

## 【表紙】

【提出書類】 有価証券届出書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 令和元年10月31日

【発行者名】 ザ・パトナム・アドバイザリー・カンパニー・エルエルシー  
(The Putnam Advisory Company, LLC)

【代表者の役職氏名】 ヘッド・オブ・ジャパン・ビジネス  
グローバル・ディストリビューション、ジャパン  
ジョン・R・パイク (John R.Pike)

【本店の所在の場所】 アメリカ合衆国 02110 マサチューセッツ州 ボストン市  
フェデラル・ストリート100番  
(100 Federal Street, Boston, Massachusetts 02110,  
U.S.A.)

【代理人の氏名又は名称】 弁護士 三 浦 健

【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

【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

【届出の対象とした募集（売出）外国投資信託受益証券に係るファンドの名称】  
ケイマン籍パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト  
Putnam Diversified Income Trust (Cayman)

【届出の対象とした募集（売出）外国投資信託受益証券の金額】  
クラスM受益証券：上限見込額は、100億米ドル（約1兆646億円）  
（注）アメリカ合衆国ドル（以下「米ドル」という。）の円貨換算は、便宜上、2019年  
8月30日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1米  
ドル＝106.46円）による。

【縦覧に供する場所】 該当事項なし

## 第一部【証券情報】

### （１）【ファンドの名称】

ケイマン籍パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト（以下「ファンド」という。）

（Putnam Diversified Income Trust（Cayman））

（注）ファンドの略称として「DITケイマン」を使用することがある。

### （２）【外国投資信託受益証券の形態等】

記名式無額面受益証券で、以下の２種類のクラス受益証券のうち、クラスM受益証券が日本において募集される（以下、クラスM受益証券を、またはクラスM受益証券およびクラスJ受益証券（後払手数料）を併せて「受益証券」という。）。

クラスM受益証券（以下「DITケイマンM」ということがある。）

クラスJ受益証券（後払手数料）（以下「DITケイマンJ」（後払手数料）」ということがある。）

ザ・パトナム・アドバイザー・カンパニー・エルエルシー（The Putnam Advisory Company, LLC）（以下「管理会社」という。）の依頼により、信用格付業者から提供され、もしくは閲覧に供された信用格付または信用格付業者から提供され、もしくは閲覧に供される予定の信用格付はない。

受益証券は追加型である。

### （３）【発行（売出）価額の総額】

クラスM受益証券：

上限見込額は、100億米ドル（約１兆646億円）

（注１）米ドルの円貨換算は、便宜上、2019年８月30日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（１米ドル＝106.46円）による。以下同じ。

（注２）本書の中で金額および比率を表示する場合、四捨五入または切り捨てて記載している。従って、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、必要な場合四捨五入してある。従って、本書中の同一情報につき異なった円貨表示がなされている場合もある。

### （４）【発行（売出）価格】

各申込後最初の「取引日」に計算される受益証券一口当たり純資産価格

（注１）「取引日」とは、各営業日または管理会社が随時決定するその他の営業日をいい、「営業日」とは、ニューヨーク証券取引所が営業のために開いている米国の営業日および管理会社が随時決定するその他の日をいう。

（注２）受益証券一口当たり純資産価格については、下記「（８）申込取扱場所」に問い合わせること。

### （５）【申込手数料】

申込金額の3.575％（税抜3.25％）を上限として販売会社（以下に定義する。）が別途定める料率とする。

（注）申込手数料については、下記「（８）申込取扱場所」に問い合わせること。

### （６）【申込単位】

300口以上10口単位。ただし販売会社により、これと異なる取扱いが行われることがある。

### （７）【申込期間】

申込期間：2019年11月１日（金曜日）から2020年10月30日（金曜日）まで

（注１）日本において発注を取り扱うことが適当でないと代行協会が判断する日（以下「取扱除外日」という。）には、例外的に発注の取扱いが行われないことがある。

（注２）ファンドは、「米国人」（米国の国籍を有する者、国民、居住者、法人等をいう。）、「ケイマン人」に対しては販売されない。

### （８）【申込取扱場所】

S M B C 日興証券株式会社（以下「S M B C 日興証券」という。）

東京都千代田区丸の内三丁目 3 番 1 号

ホームページ・アドレス：<https://www.smbcnikko.co.jp/>

電話番号：03-5644-3111（受付時間：日本における営業日の8：40～17：10）

株式会社三井住友銀行

東京都千代田区丸の内一丁目 1 番 2 号

ホームページ・アドレス：<https://www.smbc.co.jp>

電話番号：0120-56-3143（通話料有料）東京：03-5745-5051 大阪：06-6258-0012

平日・土・日・祝日 9：00～21：00 1月1日～3日と5月3日～5日を除く。

（注）上記各販売会社の日本における本支店において、申込みの取扱いを行う。

#### （9）【払込期日】

投資者は、販売会社が別途指定する日時までに申込金額を販売会社に支払うものとする。各申込日の発行価額の総額は販売会社によって申込日から3営業日以内の日（以下「払込期日」という。）までに名義書換事務代行会社であるシティバンク・ヨーロッパ・ピーエルシーのファンド口座に米ドル貨で払い込まれる。

#### （10）【払込取扱場所】

前記「（8）申込取扱場所」に同じ。

#### （11）【振替機関に関する事項】

該当事項なし。

#### （12）【その他】

（イ）申込証拠金はない。

（ロ）引受等の概要

S M B C 日興証券および三井住友銀行（以下、併せて「販売会社」という。）はそれぞれ、パトナム・インターナショナル・ディストリビューターズ・リミテッド（以下「元引受会社」という。）との間の、2005年9月13日付（2006年8月18日付、修正済）の日本における受益証券の販売および買戻しに関する契約に基づき、クラスM受益証券の募集を行う。

ファンドは、S M B C 日興証券をファンドに関して代行協会員に指定している。

（注）「代行協会員」とは、外国投資信託の受益証券の発行者と契約を締結し、1口当たりの純資産価格の公表を行い、また受益証券に関する目論見書、決算報告書その他の書類を販売会社に送付する等の業務を行う協会員をいう。

#### （ハ）申込みの方法

受益証券の申込みを行う投資者は、販売会社と外国証券の取引に関する契約を締結する。このため、販売会社は、「外国証券取引口座約款」その他所定の約款（以下「口座約款」という。）を投資者に交付し、投資者は、当該口座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。約定日（販売会社が当該注文の成立を確認した日。通常発注日の日本における翌営業日）から起算して4営業日目までに、申込価格と申込手数料を支払うものとする。投資者は、申込金額を、約定日までに販売会社に米ドル貨または円貨によって支払う。申込金額が円貨で支払われる場合、米ドル貨との円貨換算は、関連の約定日または別途販売会社が決定する日における東京外国為替市場の外国為替相場に準拠したものであって、販売会社が決定するレートによる。

申込金額は、販売会社により、払込期日にシティバンク・ヨーロッパ・ピーエルシーのファンド口座に米ドル貨で払い込まれる。

#### （二）日本以外の地域における発行

日本以外の地域における販売は、本書の日付現在、行われていない。



## 第二部【ファンド情報】

### 第1【ファンドの状況】

#### 1【ファンドの性格】

##### （1）【ファンドの目的及び基本的性格】

ケイマン籍パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト（以下「ファンド」または「DITケイマン」という。）は、パトナム・オフショア・フィーダー・シリーズ・トラスト（以下「トラスト」、「シリーズ・トラスト」または「フィーダー・トラスト」という。）のサブ・ファンドである。

トラストは、本書の日付現在、本ファンドにより単独で構成されている。なお、アンブレラとは、そのトラストの下で一または複数のシリーズ・トラストまたはサブ・ファンドを設定できる仕組みのものを指す。追加のシリーズ・トラストまたはサブ・ファンドは、受託会社と管理会社との間の信託証書の補遺により設定することができる。

ファンドは、ケイマン諸島の法律に基づき設立されたオープン・エンド型のユニット・シリーズ・トラストである。

管理会社および／または管理会社から任命されたいかなる者も、かかる目的のためにファンドの勘定で受益証券を発行する独占的な権利を有する。本書の日付現在、クラスM受益証券のみが日本において募集されている。2017年12月19日まではクラスJ受益証券（後払手数料）も日本において募集されていた。

ファンドの各受益者（以下「受益者」という。）は、ニューヨーク証券取引所の営業日（以下「取引日」という。）の取引終了時までに販売会社に申し込むことにより、当該取引日に買戻価格によりその受益証券の買戻しを請求することができる。買戻価格は、受益証券一口当たり純資産価格（以下に定義する。）から適用される後払手数料（もしあれば）を控除した価格である。

