の記載は、サブ・トラストが日本およびケイマン諸島における現行法および慣習に関して受領した助言に基づいている。申込者は、受益者への課税が下記とは異なることがある旨認識しておくべきである。受益者は、各人の市民権、居住地、通常の居住地または住所地の国の法律に基づく受益証券の申込み、購入、保有、売却または償還への課税の可能性について、専門家の助言を受けるべきである。

(A) 日本

2019年8月末日現在、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る。

サブ・トラストが税法上公募外国公社債投資信託である場合

- (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る。
- (2) 国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、サブ・トラストの分配金は、公募国内公社債投資信託の普通分配金と同じ取扱いとなる。
- (3) 国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、日本の個人受益者が支払いを受けるサブ・トラストの分配金については、20.315%（所得税15.315%、住民税5%）

（2038年1月1日以後は20%（所得税15%、住民税5%））の税率による源泉徴収が日本国内で行われる。

日本の個人受益者は、申告分離課税が適用されるため原則として確定申告をすることになるが、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る。

確定申告不要を選択しない場合、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う。以下同じ。）の譲渡損失（繰越損失を含む。）との損益通算が可能である。

- (4) 日本の法人受益者が支払いを受けるサブ・トラストの分配金（表示通貨ベースの償還金額と元本相当額との差益を含む。）については、国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、所得税のみ15.315%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う。以下同じ。）または金融機関等を除く。）、一定の場合、支払調書が税務署長に提出される（2038年1月1日以後は15%の税率となる。）。）。

- (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（他のクラスの受益証券に転換した場合を含む。）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）をいう。以下同じ。）に対して、源泉徴収選択口座において、20.315%（所得税15.315%、住民税5%）（2038年1月1日以後は20%（所得税15%、住民税5%））の税率による源泉徴収が日本国内で行われる。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だが、確定申告不要を選択した場合は源泉徴収された税額のみで課税関係は終了する。

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ある。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ある。

- (6) 日本の個人受益者の場合、サブ・トラスト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る。
- (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る。

（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には、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ない。

サブ・トラストが税法上公募外国株式投資信託である場合

- (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る。
- (2) 国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、サブ・トラストの分配金は、公募国内株式投資信託の普通分配金と同じ取扱いとなる。
- (3) 国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、日本の個人受益者が支払いを受けるサブ・トラストの分配金については、20.315%（所得税15.315%、住民税5%）（2038年1月1日以後は20%（所得税15%、住民税5%））の税率による源泉徴収が行われる。

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るが、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る。

申告分離課税を選択した場合、一定の上場株式等の譲渡損失（繰越損失を含む。）との損益通算が可能である。

- (4) 日本の法人受益者が支払いを受けるサブ・トラストの分配金（表示通貨ベースの償還金額と元本相当額との差益を含む。）については、国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、所得税のみ15.315%の税率による源泉徴収が日本国内で行われ（一定の

公共法人等を除く。）、一定の場合、支払調書が税務署長に提出される（2038年1月1日以後は15%の税率となる。）。

- (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（他のクラスの受益証券に転換した場合を含む。）は、上場株式等に係る譲渡益課税の対象とされ、受益証券の譲渡益に対して、源泉徴収選択口座において、20.315%（所得税15.315%、住民税5%）（2038年1月1日以後は20%（所得税15%、住民税5%））の税率による源泉徴収が行われる。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あるが、確定申告不要を選択した場合は源泉徴収された税額のみで課税関係は終了する。

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ある。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ある。

- (6) 日本の個人受益者の場合、サブ・トラスト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る。

- (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る。

（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には、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ない。

サブ・トラストは、税法上、公募外国株式投資信託として取り扱われる。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る。

税制等の変更により上記「ないし」に記載されている取扱いは変更されることがある。税金の取扱いの詳細については、税務専門家等に確認することを推奨する。

少額投資非課税制度「NISA（ニーサ）」で取り扱っている商品は販売会社によって異なる。詳しくは、日本における販売会社にご照会されたい。

(B) ケイマン諸島

受益証券の購入に関心がある者はすべて、自らの責任において、サブ・トラストへの投資およびサブ・トラストの運営または管理に加え、受益証券の取得、保有または処分に関連する特定の環境に伴う外国為替またはその他の財務や法的な制限から生じる課税状況に関する知識を得なければならない。したがって、投資を行う者は、自らの受益証券の保有に関連して自身の個別の税に関する助言を受けるべきであり、そのため、受託会社、管理会社、投資運用会社または管理事務代行会社は、投資者によるサブ・トラストへの投資の結果として生じる税金について、責任を負わない。

ケイマン諸島には、現在のところ、所得税、法人税、キャピタル・ゲイン税その他の税がない。受託会社は、ケイマン諸島政府に対し、サブ・トラストの設定後50年の間に制定される、所得もしくはキャピタル資産もしくはキャピタル・ゲインもしくは利益に課せられる税金もしくは課徴金、または資産税もしくは相続税の性質を有する何らかの税金を課す法律が、サブ・トラストに保有される資産もしくはサブ・トラストに発生した利益に対し、または当該資産または利益に関して受託会社もしくは受益者に対し、適用されないものとする旨の誓約を取得している。

(C) 外国税務コンプライアンス法（FATCA）

ごく一般的なこととして、雇用促進法の外国口座税務コンプライアンス法に関する規定（米国財務省規則により修正される。）、IRSの指針および政府間契約に基づき、また追加の指針（以下総称して「FATCA」という。）に従い、サブ・トラストに支払われるかまたは配分される可能性のある利子（発行差金を含み、当該利子が「投資利子」として認められるか否かを問わない。）、配当金、対価およびその他の特定の支払金（米国源泉の利子または配当金を生みうる財産の売却またはその他処分を行う際に得られる手取金総額を含む。）ならびに米国税法に定義される「外国パススルー支払」等の金額に係るまたはこれに起因する特定の米国源泉の支払は、通常、サブ・トラストが米国財務長官との間で有効な契約を締結している場合、または受益者から一定の情報を取得および確認すること、特定の米国の直接または間接投資家に関し一定の報告要件を遵守することならびにその他一定の要件を充足することをサブ・トラストに義務付ける関連する政府間契約の要件をサブ・トラストが充足している場合（もしくはその他の形でそれが免除される場合）を除き、30%の源泉徴収税が課される。

この点に関して、ケイマン諸島および米国は、2013年11月29日にFATCAの実施に関する政府間契約（以下「**米国IGA**」という。）を締結し、ケイマン諸島政府は、2014年7月4日に、税務情報庁（国際税務コンプライアンス）（米国）規則（改正済）（以下「**米国FATCA規則**」という。）を公布した。サブ・トラストは、米国FATCA規則に基づき、受益者から一定の情報を取得し、それをケイマン諸島政府に提供し、さらにその他一定の要件を充足することを義務付けられる場合がある。サブ・トラストが米国FATCA規則に基づく義務を遵守している場合であって、ケイマン諸島も米国FATCA規則に基づく義務を遵守している場合、サブ・トラストはFATCAに基づき源泉徴収の対象にならない（疑義を避けるために付言すると、米国財務省との間で別途契約を締結する必要はない。）。

ケイマン諸島およびその他の50の法域が、経済協力開発機構（OECD）が公表した「共通報告基準（「CRS」）」を導入する意思を示すため、2014年10月29日に「多国間協定」に調印した。新規および既存の口座に対して実施されるデュー・ディリジェンスの拡充を義務付ける現地の規制は、2015年10月16日および2016年12月14日に成立し、かかる口座に関する報告は、2017年中に開始される。CRSは、その他の調印法域で納税する住民である投資家に対し、米国IGAと同等の報告義務およびその他の義務を課すもので、100を超える国々がCRSの実施に合意した。サブ・トラストは、毎年、ケイマン諸島の税務情報庁（「TIA」）に対し報告を行うことを義務付けられ、口座情報は、TIAにより世界中の税務当局に広められる。ケイマン諸島政府は、今後、その他の第三国との間で追加的な協定を結ぶ可能性もあり、これまで以上の国々がCRSを採用す

るかもしれないため、サブ・トラストの報告義務および／または源泉徴収義務がさらに増大し
そうである。

サブ・トラストがFATCAおよびCRS（関連する政府間契約を含む。）に基づく義務を履行する
ために必要な情報、文書または証明書をサブ・トラストに提供しなかった受益者は、さらなる
源泉徴収税および報告要件を課される可能性があり、場合によってはサブ・トラストから受益
証券の買戻しを強制されることがある。

サブ・トラストは、当該受益者がサブ・トラストに情報提供を行わなかったことから生じ
た、サブ・トラストが負担した源泉徴収税、ならびにサブ・トラスト、受託会社、管理事務代
行会社、副管理事務代行会社、登録・名義書換事務代行会社、他の投資者またはこれらの者の
いずれかの代理人、受任者、従業員、取締役、役員もしくは関連会社が被った関連コスト、利
息、罰金およびその他の損失および債務が当該受益者により経済的に負担されることを確保す
るために、適用ある法律に従い、当該受益者の利益に照らしてサブ・トラストが必要とみなす
措置を講じることができる。

FATCAに基づく源泉徴収は、一定の支払に関して、現在効力が発生している。しかし、2018年
12月に発行された規則案（最終規則が発行されるまで依拠することができる。）に従い、米国
源泉の利子または配当金が生じ得る財産の売却またはその他処分による手取金総額についての
源泉徴収は除外され、外国パススルー支払に関する源泉徴収は最終規則が公布された後2年ま
で効力は生じない。FATCAに従った源泉徴収により、受益者に対するリターンが減少する可能性
がある。

サブ・トラストは、FATCAおよびCRSを遵守するために、必要に応じて、受益者がTIA、IRS、
米国財務省またはその他の当事者（米国以外の国の政府当局および税務当局を含む。）に提供
した情報を開示することがある。同様の留意点は、サブ・トラストが直接的または間接的に投
資することのある米国以外の国の事業体にも当てはまる場合がある。FATCAおよびCRSのかかる
要件および免除規定は、複雑であり、あらゆる法令と同様に変更が生じる可能性がある。すべ
ての受益者は、サブ・トラストおよびその受益者に対するFATCAおよびCRSの要件の影響につい
て各自の顧問に相談することを推奨される。また、他の一部の国においてFATCAおよびCRSに類
似する法案が可決されており、または将来可決される可能性がある。

5【運用状況】

サブ・トラストの運用状況は以下の通りである。

（１）【投資状況】

資産別および地域別の投資状況

（2019年7月末日現在）

資産の種類	国・地域名	時価合計 (米ドル)	投資比率 (%)
投資信託	ケイマン諸島	48,500,422.82	100.95
現金・預金およびその他の資産（負債控除後）		(458,268.07)	(0.95)
合 計 (純資産総額)		48,042,154.75 (約5,219百万円)	100.00

（注１）投資比率とは、サブ・トラストの純資産総額に対する当該資産の時価の比率をいう。以下同じ。

（注２）純資産総額を純資産価額ということがある。以下同じ。

<参考情報>

WA バンクローン・マスター・ファンド（マルチ・カレンシー型）（以下「マスター・ファンド」という。）

（2019年7月末日現在）

資産の種類	国・地域名	時価合計 (米ドル)	投資比率 (%)
タームローン	アメリカ合衆国	45,418,662.38	93.65
社債	アメリカ合衆国	711,481.98	1.47
株式	アメリカ合衆国	73,882.73	0.15
小 計		46,204,027.09	95.27
現金・預金およびその他の資産（負債控除後）		2,296,395.73	4.73
合 計 (純資産総額)		48,500,422.82 (約5,269百万円)	100.00

（注１）投資比率とは、マスター・ファンドの純資産総額に対する当該資産の時価の比率をいう。

（注２）国・地域名はリスク対象国・地域により分類されている。

（２）【投資資産】

【投資有価証券の主要銘柄】

（2019年7月末日現在）

順位	銘柄	国・地域名	種類	保有数	簿価（米ドル）		時価（米ドル）		投資比率（％）
					単価	金額	単価	金額	
1	Western Asset Bank Loan Master Fund (Multi-Currency)	ケイマン諸島	投資信託	4,204,083.77	10.788	45,354,792.61	11.537	48,500,422.82	100.95

< 参考情報 >

マスター・ファンド

（2019年7月末日現在）

順位	銘柄	国・地域名	種類	利率（％）	満期日（年/月/日）	保有数	簿価（米ドル）		時価（米ドル）		投資比率（％）
							単価	金額	単価	金額	
1	JANE STREET GROUP TL B 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	5.4024	2022/8/25	735,650.74	0.998	734,315.44	0.997	733,201.02	1.51
2	ALMONDE INC TL B 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	5.9024	2024/6/13	606,805.14	0.997	604,731.33	0.983	596,641.15	1.23
3	BASS PRO GROUP LL TL B 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	7.4024	2024/9/25	602,985.15	0.994	599,220.52	0.949	572,082.16	1.18
4	REGIONALCARE HOSP TL 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	6.7691	2025/11/16	536,774.69	0.996	534,654.27	1.006	540,043.65	1.11
5	MPH ACQUISITION H TL B 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	5.0799	2023/6/7	552,472.36	0.990	547,046.50	0.972	536,981.04	1.11
6	CITADEL INVESTMEN TL B 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	5.9024	2026/2/22	518,600.00	0.995	516,160.14	1.008	522,489.50	1.08
7	SECURUS TECHNOLOG TL 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	6.8299	2024/11/1	564,648.64	0.988	557,617.71	0.915	516,653.51	1.07
8	VERSCEND HOLDING TL B 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	6.9024	2025/8/10	497,122.24	0.999	496,627.05	1.006	500,224.28	1.03
9	IMMUCOR INC TL B3 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	7.3299	2021/6/15	490,731.56	0.971	476,418.32	0.999	490,427.31	1.01
10	TRAVELPORT FINANC TL 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	7.5413	2026/3/18	500,000.00	0.981	490,490.23	0.975	487,250.00	1.00
11	PROJECT ALPHA INT TL B 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	6.5600	2024/4/26	460,000.00	0.991	455,683.82	1.001	460,381.80	0.95
12	CHG HEALTHCARE SE TL 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	5.4024	2023/6/7	455,557.49	1.001	455,874.49	0.999	455,329.71	0.94
13	RESOLUTE INVESMEN TL 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	5.5799	2022/4/30	447,575.72	1.003	449,047.93	1.004	449,254.13	0.93
14	HYPERION INSURANC TL B 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	5.9375	2024/12/20	447,814.34	0.993	444,890.13	1.000	447,720.30	0.92
15	INTRAWEST RESORTS TL B 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	5.4024	2024/7/31	443,398.48	0.997	442,190.87	1.002	444,134.52	0.92
16	US RENAL CARE INC TL B 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	7.4375	2026/6/14	450,000.00	0.980	441,127.74	0.983	442,125.00	0.91
17	BIOSCRIP INC FRN 8/20	アメリカ合衆国	社債	9.5200	2020/8/15	416,000.00	0.997	414,618.37	1.045	434,724.14	0.90
18	ANCESTRY.COM OPER TL B 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	5.6600	2023/10/19	431,879.09	0.998	431,022.04	1.001	432,203.00	0.89
19	PHOENIX GUARANTOR TL B 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	6.8795	2026/2/12	426,497.02	0.992	423,262.78	1.006	429,252.19	0.89

順位	銘柄	国・地域名	種類	利率(%)	満期日(年/月/日)	保有数	簿価(米ドル)		時価(米ドル)		投資比率(%)
							単価	金額	単価	金額	
20	CWGS GROUP LLC TL B 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	5.1524	2023/11/8	447,624.97	0.998	446,669.27	0.939	420,489.94	0.87
21	GREENHILL & CO IN TL B 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	5.5750	2024/4/5	420,000.00	0.997	418,682.27	0.998	419,210.40	0.86
22	KWOR ACQUISITION TL 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	6.4024	2026/5/31	418,181.82	0.990	414,066.35	0.998	417,136.37	0.86
23	DIGICERT HOLDINGS TL 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	6.4024	2024/10/31	415,702.81	0.997	414,640.62	1.001	416,288.95	0.86
24	AIR MEDICAL GROUP TL B 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	5.5641	2022/4/28	427,906.30	0.994	425,258.19	0.969	414,713.95	0.86
25	GLOBALTRANZ ENTER TL B 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	7.3141	2026/5/15	421,282.05	0.981	413,112.95	0.960	404,430.77	0.83
26	RADNET MANAGEMENT TL B 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	5.8300	2023/7/1	402,876.76	0.999	402,523.35	0.998	402,119.35	0.83
27	NEXSTAR BROADCAST TL B 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	0.0000	2026/6/20	400,000.00	0.995	398,000.00	1.000	400,040.00	0.82
28	PLUTO ACQUISITION TL 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	7.2776	2026/6/18	400,000.00	0.990	396,054.96	0.989	395,500.00	0.82
29	HUDSON RIVER TRAD TL B 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	5.8299	2025/4/3	389,020.10	0.999	388,548.35	1.006	391,443.70	0.81
30	ALBANY MOLECULAR TL 1L	アメリカ合衆国	ターム・ローン	5.6524	2024/8/31	393,000.00	1.007	395,673.19	0.990	388,904.94	0.80

（注１）投資比率とは、マスター・ファンドの純資産総額に対する当該資産の時価の比率をいう。

（注２）国・地域名はリスク対象国・地域により分類されている。

（注３）変動利付有価証券の場合には、2019年７月末日付の利率を記載している。

【投資不動産物件】

該当事項なし（2019年７月末日現在）。

【その他投資資産の主要なもの】

該当事項なし（2019年７月末日現在）。

(3) 【運用実績】

【純資産の推移】

下記会計年度末および2019年7月末日前1年間の各月末の純資産の推移は、以下のとおりである。

ブラジルリアルクラス

	純資産総額		1口当たり純資産価格	
	(米ドル)	(千円)	(米ドル)	(円)
第1会計年度末 (2014年3月末日)	25,251,333.80	2,743,305	8.91	968
第2会計年度末 (2015年3月末日)	19,947,064.22	2,167,049	6.21	675
第3会計年度末 (2016年3月末日)	5,009,096.97	544,188	5.24	569
第4会計年度末 (2017年3月末日)	6,452,737.43	701,025	6.32	687
第5会計年度末 (2018年3月末日)	5,054,854.76	549,159	5.74	624
第6会計年度末 (2019年3月末日)	3,655,149.47	397,095	4.43	481
2018年8月末日	4,056,493.08	440,697	4.51	490
9月末日	4,065,428.00	441,668	4.62	502
10月末日	4,396,473.82	477,633	4.92	535
11月末日	4,135,532.20	449,284	4.62	502
12月末日	3,981,360.01	432,535	4.45	483
2019年1月末日	4,284,421.71	465,460	4.78	519
2月末日	4,095,103.64	444,892	4.66	506
3月末日	3,655,149.47	397,095	4.43	481
4月末日	3,626,919.56	394,029	4.41	479
5月末日	3,611,871.29	392,394	4.39	477
6月末日	3,671,175.58	398,837	4.45	483
7月末日	3,740,731.79	406,393	4.53	492

米ドルクラス

	純資産総額		1口当たり純資産価格	
	(米ドル)	(千円)	(米ドル)	(円)
第1会計年度末 (2014年3月末日)	166,595,904.52	18,098,979	9.78	1,062
第2会計年度末 (2015年3月末日)	131,829,395.83	14,321,946	9.24	1,004
第3会計年度末 (2016年3月末日)	72,217,688.22	7,845,730	8.27	898
第4会計年度末 (2017年3月末日)	75,330,306.02	8,183,884	8.81	957
第5会計年度末 (2018年3月末日)	52,612,781.90	5,715,853	8.54	928
第6会計年度末 (2019年3月末日)	29,873,852.44	3,245,495	8.21	892
2018年8月末日	44,210,834.17	4,803,065	8.49	922
9月末日	42,534,118.84	4,620,907	8.48	921
10月末日	41,497,365.50	4,508,274	8.43	916
11月末日	37,347,327.76	4,057,414	8.31	903
12月末日	34,013,152.33	3,695,189	8.06	876
2019年1月末日	32,673,288.21	3,549,626	8.22	893
2月末日	31,020,090.55	3,370,023	8.29	901
3月末日	29,873,852.44	3,245,495	8.21	892
4月末日	29,158,689.96	3,167,800	8.29	901
5月末日	27,604,233.54	2,998,924	8.24	895
6月末日	26,093,332.86	2,834,780	8.20	891
7月末日	25,967,205.80	2,821,077	8.21	892

円クラス

	純資産総額（円）	1口当たり純資産価格（円）
第1会計年度末 （2014年3月末日）	7,844,029,971	9,737
第2会計年度末 （2015年3月末日）	6,131,857,300	9,185
第3会計年度末 （2016年3月末日）	3,276,500,241	8,165
第4会計年度末 （2017年3月末日）	2,624,491,704	8,580
第5会計年度末 （2018年3月末日）	1,948,310,730	8,144
第6会計年度末 （2019年3月末日）	1,481,747,818	7,593
2018年8月末日	1,776,727,712	8,001
9月末日	1,765,896,226	7,982
10月末日	1,697,739,096	7,907
11月末日	1,610,176,580	7,774
12月末日	1,540,426,160	7,522
2019年1月末日	1,523,788,270	7,638
2月末日	1,514,335,892	7,684
3月末日	1,481,747,818	7,593
4月末日	1,471,726,157	7,646
5月末日	1,454,470,383	7,578
6月末日	1,398,084,419	7,525
7月末日	1,379,458,072	7,511

豪ドルクラス

	純資産総額		1口当たり純資産価格	
	(豪ドル)	(千円)	(豪ドル)	(円)
第1会計年度末 (2014年3月末日)	14,679,702.77	1,094,959	9.83	733
第2会計年度末 (2015年3月末日)	16,779,113.92	1,251,554	9.31	694
第3会計年度末 (2016年3月末日)	13,756,444.90	1,026,093	8.22	613
第4会計年度末 (2017年3月末日)	18,102,438.42	1,350,261	8.60	641
第5会計年度末 (2018年3月末日)	10,183,805.08	759,610	8.10	604
第6会計年度末 (2019年3月末日)	8,517,667.66	635,333	7.54	562
2018年8月末日	9,742,727.87	726,710	7.93	591
9月末日	9,712,757.64	724,475	7.90	589
10月末日	9,134,055.85	681,309	7.83	584
11月末日	8,824,790.13	658,241	7.70	574
12月末日	8,533,171.86	636,489	7.44	555
2019年1月末日	8,667,077.95	646,477	7.56	564
2月末日	8,605,377.52	641,875	7.62	568
3月末日	8,517,667.66	635,333	7.54	562
4月末日	8,269,919.31	616,853	7.60	567
5月末日	8,215,044.37	612,760	7.55	563
6月末日	8,169,962.41	609,397	7.51	560
7月末日	8,166,991.32	609,176	7.51	560

(注1) 上記に記載された各月末日の数値は、各月末時点で公表された数値であり、サブ・トラストの財務書類の数値と一致しないことがある。

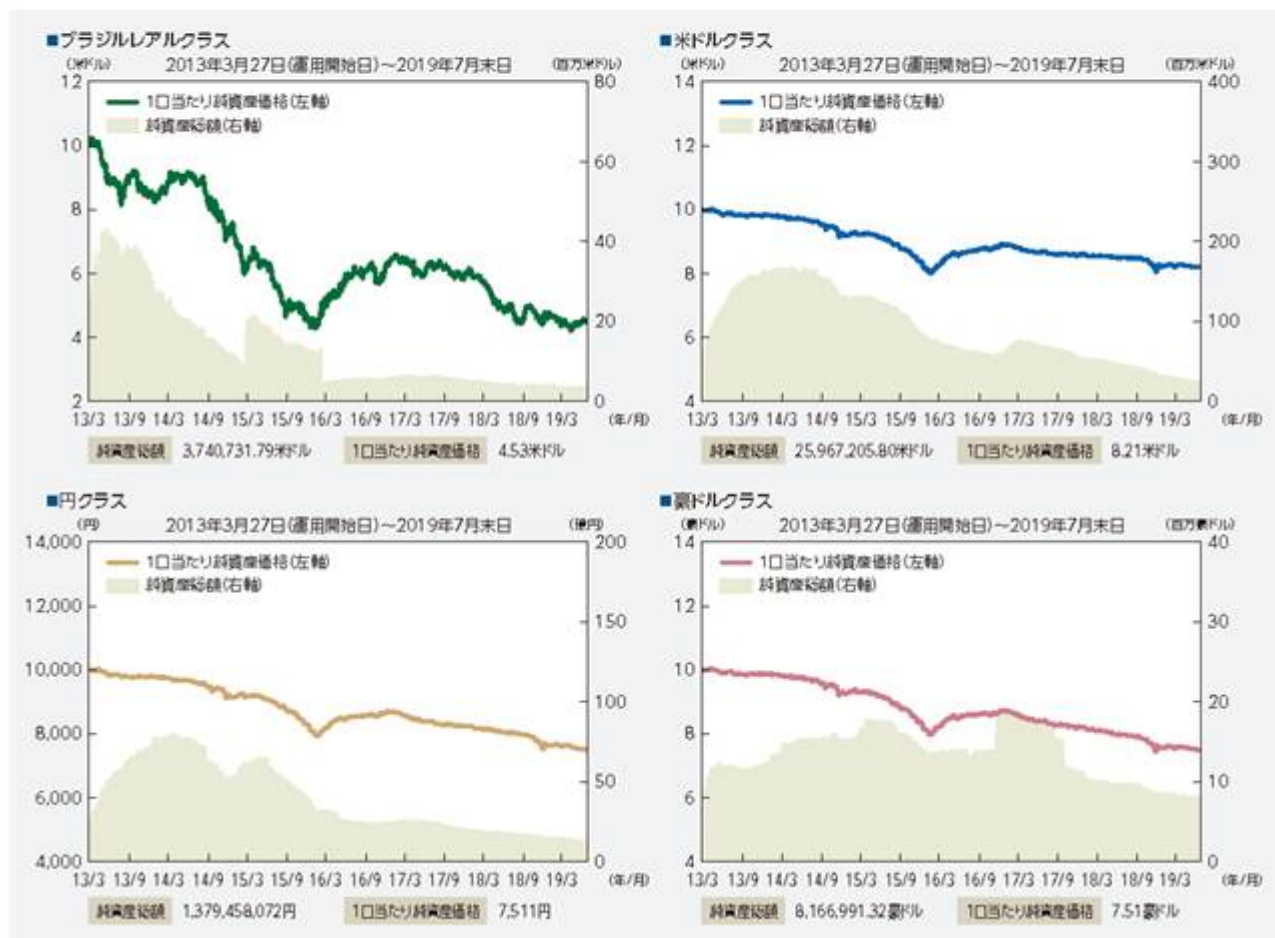
(注2) 第1会計年度は、2013年3月27日に開始し、2014年3月31日に終了した。

< 参考情報 >

純資産総額および1口当たり純資産価格の推移

ファンドの純資産総額 48,042,154.75米ドル (2019年7月末日)

- 各グラフの下に記載のある純資産総額および1口当たり純資産価格は、2019年7月末日のものです。
- 支払済みの分配金は、純資産総額および1口当たり純資産価格には含まれません。



【分配の推移】

ブラジルリアルクラス

	1口当たり分配金（米ドル）
第1会計年度	0.88（約96円）
第2会計年度	0.96（約104円）
第3会計年度	0.74（約80円）
第4会計年度	0.72（約78円）
第5会計年度	0.72（約78円）
第6会計年度	0.68（約74円）
2018年8月	0.06（約7円）
9月	0.06（約7円）
10月	0.06（約7円）
11月	0.06（約7円）
12月	0.06（約7円）
2019年1月	0.06（約7円）
2月	0.04（約4円）
3月	0.04（約4円）
4月	0.04（約4円）
5月	0.04（約4円）
6月	0.04（約4円）
7月	0.04（約4円）

米ドルクラス

	1口当たり分配金（米ドル）
第1会計年度	0.44（約48円）
第2会計年度	0.48（約52円）
第3会計年度	0.37（約40円）
第4会計年度	0.36（約39円）
第5会計年度	0.36（約39円）
第6会計年度	0.36（約39円）
2018年8月	0.03（約3円）
9月	0.03（約3円）
10月	0.03（約3円）
11月	0.03（約3円）
12月	0.03（約3円）
2019年1月	0.03（約3円）
2月	0.03（約3円）
3月	0.03（約3円）
4月	0.03（約3円）
5月	0.03（約3円）
6月	0.03（約3円）
7月	0.03（約3円）

円クラス

	1口当たり分配金（円）
第1会計年度	440
第2会計年度	480
第3会計年度	370
第4会計年度	360
第5会計年度	360
第6会計年度	360
2018年8月	30
9月	30
10月	30
11月	30
12月	30
2019年1月	30
2月	30
3月	30
4月	30
5月	30
6月	30
7月	30

豪ドルクラス

	1口当たり分配金（豪ドル）
第1会計年度	0.66（約49円）
第2会計年度	0.72（約54円）
第3会計年度	0.61（約45円）
第4会計年度	0.60（約45円）
第5会計年度	0.60（約45円）
第6会計年度	0.56（約42円）
2018年8月	0.05（約4円）
9月	0.05（約4円）
10月	0.05（約4円）
11月	0.05（約4円）
12月	0.05（約4円）
2019年1月	0.05（約4円）
2月	0.03（約2円）
3月	0.03（約2円）
4月	0.03（約2円）
5月	0.03（約2円）
6月	0.03（約2円）
7月	0.03（約2円）

	直近1年累計 (2019年7月末日現在)	設定来累計 (2019年7月末日現在)
ブラジルリアルクラス(米ドル)	0.60	4.86
米ドルクラス(米ドル)	0.36	2.49
円クラス(円)	360	2,490
豪ドルクラス(豪ドル)	0.48	3.87

【収益率の推移】

	会計年度	収益率（％）（注）
ブラジルリアルクラス	第 1 会計年度 （2013年 3 月27日～2014年 3 月31日）	- 2.10
	第 2 会計年度 （2014年 4 月 1 日～2015年 3 月31日）	- 19.53
	第 3 会計年度 （2015年 4 月 1 日～2016年 3 月31日）	- 3.70
	第 4 会計年度 （2016年 4 月 1 日～2017年 3 月31日）	34.35
	第 5 会計年度 （2017年 4 月 1 日～2018年 3 月31日）	2.22
	第 6 会計年度 （2018年 4 月 1 日～2019年 3 月31日）	- 10.98
米ドルクラス	第 1 会計年度 （2013年 3 月27日～2014年 3 月31日）	2.20
	第 2 会計年度 （2014年 4 月 1 日～2015年 3 月31日）	- 0.61
	第 3 会計年度 （2015年 4 月 1 日～2016年 3 月31日）	- 6.49
	第 4 会計年度 （2016年 4 月 1 日～2017年 3 月31日）	10.88
	第 5 会計年度 （2017年 4 月 1 日～2018年 3 月31日）	1.02
	第 6 会計年度 （2018年 4 月 1 日～2019年 3 月31日）	0.35
円クラス	第 1 会計年度 （2013年 3 月27日～2014年 3 月31日）	1.77
	第 2 会計年度 （2014年 4 月 1 日～2015年 3 月31日）	- 0.74
	第 3 会計年度 （2015年 4 月 1 日～2016年 3 月31日）	- 7.08
	第 4 会計年度 （2016年 4 月 1 日～2017年 3 月31日）	9.49
	第 5 会計年度 （2017年 4 月 1 日～2018年 3 月31日）	- 0.89
	第 6 会計年度 （2018年 4 月 1 日～2019年 3 月31日）	- 2.35
豪ドルクラス	第 1 会計年度 （2013年 3 月27日～2014年 3 月31日）	4.90
	第 2 会計年度 （2014年 4 月 1 日～2015年 3 月31日）	2.03
	第 3 会計年度 （2015年 4 月 1 日～2016年 3 月31日）	- 5.16
	第 4 会計年度 （2016年 4 月 1 日～2017年 3 月31日）	11.92
	第 5 会計年度 （2017年 4 月 1 日～2018年 3 月31日）	1.16
	第 6 会計年度 （2018年 4 月 1 日～2019年 3 月31日）	0.00

（注）収益率（％）＝100×（a－b）／b

a＝会計年度末の1口当たり純資産価格（当該会計年度の分配金の合計額を加えた額）

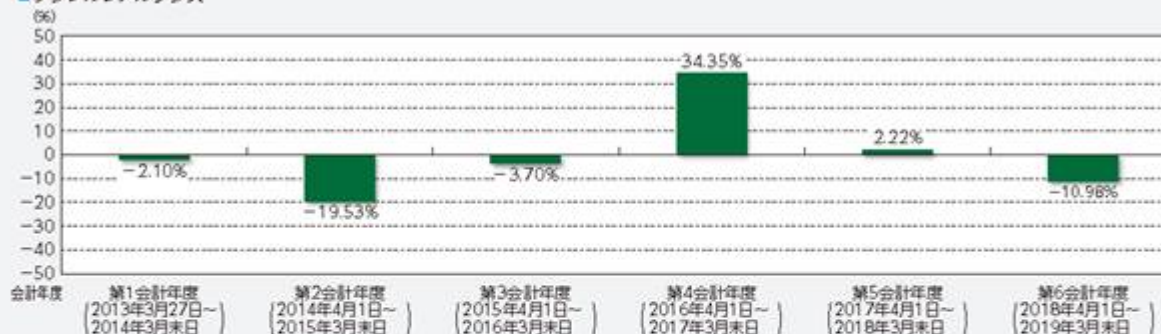
b＝当該会計年度の直前の会計年度末の1口当たり純資産価格（分配落の額）

ただし、第1会計年度については、1口当たり当初発行価格（10米ドル（ブラジルリアルクラス、米ドルクラス）、10,000円（円クラス）、10豪ドル（豪ドルクラス））

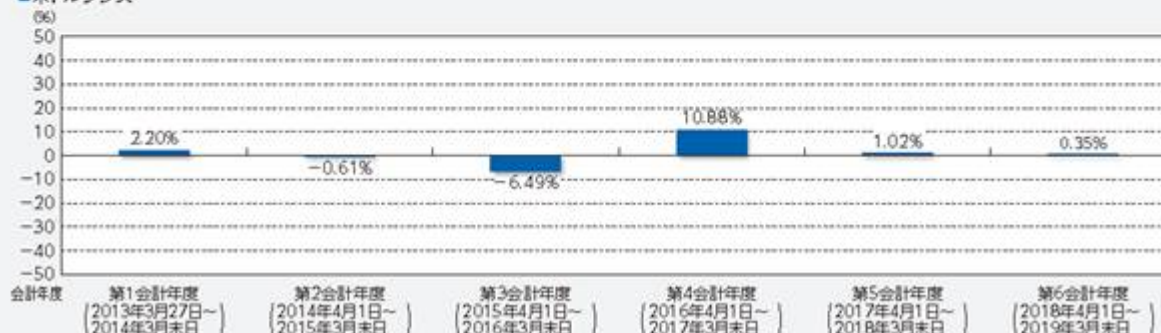
< 参考情報 >

収益率の推移

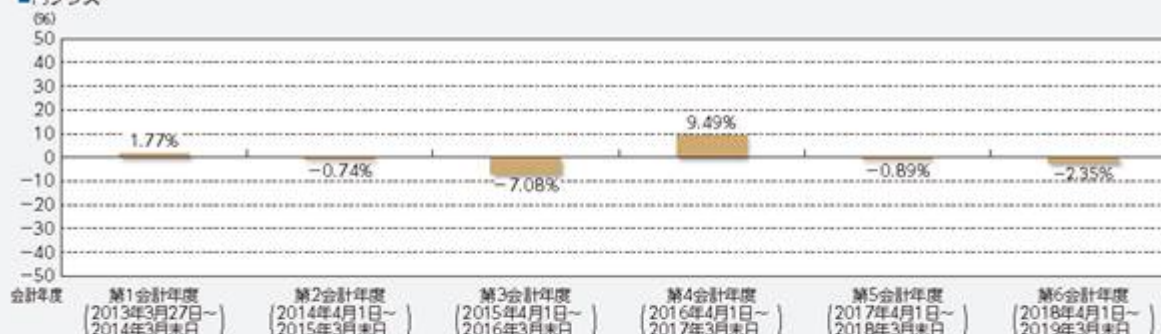
■ブラジルレアルクラス



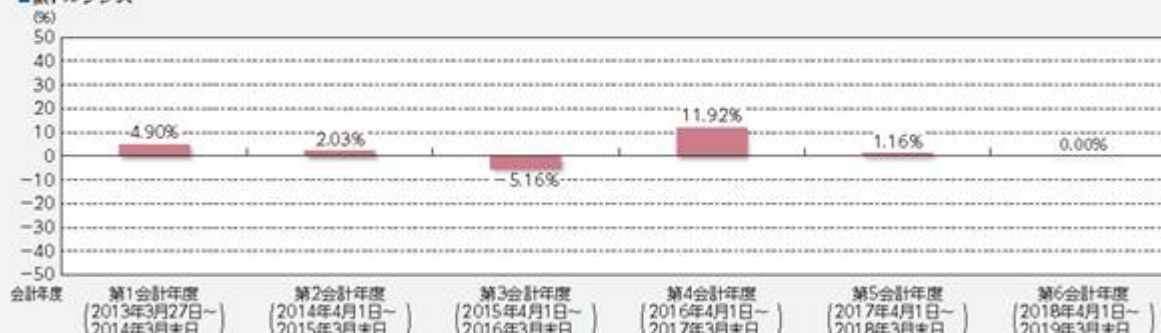
■米ドルクラス



■円クラス



■豪ドルクラス

● 収益率(%) = $100 \times (a-b) / b$

a = 会計年度末の1口当たり純資産価格(当該会計年度の分配金の合計額を加えた額)

b = 当該会計年度の直前の会計年度末の1口当たり純資産価格(分配額の額)。ただし、第1会計年度については1口当たり当初発行価格(10米ドル(ブラジルレアルクラス)、10,000円(円クラス)、10豪ドル(豪ドルクラス))

● ペンチマークは設定しておりません。

（４）【販売及び買戻しの実績】

下記会計年度の販売および買戻しの実績ならびに下記会計年度末現在の発行済口数は、以下のとおりである。

ブラジルリアルクラス

会計年度	販売口数	買戻し口数	発行済口数
第１会計年度	6,041,035 (6,041,035)	3,206,316 (3,206,316)	2,834,719 (2,834,719)
第２会計年度	1,953,773 (1,953,773)	1,574,700 (1,574,700)	3,213,792 (3,213,792)
第３会計年度	164,027 (164,027)	2,421,272 (2,421,272)	956,547 (956,547)
第４会計年度	233,560 (233,560)	168,903 (168,903)	1,021,204 (1,021,204)
第５会計年度	38,397 (38,397)	179,321 (179,321)	880,280 (880,280)
第６会計年度	71,922 (71,922)	127,310 (127,310)	824,892 (824,892)

米ドルクラス

会計年度	販売口数	買戻し口数	発行済口数
第１会計年度	21,312,597 (21,312,597)	4,274,968 (4,274,968)	17,037,629 (17,037,629)
第２会計年度	4,946,728 (4,946,728)	7,740,683 (7,740,683)	14,243,674 (14,243,674)
第３会計年度	899,139 (899,139)	6,405,626 (6,405,626)	8,737,187 (8,737,187)
第４会計年度	2,841,276 (2,841,276)	3,016,257 (3,016,257)	8,562,206 (8,562,206)
第５会計年度	563,405 (563,405)	2,967,862 (2,967,862)	6,157,749 (6,157,749)
第６会計年度	33,269 (33,269)	2,583,143 (2,583,143)	3,607,875 (3,607,875)

円クラス

会計年度	販売口数	買戻し口数	発行済口数
第 1 会計年度	871,003 (871,003)	65,429 (65,429)	805,574 (805,574)
第 2 会計年度	256,173 (256,173)	394,182 (394,182)	667,565 (667,565)
第 3 会計年度	82,584 (82,584)	348,863 (348,863)	401,286 (401,286)
第 4 会計年度	44,498 (44,498)	139,884 (139,884)	305,900 (305,900)
第 5 会計年度	11,604 (11,604)	78,257 (78,257)	239,247 (239,247)
第 6 会計年度	2,897 (2,897)	46,990 (46,990)	195,154 (195,154)

豪ドルクラス

会計年度	販売口数	買戻し口数	発行済口数
第 1 会計年度	1,642,211 (1,642,211)	135,611 (135,611)	1,506,600 (1,506,600)
第 2 会計年度	398,746 (398,746)	102,821 (102,821)	1,802,525 (1,802,525)
第 3 会計年度	155,844 (155,844)	284,770 (284,770)	1,673,599 (1,673,599)
第 4 会計年度	749,339 (749,339)	316,925 (316,925)	2,106,013 (2,106,013)
第 5 会計年度	39,469 (39,469)	888,217 (888,217)	1,257,265 (1,257,265)
第 6 会計年度	2,876 (2,876)	130,195 (130,195)	1,129,946 (1,129,946)

（注 1）（ ）の数は本邦内における販売、買戻しおよび発行済口数である。

（注 2）第 1 会計年度の販売口数は、当初募集期間の販売口数を含む。

（注 3）上記の口数は、監査済の財務書類に基づく口数である。

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

申込み

受益証券は、以下に記載されるとおり、関連するクラスの各取引日に、関連する申込注文が登録・名義書換事務代行会社によって受理された当該取引日における当該クラスの受益証券1口当たり純資産価格で発行される。ただし、あるクラスの受益証券が2013年3月27日もしくは管理会社が決定するそれ以外の日（「設定日」）またはこれに続く取引日に一切発行されていないか、あるクラスの受益証券がすべて買い戻されている場合は、以下の当初発行価格または管理会社が決定する価格により購入が行われるものとする。

クラス	当初発行価格
米ドルクラス	10.00米ドル
ブラジルリアルクラス	10.00米ドル
円クラス	10,000円
豪ドルクラス	10.00豪ドル

受益証券1口当たりのかかる純資産価格は、関連する取引日において計算される。申込みの最低金額または最低単位は、以下の通りとする（ただし、管理会社または適用ある販売会社のいずれかの裁量により、原則としてまたは特定の場合においてそれ以外に変更されない場合に限る）。

クラス	最低金額	最低金額倍数	最低単位	最低単位倍数
米ドルクラス	100.00米ドル	1米セント	10口	0.001口
ブラジルリアルクラス	100.00米ドル	1米セント	10口	0.001口
円クラス	10,000円	1円	1口	0.001口
豪ドルクラス	100.00豪ドル	1豪セント	10口	0.001口

取引日に、各申込みの総額の3.5%を上限とする申込手数料が適用ある販売会社により請求されるものとする（ただし、適用ある販売会社によって放棄される場合を除く。）。加えて、申込みには適用ある消費税または他の税金が課せられる。当該金額は、投資者の受益証券の発行価格に加えて課せられる（例えば、投資者が10,000円の受益証券を申し込んだ場合、適用ある消費税または他の税金に加えて、最高350円の販売手数料が課せられる。）。かかる申込手数料は、適用ある販売会社が留保するものとする。

特定の取引日に取引が行われるために、申込の注文書（「申込申請書」）は、管理会社が別途合意する場合を除き、適用ある取引日の指定時刻（シンガポール時間の午後5時）までに、投資者により送付され、登録・名義書換事務代行会社によって受理されなくてはならない。指定時刻より後に登録・名義書換事務代行会社により受理された申込申請書は、翌取引日に受理されたとみなされるものとする。

受益証券の申込みのための申込金額は、管理会社が別途合意する場合を除き、適用ある取引日（同日を除く。）後の4ファンド営業日目の日に、サブ・トラストのための保管会社によって受理されなくてはならない。ただし、豪ドルクラスにおいて当該支払い日がオーストラリアの休日である場合、豪ドルクラスに関する申込金額支払いの効力発生日はメルボルンおよびシドニーにおける翌営業日とする。

受託会社、管理会社、販売会社もしくは登録・名義書換事務代行会社、または関連会社、その適式に授権された代理人もしくは代表者のいずれも、ファクシミリその他により送付された申込申請書の判読不能または受領不能の結果生じた損失について責任を負わない。

受益証券の発行

受益証券の発行に関して物理的な証書は発行されないが、受益証券の発行確認書（特に請求があった場合）は、保管会社が、サブ・トラストのために、関係する申込金額の支払いを最初に受領していることを条件として、登録・名義書換事務代行会社によって交付される。

取得申込みの拒絶

受託会社および登録・名義書換事務代行会社は、単独での裁量により、受益証券の購入注文のすべてまたは一部を拒絶する権利を留保する。

適格投資家

トラストへの投資の勧誘を米国および／もしくはEUにおいて、または米国および／もしくはEUから行うことはできない。

信託証書上、直接または間接的に米国、その領土もしくは属領またはこれらの管轄権に服する地域において、または以下に定義される「米国人」に対して直接または間接的に、受益証券の販売または譲渡を行うことは禁じられている。

受益者となる予定の者の米国人への該当性の判断は、複数の要素によってなされる。「米国人」とは、下記の項のうちまたは複数に記載される者をいう。

- (a) ある者に関して、1933年証券法のレギュレーションSに基づく米国人に該当する個人または法主体をいう。レギュレーションSにおける定義は、本書「別紙A」において記載される。
- (b) 個人に関して、米国市民または随時有効な米国所得税法に定められる「外国人居住者」をいう。現在のところ、米国所得税法に定められる「外国人居住者」には、一般に、(i)米国移民帰化局が発行した外国人登録カード（いわゆる「グリーン・カード」）を保有している個人、または(ii)「実質滞在」基準に該当する個人が含まれる。「実質滞在」基準とは、一般に、ある暦年に関して、(i)個人が、当該年中に31日以上米国に滞在し、かつ(ii)当該個人が当該年中に米国に滞在した日数、当該個人が前年中に米国に滞在した日数の3分の1、および当該個人が前々年中に米国に滞在した日数の6分の1の合計が183日以上である場合に満たされるものである。
- (c) 個人以外の者に関して、(i)米国において、もしくは米国もしくは米国内のいずれかの州の法律に基づいて、設定、組織もしくは設立された法人、パートナーシップまたはその他の法主体、および／または米国に主たる事業の場所を有している法人、パートナーシップまたはその他の法主体、(ii)(x)(a)米国の裁判所がその管理について主たる監督権限を行使することができ、かつ(b)一もしくは複数の米国人がすべての重要な意思決定を支配する権限を有する信託、または(y)米国人として扱われる受当な選択を行った信託、ならびに／または(iii)資金源の如何にかかわらず、その所得が米国所得税法の適用を受ける財団をいう。

受益証券の各申込者は、受託会社、登録・名義書換代行会社および／または販売会社に対し、特に、受益証券が米国人により取得されるものではないこと、および受益証券が、いかなる場合においても、直接または間接的に米国人の勘定においてまたは米国人の利益のために保有されないことがない旨を証明することが要求される。受益者は、かかる情報に変更があった場合には、直ちに登録・名義書換代行会社に対し通知しなければならない。

また、信託証書上、受益証券の取得および／または保有がいずれかの国または政府当局の法律または要件に違反することとなる者を含む非適格者に対して直接または間接的に、受益証券の販売または譲渡を行うことも禁じられている。疑義を避けるために付言すると、非適格者には、以下に定義される「欧州人」が含まれる。

EUは、以下の28カ国により構成されるものと定義されている。すなわち、その構成国は、オーストリア、ベルギー、ブルガリア、クロアチア、キプロス、チェコ共和国、デンマーク、エストニア、フィンランド、フランス、ドイツ、ギリシャ、ハンガリー、アイルランド、イタリア、ラトビア、リトアニア、ルクセンブルク、マルタ、オランダ、ポーランド、ポルトガル、ルーマニア、スロバキア、スロベニア、スペイン、スウェーデンおよびイギリス（以下総称して「EU加盟国」という。）である。

受益者となる予定の者の欧州人への該当性の判断は、複数の要素によってなされる。「欧州人」とは、下記の項のうち一または複数に記載される者をいう。

1. 個人に関して、いずれかのEU加盟国の市民または「外国人居住者」であって、いずれかまたは複数のEU加盟国の所得税の課税を受ける者をいう。「外国人居住者」には、(i)いずれかのEU加盟国の権限を有する政府機関が発行したパスポートもしくは外国人IDカードを保有している個人、または(ii)前暦年に183日以上EUに滞在した個人が含まれる。
2. 個人以外の者に関して、(i)いずれかのEU加盟国においてもしくはいずれかのEU加盟国の法律に基づいて設定、組織もしくは設立された法人、パートナーシップまたはその他の法主体、および/またはいずれかのEU加盟国に主たる事業の場所を有している法人、パートナーシップまたはその他の法主体、(ii)(a)いずれかのEU加盟国に所在する裁判所がその管理について主たる監督権限を行使することができ、かつ(b)上記1に該当する一もしくは複数の者がすべての重要な意思決定を支配する権限を有する信託、ならびに/または(iii)資金源の如何にかかわらず、その所得がいずれかのEU加盟国の所得税法の適用を受ける財団をいう。

受益証券の各申込者は、受託会社、登録・名義書換代行会社および/または販売会社に対し、特に、受益証券が欧州人により取得されるものではないこと、および受益証券が、いかなる場合においても、直接または間接的に欧州人の勘定においてまたは欧州人の利益のために保有されることがない旨を証明することが要求される。受益者は、かかる情報に変更があった場合には、直ちに登録・名義書換代行会社に対し通知しなければならない。

受託会社、管理会社、販売会社または登録・名義書換代行会社は、その絶対的な裁量により、申込みを拒絶することができる。

上記を前提として、各クラスまたはサブ・トラストに関するケイマンの英文目論見書に別段の定めがない限り、トラストの適格投資家（以下「**適格投資家**」という。）とは、米国人および欧州人に該当しない者から、(i)適用される法令に違反することなく受益証券を取得もしくは保有することができない者、法人もしくは法主体、または(ii)上記(i)に定める者の保管者、名義人もしくは受託者を除いた者をいう。