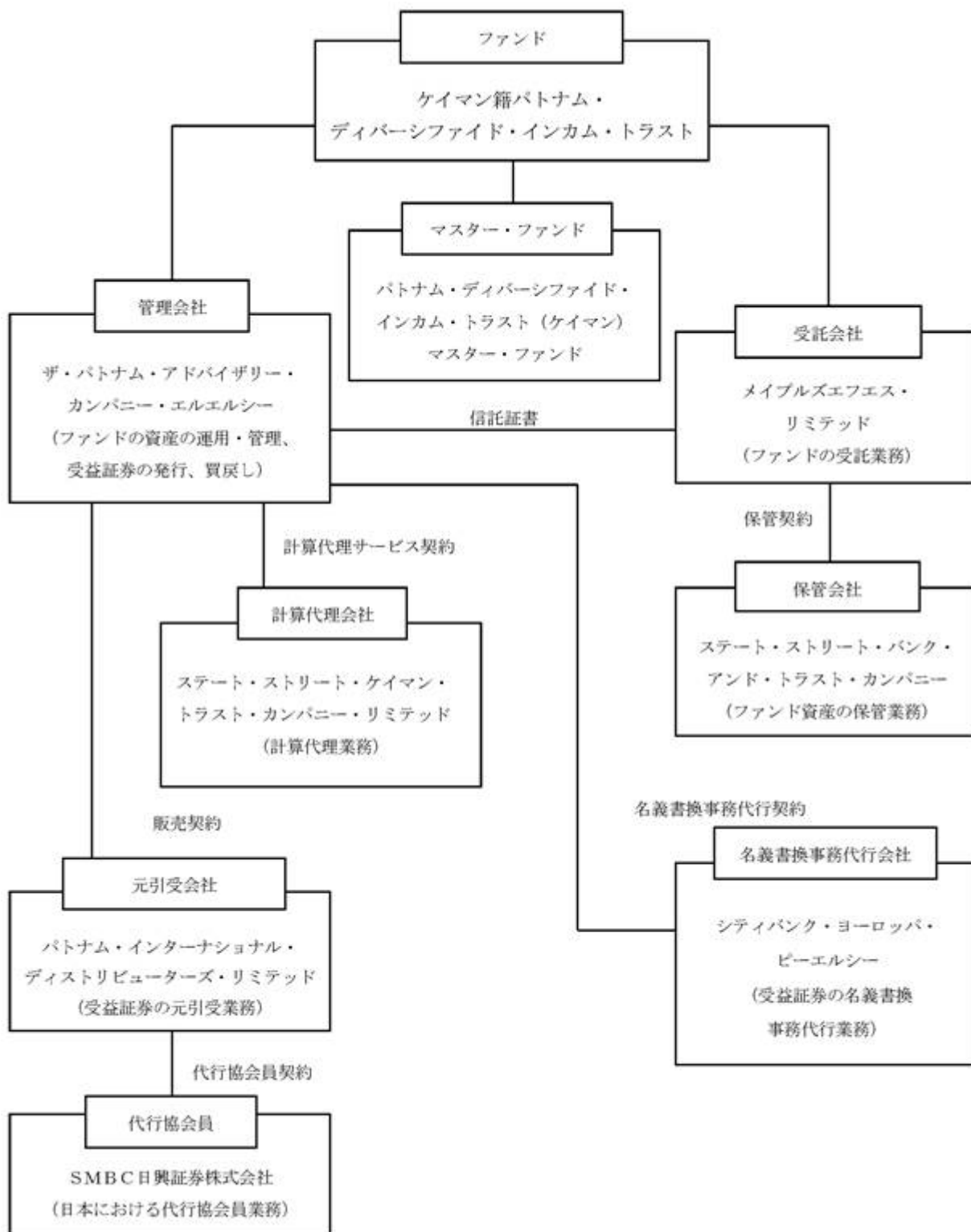
ファンドの目的は、元本の保全を図る上で適切であると管理会社が考える範囲内において、高レベルの金利収益の獲得を追求することである。管理会社は、ほぼすべてのファンドの資産を、ケイマン諸島の法律に基づき設立されたパトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト（ケイマン）マスター・ファンド（以下「マスター・ファンド」という。）の受益証券に投資することにより、かかる目的の達成を追求する。

##### （2）【ファンドの沿革】

2000年12月29日	管理会社の設立
2005年7月13日	信託証書およびファンド設定のための信託証書補遺締結
2005年8月18日	改訂および再録信託証書締結ならびに改訂および再録信託証書補遺締結
2005年8月22日	ファンドの運用開始
2015年10月16日	信託証書補遺締結

## ( 3 ) 【ファンドの仕組み】

## ファンドの仕組み



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

名称	ファンド運営上の役割	契約等の概要
ザ・パトナム・アドバイザリー・カンパニー・エルエルシー (The Putnam Advisory Company, LLC)	管理会社	2005年7月13日付で信託証書（2005年8月18日付改訂および再録信託証書補遺および2015年10月16日付信託証書補遺により改訂済）を受託会社と締結。ファンド資産の運用・管理、受益証券の発行、買戻しならびにファンドの終了について規定している。
メイプルズエフエス・リミテッド (MaplesFS Limited)	受託会社	2005年7月13日付で信託証書（2005年8月18日付改訂および再録信託証書補遺および2015年10月16日付信託証書補遺により改訂済）を管理会社と締結。受託会社の義務について規定している。
ステート・ストリート・バンク・アンド・トラスト・カンパニー (State Street Bank and Trust Company)	保管会社	2007年10月1日付で保管契約（注1）を受託会社と締結。保管会社の責任について規定している。
ステート・ストリート・ケイマン・トラスト・カンパニー・リミテッド (State Street Cayman Trust Company Limited)	計算代理会社	2007年8月7日付で管理会社との間で計算代理サービス契約（注2）を締結し、2007年10月1日にファンド追加のための合意書面により訂正済。計算代理会社の責任について規定している。
シティバンク・ヨーロッパ・ピーエルシー (Citibank Europe plc)	名義書換事務代行会社	2005年8月22日付で名義書換事務代行契約（改訂済）（注3）を管理会社と名義書換事務代行会社の間で締結。名義書換事務代行会社をマスタートラストおよびファンドの受益証券に関連した名義書換事務代行会社に任命している。
S M B C 日興証券株式会社	代行協会員	2006年9月18日付で元引受会社との間で代行協会員契約（改訂済）（注4）を締結。代行協会員業務について規定している。
パトナム・インターナショナル・ディストリビューターズ・リミテッド (Putnam International Distributors, Limited.)	元引受会社	2005年8月22日付で管理会社との間で販売契約（注5）を締結。受益証券の販売業務の条件について規定している。

（注1）保管契約とは、受託会社によって任命された保管会社が、ファンドに対し保管業務を提供することを約する契約である。

（注2）計算代理サービス契約とは、計算代理会社が、ファンドの純資産価額の計算、帳簿の維持、その他ファンドに関する事務的サービスを提供することを約する契約である。

（注3）名義書換事務代行契約とは、管理会社によって任命された名義書換事務代行会社が、ファンドに対し名義書換業務を提供することを約する契約である。

（注4）代行協会員契約とは、ファンドによって任命された代行協会員が、ファンドに対し、受益証券一口当たり純資産価格の公表および受益証券に関する目論見書、決算報告書その他の書類の販売会社に対する送付等代行協会員業務を提供することを約する契約である。

（注5）販売契約とは、受益証券を適用される法令、規則および英文目論見書に準拠して販売することを約する契約である。

## 管理会社の概況

管理会社：	ザ・パトナム・アドバイザリー・カンパニー・エルエルシー (The Putnam Advisory Company, LLC)	
1．設立準拠法	管理会社は、米国デラウェア州の法律に基づき設立された。	
2．事業の目的	管理会社は、幅広い資産運用を専門とし1937年からの歴史を有するパトナム・インベストメンツ・エルエルシー（以下、パトナム・インベストメンツ・エルエルシーおよびその関連会社を含めて「パトナム・インベストメンツ」という。）の間接的の子会社である。管理会社は、アメリカ合衆国企業の口座および外国企業口座ならびに投資信託を管理している。パトナム・インベストメンツは、ボストンに本拠地を置き、グローバルにビジネスを展開しており、2019年7月末日現在、運用総資産は1,740億米ドル（約18.5兆円）超である。資産運用業界での経験が平均10年以上の、約175人の運用プロフェッショナルが運用を担当している。	
3．資本金の額	管理会社の2019年6月末日現在の出資者持分合計は、10,707,014米ドル（注）（未監査）（約11億円）である。 （注）資本の全構成項目および親会社との資本関係からなる。	
4．沿革	2000年12月29日設立	
5．大株主の状況	名称 パトナム U.S.ホールディングス ・エルエルシー (Putnam U.S. Holdings I, LLC)	出資持分
	所在地 アメリカ合衆国 02110 マサチューセッツ州 ボストン市 フェデラル・ストリート100番 (100 Federal Street, Boston, Massachusetts 02110, U.S.A.)	100%