マネーロンダリング防止手続および顧客情報確認手続

受益者は、ケイマン諸島の犯罪収益に関する法律（随時改正される。）、投資運用会社、登録・名義書換事務代行会社およびそれぞれの者の関連会社に適用されるマネーロンダリング防止規制により要求されるマネーロンダリング防止手続の遵守を求められる。

マネーロンダリングの防止を目的とする規制に従う目的で、トラスト（またはトラストの登録・名義書換代行会社、受託会社もしくは管理会社またはトラストのために行為するこれらの会社の関連会社、子会社、関係者もしくは代理人）は、ケイマン諸島のマネーロンダリング防止規制（その後の改正を含む。）（以下「**防止規制**」という。）に基づき要求される限り、申込者全員の身元に関する証明および申込者の資金の資金源に関する確認を請求することができる。各申込みの状況に応じて、以下の場合には詳細な証明は要求されない。

1. 申込者がマネーロンダリング防止規則（改訂済）の遵守を義務付けられた関連する金融業者であるか、または当該事業の過半数所有子会社である場合。
2. 申込者が活動中の事業について、規制当局が規制機能を行行使し、かかる事業がケイマン諸島マネーロンダリング防止運営委員会（以下「**同等法域**」という。）に記載される国において行われているか、または当該申込者の過半数所有子会社である場合。
3. 申込者が、ケイマン諸島または同等法域内の中央もしくは地方の政府機関、法定組織または政府機関である場合。
4. 申込者が、承認された証券取引所に上場され、実質的所有権について十分な透明性の確保の義務を課す開示要件に従う企業、または当該企業の過半数所有子会社である場合。
5. 申込者が職能団体、労働組合の年金基金であるか、または1項から4項に規定する組織の従業員のために行為する場合。

6. 申込が1項から5項のうち1項目に該当する仲介業者を通じて行われる場合。この場合、トラストは、(i)事業およびその実質的所有者について申込者に対する必要な身元確認および検証手続が実施されたこと、(ii)業務関係の性質および意図された目的、(iii)仲介業者が事業の申込者の資金源を特定したこと、および(iv)仲介業者が身元確認および検証データまたは情報および関連文書の写しを利用可能にすることを確認する仲介業者からの書面による保証に依拠することができる。

あるいは、購入代金の支払がケイマン諸島の銀行または同等法域において規制を受ける銀行の申込者の名義の口座（または共同口座）から送金される場合、購入時に詳細な確認を必要としない場合がある。この場合、トラストは、金銭が移転された銀行の支店または事務所を特定する証拠を要求し、口座が申込者の名義であることを確認し、その詳細についての書面による記録を保持することがある。しかしながら、買戻し前には詳細な検証を行う必要がある。

受託会社および登録・名義書換会社は、申込者の身元を確認しかつ申込者の資金の資金源を確認するために必要な情報を要求する権利を留保する。法人の申込者は、登録・名義書換代行会社により、設立証明書（および会社名変更証明書）、基本定款および通常定款（またはその他法主体の存立を証明する書類）、取締役名簿または関連する商工会議所で保管される商業登記簿の抜粋、ならびに法主体を代理して署名する役員の権限を証明する署名カードの認証謄本を提出するよう要求される。トラストおよびトラストに申込みを行うその他の事業体は、事業体の存立を証明し、かつ事業体を代理して申込書に署名する1名以上の署名者の権限を証明する設立書類を提示しなければならない。

受託会社および登録・名義書換代行会社は、受益証券の譲受人および譲受人の資金源に関する身元証明書を要求する権利も留保する。申込者または譲受人が身元確認のために要求された情報の提供を行わず、または遅延した場合には、トラストは、申込書の受理または関連する送金の手続（場合に応じる）を拒絶し、また、（受益証券の申込みの場合には）受領した資金を金銭の送金元の勘定に無利息で返還するものとする。

また、受託会社は、登録・名義書換代行会社が、受益者への償還金または分配金の支払が、マネーロンダリング行為、適用されるマネーロンダリング防止法令違反行為、またはその他の違法行為を、引き起こすものであるとの疑いがあり、もしくは引き起こすものであると助言されている場合、またはトラストがトラストまたは登録・名義書換代行会社によるマネーロンダリング防止法令の遵守を確実にするためにかかる拒絶が必要もしくは適切であるとみなす場合には、該当する申込金額の送金元の勘定を除く受益者への払戻し、支払または分配を拒絶する権利を留保する。

ケイマン諸島の居住者（受託会社および登録・名義書換代行会社を含む。）が知るに至った情報またはその他の事項により、当該居住者が、トラストへの（買付等による）支払いに犯罪行為による収益が含まれている旨を知っているかまたはその旨の疑義を抱いている場合には、当該居住者は、犯罪収益に関する法律（改正済）に基づいて当該情報またはその他の事項を報告することが求められており、かかる報告は、法律その他により課される情報開示制限への違反とはみなされないものとされている。

トラストに対し申し込むことによって、申込者は、受託会社および登録・名義書換代行会社が、要求に応じてケイマン諸島およびその他の法域におけるマネーロンダリング防止および類似する事項に関連して当該申込者の情報を規制当局に開示することに同意する。

受託会社、管理会社、販売会社もしくは登録・名義書換事務代行会社、またはその関連会社もしくはその適式に授權された代理人もしくは代表者のいずれも、ファクシミリその他により送付された申込注文書の判読不能または受領不能の結果生じた損失について責任を負わない。

要求される書類に関する追加の詳細は、登録・名義書換代行会社から入手することができる。

サブ・トラストは、防止規制に従い、マネーロンダリング防止法令遵守責任者、マネーロンダリング報告官ならびに副マネーロンダリング報告官（以下「AML役員任務」という。）として行為する自然人を任命しなければならない。受託会社は、ケイマン諸島の法律に従い、AML役員任務を行うために自然人が任命された旨を保証する。受益者は受託会社からAML役員任務に関する追加情報を入手できる。

（２）日本における販売

日本においては、各ファンド営業日に受益証券の募集が行われる。ただし、ファンド営業日であっても、ブラジルにおける休日またはBM&Fボベスパ取引所の休業日はブラジルリアルクラスの買付けは受付けない。販売取扱会社は、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する。

投資者は、口座約款に基づき原則として国内約定日（販売会社が購入注文の成立を確認した日。通常申込みの翌国内営業日）から起算して４国内営業日目までに（ただし、販売会社が日本の投資者との間で別途取り決める場合を除く。）、申込金額および申込手数料を販売取扱会社に支払うものとする。

発行価格は、管理会社、登録・名義書換事務代行会社または販売会社により取得申込みが受け付けられた取引日における１口当たり純資産価格である。ただし、あるクラスの受益証券が設定日またはこれに続く取引日に一切発行されていないか、あるクラスの受益証券がすべて買い戻されている場合は、上記の通り、当初発行価格により購入が行われるものとする。取得申込みについては、販売会社においては、口座毎に買付注文金額を受益証券１口当たり純資産価格で除して算出した口数を合計することで買付口数の合計を算出する（ただし、販売会社が別途取り決める場合を除く。）。一方、管理事務代行会社においては、販売会社からの買付注文金額合計額を受益証券１口当たり純資産価格で除し、買付口数の合計を算出する。

なお、販売会社または販売取扱会社の定めるところにより、上記の払込日以前に申込金額等の支払を投資者に依頼する場合がある。

取得申込みについては、ファンド営業日の午後３時（日本時間）までに、申込みをすることができる。

受益証券は、各取引日に、登録・名義書換事務代行会社が受領した取得申込みに対して発行することができる。受益証券の取得申込みを希望する投資者は、申込総額または申込総口数を明記した取得申込書を当該取引日までに販売取扱会社に提出しなければならない。販売取扱会社（販売会社を除く。）は、かかる取得申込注文を販売会社に取り次ぎ、販売会社は、原則として、当該取引日の指定時刻までに日本の投資者によりなされた取得申込書を登録・名義書換事務代行会社に取り次ぐものとする。

申込単位は、原則として次のとおりとする。

ブラジルリアルクラス：１０口以上０.００１口単位または１００米ドル以上１米セント単位

米ドルクラス：１０口以上０.００１口単位または１００米ドル以上１米セント単位

円クラス：１口以上０.００１口単位または１０,０００円以上１円単位

豪ドルクラス：１０口以上０.００１口単位または１００豪ドル以上１豪セント単位

ただし、管理会社または販売会社は、これと異なる申込単位または申込金額を定めることができる。具体的な申込単位または申込金額については、販売会社にご照会されたい。

日本国内における取得申込みについては、申込金額の３.８５％（税抜き３.５０％）を上限として販売会社の裁量により決定される申込手数料が販売会社により請求されるものとする。

ただし、販売会社によって申込手数料が放棄される場合にはそれに従うものとし、上記と異なる取扱いとすることができる。

投資者は、受益証券の保管を販売取扱会社に委託した場合には、申込金額および申込手数料の支払と引換えに、取引残高報告書または他の通知書を販売取扱会社から受領する。申込金額および申込手数料の支払は、円貨または各クラスの表示通貨によるものとする。

なお、日本証券業協会の協会員である販売取扱会社は、サブ・トラストの純資産が１億円未満となるなど、同協会の定める「外国証券の取引に関する規則」の中の「外国投資信託受益証券の選別基準」に受益証券が適合しなくなったときは、受益証券の日本における販売を行うことができない。

受益証券は、適格投資家に対して、または適格投資家の利益のためだけに販売され、発行される。さらに、サブ・トラストの方針により、販売することが違法となる投資者に受益証券を販売してはならない。受託会社は、管理会社と協議した上で、上記の禁止事項に反して販売され、または購入された受益証券の買戻しを強制する権利を有し、かかる権利を行使する予定である。

2【買戻し手続等】

（１）海外における買戻し

買戻し手続

受益者は、関連するクラスのいずれかの将来の取引日に自らのすべてまたは一部の受益証券の買戻しを請求することができる。受益証券の買戻し請求通知には、買戻しの対象となる受益証券の口数、または一定口数の受益証券に相当する、買戻しの対象となる受益証券の適用あるクラスのクラス通貨による価額が表示されなくてはならない。買戻し請求通知がある特定の取引日に有効とされるために、当該通知は、販売会社によって登録・名義書換事務代行会社へ送付され、当該取引日の指定時刻までに登録・名義書換事務代行会社によって受理されなくてはならない。指定時刻より後に受理された申請書は、翌取引日に受理されたものとみなされるものとする。

受託会社、管理会社、販売会社もしくは登録・名義書換事務代行会社、またはその適式に授權された代理人もしくは代表者のいずれも、ファクシミリその他により送付された買戻し請求通知の判読不能または受領不能の結果生じた損失について責任を負わない。

すべての受益者は、サブ・トラストがすべての規制上および税務上の要件を遵守できるようにするため、管理会社および登録・名義書換代行会社が随時要請する情報、文書、証明書および表明（受益者の身元、国籍、居住地国、課税上の地位、事業、支配権または所有権（受益者の直接的および間接的な所有者または受益権者に関するものを含む。）に関する情報を含む。）を管理会社および登録・名義書換代行会社に提供しなければならない。受託会社が、管理会社と協議した上で、ある受益者が引き続きサブ・トラストに参加することによってサブ・トラストが適用ある法律を遵守できなくなる、規制上もしくは登録上の適用除外を受けられなくなる、税金の源泉徴収を行わなければならないもしくは税金の源泉徴収の対象となると判断する場合、またはそのおそれがあると受託会社が管理会社と協議した上で判断すると断定する場合、受託会社は、管理会社と協議した上で、当該受益者が保有するすべての受益証券を直ちに強制的に買い戻すことができる。

買戻し価格

買戻し価格（以下「**買戻し価格**」という。）は、適用ある取引日に計算される適用あるクラスの受益証券１口当たり純資産価格とする。

買戻し単位

買戻しの最低金額または最低単位は、(i)ブラジルレアルクラスおよび米ドルクラスについては１米セント以上１米セント単位、円クラスについては１円以上１円単位ならびに豪ドルクラスについては１豪セント以上１豪セント単位、または(ii)0.001口以上0.001口単位である。最低買戻し金額は、一般的にまたは特定の場合において、管理会社または適用ある販売会社の裁量により変更される場合がある。

買戻し手数料

買戻し手数料は課されない。

買戻し代金の支払

買戻し代金の支払は、通常、電信送金により、適用ある取引日（同日を除く。）から４ファンド営業日目に、またはその後実務上可能な限り速やかに、適用あるクラスのクラス通貨で、登録・名義書換事務代行会社の帳簿上の登録受益者に対してのみ行われる。ただし、豪ドルクラスにおいて当該支払い日がメルボルンまたはシドニーにおける公共の銀行の休業日である場合、豪ドルクラスに関する買戻し請求の支払いの効力発生日はメルボルンおよびシドニーにおける翌営業日とする。

買戻し請求の拒絶

受託会社および登録・名義書換事務代行会社は、単独での裁量により、受益証券の買戻し注文のすべてまたは一部を拒絶する権利を留保する。

買戻しの制限等

受託会社は、管理会社と協議した上で、信託証書に従い、取引日における買戻し請求の合計を一定のレベルに制限することができる。当該制限の超過分の買戻し請求は、按分比例で縮減され、翌取引日またはその後の取引日に持ち越される。

受託会社は、トラストおよび／またはサブ・トラストに関して、次に掲げる期間を含め、それぞれの場合において、いずれかの期間の全部または一部の間および受託会社が決定する状況におい

て、(a)受益証券1口当たり純資産価格の決定、(b)受益証券の申込み、(c)受益者の選択による受益証券の買戻し(全部もしくは一部)、(d)受益証券の買付け、および/または(e)受益証券の買戻しを行う受益者に対する買戻しに関連する支払について、停止することを宣言することができる。

- () 受託会社および管理会社の判断において、通常の休日以外に、当該時点におけるサブ・トラストまたはマスター・ファンドの投資対象の重要な部分について値付けされている主要な市場もしくは証券取引所が閉鎖されている期間、またはこれらの市場もしくは証券取引所において取引が実質的に制限もしくは停止されている期間
- () サブ・トラストまたはマスター・ファンドの一部を構成する投資対象の処分が実行不能となる緊急事態に該当する事由が存続している期間
- () サブ・トラストまたはマスター・ファンドの一部を構成する投資対象の価格を決定する際に、またはいずれかの市場もしくは証券取引所において時価を決定する際に通常用いられている通信手段が故障している期間
- () サブ・トラストまたはマスター・ファンドの一部を構成する投資対象の換金または支払に伴う送金が合理的に不可能である期間
- () 受託会社に実質的にサブ・トラストまたはマスター・ファンドの資産を清算(受託会社の裁量により決定される。)させる事由、またはケイマン諸島金融庁の命令に基づきサブ・トラストまたはマスター・ファンドを終了させる事由が発生した場合

かかる停止は、すべて受託会社が宣言した時点で効力を生じるものとし、受託会社が当該停止の終了を宣言するまでの間効力を有するものとする。トラストおよび/または関連するサブ・トラストの全ての受益者は、当該停止につき、7ファンド営業日以内に、またはその後実務上可能な限り速やかに、通知を受けるものとし、また、かかる停止が終了した場合も速やかに通知される。

また、受託会社は、管理会社と協議した上で、マネーロンダリング防止法および同規則、またはトラストおよび/もしくはサブ・トラスト、管理会社、受託会社のその他のサービス提供者もしくはこれらの関連会社にとって適用されるその他の法的要件を遵守するために必要とみなす場合には、いずれかの受益者に対して、買戻代金を受領する権利を含む当該受益者の買戻しに関する権利を停止することができる。

受益証券の強制的買戻し

信託証書には、受託会社が、管理会社と協議した上で、自らが適切と判断する書面通知を行うことにより、買戻しがなされていない受益証券の全部または一部を、その単独での裁量に基づく一切の理由(受益証券のロールアップ、転換または平準化の実施を含むが、これに限られない。)により、いつでも、買戻価格または関係する取引日に自らが決定するその他の金額によって、買い戻すことができる旨が規定されている。

前述の一般性を損なうことなく、サブ・トラストの受益証券が、以下の者により、直接にまたは受益的な立場において保有されていることを受託会社が知った場合、または受託会社がかかる事由が存在することを確信する理由がある場合には、受託会社は、(i)かかる者に対し、当該受益証券を保有する資格を有する者に対し当該受益証券を買戻価格で譲渡するよう要求する通知(受託会社が適切と判断する様式による。)を行うことができ、または(ii)当該受益証券を買い戻すよう書面で要求することができる。かかる通知がなされた者が30日以内に当該受益証券を譲渡せず、または当該受益証券を買い戻すための買戻通知を受託会社に対し行わなかった場合には、かかる者は、当該30日の経過後、保有するすべての受益証券の買戻しを上記のとおり請求したものとみなされる。

- () いずれかの国または行政機関の法律または要件に違反している者(かかる違反により当該者は当該受益証券を保有する資格を失い、その結果として、サブ・トラスト、受託会社または管理会社は、本来は負うことのない納税義務を負い、または本来は被ることのない不利益を被る。)
- () 適格投資家でない者、または適格投資家でない者を代理してもしくは適格投資家でない者のために受益証券を取得した者

- () サブ・トラスト、受託会社または管理会社が、本来は負うことのない納税義務を負うこととなり、または本来は被ることのない法律上、金銭上、規制上もしくは重大な行政上の不利益を被ることとなる可能性がある、と、受託会社が判断する状況下にある者

(2) 日本における買戻し

日本における投資者は、ファンド営業日に限り、販売会社を通じ、登録・名義書換事務代行会社に対して買戻しを請求することができる。ただし、ファンド営業日であっても、ブラジルにおける休日またはBM&Fボベスパ取引所の休業日はブラジルリアルクラスの買戻しは受付けない。買戻請求の受付時間は、原則として午後3時（日本時間）までとする。買戻しは、各取引日に行われる。ただし、受託会社および登録・名義書換事務代行会社は、それぞれの単独での裁量により、受益証券の買戻請求のすべてまたは一部を拒絶する権利を留保する。

買戻価格は、各クラスの買戻請求が受け付けられた取引日における受益証券の1口当たり純資産価格である。

受益者が保有するすべての受益証券に関する買戻請求の場合を除き、買戻請求の最低金額または最低単位は、(i)ブラジルリアルクラスおよび米ドルクラスについては1米セント以上1米セント単位、円クラスについては1円以上1円単位ならびに豪ドルクラスについては1豪セント以上1豪セント単位、または(ii)0.001口以上0.001口単位である。

ただし、販売会社は、これと異なる単位を定めることができる。受益証券の買戻しを希望する投資者は、買戻口数を明記した買戻請求通知を当該買戻日までに販売取扱会社に提出しなければならない。販売会社は、原則として、買戻日（原則として、毎ファンド営業日）の指定時刻までに買戻請求を登録・名義書換事務代行会社に取り次がなければならない。

大量の買戻請求があった場合には、前記「(1) 海外における買戻し 買戻しの制限等」が適用されることがある。

日本の投資者に対する買戻代金の支払は、口座約款に基づき、原則として国内約定日（販売会社が買戻注文の成立を確認した日。通常申込みの翌国内営業日）から起算して4国内営業日目から行われる（ただし、販売会社が日本の投資者との間で別途取り決める場合を除く。）。

買戻手数料は課されない。買戻代金の支払は、口座約款の定めるところに従って販売会社を通じて行い、円貨または各クラスの表示通貨により行われるものとする。

3【資産管理等の概要】

(1) 【資産の評価】

純資産価額の計算

クラスの設定日後、当該サブ・トラストまたはクラスの純資産価額（以下「**純資産価額**」という。）は、副管理事務代行会社により計算され、信託証書の規定および米国で一般に公正妥当と認められる会計原則に従い算定される当該サブ・トラストに帰属する全資産から全負債を差し引いたものに相当する。本書に基づきその受益証券が発行されるサブ・トラストおよび各クラスに関して、各クラスの受益証券1口当たりの純資産価格（以下「**1口当たり純資産価格**」という。）および受益証券1口当たりの発行価格は、各クラスに関して当該クラスに帰属するサブ・トラストの総資産の価格を決定し、当該価格から当該クラスに帰属する負債を控除し、その額を当該クラスの発行済受益証券の総数で除した額を、当該クラスの受益証券の発行数により割ることにより、各ファンド営業日の営業終了時（または受託会社が定めるその他の時期）の各クラスの表示通貨で、副管理事務代行会社により計算される。なお、各クラスの受益証券1口当たり純資産価格は、当該クラスの表示通貨における便宜的な単位まで計算される。

サブ・トラストの資産には、以下が含まれるとみなされる。

- () サブ・トラストの保有現金または預金（これらに関して発生した利息、および発生したものの未受領の一切の配当金またはその他の分配金を含む。）
- () サブ・トラストの投資対象
- () サブ・トラストの為替手形、約束手形および売掛金

- () サブ・トラストに帰属するその他一切の資産（サブ・トラストの受託会社により随時見積もられ、定められる前払費用を含む。）
- サブ・トラストに帰属する負債には、以下が含まれるとみなされる。
- () 当該サブ・トラストに帰属する為替手形、約束手形および買掛金の債務
- () 支払期日の到来しているかつ／または未払の費用（毎日計算される。）（関係するサブ・トラストの管理会社に対する未払の成功報酬を含む。）
- () 受託会社により算定されるサブ・トラストの初期費用（償却されていない初期費用に限る。）
- () サブ・トラストに帰属するその他一切の負債（受託会社により算定される偶発債務に関するものを含む。）。かかる負債に帰属するものについては、その種類および性質を問わず、受託会社の裁量に基づき決定され、例えば、公課・費用等の引当金を含むが、これらに限られない。

サブ・トラストおよびマスター・ファンドが保有する資産の大部分は、類似する証券の市場取引に基づく方法および機関トレーダーにより一般に認識されている証券間の様々な関係に基づく方法を用いて、通常の機関投資家規模の取引単位の証券の価格を決定する価格決定サービスまたは第三者により提出される評価に基づいて、公正価値で評価される。投資対象の相場が独立した評価サービスから入手できない場合には、その価格は、入手可能な限り、管理会社または関係する投資運用会社が推奨するブローカーまたはその他のマーケット・メーカーから入手される。その他のあらゆる証券および資産は、管理会社または管理会社により任命される別の法主体が誠実に決定するところに従って公正価値で評価される。米ドル以外の通貨建ての証券は、適用ある基準通貨の当該時における実勢為替相場に基づいて米ドルで評価される。

各クラスの受益証券1口当たり純資産価格の計算、受益証券のクラスの資産または負債の金額の決定、上記のいずれかの発生時期の決定ならびに別途行われるその他の計算または決定は、サブ・トラスト、マスター・ファンド、投資運用会社またはその他の適用ある者もしくは法主体により維持され、またはこれらに対して提供される未監査の情報に基づいて行うことができ、かかる計算または決定はそれぞれ、いずれの場合も受託会社の単独での裁量による調査または修正に従い、最終的なものであり、各受益者に対して拘束力を有する。また、管理会社、管理事務代行会社、副管理事務代行会社、投資運用会社、サブ・トラストまたはマスター・ファンドにより選任されるその他の代理人は、いかなる場合も、明白な誤りまたは悪意のない限り、自らが行った決定またはその他の行為もしくは不作為について個別の債務または責任を負わないものとする。

サブ・トラストの年次監査は、トラストの独立監査法人によって行われる。

投資を行おうとする者は、サブ・トラストの財務の計算が誤っていたと判明した場合、サブ・トラストの純資産価額に悪影響が及ぶ可能性があることを認識すべきである。売却価格がサブ・トラストの直近の価格と大幅に異なり、その差異が重大である可能性がある。特に、比較的取引の薄い市場で取引される証券は、極端な値動きを示す。さらに、時価方式による証券の評価は、建値による証券の評価よりも判断に依るところが大きい。サブ・トラストがその純資産価額を決定する時の前後に証券の売却を行う場合、当該証券の価格を入手できるという保証はない。サブ・トラストが時価評価の証券を保有している時期に受益証券の購入もしくは買戻しを行う投資者は、サブ・トラストが時価評価の証券を保有していない場合や別の評価方法を使用する場合に比べ、受け取る受益証券の口数や買戻手取金が増減する可能性がある。不誠実や明らかな過失がみられない場合、管理会社、または該当の場合、投資運用会社の評価に関する決定は、最終的なものであり、すべての受益者を拘束する。

純資産価額の計算の停止

受託会社は、サブ・トラストに関して、次に掲げる期間を含め、それぞれの場合において、いずれかの期間の全部または一部の間および受託会社が決定する状況において、(a)受益証券1口当たり純資産価格の決定、(b)受益証券の申込み、(c)受益者の選択による受益証券の買戻し（全部もしくは一部）、(d)受益証券の買付け、および／または(e)受益証券の買戻しを行う受益者に対する買戻しに関連する支払の停止について、宣言することができる。

- () 受託会社および管理会社の判断において、通常の休日以外に、当該時点におけるサブ・トラストの投資対象の重要な部分について値付けされている主要な市場もしくは証券取引所が閉鎖されている期間、またはこれらの市場もしくは証券取引所において取引が実質的に制限もしくは停止されている期間
- () サブ・トラストの一部を構成する投資対象の処分が実行不能となる緊急事態に該当する事由が存続している期間
- () サブ・トラストの一部を構成する投資対象の価格を決定する際に、またはいずれかの市場もしくは証券取引所において時価を決定する際に通常用いられている通信手段が故障している期間
- () サブ・トラストの一部を構成する投資対象の換金または支払に伴う送金が合理的に不可能である期間
- () 受託会社に実質的にサブ・トラストの資産を清算（受託会社の裁量により決定される。）させる事由、またはケイマン諸島金融庁の命令に基づきサブ・トラストを終了させる事由が発生した場合

かかる停止は、すべて受託会社が宣言した時点で効力を生じるものとし、受託会社が当該停止の終了を宣言するまでの間効力を有するものとする。サブ・トラストの全ての受益者は、当該停止につき、7ファンド営業日以内に、またはその後実務上可能な限り速やかに、通知を受けるものとし、また、かかる停止が終了した場合も速やかに通知される。

また、受託会社は、管理会社と協議した上で、マネーロンダリング防止法および同規則、またはトラストおよび/もしくはサブ・トラスト、管理会社、受託会社のその他のサービス提供者もしくはこれらの関連会社にとって適用されるその他の法的要件を遵守するために必要とみなす場合には、いずれかの受益者に対して、買戻価格を受領する権利を含む当該受益者の買戻しに関する権利を停止することができる。

(2) 【保管】

日本の投資者に販売される受益証券の確認書は、販売会社の保管者名義で保管され、日本の受益者に対しては、販売取扱会社から受益証券の取引残高報告書が定期的に交付される。

ただし、日本の受益者が別途、自己の責任で保管する場合には、この限りではない。

(3) 【信託期間】

サブ・トラストおよびマスター・ファンドは、サブ・トラストおよびマスター・ファンドそれぞれの設立日から150年目の14日前に該当する日に終了する。ただし、後記「(5) その他ファンドの解散」に定めるいずれかの方法により当該日までを終了する場合を除く。

(4) 【計算期間】

サブ・トラストの決算期は毎年3月31日である。なお、第1期は2014年3月31日に終了した。

(5) 【その他】

ファンドの解散

サブ・トラストおよびマスター・ファンドは、サブ・トラストおよびマスター・ファンドそれぞれの設立日から150年目の14日前に該当する日に終了する。ただし、以下の場合には、これより前に終了することがある。

- () 理由の如何を問わず、ある特定のファンド営業日に、あるクラスの純資産価額が25,000,000米ドル（または米ドル表示でない場合には、適宜、関連するクラスの表示通貨の相当額）を下回った場合には、受託会社は、管理会社と協議の上、当該時点で発行済の当該クラスの受益証券の全部（一部は不可）を、当該受益証券が償還されるファンド営業日に計算された受益証券1口当たり純資産価格で償還することを選択することができる。かように償還される当該クラスの全登録受益者に対しては、30日以上事前の償還通知が行われる。

- ()理由の如何を問わず、ある特定のファンド営業日に、サブ・トラストまたはマスター・ファンドの純資産価額が25,000,000米ドルを下回った場合には、受託会社は、管理会社と協議の上、当該時点で発行済の各クラスの受益証券の全部（一部は不可）を、当該受益証券が償還されるファンド営業日に計算された当該クラスの受益証券1口当たり純資産価格で償還することができる。かように償還されるクラスの全登録受益者に対しては、30日以上事前の償還通知が行われる。
- ()理由の如何を問わず、サブ・トラスト、マスター・ファンド、またはこれらのクラスの管理を困難にする事由が、債券および/または通貨市場において発生したと管理会社または投資運用会社が判断する場合には、受託会社は、管理会社と検討し、かつ投資運用会社と協議の上、その裁量により、当該時点で発行済のサブ・トラスト、当該クラスまたはマスター・ファンドの受益証券の全部（一部は不可）を、各関連するクラスについて、当該受益証券が償還されるファンド営業日に計算された当該クラスの受益証券1口当たり純資産価格で償還することを選択することができる。サブ・トラストおよびマスター・ファンドは、かように償還されるの全登録受益者に対して、30日以上事前の償還通知を行う。
- (vi) サブ・トラストおよびマスター・ファンドは、トラストが終了した場合または後任が任命されずに受託会社もしくは管理会社が退任もしくは解任された場合、終了する。
- (v) サブ・トラストおよびマスター・ファンドは、サブ・トラストまたはマスター・ファンド（該当する方）の受益証券のすべての買戻しをもって終了する。

受託会社は、受託会社および管理会社が決定する態様により、見込まれるまたは発生済の費用、負債または偶発事象に備えて十分な準備金を設けることができ、サブ・トラストの段階的縮小および/または終了に関連して、見込まれるサブ・トラストの費用、負債または偶発事象に備えて十分な準備金を設けることができる。

信託証書の変更

管理会社および受託会社は、すべてのサブ・トラストの受益者決議の後または修正が1つ以上のサブ・トラストの受益者に影響を与えると受託会社が判断する場合には、関連するサブ・トラストの受益者決議により、証書によって信託証書に定める規定を修正し、変更し、または追加することができる。

また、受託会社は、管理会社の事前の書面による同意を得た上で、本信託証書を変更することができる。ただし、かかる変更が以下のとおりであることを書面で証明した場合に限られる。受託会社は、信託証書の修正、変更または追加後、実務上できる限り速やかにその旨を書面で受益者に通知するものとする。ただし、追加のサブ・トラストの設定および設立に関する変更通知は要求されない。

- () 受託会社の意見によれば、受益者全体（または、変更が一部のサブ・トラストもしくはクラスにのみ関係する場合は、当該サブ・トラストもしくはクラス）の利益を著しく害さない場合
- () 会計上、法律上または公式の要件に従うために必要である場合
- () 明らかな誤りを是正するために必要である場合

関係法人との契約の更改等に関する手続

投資運用契約

本契約は、管理会社または受託会社の60日以上前の書面による相手方当事者への通知により、終了させることができる。また、() 相手方当事者の資産もしくは事業についてレシーバー、マネジャー、管財人等が任命された場合、() 当局もしくは適用ある法令により本契約を終了しなければならない場合、または() 受益者による決議によって管理会社がサブ・トラストの管理会社から解任された場合には、書面による通知により、いつでも本契約を終了させることができる。

本契約は、当事者の書面による合意により、いつでも変更することができる。

本契約は、デラウェア州法に準拠し、同法に従って解釈される。

保管契約

本契約は、受託会社または保管会社の90日以上前の書面による相手方当事者への通知により、終了させることができる。かかる終了の際、受託会社は、保管会社に対して支払うべき補償金を支払い、かつ保管会社に対し支払うべきもしくは賠償すべきその他の金額についても補償しなければならない。

本契約は、両当事者が署名した書面による合意がある場合にのみ変更することができる。

本契約は、ニューヨーク州法に準拠し、同法に従って解釈される。

サービシング契約

本契約は、受託会社または保管会社兼副管理事務代行会社および登録・名義書換事務代行会社（以下、本項目において「**サービサー**」という。）の30日以上前の書面による相手方当事者への通知により、終了させることができる。また、（ ）サービサーが本契約に違反し、サービサーが受託会社からの書面による通知を受領してから10日以内に当該違反が治癒されない場合、または（ ）サービサーもしくはサービサーの資産の全部またはかなりの部分について、管財人、レシーバー、管理人、清算人等の選任手続が開始された場合には、受託会社は、書面による通知により、直ちに本契約を終了させることができる。

本契約は、ケイマン諸島の法律に準拠し、同法に従って解釈される。

副投資運用契約

本契約は、それぞれ、いずれかの当事者から60日以上前の書面による相手方当事者への通知により、終了させることができる。また、（ ）受託会社、サブ・トラストもしくは相手方当事者の資産もしくは事業についてレシーバー、マネジャー、管財人等が任命された場合、（ ）当局もしくは適用ある法令により本契約を終了しなければならない場合、または（ ）受益者による決議によって管理会社がサブ・トラストの管理会社から解任された場合には、投資運用会社または管理会社は、書面による通知により、いつでも本契約を終了させることができる。

本契約は、当事者の書面による合意により、いつでも変更することができる。

本契約は、デラウェア州法に準拠し、同法に従って解釈される。

代行協会員契約

本契約は、一方当事者が他方当事者に対し、3か月前に書面による通知をすることにより終了する。

本契約は、日本国の法律に準拠し、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る。

4【受益者の権利等】

（１）【受益者の権利等】

受益者が管理会社および受託会社に対し受益権を直接行使するためには、受益証券名義人として、登録されていなければならない。したがって、販売取扱会社に受益証券の保管を委託している日本の受益者は受益証券の登録名義人でないため、自ら管理会社および受託会社に対し、直接受益権を行使することができない。これら日本の受益者は、販売取扱会社との間の口座約款に基づき、販売取扱会社を通じて受益権を自己のために行使させることができる。

受益証券の保管を販売取扱会社に委託しない日本の受益者は、本人の責任において権利行使を行う。

受益者の有する主な権利は次のとおりである。

（ ）分配請求権

受益者は、管理会社の決定した分配金を、持分に応じて管理会社に請求する権利を有する。

（ ）買戻請求権

受益者は、受益証券の買戻しを、管理会社に請求する権利を有する。

（ ）残余財産分配請求権

サブ・トラストが解散された場合、受益者は受託会社に対し、その持分に応じて残余財産の分配を請求する権利を有する。

（ ）議決権

受託会社は、信託証書に基づいてそのような義務を負う場合、サブ・トラストの規定に従う場合、またはその時点で発行済みサブ・トラストの純資産価額の10分の1以上の保有者として登録されている受益者から書面で請求された場合、当該開催通知に記載する時および場所で受益者総会を開催するものとする。受託会社は独自の裁量で、当該総会でかつその内容で、決議が受益者に付議されるか否か決定するものとする。受託会社または管理会社の解任、新受託会社または新管理会社の任命、トラストおよびサブ・トラストの法域の移転、信託証書の変更の決議に関する場合を除き、受益者は、受託会社に対して決議を受益者総会に付議するよう要求する権利を有さない。決議は、その時点で発行済のサブ・トラストの受益証券に関する当該サブ・トラストの純資産価額の過半数の議決または書面による同意によって可決されるものとし、受領される議決権は、当該受益者により保有される当該サブ・トラストの受益証券に関する当該サブ・トラストの純資産価額総額の割合に応じて計算される。決議に関する計算は、直前の取引日に行われるものとするが、当該決議について、定足数の要件はない。いずれかの総会において総会の採決に付された決議案は書面の投票によって、サブ・トラストの純資産価額の過半数を占める受益者によって承認された場合に決定するものとする。投票の結果は総会の決議と見なすものとする。

（２）【為替管理上の取扱い】

日本の受益者に対するサブ・トラストの受益証券の分配金、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ない。

（３）【本邦における代理人】

森・濱田松本法律事務所 東京都千代田区丸の内二丁目6番1号
丸の内パークビルディング

上記代理人は、管理会社から日本国内において、

- （ ）管理会社またはサブ・トラストに対する、法律上の問題および日本証券業協会の規則上の問題について一切の通信、請求、訴状、その他の訴訟関係書類を受領する権限、
 - （ ）日本における受益証券の募集販売および買戻しの取引に関する一切の紛争、見解の相違に関する一切の裁判上、裁判外の行為を行う権限
- を委任されている。

なお、関東財務局長に対する受益証券の募集、継続開示等に関する届出代理人および金融庁長官に対する届出代理人は、

弁護士 三浦 健

同 廣本 文晴

東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング

森・濱田松本法律事務所

である。

（４）【裁判管轄等】

日本の投資者が取得した受益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る。ただし、確定した判決の執行手続は、関連する法域の法令に従い行われる。

東京地方裁判所 東京都千代田区霞が関一丁目1番4号

第3【ファンドの経理状況】

1【財務諸表】

- a. サブ・トラストの直近2会計年度の日本文の財務書類は、米国における諸法令および一般に認められた会計原則に準拠して作成された原文（英文）の財務書類を翻訳したものである（ただし、円換算部分を除く。）。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131条第5項ただし書の規定の適用によるものである。
- b. サブ・トラストの原文の財務書類は、外国監査法人（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。）等であるケーピーエムジー ケイマン諸島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る。
- c. サブ・トラストの原文の財務書類はドル（米ドル）で表示されている。日本文の財務書類には、主要な金額について円貨換算が併記されている。日本円による金額は、2019年7月31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米ドル＝108.64円）で換算されている。なお、千円未満の金額は四捨五入されている。

(1) 【2019年3月31日終了年度】

【貸借対照表】

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

（ケイマン諸島のユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンド）

資産・負債計算書

2019年3月31日現在

（米ドルで表示）

	米ドル	千円
資産		
マスター・ファンドの受益証券4,718,992口への投資、時価	53,460,993	5,808,002
為替予約に係る未実現利益	100,693	10,939
受益証券販売未収金	34,427	3,740
資産合計	53,596,113	5,822,682
負債		
為替予約に係る未実現損失	383,399	41,652
受益証券買戻未払金	247,901	26,932
未払販売会社報酬	110,283	11,981
未払費用	138,113	15,005
負債合計	879,696	95,570
買戻可能受益証券保有者に帰属する純資産	52,716,417	5,727,112
		円
豪ドルクラス		
6,050,279米ドル / 1,129,946口	5.354	582
ブラジルリアルクラス		
3,655,686米ドル / 824,892口	4.432	481
円クラス		
13,384,590米ドル / 195,154口	68.585	7,451
米ドルクラス		
29,625,862米ドル / 3,607,875口	8.211	892

添付の注記は当財務書類と不可欠のものである。

【損益計算書】

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

（ケイマン諸島のユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンド）

損益計算書

2019年3月31日に終了した年度

（米ドルで表示）

	米ドル	千円
マスター・ファンドから割当てられた投資純収益		
利息	3,990,663	433,546
費用	(910,528)	(98,920)
マスター・ファンドから割当てられた投資純収益	<u>3,080,135</u>	<u>334,626</u>
費用		
販売会社報酬	546,886	59,414
保管報酬	79,910	8,681
専門家報酬	27,725	3,012
その他	67,232	7,304
費用合計	<u>721,753</u>	<u>78,411</u>
投資純利益	<u>2,358,382</u>	<u>256,215</u>
マスター・ファンドによる投資割当て、外貨換算 / 外貨取引ならびに デリバティブ契約に係る実現および未実現純利益（損失）		
実現純利益（損失）		
マスター・ファンドからの割当て	(1,269,134)	(137,879)
外貨取引	8,380	910
為替予約	(2,275,549)	(247,216)
実現純（損失）	<u>(3,536,303)</u>	<u>(384,184)</u>
未実現利益（損失）の純変動		
マスター・ファンドからの割当て	(793,218)	(86,175)
外貨換算	70	8
為替予約	(42,004)	(4,563)
未実現利益（損失）の純変動	<u>(835,152)</u>	<u>(90,731)</u>
マスター・ファンドによる投資割当て、外貨換算 / 外貨取引ならびに デリバティブ契約に係る実現および未実現純利益（損失）	<u>(4,371,455)</u>	<u>(474,915)</u>
運用により生じた純資産の純（減少）額	<u>(2,013,073)</u>	<u>(218,700)</u>

添付の注記は当財務書類と不可欠のものである。

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

（ケイマン諸島のユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンド）

純資産変動計算書

2019年3月31日に終了した年度

（米ドルで表示）

	米ドル	千円
運用		
投資純利益	2,358,382	256,215
実現純（損失）	(3,536,303)	(384,184)
未実現利益（損失）の純変動	(835,152)	(90,731)
運用により生じた純資産の純（減少）額	(2,013,073)	(218,700)
受益者への分配		
豪ドルクラス	(491,788)	(53,428)
ブラジルリアルクラス	(602,209)	(65,424)
円クラス	(702,558)	(76,326)
米ドルクラス	(1,777,875)	(193,148)
分配合計	(3,574,430)	(388,326)
受益者取引		
受益者取引により生じた純資産の純（減少）額（注記6）	(25,528,840)	(2,773,453)
純資産の純（減少）額	(31,116,343)	(3,380,480)
純資産		
期首	83,832,760	9,107,591
期末	52,716,417	5,727,112

添付の注記は当財務書類と不可欠のものである。

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

（ケイマン諸島のユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンド）

財務書類に対する注記

2019年3月31日現在

（米ドルで表示）

1. 組織および投資目的

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）（以下「サブ・トラスト」という。）は、ケイマン諸島の信託法（改訂済）に基づく信託証書により設立され、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法（2013年改訂）に基づき登録されたユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズ（以下「トラスト」という。）のサブ・ファンドとして2013年2月8日付で設定された。トラストはアンブレラ型ユニット・トラストとして構成されており、各サブ・ファンドの資産および負債の分別を目的として、複数のサブ・ファンドの設立が容認されている。2019年3月31日現在、ウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンドは10本であった。ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッド（以下「WAMCL」という。）は、トラストの管理会社である。ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・エルエルシー（旧ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー）（以下「WAM」という。）、ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーイー・リミテッド（以下「ウエスタン・アセット・シンガポール」という。）、ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社（以下「ウエスタン・アセット東京」という。）、ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・DTVM・リミターダ（以下「ウエスタン・アセット・ブラジル」という。）およびウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーワイ・リミテッド（以下「ウエスタン・アセット・メルボルン」という。）は、サブ・トラストの投資運用会社（以下総称して「投資運用会社」という。）である。BNYメロン・ファンド・マネジメント（ケイマン）リミテッドは、サブ・トラストの管理事務代行会社および受託会社である。ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン・コーポレーションの完全子会社であるザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンは、サブ・トラストの保管会社および副管理事務代行会社である。ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン（シンガポール支店）は、サブ・トラストの登録・名義書換事務代行会社である。三菱UFJモルガン・スタンレーPB証券株式会社（日本）は、代行協会員である。三菱UFJモルガン・スタンレーPB証券株式会社（日本）およびSMBC日興証券株式会社は、サブ・トラストの販売会社である。

サブ・トラストは、実質的にすべての資産をWA バンクローン・マスター・ファンド（マルチ・カレンシー型）（以下「マスター・ファンド」という。）に投資する。マスター・ファンドは、トラストの別個のサブ・ファンドとして設定されており、サブ・トラストと一致する投資目的を有する別個の投資法人である。サブ・トラストは、マスター・ファンドに投資することで、その投資目的の達成を試み、マスター・ファンドは、サブ・トラストのために投資する。したがって、サブ・トラストのマスター・ファンドが保有する有価証券およびその他の投資に対する権利は間接的である。このような取り決めにおいて、サブ・トラストは「フィーダー・ファンド」という。

マスター・ファンドの投資目的は、全般的なポートフォリオ・リスクを管理しかつ制限することが企図されている、主としてバンクローン商品から成る分散ポートフォリオを通じて、長期のトータル・リターンを提供することである。マスター・ファンドは、その純資産の約90%を、ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク、スタンダード・アンド・プアーズ・レーティング・サービスズまたはフィッチ・インク等の国内で認められた格付機関により、購入の時点でB a 1、B B +もしくはこれより低い格付けを付与された投資適格を下回る確定利付証券（バンクローンおよびインフレ連動証券を含

む。) に、もしくは投資運用会社またはW A M C L によって同等の品質を有すると決定された証券に投資する予定である。

マスター・ファンドの会計方針（マスター・ファンドの投資評価等）は、サブ・トラストのマスター・ファンドに対する持分の評価、すなわちサブ・トラストの純資産額に直接影響する。マスター・ファンドの財務書類および添付の脚注は、サブ・トラストの財務書類とあわせて読まれるべきである。2019年3月31日現在、サブ・トラストが保有するマスター・ファンドの比率は100%であった。

サブ・トラストによるマスター・ファンドへの投資に関して、とりわけ、投資運用会社がマスター・ファンドの純資産額の価値を公正に決定することを合理的に実行できない場合に、マスター・ファンドの純資産価額の決定およびマスター・ファンドの持分の買戻しが停止対象となることがある。マスター・ファンドによるかかる停止事象において、投資運用会社は、かかるマスター・ファンドに投資するサブ・トラストの純資産価額の計算を停止するとともに、かかる停止より前に出されたが、まだ決済されていない買戻しの注文を含むサブ・トラストの受益証券の発行および買戻しを停止する。2019年3月31日に終了した年度中に、かかる事象はなかった。

2019年3月31日現在、サブ・トラストは、サブ・トラストの発行済受益証券を個別に10%以上保有する2名の外部受益者を有した。総所有割合は100%であった。当該受益者の一人以上の行動がファンドに重大な影響を及ぼすことがある。

2. 重要な会計方針の要約

会計の基礎

米国で一般に認められる会計原則（以下「U.S.GAAP」という。）に従い、サブ・トラストは発生主義会計を使用している。したがって、利益および費用は、それぞれ稼得または発生した時点で計上される。

サブ・トラストは、財務会計基準審議会の会計基準編纂書946「金融サービス - 投資会社」における会計および報告ガイダンスに従った投資会社である。

見積りの使用

U.S.GAAPに従った財務書類の作成において、経営陣は、財務書類の日付現在の資産および負債の報告金額、偶発資産および負債の開示ならびに報告期間中の運用による純資産の増減についての報告金額に影響を及ぼし得る見積りおよび仮定を行うことを要求される。実際の結果はこれらの見積りと異なることがある。

投資取引、投資収益および費用

マスター・ファンドへの投資およびマスター・ファンドからの買戻しは、取引日に計上される。

サブ・トラストの投資純損益は、マスター・ファンドの投資純損益に比例したサブ・トラストの持分から、U.S.GAAPに従い決定されたサブ・トラストのフィーダーの固有の実費および未払費用が差し引かれて構成される。

機能通貨および表示通貨

サブ・トラストの財務書類に含まれる項目は、サブ・トラストが運用活動を行う主たる経済環境の通貨で測定される。受益証券の発行、買戻しおよび評価の大部分が米ドル（以下「USD」という。）で行われ、かつ表示される。

所得税

ケイマン諸島の現行法に準拠し、サブ・トラストが支払うべき所得税、遺産税、法人税、キャピタル・ゲイン税またはその他の税は存在しない。その結果、当財務書類では納税引当金は積み立てられていない。

サブ・トラストはその業務を遂行することを目的としているため、米国での取引または事業活動に従事しているとはみなされず、従って、その所得はサブ・トラストが行う米国での取引または事業に「実質的に関連している」としては取り扱われない。実質的に関連した所得には、米国国内企業に対して適用される累進税率で米国連邦所得税が課せられる。配当金および利息収益を含む「実質的に関連」していないが米国源泉である特定のカテゴリーの所得は、30%の米国課税の対象となる。しかし、ポートフォリオ利息の非課税に基づき、稼得したポートフォリオ利息には30%課税は適用されない。2019年3月31日に終了した年度について、サブ・トラストが稼得した利息はポートフォリオ利息の非課税に適格である。

サブ・トラストは、税務ポジションが税務調査時に「どちらかといえば」肯定されるかどうかを決定するようサブ・トラストに要求する、税務ポジションの不確実性の会計処理および開示に関する権威ある指導にしたがう。経営陣は、2019年3月31日現在、税額が確定していない年度すべてにおけるサブ・トラストの税務ポジションの分析を行い、財務書類において認識または開示を必要とする不確実な税務ポジションはないと結論付けた。サブ・トラストの方針は、不確実な税務ポジションに関する利息および課徴金（もしあれば）を所得税費用の構成要素として認識することである。

参加受益証券の発行および買戻し

サブ・トラストの受益証券は、複数のクラス（以下それぞれ「クラス」といい、総称して「クラスズ」という。）で発行される。サブ・トラストは現在、豪ドルクラス（「AUD」）、ブラジルレアルクラス（「BRL」）、円クラス（「JPY」）および米ドルクラス（「USD」）（以下、米ドルクラスを除き、「各通貨クラス」という。）を募集している。サブ・トラストは、ブラジルレアルに対しブラジルレアルクラス、豪ドルに対し豪ドルクラス、および円に対し円クラスの先渡契約を使用することで、米ドルの通貨エクスポージャーをヘッジすることに努める。ブラジルレアルクラスおよび米ドルクラスの受益証券は米ドル建て、豪ドルクラスは豪ドル建て、および円クラスは円建てである（以下各「表示通貨」という。）。受益証券の発行、買戻しおよび評価が行われ、受益証券はかかる通貨建てで表示される。

各クラスの純資産価格は、該当する取引日の表示通貨で決定される。取引日とは、連邦、州または地方銀行がニューヨーク、ロンドン、日本、およびケイマン諸島で営業をしている、ならびにニューヨーク証券取引所、ロンドン証券取引所および東京証券取引所（訳注）が取引を行っている各ファンド営業日のことである。サブ・トラストの受益証券の発行および買戻しは、最終純資産価額に基づき、かかるファンド営業日に行われる。純資産価額の3.5%を上限とする販売手数料が、販売会社によって課せられ、留保されている。販売会社による販売手数料は、サブ・トラスト外で課される。

（訳注）原文の財務書類では「Tokyo Stock Exchange」と記載されているが、「取引日」の定義に当該取引所は含まないのが正確である。

受託会社は投資運用会社と協議の上、とりわけ、いずれの期間においても、投資運用会社がサブ・トラストの純資産価額を公正に決定することが合理的に実行できない場合、サブ・トラストの純資産価額の決定、サブ・トラストの受益証券の発行および買戻しを一時的に停止することがあり、買戻代金の支払日を延期することがある。2019年3月31日に終了した年度について、かかる事象はなかった。

収益、費用、利益および損失の割り当て

収益、費用ならびに実現および未実現損益は、各クラスの純資産に対する割合に基づき各受益証券クラスに日々割り当てられる。サブ・トラストは、かかるクラスに関するヘッジ取引によって生じた適用できる利益、損失および費用を関連する受益証券のクラスに対して具体的に加算または控除を行う（例：円クラス受益証券のヘッジ取引に関するすべての費用は、円クラス受益証券によって負担される。）ため、当該クラスの評価について調整を行う予定である。受益証券のすべてのクラスは、非米ドル建て投資を機能通貨に対しヘッジすることで生じた利益、損失および費用を按分比例により負担する。

買戻未払金

買戻しは、買戻通知で請求された金額が確定した時点で負債として認識される。これは通常、買戻請求の性質により、通知の受領時点、もしくは会計期間の最終日のいずれかに発生する。その結果、期末（訳注1）の純資産価額に基づくが期末後（訳注2）に支払われた買戻しは、2019年3月31日現在の資産・負債計算書において買戻未払金として反映される。受領した買戻通知で米ドルおよび受益証券金額が確定していない場合は、買戻しおよび受益証券金額を決定するために使用される純資産価額が決定されるまで資本に留保される。

（訳注1）原文では「six month period end」と記載されているが、正しくは「year end」である旨の確認がとれているため、本書においては、正しい原文に対する訳文を記載している。

（訳注2）原文の財務書類では「the end of the six month period」と記載されているが、正しくは「the end of the year」である旨の確認がとれているため、本書においては、正しい原文に対する訳文を記載している。

受益者への分配

投資純利益、実現純利益または未実現利益および／または資本からの分配は、各月の15日までにサブ・トラストによって宣言される。受益証券保有者が追加の受益証券への再投資を選択しない限り、分配は投資運用会社が決定した通り、現金または現物で支払われる。クラスに関する現金分配は、クラスの表示通貨で支払われる。

3. 評価

マスター・ファンドへのサブ・トラストの投資は、評価日にマスター・ファンドが決定する1口当たりの純資産価格で評価される。サブ・トラストは、マスター・ファンドへの投資に対する割合に応じたマスター・ファンドの収益、費用および実現純損益ならびに未実現純損益の日々の割り当てを受取る。

為替予約、オプション契約、スワップション契約またはスワップ契約のような店頭金融デリバティブ商品は、対象の資産価格、指数、参照利率およびその他のインプットまたは当該要素のコンビネーションからその価値を得る。当該契約は、通常、値付業者またはブローカー・ディーラー相場に基づき評価

される。商品および取引の条件によって、金融デリバティブ商品の価値は、値付モデルのシミュレーションを含む一連の技法を使う値付業者により見積もられる。値付モデルには、発行体の詳細、指数、スプレッド、金利、イールド・カーブおよび為替レートのような活発な市場相場から観察されるインプットを用いる。

サブ・トラストの資産および負債の公正価値の決定に使用される様々なインプットは、下記に示される大まかなレベルに要約される。

- ・レベル１ - 同一の投資の活発な市場での相場価格
- ・レベル２ - その他の重要な観察可能なインプット（類似の投資の相場価格、金利、返済スピード、信用リスクなどを含む。）
- ・レベル３ - 投資の公正価値を決定する際の投資運用会社独自の仮定を含む、重要な観察不能なインプット。レベル３の公正価値評価技法には、（ ）判断および多岐にわたる仮定（返済の仮定および債務不履行率の仮定を含むがこれに限らない。）の適用を必要とする内部開発モデルの利用、および（ ）第三者による評価の要請（通常はブローカー・ディーラー）が含まれる。第三者の価格評価業者はしばしば、主観的であり、また判断および多岐にわたる仮定（返済の仮定および債務不履行率の仮定を含むがこれに限らない。）の適用を必要とする内部開発モデルを利用している。

評価レベルは、これらの有価証券への投資に伴うリスクまたは流動性を必ずしも示唆するものではない。

以下は、公正価値で計上されたサブ・トラストの資産および負債の評価に用いられた評価ヒエラルキーにおけるレベルの要約である。

資産				
詳細	相場価格 (レベル１) (米ドル)	その他の重要な 観察可能な インプット (レベル２) (米ドル)	重要な 観察不能な インプット (レベル３) (米ドル)	合計 (米ドル)
為替予約	-	100,693	-	100,693

負債				
詳細	相場価格 (レベル１) (米ドル)	その他の重要な 観察可能な インプット (レベル２) (米ドル)	重要な 観察不能な インプット (レベル３) (米ドル)	合計 (米ドル)
為替予約	-	383,399	-	383,399

４．為替予約

サブ・トラストは、米ドル建て以外の有価証券および受益証券の為替リスクをヘッジしたり、外貨建てポートフォリオ取引の決済を促進するために為替予約を締結することがある。為替予約とは、２当事者間で、将来日付で定められた価格で通貨を受渡しおよび決済することを売買する契約である。契約は日々値洗いされ、サブ・トラストは価格の変動を未実現損益として計上する。為替予約が、通貨の受渡しまたは別の為替予約の締結による相殺を通じて終了する場合、サブ・トラストは未決済時点での契約価値と終了時点での契約価値との差額に等しい実現損益を認識する。

為替予約は、資産・負債計算書に計上された金額以上の市場リスク要素を伴う。サブ・トラストは、為替予約の基礎をなす為替レートの不利な変動リスクを負っている。取引相手方が契約条件を履行することができない場合にも、かかる契約の締結によるリスクが生じることがある。下表は、2019年3月31日現在、未決済の為替予約を表している。

決済日	取引相手方	以下を引き渡す契約		以下と交換に		未実現利益（損失） （米ドル）
2019年4月2日	Morgan Stanley & Co. International plc	AUD	8,533,827	USD	6,085,241	23,239
2019年4月2日	Citibank, N.A.	BRL	12,951,489	USD	3,348,292	20,315
2019年4月2日	Citibank, N.A.	BRL	13,577,777	USD	3,484,068	(4,839)
2019年4月2日	Goldman Sachs International	BRL	2,139,833	USD	552,429	2,584
2019年4月2日	Goldman Sachs International	BRL	2,139,833	USD	549,140	(706)
2019年5月3日	Goldman Sachs International	BRL	198,600	USD	50,000	(931)
2019年4月2日	Goldman Sachs International	JPY	1,491,561,505	USD	13,525,210	49,477
						89,139
決済日	取引相手方	以下を受け取る契約		以下と交換に		未実現利益（損失） （米ドル）
2019年4月2日	HSBC Bank plc	AUD	1,306,950	USD	937,497	(9,106)
2019年4月2日	Morgan Stanley & Co. International plc	AUD	7,226,877	USD	5,184,629	(51,018)
2019年4月30日	Morgan Stanley & Co. International plc	AUD	8,533,827	USD	6,088,310	(22,718)
2019年4月2日	Citibank, N.A.	BRL	13,264,633	USD	3,548,211	(139,767)
2019年4月2日	Citibank, N.A.	BRL	13,264,633	USD	3,404,068	4,373
2019年5月3日	Citibank, N.A.	BRL	12,338,689	USD	3,182,166	(17,927)
2019年4月2日	Goldman Sachs International	BRL	2,139,833	USD	572,056	(22,211)
2019年4月2日	Goldman Sachs International	BRL	2,139,833	USD	549,139	705
2019年5月3日	Goldman Sachs International	BRL	1,441,523	USD	371,718	(2,042)
2019年4月2日	Goldman Sachs International	JPY	1,099,253,942	USD	9,982,020	(50,647)
2019年4月26日	Goldman Sachs International	JPY	1,491,561,505	USD	13,550,460	(42,962)
2019年4月2日	UBS AG	JPY	392,307,563	USD	3,562,886	(18,525)
						(371,845)
為替予約にかかる未実現純（損失）合計						(282,706)

通貨の説明

AUD - 豪ドル

BRL - ブラジルリアル

JPY - 日本円

USD - 米ドル

5. 費用および報酬

投資運用報酬

投資運用報酬は、マスター・ファンドおよびサブ・トラストに提供する業務につき、マスター・ファンドに対して課される。

受託会社報酬

サブ・トラストは、毎日発生し、四半期ごとに後払いされる年間7,500米ドルの報酬を課される。

管理事務代行報酬

サブ・トラストは、年間10,000米ドルの報酬を課され、かつ当初の3クラスを超えて追加されるクラスごとに、年間10,000米ドルの追加報酬を課される。

販売会社報酬

販売会社報酬は、サブ・トラストの日々の平均純資産額の年率0.80%で、毎日発生し、四半期ごとに後払いされる。

代行協会員報酬

代行協会員報酬は、サブ・トラストの日々の平均純資産額の年率0.05%で、毎日発生し、四半期ごとに後払いされる。

6. 参加受益証券

下表は、2019年3月31日に終了した年度のサブ・トラストの受益証券取引を表している。

2019年3月31日に終了した年度						
	豪ドルクラス		ブラジルレアルクラス		円クラス	
	受益証券 口数	金額 (米ドル)	受益証券 口数	金額 (米ドル)	受益証券 口数	金額 (米ドル)
発行済受益証券	2,876	16,376	71,922	352,639	2,897	208,476
買戻受益証券	(130,195)	(743,601)	(127,310)	(591,867)	(46,990)	(3,354,135)
純（減少）	(127,319)	(727,225)	(55,388)	(239,228)	(44,093)	(3,145,659)
	米ドルクラス		合計			
	受益証券 口数	金額 (米ドル)	受益証券 口数	金額 (米ドル)		
発行済受益証券	33,269	279,358	110,964	856,849		
買戻受益証券	(2,583,143)	(21,696,086)	(2,887,638)	(26,385,689)		
純（減少）	(2,549,874)	(21,416,728)	(2,776,674)	(25,528,840)		

7. 財務ハイライト

受益証券1口当たりデータ	2019年3月31日に終了した年度			
	豪ドルクラス (米ドル)	ブラジル レアルクラス (米ドル)	円クラス (米ドル)	米ドルクラス (米ドル)
期首純資産価格	6.216	5.746	76.594	8.548
投資純利益 ⁽¹⁾	0.197	0.166	2.458	0.292
実現および未実現純利益（損失）	(0.650)	(0.800)	(7.224)	(0.269)
投資運用利益（損失）合計	(0.453)	(0.634)	(4.766)	0.023
受益者への分配	(0.409)	(0.680)	(3.243)	(0.360)
期末純資産価格	5.354	4.432	68.585	8.211
トータル・リターン％ ⁽²⁾	(7.29)	(11.03)	(6.22)	0.27
平均純資産に対する比率				
費用％	2.40	2.40	2.40	2.38
投資純利益％	3.44	3.43	3.44	3.46

(1) 受益証券1口当たり投資純利益は、当期の発行済平均受益証券口数に基づき算出されている。

(2) トータル・リターンの計算は、当期を通じて発行済の単独の参加受益証券の価値に基づいている。期首と期末間の受益証券1口当たり純資産価格の変動比率を表している（受益者への分配を除く）。

上記の比率は参加型受益証券全体について算出されている。個々の受益者のトータル・リターンおよび比率は、資本受益証券の取引のタイミングにより、これらの比率とは異なることがある。

上記の比率および受益証券1口当たりのデータには、マスター・ファンドからの収益、費用ならびに実現および未実現損益に対するサブ・トラストの比例按分が含まれる。

8. デリバティブ商品

サブ・トラストはトレーディング目的で、それぞれの商品の主要リスク・エクスポージャーが為替リスクを伴う先渡しを含む多岐にわたるデリバティブ商品を取引することがある。かかるデリバティブ商品の公正価値は、契約種類別に資産・負債計算書の個別項目に含まれる。

下表は、2019年3月31日現在の資産・負債計算書に為替取引商品として計上されないデリバティブの公正価値および表示箇所の情報であり、デリバティブの種類別にグループ化されている。

	資産デリバティブ ⁽¹⁾
	為替リスク (米ドル)
為替予約	100,693
	負債デリバティブ ⁽¹⁾
	為替リスク (米ドル)
為替予約	383,399

(1) 為替予約は、資産・負債計算書に個別の表示科目として計上される。

下表は、2019年3月31日に終了した年度について、サブ・トラストの損益計算書上のデリバティブの影響についての情報である。最初の表は、当期中にデリバティブで実現した損益の金額および源泉に関する追加の詳細である。2番目の表は、当期中にサブ・トラストのデリバティブにより生じた未実現損益の変動金額に関する追加情報である。デリバティブから生じた実現および未実現損益は、損益計算書に個別項目として表示される。

	認識済デリバティブに係る 実現（損失）金額
	為替リスク （米ドル）
為替予約	(2,275,549)
	認識済デリバティブに係る 未実現利益（損失）変動額
	為替リスク （米ドル）
為替予約	(42,004)

2019年3月31日に終了した年度について、サブ・トラストのデリバティブ取引量は以下の通りであった。

	月次平均価値 （米ドル）
引渡為替予約 ⁽¹⁾	(26,195,512)
受取為替予約 ⁽²⁾	52,286,432

(1) 表示通貨に換算される当該金額（もしあれば）は、サブ・トラストの月間活動に基づいた決済日における代表的な平均未払金額に相当する。

(2) 表示通貨に換算される当該金額（もしあれば）は、サブ・トラストの月間活動に基づいた決済日における代表的な平均未収金額に相当する。

9. 資産および負債の相殺

デリバティブ商品を使用することで、サブ・トラストは、取引相手方の信用リスクにさらされる。それは、デリバティブの取引相手方が契約上の条項に従い受け取った担保価値での相殺を行うことができないリスクである。取引相手方の不履行に伴う信用リスクに対するサブ・トラストのエクスポージャーは、資産・負債計算書で認識されたかかる取引に固有の未実現利益に限定される。サブ・トラストは、必要に応じて、与信限度、与信監視手続、マスター・ネットリング契約の実行および要求される証拠金・担保の管理などを通じて取引相手方の信用リスクを最小限に抑えている。取引相手方の信用度を適切に反映させるために、重要な場合は、特定のデリバティブ資産に関する取引相手方の信用リスク評価調整を計上する。かかる調整は、取引相手方またはその他の市場参加者から受け取った市場相場価格が当該デリバティブ商品に対する取引相手方の信用リスクを完全に反映していないために、これらの相場価格に対しても行われる。

財務報告を目的として、サブ・トラストは、資産・負債計算書上でネットリング契約の対象であるデリバティブ資産および負債を相殺していない。強制力のあるマスター・ネットリング契約（以下「MNA」という。）の対象である、すべてのデリバティブ資産およびデリバティブ負債についての情報が、以下に表示されている。

2019年3月31日現在のデリバティブ資産および負債の相殺

資産・負債計算書上の表示額

	資産 (米ドル)	負債 (米ドル)
為替予約	100,693	383,399
資産・負債計算書のデリバティブ資産および負債の合計 (MNAの対象)	100,693	383,399

デリバティブ資産および受領担保

	資産・負債計算書 に表示された資産総額 (米ドル)	金融商品 (米ドル)	受領現金担保 (米ドル)	純額 ⁽¹⁾ (米ドル)
Citibank, N.A. ⁽²⁾	24,688	(24,688)	-	-
Goldman Sachs International ⁽²⁾	52,766	(52,766)	-	-
Morgan Stanley & Co. International plc ⁽²⁾	23,239	(23,239)	-	-
合計	100,693	(100,693)	-	-

(1) 純額は、債務不履行時の取引相手方の未収金の純額を表わす。

(2) 店頭取引

デリバティブ負債および差入担保

	資産・負債計算書 に表示された負債総額 (米ドル)	金融商品 (米ドル)	差入現金担保 (米ドル)	純額 ⁽¹⁾ (米ドル)
Citibank, N.A. ⁽²⁾	162,533	(24,688)	-	137,845
Goldman Sachs International ⁽²⁾	119,499	(52,766)	-	66,733
HSBC Bank plc ⁽²⁾	9,106	-	-	9,106
Morgan Stanley & Co. International plc ⁽²⁾	73,736	(23,239)	-	50,497
UBS AG ⁽²⁾	18,525	-	-	18,525
合計	383,399	(100,693)	-	282,706

(1) 純額は、債務不履行時の取引相手方への未払金の純額を表わす。

(2) 店頭取引

10. サブ・トラストの投資リスク

為替取引リスク

一般的なヘッジ戦略は、通常、投資リスクを限定し、または軽減することを目的としているが、同時に利益が生じる可能性も限定され、または軽減されることも予想される。上記にかかわらず、特定のクラスの受益証券に帰属するサブ・トラストの資産が、当該クラス受益証券に関する為替取引に伴い生じた債務を弁済するには不十分である場合には、当該資産を超えた債務額を、サブ・トラストの他のクラス受益証券が負担することがある。

デリバティブ商品リスク

サブ・トラストは様々なデリバティブに投資することがあるが、それらは証券およびその他のより伝統的な投資対象への直接投資により示されるリスクおよび経費とは異なり、時としてこれらを上回るさらなるリスクおよび経費が生じることがある。以下は、デリバティブの利用に関する追加のリスク要因である。

- ・運用リスク：デリバティブ商品は、株式および債券に関連するものとは異なる投資技法およびリスク分析を要する専門商品である。デリバティブの利用の成功は、原商品のみならず、デリバティブそれ自体の高度な運用および理解を必要とする。特に、デリバティブの利用および複雑性は、実行される取引を監視するための適切な管理の継続および、デリバティブがサブ・トラストのポートフォリオに追加するリスクの評価能力を必要とする。

- ・取引相手方の信用リスク：デリバティブの利用により、サブ・トラストは、特に異常に不利な市況において、取引相手方が適時に決済金を支払うまたはその他の方法によりその債務を弁済することができないまたはその意思がないというリスクを負う。取引相手方が債務を履行しない場合には、サブ・トラストは契約上の救済を受けるが、その契約上の権利を行使することができないことがある。取引相手方の債務がサブ・トラストにより保有される担保（適用がある場合）の金額を超える場合、サブ・トラストが取引相手方の不履行により担保におけるその権利を行使することができない場合、または商品の終了価格が商品の時価と大幅に異なる場合には、取引相手方・リスクは一層明白になる。
- ・ドキュメンテーション・リスク：多くのデリバティブ商品にはドキュメンテーション・リスクがある。各店頭デリバティブ取引の契約は、特定の取引相手方との間で個別に交渉されるため、当事者が契約条項について異なる解釈を行うリスクが存在する。これが生じた場合には、サブ・トラストがその契約上の権利を行使するために必要な法律手続に経費がかかりかつ予測不可能であることから、サブ・トラストが取引相手方に対するその請求権を行使しないことを決定することがある。そのため、サブ・トラストは、デリバティブ商品に基づき支払われるべきであると投資運用会社が考える支払額の受取りが不可能になり得るリスク、当該支払が遅れるリスクまたはサブ・トラストが訴訟費用を負担した後にのみ支払われ得るリスクを引き受けることがある。

マスター・ファンドへの投資関連リスク

サブ・トラストは、マスター・ファンドへの投資を通じて、多岐にわたる種類のリスクにさらされる。サブ・トラストの資産は、マスター・ファンドに投資されているため、主として、マスター・ファンドが直面するリスクにさらされる。リスクの概要は、マスター・ファンドの財務書類に記載されており、サブ・トラストの財務書類とあわせて読まれるべきである。

11. 偶発債務およびコミットメント

通常の事業過程で、サブ・トラストは様々な表明および保証を含む契約を締結しているが、それらは一般的な補償を提供している。これらの契約によるサブ・トラストの最大エクスポージャーは、それがサブ・トラストに対して行われる将来の請求でありまだ発生していないため、不明である。経験に基づき、経営陣はこれらの潜在的な補償義務に関連する損失のリスクは僅少であると考えている。しかし、かかる債務に関する重大な負債が将来発生し、サブ・トラストの事業にマイナスの影響を及ぼさないという保証はできない。

12. 後発事象

財務書類が公表可能となった日付である2019年5月29日現在、表示された財務書類に重大な影響を及ぼしたであろう後発事象または取引はなかった。

【投資有価証券明細表等】

サブ・トラストの投資先であるマスター・ファンドの投資有価証券明細表を参照のこと。

[次へ](#)

額面金額		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	評価額 (米ドル)
	ターム・ローン（実行済）（続き）～				
	ルクセンブルグ - 0.9%				
	ホテル - 0.9%				
\$ 500,000	Travelport Finance (Luxemboug) Term #	0.000%	2025年4月27日	490,000	488,440
	ルクセンブルグ合計			490,000	488,440
	オランダ - 1.0%				
	ケーブル・衛星 - 0.4%				
215,000	Ziggo Secured Finance Partnership Term E	4.984	2025年4月15日	214,605	209,758
	化学 - 0.6%				
330,000	Starfruit Finco BV Initial Term	5.740	2025年8月31日	328,468	325,769
	オランダ合計			543,073	535,527
	英国 - 0.2%				
	小売業者 - 0.2%				
79,448	EG America LLC First Lien Term B #	6.601	2025年2月6日	79,632	77,727
39,600	EG Dutch Finco BV Facility B (USD)	6.601	2025年2月7日	39,808	38,742
				119,440	116,469
	イギリス合計			119,440	116,469
	米国 - 89.9%				
	航空宇宙／防衛 - 1.4%				
9,827	Transdigm Inc. 2018 New Tranche E	4.999	2025年5月30日	9,862	9,586
178,555	Vertex Aerospace Services Corp.Initial Term	7.249	2025年6月29日	177,760	179,056
338,300	WP CPP Holdings LLC First Lien Initial Term	6.510	2025年4月30日	337,564	336,291
200,000	WP CPP Holdings LLC Second Lien Term	10.510	2026年4月30日	198,227	199,500
				723,413	724,433
	自動車 - 2.3%				
198,731	Altra Industrial Motion Term B #	0.000-4.499	2025年9月26日	199,032	195,916
216,419	American Axle & Manufacturing Inc. Tranche B				
	Term #	0.000-4.740	2024年4月6日	217,693	211,866
820,000	Panther Bf Aggregator 2 First Lien Term B #	0.000	2026年3月18日	811,800	811,780
				1,228,525	1,219,562
	ブローカー業 - 4.3%				
179,547	AqGen Ascensus Inc. Third Amendment				
	Replacement Term	5.993	2022年12月5日	176,913	176,742
150,000	Deerfield Dakota Holding LLC 2019 Incremental				
	Term	6.489	2025年2月13日	149,261	149,438
200,000	Edelman Financial Center First Lien Term B #	0.000	2025年7月19日	201,500	201,000
269,325	Edelman Financial First Lien Term #	0.000	2025年7月19日	269,955	268,145
309,221	Focus Financial Partners LLC First Lien Term B #	0.000	2024年7月3日	308,436	308,318
109,689	Guggenheim Partners Guggpa First Lien Term #	0.000	2023年7月22日	109,689	109,878
197,504	Jane Street Group LLC New Term	5.499	2022年8月25日	197,395	196,759
279,671	LPL Holdings, Inc. Tranche B Term #	0.000-4.737	2024年9月23日	279,485	277,918
610,000	VFH Parent LLC Initial Term	6.126	2026年3月1日	609,884	611,903
				2,302,518	2,300,101
	建築資材 - 1.4%				
307,725	American Traffic Solutions Inc. First Lien				
	Initial Term	6.249	2025年2月28日	308,614	308,014
220,000	Concrete Pumping Holdings Inc. Initial Term #	0.000-10.500	2025年11月14日	213,942	213,950
238,200	Ply Gem Midco Inc. Initial Term	6.547	2025年4月12日	237,175	227,481
				759,731	749,445

額面金額		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	評価額 (米ドル)
ターム・ローン（実行済）（続き）～					
米国（続き）					
ケーブル・衛星 - 2.9%					
\$ 304,808	Charter Communications Operating, LLC (aka CCO Safari LLC) Term B #	0.000-4.500%	2025年4月30日	306,186	303,146
223,390	CSC Holdings LLC 2017 Refinancing Term	4.734	2025年7月17日	223,792	217,582
694,750	CSC Holdings LLC January 2018 Term	4.984	2026年1月25日	691,792	680,744
160,000	Intelsat Jackson Holdings B3 Term First Lien #	0.000	2023年11月27日	159,600	157,299
190,000	Virgin Media Bristol LLC K Facility	4.984	2026年1月15日	189,605	188,117
				1,570,975	1,546,888
化学 - 0.2%					
130,661	PQ Corp. Third Amendment Tranche B-1 Term #	0.000-5.244	2025年2月8日	130,490	129,354
建設機械 - 0.8%					
428,925	Brookfield WEC Holdings Inc. First Lien Initial Term	6.249	2025年8月1日	429,187	428,981
消費財（景気敏感）サービス - 5.4%					
133,270	Advantage Sales & Marketing Inc. First Lien Initial Term #	0.000-5.749	2021年7月23日	129,482	113,780
267,850	BrightView Landscapes LLC Initial Term #	0.000-5.000	2025年8月15日	267,476	266,840
577,681	Crossmark Holdings Inc. First Lien Term	8.000	2019年12月20日	577,802	162,230
289,270	EVO Payments International LLC First Lien Term	5.750	2023年12月22日	288,917	289,090
422,430	Prime Security Services Borrower, LLC (aka Protection 1 Security Solutions) Term B-1	5.249	2022年5月2日	421,117	418,809
526,402	Securus Technologies Holdings Inc. Initial Term (First Lien) #	0.000-7.000	2024年11月1日	522,001	522,490
62,216	ServiceMaster Co. LLC Tranche C Term	4.993	2023年11月8日	62,152	62,137
463,575	TKC Holdings Inc. First Lien Initial Term	10.500	2023年2月1日	459,921	455,006
331,193	Trans Union LLC 2017 Replacement Tranch B-3	4.500	2023年4月10日	331,245	328,680
868	Trans Union LLC 2018 Incremental Term B-4	4.500	2025年6月19日	867	858
242,305	World Triathlon Corp. Initial Term	6.010	2021年6月25日	242,305	241,699
				3,303,285	2,861,619
消費者製品 - 4.4%					
138,950	American Greetings Corp. Initial Term	6.999	2024年4月6日	136,802	137,213
289,275	Atlantic Aviation FBO Inc. Term	6.250	2025年12月6日	286,479	291,800
99,750	Champ Acquisition Corp. Initial Term	8.101	2025年12月19日	96,868	99,251
461,975	CHG Healthcare Services Inc. New Term	5.499-5.744	2023年6月7日	462,323	459,471
120,676	CRCI Longhorn Holdings Inc. First Lien Closing Date Term	5.999	2025年8月8日	120,127	118,413
365,384	Kingpin Intermediate Holdings LLC 2018 Refinancing Term #	0.000-0.060	2024年7月3日	364,460	365,377
226,576	Party City Holdings Inc. 2018 Replacement Term	5.000	2022年8月19日	226,303	225,244
35,932	Pearl Intermediate Parent LLC Delayed Draw First Lien Term !	5.236	2025年2月14日	35,867	34,045
159,508	Pearl Intermediate Parent LLC Delayed Draw First Lien Term #	0.000	2025年2月14日	159,239	151,134
139,019	TOMS Shoes LLC Initial Term	8.000	2020年10月30日	135,211	109,130
388,050	Vetcor Professional Practices LLC First Lien Initial Term	5.499	2025年7月2日	386,296	378,349
				2,409,975	2,369,427
多角化金融サービス - 1.4%					
309,211	Citco Funding LLC First Lien Term #	0.000	2023年9月28日	308,052	307,473
448,788	Resolute Investment First Lien Term #	0.000	2022年4月30日	450,471	449,066
				758,523	756,539

額面金額			金利	満期日	取得原価 (米ドル)	評価額 (米ドル)
ターム・ローン（実行済）（続き）～						
米国（続き）						
電気 - 2.3%						
\$	339,432	Calpine Corp. Term #	0.000-5.110%	2024年1月15日	333,602	336,591
	184,226	Eastern Power LLC Term B	6.249	2023年10月2日	184,873	183,651
	218,600	Panda Temple Power LLC Second Lien Term Non-PIK	10.482	2023年2月7日	214,641	218,235
	22,135	Panda Temple Power LLC Second Lien Term PIK	10.482	2023年2月7日	21,734	22,098
	123,628	Terra-Gen Finance Co. LLC #	0.000-6.490	2021年12月9日	135,831	109,719
	383,190	Vistra Operations Co. LLC Initial Term B-1	4.499	2023年8月4日	381,329	379,550
					1,272,010	1,249,844
娯楽 - 2.1%						
	140,000	AP NMT Acquisition BV Dollar Term B (Second Lien)	11.808	2022年8月13日	140,000	139,650
	250,840	Equinox Holdings Inc. Incremental Term B-1 (First Lien) #	0.000-5.499	2024年3月8日	247,691	249,272
	239,203	Fitness International LLC Term B	5.749	2025年4月18日	238,093	237,409
	300,023	UFC Holdings LLC First Lien Term	5.750	2023年8月18日	299,089	298,397
	220,000	UFC Holdings LLC Second Lien Term	9.999	2024年8月18日	220,156	221,760
					1,145,029	1,146,488
環境 - 0.5%						
	286,375	Core & Main LP Initial Term	5.626	2024年8月1日	285,832	284,579
金融その他 - 1.6%						
	347,375	Blackhawk Network Holdings, Inc. First Lien Term	5.499	2025年6月15日	346,609	341,817
	156,190	Finco I LLC 2018 Term B	4.499	2022年12月27日	156,010	155,156
	368,374	Verscend Holding Corp. Term B #	0.000-6.999	2025年8月27日	366,693	365,836
					869,312	862,809
食品・飲料 - 3.3%						
	69,825	8th Avenue Food & Provisions Inc. First Lien Term #	0.000-6.240	2025年10月1日	69,825	70,043
	110,000	8th Avenue Food & Provisions Inc. Second Lien Term #	0.000-10.240	2026年10月1日	111,099	110,138
	219,450	8th Avenue Food & Provisions Post Holings Inc. First Lien	6.240	2025年10月1日	219,980	220,135
	80,000	8th Avenue Food & Provisions Post Holings Inc. Second Lien	10.240	2026年10月1日	80,233	80,099
	191,009	Albertson's LLC 2018 Term B-7	5.499	2025年11月17日	190,694	188,919
	319,337	Albertson's LLC Replacement 2017-1 Term B-6	5.479	2023年6月22日	315,728	317,009
	223,488	Aramark Services Inc. US Term B-3	4.249	2025年3月11日	223,488	222,089
	79,400	CHG PPC Parent LLC First Lien Initial Term	5.249	2025年3月31日	79,230	78,209
	54,115	Dole Food Co. Inc. Tranche B #	0.000-7.250	2024年4月6日	57,414	52,154
	288,824	HLF Financing SaRL LLC Term B #	0.000-5.749	2025年8月18日	289,551	289,003
	159,580	Shearer's Foods LLC First Lien Term	6.749	2021年6月30日	158,029	157,518
					1,795,271	1,785,316
ゲーム - 4.5%						
	444,524	Alterra Mountain Co. Initial Term	5.499	2024年7月31日	443,233	442,950
	233,205	Boyd Gaming Corp. Refinancing Term B	4.658	2023年9月15日	232,226	230,990
	540,167	Caesars Resort Collection LLC Term B #	0.000-5.249	2024年12月23日	540,148	534,862
	110,470	Golden Nugget Inc. Term B	5.234-5.249	2023年10月4日	109,954	109,503
	300,000	Greektown Holdings LLC Initial Term	5.249	2024年4月25日	299,464	300,000
	87,149	Mohegan Tribal Gaming Authority Term B	6.499	2023年10月13日	86,551	82,192
	204,488	Penn National Gaming Inc. First Lien Term B	4.749	2025年8月15日	204,021	202,422

額面金額		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	評価額 (米ドル)
	ターム・ローン（実行済）（続き）～				
	米国（続き）				
	ゲーム（続き）				
\$	401,624 Scientific Games International, Inc. Initial Term B-5 #	0.000-5.329%	2024年8月14日	402,640	391,226
	93,247 Station Casinos LLC Term B Facility	5.000	2023年6月8日	93,165	92,446
				2,411,402	2,386,591
	健康保険 - 1.0%				
	552,472 MPH Acquisition Holdings LLC Initial Term #	0.000-5.351	2023年6月7日	546,555	535,412
	ヘルスケア - 8.0%				
	240,000 Agiliti Health Inc. Term	5.500	2026年1月4日	240,313	239,695
	306,125 Air Medical Group Holdings Inc. 2017-2 New Term	6.736	2025年3月14日	304,318	288,811
	428,992 Air Medical Group Holdings Inc. 2018 Term	5.739	2022年4月28日	426,016	404,218
	89,074 Air Methods Corp. Initial Term #	0.000-6.101	2024年4月21日	108,779	67,296
	370,000 AthenaHealth Inc. Term B (First Lien) #	0.000-7.197	2026年2月11日	365,252	365,068
	341,835 Change Healthcare Holdings LLC Closing Date Term	5.249	2024年3月1日	342,171	337,562
	130,000 Envision Healthcare Corp. Initial Term #	0.000-6.249	2025年10月10日	135,105	121,848
	58,500 Exactech Inc. Closing Date Term	6.243	2025年2月14日	58,255	58,500
	290,000 GoodRX Inc. First Lien Initial Term	5.489	2025年10月10日	289,323	287,280
	59,400 HCA Inc. Tranche B10	4.499	2025年3月13日	59,400	59,400
	618,450 LifePoint Health Inc. First Lien Term B	6.982	2025年11月16日	614,955	613,428
	271,789 Phoenix Guarantor Inc. First Lien Initial Term	6.982	2026年3月5日	267,773	268,166
	274,726 Radnet Management, Inc. First Lien Term B-1	6.529	2023年6月30日	275,387	275,413
	193,450 Surgery Center Holdings Inc. First Lien Initial Term #	0.000-5.750	2024年9月2日	195,617	190,488
	139,502 Vizient Inc. Term B-4	5.249	2023年2月13日	136,940	139,023
	375,250 Wink Holdco Inc. First Lien Initial Term	5.499	2024年12月1日	374,485	363,760
	197,000 WP CityMD Bidco LLC Refinancing Term	6.101	2024年6月7日	197,996	191,090
				4,392,085	4,271,046
	持株会社 - 多角化 - 2.2%				
	560,000 Citadel Securities LP	5.999	2026年2月27日	557,232	560,700
	199,500 Financial & Risk U.S. Holdings, Inc. First Lien Term B	6.249	2025年10月1日	199,038	193,868
	119,401 Financial & Risk US Holdings Inc. Initial Dollar Term #	0.000	2025年10月1日	115,520	116,030
	309,225 First Eagle Holdings Inc. Initial Term	5.351	2024年12月2日	307,777	308,452
				1,179,567	1,179,050
	住宅建築 - 0.7%				
	398,625 Brookfield Property Reit Inc. Initial Term B #	0.000-5.000	2025年8月27日	401,012	385,003
	独立系資源 - 0.8%				
	180,000 Penn Virginia Holding Corp. Advance Second Lien	9.500	2022年9月29日	183,194	177,300
	240,625 Permian Production Partners LLC Initial Advances	8.490	2024年5月20日	236,354	234,609
				419,548	411,909
	工業・その他 - 1.7%				
	443,396 Allflex Holdings III, Inc. Second Lien Initial Term	9.486	2021年7月19日	441,844	443,950
	221,080 Laureate Education Inc. Series 2024 Term	5.999	2024年4月26日	219,480	221,425
	250,000 Mirion Technologies Inc. Initial Dollar Term	6.595	2026年3月6日	248,762	250,833
				910,086	916,208
	保険 - 3.2%				
	426,671 Asurion LLC New B-7 Term #	0.000-5.499	2024年11月3日	430,105	424,470

額面金額		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	評価額 (米ドル)	
	ターム・ローン（実行済）（続き）～					
	米国（続き）					
	保険(続き)					
\$	460,000	Asurion LLC Second Lien Replacement B-2				
	Term #	0.000-8.999%	2025年8月4日	460,265	463,699	
	529,300	Hyperion Refinance Sarl Initial Dollar Term #	0.000-6.000	2024年12月20日	525,715	527,812
	279,300	Sedgwick Claims Management Services Inc.	5.749	2025年12月31日	279,157	274,018
				1,695,242	1,689,999	
	ホテル - 0.2%					
	90,000	Hornblower SUB LLC First Lien Term #	0.000	2025年4月27日	89,550	89,860
	メディア・娯楽 - 2.4%					
	218,350	Lions Gate Capital Holdings LLC Term B	4.749	2025年3月24日	218,350	216,348
	245,568	Meredith Corp. Tranche B-1 Term	5.249	2025年1月31日	245,250	245,261
	239,434	Radio One Inc. Initial Term	6.500	2023年4月18日	237,826	230,156
	290,000	Tribune Media Co. First Lien Term	5.499	2024年1月27日	291,669	290,180
	317,777	Univision Communications Inc. 2017 Replacement				
	Term	5.249	2024年3月15日	315,869	300,185	
				1,308,964	1,282,130	
	メディア・ノン・ケーブル - 0.8%					
	431,879	Ancestry.com Operations Inc. Term B	5.750	2023年10月19日	430,971	429,720
	中継部門 - 0.6%					
	177,800	BCP Renaissance Parent LLC Initial Term	6.244	2024年10月31日	177,102	177,404
	128,826	Traverse Midstream Partners LLC Advance	6.500	2024年9月27日	128,386	128,946
				305,488	306,350	
	金融会社 - 0.5%					
	265,000	Clipper Acquisitions Corp. Term B-1	4.232	2024年12月27日	260,231	261,687
	包装 - 2.9%					
	254,631	Printpack Holdings Inc. New Term	5.500	2023年7月26日	253,057	248,266
	365,253	Reynolds Group Holdings Inc. Incremental U.S.				
	Term	5.249	2023年2月6日	366,822	361,436	
	180,000	Reynolds Group Holdings Inc. Incremental US				
	Term	5.249	2023年2月6日	179,556	178,119	
	365,375	Ring Container Technologies LLC First Lien				
	Initial Term	5.249	2024年10月31日	365,267	359,134	
	420,000	Tank Holding Corp. First Lien Term B #	0.000	2026年3月26日	419,475	421,260
				1,584,177	1,568,215	
	紙 - 0.2%					
	79,600	Frontdoor Inc. Initial Term	5.000	2025年8月16日	79,418	79,401
	医薬品 - 4.9%					
	395,000	Albany Molecular Research Inc. First Lien Initial				
	Term	5.743	2024年8月30日	397,863	388,747	
	297,815	Bausch Health Companies Inc. Initial Term	5.481	2025年6月2日	300,652	296,007
	242,101	Catalent Pharma Solutions Inc. Dollar Term	4.749	2024年5月20日	241,630	241,387
	138,686	Endo International PLC First Lien Term B #	0.000	2024年4月27日	139,948	136,648
	289,518	Endo Luxembourg Finance Co. I Sarl Initial Term #	0.000-6.750	2024年4月29日	286,003	285,265
	493,235	Immucor Inc. Term B-3	7.601	2021年6月15日	476,330	492,929
	193,231	Jaguar Holding Co. II 2018 Term	4.999	2022年8月18日	193,774	191,462
	548,800	Lantheus Medical Imaging Inc. New Term B 2017	6.249	2022年6月30日	548,196	550,172
	46,007	RPI Finance Trust Initial Term B-6	4.499	2023年3月27日	45,931	45,781
				2,630,327	2,628,398	
	損害保険 - 0.3%					
	149,250	NMI Holdings Inc. Initial Term	7.246	2023年5月23日	148,629	149,810

額面金額		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	評価額 (米ドル)
	ターム・ローン（実行済）（続き）～				
	米国（続き）				
	不動産投資信託 - 0.6%				
\$ 338,300	Istar Financial Inc. New Term B	5.233-5.237%	2023年6月28日	337,943	335,763
	レストラン - 0.4%				
231,756	CEC Entertainment Inc. First Lien Term B	5.749	2021年2月15日	227,888	224,804
	小売業者 - 4.7%				
155,785	Academy LTD.Initial Term #	0.000-6.490	2022年7月1日	160,654	112,651
564,519	ASHCO LLC Initial Term	7.499	2024年9月25日	561,241	553,223
248,190	BJ's Wholesale Club Inc. 2018 Other Term	5.499	2024年2月5日	243,051	247,902
449,392	CWGS Group LLC	5.240-5.249	2023年11月8日	448,365	403,891
170,000	EG America LLC Additional Facility	6.601	2025年2月7日	166,690	166,316
410,804	Leslie's Poolmart Inc. Tranche B-2 Term	6.079	2023年8月16日	411,572	397,967
192,631	Michaels Stores Inc. 2018 New Replacement Term B	4.991-4.999	2023年1月30日	192,775	188,897
299,501	PetSmart Inc. Tranche B-2 #	0.000-5.490	2022年3月11日	267,189	269,365
183,111	Spencer Gifts LLC Term B-1	8.750	2021年7月16日	180,232	181,279
				2,631,769	2,521,491
	ソフトウェア - 0.9%				
460,000	Project Alpha International First Lien Term B #	0.000	2024年4月26日	455,400	455,400
	テクノロジー - 12.2%				
418,472	Access CIG LLC First Lien Term B	6.243	2025年2月27日	417,013	415,333
394,603	Ascend Learning LLC Initial Term	5.499	2024年7月12日	394,567	387,697
120,000	BHN Merger SUB Inc. Second Lien Term #	0.000	2026年6月15日	119,400	119,400
360,000	Carbonite Inc. First Lien Term B #	0.000	2026年3月26日	359,025	357,862
210,000	Commscope Inc. First Lien Term B-2 #	0.000	2026年2月7日	207,900	210,000
370,000	Datto Inc. First Lien Term USD #	0.000	2026年3月29日	368,600	370,925
548,151	DigiCert Holdings Inc. First Lien Term #	0.000-10.499	2024年10月31日	546,501	540,159
140,000	DigiCert Holdings Inc. Second Lien Term	10.499	2024年10月31日	139,305	138,163
608,430	Finastra USA, Inc. First Lien Dollar Term #	6.101	2024年6月13日	606,209	587,470
236,408	Global Tel Link Corp. First Lien Term	6.749	2025年11月29日	234,837	235,521
324,833	Hyland Software Inc. 2018 Refinancing Term	5.999	2024年7月1日	326,324	324,885
72,782	MA Financeco LLC Tranche B-3 Term	4.999	2024年6月21日	72,667	70,841
80,000	McAfee, LLC Second Lien Initial	10.999	2025年9月29日	81,383	80,900
427,470	McAfee, LLC Term B	6.249	2024年9月30日	428,860	426,880
197,660	Microchip Technology Incorporated Initial Term	4.500	2025年5月29日	197,660	195,652
491,518	Seattle Escrow Borrower LLC Initial Term	4.999	2024年6月21日	490,732	478,409
314,213	Severin Acquisition LLC First Lien Term	5.989	2025年8月1日	314,771	306,948
244,736	Sophia LP Term B	5.851	2022年9月30日	244,852	243,282
238,700	Sound Inpatient Physicians Inc. First Lien Initial #	0.000-5.249	2026年6月26日	238,424	235,716
319,200	VeriFone Systems Inc. First Lien Initial Term	6.683	2025年8月20日	318,208	314,651
236,256	Web.com Group, Inc. First Lien Term	6.243	2025年10月10日	236,800	233,352
264,938	Zotec Partners LLC	7.490	2024年2月14日	262,779	266,925
				6,606,817	6,540,971
	テレコミュニケーション - 0.5%				
270,000	Global Tel Link Corp. First Line Term USD #	0.000-6.749	2026年11月29日	265,450	264,768
	輸送サービス - 0.1%				
90,305	Commercial Barge Line Co. Initial Term	11.249	2020年11月12日	88,565	63,778

額面金額		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	評価額 (米ドル)	
	ターム・ローン（実行済）（続き）～					
	米国（続き）					
	有線 - 1.3%					
\$	300,940	CenturyLink Inc. Initial Term B	5.249%	2025年1月31日	299,693	294,921
	375,000	Level 3 Financing Inc. Tranche B 2024 Term #	0.000-4.736	2024年2月22日	373,224	371,250
					672,917	666,171
	米国合計				49,064,077	48,059,320
	ターム・ローン（実行済）合計				52,657,052	51,611,412

株式数

普通株式 - 1.3%				
米国 - 1.3%				
消費者製品 - 0.1%				
40,381	EveryWare Global, Inc. *		411,514	75,714
電気 - 0.7%				
16,184	Panda Temple Power LLC *		268,315	347,956
石油・ガス - 0.5%				
16,779	Montage Resources Corp. *		565,620	252,359
石油フィールド・サービス - 0.0%				
1,155	Paragon Offshore Finance Co. Class A *		1,444	866
578	Paragon Offshore Finance Co. Class B *		11,560	20,736
			13,004	21,602
	米国合計		1,258,453	697,631
	普通株式合計		1,258,453	697,631
投資有価証券合計 - 99.0%				
			54,523,902	52,917,098
負債を超えるその他の資産 - 1.0%				
				543,895
純資産 - 100.0%				
				53,460,993

144A	有価証券は、1933年証券法規則144Aに基づき登録を免除されている。これらの有価証券は登録免除取引で、通常は適格機関投資家の購入者に対し転売されることがある。
PIK	利息現物支払債。
REIT	不動産投資信託。
～	変動利付有価証券。開示された利率は、2019年3月31日時点で有効なものである。
#	2019年3月31日現在、すべてまたは一部が未決済のターム・ローン有価証券。
!	ターム・ローンには、追加の未実行のローン・コミットメントがある。
*	無収入証券。

先物契約

先物契約（ショート）	契約数	想定元本	満期日	未実現（損失） (米ドル)
5 Yr U.S. Treasury Note Futures	(2)	USD (231,656)	2019年6月28日	(2,479)
10 Yr U.S. Treasury Note Futures	(12)	USD (1,490,625)	2019年6月19日	(25,240)
先物契約未実現純（損失）合計				(27,719)

通貨の説明

USD - 米ドル

[次へ](#)

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Statement of Assets and Liabilities
March 31, 2019

Assets	
Investments in 4,718,992 units of Master Fund, at value	\$53,460,993
Unrealized gain on forward foreign currency contracts	100,693
Receivable for units subscribed	34,427
Total assets	<u>53,596,113</u>
Liabilities	
Unrealized loss on forward foreign currency contracts	383,399
Redemptions payable	247,901
Accrued distributor fees	110,283
Accrued expenses	138,113
Total liabilities	<u>879,696</u>
Net assets attributable to redeemable unitholders	<u>\$52,716,417</u>
AUD Class	
\$6,050,279/1,129,946 units	<u>\$ 5.354</u>
BRL Class	
\$3,655,686/824,892 units	<u>\$ 4.432</u>
JPY Class	
\$13,384,590/195,154 units	<u>\$ 68.585</u>
USD Class	
\$29,625,862/3,607,875 units	<u>\$ 8.211</u>

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Statement of Operations
Year Ended March 31, 2019

Net investment income allocated from Master Fund	
Interest	\$ 3,990,663
Expenses	(910,528)
Net investment income allocated from Master Fund	<u>3,080,135</u>
Expenses	
Distributor fees	546,886
Custody	79,910
Professional	27,725
Other	67,232
Total expenses	<u>721,753</u>
Net investment income	<u>2,358,382</u>
Net realized and unrealized gain (loss) on investments allocated from Master Fund, foreign currency translation/transactions, and derivative contracts	
Net realized gain (loss)	
Allocated from Master Fund	(1,269,134)
Foreign currency transactions	8,380
Forward foreign currency contracts	<u>(2,275,549)</u>
Net realized (loss)	<u>(3,536,303)</u>
Net change in unrealized gain (loss)	
Allocated from Master Fund	(793,218)
Foreign currency translation	70
Forward foreign currency contracts	<u>(42,004)</u>
Net change in unrealized gain (loss)	<u>(835,152)</u>
Net realized and unrealized gain (loss) on investments allocated from Master Fund, foreign currency translation/transactions, and derivative contracts	<u>(4,371,455)</u>
Net (decrease) in net assets resulting from operations	<u><u>\$ (2,013,073)</u></u>

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Statement of Changes in Net Assets
Year Ended March 31, 2019

From operations	
Net investment income	\$ 2,358,382
Net realized (loss)	(3,536,303)
Net change in unrealized gain (loss)	(835,152)
Net (decrease) in net assets resulting from operations	(2,013,073)
From distributions to unitholders	
AUD Class	(491,788)
BRL Class	(602,209)
JPY Class	(702,558)
USD Class	(1,777,875)
Total distributions	(3,574,430)
From participant transactions	
Net (decrease) in net assets resulting from participant transactions (Note 6)	(25,528,840)
Net (decrease) in net assets	(31,116,343)
Net assets	
Beginning of year	83,832,760
End of year	\$ 52,716,417

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Notes to Financial Statements
March 31, 2019

1. Organization and Investment Objective

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund (the "Fund") was formed on February 8, 2013 as a sub-trust of the Western Asset Offshore Funds ("Trust"), a unit trust established by a trust deed under the Trusts Law (as amended) of the Cayman Islands and registered under the Mutual Funds Law (2013 revision) of the Cayman Islands. The Trust is structured as an umbrella unit trust, which allows it to create multiple sub-trusts, with the aim of segregating assets and liabilities of each sub-trust. As of March 31, 2019, there were 10 sub-trusts of Western Asset Offshore Funds. Western Asset Management Company Limited ("WAMCL") is the Trust's Manager. Western Asset Management Company, LLC ("WAM"), formerly known as Western Asset Management Company, Western Asset Management Company Pte. Ltd. ("Western Asset Singapore"), Western Asset Management Company Ltd. ("Western Asset Tokyo"), Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada ("Western Asset Brazil"), and Western Asset Management Company Pty. Ltd. ("Western Asset Melbourne") are the sub-investment managers to the Fund (collectively the "Investment Manager"). BNY Mellon Fund Management (Cayman) Limited is administrator and trustee to the Fund. The Bank of New York Mellon, a wholly-owned subsidiary of The Bank of New York Mellon Corporation, is the custodian and sub-administrator to the Fund. The Bank of New York Mellon (Singapore Branch) is registrar and transfer agent to the Fund. Mitsubishi UFJ Morgan Stanley PB Securities Co. Ltd. (Japan) is Agent Company. Mitsubishi UFJ Morgan Stanley PB Securities Co. Ltd. (Japan) and SMBC Nikko Securities Inc. are distributors to the Fund.