## (4) 【ファンドに係る法制度の概要】

## ( ) 準拠法の名称

ファンドは、ケイマン諸島の信託法（2018年改訂）（以下「信託法」という。）に基づき設立され、同法に基づき運営されている。ファンドは、また、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法（2019年改訂）（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、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、信託法は、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（受益者）の利益のために投資運用会社はこれを運用する。各受益者は、ファンドの資産の持分比率に応じて権利を有する。

受託会社は、通常の忠実義務に服し、かつ受益権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。

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、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届出される。

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。

ケイマン諸島の信託は、150年間または一定の状況において永久に存続することができる。

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

下記「（６）監督官庁の概要」の記載を参照。

一般投資家向け投資信託（日本）規則（2018年改訂）

一般投資家向け投資信託（日本）規則（2018年改訂）（以下「本規則」という。）は、日本で公衆に向けて販売される一般投資家向け投資信託に関する法的枠組みを定めたものである。

本規則は、新規の一般投資家向け投資信託に対し、ケイマン諸島金融庁（以下「CIMA」という。）への投資信託免許の申請を義務づけている。かかる投資信託免許の交付にはCIMAが適当とみなす条件の適用がある。かかる条件のひとつとして一般投資家向け投資信託は本規則に従って事業を行わねばならない。

本規則は、一般投資家向け投資信託の設立文書に、証券に付随する権利および制限、資産と負債の評価に関する条件、純資産総額ならびに証券の発行価格および買戻価格の計算方法、証券の発行条件（証券に付随する権利および制限の変更にかかる条件および状況（もしあれば）を含む。）、証券の譲渡または転換の条件、証券の買戻しまたは買戻しの中止の条件ならびに監査人の任命の条項を入れることを義務づけている。

本規則は、一般投資家向け投資信託に対し、ミューチュアル・ファンド法に基づきCIMAにより認可された管理事務代行者を任命し、保有することを義務づけている。管理事務代行者を変更する場合、CIMA、一般投資家向け投資信託の投資者および他のサービス提供会社に対し、変更の１か月前までに書面で通知しなければならない。一般投資家向け投資信託は、CIMAの事前承認を得ない限り、管理事務代行者を変更することができない。

また、管理事務代行者は、投資者名簿の写しを通常の営業時間中に投資者が閲覧できるようにし、かつ、請求に応じて証券の最新の発行価格、償還価格および買戻価格を無料で提供しなければならない。

一般投資家向け投資信託は、ケイマン諸島、犯罪収益に関する法律（2019年改訂）の下でケイマン諸島のマネー・ロンダリング防止対策グループにより承認された法域のリストに含まれている法域（以下「同等の法域」という。）またはCIMAにより認可されたその他の法域において規制されている資産保管会社（またはプライムブローカー）を任命し、これを維持しなければならない。

一般投資家向け投資信託は、資産保管会社を変更する場合、CIMA、一般投資家向け投資信託の投資者および他のサービス提供会社に対し、１か月前までに書面で通知しなければならない。

一般投資家向け投資信託は、ケイマン諸島、同等の法域もしくはCIMAにより認可されたその他の法域において設立されたか、または適法に事業を行っている投資顧問会社を任命し、これを維持しなければならない。投資顧問会社を変更する場合、CIMA、投資者および他のサービス提供会社に対し、変更の１か月前までに書面で通知しなければならない。また、投資顧問会社の取締役を変更する場合は、投資顧問会社が運用する各一般投資家向け投資信託の運営者の事前承認を得なければならない。運営者は、かかる変更が行われる場合、CIMAに対し、１か月前までに書面で通知しなければならない。

一般投資家向け投資信託は、ミューチュアル・ファンド法に従い、各会計年度が終了してから６か月以内に監査済財務諸表を含む財務報告書を作成し、投資者に交付しなければならない。中間財務諸表は、一般投資家向け投資信託の目論見書において投資者に対し明示された方法に従い作成し、交付しなければならない。

## （５）【開示制度の概要】

### A．ケイマン諸島における開示

### ケイマン諸島金融庁への開示

ファンドは、目論見書を発行しなければならない。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ファンド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すために必要なその他の情報を記載しなければならない。目論見書は、ファンドについての詳細を記載している申請書とともにCIMAに提出しなければならない。

ファンドは、CIMAが承認した監査人を選任し、会計年度終了後6か月以内に監査済会計書類を提出しなければならない。監査人は、監査の過程において、ファンドに以下の事由があると信ずべき理由があることを知ったときはCIMAに報告する法的義務を負っている。

- ( ) 弁済期に債務を履行できないこと、または履行できないであろうこと。
- ( ) 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。
- ( ) 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。
- ( ) 詐欺的または犯罪的手法で事業を遂行し、または遂行しようとして意図していること。
- ( ) 下記に違反する方法で事業を遂行し、または遂行しようとして意図していること。
  - ミューチュアル・ファンド法および同法に基づく規則
  - 金融庁法（2018年改訂）
  - マネー・ロンダリング防止規則（2018年改訂）
  - 認可条件

ファンドの監査人は、プライスウォーターハウスクーパース（PricewaterhouseCoopers）である。

ファンドは毎年10月30日までには同年の4月30日に終了する会計年度の監査済会計書類をCIMAに提出する。

### 受益者に対する開示

ファンドの会計年度は、2006年4月30日以降毎年4月30日に終了する。監査済み財務書類は、国際会計基準に従って作成され、可能な限り速やかに、かついかなる場合にも各会計年度終了後6か月以内に受益者に送付される。未監査の半期財務書類は、可能な限り速やかに、かついかなる場合にも毎年10月末日から2か月以内に受益者に送付される。

## B．日本における開示

### 監督官庁に対する開示

- ( ) 金融商品取引法上の開示

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

受益証券の販売会社は、交付目論見書（金融商品取引法の規定により、あらかじめまたは同時に交付しなければならない目論見書をいう。）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、ファンドの各会計年度終了後6か月以内に有価証券報告書を、また、ファンドの各半期終了後3か月以内に半期報告書を、さらに、ファンドに関する重要な事項について変更があった場合にはそのつど臨時報告書を、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。

- ( ) 投資信託及び投資法人に関する法律上の届出等

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）（以下「投信法」という。）に従い、ファンドに係る一定の事項を金融庁長官に届け出なければならない。また、管理会社は、トラストの信託証書を変更しようとするとき等においては、あらかじめ、変更の内容および理由等を金融庁長官に届け出なければならない。さらに、管理会社は、ファンドの資産について、ファンドの各計算期間終了後遅滞なく、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、ファンドの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の販売会社を通じて日本の受益者に通知される。

上記のファンドの交付運用報告書は、日本の知れている受益者に交付され、運用報告書（全体版）は電磁的方法によりファンドの代行協会員であるS M B C日興証券のホームページにおいて提供される。

#### （６）【監督官庁の概要】

ファンドは、ミューチュアル・ファンドとしてミューチュアル・ファンド法に基づき規制されている。CIMAは、ミューチュアル・ファンド法の遵守を確保するための監督および執行権限を有する。ミューチュアル・ファンド法に基づく規則により、法定の事項および監査済財務書類を毎年CIMAに提出しなければならない。規制された投資信託として、CIMAは、いつでも受託会社に、トラストの財務書類の監査を行い、これをCIMAが定める期限内に提出するよう指示することができる。かかる指示に従わない場合、受託会社に相当額の罰金が科されることがあるほか、CIMAは裁判所にトラストの解散を請求することができる。

規制された投資信託が、履行期の到来した義務を履行できないかもしくは履行できなくなる可能性がある場合、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、トラストのような免許投資信託の場合、規制された投資信託がミューチュアル・ファンド法に反して、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、規制された投資信託の指示および運営が適正かつ正当な方法で行われていない場合、または、規制された投資信託のマネジャーの地位にある者が、その任務にあたる適正かつ正当な者ではない場合、CIMAは、一定の措置を取ることができる。CIMAの権限には、受託会社の交替を要求すること、トラストの適切な業務遂行について受託会社に助言を与える者を任命すること、または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。

ファンドの受託会社は、ケイマン諸島の会社として登録されており、かつ信託会社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

ファンドは、投資元本の保全を図る上で適切であると管理会社が考える範囲内において、高レベルの金利収益の獲得を追求する。ファンドの投資目的は、マスター・ファンドの投資目的と実質的に同一であるため、管理会社は、原則として、ファンドの資産100パーセントまでを、マスター・ファンドの受益証券に投資することにより、ファンドの目的を達成することを追求する。

マスター・ファンドは、投資元本の保全を図る上で適切であると管理会社が考える範囲内において、高レベルの金利収益を追求する。管理会社は、かかるマルチセクター債券ファンドの目的を、主に以下の債券に投資することにより達成することを企図している。

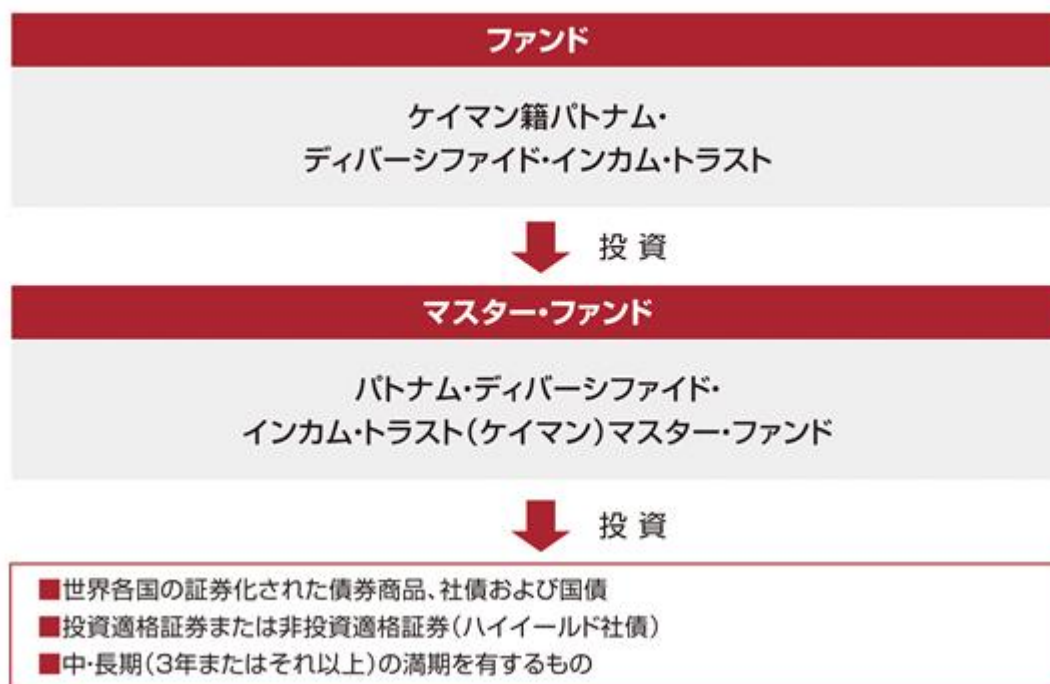
世界各国の証券化された債券商品、社債および国債

投資適格証券または非投資適格証券（ハイイールド社債）

中・長期（３年またはそれ以上）の満期を有するもの

上記債券には例えば、米国国債、米国以外の国債、投資適格社債、ハイイールド社債、アセットバック証券、モーゲージ証券およびエマージング債が含まれるが、これらに限られない。

### ファンドの仕組み



通常の市況下においては、管理会社は、以下の３セクターそれぞれに、マスター・ファンドの純資産の15%～65%を投資する。

米国政府および投資適格部門：米国政府債および米国企業の投資適格社債を含む。

ハイイールド部門：米国企業の低格付社債および貸付債務を含む。

国際部門：投資適格証券および非投資適格証券双方を含み、米国以外の国の政府および企業の債券を含む。

米国政府および投資適格部門ならびにハイイールド部門には、アセットバック証券等の証券化された債券が含まれることがあるが、これに限られない。国際部門には、先進諸国債およびエマージング債の双方が含まれるが、これらに限られない。



上記に述べた主要な投資戦略に加えて、マスター・ファンドは他のタイプの投資、すなわちアセットバック証券、ハイブリッドおよび仕組債への投資、適用される会計基準および税制において債券として性格付けられる優先債券ならびに確定利付および変動利付貸付の譲渡および当該貸付への参加を行うことがある。

マスター・ファンドはまた、デリバティブを含む多様な取引、すなわち先物、オプション、特定の通貨取引およびスワップ契約を締結することがある。デリバティブは、その価値が、一つまたは複数の裏付けとなる投資、投資プール、インデックスまたは通貨などの価値によって決定もしくは算出される金融商品である。利用するショート・デリバティブ・ポジションは、裏付けとなる投資、投資プール、インデックスまたは通貨の価格とは反対に動く。管理会社はデリバティブをヘッジまたはヘッジ以外の両方の目的で使うことがある。例えば、管理会社はデリバティブを、マスター・ファンドの長期または短期金利のエクスポージャーを増加または減少させるため、マスター・ファンドの実効デュレーションを調整するためおよびマスター・ファンドの通貨エクスポージャーを調整するために使うことがある。しかし、管理会社はまた、その市場環境の評価または適切なデリバティブの有用性に基いて、デリバティブを使用しないことを選択することもある。デリバティブへの投資は、特定の種類の投資対象に投資するという要件を満たすために、デリバティブがその投資対象に類似した経済的性質を持つ場合は適用されることがある。

管理会社が、市場環境がマスター・ファンドの通常の投資戦略が投資家の最大の利益と相反すると判断する場合もある。管理会社はその際、暫定的に、ファンドの一部またはすべての資産を、現金および現金同等物に投資する等、主に損失を制限するために構築された代替戦略を使用して投資することがある。しかし、管理会社は非常に変動的な市場環境であっても、多様な事由によりこれらの戦略を使用しない選択をすることがある。これらの戦略はマスター・ファンドが投資機会を逃すことを引き起こす可能性があり、マスター・ファンドおよびファンドがそれらの目的を達成することを妨げる可能性がある。

マスター・ファンドのパフォーマンスは、現在、ICE BofAML 米国短期国債インデックス（米国国内市場に上場している米ドル建て米国財務省短期証券のパフォーマンスを追従する指数）と対比されている。また、ブルームバーグ・バークレイズ米国総合インデックス（米国の投資適格証券の代表的な指数）等、その他の指数と対比されることもある。

ファンドの資産のすべてがマスター・ファンドの受益証券に投資されていない場合、ファンドは、マスター・ファンドが投資する有価証券と類似する有価証券、またはコマーシャル・ペーパー、譲渡性預金証書、銀行引受手形、レポ取引および短期米国債、マネー・マーケット・ファンドおよび類似の金融商品等の様々な政府の国債等の流動資産に直接投資することができる。その際、ファンドは、株式またはワラントには投資しない。ただし、日本の所得税法におけるファンドが「公社債投資信託」に該当するかの判断に際し、当該有価証券が、債務として分類される場合、および債務として分類される範囲において、ファンドは優先証券に投資し、優先証券を保有することができる。ファンドがかかる優先証券に投資することができるという保証はない。

上記の基本的でない投資制限は、日本におけるファンドの受益証券の募集に関連して合意されたものであり、かかる制限が必要なくなったと判断された場合、随時、受益者の承認を得ることなしに変更することができる。

上記の制限にかかわらず、ファンドは、アセットバック証券、ハイブリッド証券および仕組債等の公社債に投資することができる。

ファンドの投資目的が達成されるという保証はなく、かつ投資成果は、時の経過により大幅に変動することがある。投資者は、後記「3 投資リスク リスク要因」に記載されるリスク要因に注意すること。

## （２）【投資対象】

上記「（１）投資方針」を参照のこと。

### （３）【運用体制】

ファンドは上記「投資方針」に記載されたとおり、ほぼすべてのファンドの資産をマスター・ファンドの受益証券に投資する。管理会社は、投資制限および借入制限に反してファンドの資産が使用または投資されることを回避するため合理的な措置を講じながら、規定されたファンドの投資目的を誠実に遂行する。管理会社は、ファンドのほぼ100%の資産が投資されるマスター・ファンドにおいて投資運用に従事する。