The Fund invests substantially all of its assets in the Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Master Fund (the "Master Fund"). The Master Fund is organized as a separate sub-trust of the Trust and is a separate investment company with investment objectives that are consistent with those of the Fund. The Fund intends to achieve its investment objective by investing in the Master Fund, which, in turn, makes investments on behalf of the Fund. Therefore, the Fund's interest in the securities and other investments owned by the Master Fund is indirect. In such an arrangement, the Fund is referred to as a "Feeder Fund".

The investment objective of the Master Fund is to provide long-term total return through a diversified portfolio consisting substantially of bank loan instruments, designed to control and restrict overall portfolio risk. The Master Fund shall invest approximately 90% of its net assets in fixed income securities, including bank loans and inflation linked securities, that are rated Ba1 or BB+ or lower by a nationally recognized rating agency such as Moody's Investors Service, Inc., Standard & Poor's Ratings Services, or Fitch, Inc. or that are of comparable quality as determined by the Investment Manager or WAMCL.

The accounting policies of the Master Fund, such as the valuation of the Master Fund's investments, will directly affect the value of the Fund's interest in the Master Fund, and thus the net assets of the Fund. The financial statements and accompanying footnotes of the Master Fund are attached and should be read in conjunction with the Fund's financial statements. The percentage of the Master Fund owned by the Fund at March 31, 2019 was 100%.

With regard to an investment by the Fund in its corresponding Master Fund, the determination of the net asset value of the Master Fund and redemption of interests in the Master Fund may be subject to suspensions, if among other reasons, it is not reasonably practicable for the Investment Manager to fairly determine the value of the Master Fund's net assets. In the event of such a suspension by the

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Notes to Financial Statements (Continued)
March 31, 2019

1. Organization and Investment Objective (Continued)

Master Fund, the Investment Manager will suspend calculations of the net asset value of the Fund that invests in such Master Fund, as well as suspend issuances and redemptions of units of the Fund, including redemption orders that were placed prior to such suspension, but which have not been settled. There were no such occurrences during the year ended March 31, 2019.

At March 31, 2019, the Fund had two unaffiliated unitholders who individually held more than 10% of the Fund's units outstanding. The percentage of aggregate ownership was 100%. The Fund may be materially impacted by the actions of one or more of these unitholders.

2. Summary of Significant Accounting Policies

Basis of Accounting

In conformity with generally accepted accounting principles in the United States of America ("U.S. GAAP"), the Fund uses the accrual basis of accounting. Accordingly, income and expenses are recorded as earned and incurred, respectively.

The Fund is an investment company which follows accounting and reporting guidance in the Financial Accounting Standards Board Accounting Standards Codification 946, Financial Services – Investment Companies.

Use of Estimates

The preparation of financial statements, in conformity with U.S. GAAP, requires management to make estimates and assumptions that affect the reported amounts of assets and liabilities, disclosure of contingent assets and liabilities at the date of the financial statements and the reported amounts of increases and decreases in net assets from operations during the reporting period. Actual results could differ from those estimates.

Investment Transactions, Investment Income and Expenses

Investments made into the Master Fund and redemptions from the Master Fund are recorded on trade date.

The Fund's net investment income or loss consists of the Fund's pro rata share of the net investment income or loss of the Master Fund, less the Fund's feeder specific actual and accrued expenses determined in accordance with U.S. GAAP.

Functional and Presentation Currency

Items included in the Fund's financial statements are measured using the currency of the primary economic environment in which it operates. The majority of issuances, redemptions, and valuations of the units are effected and denominated in the U.S. Dollar ("USD").

Income Taxes

According to the current laws of the Cayman Islands, there is no income, estate, corporation, capital gains or other taxes payable by the Fund. As a result, no provision for income taxes has been made in the financial statements.

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Notes to Financial Statements (Continued)
March 31, 2019

2. Summary of Significant Accounting Policies (Continued)

Income Taxes (Continued)

The Fund intends to conduct its affairs so that it will not be deemed to be engaged in trade or business in the U.S. and, therefore, none of its income will be treated as “effectively connected” with a U.S. trade or business carried on by the Fund. Effectively connected income is subject to U.S. federal income tax at the graduated rates applicable to U.S. domestic corporations. Certain categories of income that are not “effectively connected” but are derived from U.S. sources, including dividends and interest income, are subject to a U.S. tax of thirty percent. However, under the portfolio interest exemption, the thirty percent tax does not apply to portfolio interest earned. For the year ended March 31, 2019, interest earned by the Fund qualifies under the portfolio interest exemption.

The Fund is subject to the authoritative guidance with respect to accounting for and disclosure of uncertainty in tax positions, which requires the Fund to determine whether a tax position is more likely than not to be sustained upon examination. Management has analyzed the Fund’s tax positions for all open tax years and has concluded that as of March 31, 2019, there are no uncertain tax positions that would require financial statement recognition or disclosure. The Fund’s policy is to recognize interest and penalties, if any, related to uncertain tax positions as a component of income tax expense.

Issuances and Redemptions of Units of Participation

Fund units are issued in multiple classes (each a “Class” and, collectively, the “Classes”). The Fund currently offers an Australian Dollar (“AUD”) Class, Brazilian Real (“BRL”) Class, Japanese Yen (“JPY”) Class, and United States Dollar (“USD”) Class (each Class, except the USD Class, is a “Hedged Class”). The Fund seeks to hedge the USD currency exposure through the use of forward contracts of the BRL Class to the BRL, the AUD Class to the AUD and the JPY Class to the JPY. The denomination currency for units of the BRL Class and USD Class are USD, AUD for the AUD Class, and JPY for the JPY Class (each a “Denomination Currency”) in which issuances, redemptions, and valuation of units are effected and in which units are denominated.

The net asset value of each Class is determined in the Denomination Currency on the relevant Dealing Day. A Dealing Day is every business day on which federal, state or local banks are open for business in New York, London, Japan and the Cayman Islands and the New York Stock Exchange, London Stock Exchange and Tokyo Stock Exchange are open for trading. Issuances and redemptions of Fund units are made on such days, based upon the closing net asset value. A sales charge of up to 3.5% of the net asset value may be charged, and retained, by the Distributor. The sales charge is charged outside the Fund by the Distributor.

The Trustee, in consultation with the Investment Manager, may temporarily suspend the determination of the net asset value of the Fund, and the issuance and redemption of the Fund’s units, and may postpone the date of payment of redemption proceeds if, among other reasons, during any period when it is not reasonably practicable for the Investment Manager to fairly determine the value of the Fund’s net assets. There were no such occurrences during the year ended March 31, 2019.

Allocation of Income, Expenses, Gains, and Losses

Income, expenses, and realized and unrealized gains and losses are allocated on a daily basis to each Class of units based upon the relative portion of net assets of each Class. The Fund will apply adjustments

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Notes to Financial Statements (Continued)
March 31, 2019

2. Summary of Significant Accounting Policies (Continued)

Allocation of Income, Expenses, Gains, and Losses (Continued)

to the valuation of its Classes in order to specifically credit or charge to the relevant Class of units any applicable gains, losses and expenses generated by hedging transactions with respect to such Classes (e.g., all costs associated with hedging transactions relating to the JPY Class of units are borne by the JPY Class of units). All Classes of units will bear ratably any gains, losses and expenses generated by hedging non-USD denominated investments to the functional currency.

Redemptions Payable

Redemptions are recognized as liabilities when the amount requested in the redemption notice becomes fixed. This will generally occur either at the time of the receipt of the notice or on the last day of a fiscal period, depending on the nature of the redemption request. As a result, redemptions paid after the end of the six month period, but based upon six month period end net asset values, are reflected as redemptions payable on the Statement of Assets and Liabilities at March 31, 2019. Redemption notices received for which the USD and unit amounts are not fixed remain in capital until the net asset value used to determine the redemption and unit amounts are determined.

Distributions to Unitholders

Distributions from net investment income, net realized or unrealized gains and/or capital are declared by the Fund by the fifteenth (15th) day of each month. Distributions are paid in cash or in-kind, as may be determined by the Investment Manager, unless the unitholders elect to reinvest in additional units. Cash distributions with respect to a Class are paid in the Class Denomination Currency.

3. Valuation

The Fund's investment in the Master Fund is valued at the net asset value per share on the valuation date as determined by the Master Fund. The Fund receives a daily allocation of the Master Fund's income, expenses, and net realized and unrealized gains and losses in proportion to its investment in the Master Fund.

Over-the-counter financial derivative instruments, such as forward foreign currency contracts, options contracts, swaptions contracts, or swap agreements, derive their value from underlying asset prices, indices, reference rates, and other inputs or a combination of these factors. These contracts are normally valued on the basis of pricing service providers or broker dealer quotations. Depending on the product and the terms of the transaction, the value of financial derivative instruments can be estimated by a pricing service provider using a series of techniques, including simulation pricing models. The pricing models use inputs that are observed from actively quoted markets such as issuer details, indices, spreads, interest rates, yield curves, and exchange rates.

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Notes to Financial Statements (Continued)
March 31, 2019

3. Valuation (Continued)

The various inputs that are used in determining the fair value of the Fund's assets and liabilities are summarized into the broad levels listed below:

- Level 1 – quoted prices in active markets for identical investments
- Level 2 – other significant observable inputs (including quoted prices for similar investments, interest rates, prepayment speeds, credit risk, etc.)
- Level 3 – significant unobservable inputs, including the Investment Manager's own assumptions in determining the fair value of investments. Level 3 fair value techniques include (i) the use of proprietary models that require the use of judgment and the application of various assumptions including, but not limited to, prepayment assumptions and default rate assumptions, and (ii) the solicitation of valuations from third parties (typically, broker-dealers). Third-party valuation providers often utilize proprietary models that are subjective and also require the use of judgment and the application of various assumptions including, but not limited to, prepayment assumptions and default rate assumptions.

The valuation levels are not necessarily an indication of the risk or liquidity associated with investing in those securities.

The following is a summary of the levels within the valuation hierarchy used in valuing the Fund's assets and liabilities carried at fair value:

Assets				
Description	Quoted Prices (Level 1)	Other Significant Observable Inputs (Level 2)	Significant Unobservable Inputs (Level 3)	Total
Forward Foreign Currency Contracts	\$ —	\$ 100,693	\$ —	\$ 100,693
Liabilities				
Description	Quoted Prices (Level 1)	Other Significant Observable Inputs (Level 2)	Significant Unobservable Inputs (Level 3)	Total
Forward Foreign Currency Contracts	\$ —	\$ 383,399	\$ —	\$ 383,399

4. Forward Foreign Currency Contracts

The Fund may enter into a forward foreign currency contract to hedge against foreign currency exchange rate risk on its non-USD denominated securities and units or to facilitate settlement of a foreign currency denominated portfolio transaction. A forward foreign currency contract is an agreement between two

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Notes to Financial Statements (Continued)
March 31, 2019

4. Forward Foreign Currency Contracts (Continued)

parties to buy and sell a currency at a set price with delivery and settlement at a future date. The contract is marked to market daily and the change in value is recorded by the Fund as an unrealized gain or loss. When a forward foreign currency contract is closed, through either delivery of the currencies or offset by entering into another forward foreign currency contract, the Fund recognizes a realized gain or loss equal to the difference between the value of the contract at the time it was opened and the value of the contract at the time it is closed.

Forward foreign currency contracts involve elements of market risk in excess of the amounts reflected on the Statement of Assets and Liabilities. The Fund bears the risk of an unfavorable change in the foreign exchange rate underlying the forward foreign currency contract. Risks may also arise upon entering into these contracts from the potential inability of the counterparties to meet the terms of their contracts. The following table presents the open forward foreign currency contracts as of March 31, 2019:

<u>SETTLEMENT DATE</u>	<u>COUNTERPARTY</u>	<u>CONTRACTS TO DELIVER</u>	<u>IN EXCHANGE FOR</u>	<u>UNREALIZED GAIN (LOSS)</u>
April-02-2019	Morgan Stanley & Co. International plc	AUD 8,533,827	USD 6,085,241	\$ 23,239
April-02-2019	Citibank, N.A.	BRL 12,951,489	USD 3,348,292	20,315
April-02-2019	Citibank, N.A.	BRL 13,577,777	USD 3,484,068	(4,839)
April-02-2019	Goldman Sachs International	BRL 2,139,833	USD 552,429	2,584
April-02-2019	Goldman Sachs International	BRL 2,139,833	USD 549,140	(706)
May-03-2019	Goldman Sachs International	BRL 198,600	USD 50,000	(931)
April-02-2019	Goldman Sachs International	JPY 1,491,561,505	USD 13,525,210	49,477
				<u>\$ 89,139</u>
<u>SETTLEMENT DATE</u>	<u>COUNTERPARTY</u>	<u>CONTRACTS TO RECEIVE</u>	<u>IN EXCHANGE FOR</u>	<u>UNREALIZED GAIN (LOSS)</u>
April-02-2019	HSBC Bank plc	AUD 1,306,950	USD 937,497	\$ (9,106)
April-02-2019	Morgan Stanley & Co. International plc	AUD 7,226,877	USD 5,184,629	(51,018)
April-30-2019	Morgan Stanley & Co. International plc	AUD 8,533,827	USD 6,088,310	(22,718)
April-02-2019	Citibank, N.A.	BRL 13,264,633	USD 3,548,211	(139,767)
April-02-2019	Citibank, N.A.	BRL 13,264,633	USD 3,404,068	4,373
May-03-2019	Citibank, N.A.	BRL 12,338,689	USD 3,182,166	(17,927)
April-02-2019	Goldman Sachs International	BRL 2,139,833	USD 572,056	(22,211)
April-02-2019	Goldman Sachs International	BRL 2,139,833	USD 549,139	705
May-03-2019	Goldman Sachs International	BRL 1,441,523	USD 371,718	(2,042)
April-02-2019	Goldman Sachs International	JPY 1,099,253,942	USD 9,982,020	(50,647)
April-26-2019	Goldman Sachs International	JPY 1,491,561,505	USD 13,550,460	(42,962)
April-02-2019	UBS AG	JPY 392,307,563	USD 3,562,886	(18,525)
				<u>(371,845)</u>
Total Net Unrealized (Loss) on Forward Foreign Currency Contracts				<u>\$ (282,706)</u>

Currency Legend
AUD - Australian Dollar
BRL - Brazilian Real
JPY - Japanese Yen
USD - U.S. Dollar

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Notes to Financial Statements (Continued)
March 31, 2019

5. Charges and Fees

Investment Manager Fee

Investment Manager's fee is charged to the Master Fund for the services provided to the Master Fund and Fund.

Trustee Fee

The Fund is charged an annual fee of \$7,500, which is accrued daily and payable quarterly in arrears.

Administrator Fee

The Fund is charged an annual fee of \$10,000 and an additional \$10,000 annually for each additional Class in excess of the first three Classes.

Distributor Fee

The Distributor fee is accrued daily and payable quarterly in arrears at an annual rate of 0.80% of average daily net assets of the Fund.

Agent Company Fee

The Agent Company fee is accrued daily and payable quarterly in arrears at an annual rate of 0.05% of average daily net assets of the Fund.

6. Units of Participation

The following represents the Fund's unit activity for the year ended March 31, 2019:

	Year Ended March 31, 2019					
	AUD		BRL		JPY	
	Units	Amount	Units	Amount	Units	Amount
Units issued	2,876	\$ 16,376	71,922	\$ 352,639	2,897	\$ 208,476
Units repurchased	(130,195)	(743,601)	(127,310)	(591,867)	(46,990)	(3,354,135)
Net (decrease)	(127,319)	(727,225)	(55,388)	(239,228)	(44,093)	(3,145,659)
	USD		Total			
	Units	Amount	Units	Amount		
Units issued	33,269	\$ 279,358	110,964	\$ 856,849		
Units repurchased	(2,583,143)	(21,696,086)	(2,887,638)	(26,385,689)		
Net (decrease)	(2,549,874)	(21,416,728)	(2,776,674)	(25,528,840)		

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Notes to Financial Statements (Continued)
March 31, 2019

7. Financial Highlights

Selected Per Unit Data

	Year Ended March 31, 2019			
	AUD	BRL	JPY	USD
Net asset value, beginning of year	\$ 6.216	\$ 5.746	\$ 76.594	\$ 8.548
Net investment income ⁽¹⁾	0.197	0.166	2.458	0.292
Net realized and unrealized gain (loss)	(0.650)	(0.800)	(7.224)	(0.269)
Total income (loss) from investment operations	(0.453)	(0.634)	(4.766)	0.023
Distributions to unitholders	(0.409)	(0.680)	(3.243)	(0.360)
Net asset value, end of year	\$ 5.354	\$ 4.432	\$ 68.585	\$ 8.211
Total return % ⁽²⁾	(7.29)	(11.03)	(6.22)	0.27
Ratios to Average Net Assets				
Expenses %	2.40	2.40	2.40	2.38
Net investment income %	3.44	3.43	3.44	3.46

⁽¹⁾ Net investment income per unit has been calculated based upon average units outstanding for the year.

⁽²⁾ Total return calculation is based on the value of a single unit of participation outstanding throughout the year. It represents the percentage change in the net asset value per unit between the beginning and end of the year, excluding distributions to unitholders.

The above ratios are calculated for the participating units as a whole. An individual unitholder's total return and ratios may vary from these ratios based on the timing of capital unit transactions.

The above ratio and per unit data includes the Fund's pro rata allocations of income, expenses, and realized and unrealized gain or loss from the Master Fund.

8. Derivative Instruments

The Fund may transact in a variety of derivative instruments including forwards for trading purposes with each instrument's primary risk exposure being foreign exchange risk. The fair value of these derivative instruments is included as a separate line item within the Statement of Assets and Liabilities by contract type.

The following tables provide information about the fair values and the location of derivatives not accounted for as hedging instruments which are included within the Statement of Assets and Liabilities at March 31, 2019 and are grouped by derivative type:

	Asset Derivatives ⁽¹⁾
	Foreign Exchange Risk
Forward Foreign Currency Contracts	\$ 100,693

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Notes to Financial Statements (Continued)
March 31, 2019

8. Derivative Instruments (Continued)

	Liability Derivatives ⁽¹⁾
	Foreign Exchange Risk
Forward Foreign Currency Contracts	\$ 383,399

⁽¹⁾ Forward foreign currency contracts are shown as separate line items on the Statement of Assets and Liabilities.

The following tables provide information about the effect of derivatives within the Fund's Statement of Operations for the year ended March 31, 2019. The first table provides additional detail about the amounts and sources of gains or losses realized on derivatives during the year. The second table provides additional information about the change in unrealized gain (loss) resulting from the Fund's derivatives during the year. The realized and unrealized gains and losses from derivatives are presented as separate line items on the Statement of Operations.

	Amount of Realized (Loss) on Derivatives Recognized
	Foreign Exchange Risk
Forward Foreign Currency Contracts	\$ (2,275,549)

	Change in Unrealized Gain (Loss) on Derivatives Recognized
	Foreign Exchange Risk
Forward Foreign Currency Contracts	\$ (42,004)

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Notes to Financial Statements (Continued)
March 31, 2019

8. Derivative Instruments (Continued)

During the year ended March 31, 2019, the volume of derivatives activity for the Fund was as follows:

	Monthly Average Values
Forward Currency Contracts to Deliver ⁽¹⁾	\$ (26,195,512)
Forward Currency Contracts to Receive ⁽²⁾	52,286,432

⁽¹⁾ This amount, converted to presentational currency where applicable, corresponds to the representative average payable value at settlement date based on the monthly activity of the Fund.

⁽²⁾ This amount, converted to presentational currency where applicable, corresponds to the representative average receivable value at settlement date based on the monthly activity of the Fund.

9. Offsetting Assets and Liabilities

By using derivative instruments, the Fund is exposed to the counterparty's credit risk, the risk that derivative counterparties may not perform in accordance with the contractual provisions offset by the value of any collateral received. The Fund's exposure to credit risk associated with counterparty non-performance is limited to the unrealized gains inherent in such transactions that are recognized within the Statement of Assets and Liabilities. The Fund minimizes counterparty credit risk through credit limits and approvals, credit monitoring procedures, executing master netting arrangements, and managing margin and collateral requirements, as appropriate. The Fund records counterparty credit risk valuation adjustments, if material, on certain derivative assets in order to appropriately reflect the credit quality of the counterparty. These adjustments are also recorded on the market quotes received from counterparties or other market participants since these quotes may not fully reflect the credit risk of the counterparties to the derivative instruments.

For financial reporting purposes, the Fund does not offset derivative assets and liabilities that are subject to netting arrangements within the Statement of Assets and Liabilities. Information is presented below for all derivative assets and liabilities that are subject to an enforceable Master Netting Agreement ("MNA").

Offsetting of Derivative Assets and Liabilities at March 31, 2019

	Amounts Presented in the Statement of Assets and Liabilities	
	Assets	Liabilities
Forward Foreign Currency Contracts	\$ 100,693	\$ 383,399
Total derivative assets and liabilities in the Statement of Assets & Liabilities subject to a MNA	<u>\$ 100,693</u>	<u>\$ 383,399</u>

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Notes to Financial Statements (Continued)
March 31, 2019

9. Offsetting Assets and Liabilities (Continued)

Derivative Assets and Collateral Received

	Gross Amounts of Assets Presented in the Statement of Assets and Liabilities	Financial Instrument	Cash Received as Collateral	Net Amount ⁽¹⁾
Citibank, N.A. ⁽²⁾	\$ 24,688	\$ (24,688)	\$ —	\$ —
Goldman Sachs International ⁽²⁾	52,766	(52,766)	—	—
Morgan Stanley & Co. International plc ⁽²⁾	23,239	(23,239)	—	—
Total	<u>\$ 100,693</u>	<u>\$ (100,693)</u>	<u>\$ —</u>	<u>\$ —</u>

⁽¹⁾ Net amount represents the net amount receivable from the counterparty in the event of default.

⁽²⁾ Over the Counter.

Derivative Liabilities and Collateral Pledged

	Gross Amounts of Liabilities Presented in the Statement of Assets and Liabilities	Financial Instrument	Cash Pledged as Collateral	Net Amount ⁽¹⁾
Citibank, N.A. ⁽²⁾	\$ 162,533	\$ (24,688)	\$ —	\$ 137,845
Goldman Sachs International ⁽²⁾	119,499	(52,766)	—	66,733
HSBC Bank plc ⁽²⁾	9,106	—	—	9,106
Morgan Stanley & Co. International plc ⁽²⁾	73,736	(23,239)	—	50,497
UBS AG ⁽²⁾	18,525	—	—	18,525
Total	<u>\$ 383,399</u>	<u>\$ (100,693)</u>	<u>\$ —</u>	<u>\$ 282,706</u>

⁽¹⁾ Net amount represents the net amount payable due to the counterparty in the event of default.

⁽²⁾ Over the Counter.

10. Fund Investment Risks

Hedging Transactions Risk

Hedging strategies in general are usually intended to limit or reduce investment risk, but can also be expected to limit or reduce the potential for profit. Notwithstanding the foregoing, to the extent that assets of the Fund attributable to a particular Class of units are insufficient to satisfy the liabilities associated with a hedging transaction with respect to such Class of units, such amount of the liabilities that exceed such assets may be borne by the other Classes of units of the Fund.

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Notes to Financial Statements (Continued)
March 31, 2019

10. Fund Investment Risks (Continued)

Derivative Instruments Risk

The Fund may invest in various derivatives which may present additional risks and costs that are different from and, in certain cases, greater than the risks and costs presented by investing directly in securities and other more traditional investments. Following are additional risk factors concerning the use of derivatives:

- *Management Risk:* Derivative products are specialized instruments that require investment techniques and risk analyses different from those associated with stocks and bonds. The successful use of derivatives requires sophisticated management and an understanding not only of the underlying instrument but also of the derivative itself. In particular, the use and complexity of derivatives require the maintenance of adequate controls to monitor the transactions entered into, and the ability to assess the risk that a derivative adds to the Fund's portfolio.
- *Counterparty Credit Risk:* The use of derivatives subjects the Fund to the risk that the counterparty will not be able or willing to make timely settlement payments or otherwise meet its obligations, especially during unusually adverse market conditions. If the counterparty defaults, the Fund will have contractual remedies, but the Fund may be unable to enforce its contractual rights. Counterparty risk is more pronounced if a counterparty's obligations exceed the amount of collateral held by the Fund (if any), the Fund is unable to exercise its interest in collateral upon default by the counterparty, or the termination value of the instrument varies significantly from the marked-to-market value of the instrument.
- *Documentation Risk:* Many derivative instruments have documentation risk. Because the contract for each over-the-counter derivative transaction is individually negotiated with a specific counterparty, there exists the risk that the parties may interpret contractual terms differently. If that occurs, the cost and unpredictability of the legal proceedings required for the Fund to enforce its contractual rights may lead the Fund to decide not to pursue its claims against the counterparty. The Fund, therefore, assumes the risk that it may be unable to obtain payments the Investment Manager believes are owed to them under derivatives instruments or those payments may be delayed or made only after the Fund has incurred the costs of litigation.

Risks Associated with Investment in the Master Fund

The Fund, through its investment in the Master Fund, is exposed to various types of risks. As the Fund's assets are invested in the Master Fund, they are primarily exposed to the risks faced by the Master Fund. A summary of risks is discussed in the Master Fund's financial statements, which are attached and should be read in conjunction with the Fund's financial statements.

11. Contingencies and Commitments

In the normal course of business, the Fund enters into contracts that contain a variety of representations and warranties, which provide general indemnifications. The Fund's maximum exposure under these arrangements is unknown, as this would involve future claims that may be made against the Fund that have not yet occurred. Based on experience, management is of the view that the risk of loss in connection

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Notes to Financial Statements (Continued)
March 31, 2019

11. Contingencies and Commitments (Continued)

with these potential indemnification obligations is remote; however, there can be no assurance that material liabilities related to such obligations will not arise in the future that could adversely impact the business of the Fund.

12. Subsequent Events

As of May 29, 2019, the date the financial statements were available to be issued, no subsequent events or transactions had occurred that would have materially impacted the financial statements as presented.

（２）【2018年３月31日終了年度】

【貸借対照表】

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

（ケイマン諸島のユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンド）

資産・負債計算書

2018年３月31日現在

（米ドルで表示）

	米ドル	千円
資産		
マスター・ファンドの受益証券7,554,733口への投資、時価	84,426,013	9,172,042
為替予約に係る未実現利益	404,372	43,931
資産合計	84,830,385	9,215,973
負債		
為替予約に係る未実現損失	645,074	70,081
受益証券買戻未払金	93,787	10,189
未払販売会社報酬	170,523	18,526
未払費用	88,241	9,587
負債合計	997,625	108,382
買戻可能受益証券保有者に帰属する純資産	83,832,760	9,107,591
		円
豪ドルクラス		
7,814,829米ドル / 1,257,265口	6.216	675
ブラジルリアルクラス		
5,057,941米ドル / 880,280口	5.746	624
円クラス		
18,324,978米ドル / 239,247口	76.594	8,321
米ドルクラス		
52,635,012米ドル / 6,157,749口	8.548	929

添付の注記は当財務書類と不可欠のものである。

【損益計算書】

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

（ケイマン諸島のユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンド）

損益計算書

2018年3月31日に終了した年度

（米ドルで表示）

	米ドル	千円
マスター・ファンドから割当てられた投資純収益		
利息（外国源泉徴収税10,236米ドル控除）	5,152,358	559,752
配当（外国源泉徴収税17,796米ドル控除）	53,846	5,850
費用	(1,136,663)	(123,487)
マスター・ファンドから割当てられた投資純収益	4,069,541	442,115
費用		
販売会社報酬	824,724	89,598
専門家報酬	27,489	2,986
保管報酬	40,533	4,404
その他	85,158	9,252
費用合計	977,904	106,239
投資純利益	3,091,637	335,875
マスター・ファンドによる投資割当て、外貨換算／外貨取引ならびに デリバティブ契約に係る実現および未実現純利益（損失）		
実現純利益（損失）		
マスター・ファンドからの割当て	(3,017,038)	(327,771)
為替予約	1,259,147	136,794
外貨取引	(1,590)	(173)
実現純（損失）	(1,759,481)	(191,150)
未実現利益（損失）の純変動		
マスター・ファンドからの割当て	807,983	87,779
為替予約	(520,707)	(56,570)
外貨換算	493	54
未実現利益（損失）の純変動	287,769	31,263
マスター・ファンドによる投資割当て、外貨換算／外貨取引ならびに デリバティブ契約に係る実現および未実現純利益（損失）	(1,471,712)	(159,887)
運用により生じた純資産の純増加額	1,619,925	175,989

添付の注記は当財務書類と不可欠のものである。

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

（ケイマン諸島のユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンド）

純資産変動計算書

2018年3月31日に終了した年度

（米ドルで表示）

	米ドル	千円
運用		
投資純利益	3,091,637	335,875
実現純（損失）	(1,759,481)	(191,150)
未実現利益（損失）の純変動	287,769	31,263
運用により生じた純資産の純増加額	<u>1,619,925</u>	<u>175,989</u>
受益者への分配		
豪ドルクラス	(810,934)	(88,100)
ブラジルリアルクラス	(698,167)	(75,849)
円クラス	(904,449)	(98,259)
米ドルクラス	(2,704,433)	(293,810)
分配合計	<u>(5,117,983)</u>	<u>(556,018)</u>
受益者取引		
受益者取引により生じた純資産の純（減少）額（注記6）	<u>(31,956,882)</u>	<u>(3,471,796)</u>
純資産の純減少額	<u>(35,454,940)</u>	<u>(3,851,825)</u>
純資産		
期首	<u>119,287,700</u>	<u>12,959,416</u>
期末	<u>83,832,760</u>	<u>9,107,591</u>

添付の注記は当財務書類と不可欠のものである。

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

（ケイマン諸島のユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンド）

財務書類に対する注記

2018年3月31日現在

（米ドルで表示）

1. 組織および投資目的

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）（以下「サブ・トラスト」という。）は、ケイマン諸島の信託法（改訂済）に基づく信託証書により設立され、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法（2013年改訂）に基づき登録されたユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズ（以下「トラスト」という。）のサブ・ファンドとして2013年2月8日付で設定された。トラストはアンブレラ型ユニット・トラストとして構成されており、各サブ・ファンドの資産および負債の分別を目的として、複数のサブ・ファンドの設立が容認されている。2018年3月31日現在、ウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンドは10本であった。ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッド（以下「WAMCL」という。）は、トラストの管理会社である。ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・エルエルシー（旧ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー）（以下「WAM」という。）、ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーイー・リミテッド（以下「ウエスタン・アセット・シンガポール」という。）、ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社（以下「ウエスタン・アセット東京」という。）、ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・DTVM・リミターダ（以下「ウエスタン・アセット・ブラジル」という。）およびウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーワイ・リミテッド（以下「ウエスタン・アセット・メルボルン」という。）は、サブ・トラストの投資運用会社（以下総称して「投資運用会社」という。）である。BNYメロン・ファンド・マネジメント（ケイマン）リミテッドは、サブ・トラストの管理事務代行会社および受託会社である。ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン・コーポレーションの完全子会社であるザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンは、サブ・トラストの保管会社および副管理事務代行会社である。ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン（シンガポール支店）は、サブ・トラストの登録・名義書換事務代行会社である。三菱UFJモルガン・スタンレーPB証券株式会社（日本）は、代行協会員である。三菱UFJモルガン・スタンレーPB証券株式会社（日本）およびSMB C日興証券株式会社は、サブ・トラストの販売会社である。

サブ・トラストは、実質的にすべての資産をWA バンクローン・マスター・ファンド（マルチ・カレンシー型）（以下「マスター・ファンド」という。）に投資する。マスター・ファンドは、トラストの別個のサブ・ファンドとして設定されており、サブ・トラストと一致する投資目的を有する別個の投資法人である。サブ・トラストは、マスター・ファンドに投資することで、その投資目的の達成を試み、マスター・ファンドは、サブ・トラストのために投資する。したがって、サブ・トラストのマスター・ファンドが保有する有価証券およびその他の投資に対する権利は間接的である。このような取り決めにおいて、サブ・トラストは「フィーダー・ファンド」という。

マスター・ファンドの投資目的は、全般的なポートフォリオ・リスクを管理しかつ制限することが企図されている、主としてバンクローン商品から成る分散ポートフォリオを通じて、長期のトータル・リターンを提供することである。マスター・ファンドは、その純資産の約90%を、ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク、スタンダード・アンド・プアーズ・レーティング・サービスズまたはフィッチ・インク等の国内で認められた格付機関により、購入の時点でB a 1、B B +もしくはこれより低い格付けを付与された投資適格を下回る確定利付証券（バンクローンおよびインフレ連動証券を含

む。) に、もしくは投資運用会社またはW A M C L によって同等の品質を有すると決定された証券に投資する予定である。

マスター・ファンドの会計方針（マスター・ファンドの投資評価等）は、サブ・トラストのマスター・ファンドに対する持分の評価、すなわちサブ・トラストの純資産額に直接影響する。マスター・ファンドの財務書類および添付の脚注は、サブ・トラストの財務書類とあわせて読まれるべきである。2018年3月31日現在、サブ・トラストが保有するマスター・ファンドの比率は100%であった。

サブ・トラストによるマスター・ファンドへの投資に関して、とりわけ、投資運用会社がマスター・ファンドの純資産額の価値を公正に決定することを合理的に実行できない場合に、マスター・ファンドの純資産価額の決定およびマスター・ファンドの持分の買戻しが停止対象となることがある。マスター・ファンドによるかかる停止事象において、投資運用会社は、かかるマスター・ファンドに投資するサブ・トラストの純資産価額の計算を停止するとともに、かかる停止より前に出されたが、まだ決済されていない買戻しの注文を含むサブ・トラストの受益証券の購入および買戻しを停止する。2018年3月31日に終了した年度中に、かかる事象はなかった。

2018年3月31日現在、サブ・トラストは、サブ・トラストの発行済受益証券を個別に10%以上保有する2名の外部受益者を有した。総所有割合は100%であった。当該受益者の一人以上の行動がファンドに重大な影響を及ぼすことがある。

2. 重要な会計方針の要約

会計の基礎

米国で一般に認められる会計原則（以下「U.S.GAAP」という。）に従い、サブ・トラストは発生主義会計を使用している。したがって、利益および費用は、それぞれ稼得または発生した時点で計上される。

サブ・トラストは、財務会計基準審議会の会計基準編纂書946「金融サービス - 投資会社」における会計および報告ガイダンスに従った投資会社である。

見積りの使用

U.S.GAAPに従った財務書類の作成において、経営陣は、財務書類日の資産および負債の報告金額ならびに偶発資産および負債の開示、ならびに報告期間中の運用による純資産の増減についての報告金額に影響を及ぼし得る見積りおよび仮定を行うことを要求される。実際の結果はこれらの見積りと異なることがある。

投資取引、投資収益および費用

マスター・ファンドへの投資およびマスター・ファンドからの買戻しは、取引日に計上される。

サブ・トラストの投資純損益は、マスター・ファンドの投資純損益に比例したサブ・トラストの持分から、U.S.GAAPに従い決定されたサブ・トラストのフィーダーの固有の実費および未払費用が差し引かれて構成される。

機能通貨および表示通貨

サブ・トラストの財務書類に含まれる項目は、サブ・トラストが運用活動を行う主たる経済環境の通貨で測定される。受益証券の発行、買戻しおよび評価の大部分が米ドル（以下「USD」という。）で行われ、かつ表示される。

所得税

ケイマン諸島の現行法に準拠し、サブ・トラストが支払うべき所得税、遺産税、法人税、キャピタル・ゲイン税またはその他の税は存在しない。その結果、当財務書類では納税引当金は積み立てられていない。

サブ・トラストはその業務を遂行することを目的としているため、米国での取引または事業活動に従事しているとはみなされず、従って、その所得はサブ・トラストが行う米国での取引または事業に「実質的に関連している」としては取り扱われない。実質的に関連した所得には、米国国内企業に対して適用される累進税率で米国連邦所得税が課せられる。配当金および利息収益を含む「実質的に関連」していないが米国源泉である特定のカテゴリーの所得は、30%の米国課税の対象となる。しかし、ポートフォリオ利息の非課税に基づき、稼得したポートフォリオ利息には30%課税は適用されない。2018年3月31日に終了した年度について、サブ・トラストが稼得した利息はポートフォリオ利息の非課税に適格である。

サブ・トラストは、税務ポジションが税務調査時に「どちらかといえば」肯定されるかどうかを決定するようサブ・トラストに要求する、税務ポジションの不確実性の会計処理および開示に関する権威ある指導にしたがう。経営陣は、2018年3月31日現在、税額が確定していない年度すべてにおけるサブ・トラストの税務ポジションの分析を行い、財務書類において認識または開示を必要とする不確実な税務ポジションはないと結論付けた。サブ・トラストの方針は、不確実な税務ポジションに関する利息および課徴金（もしあれば）を所得税費用の構成要素として認識することである。2018年3月31日に終了した年度について、サブ・トラストは不確実な税務ポジションに関する利息または課徴金を認識していない。

参加受益証券の発行および買戻し

サブ・トラストの受益証券は、複数のクラス（以下それぞれ「クラス」といい、総称して「クラスズ」という。）で発行される。サブ・トラストは現在、豪ドルクラス（「AUD」）、ブラジルリアルクラス（「BRL」）、円クラス（「JPY」）および米ドルクラス（「USD」）（以下、米ドルクラスを除き、「各通貨クラス」という。）を募集している。サブ・トラストは、ブラジルリアルに対しブラジルリアルクラス、豪ドルに対し豪ドルクラス、および円に対し円クラスの先渡契約を使用することで、米ドルの通貨エクスポージャーをヘッジすることに努める。ブラジルリアルクラスおよび米ドルクラスの受益証券は米ドル建て、豪ドルクラスは豪ドル建て、および円クラスは円建てである（以下各「表示通貨」という。）。受益証券の発行、買戻しおよび評価が行われ、受益証券はかかる通貨建てで表示される。

各クラスの純資産価格は、該当する取引日の表示通貨で決定される。取引日とは、連邦、州または地方銀行がニューヨーク、ロンドン、日本、およびケイマン諸島で営業をしている、ならびにニューヨーク証券取引所、ロンドン証券取引所および東京証券取引所（訳注）が取引を行っている各ファンド営業日のことである。サブ・トラストの受益証券の発行および買戻しは、最終純資産価額に基づき、かかるファンド営業日に行われる。純資産価額の3.5%を上限とする販売手数料が、販売会社によって課せられ、留保されている。販売会社による販売手数料は、サブ・トラスト外で課される。

（訳注）原文の財務書類では「Tokyo Stock Exchange」と記載されているが、「取引日」の定義に当該取引所は含まないのが正確である。

受託会社は投資運用会社と協議の上、とりわけ、いずれの期間においても、投資運用会社がサブ・トラストの純資産価額を公正に決定することが合理的に実行できない場合、サブ・トラストの純資産価額の決定、サブ・トラストの受益証券の発行および買戻しを一時的に停止することがあり、買戻代金の支払日を延期することがある。2018年3月31日に終了した年度について、かかる事象はなかった。

収益、費用、利益および損失の割り当て

収益、費用ならびに実現および未実現損益は、各クラスの純資産に対する割合に基づき各受益証券クラスに日々割り当てられる。サブ・トラストは、かかるクラスに関するヘッジ取引によって生じた適用できる利益、損失および費用を関連する受益証券のクラスに対して具体的に加算または控除を行う（例：円クラス受益証券のヘッジ取引に関するすべての費用は、円クラス受益証券によって負担される。）ため、当該クラスの評価について調整を行う予定である。受益証券のすべてのクラスは、非米ドル建て投資を機能通貨に対しヘッジすることで生じた利益、損失および費用を按分比例により負担する。

買戻未払金

買戻しは、買戻通知で請求された金額が確定した時点で負債として認識される。これは通常、買戻請求の性質により、通知の受領時点、もしくは会計期間の最終日のいずれかに発生する。その結果、期末の純資産価額に基づくが期末後に支払われた買戻しは、2018年3月31日現在の資産・負債計算書において買戻未払金として反映される。受領した買戻通知で米ドルおよび受益証券金額が確定していない場合は、買戻しおよび受益証券金額を決定するために使用される純資産価額が決定されるまで資本に留保される。

受益者への分配

投資純利益、実現純利益または未実現利益および／または資本の分配は、各月の15日までにサブ・トラストによって宣言される。受益証券保有者が追加の受益証券への再投資を選択しない限り、分配は投資運用会社が決定した通り、現金または現物で支払われる。クラスに対する現金分配は、クラスの表示通貨で支払われる。

3. 評価

マスター・ファンドへのサブ・トラストの投資は、評価日にマスター・ファンドが決定する1口当たりの純資産価格で評価される。サブ・トラストは、マスター・ファンドへの投資に対する割合に応じたマスター・ファンドの収益、費用および実現純損益ならびに未実現純損益の日々の割り当てを受取る。

為替予約、オプション契約、スワップション契約またはスワップ契約のような店頭金融デリバティブ商品は、対象の資産価格、指数、参照利率およびその他のインプットまたは当該要素のコンビネーションからその価値を得る。当該契約は、通常、値付業者またはブローカー・ディーラー相場に基づき評価される。商品および取引の条件によって、金融デリバティブ商品の価値は、値付モデルのシミュレーションを含む一連の技法を使う値付業者により見積もられる。値付モデルには、発行体の詳細、指数、スプレッド、金利、イールド・カーブおよび為替レートのような活発な市場相場から観察されるインプットを用いる。

サブ・トラストの資産および負債の公正価値の決定に使用される様々なインプットは、下記に示される大まかなレベルに要約される。

- ・レベル1 - 同一の投資の活発な市場での相場価格
- ・レベル2 - その他の重要な観察可能なインプット（類似の投資の相場価格、金利、返済スピード、信用リスクなどを含む。）
- ・レベル3 - 投資の公正価値を決定する際の投資運用会社独自の仮定を含む、重要な観察不能なインプット。レベル3の公正価値評価技法には、（ ）判断および多岐にわたる仮定（返済の仮定および債務不履行率の仮定を含むがこれに限らない。）の適用を必要とする内部開発モデルの利用、および（ ）第三者による評価の要請（通常はブローカー・ディーラー）が含まれる。第三者の価格評価業者はしばしば、主観的であり、また判断および多岐にわたる仮定（返済の仮定および債務不履行率の仮定を含むがこれに限らない。）の適用を必要とする内部開発モデルを利用している。

評価レベルは、これらの有価証券への投資に伴うリスクまたは流動性を必ずしも示唆するものではない。

以下は、公正価値で計上されたサブ・トラストの資産および負債の評価に用いられた評価ヒエラルキーにおけるレベルの要約である。

資産				
詳細	相場価格 (レベル1) (米ドル)	その他の重要な 観察可能な インプット (レベル2) (米ドル)	重要な 観察不能な インプット (レベル3) (米ドル)	合計 (米ドル)
為替予約	-	404,372	-	404,372

負債				
詳細	相場価格 (レベル1) (米ドル)	その他の重要な 観察可能な インプット (レベル2) (米ドル)	重要な 観察不能な インプット (レベル3) (米ドル)	合計 (米ドル)
為替予約	-	645,074	-	645,074

期首現在の公正価値で、振替を認識することがサブ・トラストの方針である。

4. 為替予約

サブ・トラストは、米ドル建て以外の有価証券および受益証券の為替リスクをヘッジしたり、外貨建てポートフォリオ取引の決済を促進するために為替予約を締結することがある。為替予約とは、2当事者間で、将来日付で定められた価格で通貨を受渡しおよび決済することを売買する契約である。契約は

日々値洗いされ、サブ・トラストは価格の変動を未実現損益として計上する。為替予約が、通貨の受渡しまたは別の為替予約の締結による相殺を通じて終了する場合、サブ・トラストは未決済時点での契約価値と終了時点での契約価値との差額に等しい実現損益を認識する。

為替予約は、資産・負債計算書に計上された金額以上の市場リスク要素を伴う。サブ・トラストは、為替予約の基礎をなす為替レートの不利な変動リスクを負っている。取引相手方が契約条件を履行することができない場合にも、かかる契約の締結によるリスクが生じることがある。下表は、2018年3月31日現在、未決済の為替予約を表している。

決済日	取引相手方	以下を引き渡す契約		以下と交換に		未実現利益（損失） （米ドル）
2018年4月3日	Citibank.N.A.	AUD	206,348	USD	160,000	1,720
2018年4月3日	HSBC Bank plc	AUD	2,487,454	USD	1,933,611	25,607
2018年4月3日	Morgan Stanley & Co. International plc	AUD	8,344,734	USD	6,455,107	54,269
2018年4月3日	Morgan Stanley & Co. International plc	AUD	206,348	USD	159,644	1,361
2018年4月3日	UBS AG	AUD	460,627	USD	355,585	2,261
2018年4月3日	Goldman Sachs International	BRL	1,810,558	USD	548,704	4,075
2018年5月3日	Goldman Sachs International	BRL	266,792	USD	80,000	(59)
2018年4月3日	Morgan Stanley & Co. International plc	BRL	14,927,391	USD	4,522,767	32,500
2018年4月3日	Goldman Sachs International	JPY	1,199,005,472	USD	11,420,318	144,053
2018年4月3日	UBS AG	JPY	42,569,000	USD	400,000	(348)
2018年4月3日	UBS AG	JPY	760,989,249	USD	7,249,036	92,174
2018年5月2日	UBS AG	JPY	3,297,212	USD	31,468	402
						<u>358,015</u>

決済日	取引相手方	以下を受け取る契約		以下と交換に		未実現利益（損失） （米ドル）
2018年4月3日	HSBC Bank plc	AUD	2,487,454	USD	1,950,935	(42,931)
2018年5月3日	HSBC Bank plc	AUD	1,628,363	USD	1,259,982	(10,921)
2018年4月3日	Morgan Stanley & Co. International plc	AUD	8,551,082	USD	6,702,599	(143,482)
2018年5月3日	Morgan Stanley & Co. International plc	AUD	8,344,734	USD	6,455,999	(55,041)
2018年4月3日	UBS AG	AUD	460,626	USD	360,000	(6,675)
2018年5月3日	UBS AG	AUD	252,835	USD	195,612	(1,671)
2018年4月3日	Goldman Sachs International	BRL	1,810,558	USD	556,483	(11,854)
2018年5月3日	Goldman Sachs International	BRL	1,810,558	USD	547,211	(3,901)
2018年4月3日	Morgan Stanley & Co. International plc	BRL	14,927,391	USD	4,588,667	(98,400)
2018年5月3日	Morgan Stanley & Co. International plc	BRL	14,927,391	USD	4,510,331	(30,937)
2018年4月3日	Goldman Sachs International	JPY	1,199,005,472	USD	11,248,666	27,599
2018年5月2日	Goldman Sachs International	JPY	1,199,005,472	USD	11,442,617	(145,724)
2018年4月3日	HSBC Bank plc	JPY	760,989,249	USD	7,139,339	17,523
2018年4月3日	UBS AG	JPY	39,271,788	USD	368,510	828
2018年4月3日	UBS AG	JPY	3,297,212	USD	31,409	(399)
2018年5月2日	UBS AG	JPY	760,989,249	USD	7,262,685	(92,731)
						(598,717)
為替予約にかかる未実現純（損失）合計						(240,702)