#### （ａ）運用チーム

マスター・ファンドの運用チームはチーム・アプローチを採用しており、約90名で構成される債券運用部門の一部であるマルチセクター債券チームの幅広いリソースを利用して運用している。債券運用部門最高責任者であるウィリアム・コリーは、当該チームにおいて最終的な決定権を有しているが、債券運用部門共同責任者であるマイケル・サルムおよびポール・スキャンロン、ならびにポートフォリオ・マネージャーであるマイケル・アトキン、ロバート・デービスおよびブレット・ゴズロフスキーと連携して運用を行っている。

#### （ｂ）運用プロセス

##### 運用哲学

債券市場では多様な証券のリスクのプライシングにおいて非効率性が生じていることから、明確で確固とした運用プロセスを、厳格かつシステムティックに適用することを通じてこの非効率性を捉えるというアクティブな運用によって付加価値を与えることができると考えている。このようなプロセスは、多数の潜在的超過収益源、固有のリスク・コントロールそしてすべての投資機会を捉える幅広い投資ユニバースにより特徴づけられるものである。このアプローチにより、運用プロセスは、ごく散発的に利用可能または効果的であるような、ある特定の戦略または機会に過度に依存しないようになっている。さらに、このアプローチは、いかなる時にも市場における最も魅力的であると考えられる潜在的超過収益源に注目するという柔軟性をもたらしている。

運用哲学は以下の前提に基づいている。

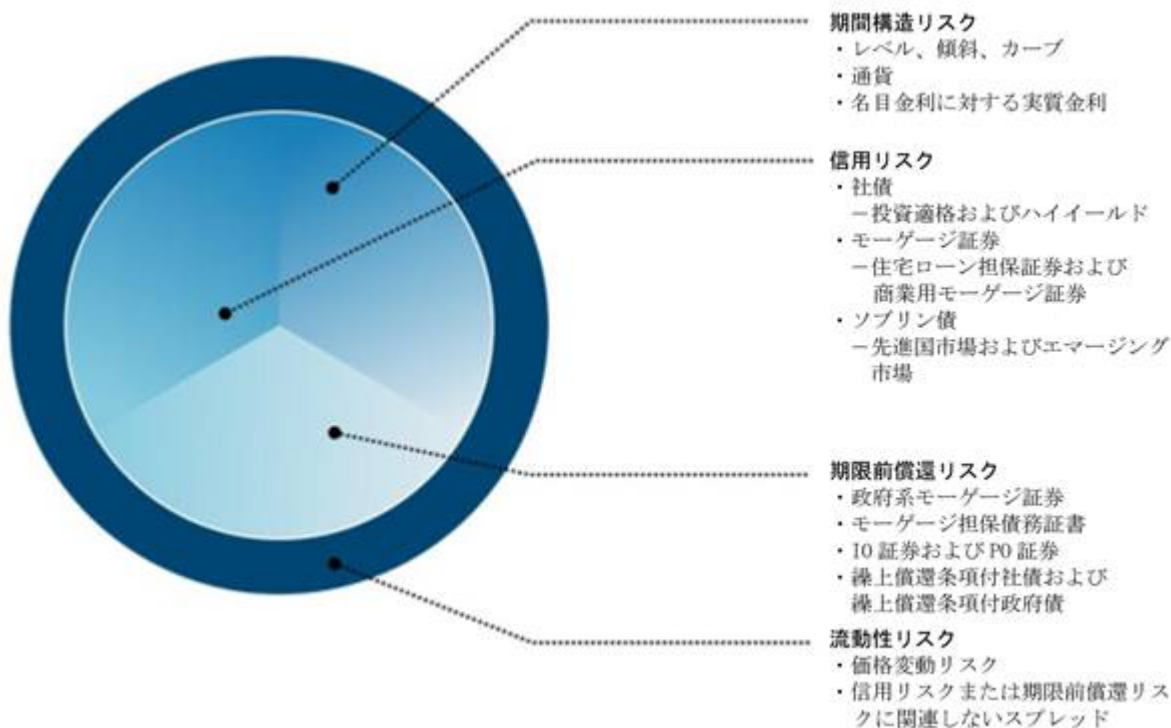
- ・ **アクティブ運用**は市場の非効率性を特定し捉えること、そしてその非効率性の原因を具体的に理解することにより成功する。
- ・ **すべての機会を捉える**：利用可能な非効率性は債券市場のあらゆるセクターに存在していると考えており、そのすべての利用を目指している。さらに、最大の機会は証券の選択、とりわけ新しい市場分野、またはより複雑な市場分野にあると考えている。高度にカスタマイズされ細分化された証券別の分析を可能にするセクター毎のスペシャリスト体制により、これらの分野で特に優位な立場にあると考えている。
- ・ **厳格かつ多様な投資判断**：非効率性の特定は困難であり、それには習熟が必要であると理解している。リスク、戦略および投資期間の分散によりパフォーマンス特性の潜在的な一貫性および安定性が改善され、厳格なアプローチにより長期にわたる再現可能な結果を実現することができる。
- ・ **特化したセクター毎のスペシャリストチーム**：債券市場および個別証券の動きを理解することは膨大な量の情報を扱う複雑な専門的領域である。相互補完的な技能を持ち、先進的な分析技法とツールを使う業界のベテランによって構成される、セクター毎に特化したスペシャリストチームによって、投資機会をもっとも効率的に利用できると考えている。
- ・ **確固としたリサーチ能力**：市場の機会を利用するためには幅広いリサーチ基盤が必要である。リサーチの方法は、ファンダメンタルおよび定量分析の両方によるものであり、個別証券に対するボトム・アップの見通しとより幅広い市場に対するトップ・ダウンによる考察の両方を組み込んだ

でいる。ポートフォリオで用いられる様々な戦略はこれらのリサーチ手法の様々な組合せに基づいている。

- ・ **リスク配分に対する独自のアプローチ**：セクター別の資産配分を行う従来型のポートフォリオ構築プロセスは、リスクの集中、またしばしば意図していないようなリスクをもたらすと考える。リスクの源泉に対して異なるアプローチをとっており、ポートフォリオ構築においてはセクターではなくリスクに対してアクティブに配分する。

## 運用プロセス概要

マスター・ファンドは、主にボトム・アップによる運用プロセスを用いる。運用チームは、広範にわたるグローバルな債券市場の様々な投資機会について、セクター別の専門性を利用する。運用チームのアクティブ運用アプローチにより、信用リスク、期限前償還リスク、流動性リスクおよび期間構造リスクに投資機会を追求しつつ、より効率的なアルファを目指してリスク配分が行われる。各ポートフォリオ・マネジャーまたはアナリストは、ポートフォリオにおける自らの専門分野に特有の債券リスクを専門としている。



## 期間構造リスク

期間構造（金銭の時間的価値）は、金利の上昇または低下が証券の価格に影響を及ぼすリスクである。金利の変動に対する証券の価格感応度を判断する標準的な測定方法はデュレーションである。期間構造リスクは、財務省証券およびその他の政府関連証券に最も顕著に関連する。期間構造戦略には、レベル、イールドカーブの傾斜および形状、通貨、名目金利（方向、相対的価値、カーブおよび中央銀行政策）、ならびに実質金利（方向、相対的価値、ブレイク・イーブンインフレおよびインフレ・スワップ）が含まれる。ポジションは、ポートフォリオレベルの目標期待リターン、ストップ・ロス水準およびリターン実現までの予想期間に基づき構築される。ポジションは、各戦略の収益性およびストップ・ロス水準を評価する独自のツールによりリアルタイムにモニタリングされている。

当該カテゴリーにおいて、証券選択プロセスは非常に定量的であり、膨大な量の市場情報を加工するための様々な独自のツールおよびモデルに依存することとなる。定量モデルは、ミスプライシングされた証券を識別するためのイールドカーブ・フィッティングを提供している。さらに、マクロ経済チームのファンダメンタル分析および熟練した判断により共通のファクター（デュレーション、イー

ルドカーブ、国）に関するアクティブな見解を追加する。これには利回りの水準、イールドカーブの傾斜および形状が含まれる。

## 信用リスク

### 社債

グローバル・クレジットの分析プロセスは、ポートフォリオのポジショニングおよびリスク・コントロールに関するトップ・ダウンに基づく検討と銘柄選択に関するボトム・アップのファンダメンタル分析を組み合わせる。ポートフォリオのポジショニングは、市場全体の見通しとファンダメンタルズに対する見解に基づいている。市場見通しは、望ましいポートフォリオ全体のプロファイルを決定する際に重要な要素となる。この市場見通しは、債券各チーム（投資適格社債、ハイイールド社債、転換社債、地方債、短期債、モーゲージ証券、金利およびマクロ経済）のシニア・リーダーによる週次の会議で公表される。月次では、グローバル・クレジット・チームは、ファンダメンタル要因、バリュエーションおよびテクニカル要因を考慮した上で、正式な市場見通しを決定する。基本的に、このプロファイルは、ポートフォリオのベータと業種、イールドおよび格付毎の配分比率によって構成される。

### ソブリン債（エマージング債）

エマージング市場ではカントリーリスクのプライシングには多くの非効率性が存在すると考えている。ソブリンリスクの分析につき確固たる分析基準を有する投資家が比較的少ないことによるかかる非効率性は持続する傾向にあり、より長期の構造的機会をもたらしていると考えている。したがって、最も重要な能力はソブリンリスクのファンダメンタル分析であると考えており、運用チームは、国の信用力に関する独自のモデルを構築している。定量的手法は、銘柄選択およびポートフォリオ構築の支えとなっているものの、マクロ経済および政治に対する洞察に次ぐ位置付けとなる。運用チームは、ソブリン債またはソブリン保証債に投資することができる。この場合、究極的には対象国に対し最も債務返済順位が高次の債権を有する投資家となる。

### モーゲージ証券（住宅ローン担保証券および商業用モーゲージ証券）

証券化商品の信用リスクとは、RMBSおよびCMBSの形態でプールされ、証券化され、市場で販売されるモーゲージ・ローンに関するものを指す。証券化された債券の信用力の評価には、裏付担保およびキャッシュフローの独特な構造の両方の分析が必要となる。技能および経験の両方を兼ね備えたチームを構築していることから、あらゆる仕組み証券の再引受け、格付会社への依存の回避およびかかる証券の予想されるリターン・ボラティリティの評価を行うことが可能となっている。

## 期限前償還リスク

期限前償還リスクは、本質的には再投資リスクすなわち投資者が予想よりも早く元本の返還を受け、これにより将来の利息の支払が減額または消滅するというリスクである。このリスクは、債務の期限前償還（または借換え）を行えるという、ローンの借手が有する選択肢により生じ、モーゲージの場合、これはいずれの時点においても生じる可能性がある。期限前償還リスクは、政府系モーゲージ証券ならびにインタレスト・オンリー（IO）証券およびプリンシパル・オンリー（PO）証券を含むモーゲージ担保債務証券（CMO）に最も密接に関連している。

市場では一般に、期限前償還モデルのエラーの影響を最も受けやすい証券に対してリスク・プレミアムを提供している。このリスク・プレミアムのプライシングには一貫性がなく、非効率的な期限前償還に関わるプライシングが行われている証券を売買する機会があると考えられる。特に、IOのセクターは、これらの非効率性を特定し利用するにあたり比較的流動性のある市場である。期限前償還リスクのある証券の価値を決定するために、バリュエーション、市場の需給およびモデル以外の要因の考慮という3ステップのプロセスに従う。このプロセスの結果により、ポートフォリオへの証券の組入可否が決定される。

## 流動性リスク

流動性リスクは、取引量が少ない、または取引が稀な証券には市場に圧力のかかる時期、つまり市場における売手の数が買手の数をはるかに上回る状況下において、買値と売値の大幅なスプレッドが生じるというリスクである。流動性リスクは、いずれのセクターにおいてもその価格形成の一部であり、流動性リスク・プレミアムとは国債以外の債券で期間構造リスク、信用リスク、期限前償還リスクおよび通貨リスクがヘッジされた後に残るスプレッドといえる。これは、リーマン・ブラザーズの破綻およびその後の信用危機の最中において顕著なリスクであった。

#### ポートフォリオ構築

マスター・ファンドの運用プロセスは、セクター毎のスペシャリストにリスクテイクを割当てるという非集中的な銘柄選択プロセスと、従来ポートフォリオ・マネジャーが担ってきたリスク規模および配分業務である一元的なポートフォリオ構築プロセスを組み合わせたものである。セクター毎のスペシャリスト体制、一元的なポートフォリオ構築プロセスおよび独自のリスク管理システムにより、投資戦略のアイデア創出から実行に至るまでをシステムティックかつ客観的な方法で迅速に進めることが可能となる。

- \* **アイデア創出：**各セクターのスペシャリストは、自らの専門分野における銘柄選定においてボトム・アップのファンダメンタル・リサーチおよび定量分析を用いることに責任を負う。各戦略には、リターンおよびリスク（ボラティリティ）の予想分布が含まれる。
- \* **戦略の承認：**シニアのチーム・メンバーは、マクロ経済動向、グローバルな金利動向および債券セクターに関するトップ・ダウンの見解に照らして各セクターのスペシャリストによるボトム・アップの戦略を吟味する責任を負う。トップ・ダウンの要素により、各主要リスクセクターの当該時点における投資テーマおよび投資戦略の特定が可能となる。各ポートフォリオ・マネジャーは、ボトム・アップおよびトップ・ダウンのインプットを組み合わせることにより、相対的価値基準に基づきグローバルな期間構造、各債券セクターおよび通貨へのリスク配分を決定し、魅力度の特に高い機会を支持することを目指す。
- \* **ポートフォリオ構築：**ポートフォリオ構築チームは、自社独自のリスク管理システムに各セクターのスペシャリストからの情報を入力し、潜在的なアクティブポジションに関して予想されるポートフォリオ全体の期待リターンおよびリスクの特性を判断する。この分析には、超過収益およびトラッキングエラーの目標値、参考指数およびポートフォリオ・ガイドラインが含まれる。ポートフォリオのリスク・プロファイルにおいて単一の戦略が突出しないよう、ポジションが調整される。配分においては、各戦略レベル、および全ポートフォリオ全体レベルにおいて、「テール」リスクまたはダウンサイドリスクも考慮される。
- \* **実行：**各セクターのスペシャリストの業務には、ポートフォリオ構築から実行に至るまでのプロセスをよりシームレスなものにするためのトレーディング業務が含まれる。各セクターのスペシャリストは、適切なカウンターパーティとの間で建設的なトレーディング条件を交渉する知識を有している。アナリスト、ポートフォリオ・マネジャーおよびポートフォリオ構築スペシャリストは、全員トレーディングデスクにおいて互いに極めて近い場所に席を有しており、これにより市場および自らの専門セクターに近く接することが可能となっている。

#### （４）【配分方針】

管理会社は、随時（但し、義務ではなく）、クラスM受益証券およびクラスJ受益証券（後払手数料）についての分配を宣言することができる。受益者に対して通常分配可能な金額（もしあれば）は、ファンドが受領した純投資収益（配当金、利息その他の形式を問わない。）、実現および未実現売買益ならびに別途適切な規制により許可される金額とする。受益者は、現金化されていない分配金小切手につき利息を受領しない。



## （日本における分配金の支払い）

ファンドは、原則として毎月1回分配を行う。

分配金は、毎月15日<sup>（注）</sup>を現地分配基準日（日本における基準日はその日本における前営業日）として、同日における受益証券の保有者に対して、原則として販売会社がファンドからの入金を確認した日から日本における4営業日目（毎月25日頃）に支払われる。

（注）ニューヨーク証券取引所の休業日にあたる場合は翌営業日。

## 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、受益証券1口当たり純資産価格は下がる。

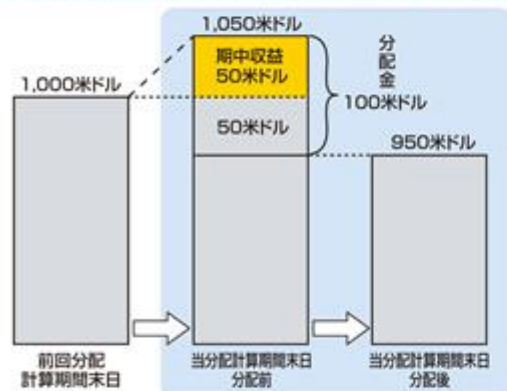
## 投資信託で分配金が支払われるイメージ



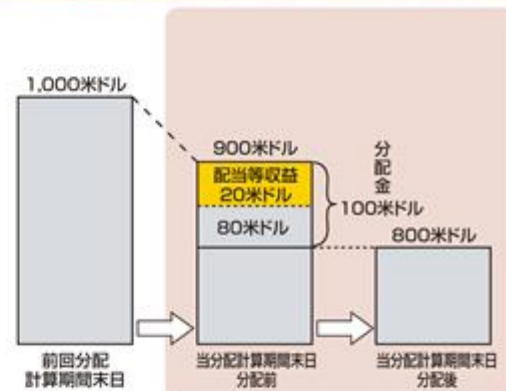
- 分配金は、分配計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合がある。その場合、当分配計算期間末日の受益証券1口当たり純資産価格は前回分配計算期間末日と比べて下落することになる。また、分配金の水準は、必ずしも分配計算期間におけるファンドの収益率を示すものではない。