通貨の説明

AUD - 豪ドル

BRL - ブラジルレアル

JPY - 日本円

USD - 米ドル

5. 費用および報酬

投資運用報酬

投資運用報酬は、マスター・ファンドおよびサブ・トラストに提供する業務につき、マスター・ファンドに対して課される。

受託会社報酬

サブ・トラストは、毎日発生し、四半期ごとに後払いされる年間7,500米ドルの報酬を課される。

管理事務代行報酬

サブ・トラストは、年間10,000米ドルの報酬を課され、かつ当初の3クラスを超えて追加されるクラスごとに、年間10,000米ドルの追加報酬を課される。

販売会社報酬

販売会社報酬は、サブ・トラストの日々の平均純資産額の年率0.80%で、毎日発生し、四半期ごとに後払いされる。

代行協会員報酬

代行協会員報酬は、サブ・トラストの日々の平均純資産額の年率0.05%で、毎日発生し、四半期ごとに後払いされる。

６．参加受益証券

下表は、2018年３月31日に終了した年度のサブ・トラストの受益証券取引を表している。

2018年 3月31日に終了した年度						
豪ドルクラス			ブラジルリアルクラス		円クラス	
	受益証券 口数	金額 (米ドル)	受益証券 口数	金額 (米ドル)	受益証券 口数	金額 (米ドル)
発行済受益証券	39,469	249,888	38,397	232,448	11,604	884,618
買戻受益証券	(888,217)	(5,715,817)	(179,321)	(1,088,186)	(78,257)	(5,842,768)
純（減少）	(848,748)	(5,465,929)	(140,924)	(855,738)	(66,653)	(4,958,150)
米ドルクラス			合計			
	受益証券 口数	金額 (米ドル)	受益証券 口数	金額 (米ドル)		
発行済受益証券	563,405	4,929,620	652,875	6,296,574		
買戻受益証券	(2,967,862)	(25,606,685)	(4,113,657)	(38,253,456)		
純（減少）	(2,404,457)	(20,677,065)	(3,460,782)	(31,956,882)		

７．財務ハイライト

2018年３月31日に終了した年度				
受益証券１口当たりデータ	豪ドルクラス (米ドル)	ブラジル リアルクラス (米ドル)	円クラス (米ドル)	米ドルクラス (米ドル)
期首純資産価格	6.558	6.320	77.006	8.814
投資純利益 ⁽¹⁾	0.193	0.183	2.255	0.259
実現および未実現純利益（損失）	(0.070)	(0.037)	0.592	(0.165)
投資運用利益合計	0.123	0.146	2.847	0.094
受益者への分配	(0.465)	(0.720)	(3.259)	(0.360)
期末純資産価格	6.216	5.746	76.594	8.548
トータル・リターン％ ⁽²⁾	1.88	2.31	3.70	1.07
平均純資産に対する比率				
費用％	2.05	2.05	2.05	2.05
投資純利益％	3.00	3.00	3.00	3.00

(1) 受益証券１口当たり投資純利益は、当期の発行済平均受益証券口数に基づき算出されている。

(2) トータル・リターンの計算は、当期を通じて発行済の単独の参加受益証券の価値に基づいている。期首と期末間の受益証券１口当たり純資産価格の変動比率を表している（受益者への分配を除く）。

上記の比率は参加型受益証券全体について算出されている。個々の受益者のトータル・リターンおよび比率は、資本受益証券の取引のタイミングにより、これらの比率とは異なることがある。

上記の比率および受益証券１口当たりのデータには、マスター・ファンドからの収益、費用ならびに実現および未実現損益に対するサブ・トラストの比例按分が含まれる。

８．デリバティブ商品

サブ・トラストはトレーディング目的で、それぞれの商品の主要リスク・エクスポージャーが為替リスクを伴う先渡しを含む多岐にわたるデリバティブ商品を取引することがある。かかるデリバティブ商品の公正価値は、契約種類別に資産・負債計算書の個別項目に含まれる。

下表は、2018年３月31日現在の資産・負債計算書に為替取引商品として計上されないデリバティブの公正価値および表示箇所の情報であり、デリバティブの種類別にグループ化されている。

	資産デリバティブ ⁽¹⁾
	為替リスク (米ドル)
為替予約	404,372
	負債デリバティブ ⁽¹⁾
	為替リスク (米ドル)
為替予約	645,074

(1) 為替予約は、資産・負債計算書に個別の表示科目として計上される。

下表は、2018年３月31日に終了した年度について、サブ・トラストの損益計算書上のデリバティブの影響についての情報である。最初の表は、当期中にデリバティブで実現した損益の金額および源泉に関する追加の詳細である。２番目の表は、当期中にサブ・トラストのデリバティブにより生じた未実現損益の変動金額に関する追加情報である。デリバティブから生じた実現および未実現損益は、損益計算書に個別項目として表示される。

	認識済デリバティブに係る 実現利益金額
	為替リスク (米ドル)
為替予約	1,259,147
	認識済デリバティブに係る 未実現利益（損失）変動額
	為替リスク (米ドル)
為替予約	(520,707)

2018年3月31日に終了した年度について、サブ・トラストのデリバティブ取引量は以下の通りであった。

	月次平均価値 (米ドル)
引渡為替予約 ⁽¹⁾	(35,655,169)
受取為替予約 ⁽²⁾	73,387,393
(1) 表示通貨に換算される当該金額（もしあれば）は、サブ・トラストの月間活動に基づいた決済日における代表的な平均未払金額に相当する。	
(2) 表示通貨に換算される当該金額（もしあれば）は、サブ・トラストの月間活動に基づいた決済日における代表的な平均未収金額に相当する。	

9. 資産および負債の相殺

デリバティブ商品を使用することで、サブ・トラストは、取引相手方の信用リスクにさらされる。それは、デリバティブの取引相手方が契約上の条項に従い受け取った担保価値での相殺を行うことができないリスクである。取引相手方の不履行に伴う信用リスクに対するサブ・トラストのエクスポーチャーは、資産・負債計算書で認識されたかかる取引に固有の未実現利益に限定される。サブ・トラストは、必要に応じて、与信限度、与信監視手続、マスター・ネットティング契約の実行および要求される証拠金・担保の管理などを通じて取引相手方の信用リスクを最小限に抑えている。取引相手方の信用度を適切に反映させるために、重要な場合は、特定のデリバティブ資産に関する取引相手方の信用リスク評価調整を計上する。かかる調整は、取引相手方またはその他の市場参加者から受け取った市場相場価格が当該デリバティブ商品に対する取引相手方の信用リスクを完全に反映していないために、これらの相場価格に対しても行われる。

財務報告を目的として、サブ・トラストは、資産・負債計算書上でネットティング契約の対象であるデリバティブ資産および負債を相殺していない。強制力のあるマスター・ネットティング契約（以下「MNA」という。）の対象である、すべてのデリバティブ資産およびデリバティブ負債についての情報が、以下に表示されている。

2018年3月31日現在のデリバティブ資産および負債の相殺

	資産・負債計算書上の表示額	
	資産 (米ドル)	負債 (米ドル)
為替予約	404,372	645,074
資産・負債計算書のデリバティブ資産および負債の合計 (MNAの対象)	404,372	645,074

デリバティブ資産および受領担保

	資産・負債計算書 に表示された資産総額 (米ドル)	金融商品 (米ドル)	受領現金担保 (米ドル)	純額 ⁽¹⁾ (米ドル)
Citibank, N.A. ⁽²⁾	1,720	-	-	1,720
Goldman Sachs International ⁽²⁾	175,727	(161,538)	-	14,189
HSBC Bank plc ⁽²⁾	43,130	(43,130)	-	-
Morgan Stanley & Co. International plc ⁽²⁾	88,130	(88,130)	-	-
UBS AG ⁽²⁾	95,665	(95,665)	-	-
合計	404,372	(388,463)	-	15,909

(1) 純額は、債務不履行時の取引相手方の未収金を表わす。

(2) 店頭取引

デリバティブ負債および差入担保

	資産・負債計算書 に表示された負債総額 (米ドル)	金融商品 (米ドル)	差入現金担保 (米ドル)	純額 ⁽¹⁾ (米ドル)
Goldman Sachs International ⁽²⁾	161,538	(161,538)	-	-
HSBC Bank plc ⁽²⁾	53,852	(43,130)	-	10,722
Morgan Stanley & Co. International plc ⁽²⁾	327,860	(88,130)	-	239,730
UBS AG ⁽²⁾	101,824	(95,665)	-	6,159
合計	645,074	(388,463)	-	256,611

(1) 純額は、債務不履行時の取引相手方への未払金を表わす。

(2) 店頭取引

10. サブ・トラストの投資リスク

為替取引リスク

一般的なヘッジ戦略は、通常、投資リスクを限定し、または軽減することを目的としているが、同時に利益が生じる可能性も限定され、または軽減されることも予想される。上記にかかわらず、特定のクラスの受益証券に帰属するサブ・トラストの資産が、当該クラス受益証券に関する為替取引に伴い生じた債務を弁済するには不十分である場合には、当該資産を超えた債務額を、サブ・トラストの他のクラス受益証券が負担することがある。

デリバティブ商品リスク

サブ・トラストは様々なデリバティブに投資することがあるが、それらは証券およびその他のより伝統的な投資対象への直接投資により示されるリスクおよび経費とは異なり、時としてこれらを上回るさらなるリスクおよび経費が生じることがある。以下は、デリバティブの利用に関する追加のリスク要因である。

- ・運用リスク：デリバティブ商品は、株式および債券に関連するものとは異なる投資技法およびリスク分析を要する専門商品である。デリバティブの利用の成功は、原商品のみならず、デリバティブそれ自体の高度な運用および理解を必要とする。特に、デリバティブの利用および複雑性は、実行される取引を監視するための適切な管理の継続および、デリバティブがサブ・トラストのポートフォリオに追加するリスクの評価能力を必要とする。
- ・取引相手方の信用リスク：デリバティブの利用により、サブ・トラストは、特に異常に不利な市況において、取引相手方が適時に決済金を支払うまたはその他の方法によりその債務を弁済することができないまたはその意思がないというリスクを負う。取引相手方が債務を履行しない場合には、サブ・

トラストは契約上の救済を受けるが、その契約上の権利を行使することができないことがある。取引相手方の債務がサブ・トラストにより保有される担保（適用がある場合）の金額を超える場合、サブ・トラストが取引相手方の不履行により担保におけるその権利を行使することができない場合、または商品の終了価格が商品の時価と大幅に異なる場合には、取引相手方・リスクは一層明白になる。

- ・ドキュメンテーション・リスク：多くのデリバティブ商品にはドキュメンテーション・リスクがある。各店頭デリバティブ取引の契約は、特定の取引相手方との間で個別に交渉されるため、当事者が契約条項について異なる解釈を行うリスクが存在する。これが生じた場合には、サブ・トラストがその契約上の権利を行使するために必要な法律手続に経費がかかりかつ予測不可能であることから、サブ・トラストが取引相手方に対するその請求権を行使しないことを決定することがある。そのため、サブ・トラストは、デリバティブ商品に基づき支払われるべきであると投資運用会社が考える支払額の受取りが不可能になり得るリスク、当該支払が遅れるリスクまたはサブ・トラストが訴訟費用を負担した後にのみ支払われ得るリスクを引き受けることがある。

マスター・ファンドへの投資関連リスク

サブ・トラストは、マスター・ファンドへの投資を通じて、多岐にわたる種類のリスクにさらされる。サブ・トラストの資産は、マスター・ファンドに投資されているため、主として、マスター・ファンドが直面するリスクにさらされる。リスクの概要は、マスター・ファンドの財務書類に記載されており、サブ・トラストの財務書類とあわせて読まれるべきである。

11. 偶発債務およびコミットメント

通常の事業過程で、サブ・トラストは様々な表明および保証を含む契約を締結しているが、それらは一般的な補償を提供している。これらの契約によるサブ・トラストの最大エクスポージャーは、それがサブ・トラストに対して行われる将来の請求でありまだ発生していないため、不明である。経験に基づき、経営陣はこれらの潜在的な補償義務に関連する損失のリスクは僅少であると考えている。しかし、かかる債務に関する重大な負債が将来発生し、サブ・トラストの事業にマイナスの影響を及ぼさないという保証はできない。

12. 後発事象

財務書類が公表可能となった日付である2018年5月30日現在、表示された財務書類に重大な影響を及ぼしたであろう後発事象または取引はなかった。

[次へ](#)

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Statement of Assets and Liabilities
March 31, 2018

Assets	
Investments in 7,554,733 units of Master Fund, at value	\$84,426,013
Unrealized gain on forward foreign currency contracts	404,372
Total assets	<u>84,830,385</u>
Liabilities	
Unrealized loss on forward foreign currency contracts	645,074
Redemptions payable	93,787
Accrued distributor fees	170,523
Accrued expenses	88,241
Total liabilities	<u>997,625</u>
Net assets attributable to redeemable unitholders	<u>\$83,832,760</u>
AUD Class	
\$7,814,829/1,257,265 units	<u>\$ 6.216</u>
BRL Class	
\$5,057,941/880,280 units	<u>\$ 5.746</u>
JPY Class	
\$18,324,978/239,247 units	<u>\$ 76.594</u>
USD Class	
\$52,635,012/6,157,749 units	<u>\$ 8.548</u>

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Statement of Operations
Year Ended March 31, 2018

Net investment income allocated from Master Fund	
Interest (net of foreign tax withholdings \$10,236)	\$ 5,152,358
Dividends (net of foreign tax withholdings \$17,796)	53,846
Expenses	<u>(1,136,663)</u>
Net investment income allocated from Master Fund	<u>4,069,541</u>
Expenses	
Distributor fees	824,724
Professional	27,489
Custody	40,533
Other	<u>85,158</u>
Total expenses	<u>977,904</u>
Net investment income	<u>3,091,637</u>
Net realized and unrealized gain (loss) on investments allocated from Master Fund, foreign currency translation/transactions, and derivative contracts	
Net realized gain (loss)	
Allocated from Master Fund	(3,017,038)
Forward foreign currency contracts	1,259,147
Foreign currency transactions	<u>(1,590)</u>
Net realized (loss)	<u>(1,759,481)</u>
Net change in unrealized gain (loss)	
Allocated from Master Fund	807,983
Forward foreign currency contracts	(520,707)
Foreign currency translation	<u>493</u>
Net change in unrealized gain (loss)	<u>287,769</u>
Net realized and unrealized gain (loss) on investments allocated from Master Fund, foreign currency translation/transactions, and derivative contracts	<u>(1,471,712)</u>
Net increase in net assets resulting from operations	<u>\$ 1,619,925</u>

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Statement of Changes in Net Assets
Year Ended March 31, 2018

From operations	
Net investment income	\$ 3,091,637
Net realized (loss)	(1,759,481)
Net change in unrealized gain (loss)	287,769
Net increase in net assets resulting from operations	1,619,925
From distributions to unitholders	
AUD Class	(810,934)
BRL Class	(698,167)
JPY Class	(904,449)
USD Class	(2,704,433)
Total distributions	(5,117,983)
From participant transactions	
Net (decrease) in net assets resulting from participant transactions (Note 6)	(31,956,882)
Net (decrease) in net assets	(35,454,940)
Net assets	
Beginning of year	119,287,700
End of year	\$ 83,832,760

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Notes to Financial Statements
March 31, 2018

1. Organization and Investment Objective

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund (the "Fund") was formed on February 8, 2013 as a sub-trust of the Western Asset Offshore Funds ("Trust"), a unit trust established by a trust deed under the Trusts Law (as amended) of the Cayman Islands and registered under the Mutual Funds Law (2013 revision) of the Cayman Islands. The Trust is structured as an umbrella unit trust, which allows it to create multiple sub-trusts, with the aim of segregating assets and liabilities of each sub-trust. As of March 31, 2018, there were 10 sub-trusts of Western Asset Offshore Funds. Western Asset Management Company Limited ("WAMCL") is the Trust's Manager. Western Asset Management Company LLC ("WAM"), formerly known as Western Asset Management Company, Western Asset Management Company Pte. Ltd. ("Western Asset Singapore"), Western Asset Management Company Ltd. ("Western Asset Tokyo"), Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada ("Western Asset Brazil"), and Western Asset Management Company Pty. Ltd. ("Western Asset Melbourne") are the sub-investment managers to the Fund (collectively the "Investment Manager"). BNY Mellon Fund Management (Cayman) Limited is administrator and trustee to the Fund. The Bank of New York Mellon, a wholly-owned subsidiary of The Bank of New York Mellon Corporation, is the custodian and sub-administrator to the Fund. The Bank of New York Mellon (Singapore Branch) is registrar and transfer agent to the Fund. Mitsubishi UFJ Morgan Stanley PB Securities Co. Ltd. (Japan) is Agent Company. Mitsubishi UFJ Morgan Stanley PB Securities Co. Ltd. (Japan) and SMBC Nikko Securities Inc. are distributors to the Fund.

The Fund invests substantially all of its assets in the Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Master Fund (the "Master Fund"). The Master Fund is organized as a separate sub-trust of the Trust and is a separate investment company with investment objectives that are consistent with those of the Fund. The Fund intends to achieve its investment objective by investing in the Master Fund, which, in turn, makes investments on behalf of the Fund. Therefore, the Fund's interest in the securities and other investments owned by the Master Fund is indirect. In such an arrangement, the Fund is referred to as a "Feeder Fund".

The investment objective of the Master Fund is to provide long-term total return through a diversified portfolio consisting substantially of bank loan instruments, designed to control and restrict overall portfolio risk. The Master Fund shall invest approximately 90% of its net assets in fixed income securities, including bank loans and inflation linked securities, that are rated Ba1 or BB+ or lower by a nationally recognized rating agency such as Moody's Investors Service, Inc., Standard & Poor's Ratings Services, or Fitch, Inc. or that are of comparable quality as determined by the Investment Manager or WAMCL.

The accounting policies of the Master Fund, such as the valuation of the Master Fund's investments, will directly affect the value of the Fund's interest in the Master Fund, and thus the net assets of the Fund. The financial statements and accompanying footnotes of the Master Fund are attached and should be read in conjunction with the Fund's financial statements. The percentage of the Master Fund owned by the Fund at March 31, 2018 was 100%.

With regard to an investment by the Fund in its corresponding Master Fund, the determination of the net asset value of the Master Fund and redemption of interests in the Master Fund may be subject to suspensions, if among other reasons, it is not reasonably practicable for the Investment Manager to fairly determine the value of the Master Fund's net assets. In the event of such a suspension by the

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Notes to Financial Statements (Continued)
March 31, 2018

1. Organization and Investment Objective (Continued)

Master Fund, the Investment Manager will suspend calculations of the net asset value of the Fund that invests in such Master Fund, as well as suspend purchases and redemptions of units of the Fund, including redemption orders that were placed prior to such suspension, but which have not been settled. There were no such occurrences during the year ended March 31, 2018.

At March 31, 2018, the Fund had two unaffiliated unitholders who individually held more than 10% of the Fund's units outstanding. The percentage of aggregate ownership was 100%. The Fund may be materially impacted by the actions of one or more of these unitholders.

2. Summary of Significant Accounting Policies

Basis of Accounting

In conformity with generally accepted accounting principles in the United States of America ("U.S. GAAP"), the Fund uses the accrual basis of accounting. Accordingly, income and expenses are recorded as earned and incurred, respectively.

The Fund is an investment company which follows accounting and reporting guidance in the Financial Accounting Standards Board Accounting Standards Codification 946, Financial Services – Investment Companies.

Use of Estimates

The preparation of financial statements, in conformity with U.S. GAAP, requires management to make estimates and assumptions that affect the reported amounts of assets and liabilities, disclosure of contingent assets and liabilities at the date of the financial statements and the reported amounts of increases and decreases in net assets from operations during the reporting period. Actual results could differ from those estimates.

Investment Transactions, Investment Income and Expenses

Investments made into the Master Fund and redemptions from the Master Fund are recorded on trade date.

The Fund's net investment income or loss consists of the Fund's pro rata share of the net investment income or loss of the Master Fund, less the Fund's feeder specific actual and accrued expenses determined in accordance with U.S. GAAP.

Functional and Presentation Currency

Items included in the Fund's financial statements are measured using the currency of the primary economic environment in which it operates. The majority of issuances, redemptions, and valuations of the units are effected and denominated in the U.S. Dollar ("USD").

Income Taxes

According to the current laws of the Cayman Islands, there is no income, estate, corporation, capital gains or other taxes payable by the Fund. As a result, no provision for income taxes has been made in the financial statements.

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Notes to Financial Statements (Continued)
March 31, 2018

2. Summary of Significant Accounting Policies (Continued)

Income Taxes (Continued)

The Fund intends to conduct its affairs so that it will not be deemed to be engaged in trade or business in the U.S. and, therefore, none of its income will be treated as "effectively connected" with a U.S. trade or business carried on by the Fund. Effectively connected income is subject to U.S. federal income tax at the graduated rates applicable to U.S. domestic corporations. Certain categories of income that are not "effectively connected" but are derived from U.S. sources, including dividends and interest income, are subject to a U.S. tax of thirty percent. However, under the portfolio interest exemption, the thirty percent tax does not apply to portfolio interest earned. For the year ended March 31, 2018, interest earned by the Fund qualifies under the portfolio interest exemption.

The Fund is subject to the authoritative guidance with respect to accounting for and disclosure of uncertainty in tax positions, which requires the Fund to determine whether a tax position is more likely than not to be sustained upon examination. Management has analyzed the Fund's tax positions for all open tax years and has concluded that as of March 31, 2018, there are no uncertain tax positions that would require financial statement recognition or disclosure. The Fund's policy is to recognize interest and penalties, if any, related to uncertain tax positions as a component of income tax expense. For the year ended March 31, 2018, the Fund did not recognize any interest or penalties for uncertain tax positions.

Issuances and Redemptions of Units of Participation

Fund units are issued in multiple classes (each a "Class" and, collectively, the "Classes"). The Fund currently offers an Australian Dollar ("AUD") Class, Brazilian Real ("BRL") Class, Japanese Yen ("JPY") Class, and United States Dollar ("USD") Class (each Class, except the USD Class, is a "Hedged Class"). The Fund seeks to hedge the USD currency exposure through the use of forward contracts of the BRL Class to the BRL, the AUD Class to the AUD and the JPY Class to the JPY. The denomination currency for units of the BRL Class and USD Class are USD, AUD for the AUD Class, and JPY for the JPY Class (each a "Denomination Currency") in which issuances, redemptions, and valuation of units are effected and in which units are denominated.

The net asset value of each Class is determined in the Denomination Currency on the relevant Dealing Day. A Dealing Day is every business day on which federal, state or local banks are open for business in New York, London, Japan and the Cayman Islands and the New York Stock Exchange, London Stock Exchange and Tokyo Stock Exchange are open for trading. Issuances and redemptions of Fund units are made on such days, based upon the closing net asset value. A sales charge of up to 3.5% of the net asset value may be charged, and retained, by the Distributor. The sales charge is charged outside the Fund by the Distributor.

The Trustee, in consultation with the Investment Manager, may temporarily suspend the determination of the net asset value of the Fund, and the issuance and redemption of the Fund's units, and may postpone the date of payment of redemption proceeds if, among other reasons, during any period when it is not reasonably practicable for the Investment Manager to fairly determine the value of the Fund's net assets. There were no such occurrences during the year ended March 31, 2018.

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Notes to Financial Statements (Continued)
March 31, 2018

2. Summary of Significant Accounting Policies (Continued)

Allocation of Income, Expenses, Gains, and Losses

Income, expenses, and realized and unrealized gains and losses are allocated on a daily basis to each Class of units based upon the relative portion of net assets of each Class. The Fund will apply adjustments to the valuation of its Classes in order to specifically credit or charge to the relevant Class of units any applicable gains, losses and expenses generated by hedging transactions with respect to such Classes (e.g., all costs associated with hedging transactions relating to the JPY Class of units are borne by the JPY Class of units). All Classes of units will bear ratably any gains, losses and expenses generated by hedging non-USD denominated investments to the functional currency.

Redemptions Payable

Redemptions are recognized as liabilities when the amount requested in the redemption notice becomes fixed. This will generally occur either at the time of the receipt of the notice or on the last day of a fiscal period, depending on the nature of the redemption request. As a result, redemptions paid after the end of the year, but based upon year end net asset values, are reflected as redemptions payable on the Statement of Assets and Liabilities at March 31, 2018. Redemption notices received for which the USD and unit amounts are not fixed remain in capital until the net asset value used to determine the redemption and unit amounts are determined.

Distributions to Unitholders

Distributions from net investment income, net realized or unrealized gains and/or capital are declared by the Fund by the fifteenth (15th) day of each month. Distributions are paid in cash or in-kind, as may be determined by the Investment Manager, unless the unitholders elect to reinvest in additional units. Cash distributions with respect to a Class are paid in the Class Denomination Currency.

3. Valuation

The Fund's investment in the Master Fund is valued at the net asset value per share on the valuation date as determined by the Master Fund. The Fund receives a daily allocation of the Master Fund's income, expenses, and net realized and unrealized gains and losses in proportion to its investment in the Master Fund.

Over-the-counter financial derivative instruments, such as forward foreign currency contracts, options contracts, swaptions contracts, or swap agreements, derive their value from underlying asset prices, indices, reference rates, and other inputs or a combination of these factors. These contracts are normally valued on the basis of pricing service providers or broker dealer quotations. Depending on the product and the terms of the transaction, the value of financial derivative instruments can be estimated by a pricing service provider using a series of techniques, including simulation pricing models. The pricing models use inputs that are observed from actively quoted markets such as issuer details, indices, spreads, interest rates, yield curves, and exchange rates.

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Notes to Financial Statements (Continued)
March 31, 2018

3. Valuation (Continued)

The various inputs that are used in determining the fair value of the Fund's assets and liabilities are summarized into the broad levels listed below:

- Level 1 – quoted prices in active markets for identical investments
- Level 2 – other significant observable inputs (including quoted prices for similar investments, interest rates, prepayment speeds, credit risk, etc.)
- Level 3 – significant unobservable inputs, including the Investment Manager's own assumptions in determining the fair value of investments. Level 3 fair value techniques include (i) the use of proprietary models that require the use of judgment and the application of various assumptions including, but not limited to, prepayment assumptions and default rate assumptions, and (ii) the solicitation of valuations from third parties (typically, broker-dealers). Third-party valuation providers often utilize proprietary models that are subjective and also require the use of judgment and the application of various assumptions including, but not limited to, prepayment assumptions and default rate assumptions.

The valuation levels are not necessarily an indication of the risk or liquidity associated with investing in these securities.

The following is a summary of the levels within the valuation hierarchy used in valuing the Fund's assets and liabilities carried at fair value:

Description	Assets			Total
	Quoted Prices (Level 1)	Other Significant Observable Inputs (Level 2)	Significant Unobservable Inputs (Level 3)	
Forward Foreign Currency Contracts	\$ —	\$ 404,372	\$ —	\$ 404,372

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Notes to Financial Statements (Continued)
March 31, 2018

3. Valuation (Continued)

Description	Liabilities			Total
	Quoted Prices (Level 1)	Other Significant Observable Inputs (Level 2)	Significant Unobservable Inputs (Level 3)	
Forward Foreign Currency Contracts	\$ —	\$ 645,074	\$ —	\$ 645,074

It is the Fund's policy to recognize transfers in and transfers out at the fair value as of the beginning of the year.

4. Forward Foreign Currency Contracts

The Fund may enter into a forward foreign currency contract to hedge against foreign currency exchange rate risk on its non-USD denominated securities and units or to facilitate settlement of a foreign currency denominated portfolio transaction. A forward foreign currency contract is an agreement between two parties to buy and sell a currency at a set price with delivery and settlement at a future date. The contract is marked to market daily and the change in value is recorded by the Fund as an unrealized gain or loss. When a forward foreign currency contract is closed, through either delivery of the currencies or offset by entering into another forward foreign currency contract, the Fund recognizes a realized gain or loss equal to the difference between the value of the contract at the time it was opened and the value of the contract at the time it is closed.

Forward foreign currency contracts involve elements of market risk in excess of the amounts reflected on the Statement of Assets and Liabilities. The Fund bears the risk of an unfavorable change in the foreign exchange rate underlying the forward foreign currency contract. Risks may also arise upon entering into these contracts from the potential inability of the counterparties to meet the terms of their contracts. The following table presents the open forward foreign currency contracts as of March 31, 2018:

SETTLEMENT DATE	COUNTERPARTY	CONTRACTS TO DELIVER	IN EXCHANGE FOR	UNREALIZED GAIN (LOSS)
April-03-2018	Citibank, N.A.	AUD 206,348	USD 160,000	\$ 1,720
April-03-2018	HSBC Bank plc	AUD 2,487,454	USD 1,933,611	25,607
April-03-2018	Morgan Stanley & Co. International plc	AUD 8,344,734	USD 6,455,107	54,269
April-03-2018	Morgan Stanley & Co. International plc	AUD 206,348	USD 159,644	1,361
April-03-2018	UBS AG	AUD 460,627	USD 355,585	2,261
April-03-2018	Goldman Sachs International	BRL 1,810,558	USD 548,704	4,075
May-03-2018	Goldman Sachs International	BRL 266,792	USD 80,000	(59)
April-03-2018	Morgan Stanley & Co. International plc	BRL 14,927,391	USD 4,522,767	32,500
April-03-2018	Goldman Sachs International	JPY 1,199,005,472	USD 11,420,318	144,053
April-03-2018	UBS AG	JPY 42,569,000	USD 400,000	(348)
April-03-2018	UBS AG	JPY 760,989,249	USD 7,249,036	92,174
May-02-2018	UBS AG	JPY 3,297,212	USD 31,468	402
				<u>358,015</u>

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Notes to Financial Statements (Continued)
March 31, 2018

4. Forward Foreign Currency Contracts (Continued)

<u>SETTLEMENT DATE</u>	<u>COUNTERPARTY</u>	<u>CONTRACTS TO RECEIVE</u>	<u>IN EXCHANGE FOR</u>	<u>UNREALIZED GAIN (LOSS)</u>
April-03-2018	HSBC Bank plc	AUD 2,487,454	USD 1,950,955	\$ (42,931)
May-03-2018	HSBC Bank plc	AUD 1,628,363	USD 1,259,982	(10,921)
April-03-2018	Morgan Stanley & Co. International plc	AUD 8,551,082	USD 6,702,599	(143,482)
May-03-2018	Morgan Stanley & Co. International plc	AUD 8,344,734	USD 6,455,999	(55,041)
April-03-2018	UBS AG	AUD 460,626	USD 360,000	(6,675)
May-03-2018	UBS AG	AUD 252,835	USD 195,612	(1,671)
April-03-2018	Goldman Sachs International	BRL 1,810,558	USD 556,483	(11,854)
May-03-2018	Goldman Sachs International	BRL 1,810,558	USD 547,211	(3,901)
April-03-2018	Morgan Stanley & Co. International plc	BRL 14,927,391	USD 4,588,667	(98,400)
May-03-2018	Morgan Stanley & Co. International plc	BRL 14,927,391	USD 4,510,331	(30,937)
April-03-2018	Goldman Sachs International	JPY 1,199,005,472	USD 11,248,666	27,599
May-02-2018	Goldman Sachs International	JPY 1,199,005,472	USD 11,442,617	(145,724)
April-03-2018	HSBC Bank plc	JPY 760,989,249	USD 7,139,339	17,523
April-03-2018	UBS AG	JPY 39,271,788	USD 368,510	828
April-03-2018	UBS AG	JPY 3,297,212	USD 31,409	(399)
May-02-2018	UBS AG	JPY 760,989,249	USD 7,262,685	(92,731)
Total Net Unrealized (Loss) on Forward Foreign Currency Contracts				\$ (248,702)

Currency Legend

AUD - Australian Dollar
 BRL - Brazilian Real
 JPY - Japanese Yen
 USD - U.S. Dollar

5. Charges and Fees

Investment Manager Fee

Investment Manager's fee is charged to the Master Fund for the services provided to the Master Fund and Fund.

Trustee Fee

The Fund is charged an annual fee of \$7,500, which is accrued daily and payable quarterly in arrears.

Administrator Fee

The Fund is charged an annual fee of \$10,000 and an additional \$10,000 annually for each additional Class in excess of the first three Classes.

Distributor Fee

The Distributor fee is accrued daily and payable quarterly in arrears at an annual rate of 0.80% of average daily net assets of the Fund.

Agent Company Fee

The Agent Company fee is accrued daily and payable quarterly in arrears at an annual rate of 0.05% of average daily net assets of the Fund.

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Notes to Financial Statements (Continued)
March 31, 2018

6. Units of Participation

The following represents the Fund's unit activity for the year ended March 31, 2018:

	Year Ended March 31, 2018					
	AUD		BRL		JPY	
	Units	Amount	Units	Amount	Units	Amount
Units issued	39,469	\$ 249,888	38,397	\$ 232,448	11,604	\$ 884,618
Units repurchased	(888,217)	(5,715,817)	(179,321)	(1,088,186)	(78,257)	(5,842,768)
Net (decrease)	(848,748)	(5,465,929)	(140,924)	(855,738)	(66,653)	(4,958,150)
	USD		Total			
	Units	Amount	Units	Amount		
Units issued	563,405	\$ 4,929,620	652,875	\$ 6,206,574		
Units repurchased	(2,967,862)	(25,606,685)	(4,113,657)	(38,253,456)		
Net (decrease)	(2,404,457)	(20,677,065)	(3,460,782)	(31,956,882)		

7. Financial Highlights

Selected Per Unit Data

	Year Ended March 31, 2018			
	AUD	BRL	JPY	USD
Net asset value, beginning of year	\$ 6.558	\$ 6.320	\$ 77.006	\$ 8.814
Net investment income ⁽¹⁾	0.193	0.183	2.255	0.259
Net realized and unrealized gain (loss)	(0.070)	(0.037)	0.592	(0.165)
Total income from investment operations	0.123	0.146	2.847	0.094
Distributions to unitholders	(0.465)	(0.720)	(3.259)	(0.360)
Net asset value, end of year	\$ 6.216	\$ 5.746	\$ 76.594	\$ 8.548
Total return % ⁽²⁾	1.88	2.31	3.70	1.07
Ratios to Average Net Assets				
Expenses %	2.05	2.05	2.05	2.05
Net investment income %	3.00	3.00	3.00	3.00

⁽¹⁾ Net investment income per unit has been calculated based upon average units outstanding for the year.

⁽²⁾ Total return calculation is based on the value of a single unit of participation outstanding throughout the year. It represents the percentage change in the net asset value per unit between the beginning and end of the year, excluding distributions to unitholders.

The above ratios are calculated for the participating units as a whole. An individual unitholder's total return and ratios may vary from these ratios based on the timing of capital unit transactions.

The above ratio and per unit data includes the Fund's pro rata allocations of income, expenses, and realized and unrealized gain or loss from the Master Fund.

8. Derivative Instruments

The Fund may transact in a variety of derivative instruments including forwards for trading purposes with each instrument's primary risk exposure being foreign exchange risk. The fair value of these derivative instruments is included as a separate line item within the Statement of Assets and Liabilities by contract type.

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Notes to Financial Statements (Continued)
March 31, 2018

8. Derivative Instruments (Continued)

The following tables provide information about the fair values and the location of derivatives not accounted for as hedging instruments which are included within the Statement of Assets and Liabilities at March 31, 2018 and are grouped by derivative type:

	Asset Derivatives ⁽¹⁾
	Foreign Exchange Risk
Forward Foreign Currency Contracts	\$ 404,372
	Liability Derivatives ⁽¹⁾
	Foreign Exchange Risk
Forward Foreign Currency Contracts	\$ 645,074

⁽¹⁾ Forward foreign currency contracts are shown as separate line items on the Statement of Assets and Liabilities.

The following tables provide information about the effect of derivatives within the Fund's Statement of Operations for the year ended March 31, 2018. The first table provides additional detail about the amounts and sources of gains or losses realized on derivatives during the year. The second table provides additional information about the change in unrealized gain (loss) resulting from the Fund's derivatives during the year. The realized and unrealized gains and losses from derivatives are presented as separate line items on the Statement of Operations.

	Amount of Realized Gain on Derivatives Recognized
	Foreign Exchange Risk
Forward Foreign Currency Contracts	\$ 1,259,147
	Change in Unrealized Gain (Loss) on Derivatives Recognized
	Foreign Exchange Risk
Forward Foreign Currency Contracts	\$ (520,707)

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Notes to Financial Statements (Continued)
March 31, 2018

8. Derivative Instruments (Continued)

During the year ended March 31, 2018, the volume of derivatives activity for the Fund was as follows:

	Monthly Average Values
Forward Currency Contracts to Deliver ⁽¹⁾	\$ (35,655,169)
Forward Currency Contracts to Receive ⁽²⁾	73,387,393

⁽¹⁾ This amount, converted to presentational currency where applicable, corresponds to the representative average payable value at settlement date based on the monthly activity of the Fund.

⁽²⁾ This amount, converted to presentational currency where applicable, corresponds to the representative average receivable value at settlement date based on the monthly activity of the Fund.

9. Offsetting Assets and Liabilities

By using derivative instruments, the Fund is exposed to the counterparty's credit risk, the risk that derivative counterparties may not perform in accordance with the contractual provisions offset by the value of any collateral received. The Fund's exposure to credit risk associated with counterparty non-performance is limited to the unrealized gains inherent in such transactions that are recognized within the Statement of Assets and Liabilities. The Fund minimizes counterparty credit risk through credit limits and approvals, credit monitoring procedures, executing master netting arrangements, and managing margin and collateral requirements, as appropriate. The Fund records counterparty credit risk valuation adjustments, if material, on certain derivative assets in order to appropriately reflect the credit quality of the counterparty. These adjustments are also recorded on the market quotes received from counterparties or other market participants since these quotes may not fully reflect the credit risk of the counterparties to the derivative instruments.

For financial reporting purposes, the Fund does not offset derivative assets and liabilities that are subject to netting arrangements within the Statement of Assets and Liabilities. Information is presented below for all derivative assets and liabilities that are subject to an enforceable Master Netting Agreement ("MNA").

Offsetting of Derivative Assets and Liabilities at March 31, 2018

	Amounts Presented in the Statement of Assets and Liabilities	
	Assets	Liabilities
Forward Foreign Currency Contracts	\$ 404,372	\$ 645,074
Total derivative assets and liabilities in the Statement of Assets & Liabilities subject to a MNA	\$ 404,372	\$ 645,074

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Notes to Financial Statements (Continued)
March 31, 2018

9. Offsetting Assets and Liabilities (Continued)

Derivative Assets and Collateral Received

	Gross Amounts of Assets Presented in the Statement of Assets and Liabilities	Financial Instrument	Cash Received as Collateral	Net Amount ⁽¹⁾
Citibank, N.A. ⁽²⁾	\$ 1,720	\$ —	\$ —	\$ 1,720
Goldman Sachs International ⁽²⁾	175,727	(161,538)	—	14,189
HSBC Bank plc ⁽²⁾	43,130	(43,130)	—	—
Morgan Stanley & Co. International plc ⁽²⁾	88,130	(88,130)	—	—
UBS AG ⁽²⁾	95,665	(95,665)	—	—
Total	\$ 404,372	\$ (388,463)	\$ —	\$ 15,909

⁽¹⁾ Net amount represents the net amount receivable from the counterparty in the event of default.

⁽²⁾ Over the Counter.

Derivative Liabilities and Collateral Pledged

	Gross Amounts of Liabilities Presented in the Statement of Assets and Liabilities	Financial Instrument	Cash Pledged as Collateral	Net Amount ⁽¹⁾
Goldman Sachs International ⁽²⁾	\$ 161,538	\$ (161,538)	\$ —	\$ —
HSBC Bank plc ⁽²⁾	53,852	(43,130)	—	10,722
Morgan Stanley & Co. International plc ⁽²⁾	327,860	(88,130)	—	239,730
UBS AG ⁽²⁾	101,824	(95,665)	—	6,159
Total	\$ 645,074	\$ (388,463)	\$ —	\$ 256,611

⁽¹⁾ Net amount represents the net amount payable due to the counterparty in the event of default.

⁽²⁾ Over the Counter.

10. Fund Investment Risks

Hedging Transactions Risk

Hedging strategies in general are usually intended to limit or reduce investment risk, but can also be expected to limit or reduce the potential for profit. Notwithstanding the foregoing, to the extent that assets of the Fund attributable to a particular Class of units are insufficient to satisfy the liabilities associated with a hedging transaction with respect to such Class of units, such amount of the liabilities that exceed such assets may be borne by the other Classes of units of the Fund.

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Notes to Financial Statements (Continued)
March 31, 2018

10. Fund Investment Risks (Continued)

Derivative Instruments Risk

The Fund may invest in various derivatives which may present additional risks and costs that are different from and, in certain cases, greater than the risks and costs presented by investing directly in securities and other more traditional investments. Following are additional risk factors concerning the use of derivatives:

- *Management Risk:* Derivative products are specialized instruments that require investment techniques and risk analyses different from those associated with stocks and bonds. The successful use of derivatives requires sophisticated management and an understanding not only of the underlying instrument but also of the derivative itself. In particular, the use and complexity of derivatives require the maintenance of adequate controls to monitor the transactions entered into, and the ability to assess the risk that a derivative adds to the Fund's portfolio.
- *Counterparty Credit Risk:* The use of derivatives subjects the Fund to the risk that the counterparty will not be able or willing to make timely settlement payments or otherwise meet its obligations, especially during unusually adverse market conditions. If the counterparty defaults, the Fund will have contractual remedies, but the Fund may be unable to enforce its contractual rights. Counterparty risk is more pronounced if a counterparty's obligations exceed the amount of collateral held by the Fund (if any), the Fund is unable to exercise its interest in collateral upon default by the counterparty, or the termination value of the instrument varies significantly from the marked-to-market value of the instrument.
- *Documentation Risk:* Many derivative instruments have documentation risk. Because the contract for each over-the-counter derivative transaction is individually negotiated with a specific counterparty, there exists the risk that the parties may interpret contractual terms differently. If that occurs, the cost and unpredictability of the legal proceedings required for the Fund to enforce its contractual rights may lead the Fund to decide not to pursue its claims against the counterparty. The Fund, therefore, assumes the risk that it may be unable to obtain payments the Investment Manager believes are owed to them under derivatives instruments or those payments may be delayed or made only after the Fund has incurred the costs of litigation.

Risks Associated with Investment in the Master Fund

The Fund, through its investment in the Master Fund, is exposed to various types of risks. As the Fund's assets are invested in the Master Fund, they are primarily exposed to the risks faced by the Master Fund. A summary of risks is discussed in the Master Fund's financial statements, which are attached and should be read in conjunction with the Fund's financial statements.

11. Contingencies and Commitments

In the normal course of business, the Fund enters into contracts that contain a variety of representations and warranties, which provide general indemnifications. The Fund's maximum exposure under these arrangements is unknown, as this would involve future claims that may be made against the Fund that have not yet occurred. Based on experience, management is of the view that the risk of loss in connection

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund
(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)
Notes to Financial Statements (Continued)
March 31, 2018

11. Contingencies and Commitments (Continued)

with these potential indemnification obligations is remote; however, there can be no assurance that material liabilities related to such obligations will not arise in the future that could adversely impact the business of the Fund.

12. Subsequent Events

As of May 30, 2018, the date the financial statements were available to be issued, no subsequent events or transactions had occurred that would have materially impacted the financial statements as presented.