## 前回分配計算期間後に発生した収益を超えて支払われる場合

## 前回分配計算期間後から受益証券1口当たり純資産価格が上昇した場合



## 前回分配計算期間後から受益証券1口当たり純資産価格が下落した場合



（注）分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われる。受益者に対して通常分配可能な金額（もしあれば）は、ファンドが受領した純投資収益（配当金、利息その他の形式を問わない）、実現および未実現売買益ならびに別途適切な規制により許可される金額とする。

※ 上記はイメージであり、実際の分配金額や受益証券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すること。

- 受益者のファンドの購入価額によっては、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。

## 分配金の一部が元本の一部払戻しに相当する場合



## 分配金の全部が元本の一部払戻しに相当する場合



（注）分配金に対する課税については、後記「4 手数料等及び税金」の「(5) 課税上の取扱い」を参照すること。

## （5）【投資制限】

## 投資制限

管理会社は、投資顧問業者として遵守することが義務づけられるケイマン諸島の適用法令を遵守するものとし、ファンドまたはマスター・ファンドを代理して以下の行為を行うことはできない。

- いずれかの証券の空売りを行うことにより、ファンドまたはマスター・ファンドのために空売りされるすべての証券の総額が、当該空売りの直後にファンドまたはマスター・ファンドの純資産価額を超えることとなる場合に、当該証券を空売りすること。
- 金銭の借入れを行うことにより、ファンドまたはマスター・ファンドのために実行される借入残高が、当該借入れの直後にファンドまたはマスター・ファンドの純資産価額の10%を超えることとなる場合に、当該金銭の借入れを行うこと。ただし、以下の場合を除く。

特別な状況（ファンドまたはマスター・ファンドが他のミューチュアル・ファンド、投資ファンドまたはその他の種類の集団投資スキームとの合併を含むが、これらに限定されな

い。 ) において、12か月を超えない期間において、本号で言及される借入制限を超過することができ。

以下に該当する場合、本項で言及される借入制限を超えることができる。

- ( A ) ファンドまたはマスター・ファンドの目的が、自己の証券の発行手取金のすべてまたは実質的にすべてを不動産（不動産に対する持分権を含む。）に投資することである場合。
  - ( B ) ファンドもしくはマスター・ファンドの資産の健全な管理運用を確保するためまたはファンドもしくはマスター・ファンドへの投資者の利益を保護するために、かかる制限を超える借入れが必要であると管理会社が考える場合。
  - ( c ) 投資会社ではないある会社の株式を取得することにより、管理会社が管理運用するすべてのミューチュアル・ファンドにより保有される当該会社の議決権付株式の総数が、当該会社の発行済議決権付株式総数の50%を超えることとなる場合に、当該会社の株式を取得すること。
  - ( d ) 取引所に上場されていない、または即時に現金化することのできない投資証券を取得することにより、ファンドまたはマスター・ファンドにより保有される当該投資証券の総額が、当該取得の直後にファンドまたはマスター・ファンドの純資産価額の15%を超えることとなる場合に、当該投資証券を取得すること。ただし、ファンドまたはマスター・ファンドの募集文書に当該投資証券の評価方法が明確に開示される場合は、管理会社は一切の投資証券を取得することにつき制限を受けないものとする。
  - ( e ) ファンドもしくはマスター・ファンドの投資者の利益を害するか、またはファンドもしくはマスター・ファンドの資産の適切な管理運用に反する何らかの取引（管理会社にまたはファンドもしくはマスター・ファンドへの投資者以外の第三者に利益を与えること意図した取引を含むが、これに限定されない。）を行うこと。
  - ( f ) 自己またはいずれかの取締役との取引を、本人として行うこと。
- ただし、ファンドまたはマスター・ファンドを代理する管理会社により自己の株式、証券、持分その他の投資証券の全部または一部が取得される会社、ユニット・トラスト、パートナーシップまたはその他の者が、以下のいずれかに該当する場合、上記のいかなる制限も、ファンドまたはマスター・ファンドを代理する管理会社が、当該会社、ユニット・トラスト、パートナーシップまたはその他の者の株式、証券、持分その他の投資証券の全部または一部を取得をすることを妨げない。
- ( a ) ミューチュアル・ファンド、投資ファンド、ファンド・オブ・ファンズまたはその他の種類の集団投資スキームである場合。
  - ( b ) マスター・ファンドもしくはフィーダー・ファンドの一部を構成するか、または複数の会社もしくは事業体のその他の類似する組織もしくは団体を構成する場合。
  - ( c ) ファンドまたはマスター・ファンドの投資目的もしくは投資戦略の全部またはその一部を直接的に促進する特別目的事業体である場合。

ファンドは、上記のケイマン諸島規制に加えて、ファンドが以下の行為を行わないことを、日本証券業協会に対して約束する。

- (a) ファンドの資産総額の10%を超えて金銭の借入れを行うこと。
- (b) ファンドの純資産価額を超えて証券の空売りを行うこと。
- (c) 受益者の利益に反するかまたはファンドの資産の適切な運用に害を及ぼす取引を行うこと。

かかる約束に違反が生じた場合、ファンドは、違反の発覚後、直ちに、かかる違反を解消するために必要な措置を講じるものとする。かかる行為が、かかる違反に関するファンドの唯一の義務であり、唯一の救済となる。かかる約束は、ファンドの受益証券が日本における募集または販売の資格を有し、またかかる約束が、かかる募集または販売の資格の条件として日本証券業協会により要求されている限り有効である。

マスター・ファンドは、日本におけるファンドの受益証券の募集に関連して以下の基本的でない投資制限を採用しており、かかる制限が必要なくなったと判断された場合、随時、受益者の承認を得ることなしに変更することができる。

マスター・ファンドは、株式またはワラントには投資しない。ただし、マスター・ファンドが日本の所得税法における「公社債投資信託」に該当するかの判断に際し、当該有価証券が、債務として分類される場合、および債務として分類される範囲において、マスター・ファンドは優先証券に投資し、優先証券を保有することができる。マスター・ファンドがかかる優先証券に投資することができるという保証はない。

上記の制限にかかわらず、マスター・ファンドは、アセットバック証券、ハイブリッド証券および仕組債等の公社債に投資することができる。かかる投資対象は、同様な従来の債務証券への投資には伴わない重大なリスクを必然的に伴う可能性がある。かかる種類の投資に伴う個々のリスクは、債券の条件により異なるが、投資した証券の利息金額または償還金額が連動する参照指数（ベンチマーク）や対象資産（持分証券を含むこともある。）の価格の重大な変更をもたらす可能性を必然的に伴う。

また、日本におけるファンドの受益証券の募集に関し、ファンドおよびマスター・ファンドはさらに以下の投資制限を採用している。

管理会社は、下記（ ）から（ ）に定める例外を条件として、ファンドおよびマスター・ファンドに関して次の投資制限を遵守する。

- (a) 一つの発行体の株式または投資信託受益証券を、その価値（以下「株式等エクスポージャー」という。）がファンドまたはマスター・ファンドの純資産価額の10%を超えて保有することはできない（当該株式等エクスポージャーは、日本証券業協会のガイダンスに従い計算される。）。
  - (b) 一つのカウンターパーティーとのデリバティブのポジションまたはデリバティブ取引の原資産である発行体についてのデリバティブのポジションから生じるネット・エクスポージャー（以下「デリバティブ等エクスポージャー」という。）がファンドまたはマスター・ファンドの純資産価額の10%を超えて、デリバティブのポジションを保有することはできない（当該デリバティブ等エクスポージャーは、日本証券業協会のガイダンスに従い計算される。）。
  - (c) 一つの主体により発行され、組成されまたは引き受けられた、（ ）有価証券（上記（a）に掲げる株式または投資信託受益証券を除く。）、（ ）金銭債権（上記（b）に掲げるデリバティブを除く。）および（ ）匿名組合出資持分を、その価値（以下「債券等エクスポージャー」という。）がファンドまたはマスター・ファンドの純資産価額の10%を超えて保有することはできない（当該債券等エクスポージャーは、日本証券業協会のガイダンスに従い計算される。）。
- （注：担保付取引の場合は、担保評価額が控除され、当該主体に対する債務がある場合は、債務額が控除される。）