2【ファンドの現況】

【純資産額計算書】

(2019年7月末日現在)

			円
a	資産総額	48,751,843.27米ドル	5,296,400,253
b	負債総額	709,688.52米ドル	77,100,561
c	純資産総額	48,042,154.75米ドル	5,219,299,692
d	発行済口数	ブラジルリアルクラス	826,423.99口
		米ドルクラス	3,162,544.09口
		円クラス	183,663.31口
		豪ドルクラス	1,087,956.92口
e	1口当たり純資産価格	ブラジルリアルクラス	4.53米ドル 492
		米ドルクラス	8.21米ドル 892
		円クラス	7,511円 -
		豪ドルクラス	7.51豪ドル 560

第4【外国投資信託受益証券事務の概要】

（１）受益証券の名義書換

サブ・トラスト記名式証券の名義書換機関は次のとおりである。

取扱機関 ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン シンガポール支店

取扱場所 シンガポール039192 1 テマセク・アベニュー ミレニア・タワー#03-01

日本の受益者については、受益証券の保管を販売取扱会社に委託している場合には、販売取扱会社を通じて販売会社の責任で必要な名義書換手続きがとられ、それ以外のものについては本人の責任で行う。

名義書換の費用は受益者から徴収されない。

（２）受益者集会

受託会社は、信託証書に基づいてそのような義務を負う場合、サブ・トラストの規定に従う場合、またはその時点で発行済みサブ・トラストの純資産価額の10分の1以上の保有者として登録されている受益者から書面で請求された場合、当該開催通知に記載する時および場所で受益者総会を開催するものとする。受託会社は独自の裁量で、当該総会でかつその内容で、決議が受益者に付議されるか否か決定するものとする。疑義を避けるため、受託会社または管理会社の解任、新受託会社または新管理会社の任命、トラストおよびサブ・トラストの法域の移転、信託証書の変更の決議に関する場合を除き、受益者は、受託会社に対して決議を受益者総会に付議するよう要求する権利を有さない。

すべての総会の書面の開催通知には、総会の日時、場所および総会で提案する決議案の条件を明記して、開催通知に記載する日の21日前までに受託会社が関連するサブ・トラストの各受益者宛てに郵送するか、またはファックスで送信するものとする。いずれかの受益者に対して不注意から通知の送付を怠るか、またはいずれかの受益者が開催通知を受け取らなかった場合でも、総会の議事は無効とはならないものとする。受託会社の取締役またはその他の授權された役員は、総会に出席して、発言する権利を有するものとする。

決議は、その時点で発行済のサブ・トラストの受益証券に関する当該サブ・トラストの純資産価額の過半数の議決または書面による同意によって可決されるものとし、受領される議決権は、当該受益者により保有される当該サブ・トラストの受益証券に関する当該サブ・トラストの純資産価額総額の割合に応じて計算される。決議に関する計算は、直前の取引日に行われるものとするが、当該決議について、定足数の要件はない。

いずれかの総会において総会の採決に付された決議案は書面の投票によって、サブ・トラストの純資産価額の過半数を占める受益者によって承認された場合に決定するものとする。投票の結果は総会の決議と見なすものとする。

（３）受益者に対する特典、譲渡制限

受益者に対する特典はない。

管理会社は、いかなる者（米国人および（制限付例外がある。）ケイマン諸島の居住者または所在地事務代行会社を含む。）による受益証券の取得も制限することができる。

第二部【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（2019年7月末日現在）

払込済資本金の額 11,050,010米ドル（約12億47万円）

発行済株式総数 11,050,010株（1株1米ドルの株式100,010株および額面1米ドルの優先株式1,095万株）

授權株式数は、額面1米ドルの株式100万株および額面1米ドルの償還可能優先株式1,095万株に分割される1,195万米ドル（約12億9,825万円）である。

最近5年間における資本金の額の増減はない。

（2）会社の機構

管理会社は英国法に基づき設立された。取締役会は、管理会社を会社として運営する権限を与えられており、取締役は、特別な権限を通じて経営委員会における権限を与えられる。

管理会社の事業および業務は、管理会社および世界的なウエスタン・アセット・グループ（以下、本項において「ウエスタン・アセット」という。）の全体的な戦略に従った取締役会の決定に基づき行われる。取締役会は、ウエスタン・アセット（管理会社を含む。）の目的に従って戦略の方向性を定め、管理会社の事業および管理の実績を監督する。義務を果たす際、管理会社の取締役の最も重要な責任は、管理会社にとって最善の利益となるように経営判断を行うことである。取締役会は、重要な取引を確認し同意することに携わる。取締役会は、いくつかの要素により適切とみなされる取引に同意する。かかる要素には、以下のものが含まれる。

- ・ 法律上または規制上の要件
- ・ 管理会社の財務実績、リスク因子、または事業における取引の重要性
- ・ その他の要素（例えば、新しい傾向の事業を開始すること、または管理会社の戦略計画からの変化）

取締役会が適していると判断する限り、取締役会はマネジメントに対して、確認および同意を取得するために取締役会に提出されるべきであるのか、通知のために取締役会に提出されるべきであるのか、取引のタイプを決定するよう求める。また、取締役会は、年次の自己資本の充実に対するアセスメント・プロセス（ICAAP）の進行および同意を監督する。取締役会は、取締役によるその責任の履行および取締役会の運営の効率化をはかるために、いくつかの具体的な取締役規定を策定している。

2【事業の内容及び営業の概況】

管理会社は、英国法に基づく会社として設立されており、また、1940年米国投資顧問法（改正済）（以下「投資顧問法」という。）に基づき米国における投資運用会社として米国証券取引委員会（以下「SEC」という。）に登録され、かつ英国金融行為監督機構により授權および規制されている。管理会社は現在、機関投資家向け勘定および合同運用投資ビークルの投資顧問（または副顧問）を務めている。

2019年6月末日現在、管理会社は、約350億米ドルの運用資産を有している。

2019年7月末日現在、管理会社が管理会社としての地位において、10本のケイマン諸島籍ファンド（純資産の合計額は227,094,388,726円である。）の管理および運用を行っている。

3【管理会社の経理状況】

- a．管理会社の直近2事業年度の日本文の財務書類は、英国およびアイルランド共和国における法令および一般に認められた会計原則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ある。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131条第5項ただし書の規定の適用によるものである。
- b．管理会社の原文の財務書類は、外国監査法人等であるプライスウォーターハウスクーパース エルエルピー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る。
- c．管理会社の原文の財務書類は、米ドルで表示されている。日本文の財務書類には、円貨換算が併記されている。日本円による金額は、2019年7月31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米ドル＝108.64円）で換算されている。なお、千円未満の金額は四捨五入されている。

（１）【貸借対照表】

ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッド

財政状態計算書

2019年３月31日現在

	注記	2019年		2018年	
		米ドル	千円	米ドル	千円
固定資産					
有形固定資産	12	686,138	74,542	1,109,542	120,541
固定資産合計		686,138	74,542	1,109,542	120,541
流動資産					
債権：満期が１年以内のもの	13	25,378,626	2,757,134	28,197,666	3,063,394
債権：満期が１年超のもの	13	459,793	49,952	395,798	42,999
投資	14	35,061,841	3,809,118	32,406,435	3,520,635
銀行預金および手許現金		11,597,685	1,259,972	16,844,419	1,829,978
		72,497,945	7,876,177	77,844,318	8,457,007
債務：満期が１年以内のもの	16, 17	(15,666,888)	(1,702,051)	(17,679,249)	(1,920,674)
純流動資産		56,831,057	6,174,126	60,165,069	6,536,333
流動負債控除後資産合計		57,517,195	6,248,668	61,274,611	6,656,874
債務：満期が１年超のもの	16	(48,205)	(5,237)	(196,579)	(21,356)
負債に対する引当金	17	(1,623,200)	(176,344)	(309,861)	(33,663)
純資産		55,845,790	6,067,087	60,768,171	6,601,854
資本金および利益剰余金					
払込済株式資本	18	11,050,010	1,200,473	11,050,010	1,200,473
利益剰余金		44,795,780	4,866,614	49,718,161	5,401,381
株主資本合計		55,845,790	6,067,087	60,768,171	6,601,854

添付の注記は当財務書類の不可欠の部分である。

当財務書類は、取締役会によって発行を承認され、以下の通り署名されている。

〔署名〕

日付：2019年６月19日

M. ゼルーフ

（２）【損益計算書】

ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッド
 損益および利益剰余金計算書
 2019年３月31日に終了した年度

	注記	2019年		2018年	
		米ドル	千円	米ドル	千円
売上高	4	73,349,360	7,968,674	84,060,544	9,132,338
管理費用	5, 6, 7, 8, 9	(67,935,216)	(7,380,482)	(69,653,046)	(7,567,107)
受取利息および類似収益	5	945,363	102,704	720,275	78,251
支払利息および類似費用	5	(9,978)	(1,084)	(5,893)	(640)
税控除前利益		6,349,529	689,813	15,121,880	1,642,841
利益にかかる税金	10	(1,271,910)	(138,180)	(1,791,441)	(194,622)
当期利益		<u>5,077,619</u>	<u>551,633</u>	<u>13,330,439</u>	<u>1,448,219</u>
期首現在の利益剰余金 （前期に表示された）		49,718,161	5,401,381	53,887,722	5,854,362
当期利益		5,077,619	551,633	13,330,439	1,448,219
配当金	11	(10,000,000)	(1,086,400)	(17,500,000)	(1,901,200)
期末現在の利益剰余金		<u>44,795,780</u>	<u>4,866,614</u>	<u>49,718,161</u>	<u>5,401,381</u>

すべての金額は、継続事業に関するものである。

添付の注記は当財務書類の不可欠の部分である。

ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッド

2019年3月31日に終了した年度の財務書類に対する注記

1. 一般事項

ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッド（以下「当社」という。）は、主として、外部の顧客および関連会社の顧客（以下総称して「ウエスタン」という。）の両方に対して投資運用業務を提供する投資運用会社である。当社は、F C Aによって承認され、当社のウェブサイト（www.westernasset.com）にて第3の柱の開示を行う。

当社は、英国およびウェールズの法律のもとに設立および本拠地を置く、株式有限責任会社である。主たる事業所の住所は、イングランド、E C 2 A 2 E N、ロンドン、プリムローズ・ストリート エクスチェンジ・スクエア10である。最終親会社は、レッグ・メイソン・インク（以下「親会社」という。）である。

2. 遵守の表明

当社の個別財務書類は、財務報告基準第102号「英国およびアイルランド共和国において適用ある財務報告基準（以下「F R S 第102号」という。）および2006年会社法を含む、英国会計基準に準拠して作成されている。

3. 重要な会計方針の要約

当財務書類の作成に適用される主要な会計方針は、以下の通りである。当該方針は、別段の記載がない限り、表示されたすべての年度について一貫して適用される。

(a) 作成基準

当該個別財務書類は、公正価値で測定される特定の金融資産および負債の認識によって修正される取得原価主義に従い、継続企業の前提に基づき作成される。

F R S 第102号に準拠した財務書類の作成には、一定の重要な会計上の見積りを使用する必要がある。見積りおよび判断は、継続的に評価され、かつ、状況に応じて合理的と思われる将来の事象に関する予測を含む過去の経験およびその他の要因に基づく。定義によって得た会計上の見積りが、関連する実際の結果と等しくなることは稀である。負債に対する引当金に含まれるのは、テナント契約の条項に基づき、当社に発生すると見込まれる原状回復費用に関する金額である。経営陣が、当社のリース終了時に貸し手によって強いられるであろう原状回復工事の規模を算定することは不可能であるため、引当金額について確実でない部分がある。引当金額は、経営陣の最良の見積りと内部査定に基づいている。詳しくは注記17に記載されている。

(b) F R S 第102号に基づく適格事業体に対する免除

F R S 第102号は、適格事業体による以下の特定の条件に従った、一定の開示免除を認めている。

当社は、以下の免除措置を利用する。

- (i) 期首および期末現在の発行済株式数に関する調整の開示。
- (ii) キャッシュ・フロー計算書の作成について、適格事業体であることに基づき、親会社の連結財務書類に含まれるキャッシュ・フロー計算書は、当社のキャッシュ・フローを含む。
- (iii) 金融商品の詳細開示について、適格事業体であることに基づき、取引未収金および取引未払金のような金融商品の開示は、親会社の連結財務書類に含まれる。
- (iv) F R S 第102号セクション26に基づき要求される一定の株式報酬契約の詳細開示について、当該財務書類に表示される親会社による当社従業員に発行された親会社の株式報酬関連。

- (v) F R S 第102号パラグラフ33.7により要求される当社の主要経営陣の報酬総額の開示について。

(c) 機能通貨

取締役が当社事業に最も適切な通貨であると判断したため、当社の機能通貨および報告通貨は米ドルである。

(d) 外貨換算

外貨建ての貨幣性資産および負債は、貸借対照表日現在の米ドルに換算される。期中の外貨建ての取引は、取引発生月の実勢為替レートで米ドルに換算される。為替差損益は、発生した年度の損益および利益剰余金計算書に計上される。

外貨建ての非貨幣性資産は、取得時点の為替レートで米ドルに換算されて貸借対照表に計上される。これは、資産が取得された月の月末の為替レートを使用して決定される。

貸借対照表日現在のポンド / 米ドルの為替レートは、1 ポンド = 1.299733米ドル（2018年：1 ポンド = 1.403334米ドル）である。

当期の貸借対照表上の平均為替レートは、1 ポンド = 1.308142米ドル（2018年：1 ポンド = 1.339243米ドル）である。

(e) 収益の認識

取引高または収益は、受取対価または未収対価の公正価値で測定され、許容されるリベートおよび付加価値税控除後の提供した投資運用業務に対する未収金額を表す。実績報酬に関する収益は、すべての実績基準が満たされ、取引の結果が確実に測定できる場合に、関連する契約上の実績期間末時点で財務書類に認識される。

(f) 従業員給付

当社は、年次賞与、有給休暇および確定拠出型年金制度を含む、さまざまな便益を従業員に提供する。

(i) 短期的な便益

有給休暇およびその他類似の非貨幣性便益を含む短期的な便益は、福利厚生が受け取られた期間の費用として認識される。

(ii) インセンティブ報酬制度

当社は、従業員のための全般的な報酬戦略の一環として、1本の従業員給付信託（以下「E B T」という。）を運用した。毎年、当社の決定によりE B Tに賞与が支払われることがある。E B Tが当社の支配下にあるとみなされる場合、E B Tの資産および負債は、それらが完全に権利確定し、該当する従業員に対して支払われるまで、当社の財務書類に含まれる。詳細については注記7および8を参照のこと。

当社は、確定拠出制度の団体型個人年金制度を設定しており、第三者によって管理されている。年金制度への拠出額は損益および利益剰余金計算書に計上される。詳細については注9を参照のこと。

(iii) 年次賞与制度

当社は、従業員のために、年次賞与制度を運営する。費用は、過去の事象の結果として、当該制度のもと、当社が支払いを行う法的債務または推定的債務を有する場合、および信頼できる債務の試算が行われた場合、損益および利益剰余金計算書に認識される。

(iv) 株式報酬

E B Tに基づき、親会社は適格従業員に対し、親会社の制限付自社株式を付与している。当社はかかる株式報酬をF R S 第102号に従い、持分決済型の取引として会計処理している。親会社からの再請求は、会社間の未払ポジションとして、サービスがなされた時に損益および利益剰余金計算書の対応する費用で計上される。

親会社の株式オプション制度のもと、発行済ストック・オプションの公正価値は、付与日に測定され、その後、定期的に株式の権利が確定し、従業員は無条件に当該株式に対する権利を有するため、株式付与に対する親会社の時価の変動の調整は計上されずに従業員費用が認識される。

(g) 税金

当期の税金費用は、報告期間において認識された当期税金および繰延税金で構成される。税金は、損益および利益剰余金計算書に認識される。

当期および繰延税金資産および負債は、割引計算されない。

(i) 当期の税金

当期の税金は、当期または前期の課税所得に関する未払法人税の金額である。税金は、期末までに制定または実質的に制定された税率および法律に基づき算定される。

経営陣は、解釈に従った適用ある税規制において、状況に関する納税申告のポジションを定期的に査定する。必要に応じて、税務当局への支払予想額に基づき引当金を設定する。

(ii) 繰延税金

繰延税金は、期間差異により生じる。期間差異は、財務書類に認識されているのとは異なる期間における税査定上の利益および費用が含まれることから生じる。

繰延税金は、報告日現在におけるすべての期間差異に関して認識される。控除の対象とならない税損失およびその他の繰延税金資産は、それらが、繰延税金負債の戻入れまたはその他将来の課税所得に対して回収される可能性が高い場合にのみ認識される。

繰延税金は、当期末までに制定または実質的に制定され、また期間差異の解消に適用することが予想される税率および法律に基づき算定される。

(h) 有形固定資産

有形固定資産の取得原価は、その購入価格であり、取得に付随する費用も含む。減価償却は有形固定資産の取得原価を償却するために、それぞれの見積耐用年数にわたり定額法により算出される。このために使用される主要な年間の償却率は以下の通りである。

I Tおよび通信機器	33%
事務機器	20 ~ 33%

減価償却は月次で費用計上され、取得の翌月から1ヶ月分の費用が計上される。

賃借資産改良費は関連するリースの残存期間にわたり、減価償却される。芸術品の減価償却は、価値の減価が見込めないため、行われていない。

(i) 配当金

当社の株主に対する配当金およびその他の分配金は、取締役会によって配当およびその他の分配が承認された期間の財務書類に負債として認識される。当該金額は、損益および利益剰余金計算書に認識される。

(j) 投資

E B Tおよびウエスタン・アセット・リクイディティー・ファンズ・ピーエルシー（以下「W A L F」という。）への当社の投資は、流動資産の投資であり、公正価値で計上される。公正価値の変動は、損益および利益剰余金計算書を通じた公正価値の調整として認識される。

(k) 現金および現金等価物

現金および現金等価物には、手許現金、要求払預金、当初の満期が3か月以内の流動性が高いその他の短期投資および当座借越が含まれる。

(l) リース資産

初めに、当社は資産を使用する権利を移転する契約を査定する。査定には、その取決めが取決めの内容に基づくリースである、またはそれを含むかどうかを検討する。詳細については注19を参照のこと。

(i) ファイナンス・リース資産

所有に伴うリスクと経済価値を実質的にすべて移転する資産のリースは、ファイナンス・リースに分類される。ファイナンス・リースは、リース資産の公正価値で資産としてリース開始時に資本化される。リースの交渉および取決めにおいて生じた増分直接費用は、資産の取得原価に含まれる。

資産は、リース期間または資産の見積耐用年数のいずれか短い期間にわたり償却される。資産は、各報告日に減損について評価される。リース債務の元本部分は、当初取決めの際に負債として計上される。

(ii) オペレーティング・リース資産

所有に伴うすべてのリスクと経済価値を移転しないリースは、オペレーティング・リースに分類される。オペレーティング・リースに基づく支払いは、リース期間にわたり定額法で損益および利益剰余金計算書に費用計上される。

(iii) リース・インセンティブ

オペレーティング・リースを締結するために受領したインセンティブは、リース費用を控除するため、リース期間にわたり定額法で損益および利益剰余金計算書に計上される。

(m) 金融商品

当社は、金融商品に関してF R S 第102号セクション11および12の適用を選択した。

セクション11（基礎的金融商品）およびセクション12（その他の金融商品）は、F R S 第102号に基づき公表されており、認識、認識の中止、減損評価および金融商品の測定および開示についてガイダンスを提供する。セクション11は、取引およびその他の未収金、現金および現金同等物、取引およびその他の未払金、バンクローン、会社間未払金ならびに普通株式および優先株式などの基礎的金融商品に対して適用する。セクション12は、先物通貨および先渡為替契約を含むデリバティブのような、その他のより複雑な金融商品および金融取引に対して適用する。

基礎的金融商品は、一般的に取得原価で認識および償却される。

デリバティブは、複雑な金融商品で、デリバティブ契約が締結された日付に公正価値で当初認識され、それ以降はその公正価値で再測定される。デリバティブの公正価値の変動は、必要に応じて損益および利益剰余金計算書に認識される。2019年3月31日現在、当社は、デリバティブを有していない。

(n) 引当金

当社が、過去の事象の結果として現在の法的債務または推定的債務を有する場合で、当該債務を決済するために資源の流出が必要となる可能性が高い場合、および当該債務の金額が信頼性をもって見積ることができる場合、引当金が認識される。

引当金は、貨幣の時間的価値に対する現在の市場評価および債務に対する特定のリスクを反映する税引前利率を用いて、当該債務の決済に必要な現在の見積支出額で測定される。詳細については注17を参照のこと。

過去の事象から発生する偶発債務とは、(i)当該金額が報告日において信頼性をもって測定することができない資源の流出は起こりそうもない場合、または(ii)当社支配の範囲外にある不確実な将来事象が発生するか、または発生しないことによって、その存在が確認される場合である。流出の可能性が低い、または流出が重要でない場合を除き、偶発債務は財務書類に開示される。

4. 売上高

売上高は、付加価値税控除後で計上され、顧客のための投資ポートフォリオの運用に関する受取金額および当社が顧客へのサービスに責任を負う当社の関連会社の売上高の割当金額を表す。

顧客の地域別の所在地は以下のように分析される。

	2019年 米ドル	2018年 米ドル
英国	10,771,964	13,777,024
米国	16,928,853	15,998,090
欧州（英国を除く）	12,431,090	13,241,469
その他	33,217,453	41,043,961
	<u>73,349,360</u>	<u>84,060,544</u>

5. 営業利益

	2019年 米ドル	2018年 米ドル
以下は費用 / (貸方) を計上後の金額である。		
監査人報酬 - 監査サービス	189,847	157,807
監査人報酬 - その他の法定サービス	4,070	4,114
オフィスのリース料	1,767,752	1,795,450
為替差益	(58,459)	(8,458)
支払利息および類似費用	9,978	5,893
減価償却 - 所有有形固定資産	457,518	476,276
減価償却 - ファイナンス・リースに基づき保有する有形固定資産	24,666	27,068
受取利息	(281,796)	(325,057)
流動資産投資による収益		
- 実現利益 - E B T	(90,057)	(144,485)
- 未実現損失	106,744	127,448
- 投資利益 - W A L F	(680,254)	(378,181)

6. 取締役および従業員に関する情報

当社で発生し、管理費用に含まれた従業員費用の内訳は以下の通りである。

	2019年 米ドル	2018年 米ドル
賃金および給与	16,883,324	18,068,130
社会保障費用	2,418,062	2,628,804
親会社の制限付自社株式およびストック・オプション	533,030	937,022
その他の年金費用	920,985	919,802
	<u>20,755,401</u>	<u>22,553,758</u>

当期中に、当社で雇用した月次平均従業員数（業務執行取締役を含む）は、以下の通りである。

	2019年 人数	2018年 人数
事業活動による：		
ポートフォリオ管理	26	25
マーケティングおよび顧客サービス	15	18
管理事務	25	23
	<u>66</u>	<u>66</u>

取締役を支払われた最高報酬額に関連する取締役報酬の総額は、以下の通りである。

	2019年 米ドル	2018年 米ドル
報酬額	1,553,778	1,429,116
年金拠出	41,466	39,278
従業員繰延給付	558,774	629,456
	<u>2,154,018</u>	<u>2,097,850</u>

退職給付は、確定拠出制度に基づき、1名（2018年：1名）の取締役に対して計上されている。当期中、取締役によって行使された株式オプションはなく（2018年：取締役1名）、最高報酬額が支払われる取締役を表章している。

その他の取締役2名（2018年：2名）の報酬は、親会社またはその他のグループ会社によって支払われ、当社に再請求されない。これら2名の取締役は、親会社および／または兄弟会社の従業員および／または取締役であり、彼らの報酬のうち当社に関する負担分を正確に示すことは不可能である。したがって、上記の詳細には、これら2名の取締役に関する報酬は含まれていない。

さらに、当期中に2011年、2012年、2013年および2014年の従業員繰延インセンティブ制度（E D I P）の権利が部分的に確定し、172,595米ドルが当社から最高報酬額が支払われる取締役に支払われた。

7. 株式報酬

適格な執行取締役および主要な従業員のために、親会社の株式で決済される以下の株式報酬プログラムが、当社によって運用中である。

レグ・メイソン・インク制限付自社株式制度

親会社は、当社での継続雇用を条件に、特定の従業員に対して制限付自社株式を発行する。権利確定は4年間にわたり行われ、付与された制限付自社株式の25%が権利確定し、株式で分配され、毎年の権利確定日から数日以内に売却可能となる。制限付自社株式の所有権は、権利確定した時点で従業員に移転する。

8. インセンティブ制度

当社は、従業員繰延インセンティブ制度のために、1本の運営中のE B Tを有する。

「ザ・ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・インターナショナル従業員繰延インセンティブ制度」（「E D I P」）で任命された受託会社は、「インタートラスト・グループ」である。

当期において、E B Tに保有される現金残高はない（2018年：0米ドル）。E B Tで保有される投資有価証券は注記14に開示されている。

2019年3月31日現在、1年から4年のE D I P権利確定期間に基づく報奨が履行され、権利未確定の報奨は、従業員が定年退職以外の理由で当社を辞めた場合、失効する。すべての失権は当社に戻る。報奨に関連する費用およびそれらに関する利益または損失は、報奨が確定した年に計上される。報奨の決済方法は、現金または親会社の譲渡制限付株式のいずれかによるもので、ウエスタン・アセット報奨委員会の裁量による。

E D I P報奨の総額1,723,446米ドルが、2019年3月31日終了年度に帰属する上級従業員に対して支払われた（2018年5月に2018会計年度のE D I P報奨支払：1,803,260米ドル）。

総額1,601,888米ドル（2018年：1,318,704米ドル）の報奨の見越し額が当財務書類に含まれており、かかる金額は、E D I Pに拠出される。さらに、当該報奨に対して雇用主が支払う国民保険に関して、150,623米ドル（2018年：126,444米ドル）が積み立てられている。

損益および利益剰余金計算書に計上されるE D I Pの費用は、1,224,549米ドル（2018年：1,073,841米ドル）および当該金額にかかる雇用主が支払う国民保険は154,852米ドル（2018年：160,336米ドル）である。

9. 年金

当社は確定拠出型年金制度を運用している。当該制度は、スコティッシュ・ウィドウズ（非関連の第三者）によって運営および管理されている団体個人年金制度である。

年金費用は、当社が基金に支払う拠出額920,985米ドル（2018年：919,802米ドル）を表章している。2019年3月31日現在、年金拠出の未払額はなかった（2018年：0米ドル）。

10. 利益にかかる税金

a. 利益にかかる税金

	2019年 米ドル	2018年 米ドル
当期税金費用	1,329,789	1,765,664
過年度の調整 - 注記(c)を参照のこと	20,986	117,557
過年度の為替差異に関する調整	6,116	-
当期税金費用	<u>1,356,891</u>	<u>1,883,221</u>
繰延税金 - 当期の期間差異	(84,981)	(91,780)
利益にかかる税金合計	<u>1,271,910</u>	<u>1,791,441</u>

b. 課税額の調整

2019年3月31日に終了した年度の査定税額は、2019年3月31日に終了した年度の英国における標準法人税率19%（2018年：19%）よりも高い（2018年：よりも低い）。

	2019年 米ドル	2018年 米ドル
税控除前利益	6,349,529	15,121,880
予想標準税率19%（2018年：19%）	1,206,410	2,873,157
税効果：		
税務上課税所得控除の対象とならない費用	29,801	24,929
過年度の調整	20,986	117,557
過年度の為替差異に関する調整	6,116	-
期間差異に関する法人税率引き下げの調整	9,998	10,798
当期の税金費用に関する未計上額の調整	(1,401)	-
グループ会社からのグループ法人税制	-	(1,235,000)
当期税金費用合計	1,271,910	1,791,441

グループ法人税制が認められなかったため、当期税金費用は、他のグループ会社からのグループ法人税制による調整はなかった。

c. 繰延税金

	固定資産 米ドル	従業員報酬 米ドル	合計 米ドル
2018年4月1日現在の資産	155,941	239,857	395,798
過年度の調整	(13,251)	(7,735)	(20,986)
当期控除	34,498	50,483	84,981
2019年3月31日現在の資産	177,188	282,605	459,793

期間差異は、（i）固定資産に係る加速償却、および（ii）従業員に対して発行された繰延報酬が確定し参加者に分配された際に、法人税額が控除される可能性のある繰延報酬賞与に関するものである。

取締役は、繰延税金資産を実現するような、将来において十分な課税所得が見込まれる可能性の方が高いことを考慮しており、従って、当財務書類に資産が認識されている。

d. 税率の変更

当期の税率は、英国の法人税率に変更がなかったため、前期と同じで2017年4月1日以降19%を維持している。英国の法人税が2020年4月1日から17%に引下げとなることを前提に、当社の繰延税金残高は低い税率を適用している。

11. 配当金

当期中に、当社の唯一の株主であるウエスタン・アセット・マネジメント（ケイマン）ホールディングス・リミテッドに対して宣言され、支払われた配当金は、10,000,000米ドル（2018年：17,500,000米ドル）で、普通株式1株当たり99.99米ドル（2018年：174.98米ドル）相当であった。また当財務書類に計上される未決済の配当関連の金額はない。

12. 有形資産

	<u>ITおよび 通信機器</u>	<u>什器</u>	<u>事務機器</u>	<u>芸術品</u>	<u>賃借資産 改良費</u>	<u>合計</u>
	米ドル	米ドル	米ドル	米ドル	米ドル	米ドル
取得原価						
2018年4月1日現在	636,610	4,492	100,861	136,457	3,736,678	4,615,098
購入	56,379	-	-	-	2,401	58,780
売却	(128,875)	-	-	-	-	(128,875)
2019年3月31日現在	<u>564,114</u>	<u>4,492</u>	<u>100,861</u>	<u>136,457</u>	<u>3,739,079</u>	<u>4,545,003</u>
累積減価償却						
2018年4月1日現在	337,117	208	4,416	-	3,163,815	3,505,556
当期減価償却費用	180,158	899	25,398	-	275,729	482,184
売却	(128,875)	-	-	-	-	(128,875)
2019年3月31日現在	<u>388,400</u>	<u>1,107</u>	<u>29,814</u>	<u>-</u>	<u>3,439,544</u>	<u>3,858,865</u>
正味帳簿価額						
2019年3月31日	<u>175,714</u>	<u>3,385</u>	<u>71,047</u>	<u>136,457</u>	<u>299,535</u>	<u>686,138</u>
2018年3月31日	<u>299,493</u>	<u>4,284</u>	<u>96,445</u>	<u>136,457</u>	<u>572,863</u>	<u>1,109,542</u>

有形資産の正味帳簿価額には、ファイナンス・リースに基づき保有される事務機器に関する金額69,886米ドル（2018年：94,551米ドル）が含まれる。

13. 債権

	<u>2019年</u> 米ドル	<u>2018年</u> 米ドル
満期が1年以内のもの：		
売上債権	12,498,786	15,371,005
グループ会社が支払うべき金額	11,434,432	11,258,268
その他の債権	360,653	472,705
前払金および未収収益	<u>1,084,755</u>	<u>1,095,688</u>
	<u>25,378,626</u>	<u>28,197,666</u>

グループ企業が支払うべき金額には、関連会社に対する10,800,000米ドルの貸出金が含まれる。貸出金は、2020年5月28日満期の12か月物LIBORに金利0.125%を加えた利息が発生する。残額は無担保、無利息で、返済期日が確定しておらず、要求に応じて返済される

当社は、すべての従業員が10か月分割で返済可能な無利息のシーズンチケット・ローンを利用できるようにしている。当該残高80,005米ドル（2018年：91,942米ドル）は、その他の債権に含まれている。

繰延税金による満期が1年超の金額は、459,793米ドル（2018年：395,798米ドル）である。詳細は注記10参照のこと。

14. 投資

当社は、E D I P に2,847,191米ドル（2018年：2,847,020米ドル）の投資を保有している。当該制度は、ウエスタンが運用する様々なファンドに投資される。

当期中、E B T は、実現利益90,057米ドル（2018年：144,485米ドル）および未実現損失106,743米ドル（2018年：127,448米ドルの利益）を生じた。

当社は、W A L F シリーズの米ドル建てファンドへの投資を有する。W A L F ファンドは、高格付けの短期金融商品で償還日が同じである。ファンドの主要な投資目的は、元本の確保である。当該投資は、貸借対照表日現在の公正価値で計上され、32,214,650米ドル（2018年：29,559,415米ドル）であった。当社が投資する株式クラスは、報酬のない株式クラスのため当社のリターンは最大である。当社は、かかるファンドに対して投資運用サービスを提供する。

当社は、損益および利益剰余金計算書を通じて公正価値で測定する株式およびその他の変動利付証券であるE B T における当社の金融資産を分類する。

当社は、損益および利益剰余金計算書を通じて公正価値で測定するW A L F における当社の金融資産を分類する。

当初に損益および利益剰余金計算書を通じた公正価値によるものとされた金融資産は、運用され、その実績が公正価値ベースで評価される。当該金融資産の情報は、当社の主要経営幹部に、公正価値ベースで社内向けに報告される。当社の戦略は、当初の認識時に損益および利益剰余金計算書を通じた公正価値によるものと指定されるファンドに投資することである。

活発な市場で取引される金融商品の公正価値は、貸借対照表の日付現在の買い呼び値に基づいている。市場が活発であると見なされるのは、取引所、ディーラー・ブローカー、業界団体、価格情報サービスまたは規制当局から相場価格を容易かつ定期的に入手することができ、その価格が、定期的に起こる実際の公正妥当な取引を表している場合である。当社が投資するファンドが、純資産価額（N A V ）に基づいて日々価格が付され、申込みおよび買戻しがN A V で行われている場合、当該ファンドは活発な市場における相場価格で測定されていると見なされる。

公正価値で評価される金融資産の公正価値の変動から生じる純損益は、それらが発生した期間における「受取利息および類似収益」の関連する受取利息および受取配当金とともに損益および利益剰余金計算書に計上される。

活発な市場で取引されている金融商品の公正価値は、貸借対照表の日付現在の買い呼び値に基づいており、当該証券は(a)に含まれる。

当社は、流動性が低下する可能性のある市場の資産評価を、注意深く監視している。市場が活発であるか否かを判断するためには、判断が要求され、測定される投資対象の市場の状況および環境に基づき決定される。当社は、活発な市場を持たない投資対象を保有していない。

当社は、公正価値を見積もるためにF R S第102号のヒエラルキーに従う。

- (a) 公正価値の最良の根拠は、活発な市場の同一資産に対する相場価格である。
- (b) 相場価格が入手不可能な場合、経済環境の著しい変動はないく、また取引が行われてから大幅に時間が経過していない限りにおいて、同一資産の直近の取引価格が、公正価値の根拠を提供する。
- (c) 当該資産の市場が活発でなく、また同一資産の直近取引が公正価値の適切な見積りではない場合、企業が評価技法を用いて公正価値を見積もる。

以下の表は、公正価値で計上されたE B Tの資産を含む投資を表している。

2019年	(a)	(b)	(c)	合計
損益を通じた公正価値	米ドル	米ドル	米ドル	米ドル
上場されている投資対象				
- アイルランド証券取引所	35,061,841	-	-	35,061,841
資産合計	35,061,841	-	-	35,061,841
2018年	(a)	(b)	(c)	合計
損益を通じた公正価値	米ドル	米ドル	米ドル	米ドル
上場されている投資対象				
- アイルランド証券取引所	32,406,435	-	-	32,406,435
資産合計	32,406,435	-	-	32,406,435

2019年および2018年に終了した年度中、当社は(b)または(c)に分類される投資対象を有しておらず、したがって、(b)または(c)に関わる振替はなかった。

15. 金融リスクの管理

金融リスクの要因

当社の営業活動により、当社は、市場リスク（通貨リスク、公正価値に関する金利リスク、キャッシュフローに関する金利リスクおよび価格リスク）、信用リスクおよび流動性リスク等、種々の金融リスクに晒される。当社の包括的リスク管理プログラムでは、金融市場の予測が不可能な点に重点をおいて、当社の財務パフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性を最小限にすることを旨とする。

リスク管理は、社内リスク管理部が、取締役会で承認された原則および方針に従って行われる。当社は、包括的リスク管理の原則を記した文書その他、為替リスク、金利リスクおよび信用リスク、デリバティブ商品の使用および余剰流動資産の投資等、特定の分野に関する方針について記載した文書を保有している。

(a) 市場リスク

(i) 為替リスク

米ドルが機能通貨である当社は、国際的な運用を行っており、英ポンド、ユーロおよび日本円等、様々な通貨の保有から生じる為替リスクに晒されている。為替リスクは、将来の商業取引および当社の機能通貨以外の通貨で認識された資産および負債から生じる。デリバティブ商品の見積公正価値は、公正妥当な取引において当社が受領する、または支払うと予想される金額を反映している。かかる金額は、独立した第三者からの相場価格を使用して決定される。当期中、当社は関係会社により管理されるデリバティブ商品（特に先渡為替契約）を使用して、為替リスクを軽減した。当期中、当社は58,459米ドルの為替差益（2018年：8,458米ドルの為替差益）を出した。

(ii) 価格リスク

E B Tで保有される当社の投資は、E B Tの指針に従い分散されている。すべての投資がE B Tで保有される場合、投資収益に関するリスクと報酬はE B T参加者によって完全に負担され、当社はE B Tに関連する価格リスクに晒されない。当社は、コモディティの価格リスクに晒されていない。当社が間接的に価格リスクに晒されているのは、運用、金利および債券市場のリターンに従った資産に基づく収益が変動するためである。

(b) 信用リスク

信用リスクは、全社ベースで管理されている。信用リスクは、銀行および金融機関への預託現金、現金同等物、デリバティブ金融商品、顧客からの報酬未収金に関する信用リスクならびにグループ会社に対してなされた貸出金から生じる。当社の取引銀行はすべて、短期預金について高格付を有するもので、ムーディーズによる格付の少なくともBaa1またはS & Pによる格付の少なくともBBB+を有するものに限定される。当社は、顧客の信用度について、顧客の金融勘定、規制見解、過去の経験およびその他の要因を考慮して評価する。会社間貸出は、ストレス・テスト・シナリオに基づく予想キャッシュ・フローへの影響を査定し、また当社の流動性の最低許容範囲が維持されていることを確実にした上でのみ検討されている。

(c) 流動性リスク

流動性リスクは、債務の満期時に、返済用の現金を合理的な費用で調達できないリスクである。当社は、必要に応じた資金調達を確保するため、設定上限に対して、毎月の現金流動性を監視する。

(d) キャッシュ・フローおよび公正価値に関する金利リスク

当社の唯一の重要な利付資産は、現金であり、当社の収益および運用キャッシュ・フローは、実質的に市場金利の変動と無関係である。

16. 債務

	2019年 米ドル	2018年 米ドル
満期が1年以内のもの：		
グループ会社に対する債務	3,322,718	2,323,743
ファイナンス・リースに基づく債務	19,569	18,240
税金および社会保障	2,649,966	3,426,108
未払金および繰延収益	9,674,635	11,911,158
	<u>15,666,888</u>	<u>17,679,249</u>
満期が1年超のもの：		
未払金および繰延収益	-	122,604
ファイナンス・リースに基づく債務	48,205	73,975
	<u>48,205</u>	<u>196,579</u>

当社が契約している正味ファイナンス・リース債務は以下の通りである。

	2019年 米ドル	2018年 米ドル
1年以内	19,569	18,240
1年から2年の間	48,205	73,975
	<u>67,774</u>	<u>92,215</u>

満期が5年超のうち、分割払いによる未返済のファイナンス・リース総額はない（2018年：なし）。

グループ企業への支払額は、無担保、無利息で、返済期日が確定しておらず、要求に応じて返済する。

17. 負債に対する引当金

リースホールドの事業所が空き部屋になる、または当社の原リースの金利を下回る市場金利で転貸される場合、当社は、リース終了もしくは処分または転貸の予定日まで、予想収益または契約上の収益を控除したすべてのコストに備える。引当金は、2011年に転貸されたエクスチェンジ・スクエア10の事業所に関連しており、当社の要件を上回る。引当金は、2020年まで関連リースの全期間にわたって使用する予定である。

当社は、現在、エクスチェンジ・スクエア10のテナントであるが、2020年の初めに明け渡し予定である。明け渡し前に行わなければならない原状回復工事に関するテナント契約の条項が存在する。引当金の額は、当該不動産の現状に基づき算定された将来費用に対する現在の見積りに基づくものである。この引当金を計上するにあたり、予想されるキャッシュ・フローは、実行される可能性の高い原状回復工事のレベルに基づいて適切な確率加重を割り当てることによって調整されている。

2019年3月31日に終了した年度について、引当金にかかる増額すべてを2019年3月31日に終了した年度の損益および利益剰余金計算書に計上し、原状回復に対する見積費用として、1,462,200米ドル（2018年：218,569米ドル）が引き当てられている。前期引当金の218,569米ドルは、2018年3月31日現在、満期1年以内の未払金および繰延収益に含まれていたが、2019年3月31日現在、負債に対する引当金に再分類されている。

	2019年 米ドル	2018年 米ドル
4月1日現在の帳簿価額	309,861	392,670
未払金および繰延収益から再分類される額	218,569	-
当期中の計上額 / （使用済額）	1,094,770	(82,809)
3月31日現在残高	1,623,200	309,861

18. 払込済株式資本

	2019年 米ドル	2018年 米ドル
発行済、払込請求済および全額払込済 額面 1 米ドルの普通株式100,010株 (2018年: 100,010株)	100,010	100,010
額面 1 米ドルの償還可能優先株式10,950,000株 (2018年: 10,950,000株)	10,950,000	10,950,000
	<u>11,050,010</u>	<u>11,050,010</u>

優先株式には、当社の利益へ参加する権利がなく、議決権もない。当社は、2006年会社法の規定に従い、いつでも優先株式を額面で償還することができる。償還においては、取締役会の裁量により、優先株式は同様の額面の普通株式に転換することができる。

19. 金融コミットメント

当社は解約不能のオペレーティング・リースに基づき、次の各期間について、以下の未経過最低リース料を負担した。

	2019年 米ドル	2018年 米ドル
土地および建物		
1 年未満のもの	1,908,217	2,372,416
1 年以上 5 年未満のもの	38,579	2,101,974
	<u>1,946,796</u>	<u>4,474,390</u>

当社は2005年 5 月から有効となる事業所の15年リース契約を締結した。その契約条件に基づき、当社は 3 年間の当初無料賃借期間を有していた。

かかる無料賃借期間中に、支払賃料引当金が貸借対照表に計上されており、当該金額は、当該便益をリース期間にわたり等しく配分するよう損益および利益剰余金計算書に振り替えられる。

20. 関連当事者の開示

当社は、グループ内で全額出資され、グループの連結財務書類に報告されているその他の会社との関連当事者取引の開示を免除されている。

当社が含まれるグループの連結財務書類は、注記21で開示される通り、公開されており入手が可能である。

21. 支配当事者

直接親会社は、ウエスタン・アセット・マネジメント（ケイマン）ホールディングス・リミテッドである。

最終的な支配当事者は、米国で設立および登録され、かつニューヨーク証券取引所に上場されているレッグ・メイソン・インク（親会社）である。

当社の業績が連結されるグループは、レッグ・メイソン・インクが率いるグループのみである。レッグ・メイソン・インクの連結財務書類は、アメリカ合衆国、MD 21202、ボルチモア、インターナショナル・ドライブ100から入手できる。

詳細情報はレッグ・メイソン・インクのホームページwww.leggmason.comの「Investor Relations」から
入手できる。

[次へ](#)

WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

12


Statement of financial position as at 31 March 2019

Registered No. 2479672

	Note	2019	2018
		\$	\$
FIXED ASSETS			
Tangible assets	12	686,138	1,109,542
TOTAL FIXED ASSETS		686,138	1,109,542
CURRENT ASSETS			
DEBTORS: amounts falling due within one year	13	25,378,626	28,197,666
DEBTORS: amounts falling due after more than one year	13	459,793	395,798
Investments	14	35,061,841	32,406,435
Cash at bank and in hand		11,597,685	16,844,419
		72,497,945	77,844,318
CREDITORS: amounts falling due within one year	16, 17	(15,666,888)	(17,679,249)
NET CURRENT ASSETS		56,831,057	60,165,069
TOTAL ASSETS LESS CURRENT LIABILITIES		57,517,195	61,274,611
CREDITORS: amounts falling due after more than one year	16	(48,205)	(196,579)
Provisions for liabilities	17	(1,623,200)	(309,861)
NET ASSETS		55,845,790	60,768,171
CAPITAL AND RESERVES			
Called up share capital	18	11,050,010	11,050,010
Retained earnings		44,795,780	49,718,161
TOTAL SHAREHOLDERS' FUNDS		55,845,790	60,768,171

The notes on pages 13 to 28 form an integral part of these financial statements.

The financial statements on pages 11 to 28 were approved for issue by the board on its behalf by:

 M. Zelouf

Date: 19th June 2019

WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

11

**Statement of income and retained earnings
for the year ended 31 March 2019
Registered No. 2479672**

	Note	2019 \$	2018 \$
Turnover	4	73,349,360	84,060,544
Administrative expenses	5, 6, 7, 8, 9	(67,935,216)	(69,653,046)
Interest receivable and similar income	5	945,363	720,275
Interest payable and similar expenses	5	(9,978)	(5,893)
Profit before taxation		6,349,529	15,121,880
Tax on profit	10	(1,271,910)	(1,791,441)
Profit for the financial year		<u>5,077,619</u>	<u>13,330,439</u>
Retained earnings at the beginning of the year as previously stated		49,718,161	53,887,722
Profit for the financial year		5,077,619	13,330,439
Dividends	11	(10,000,000)	(17,500,000)
Retained earnings at the end of the year		<u>44,795,780</u>	<u>49,718,161</u>

All amounts are in respect of continuing activities.

The notes on pages 13 to 28 form an integral part of these financial statements.

WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 31 March 2019

13

1. General information

Western Asset Management Company Limited ("the Company"), is an investment manager, principally providing investment management services to both external clients and to clients of its affiliates (collectively "Western"). The Company is authorised by the FCA and makes its Pillar 3 disclosures on its website – www.westernasset.com.

The Company is a company limited by shares, incorporated and domiciled under the laws of England and Wales. The address of its principal place of business is 10 Exchange Square, Primrose Street, London EC2A 2EN. The ultimate parent company is Legg Mason Inc. ("Parent").

2. Statement of compliance

These individual financial statements of the Company have been prepared in compliance with United Kingdom Accounting Standards, including Financial Reporting Standard 102, "The Financial Reporting Standard applicable in the UK and Republic of Ireland" ("FRS 102"), and the Companies Act 2006.

3. Summary of significant accounting policies

The principal accounting policies applied in the preparation of these financial statements are set out below. These policies have been consistently applied to all the years presented, unless otherwise stated.

(a) Basis of preparation

These separate financial statements are prepared on a going concern basis, under the historical cost convention, as modified by the recognition of certain financial assets and liabilities measured at fair value.

The preparation of financial statements in conformity with FRS 102 requires the use of certain critical accounting estimates. Estimates and judgements are continually evaluated and are based on historical experience and other factors, including expectations of future events that are believed to be reasonable under the circumstances. The resulting accounting estimates will, by definition seldom equal the related actual results. Included within provisions for liabilities is an amount related to dilapidation costs, which the Company expects to incur under the terms of its tenancy agreement. There is some uncertainty around the amount provided for as management are unable to determine the scale of restoration works that will be enforced by the landlord at the end of the Company's lease. The amount provided for is based on management's best estimate and based on an internal assessment. Further details are provided in Note 17.

(b) Exemptions for qualifying entities under FRS 102

FRS 102 allows a qualifying entity certain disclosure exemptions, subject to certain conditions, which have been complied with.

The Company has taken advantage of the following exemptions:

- (i) from disclosing a reconciliation of the number of shares outstanding at the beginning and end of the period;
- (ii) from preparing a statement of cash flows, on the basis that it is a qualifying entity and the statement of cash flows included in the consolidated financial statements of the Parent includes the Company's cash flows;
- (iii) from disclosing details of financial instruments, on the basis that it is a qualifying entity and disclosure of financial instruments such as trade receivables and trade payables are included in the consolidated financial statements of the Parent.

WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 31 March 2019

14

3. Summary of significant accounting policies (*continued*)

- (iv) from disclosing detail of certain share-based payment arrangements required under FRS 102 section 26 in respect of shares based payments of the Parent issued to employees of the Company by the Parent which are presented in those financial statements.
- (v) from disclosing the Company's key management personnel compensation in total, as required by FRS 102 paragraph 33.7.

(c) Functional currency

The functional and reporting currency of the Company is US Dollar, as the directors consider this to be the most appropriate currency for the Company's business.

(d) Foreign currency translation

Foreign currency monetary assets and liabilities are translated into US Dollars at the balance sheet date. Transactions during the period expressed in foreign currencies are translated into US Dollars at the rate of exchange ruling in the month in which they occur. Any foreign exchange differences are taken to the Statement of Income and Retained Earnings in the year in which they arise.

Foreign currency non-monetary assets are carried in the balance sheet translated into US Dollars at historic rates of exchange. This is determined using the month end rate of exchange for the month in which they were acquired.

The £ / US Dollar rate used at the balance sheet date is 1.299733 (2018: 1.403334)

The average rate for the balance sheet for the year was 1.308142 (2018: 1.339243)

(e) Revenue recognition

Turnover or revenue is measured at the fair value of the consideration received or receivable and represents the amount receivable for investment management services rendered, net of any rebates allowed and value added taxes. Revenue in respect of performance fees is recognised in the financial statements at the end of the related contractual performance period when all performance criteria have been met and the outcome of the transaction can be measured reliably.

(f) Employee benefits

The Company provides a range of benefits to employees, including annual bonus arrangements, paid holiday arrangements and defined contribution pension plans.

(i) Short Term Benefits

Short term benefits, including holiday pay and other similar non-monetary benefits, are recognised as an expense in the period in which the service is received.

(ii) Incentive Plans

The Company operated an Employee Benefit Trust ("EBT") as part of the overall remuneration strategy for employees. Annually, a bonus award, as determined by the Company, may be paid into the EBT. Where the EBT is considered to remain under the control of the Company, the assets and liabilities of the EBT are included in the Company's financial statements until they become fully vested and are paid to the relevant employees. See Notes 7 and 8 for further detail.

The Company has set up a Group Personal Pension Plan, which is a defined contribution scheme and is administered by a third party. Contributions to the pension scheme are charged to the Statement of Income and Retained Earnings. See Note 9 for further details.

WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 31 March 2019

15

3. Summary of significant accounting policies (*continued*)(f) Employee benefits (*continued*)(iii) *Annual Bonus Plan*

The Company operates an annual bonus plan for employees. An expense is recognised in the Statement of Income and Retained Earnings when the Company has a legal or constructive obligation to make payments under the plan as a result of past events and a reliable estimate of the obligation can be made.

(iv) *Share Based Payments*

Under the EBT, the Parent awards eligible employees restricted shares of the Parent. The Company has accounted for such share-based payments in line with FRS 102 as equity settled transactions. The recharge from the Parent is recorded as an intercompany payable position, with a corresponding charge in the Statement of Income and Retained Earnings as services are rendered.

Under the Parent's share option plan, the fair value of stock options issued are measured at grant date, then, periodically as shares vest and employees become unconditionally entitled to the shares, an employee expense is recognised, with no adjustments recorded for changes in market value of the Parent for the shares granted.

(g) Taxation

Taxation expense for the period comprises current and deferred tax recognised in the reporting period. Tax is recognised in the Statement of Income and Retained Earnings.

Current or deferred taxation assets and liabilities are not discounted.

(i) *Current Tax*

Current tax is the amount of corporation tax payable in respect of the taxable profit for the year or prior years. Tax is calculated on the basis of tax rates and laws that have been enacted or substantively enacted by the period end.

Management periodically evaluates positions taken in tax returns with respect to situations in which applicable tax regulation is subject to interpretation. It establishes provisions where appropriate on the basis of amounts expected to be paid to the tax authorities.

(ii) *Deferred Tax*

Deferred tax arises from timing differences. These timing differences arise from the inclusion of income and expenses in tax assessments in periods different from those in which they are recognised in financial statements.

Deferred tax is recognised on all timing differences at the reporting date. Unrelieved tax losses and other deferred tax assets are only recognised when it is probable that they will be recovered against the reversal of deferred tax liabilities or other future taxable profits.

Deferred tax is measured using tax rates and laws that have been enacted or substantively enacted by the period end and that are expected to apply to the reversal of the timing difference.

WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 31 March 2019

16

3. Summary of significant accounting policies (continued)

(h) Tangible fixed assets

The cost of tangible fixed assets is their purchase cost, including any incidental expenses of acquisition. Depreciation is calculated to write off the cost of the tangible fixed assets on a straight line basis over their expected economic lives. The principal annual rates used for the purpose are:

IT & Communications equipment	33%
Office equipment	20 – 33%

Depreciation is charged on a monthly basis and a full month's charge is made in the month following acquisition.

Leasehold improvements are depreciated over the remaining life of the relevant lease. Depreciation for artwork is not provided as no diminution of its value is expected.

(i) Dividends

Dividends and other distributions to the Company's shareholder are recognised as a liability in the financial statements in the period in which the dividends and other distributions are approved by the board of directors. These amounts are recognised in the Statement of Income and Retained Earnings.

(j) Investments

The Company's investment in the EBT and Western Asset Liquidity Funds plc ("WALF") are current asset investments and are stated at fair value. Changes in fair value are recognised as fair value adjustments through the Statement of Income and Retained Earnings.

(k) Cash and cash equivalents

Cash and cash equivalents includes cash in hand, deposits held at call with banks, other short-term highly liquid investments with original maturities of three months or less, and bank overdrafts.

(l) Leased assets

At inception the Company assesses agreements that transfer the right to use assets. The assessment considers whether the arrangement is, or contains, a lease based on the substance of the arrangement. See Note 19 for further details.

(i) Finance leased assets

Leases of assets that transfer substantially all the risks and rewards incidental to ownership are classified as finance leases. Finance leases are capitalised at commencement of the lease as assets at the fair value of the leased asset. Incremental direct costs, incurred in negotiating and arranging the lease, are included in the cost of the asset.

Assets are depreciated over the shorter of the lease term and the estimated useful life of the asset. Assets are assessed for impairment at each reporting date. The capital element of lease obligations is recorded as a liability on inception of the arrangement.

(ii) Operating leased assets

Leases that do not transfer all the risks and rewards of ownership are classified as operating leases. Payments under operating leases are charged to the Statement of Income and Retained Earnings on a straight-line basis over the period of the lease.

WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 31 March 2019

17

3. Summary of significant accounting policies (*continued*)(iii) *Lease incentives*

Incentives received to enter into an operating lease are credited to the Statement of Income and Retained Earnings, to reduce the lease expense, on a straight-line basis over the period of the lease.

(m) *Financial instruments*

The Company has chosen to adopt Sections 11 and 12 of FRS 102 in respect of financial instruments.

Section 11 (*Basic Financial Instruments*) and Section 12 (*Other Financial Instruments*) were issued under FRS 102 and provide guidance for recognising, derecognising, assessing impairment, and measuring and disclosing financial instruments. Section 11 applies to basic financial instruments, such as trade and other receivables, cash and cash equivalents, trade and other payables, bank loans, intercompany payables and common and preference shares. Section 12 applies to other more complex financial instruments and transactions such as derivatives, including currency futures and forward foreign exchange contracts.

Basic financial instruments are generally recognised at cost or amortised cost.

Derivatives are complex financial instruments and are initially recognised at fair value on the date a derivative contract is entered into and are subsequently re-measured at their fair value. Changes in the fair value of derivatives are recognised in Statement of Income and Retained Earnings as appropriate. The Company has no derivatives at 31 March 2019.

(n) *Provisions*

Provisions are recognised when the Company has a present legal or constructive obligation as a result of past events; it is probable that an outflow of resources will be required to settle the obligation; and the amount of the obligation can be estimated reliably.

Provisions are measured at the present value of the expenditures expected to be required to settle the obligation using a pre-tax rate that reflects current market assessments of the time value of money and the risks specific to the obligation. See Note 17 for further details.

Contingent liabilities arise as a result of past events when (i) it is not probable that there will be an outflow of resources of that the amount cannot be reliably measured at the reporting date or (ii) when the existence will be confirmed by the occurrence or non-occurrence of uncertain future events not wholly within the Company's control. Contingent liabilities are disclosed in the financial statements unless the probability of an outflow is remote or the outflow is immaterial.

4. Turnover

Turnover, which is stated net of value added tax, represents the amounts receivable for the management of investment portfolios for clients and an allocation of turnover from the Company's affiliates where the Company is responsible for servicing the client.

WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 31 March 2019

18

4. Turnover (*continued*)

The geographical location of the clients is analysed as follows:

	2019	2018
	\$	\$
United Kingdom	10,771,964	13,777,024
United States of America	16,928,853	15,998,090
Europe (excluding United Kingdom)	12,431,090	13,241,469
Rest of the World	33,217,453	41,043,961
	<u>73,349,360</u>	<u>84,060,544</u>

5. Operating profit

	2019	2018
	\$	\$
This is stated after charging / (crediting) :		
Auditors' remuneration - audit services	189,847	157,807
Auditors' remuneration - other services pursuant to legislation	4,070	4,114
Lease of office premises	1,767,752	1,795,450
Gain on foreign exchange	(58,459)	(8,458)
Interest payable and similar charges	9,978	5,893
Depreciation - on tangible owned fixed assets	457,518	476,276
Depreciation - on tangible fixed assets held under finance leases	24,666	27,068
Interest receivable	(281,796)	(325,057)
Income from current asset investments		
- Realised gains - EBT	(90,057)	(144,485)
- Unrealised loss	106,744	127,448
- Gains on investments - WALF	(680,254)	(378,181)

6. Information regarding directors and employees

Employment costs incurred by the Company and included in administrative expenses comprise:

	2019	2018
	\$	\$
Wages and salaries	16,883,324	18,068,130
Social security costs	2,418,062	2,628,804
Restricted stock and stock options in parent Company	533,030	937,022
Other pension costs	920,985	919,802
	<u>20,755,401</u>	<u>22,553,758</u>

WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 31 March 2019

19

6. Information regarding directors and employees (*continued*)

The average monthly number of persons (including executive directors) employed by the Company during the year was:

	2019 No.	2018 No.
By activity		
Portfolio management	26	25
Marketing & client services	15	18
Administration	25	23
	<u>66</u>	<u>66</u>

Aggregate directors' emoluments related to the highest paid director are as follows:

	2019 \$	2018 \$
Emoluments	1,553,778	1,429,116
Pension contributions	41,466	39,278
Employee deferred benefits	558,774	629,456
	<u>2,154,018</u>	<u>2,097,850</u>

Retirement benefits are accruing to 1 (2018: 1) director under a defined contribution scheme. Share options were exercised by nil (2018: 1) directors during the year and represents the highest paid director.

The emoluments of the other 2 directors (2018: 2) are paid by the Parent or other group companies which make no recharges to the Company. These two directors are employees and / or directors of the Parent and / or a number of fellow subsidiaries and it is not possible to make an accurate apportionment of their emoluments in respect of the Company. Accordingly, the above details include no emoluments in respect of these two directors.

Additionally, during the year 2011, 2012, 2013 and 2014 EDIP schemes partially vested and a cash amount of \$172,595 was paid by the Company to the highest paid director.

7. Share-based payments

The following share-based award programme, which is settled in equity of the Parent is in operation by the Company for eligible executive directors and key employees.

Legg Mason Inc. restricted stock unit plan

The Parent issues restricted stock units to certain employees subject to continued employment with the Company. Vesting occurs over a four year period with 25% of the granted restricted stock units becoming vested and distributed in shares, which are available to be sold within a few days of the vesting date each year. Ownership of the restricted stock units are transferred to the employee once vested.

WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 31 March 2019

20

8. Incentive plans

The Company has one active EBT for the employee deferred incentive plan.

The trustees appointed to "The Western Asset Management Company International Employee Deferred Incentive Plan" ("EDIP") are "Intertrust Group".

There is no cash balance in the current year (2018: \$0) held in the EBT. Investments held by the EBT are disclosed in Note 14.

As at 31 March 2019, awards made under the EDIP vest between one and four years, and any unvested awards are forfeited if an employee leaves the Company for any reason other than retirement. All forfeitures revert to the Company. The expense related to the awards and any gains or losses associated with them are recorded in the year in which the awards vest. The method of settlement of the awards either in cash or the Parent's issued restricted stock is at the discretion of the Western Asset compensation committee.

EDIP awards totalling \$1,723,446 were made to senior employees attributable to the financial year ended 31 March 2019 (in May 2018, EDIP awards made for the 2018 financial year: \$1,803,260).

An accrual for awards totalling \$1,601,888 (2018: \$1,318,704) is included in these financial statements, and this total amount will be contributed to the EDIP. In addition \$150,623 (2018: \$126,444) has been provided in respect of employer's national insurance payable on these awards.

The expense recorded in the Statement of Income and Retained Earnings for the EDIP is \$1,224,549 (2018: \$1,073,841) and the employer's national insurance on this amounts to \$154,852 (2018: \$160,336).

9. Pension

The Company operates a defined contribution pension scheme. The scheme is a Group Personal Pension Plan which is run and administered by Scottish Widows, an unrelated third party.

The pension cost charge represents contributions payable by the Company to the fund and amounted to \$920,985 (2018: \$919,802). At 31 March 2019 there were no pension contributions in arrears (2018: \$0).

10. Tax on profit

a. Tax on profit

	2019	2018
	\$	\$
Current year tax charge	1,329,789	1,765,664
Adjustments in respect of prior periods - see note (c)	20,986	117,557
Adjustments in respect of FX difference of prior periods	6,116	-
Current year tax charge	1,356,891	1,883,221
Deferred taxation - current year timing differences	(84,981)	(91,780)
Total tax on profits	1,271,910	1,791,441

WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 31 March 2019

21

10. Tax on profit (*continued*)b. Reconciliation of tax charge

Tax assessed for the year ended 31 March 2019 is higher than (2018: lower than) the standard rate of corporation tax in the UK for the year ended 31, March 2019 19% (2018: 19%)

	2019	2018
	\$	\$
Profit before taxation	6,349,529	15,121,880
Expected tax at standard rate of 19% (2018: 19%)	1,206,410	2,873,157
Effects of:		
Expenses not deductible for tax purposes	29,801	24,929
Adjustments in respect of prior periods	20,986	117,557
Adjustments in respect of FX difference of prior periods	6,116	-
Adjustments for reduction in corporation tax rate on timing differences	9,998	10,798
Unprovided adjustment in respect of current year tax charge	(1,401)	-
Group relief from group companies	-	(1,235,000)
Total year tax charge	1,271,910	1,791,441

The current year tax charge has not been adjusted by group relief from other group companies as no group relief has been granted.

c. Deferred tax

	Fixed Assets	Employee remuneration	Total
	\$	\$	\$
Asset as at 1 April, 2018	155,941	239,857	395,798
Adjustments in respect of prior periods	(13,251)	(7,735)	(20,986)
Current year credit	34,498	50,483	84,981
Asset as at 31 March, 2019	177,188	282,605	459,793

The timing differences related to: (i) accelerated capital allowances on fixed assets: and (ii) the issuance of deferred compensation awards to employees on which a corporate tax deduction can be taken when the deferred compensation vests and is distributed to participants.

The directors consider that it is more likely than not that there will be sufficient taxable profits in the future such as to realise the deferred tax asset and therefore the asset has been recognised in these financial statements.

d. Tax rate changes

The tax rate for the current period is the same as the prior period as there was no change in the UK Corporation tax rate, which remained at 19% since 1 April 2017. On the basis that the UK Corporation tax will decrease to 17% from 1 April 2020, the Company's deferred tax balances have been effected at the lower rate.

WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 31 March 2019

22

11. Dividends

Dividends of \$10 million were declared and paid during the year to the Company's sole shareholder Western Asset Management (Cayman) Holdings Limited (2018: \$17.5 million), equating to \$99.99 per ordinary share (2018: \$174.98) and there are no amounts outstanding in relation to dividends included in these financial statements.

12. Tangible assets

	<u>IT & Communications Equipment</u>	<u>Furniture & Fixtures</u>	<u>Office Equipment</u>	<u>Art</u>	<u>Leasehold Improvements</u>	<u>Total</u>
	\$	\$	\$	\$	\$	\$
<i>Cost</i>						
As at 1 April 2018	636,610	4,492	100,861	136,457	3,736,678	4,615,098
Additions	56,379	-	-	-	2,401	58,780
Disposals	(128,875)	-	-	-	-	(128,875)
As at 31 March 2019	<u>564,114</u>	<u>4,492</u>	<u>100,861</u>	<u>136,457</u>	<u>3,739,079</u>	<u>4,545,003</u>
<i>Accumulated depreciation</i>						
As at 1 April 2018	337,117	208	4,416	-	3,163,815	3,505,556
Charge for the financial year	180,158	899	25,398	-	275,729	482,184
Disposals	(128,875)	-	-	-	-	(128,875)
As at 31 March 2019	<u>388,400</u>	<u>1,107</u>	<u>29,814</u>	<u>-</u>	<u>3,439,544</u>	<u>3,858,865</u>
<i>Net book value</i>						
31 March 2019	<u>175,714</u>	<u>3,385</u>	<u>71,047</u>	<u>136,457</u>	<u>299,535</u>	<u>686,138</u>
31 March 2018	<u>299,493</u>	<u>4,284</u>	<u>96,445</u>	<u>136,457</u>	<u>572,863</u>	<u>1,109,542</u>

The net book value of tangible assets includes an amount of \$69,886 (2018: \$94,551) in respect of office equipment held under finance leases.

13. Debtors

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
	\$	\$
Amounts falling due within one year :		
Trade debtors	12,498,786	15,371,005
Amounts owed by group undertakings	11,434,432	11,258,268
Other debtors	360,653	472,705
Prepayments and accrued income	1,084,755	1,095,688
	<u>25,378,626</u>	<u>28,197,666</u>

WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 31 March 2019

23

13. Debtors (*continued*)

Amounts owed by group undertakings includes a \$10.8 million loan to an affiliate. The loan bears interest at 12-month LIBOR plus .125% with a maturity date of May 28, 2020. The remaining balance is unsecured, interest free, has no fixed date of repayment and is repayable on demand.

The Company makes available to all employees interest-free season ticket loans which are repayable by ten monthly installments. The balance of \$80,005 (2018: \$91,942) is included in other debtors.

Amounts falling due after more than one year from Deferred Tax is \$459,793 (2018: \$395,798). See note 10 for further details.

14. Investments

The Company has an investment of \$2,847,191 (2018: \$2,847,020) in EDIP. This plan is invested in a range of investment funds managed by Western.

During the year, the EBT generated realised gains of \$90,057 (2018: \$144,485), and unrealised loss of \$106,743 (2018: gain \$127,448).

The Company has an investment in the US Dollar fund in the WALF series. The WALF fund is a highly rated money-market fund and has same day liquidity. The principal investment objective of the fund is the preservation of capital. This investment is carried at fair value and at the balance sheet date was \$32,214,650 (2018: \$29,559,415). The share class in which the Company is invested, is a no-fee share class, thereby maximising the Company's return. The Company provides investment management services to the fund.

The Company classifies its financial assets within the EBT, which are shares and other variable-yield securities at fair value through Statement of Income and Retained Earnings.

The Company classifies its financial assets within WALF at fair value through Statement of Income and Retained Earnings.

Financial assets designated at fair value through Statement of Income and Retained Earnings at inception are those that are managed and whose performance is evaluated on a fair value basis. Information about these financial assets is provided internally on a fair value basis to the Company's key management personnel. The Company's strategy is to invest in funds, designated at fair value through Statement of Income and Retained Earnings upon initial recognition.

The fair values of financial instruments traded in active markets are based on quoted bid prices on the balance sheet date. A market is regarded as active if quoted prices are readily and regularly available from an exchange, dealer broker, industry group, pricing service, or regulatory agency, and those prices represent actual and regularly occurring market transactions on an arm's length basis. As the funds invested in by the Company are priced daily based on net asset value (NAV) with subscriptions and redemptions occurring at NAV, the funds are considered to be measured at a quoted price in an active market.

Net gains or losses arising from changes in the fair value of fair-valued financial assets, are presented in the Statement of Income and Retained Earnings, together with related interest and dividend income within "Interest receivable and similar income" in the period in which they arise.

The fair value of financial instruments traded in active markets is based on quoted bid prices at the balance sheet date and these securities are included in (a).

WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 31 March 2019

24

14. Investments (*continued*)

The Company closely monitors the valuation of assets in markets that may become less liquid. Determining whether a market is active requires the exercise of judgment and is determined based on facts and circumstances of the market for the investment being measured. The Company does not hold investments where the investments have no active market.

The Company follows the FRS 102 hierarchy to estimate fair value:

- (a) The best evidence of fair value is a quoted price for an identical asset in an active market.
- (b) When quoted prices are unavailable, the price of a recent transaction for an identical asset provides evidence of fair value as long as there has not been a significant change in economic circumstances or a significant lapse of time since the transaction took place.
- (c) If the market for the asset is not active and recent transactions of an identical asset on their own are not a good estimate of fair value, an entity estimates the fair value by using a valuation technique.

The tables below present investments which include the EBT assets carried at fair value.

2019	(a)	(b)	(c)	Total
Fair value through profit and loss	\$	\$	\$	\$
Listed investments				
- Irish Stock Exchange	35,061,841	-	-	35,061,841
Total assets	35,061,841	-	-	35,061,841
2018	(a)	(b)	(c)	Total
Fair value through profit and loss	\$	\$	\$	\$
Listed investments				
- Irish Stock Exchange	32,406,435	-	-	32,406,435
Total assets	32,406,435	-	-	32,406,435

During the years ended 2019 and 2018, the Company did not hold investments categorised as (b) or (c) and correspondingly there were no transfers involving (b) or (c).

15. Financial risk management

Financial risk factors

The Company's activities expose it to a variety of financial risk: market risk (including currency risk, fair value interest rate risk, cash flow interest rate risk and price risk), credit risk and liquidity risk. The Company's overall risk management programme focuses on the unpredictability of financial markets and seeks to minimise potential adverse effects on the Company's financial performance.

Risk management is carried out by an internal risk management department adhering to principles and policies approved by the board of directors. The Company has written principles for overall risk management, as well as written policies covering specific areas, such as foreign exchange risk, interest rate risk, credit risk use of derivative financial instruments, and investment of excess liquidity.

WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 31 March 2019

25

15. Financial risk management (*continued*)

(a) Market risk

(i) Foreign exchange risk

The Company, being US Dollar functional, and operating internationally, is exposed to foreign exchange risk arising from various currency exposures, primarily to Sterling, Euro and Yen. Foreign exchange risk arises from future commercial transactions and recognised assets and liabilities which are denominated in a currency that is not the entity's functional currency. The estimated fair value of derivative instruments reflects the estimated amount the Company would receive or pay in an arm's length transaction. The amount is determined using quoted prices from independent third parties. During the year the Company mitigated its foreign exchange risk by the use of derivative instruments administered by an affiliate, specifically currency forward contracts. During the year, the Company made a foreign exchange gain of \$58,459 (2018: gain of \$8,458).

(ii) Price risk

The Company's investments held by the EBT are diversified in accordance with the guidelines of the EBT. As all investments are held by the EBT, the risk and reward of investment returns are borne entirely by the EBT's participants, the Company is not exposed to price risk relating to its EBT. The Company is not exposed to commodity price risk. The Company is indirectly exposed price risk as revenues may fluctuate based on assets under management, interest rates and the returns of the fixed income markets.

(b) Credit risk

Credit risk is managed on a Company-wide basis. Credit risk arises from cash deposits with banks and financial institutions, cash equivalents, derivative financial instruments, credit exposures to clients from outstanding fee receivables and loans made to group Companies. All the Company's banking relationships are with highly rated banks for short term deposits and are limited to those with a Moody's rating of at least Baa1, or with a Standard and Poor's rating of at least BBB+. The Company assesses the credit quality of clients, taking into account their financial statements, regulatory position, past experience and other factors. Intercompany loans may be considered only after assessing the impact projected cash flows under stress testing scenarios and ensuring the Company's minimum liquidity tolerance levels are maintained.

(c) Liquidity risk

Liquidity risk is the risk that cash may not be available at a reasonable cost to pay obligations when due. The Company performs monthly cash liquidity monitoring against set limits to ensure funds are available to meet such requirements.

(d) Cash flow and fair value interest rate risk

As the Company's only significant interest-bearing asset is cash, the Company's income and operating cash flows are substantially independent of changes in market interest rates.

WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 31 March 2019

26

16. Creditors

	2019 \$	2018 \$
Amounts falling due within one year:		
Amounts owed to group undertakings	3,322,718	2,323,743
Obligations under finance leases	19,569	18,240
Taxation and social security	2,649,966	3,426,108
Accruals and deferred income	9,674,635	11,911,158
	<u>15,666,888</u>	<u>17,679,249</u>
Amounts falling due after more than one year:		
Accruals and deferred income	-	122,604
Obligations under finance leases	48,205	73,975
	<u>48,205</u>	<u>196,579</u>

The net finance lease obligations to which the Company is committed are:

	2019 \$	2018 \$
In one year or less	19,569	18,240
Between one and two years	48,205	73,975
	<u>67,774</u>	<u>92,215</u>

The total value of finance leases repayable by instalments, any part of which falls due after more than five years is nil (2018: nil).

Amounts owed to group undertakings are unsecured, interest free, have no fixed date of repayment and are repayable on demand.

17. Provisions for liabilities

Where leasehold office space becomes vacant or is sublet at market rates below the Company's master lease rates, the Company provides for all costs, net of anticipated or contracted income, to the end of the lease or the anticipated date of the disposal or sublease. This provision relates to office space in 10 Exchange which was sublet in 2011 and is surplus to the Company's requirements. The provision is expected to be utilised over the life of related leases to 2020.

The Company is currently a tenant of 10 Exchange Square and is due to vacate in early fiscal year 2020. There is a clause in the tenancy agreement relating to dilapidation work which must be undertaken before the property is vacated. The amounts provided are based on the current estimate of future costs determined on the basis of the present condition of the property. In arriving at this provision, the expected cash flows have been adjusted by assigning an appropriate probability weighting based on the level of dilapidation work likely to be carried out.

WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 31 March 2019

27

17. Provisions for liabilities (continued)

For the year ended 31 March 2019, a provision of \$1,462,200 (2018: \$218,569) has been made for the estimated costs of the dilapidation repairs, with the increase on the provision fully charged to the Statement of Income and Retained Earnings for the year ended 31 March 2019. The prior year provision of \$218,569 was included within accruals and deferred income falling due within one year as at 31 March 2018 and has been reclassified to provisions for liabilities as at 31 March 2019.

	2019	2018
	\$	\$
Carrying amount at 1 April	309,861	392,670
Amounts reclassified from accruals and deferred income	218,569	-
Amounts charged/ (utilised) during the year	1,094,770	(82,809)
Balance at 31 March	<u>1,623,200</u>	<u>309,861</u>

18. Called up share capital

	2019	2018
	\$	\$
Issued, called up and fully paid		
100,010 (2018: 100,010) ordinary shares of \$1 each	100,010	100,010
10,950,000 (2018: 10,950,000) redeemable preference shares of \$1 each	10,950,000	10,950,000
	<u>11,050,010</u>	<u>11,050,010</u>

The preference shares carry no rights to participate in the profits of the Company, and no voting rights. The Company may redeem the preference shares at par, at any time subject to the provisions of the Companies Act 2006. On redemption, and at the discretion of the directors, the preference shares may be converted to ordinary shares of similar par value.

19. Financial commitments

The Company had the following future minimum lease payments under non-cancellable operating leases for each of the following periods:

	2019	2018
	\$	\$
Land and buildings payments due		
Not later than one year	1,908,217	2,372,416
Later than one year and not later than five years	38,579	2,101,974
	<u>1,946,796</u>	<u>4,474,390</u>

The Company signed a 15 year lease for office premises which was effective May 2005, and under the terms of which the Company had an initial rent free period of three years.

Provision for rental payable was made in the financial statements during the rent free period, and this is being released to the Statement of Income and Retained Earnings so as to spread this benefit evenly over the period of the lease.

WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 31 March 2019

28

20. Related party disclosures

The Company is exempt from disclosing related party transactions with other companies that are wholly owned within, and reported on the consolidated financial statements of, the group.

Consolidated financial statements of the group, in which the Company is included are publicly available, as disclosed in Note 21.

21. Controlling parties

The immediate parent undertaking is Western Asset Management (Cayman) Holdings Limited.

The ultimate controlling party is Legg Mason Inc. ("Parent"), a Company incorporated and registered in the United States of America and listed on the New York Stock Exchange.

The only group into which the Company's results are consolidated is the group that is headed by Legg Mason, Inc. Copies of the consolidated financial statements of Legg Mason, Inc. are available from 100 International Drive, Baltimore, MD 21202, USA.

Further information can be found on the Legg Mason, Inc. website "www.leggmason.com" under "Investor Relations".

4【利害関係人との取引制限】

「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 3 投資リスク (1) 特別考察およびリスク利益相反」をご参照されたい。

5【その他】

(1) 定款の変更等

管理会社の定款の変更または管理会社の自発的解散もしくは清算に関しては、株主総会の決議が必要である。

(2) 事業譲渡または事業譲受

該当事項はない。

(3) 出資の状況

該当事項はない。

(4) 訴訟事件その他の重要事項

有価証券報告書提出前1年以内において、訴訟事件その他管理会社に重要な影響を与えた事実、または与えると予想される事実はない。

管理会社の会計年度は3月31日に終了する1年である。

管理会社の存続期間は無期限である。ただし、株主総会の決議によっていつでも解散することができる。

信託証書に基づき、管理会社に重過失（ニューヨーク州法に定義される。）、故意の違法行為、故意の不履行または詐欺がある場合を除き、サブ・トラストに関して生じるか、管理会社に関して、もしくは管理会社に対して、または管理会社が本信託証書に従い提供する業務に起因しもしくは基づいて生じる請求、訴訟、催告または権利に関する管理会社の責任は、管理会社が利用できる当該サブ・トラストの資産の価値に限定されるものとする。当該サブ・トラストの受益者は、いかなる場合もその他のサブ・トラストのその他の資産もしくは財産または管理会社自身に対する遡及権を有しない。当該サブ・トラストの資産がなくなった後に存在する請求、訴訟、催告または権利は消滅したとみなす。

信託証書には、管理会社、管理会社関連会社（信託証書に定義される。）またはその役員、従業員、代理人および受任者（以下「**管理会社被補償人**」という。）に詐欺、重過失、故意の違法行為または故意の不履行がない場合、管理会社被補償人は、誠実になされた作為または不作為を理由として、また上記の一般性を制限することなく、特に以下の事項について責任を負わない旨が定められている。

() 受託会社および受託会社関連会社（信託証書に定義される。）は、管理会社の投資助言または実績について責任を負わないものとし、また、本信託証書の規定に基づき受託会社が管理会社の指示または助言に従い行為しなければならないかまたは行為する権限を有する場合責任を負わない。ただし、管理会社は、いかなる場合も、トラストまたはサブ・トラストに関する受託会社側の故意または過失による不履行に起因する理由で生じた損失または損害について責任を負わないものとする。

() 受託会社は、受任者により受託会社に提供され、かつサブ・トラストの純資産価額の計算に誠実に使用された裏付け投資対象の評価について責任を負わないものとする。

() 管理会社被補償人は、適用法に基づき受益証券の登録を定めるいずれかの法域の居住者に対する受益証券の売却について責任を負わないものとし、また、受益証券の販売に関する米国法またはその他の証券法の違反に起因する責任について資産から補償を受けることができる。

また、信託証書には、法律によって管理会社に与えられる損害賠償請求権を排除することなく、管理会社被補償人は、サブ・トラストに関連して負担したすべての債務および費用ならびに何らかの方法で当該サブ・トラストに関連して行ったこと、もしくは行わなかったことに関するか、または管理会社が信託証書に基づき提供する業務に起因しもしくは基づいて生じるすべての訴訟、訴訟手続、費用、請求および催告について、当該サブ・トラストの資産から補償を受ける旨が定められている。た

だし、管理会社被補償人が詐欺、重過失または故意の不履行を犯した場合はこの限りではない。また、管理会社は、信託に起因する手元現金を保管し、かかる手元現金から上記の補償を受けるために必要な金額全額の支払を受けることができる。さらに管理会社は上記の規定またはその他の条項に基づいて支払われるべき金額に関して関連するサブ・トラストに対する先取特権を有するものとする。

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) BNYメロン・ファンド・マネジメント（ケイマン）リミテッド（BNY Mellon Fund Management (Cayman) Limited）（「**受託会社**」兼「**管理事務代行会社**」）

(イ) 資本金の額

2019年3月末日現在、600,000米ドル（約6,518万円）

(ロ) 事業の内容

ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンの完全子会社であるBNYメロン・ファンド・マネジメント（ケイマン）リミテッドは、1996年3月、ケイマン諸島の当局により、信託業務を実施し、かつミューチュアル・ファンド管理事務代行会社の免許を保有する認可を受けている。

(2) ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン（The Bank of New York Mellon）（「**保管会社**」兼「**副管理事務代行会社**」および「**登録・名義書換事務代行会社**」）

(イ) 資本金の額

2019年3月末日現在、約11億3,500万米ドル（約1,233億円）

(ロ) 事業の内容

ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンの親会社であるザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン・コーポレーションは、機関投資家および個人が金融資産を世界の百を超える市場で管理することを可能とする、総合的で多数の業務を提供している。2019年3月末日現在、同社は約33兆5,000億米ドルの保管資産および管理資産を有しており、約1兆9,000億米ドルの資産を運用している。

(3) ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・エルエルシー（Western Asset Management Company, LLC）（「**投資運用会社（WAM）**」）

(イ) 資本金の額

2019年7月末日現在の株式資本の額は、約37,300,000米ドル（約41億円）

(ロ) 事業の内容

投資運用会社（WAM）は、カリフォルニア州法に基づく有限責任会社として設立され、かつ投資顧問法に基づく投資運用会社として米国においてSECに登録されている。投資運用会社（WAM）はまた、商品取引法に基づく商品取引顧問業者および商品プール運用者として登録されている。投資運用会社（WAM）は現在、企業年金制度、ミューチュアル・ファンドおよび寄付基金といった機関投資家向け勘定の投資顧問、ならびに個人投資家および合同運用投資ビークルの投資顧問を務めている。

2019年6月末日現在、投資運用会社（WAM）は、約3,726億米ドルの運用資産を有している。

(4) ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社（Western Asset Management Company Ltd）（「**投資運用会社（WAM日本）**」）

(イ) 資本金の額

2019年7月末日現在の株式資本の額は、約10億円

(ロ) 事業の内容

投資運用会社（WAM日本）は、日本法に基づく株式会社として設立されており、また、日本の金融庁により授權および規制されている。投資運用会社（WAM日本）は現在、日本において投資運用業務を営んでいる。

2019年6月末日現在、投資運用会社（WAM日本）は、約55億米ドルの資産を運用している。

(5) ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーイー・リミテッド（Western Asset Management Company Pte. Ltd.）（「**投資運用会社（WAMシンガポール）**」）

(イ) 資本金の額

2019年7月末日現在の株式資本の額は、38,533,679シンガポールドル（約31億円）

（注）シンガポール・ドルの円貨換算は、2019年7月31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シンガポール・ドル＝79.26円による。

(ロ) 事業の内容

投資運用会社（WAMシンガポール）は、シンガポール共和国の法律に基づく非公開株式有限責任会社として設立されており、また、投資顧問法に基づき米国における投資運用会社としてSECに登録され、かつシンガポールの金融当局により授権および規制されている。投資運用会社（WAMシンガポール）は現在、機関投資家向け勘定および合同運用投資ピークルの投資顧問（または副顧問）を務めている。

2019年6月末日現在、投資運用会社（WAMシンガポール）は、約48億米ドルの資産を運用している。

(6) ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーワイ・リミテッド（Western Asset Management Company Pty Ltd (ACN 117 767 923)）（「投資運用会社（WAMオーストラリア）」）

(イ) 資本金の額

2019年7月末日現在の株式資本の額は、18,500,769豪ドル（約14億円）

(ロ) 事業の内容

投資運用会社（WAMオーストラリア）は、オーストラリアの2001年会社法法律に基づく登記された会社として設立されている。投資運用会社（WAMオーストラリア）は、オーストラリアの規制に基づき投資顧問を務めている。

2019年6月末日現在、投資運用会社（WAMオーストラリア）は、約185億米ドルの資産を運用している。

(7) ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・DTVM・リミターダ（Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada）（「投資運用会社（WAMブラジル）」）

(イ) 資本金の額

2019年7月末日現在の株式資本の額は、69,993,098ブラジルリアル（約20億円）

（注）ブラジルリアルの円貨換算は、便宜上、2019年7月19日財務大臣公示による裁定外国為替相場（2019年6月中の当該通貨のアメリカ合衆国通貨に対する市場実勢を基準外国為替相場（1米ドル＝108円）をもって裁定した相場（1ブラジルリアル＝27.97円））による。

(ロ) 事業の内容

投資運用会社（WAMブラジル）は、ブラジルの法律に基づく有限会社として設立されており、ブラジル証券取引委員会により授権および規制されている。また、投資顧問法に基づき米国における投資顧問としてSECに登録されている。投資運用会社（WAMブラジル）は、ブラジルの規制に基づき投資顧問業務を営んでいる。

2019年6月末日現在、投資運用会社（WAMブラジル）は、約112億米ドルの資産を運用している。

(8) 三菱ＵＦＪモルガン・スタンレーＰＢ証券株式会社（「販売会社」兼「代行協会員」）

(イ) 資本金の額

2019年7月末日現在、80億円

(ロ) 事業の内容

金融商品取引法に基づき登録を行った第一種金融商品取引業者であり、有価証券の募集、売買、媒介およびその他金融商品取引業に関連する業務を行っている。

（９）ＳＭＢＣ日興証券株式会社（「販売会社」）

（イ）資本金の額

2019年7月末日現在、100億円

（ロ）事業の内容

金融商品取引法に基づき登録を受け、日本において金融商品取引業を営んでいる。

2【関係業務の概要】

（１）ＢＮＹメロン・ファンド・マネジメント（ケイマン）リミテッド（「受託会社」兼「管理事務代行会社」）

信託証書に基づきサブ・トラストの受託業務および管理事務代行業務を行う。

（２）ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン（「保管会社」兼「副管理事務代行会社」および「登録・名義書換事務代行会社」）

保管契約に基づき、サブ・トラスト資産の保管業務を行い、サービシング契約に基づき、サブ・トラストの副管理事務代行業務およびシンガポール支店はサブ・トラストの登録・名義書換事務代行業務を行う。

（３）ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・エルエルシー（「投資運用会社（WAM）」）

副投資運用契約に基づき、サブ・トラストおよびマスター・ファンドに継続的な投資プログラムを提供すること、ならびにサブ・トラストおよびマスター・ファンドのために投資決定（ただし、管理会社または他の投資運用会社が行うものを除く。）を行うことにつき責任を負う。

（４）ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社（「投資運用会社（WAM日本）」）

副投資運用契約に基づき、サブ・トラストおよびマスター・ファンドの為替取引および日本円建て証券への投資に関する一切の投資決定を行う。

（５）ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーイー・リミテッド（「投資運用会社（WAMシンガポール）」）

副投資運用契約に基づき、サブ・トラストおよびマスター・ファンドの為替取引および日本以外のアジア諸国の通貨建て証券への投資に関する一切の投資決定を行う。

（６）ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーワイ・リミテッド（「投資運用会社（WAMオーストラリア）」）

副投資運用契約に基づき、サブ・トラストおよびマスター・ファンドの豪ドル建ての証券に関する一切の投資決定を行うものとする。

（７）ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・DTVM・リミターダ（「投資運用会社（WAMブラジル）」）

副投資運用契約に基づき、サブ・トラストおよびマスター・ファンドのブラジルリアル建ての証券に関する一切の投資決定を行う。

（８）三菱ＵＦＪモルガン・スタンレーＰＢ証券株式会社（「販売会社」兼「代行協会員」）

受益証券販売・買戻契約に基づき受益証券の日本における販売および買戻しの取扱いを行い、代行協会員契約に基づき代行協会員としての業務を行う。

（９）ＳＭＢＣ日興証券株式会社（「販売会社」）

日本における受益証券の募集に関し、受益証券の販売・買戻業務を行う。

3【資本関係】

管理会社、投資運用会社（WAM）、投資運用会社（WAM日本）、投資運用会社（WAMシンガポール）、投資運用会社（WAMオーストラリア）および投資運用会社（WAMブラジル）は、レッジ・メイソン・インク（米国の金融サービス持株会社で、自らの完全子会社を通じて投資顧問、投資銀行業務、信託ならびにその他の金融サービスを提供する。）によるその共同支配および所有により、関連会社である。

BNYメロン・ファンド・マネジメント（ケイマン）リミテッドは、ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンの完全子会社である。また、ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンは、ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン・コーポレーションの完全子会社である。

第3【投資信託制度の概要】

1. ケイマン諸島におけるミューチュアル・ファンド法の概要

ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法（改正済）（「ミューチュアル・ファンド法」）が制定された1993年までは、ケイマン諸島には投資信託を規制する単独法は存在しなかった。それ以前は、投資信託は特別な規制には服していなかったが、ケイマン諸島内においてあるいはケイマン諸島から運営している投資信託の受託者は銀行・信託会社法（改正済）の下で規制されており、ケイマン諸島内においてあるい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、会社管理法（改正済）または地域会社（管理）法（改正済）の下で規制されていた。

ケイマン諸島はかつて連合王国の属領（現在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年代の終わり頃から設立され、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（「設立計画推進者」）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、およびリミテッドパートナーシップのファンドを設定した。

2018年12月31日現在、規制を受けているオープンエンド型投資信託の数は約10,992であった。かかる投資信託の総資産あるいは純資産の総計の正確な数字は入手できない。

ケイマン諸島は、カリブ金融行動課題実行部隊（マネーロンダリング）およびオフショアバンキング監督者グループ（銀行規制）のメンバーである。

2. ケイマン諸島の投資信託制度の記述

A. 投資信託規制

- 1993年に最初に制定されたミューチュアル・ファンド法は、オープンエンド型の投資信託に対する規則および投資信託管理者に対する規則を制定している。クローズドエンド型ファンドは、ミューチュアル・ファンド法のもとにおける規制の対象ではない。銀行、信託会社および保険会社をも監督しており金融庁法（改正済）（「金融庁法」）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（「CIMA」）が、ミューチュアル・ファンド法のもとでの規制の責任を課せられている。ミューチュアル・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。
- 投資信託とは、会社、ユニット・トラストまたはパートナーシップで、投資者の選択により買い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。
- ミューチュアル・ファンド法の第4(4)条のもとで規制を免除されている投資信託は、(a) 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投資信託の取締役、受託会社もしくはゼネラルパートナーを選任および解任することができる投資信託、または(b) ケイマン諸島外で設立され、ケイマン諸島において、当該区分においてCIMAが規制している受益権の公募を、証券投資業法（改正済）に基づく免許の保有者によってまたはその者を介して実施するファンドで、かつ() 受益権がCIMAがケイマン諸島の官報に掲載する通達で指定する証券取引所（店頭市場を含む。）に上場されている、または() 当該区分において規制される、および公募の目的でCIMAが承認する海外規制当局により規制されるファンドである。
- ミューチュアル・ファンド法のもとにおいて規制を受ける投資信託には次の三つの型が存在する。

4.1 免許投資信託

この場合、ファンドによってCIMAに対して、CIMAのレギュラトリー・エンハンスド・エレクトロニック・フォーム・サブミッション（「REEF S」）システムを通じて、目論見書をそのオンライン登録手続に必要なファンドの主要事項を詳述した関連様式とともに提出し、登録時および毎年4,268.29米ドルの手数料を納入する。また、登録時に課される365.85米ドルの事務手数料も支払う。設立計画推進者が健全な評判を有し、ファンドを運営するための十分な専門性を有する健全な評判の者が存在しており、かつファンドの業務および受益権を募ることが適切

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。それぞれの場合に応じて、ファンドの取締役、受託会社およびゼネラルパートナーに関する詳細な情報が要求される。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免許を受けた者が選任されない投資信託に適している。（下記4.2項参照）

4.2 管理投資信託

この場合、投資信託は、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。同管理者およびファンドにより作成され、ファンドおよび業務提供者の詳細を要約した目論見書が、オンライン登録手続に必要なファンドの主要事項を詳述した関連様式とともにCIMAに対して提出されなければならない。投資信託管理者が設立計画推進者が健全な評判の者であること、投資信託管理の十分な専門性を有する者が存在すること、受益権を募る方法が適切に行われていること、および投資信託がケイマン諸島において設立または設定されていない場合、投資信託がCIMAにより承認または他に規制された国もしくは領土において設立または設定されていることを満たしていることが要求される。当初手数料および年間手数料は4,268.29米ドルである。また、登録時に課される365.85米ドルの事務手数料も支払う。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（もしくはいずれかの設立計画推進者、その取締役、受託会社、もしくはゼネラルパートナー）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。

4.3 登録投資信託（第4条3項投資信託）

規制投資信託の第三の類型はさらに三つの類型に分けられる。

- () 一投資者当たりの最低投資額が100,000米ドル超であるもの
- () 受益権が承認された証券取引所に上場されているもの
- () マスター・ファンド（ミューチュアル・ファンド法において定義される）でかつ一投資者当たりの最低投資額が100,000米ドル超であるかまたはマスター・ファンドの受益権が承認された証券取引所に上場されているもの

上記()および()の場合には、投資信託は、その販売書類を、オンライン登録手続に必要なファンドの主要事項を詳述した関連様式とともにCIMAに対して届け出て、かつ4,268.29米ドルの当初手数料および年間手数料を登録時に課される365.85米ドルの事務手数料とともに支払う。

上記()の場合で販売書類が存在しない場合、投資信託は、オンライン登録手続に必要なマスター・ファンドの主要事項を詳述した関連様式をCIMAに対して届け出て、かつ3,048.78米ドルの当初手数料および年間手数料を支払う。また、登録時に課される365.85米ドルの事務手数料も支払う。ミューチュアル・ファンド法は、ケイマン諸島において設立または設定され、一または複数の投資者に受益権を発行し、規制フィーダー・ファンドのすべての投資方針を遂行するという主たる目的のために投資対象を保有し、取引活動を行っており、一または複数の規制フィーダー・ファンドを直接もしくはマスター・ファンドに投資するために設立した媒介法人を通じて保有し、銀行・信託会社法（改正済）もしくは保険法（改正済）に基づく免許を有しておらず、または住宅金融組合法（改正済）もしくは共済会法（改正済）に基づく登録を有しない投資信託について、マスター・ファンドとして定義している。

B. 投資信託の現行要件

1. いずれの規制投資信託（規制マスター・ファンド以外）も、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目論見書を発行しなければならない。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。継

続的に募集している場合には、重要な変更、例えば、取締役、受託会社、投資信託管理者、監査人等の変更の場合には改訂目論見書を提出する義務を負っている。

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ない。決算終了から6か月以内に監査済み会計書類を提出しなければならない。監査人は、監査の過程でファンド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考えるときはCIMAに対し迅速に書面により通知を送付する法的義務を負っている。

- 2.1 ファンドが、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。
- 2.2 ファンドの投資者または債権者を害するような方法で、自ら事業を行っているかもしくは行おうとしている場合、または任意にその事業を解散する場合。
- 2.3 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もくろんでいる場合。
- 2.4 詐欺または犯罪行為により事業を行っているかまたは行おうとしている場合。
- 2.5 ミューチュアル・ファンド法（改正済）もしくはミューチュアル・ファンド法に基づくその他の規則、金融庁法（改正済）、マネー・ロンダリング防止規則（改正済）または投資信託業免許の条件を遵守せずに事業を行いまたはそのようにもくろんでいる場合。

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。

C. 投資信託管理者

1. 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。ケイマン諸島においてあるいはケイマン諸島から投資信託の管理を行おうとする場合は、そのいずれかの免許が要求される。管理とは、（会社型であると契約型であるとを問わず）投資信託の資産のすべてあるい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ファンドの取締役を提供することを含むものとし、管理と定義される。
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、評判がよく、かつ適切な方法で規制投資信託を管理す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所有権と財務構造およびその取締役と役員を詳細に記載した申請書を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487,804.87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（ただし制限的投資信託管理者ではない。）は、ケイマン諸島に2名の個人を擁する主たる事務所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為することができる。制限的投資信託管理者の免許を有する事業体は、ケイマン諸島に登録上の事務所を有さなければならない。
3. 投資信託管理者の責任は、まず受諾できる投資信託にのみ主たる事務所を提供し、かかる投資信託のすべてにつきCIMAに通知し、第二に上記A第4.2項に定めた事態をCIMAに対して知らせる法的義務を遵守することである。
4. 制限的投資信託管理者は、CIMAが承認する数の免許投資信託に関し管理者として行為することができる。この類型は、ケイマンにファンドマネジャーの会社を創設したファンド設立推進者がファンドに関連した一連のファミリーファンドを管理することを認める。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。このため、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、ミューチュアル・ファンド法第4(3)条（上記A4.3参照）または第4(4)条（上記A4.3参照）に規制されていない場合は、別個に免許を受けなければならない。
5. 投資信託管理者は、CIMAの承認を受けた現地の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

で投資信託管理者に以下のいずれかに該当する事由があることを知るに至りまたはかかる事由があると信ずる理由があるときはCIMAに対し報告する法的義務を負っている。

- 5.1 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おそれがある場合。
 - 5.2 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もくろんでいる場合。
 - 5.3 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もくろんでいる場合。
 - 5.4 詐欺または犯罪行為により事業を行っているかまたはそのようにもくろんでいる場合。
 - 5.5 ミューチュアル・ファンド法、投資信託管理者免許の条件またはケイマン諸島のその他の法律を遵守せずに事業を行いまたはそのようにもくろんでいる場合。
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。
7. 投資信託管理者の株主、取締役、または上級役員の変更についてはCIMAの承認が必要である。
8. 非制限的免許を有する投資信託管理者の支払う当初および年間の手数料は、24,390.24米ドル（当初）/36,585.37米ドル（年間）（50ファンド以下の場合）または30,487.80米ドル（当初）/42,682.93米ドル（年間）（50ファンド超の場合）であり、制限的投資信託管理者の支払う当初および年間手数料は8,536.59米ドルである。

3. ケイマン諸島におけるタイプ別の投資信託の仕組みの概要

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法的類型は以下のとおりである。

A. 免税会社

最も一般的な投資信託の手段は、会社法（改正済）に従って通常額面株式を発行する（無額面株式も認められる）伝統的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。免税会社は、投資信託に最もよく用いられており、以下の特性を有する。

1. 設立手続きには、会社の基本憲章の制定（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、これを取締役として提案されている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。
2. 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。
3. 投資信託がいったん登録された場合、会社法の下での主な要件は、以下のとおり要約される。
 - 3.1 各会社は、ケイマン諸島に登記上の事務所を有しなければならない。
 - 3.2 取締役と役員の名簿は、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。
 - 3.3 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。
 - 3.4 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。
 - 3.5 会社の手続きの議事録は、利便性のある場所において維持する。
 - 3.6 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。
4. 会社は、存続期間の限られた会社でありかつ株主により管理されていない限り、取締役会を持たなければならない。取締役は、コモンロー上の忠実義務に服すものとし、とりわけ、注意を払ってかつ会社の最善の利益のために行為しなければならない。
5. 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。

6. 額面株式の発行は認められない。
7. 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。
8. 株式の買戻しも認められる。
9. 株式の償還または買戻しの支払いに加えて、収益または払込剰余金から、会社は株式の買戻しをすることができるが、会社は、資本の支払いの後においても、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、すなわち会社が支払能力を有しなければならない。
10. 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。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、会社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。
11. 免税会社は、今後20年間（さらに10年間の延長が可能）税金が賦課されない旨の約定を取得することができる。
12. 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、会社登記官に報告しなければならない。
13. 免税会社は、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。

B. 免税ユニット・トラスト

1. ユニット・トラストは、（税金または規制の理由により）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。
2. 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により形成される。また、投資運用会社がトラストを設立する信託証書の当事者となり、信託証書に基づく権利、義務および債務を有することが一般的になりつつある。
3. 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、英国の信託法のほとんどの部分を採用しており、この問題に関する英国判例法のほとんどのを採用している。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、受託会社に対して資金を払い込み、投資者の利益のために（受益者と称する。）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する。ユニット・トラストの信託証書の特別条項に従い、各受益者は、信託資産の持分比率に応じて権利を有する。
4. 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。
5. 大部分のユニット・トラストは、信託法（改正済）に基づく「免税信託」として信託登記官に登録申請される。その場合、信託証書、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、ない旨宣言した受託会社の法定の宣誓書が登録料と共に信託登記官に提出される。
6. 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年間ケイマン諸島における課税に服さないとの約定を取得することができる。
7. 信託は、150年まで存続することができるが、財産永久所有法（Perpetuities Law）（改正済）に規定されている一定の制限的例外に従う。
8. 免税信託は、信託証書の変更を信託登記官に提出しなければならない。
9. 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らない。

C. 免税リミテッドパートナーシップ

1. 免税リミテッドパートナーシップは、幅広い種類の投資ストラクチャーにおいて用いられる。
2. リミテッドパートナーシップの概念は、基本的に米国において採用されている概念に類似している。それは法によって創設されたものであり、当該法は、英国の1907年リミテッドパートナーシップ法に基礎を置く。ケイマン諸島の免税リミテッドパートナーシップ法（改正済）は、他の法域のリミテッドパートナーシップ法の諸側面を組み込んでいる。
3. 免税リミテッドパートナーシップは、免税リミテッドパートナーシップ契約を締結するゼネラルパートナー（その一人はケイマン諸島の居住者であるか、同島において登録されているかあるいは同島で設立されたものでなければならない。）およびリミテッドパートナーにより、免税リミテッド

パートナーシップ法（改正済）により登録されることによって形成される。登録はゼネラルパートナーが、免税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。

- 4．登録にかかわらず、免税リミテッドパートナーシップはそのパートナーから独立した個別の法人ではない。ケイマン諸島法の下では、免税リミテッドパートナーシップのすべての種類の権利または財産（無形資産ならびにキャピタル・コールを行う権利およびもしくは複数のゼネラルパートナーに譲渡されるか帰属するか、その代理で保有されるか、または免税リミテッドパートナーシップの名義で譲渡されるか帰属する当該資産の手取金を受領する権利を含む。）は、ゼネラルパートナーにより保有されるか保有されるとみなされるものとし、ゼネラルパートナーが複数いる場合には、パートナーシップ契約の条件に従い免税リミテッドパートナーシップの資産として信託することによりゼネラルパートナーにより共同名義で保有されるか保有されるとみなされるものとする。同様に、免税リミテッドパートナーシップの業務の遂行においてゼネラルパートナーにより発生する債務または義務は、免税リミテッドパートナーシップの債務または義務であるとみなされるものとする。
- 5．ゼ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税リミテッドパートナーシップの業務の運営を行う。またリミテッドパートナーが積極的に免税リミテッドパートナーシップの業務の遂行に参加するなどの例外的な状況がなければ、リミテッドパートナーは有限責任を享受する。ゼネラルパートナーの機能、義務および責任の詳細は、免税リミテッドパートナーシップ契約に記載される。
- 6．ゼネラルパートナーは、誠意をもって、かつ、免税リミテッドパートナーシップ契約とは異なる明確な条項に従い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。また、たとえばコモンローの下での、あるいはパートナーシップ法（改正済）の下での、ゼネラルパートナーシップの法理が適用される。
- 7．免税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。
 - 7.1 ケイマン諸島に登録事務所を維持する。
 - 7.2 名称、住所、リミテッドパートナーとなった日付の詳細を含むリミテッドパートナーの登録簿を維持する。
 - 7.3 各リミテッド・パートナーの出資額および出資日ならびにリミテッド・パートナーへの出資額の全部または一部の返還としての支払金額および支払日の記録を維持する。
 - 7.4 リミテッドパートナーによるリミテッドパートナーシップ権益に対する担保設定の詳細を示す担保記録簿を維持する。
- 8．パートナーシップ契約に従い、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。
- 9．パートナーシップ契約に従い、リミテッドパートナーシップ権益は、パートナーシップを解散せずにパートナーシップの出資から何時でも買い戻すことができる。ただし、パートナーシップが支払不能にならないことを条件とする。リミテッドパートナーが自己の出資額のいずれかの部分の返還としての支払金額に相当する支払を受領し、かつ支払が行われる時点でリミテッドパートナーシップが支払不能でありリミテッドパートナーがかかる支払不能を実際に認識している場合は、かかる支払日から6か月間、リミテッドパートナーは、出資がパートナーシップの資産となる期間内に発生した免税リミテッドパートナーシップの債務または義務を履行するために返済が必要な範囲内で、当該支払金額をパートナーシップに支払う義務を負う。
- 10．免税リミテッドパートナーシップは、50年間の期間について将来のケイマン諸島における税金の賦課をしないとの約定を得ることができる。
- 11．免税リミテッドパートナーシップは、登録内容の変更およびその解散について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。
- 12．免税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。

4．ケイマン諸島の投資信託に関する準拠法令

A．ミューチュアル・ファンド法および金融庁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（CIMA）による規制と監督

- 1．CIMA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CIMAが特定する時までCIMAにそれを提出するように指示できる。
- 2．規制投資信託の運営者（すなわち、場合に応じて、取締役、受託会社またはゼネラルパートナー）は、上記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12,195.12米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609.75米ドルの罰金刑に処せられる。
 - 3.1 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営んで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できるようにするために合理的に要求する情報または説明をCIMAに対して提供するように指示することができる。
 - 3.2 何人でも第3.1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121,951.21米ドルの罰金に処せられる。
 - 3.3 第3.1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、あるいは知るべきであるにもかかわらず、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121,951.21米ドルの罰金に処せられる。
- 4．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CIMAが判断した場合は、CIMAは、グランドコート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、グランドコートはかかる命令を認める権限を有している。
 - 5.1 CIMA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、5.3項に定める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。
 - 5.1.1 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。
 - 5.1.2 規制投資信託がその投資者または債権者を害するような方法で、自ら事業を行っているかもしくは行おうとしている場合、または任意にその事業を解散する場合。
 - 5.1.3 免許投資信託である規制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。
 - 5.1.4 規制投資信託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。
 - 5.1.5 規制投資信託の取締役、マネージャーまたは役員を務める者が、各々の地位を占めるに適正かつ正当な者ではない場合。
 - 5.2 第5.1項に言及した事由が発生したか、あるいは発生しそうか否かについてCIMAを警戒させるために、CIMA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。
 - 5.2.1 CIMA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。
 - 5.2.2 会計監査を受け、監査済会計書類をCIMAに提出すること。
 - 5.2.3 所定の年間許可料または年間登録料を支払うこと。
 - 5.2.4 CIMAに指示されたときに、会計監査を受け、監査済会計書類をCIMAに対して提出すること。
 - 5.3 第5.1項の目的のため、規制投資信託に関しCIMAがとりうる行為は以下のとおりとする。
 - 5.3.1 投資信託に関するミューチュアル・ファンド法に基づく投資信託の免許または登録を撤回すること。
 - 5.3.2 投資信託が保有するいずれかの投資信託の免許に対して条件を付し、あるいは条件を追加し、それらの条件を改定し、撤廃すること。
 - 5.3.3 投資信託の推進者または運用者の入替えを求めること。

- 5.3.4 事務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。
- 5.3.5 投資信託の事務を支配する者を選任すること。
- 5.4 CIMAが5.3.3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。
- 5.5 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は投資信託に関し第5.3項および第5.4項により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。
- 5.6 第5.3.4項または第5.3.5項により選任された者は、当該ファンドの費用負担において選任される。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。
- 5.7 第5.3.5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。
- 5.8 第5.7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。
- 5.9 第5.3.4項または第5.3.5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。
- 5.9.1 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。
- 5.9.2 選任後3か月以内またはCIMAが特定する期間内に、投資信託の業務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。
- 5.9.3 第5.9.2項の報告書を提出後選任が終了しない場合、その後CIMAが特定するその他の情報、報告書および勧告をCIMAに対して提供する。
- 5.10 第5.3.4項もしくは第5.3.5項により選任された者が第5.9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。
- 5.11 投資信託に関する第5.9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。
- 5.11.1 CIMAが特定する方法で投資信託に関する事柄を再編するよう投資信託に要求すること。
- 5.11.2 投資信託が会社の場合、会社法（改正済）の第94(4)条によりグランドコートに対して同会社が同法の規定に従い解散されるように申し立てること。
- 5.11.3 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、ファンドの解散を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。
- 5.11.4 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。
- またCIMAは、第5.3.4項または第5.3.5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実行することができる。
- 5.12 CIMAが第5.11項の措置を執った場合、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5.3項に定めたその他の措置を執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。
- 5.13 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5.3.1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。
- 5.14 CIMAのその他の権限に影響を与えることなく、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停止したことまたは任意清算もしくは解散に付されるものと確信したときは、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。
- 5.15 グランドコートが第5.11.3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いを認めることができる。

- 5.16 C I M Aのその他の権限に影響を与えることなく、C I M Aは、投資信託が事業を行うこともしくは行おうとすることを停止または任意清算もしくは解散に付されるものと確信したときは、いつでも投資信託の免許または登録を取り消すことができる。
6. C I M Aは、あらゆる合理的な時期に、(a) 規制法（金融庁法に定義されている。）に基づき規制される者、(b) 関係者または(c) 問い合わせに関係する情報を有するとC I M Aが合理的に信じる者に対し書面で通知を交付することにより、ミューチュアル・ファンド法、金融庁法、その他の規制法またはその他の法律によるかこれらに基づき付与された職務のC I M Aによる実行に関連しC I M Aが合理的に請求するところにより、上記の者に対し（ ）指定情報もしくは指定された種類の情報の提供または（ ）指定文書もしくは指定された種類の文書の提出を請求し、かつケイマン諸島のマネー・ロンダリング防止規則に対する遵守の監視を請求することができる。
7. 金融庁法に従い、海外規制当局による請求に応じ援助を提供すべきことにつきC I M Aが納得する場合、C I M Aは書面により、(a) 規制法に基づき規制される者、(b) 関係者、(c) 規制法に基づき規制に従うべき業務に従事している者または(d) 請求が関連する問い合わせに関係する情報を有すると合理的に信じる者に対し、所定の時間内に、（ ）請求が関連する問合わせに関係する事項に係る指定情報もしくは指定された種類の情報をC I M Aに提供すること、（ ）上記の問い合わせに関係する指定文書もしくは指定された種類の文書を提出すること、または（ ）上記の問い合わせに係るC I M Aが書面で特定する援助をC I M Aに対して与えることを書面で指示することができる。
8. ある者が請求もしくは指示の行われた日から3日以内またはC I M Aが認めるこれより長い期間内に、第6項に基づく請求または第7項に基づき付与される指示に従わない場合、C I M Aは請求または指示の遵守をその者に要求する命令を裁判所に申し立てることができる。
9. 第6項に基づく請求または第7項に基づき付与される指示に関連し、ある者の宣誓による審問が必要であるとC I M Aが考える場合、C I M Aは裁判所がその者を審問し、審問の結果をC I M Aに送付させるよう即決裁判所に申請することができる。
10. 裁判所は第9項に基づく申請をその受領から7日以内に処理し、審問から14日以内に審問結果をC I M Aに送付する。
11. 第6項または第7項に基づき文書が提出される場合、C I M Aはこれらの謄本または抄本を作成することができる。
12. 弁護士がその依頼人または本人の住所および氏名の提供を請求される場合を除き、いかなる者も、法的手続において法律上の専門家特権に基づき開示または提供を拒絶する権利を有する情報の開示または文書の提供を本項により要求されない。
13. 合理的な理由なく(a) 第6項によるC I M Aの請求もしくは第7項によるC I M Aの指示に従わない者、(b) 第6項もしくは第7項の規定を無効とする意図を持って、文書の破棄、汚損、毀損、隠蔽もしくは除去を行う者、または(c) 第6項もしくは第7項に従って実行されるC I M Aによる問い合わせを故意に妨害する者は、罪に問われ、12,195.21米ドルの罰金の略式処分および121,951.21米ドルの罰金の起訴処分を課され、同人が有罪と決せられる違犯が処分後も継続する場合、同人はさらに違犯を犯していることになり、かかる違犯が継続する一日につき12,195.21米ドルの罰金を課せられる。
14. (a) 法人の犯した第6項および第7項に基づく違犯が、法人の取締役、マネージャー、秘書役もしくはその他の類似役員またはかかる資格で行為するとされるあらゆる者の同意もしくは黙認を得て実行されたか、またはこれらの側の過失に帰せられると証明された場合、法人の他、これらの者はかかる違犯について罪を問われ、これに従い法的手続に処せられかつ処罰される。
- (b) 法人の業務がその社員により管理される場合、当該社員の管理職務に関連する同人の行為および不履行について、同人が法人の取締役であるものとして第14条(a)項が適用される。
15. ある者が第6項に基づく請求、第7項に基づく指示もしくは第8項に基づく命令に従う場合または第9項に基づく証拠を提供する場合、かかる遵守は、法律によるかまたはこれに基づく情報の開示制限の違犯とはみなされず、民法上の責任を生じるものではない。
16. C I M Aは、一定の状況下において、かつ、海外規制当局による求めに応じ援助を提供すべきことにつきC I M Aが納得する場合、(a) 適格者に対し、C I M Aの協力権能の一部の行使を授權し、かつ、(b) その協力権能の行使において警察庁長官の支援を求めることができる。

17. 海外の規制当局またはその代理人により実行される問い合わせの対象となる者またはかかる対象の主題である(a) C I M Aにより指定された者の業務もしくは業務の側面または(b) C I M Aにより指定された主題の調査を目的とする場合を除き、第16項に基づく支援を求めてはならずまたは職権は授与されるものではない。
18. いかなる者も、要求された場合に自己の権限の証拠を提出しない限り、第16項により授与される職権により権限を行使する者が課した要求に従う義務を負うものではない。
19. C I M Aが第16項に基づき支援を求めるかまたは権限を授与する場合、支援または権限は、C I M Aが決定する方法で提供されるかまたは実行される。またC I M Aがかかる権限をある者に授与する場合、同人は当該権限の行使およびその行使結果についてC I M Aが要求する方法でC I M Aに報告を行う。

B. ミューチュアル・ファンドの取締役の登録および免許

1. 取締役登録及び免許法（改正済）（以下「D R L L」という。）に従い、ミューチュアル・ファンド法に基づき規制されるミューチュアル・ファンドおよび証券投資事業法に基づく「適用除外者」としてまたは同法第5(4)条に基づき登録される大半の会社（以下、併せて「対象会社」という。）の全取締役は、（ ）C I M Aに登録するかまたは（ ）かかる取締役が(a) 20社以上の対象会社の取締役を務める場合または(b) 一定の例外に基づく法人取締役である場合は、C I M Aによる免許を受けなければならない。いずれの場合も、適切な登録料または免許料を支払わなければならない。
2. D R L Lは現時点において、パートナーシップまたはユニット・トラストに該当する対象会社には適用されない。
3. 登録取締役は、専門取締役のカテゴリーに該当しない自然人である。登録取締役は、D R L Lに基づき登録を受ける必要がある。
4. 専門取締役は、20社以上の対象会社の取締役として任命されている自然人である。専門取締役は、D R L Lに基づき免許を受ける必要がある。ただし、専門取締役が、
(a) 会社管理法に基づき発行される会社管理の免許またはミューチュアル・ファンド法に従い発行されるミューチュアル・ファンド管理会社の免許を保有する会社、または
(b) 「ファンド管理者」（すなわち、投資運用サービス、投資顧問サービスを提供するかまたはプロモーター（ミューチュアル・ファンド法に定義される。）を務める。）であり、特定の海外規制当局により登録され、または免許を受けている会社（かかる取締役の任命がファンド管理者との関係により発生する場合）の取締役、従業員、構成員、役員、パートナーまたは株主である場合を除く。
(a)または(b)の場合、専門取締役は、認可の申請ではなく、D R L Lに基づく登録を行う必要がある。
5. 法人取締役は、対象会社の取締役に任命された法人である。法人取締役は、会社管理の免許またはミューチュアル・ファンド管理会社の免許（専門取締役にに関して上記に概説されている。）を保有していない限り、免許を受ける必要がある。さらに、一定のその他の登録要件が適用される場合がある。
6. 登録に際し、取締役は、C I M Aのオンライン登録システムによりC I M Aに対して以下を提出しなければならない。
- (a) 以下を含む申請書
- （ ）申請者の氏名、生年月日、国籍および出生国
 - （ ）申請者の主たる居住地の住所および郵送先の住所（居住地の住所と異なる場合）
 - （ ）詐欺行為または不正行為等の刑事上の有罪判決の内容
 - （ ）規制当局、自主規制団体または専門規制機関による不利な指摘、罰金、制裁措置または懲戒処分の内容
 - （ ）申請者が取締役を務めるまたは務める予定の対象会社の商号および登録番号
- (b) 返金不可の申請料および登録料：853.69米ドル
- 上記に加え、上記第4項に記載される理由のうちいずれかに基づき免許要件を免除される専門取締役は、個人情報に記載した質問書のすべての項目に記入し、免除の根拠を裏付ける追加の内容および

確認書類を提供する必要がある。C I M Aは、登録の処理を行うために追加の情報を要求することができ、申請者が()詐欺または不正行為等の犯罪行為を犯している場合または()規制当局、自主規制団体または専門懲戒機関による不利な指摘、罰金、制裁措置または懲戒処分を受けている場合、通常、申請者の申請を却下することができる。

7. 免許申請に際し、取締役は、C I M Aのオンライン登録システムによりC I M Aに対して以下を提出しなければならない。

(a) 以下を含む申請書および補足書類

- () 申請者の氏名、生年月日、国籍および出生国
- () 申請者の主たる居住地の住所および郵送先の住所(居住地の住所と異なる場合)
- () 個人情報を記載した質問書
- () 3通以上の照会状。うち1通は申請者の人柄に関するもの、1通は申請者の財務状態が健全であることを証するもの、1通は犯罪経歴証明書(またはこれに相当するもの)
- () 申請者が取締役を務めるまたは務める予定の対象会社の商号および登録番号
- () 保険加入を証するもの

(b) 返金不可の申請料および認可料: 3,658.54米ドル

C I M Aは、認可申請の処理を行うために必要なその他の情報を要求することができるが、通常、申請者の()誠実さ、高潔さおよび評判、()適正および能力、()財務の健全性を考慮し、申請者が適格であるかを判断する。

8. 会社取締役の免許申請に際し、取締役は、C I M Aのオンライン登録システムによりC I M Aに対して以下を提出しなければならない。

a. 以下を含む申請書および補足書類

- () 外国会社の場合は申請者を代理して送達または通知を受ける権限を有する1名以上の者の氏名および住所
 - () 申請者の設立証明書
 - () 申請者が取締役を務めるまたは務める予定の対象会社の商号および登録番号
 - () 申請者のすべての取締役、管理職および役員の氏名、住所および国籍
 - () 申請者の発行済株式資本または議決権総数の10%を超えて保有する各株主の氏名、住所および国籍
 - () () 取締役、管理職および役員、() 申請者の発行済株式資本または議決権総数の10%を超えて保有する株主および実質株主それぞれの個人情報を記載した質問書
 - () () 取締役、管理職および役員、() 申請者の発行済株式資本または議決権総数の10%を超えて保有する株主および実質株主それぞれに関し、3通以上の照会状。うち1通は人柄に関するもの、1通は財務状態が健全であることを証するもの、1通は犯罪経歴証明書(またはこれに相当するもの)
 - () 申請者の基本定款および通常定款(またはこれに相当する設立文書)の写しならびに取締役1名による宣誓書
 - () すべての親会社および子会社の商号、主たる事務所および登録事務所の住所
 - () 海外規制当局で認可または登録されている申請者のすべての親会社および子会社の存続証明書
 - (x) 申請者を規制しているすべての海外規制当局が発行した存続証明書
 - (x) 保険加入を証するもの
- (b) 返金不可の申請料および認可料: 9,756.10米ドル

C I M Aは、認可申請の処理を行うために必要なその他の情報を要求することができるが、通常、申請者の()誠実さ、高潔さおよび評判、()適正および能力、()財務の健全性を考慮し、申請者が適格であるかを判断する。

認可を受けた場合、法人取締役は、新たな取締役会構成員を任命する前にC I M Aの書面による承認を得なければならない。

9. 専門取締役および法人取締役は、公認保険会社(すなわち、2010年保険法上認可を受けている保険会社またはC I M Aが認めるその他の保険会社)の最小の付保を維持しなければならない。

C. 投資信託管理者に対するCIMAの規制および監督

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受け、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。
2. 免許投資信託管理者は、第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24,390.24米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609.75米ドルの罰金刑に処せられる。
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者として行為し、あるいは事業を営んで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、ミューチュアル・ファンド法のもとでCIMAの義務を実行できるようにするためにCIMAが合理的に要求する情報および説明をCIMAに対して提出するように指示することができる。
4. 第3項により付与された指示を遵守しない者は、罪に問われ、かつ121,951.21米ドルの罰金に課せられる。
5. 第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、あるいは知るべきであるのかにかかわらず、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121,951.21米ドルの罰金に処せられる。
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確保するために適切と考え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。
 - 6.1 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
 - 6.2 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。
7. 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9項に定める行為を行うことができる。
 - 7.1 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ときまたは履行できないおそれがある場合。
 - 7.2 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、みずから事業を行っているかもしくは行おうとしている場合、または任意にその事業を解散する場合。または、
 - 7.3 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もくろんでいる場合。
 - 7.4 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。
 - 7.5 免許投資信託管理業務について取締役、マネージャー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。
 - 7.6 免許投資信託管理業務を支配し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. 第7項に言及した事由が発生したか、あるいは発生しそうか否かについてCIMAを警戒させるために、CIMAは、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。
 - 8.1 免許投資信託管理者の以下の不履行
 - 8.1.1 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または所定の手数料を支払うこと。
 - 8.1.2 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。
 - 8.1.3 投資信託、またはファンドの設立計画推進者もしくは運用者に関し、条件が満たされていること。
 - 8.1.4 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。
 - 8.1.5 CIMAによる指示に従い、名称を変更すること。
 - 8.1.6 会計監査を受け、CIMAに対して監査済会計書類を送ること。
 - 8.1.7 少なくとも2人の取締役をおくこと。

- 8.1.8 C I M A 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 C I M A に対し提出すること。
- 8.2 C I M A の承認を得ることなく管理者が株式を発行すること。
- 8.3 C I M A の書面による承認なく管理者の取締役、類似の上級役員またはゼネラルパートナーを選任すること。
- 8.4 C I M A 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。
9. 第7項の目的のために免許投資信託管理者について C I M A がとりうる行為は以下の通りとする。
- 9.1 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しまたは撤廃すること。
- 9.2 管理者の取締役、類似の上級役員またはゼネラルパートナーの交代を請求すること。
- 9.3 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。
- 9.4 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。
- 9.5 投資信託管理者が保有している投資信託管理者免許を取り消すこと。
10. C I M A が第9項による措置を執った場合、C I M A は、グランドコートに対して、C I M A が当該管理者によって管理されているファンドの投資者とその債権者および当該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。
11. 第9.3項または第9.4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。その選任により C I M A に発生した費用は、管理者が C I M A に支払うべき金額となる。
12. 第9.4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（清算人または管財人を除く）他の者を排除して投資信託に関する管理者の事務を管理するために必要な一切の権限を有する。
13. 第12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。
14. 第9.3項または第9.4項により免許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。
- 14.1 C I M A から求められたときは、C I M A の特定する投資信託の管理者の管理に関する情報を C I M A に対して提供する。
- 14.2 選任後3か月以内または C I M A が特定する期間内に、投資信託の管理者の管理についての報告書を作成して C I M A に対して提出し、かつそれが適切な場合は管理者に関する勧告を C I M A に対して行う。
- 14.3 第14.2項の報告書を提出後選任が終了しない場合、その後 C I M A が特定するその他の情報、報告書および勧告を C I M A に対して提供する。
15. 第9.3項または第9.4項により選任された者が、以下の事由に当たる場合、C I M A 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。
- 15.1 第14項の義務に従わない場合、または
- 15.2 満足できる形で投資信託管理者に関する義務を実行していないと C I M A が判断する場合。
16. 免許投資信託管理者に関する第14項の情報または報告を受領したときは、C I M A は以下の措置を執ることができる。
- 16.1 投資信託管理者に対し、C I M A が特定する方法でその業務を再編するように要求すること
- 16.2 投資信託管理者が会社の場合、会社法（改正済）の第94条によりグランドコートに対して同会社が同法の規定に従い解散されるように申し立てること。
- また C I M A は、第9.3項または第9.4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。
17. C I M A が第16項の措置を執った場合、C I M A 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執るよう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。

18. C I M Aのその他の権限に影響を与えることなく、C I M A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。

18.1 C I M Aが、免許保有者が投資信託管理者としての事業を行うことあるいは行おうとすることを停止したことを納得した場合。

18.2 免許保有者が、解散、または清算に付された場合。

19. 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、C I M Aが第9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。

20. 投資信託管理者が信託会社の場合、たとえば、投資信託の受託者である場合、投資信託管理者は、銀行・信託会社法に基づきC I M Aにより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。

D. ミューチュアル・ファンド法のもとでの一般的法の執行

1. 執行官が、C I M Aまたは検査官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、また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C I M Aまたは警察官およびC I M Aまたは警察官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。

() 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。

() それらの場所またはその場所にいる他の者を搜索すること。

() 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すること。

() ミューチュアル・ファンド法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。

() ミューチュアル・ファンド法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を点検し写しをとること。これが実行できない場合は、かかる記録を持ち去ってC I M Aに対して引き渡すこと。

2. C I M Aが記録を持ち去ったか、またはC I M Aに記録が引き渡された場合、C I M Aはこれを点検し、写しを取り、抜粋することができ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。

3. 何人もC I M A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243,902.43米ドルの罰金に処せられる。

E. C I M Aによる金融庁法上の開示

金融庁法により、C I M Aの取締役、役員、従業員、代理人または顧問は、下記のいずれかに関係する情報を開示することができる。

1. C I M Aに関する事柄。

2. 規制法に基づきC I M Aまたは政府に対してなされた申請。

3. 規制法に基づき免許を保有する者（住宅金融組合または信用組合を含む。）に関する事柄。

4. 免許保有者により管理されている会社または投資信託の顧客、構成員、依頼人または保険契約者に関する事柄。

5. 海外の規制当局によって共有されている情報またはこれに関する通信情報。

ただし、これらの情報は、C I M Aが金融庁法またはその他の法律により職務を行い、その任務を実行する過程で取得したもので次のいずれかの場合に限られる。

1. 例えば秘密情報公開法にもとづき、ケイマン諸島内の管轄裁判所によりこれを行うことが合法的に要求されあるいは許可された場合。

2. 金融庁法、その他の法律またはこれらに基づき制定された規則により付与された職務の実行においてC I M Aを補助することを目的とする場合。

3. 免許所有者の業務に関する場合、または免許所有者によるか、その同意が任意に付与されている免許所有者、顧客、依頼人、保険契約者、会社もしくは投資信託（場合による。）の権限をもって管

理・運用される会社もしくは投資信託の顧客、依頼人、保険契約者の業務に関する場合、またはかかる会社もしくは投資信託に関する場合。

4. CIMAが金融庁法またはその他の法律に基づきその職務を実行する際に金融庁法もしくはこれに基づき制定された規則によるかまたは長官とCIMAの間の取引に関連し長官に付与された職務を長官が実行することを可能とするかまたはこれを助ける目的の場合。
5. 開示された情報が他の源泉から公衆に提供されるかまたは提供された場合。
6. 開示された情報が、免許所有者の身元、または当該情報の関連する免許所有者により管理される会社もしくは投資信託の顧客、依頼人もしくは保険契約者の身元、またはかかる会社もしくは投資信託の身元の確認を可能としない方法で表明された要約または統計に含まれている場合。
7. () 刑事手続のためにケイマン諸島の法務長官または法執行機関に対して適法に行われる場合、() いずれかの者に対する金融庁法に基づき適法に行われる場合、または() 第9項に基づき海外規制当局に適法に行われる場合。
8. () 免許所有者の解散もしくは清算または() 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。
9. ケイマン諸島外の投資信託規制当局により管理される法令および規則を執行するための民事または行政調査および手続の実行を含む規制上の職務を当該当局が実行することを可能とするために必要な情報を、かかる当局に提供する場合。

上述に規定された認められた状況におけるもの以外の情報を開示するCIMAの取締役、役員、従業員、代理人または顧問は、12,195.12米ドルの罰金および1年間の懲役の略式処分または起訴処分の場合には60,975.60米ドルの罰金および3年間の懲役の処分を課せられる。

F. 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

1. 過失による誤った事実表明

投資信託に係る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、受託会社、運用者、ゼ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、かかる者に対し、販売書類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部分における不実表示による損失の請求を招く可能性がある。

2. 欺罔的不実表明

事実の欺罔的不実表明（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。この分脈においては「欺罔的」とは、表明が虚偽であることを知りながら、または表明が事実であるとは思わずに、または表明が真実であるか虚偽であるかについて信じることなく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ている。

3. 契約法（改正済）

契約法の第14(1)条では、当該表明が欺罔的に（意図的に）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。契約法の第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。

一般的事柄としては、当該契約はファンドそのもの（または受託会社）と結ぶので、ファンド（または受託会社）は運用者、ゼネラルパートナー、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である。

4. 欺罔に対する訴訟提起

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）、以下のことを示すならば、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。
- () そのような不実の表明の結果、受益権を申し込むように仕向けられた。

「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とは思わずに、または表明が真実であるか虚偽であるかについて信じることなく注意を払わずに行ったことを意味する。だます意図があったことまたは不実の表明が投資者が受益権を購入するようにさせられた唯一の原因であったことを証明する必要はない。

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。

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、当該表明を明確に訂正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。

事実の表明に対し、意見または期待の表明は、本項の債務を発生せしめないであろうが、その誤りがあれば不実の表明となるような形で、現存の事実の表明となる方法で文言を作成することができる。

5．契約上の債務

販売書類はファンド（または受託会社）と受益権分の成約申込者との間の契約の基礎も形成する。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、および／または損害賠償を求めてファンド（または受託会社）ならびに／または運用者、設立計画推進者、ゼネラルパートナーおよび／もしくは取締役に対し訴えを提起することができる。

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）そのものと結ぶので、ファンドは取締役、運用者、ゼネラルパートナー、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。

6．隠された利益および利益相反

ファンドの受託会社、ゼネラルパートナー、取締役、役員または代行会社は、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に得られた利益は、ファンドに帰属する。

G．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刑法上の債務

1．刑法（改正済）第257条

会社の役員（あるい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（申込者を含む。）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、虚偽であるかまたは欺罔的であるような声明または計算書を書面にて発行しまたは発行に同調する場合、同人は罪に問われるとともに7年間の拘禁刑に処せられる。

2．刑法（改正済）第247条および第248条

欺罔により、不正にみずから金銭的利益を得、あるい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。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、同人が所有権、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し、「取得」とは、他の者のための取得または他の者をして取得もしくは保有させることを含む。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、一切の欺罔（未必の故意または故意によるものかを問わない）をいい、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。

5．解散

会社の解散は、会社法（改正済）（および会社法に基づく解散規則）、会社の基本定款および定款に準拠する。解散は、自発的なもの（すなわち、株主の議決に従うもの）、または債権者もしくは会社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者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：上記第4．A.5.11.2項および第4．B.16項）。剰余資産は、もしあれば、基本定款および定款の規定に従い、株主に分配される。

ユニット・トラストの解散は、信託証書の規定に準拠する。CIMAは、受託会社が投資信託であるトラスト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4．A.5.11.3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。

免税リミテッドパートナーシップの解散および清算は、免税リミテッドパートナーシップ法（改正済）およびパートナーシップ契約に準拠する。CIMAは、投資信託であるパートナーシップを解散および清算させるべしとの命令を求めて裁判所に申立をする権限を有している（参照：第4．A.5.11.4項）。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。

ゼネラルパートナーは解散後、パートナーシップを清算する法的責任を負っている。

6．税金

1．ユニット・トラスト

現在ケイマン諸島には、トラストの収益に適用される法人税、所得税、キャピタル・ゲイン税、利益税その他の税は存在しない。ケイマン諸島には、贈与税、遺産税または相続税も存在しない。受託者は、信託法（改正済）81条にもとづく保証をケイマン諸島政府から受領しており、トラスト設定日から50年間、所得、資本資産、利益または評価益に対する税、その他遺産税または相続税の性質を有する税を課税する、その後に制定されたケイマンの法律が、ファンドを構成する資産またはトラストに発生する収益に適用されない旨、またはかかる資産または収益についてファンドの受託者または受益者に適用されない旨が保証されている。

2．パートナーシップ

ケイマン諸島の現行法のもとでは、パートナーシップの利益に適用される法人税、所得税、キャピタル・ゲイン税、利益税その他の税は、ケイマン諸島に存在しない。ケイマン諸島においては、贈与税、遺産税または相続税も存在しない。ゼネラル・パートナーは、総督の決定する期間（ただしかかる保証の日から50年を超えない）、所得、収益、利益または評価益に対する税を課税する制定されたケイマン諸島の法律が、パートナーシップまたはリミテッド・パートナーのリミテッド・パートナーシップ権益に適用されない旨、また所得、収益、利益または評価益に課される税、または遺産税または相続税の性質を有する税が、かかるパートナーシップまたはリミテッド・パートナーのリミテッド・パートナーシップ権益について課されない旨の保証をケイマン諸島政府に対し申請し、当該保証をケイマン諸島政府から受領することができる。

3．会社

現在、ケイマン諸島には直接税は存在せず、免税会社に支払われる利息、配当および利益は、いずれのケイマン諸島の税も課されることなく受領することができる。ケイマン諸島において設立された免税会社は、課税特例法（改正済）6条にもとづく免税について保証をケイマン諸島政府に申請することができ、かかる保証をケイマン諸島政府から受領する予定である。課税特例法第6条は、保証の発行された日から30年以下の期間において、所得、収益、利益または評価益に課税する、ケイマン諸島においてその後に制定された法律が、当該会社の収益または資産に適用されない旨規定する。

（注）投資信託制度の概要において、ケイマン諸島ドルの金額は、便宜上、1ケイマン諸島ドル=0.82米ドルのレートで換算されている。

第4【参考情報】

サブ・トラストについては、下記の書類が関東財務局長に提出されている。

2018年9月28日 有価証券届出書 / 有価証券報告書（第5期）

2018年12月25日 半期報告書（第6期中） / 有価証券届出書の訂正届出書

2018年12月25日 有価証券報告書（第4期）の訂正報告書

2018年12月25日 有価証券報告書（第5期）の訂正報告書

第5【その他】

該当事項なし。

[次へ](#)

別紙A

レギュレーションSに基づく米国人の定義

- (1) 1933年証券法のレギュレーションSに従い、「米国人」とは、以下を意味する。
 - (i) 米国に居住する自然人、
 - (ii) 米国の法律に基づき組織または設立されたパートナーシップまたは法人、
 - (iii) 遺産管理人または管財人が米国人である財団、
 - (iv) 受託者が米国人である信託、
 - (v) 米国に所在する外国の法主体の代理機関または支店、
 - (vi) 米国人の利益のためにまたは米国人の勘定においてディーラーまたはその他の受託者が保有する一任ではない勘定またはこれに類似する勘定（財団または信託を除く。）、
 - (vii) 米国で組織され、設立され、または（個人の場合には）米国に居住するディーラーまたはその他の受託者が保有する一任勘定またはこれに類似する勘定（財団または信託を除く。）、または
 - (viii) 以下の場合におけるパートナーシップまたは法人。
 - (a) 米国外の法域の法律に基づき組織または設立されている場合、および
 - (b) 1933年証券法に基づく登録がなされていない証券に投資することを主たる目的として米国人により設立されている場合。ただし、自然人、財団または信託ではない適格投資家（1933年証券法に基づくルール501(a)に定義される。）により組織または設立され、かつかかる適格投資家により所有されている場合はこの限りではない。
- (2) 上記(1)にかかわらず、米国で組織され、設立され、または（個人の場合には）米国に居住するディーラーまたはその他の専門家受託者が、米国人に該当しない者の利益のためにまたは米国人に該当しない者の勘定において保有する一任勘定またはこれに類似する勘定（財団または信託を除く。）については、「米国人」とみなされないものとする。
- (3) 上記(1)にかかわらず、遺産管理人または管財人として行為する専門家受託者が米国人である財団は、以下の場合には、米国人とみなされないものとする。
 - (i) 米国人ではない財団の遺産管理人または管財人が当該財団の資産について単独または共有の投資裁量権をしており、かつ、
 - (ii) 当該財団が米国以外の法律を準拠法としている場合。

- (4) 上記(1)にかかわらず、受託者として行為する専門家受託者が米国人である信託は、米国人ではない受託者が信託財産について単独または共有の投資裁量権を有しており、かつ、当該信託の受益者（および当該信託が取消可能な場合には信託設定者）が米国人ではない場合には、米国人とみなされないものとする。
- (5) 上記(1)にかかわらず、米国以外の国の法律ならびに当該国の慣習的実務および文書に基づき設定および運営される従業員給付制度は、米国人とみなされないものとする。
- (6) 上記(1)にかかわらず、米国外に所在する米国人の代理機関または支店は、以下の場合には、「米国人」とみなされないものとする。
- (i) 当該代理機関または支店が、有効な事業上の理由から営業を行う場合、および
 - (ii) 当該代理機関または支店が、保険または銀行業務に従事しており、かつ、その所在する法域においてそれぞれ相当の保険または銀行業に関する規制を受けている場合。
- (7) 国際通貨基金、国際復興開発銀行、米州開発銀行、アジア開発銀行、アフリカ開発銀行、国際連合および国際連合の部局、関係者、年金基金ならびにその他これに類する国際機関およびその部局、関係者および年金基金は、「米国人」とみなされないものとする。

独立監査人報告書

ウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンドである
WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）の受託会社御中

我々は、2018年3月31日現在の資産・負債計算書、同日終了年度の損益計算書および純資産変動計算書ならびに関連する財務書類に対する注記からなる、WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）（以下「サブ・トラスト」という。）の添付の財務書類を監査した。

財務書類に対する経営陣の責任

経営陣は、米国で一般的に認められる会計原則に準拠した財務書類の作成および公正な表示について責任を負う。これは、不正によるか誤謬によるかを問わず、重大な虚偽記載のない財務書類の作成および公正な表示に関する内部統制の設計、実行および維持を含む。

監査人の責任

我々の責任は、我々の監査に基づき財務書類に対して意見を表明することである。我々は、米国で一般的に認められる監査基準に従って監査を実施した。これらの基準は、我々が、財務書類についての重大な虚偽記載がないかどうかについての合理的な確証を得るための監査計画の立案とその実施を我々に要求している。

監査には、財務書類上の金額および開示に関する監査証拠を収集するための手続の実行が含まれる。選択されるこの手続は、不正によるか誤謬によるかを問わず、財務書類上の重大な虚偽表示リスクの評価を含む監査人の判断に依拠している。かかるリスク評価において監査人は、状況に適合する監査手続を立案するため、事業体の財務書類の作成および公正な表示に関する内部統制について考慮するが、これは事業体の内部統制の有効性について意見を表明するために行うものではない。したがって、我々は内部統制については何ら意見表明を行わない。監査はまた、経営陣により採用された会計方針の適切性および行われた重要な会計見積の合理性についての評価と共に、財務書類の全体的な表示に関する評価も含んでいる。

我々は、我々が収集した監査証拠が、我々の監査意見の基礎となるに十分かつ適切であると確信している。

意見

我々は、上記の財務書類が、米国で一般的に認められる会計原則に準拠して、2018年3月31日現在のWA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）の財政状態ならびに同日終了年度における運用実績について、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。

ケーピーエムジー

ケイマン諸島

2018年5月30日

[次へ](#)

Independent Auditors' Report

The Trustee

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund, a sub-Trust of Western Asset Offshore Funds

We have audited the accompanying financial statements of Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund (the "Fund"), which comprise the statement of assets and liabilities as of March 31, 2018, and the related statements of operations and changes in net assets for the year then ended, and the related notes to the financial statements.

Management's Responsibility for the Financial Statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of these financial statements in accordance with U.S. generally accepted accounting principles; this includes the design, implementation, and maintenance of internal control relevant to the preparation and fair presentation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditors' Responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with auditing standards generally accepted in the United States of America. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the financial statements. The procedures selected depend on the auditors' judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the financial statements 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 entity's internal control. Accordingly, we express no such opinion. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of significant accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the financial statements.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the financial statements referred to above present fairly, in all material respects, the financial position of Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund as of March 31, 2018, and the results of its operations for the year then ended in accordance with U.S. generally accepted accounting principles.

KPMG

Cayman Islands

May 30, 2018

（ ）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、その承認謄本は本書提出
代理人が別途保管している。

独立監査人報告書

ウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンドである
WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）の受託会社御中

我々は、2019年3月31日現在の資産・負債計算書、同日終了年度の損益計算書および純資産変動計算書ならびに関連する財務書類に対する注記からなる、WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）の添付の財務書類を監査した。

財務書類に対する経営陣の責任

経営陣は、米国で一般的に認められる会計原則に準拠した財務書類の作成および公正な表示について責任を負う。これは、不正によるか誤謬によるかを問わず、重大な虚偽記載のない財務書類の作成および公正な表示に関する内部統制の設計、実行および維持を含む。

監査人の責任

我々の責任は、我々の監査に基づき財務書類に対して意見を表明することである。我々は、米国で一般的に認められる監査基準に従って監査を実施した。これらの基準は、我々が、財務書類についての重大な虚偽記載がないかどうかについての合理的な確証を得るための監査計画の立案とその実施を我々に要求している。

監査には、財務書類上の金額および開示に関する監査証拠を収集するための手続の実行が含まれる。選択されるこの手続は、不正によるか誤謬によるかを問わず、財務書類上の重大な虚偽表示リスクの評価を含む監査人の判断に依拠している。かかるリスク評価において監査人は、状況に適合する監査手続を立案するため、事業体の財務書類の作成および公正な表示に関する内部統制について考慮するが、これは事業体の内部統制の有効性について意見を表明するために行うものではない。したがって、我々は内部統制については何ら意見表明を行わない。監査はまた、経営陣により採用された会計方針の適切性および行われた重要な会計見積の合理性についての評価と共に、財務書類の全体的な表示に関する評価も含んでいる。

我々は、我々が収集した監査証拠が、我々の監査意見の基礎となるに十分かつ適切であると確信している。

意見

我々は、上記の財務書類が、米国で一般的に認められる会計原則に準拠して、2019年3月31日現在のWA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）の財政状態ならびに同日終了年度における運用実績について、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。

ケーピーエムジー

ケイマン諸島

2019年5月29日

[次へ](#)

Independent Auditors' Report

The Trustee

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund, a sub-Trust of Western Asset Offshore Funds

We have audited the accompanying financial statements of Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund, which comprise the statement of assets and liabilities as of March 31, 2019, and the related statements of operations and changes in net assets for the year then ended, and the related notes to the financial statements.

Management's Responsibility for the Financial Statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of these financial statements in accordance with U.S. generally accepted accounting principles; this includes the design, implementation, and maintenance of internal control relevant to the preparation and fair presentation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditors' Responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with auditing standards generally accepted in the United States of America. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the financial statements. The procedures selected depend on the auditors' judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the financial statements 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 entity's internal control. Accordingly, we express no such opinion. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of significant accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the financial statements.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the financial statements referred to above present fairly, in all material respects, the financial position of Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund as of March 31, 2019, and the results of its operations for the year then ended in accordance with U.S. generally accepted accounting principles.

KPMG

Cayman Islands

May 29, 2019

（ ）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、その承認謄本は本書提出
代理人が別途保管している。

[次へ](#)

独立監査人の監査報告書

ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッドのメンバー各位

財務書類の監査に関する報告

監査意見

我々の意見では、ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッドの財務書類は、以下のとおりである。

- ・ 2019年3月31日現在の当社の状況および同日に終了した年度の利益に関して、真実かつ公正な概観を示している。
- ・ 英国で一般に認められる会計慣行（F R S 第102号「英国およびアイルランドにおいて適用される財務報告基準」から成る英国会計基準および適用される法律）に準拠して適切に作成されている。
- ・ 2006年会社法の要件に準拠して作成されている。

我々は、2019年3月31日現在の財政状態計算書、2019年3月31日に終了した年度の損益および利益剰余金計算書ならびに重要な会計方針の説明に含まれる財務書類に対する注記から成るアニュアルレポートおよび財務書類（以下「アニュアルレポート」という。）を含む財務書類の監査を行った。

監査意見の根拠

我々は、国際監査基準（英国）（以下「I S A（英国）」という。）および適用される法律に準拠して監査を行った。I S A（英国）のもとでの我々の責任は、本報告書の「財務書類監査に対する監査人の責任」に詳述されている。我々は、意見表明の基礎となる十分かつ適切な監査証拠を入手したと判断している。

独立性

我々は、F R C 倫理基準を含む、英国における財務書類の監査に関連のある倫理規定に基づき当社に対して独立性を保持しており、また、当該規定で定められるその他の倫理上の責任を果たしている。

継続企業の前提に関する結論

我々は、I S A（英国）により以下の事項について、報告を求められる。

- ・ 取締役が財務書類の作成において、継続企業の前提により会計処理を実施するのは適切ではない。
- ・ 取締役は、財務書類の公表が承認される日から12ヶ月以内の期間において、当社が継続企業の前提に基づいた会計処理を引き続き適用する能力について重要な疑義を生じさせるような識別された重要な不確実性を財務書類に開示していない。

我々は、上記の事項について報告すべきものはない。

しかしながら、将来のすべての事象または状況を予見することはできないため、本報告書は当社の継続企業として存続する能力を保証するものではない。例えば、英国の欧州連合からの離脱における条件は不明瞭で、当社の取引、顧客、供給者および経済全体への潜在的な影響すべてを評価することは困難である。

その他の記載内容の報告

その他の記載内容は、アニュアルレポートのうち、財務書類および監査報告書以外のすべての情報である。取締役は、その他の記載内容に対して責任を有している。我々の財務書類に対する監査意見の対象範囲には、その他の記載内容は含まれておらず、したがって我々は、当該その他の記載内容に対して、監査意見、または本報告書で明確に記載された範囲を除き、いかなる保証も表明しない。

財務書類監査における我々の責任は、その他の記載内容を通読し、通読の過程において、その他の記載内容と財務書類または我々が監査の過程で得た知識との間に重要な相違があるかどうか考慮すること、また、そのような重要な相違以外にその他の記載内容に重要な虚偽記載の兆候があるかどうか留意することにある。我々は、明らかに重要な不一致または重要な虚偽記載を識別した場合には、財務書類の重要な虚偽表示であるのか、またはその他の記載内容の重要な虚偽記載であるのかを結論付けるための手続を実施するよう求められている。我々は、実施した作業に基づき、その他の記載内容に重要な虚偽記載があると判断した場合には、当該事実を報告することが求められている。我々は、これらの責任に基づき報告すべき事項はない。

我々は、戦略報告書および取締役報告書について、英国2006年会社法が求める開示事項が含まれているかについても検討した。

また我々は、I S A（英国）により、上記の責任および監査の過程において実施した作業に基づいて、以下に記載される特定の意見および事項を報告することが求められている。

戦略報告書および取締役報告書

我々の意見では、監査の過程で我々が実施した作業に基づき、2019年3月31日に終了した年度に係る戦略報告書および取締役報告書に記載された情報は、財務書類と整合しており、適用される法的要件に準拠して作成されている。

監査の過程で我々が得た当社およびその環境に関する知識および理解を踏まえて、戦略報告書および取締役報告書においていかなる重要な虚偽記載も識別しなかった。

財務書類および監査に対する責任

財務書類に対する取締役の責任

6 ページ（訳者注：原文のページ）に記載される取締役の責任の記載に詳述の通り、取締役は適切なフレームワークに準拠して財務書類を作成し、当該財務書類が真実かつ公正な概観を提供するものであることを充足させる責任を有している。また取締役は不正または誤謬による重要な虚偽表示のない財務書類を作成するために取締役が必要と判断した内部統制に対する責任を有している。

財務書類を作成するにあたり、取締役は、当社が継続企業として存続する能力があるかどうかを評価し、必要がある場合には当該継続企業の前提に関する事項を開示する責任を有し、また、取締役が当社の清算もしくは事業停止の意図があるか、またはそうする以外に現実的な代替案がない場合を除き、継続企業の前提に基づいて財務書類を作成する責任を有している。

財務書類監査に対する監査人の責任

我々の監査の目的は、全体としての財務書類に、不正または誤謬による重要な虚偽表示がないかどうかに関する合理的な保証を得て、監査意見を表明することにある。合理的な保証は、高い水準の保証であるが、I S A（英国）に準拠して行った監査が、すべての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、不正または誤謬から発生する可能性があり、個別にまたは集計すると、当該財務書類の利用者の意思決定に影響を与えると合理的に見込まれる場合に、重要性があると判断される。

財務書類監査に対する我々の責任の詳細については、F R Cのウェブサイト：

www.frc.org.uk/auditorsresponsibilitiesに示されている。この記載は我々の監査報告書の一部を構成する。

本報告書の利用

意見を含む本報告書は、2006年会社法第3章第16条に準拠して機関としての当社のメンバーのためののみ作成されたものであり、その他の目的はない。意見を述べるにあたり、我々が事前に同意書で明確に同意している場合を除き、我々は、その他の目的に対して責任を負わず、また、本報告書を閲覧するその他の者または本報告書を入手する可能性のあるその他の者に対して責任を負うものではない。

2006年会社法による例外事項の報告

2006年会社法に基づき、我々は以下の事項に該当する場合、我々の意見において報告することが要求されている。

- ・我々が、我々の監査に必要なすべての情報および説明を受け取っていない。
- ・当社による適切な会計記録が維持されていない、あるいは我々が訪れていない支店から監査についての適切な回答が得られていない。
- ・法律に定められた取締役報酬に関する一定の開示がなされていない。
- ・当財務書類が、会計記録および回答と整合していない。

この責任に基づき報告すべき例外事項はない。

〔署名〕

コリーン・ローカル（上級法定監査人）

プライスウォーターハウスクーパース エルエルピーを代表して、

勅許会計士および法定監査人

ロンドン

2019年6月19日

[次へ](#)

Independent auditors' report to the members of Western Asset Management Company Limited

Report on the audit of the financial statements

Opinion

In our opinion, Western Asset Management Company Limited's financial statements:

- give a true and fair view of the state of the company's affairs as at 31 March 2019 and of its profit for the year then ended;
- have been properly prepared in accordance with United Kingdom Generally Accepted Accounting Practice (United Kingdom Accounting Standards, comprising FRS 102 "The Financial Reporting Standard applicable in the UK and Republic of Ireland", and applicable law); and
- have been prepared in accordance with the requirements of the Companies Act 2006.

We have audited the financial statements, included within the Annual report and financial statements (the "Annual Report"), which comprise: the statement of financial position as at 31 March 2019; the statement of income and retained earnings for the year ended 31 March 2019; and the notes to the financial statements, which include a description of the significant accounting policies.

Basis for opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (UK) ("ISAs (UK)") and applicable law. Our responsibilities under ISAs (UK) are further described in the Auditors' responsibilities for the audit of the financial statements section of our report. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Independence

We remained independent of the company in accordance with the ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements in the UK, which includes the FRC's Ethical Standard, and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements.

Conclusions relating to going concern

ISAs (UK) require us to report to you when:

- the directors' use of the going concern basis of accounting in the preparation of the financial statements is not appropriate; or
- the directors have not disclosed in the financial statements any identified material uncertainties that may cast significant doubt about the company's ability to continue to adopt the going concern basis of accounting for a period of at least twelve months from the date when the financial statements are authorised for issue.

We have nothing to report in respect of above matters.

However, because not all future events or conditions can be predicted, this statement is not a guarantee as to the company's ability to continue as a going concern. For example, the terms on which the United Kingdom may withdraw from the European Union are not clear, and it is difficult to evaluate all of the potential implications on the company's trade, customers, suppliers and the wider economy.

Reporting on other information

The other information comprises all of the information in the Annual Report other than the financial statements and our auditors' report thereon. The directors are responsible for the other information. Our opinion on the financial statements does not cover the other information and, accordingly, we do not express an audit opinion or, except to the extent otherwise explicitly stated in this report, any form of assurance thereon.

In connection with our audit of the financial statements, our responsibility is to read the other information and, in doing so, consider whether the other information is materially inconsistent with the financial statements or our knowledge obtained in the audit, or otherwise appears to be materially misstated. If we identify an apparent material inconsistency or material misstatement, we are required to perform procedures to conclude whether there is a material misstatement of the financial statements or a material misstatement of the other information. If, based on the work we have performed, we conclude that there is a material misstatement of this other information, we are required to report that fact. We have nothing to report based on these responsibilities.

With respect to the Strategic report and Directors' report, we also considered whether the disclosures required by the UK Companies Act 2006 have been included.

Based on the responsibilities described above and our work undertaken in the course of the audit, ISAs (UK) require us also to report certain opinions and matters as described below.

Strategic Report and Directors' report

In our opinion, based on the work undertaken in the course of the audit, the information given in the Strategic report and Directors' report for the year ended 31 March 2019 is consistent with the financial statements and has been prepared in accordance with applicable legal requirements.

In light of the knowledge and understanding of the company and its environment obtained in the course of the audit, we did not identify any material misstatements in the Strategic report and Directors' report.

Responsibilities for the financial statements and the audit

Responsibilities of the directors for the financial statements

As explained more fully in the Statement of directors' responsibilities set out on page 6, the directors are responsible for the preparation of the financial statements in accordance with the applicable framework and for being satisfied that they give a true and fair view. The directors are also responsible for such internal control as they determine is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the directors are 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 the directors either intend to liquidate the company or to cease operations, or have no realistic alternative but to do so.

Auditors' responsibilities for the audit of the financial statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements 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 (UK) 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 financial statements.

A further description of our responsibilities for the audit of the financial statements is located on the FRC's website at: www.frc.org.uk/auditorsresponsibilities. This description forms part of our auditors' report.

Use of this report

This report, including the opinions, has been prepared for and only for the company's members as a body in accordance with Chapter 3 of Part 16 of the Companies Act 2006 and for no other purpose. We do not, in giving these opinions, accept or assume responsibility for any other purpose or to any other person to whom this report is shown or into whose hands it may come save where expressly agreed by our prior consent in writing.

Companies Act 2006 exception reporting

Under the Companies Act 2006 we are required to report to you if, in our opinion:

- we have not received all the information and explanations we require for our audit; or
- adequate accounting records have not been kept by the company, or returns adequate for our audit have not been received from branches not visited by us; or
- certain disclosures of directors' remuneration specified by law are not made; or
- the financial statements are not in agreement with the accounting records and returns.

We have no exceptions to report arising from this responsibility.

Colleen Local (Senior Statutory Auditor)
for and on behalf of PricewaterhouseCoopers LLP
Chartered Accountants and Statutory Auditors
London
19 June 2019

() 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、その承認謄本は本書提出
代理人が別途保管している。