- (d) 一つの主体に対する株式等エクスポージャー、債券等エクスポージャーおよびデリバティブ等エクスポージャーについて、総額でファンドまたはマスター・ファンドの純資産価額の20%を超えてポジションを有することはできない。

上記の上限に関する例外(エクスポージャーを零と計算するもの)は以下のとおりである。

- ( ) 以下の国等の中央政府、中央銀行、もしくは地方政府もしくはこれらが設立した政府機関の発行または保証する債権(日本国、アイルランド、アメリカ合衆国、イタリア共和国、オーストラリア連邦、オーストリア共和国、オランダ王国、カナダ、グレートブリテンおよび北アイルランド連合王国、シンガポール共和国、スイス連邦、スウェーデン王国、スペイン、デンマーク王国、ドイツ連邦共和国、ニュージーランド、ノルウェー王国、フィンランド共和国、フランス共和国、ベルギー王国、ポルトガル共和国、ルクセンブルグ大公国、香港特别行政区)(随時、改定される場合がある。)
- ( ) 現地通貨建ての中央政府、中央銀行、もしくは地方政府もしくはこれらが設立した政府機関の発行または保証する債権
- ( ) 国際機関の発行または保証する債権
- ( ) 満期までの期間が120日以内の一定の金融機関に対するエクスポージャー(コールローン、預金、C P、貸付債権を信託する信託の受益権)
- ( ) 1か月以内の現先取引またはリバース・レボ取引で保有する有価証券等

上記(a)ないし(d)までの投資制限に基づく発行体集中およびカウンターパーティー・エクスポージャーのリスクを計算する目的において、ファンドまたはマスター・ファンドが集団投資事業体および/または証券化商品に直接投資する場合、かつ、それらそれぞれの発行体および/またはビークルの資産が固有資産または当該発行体および/もしくはビークルが保有し、これらの集団投資事業体および/もしくは証券化商品に帰属しないその他の資産から分離されており、かつ、当該発行体および/またはビークルが倒産隔離の団体である場合、当該集団投資事業体および/または証券化商品の裏付資産に対するファンドまたはマスター・ファンドの間接的なポジションのエクスポージャーは、エクスポージャーを算定する際にルック・スルーすることができる。

上記(a)ないし(d)の制限からの逸脱が生じた場合、管理会社は、管理会社が当該逸脱を認識した日から起算して1か月以内に、かかる逸脱を是正するようにする。逸脱の是正を1か月以内に行うことができない場合、受益者の利益を考慮しつつ、実務上できる限り速やかにかかる逸脱の是正を行うものとする。管理会社は以下の場合、上記(a)ないし(d)を逸脱することが認められる(以下「認められた逸脱」という)。(i) 受益証券について大量の買付申込みまたは買戻請求が行われたと管理会社が単独で決定する場合、( ) ファンドまたはマスター・ファンドが投資する市場もしくは投資対象について突然もしくは重要な変更または管理会社の合理的なコントロールが及ばないその他の事象が生じると管理会社が単独の裁量において予測する場合、および/または( ) (A) ファンドもしくはマスター・ファンドの終了を準備するため、または(B) ファンドもしくはマスター・ファンドの資産の規模の結果として、かかる逸脱が合理的に必要であると管理会社が単独の裁量で判断する場合。認められた逸脱およびその是正は、かかる是正から3か月以内に受益者に開示されるものとする。

上記にかかわらず、ファンドおよびマスター・ファンドは、前記の基本的でない投資制限に従い、通常、株式またはワラントに投資する予定はない。

ほぼすべてのファンド資産は、マスター・ファンドの受益証券に投資されるため、ファンドの投資制限は、マスター・ファンドに適用される投資制限と実質的に同一となる。

ファンドの投資目的、基本的な投資方針および基本的な投資制限におけるすべての変更(これらがマスター・ファンドの目論見書に記載される場合はこの限りではない。)は、受益者が、かかる変更が実施される前に(もし希望する場合には)その受益証券を買戻すことを可能にするため、かかる変更につ

いての合理的な事前の通知が受益者に行われる場合にのみ、行うことができる。ただし、基本的な事項  
以外の変更は、受益者への事前の通知なしに行うことができる。

#### 借入制限

管理会社は受託会社と協議の上、上記の投資制限に記載される10%制限に従って、買戻請求に応じる  
ために必要な現金を含め、短期的な現金の需要を満たすためにのみ、ファンドのために現金を借入れる  
権限を有する。

### 3【投資リスク】

#### リスク要因

##### 全般

受益証券への投資は、すべての国際金融市場への投資と共通する、相当程度のリスクを伴う。投資者は、受益証券への投資のメリットおよび適当性を評価するにあたり、特に以下の要因を慎重に考慮すべきである。受益証券の価値は、上昇するだけでなく下落することもあり、投資者は、当初に投資した金額を取戻せないことがある。従って、ファンドへの投資は、投資された元本全額を損失するリスクを負うことができる者のみが行うべきである。ファンドは、収益性のレベルにかかわらず、その報酬および費用を支払う義務を負う。ファンドは、フィーダー・トラストのレベルで発生するファンドに関しての一定の報酬および費用を支払う義務を負う。以下の特定のリスクは、投資者により慎重に考慮されるべきであるが、当該各リスクの記載は、すべてを網羅することを意図していない。以下の要因は、ファンドへの投資に伴うすべてのリスクおよび重要な勘案事項を完全に説明することを意図したものではないが、ファンドへの投資を行う前に、投資者は、かかる要因を慎重に検討すべきである。また、投資者は、ファンドへの投資を決定する前に、本書を精読し、自己の専門アドバイザーに相談すべきである。

##### 投資リスク

ファンドがその投資目的を達成する保証はない。金融市場の動向が、ファンドの投資証券の価値に悪影響を与えることがある。

##### 分散性の欠如

ファンドは、主としてマスター・ファンドの受益証券に投資するため、ファンドの投資対象は分散させていない。そのため、マスター・ファンドの業績悪化は、ファンドの業績悪化をもたらす。ファンドまたはマスター・ファンドのいずれもが、その投資目的を達成するとの保証はない。

##### 管理会社への依存

管理会社は、ファンドの投資の選択、指図、評価および監視について完全な裁量権を有する。ファンドの成功は、相当な範囲で、管理会社のサービスに依拠している。受託会社は、管理会社と関連はなく、マスター・ファンドの資産の管理について支配権を有しない。

##### マスター・ファンドのサービス提供者への報酬

受託会社、管理会社、計算代理会社、保管会社および名義書換事務代行会社の継続報酬に加えて、ファンドは、マスター・ファンドの資産から支払われるすべての報酬および費用（マスター・ファンドに関連してマスター・ファンドの受託会社、管理会社、アドバイザー、販売会社およびその他のサービス提供者に支払われる報酬および費用を含む。）についても間接的に比例按分額を負担する。ただし、マスター・ファンドの管理会社は、マスター・ファンドから受領する管理運用報酬（もしあれば）に相当する金額を、ファンドに払い戻すことができる。

##### シリーズ相互間債務

フィーダー・トラスト（信託証書に基づき設定される他のファンドをいう。以下同じ。）の各シリーズまたはファンドは、それぞれ、フィーダー・トラストの当該シリーズに帰属する資産の配分を受け、かつかかる資産からフィーダー・トラストの当該シリーズに特に配分可能な債務を負担する。通常、フィーダー・トラストの一つのシリーズの資産が、フィーダー・トラストの他のシリーズの債務を返済するために利用されることはない。ただし、受託会社が該当する信託証書に従って、フィーダー・トラストの特定の限定された一般の債務（設立費用、登録および届出費用、ならびにその他の共通費用等）をフィーダー・トラストの二つ以上のシリーズの資産から返済する権限を有する場合に限り、フィーダー・トラストの一つのシリーズの資産を、かかる債務を弁済するために使用することができる。投資者は、受託会社および管理会社のいずれも、該当する目論見書に明示される場合の他、ファンドの信託証書に基づいてフィーダー・トラストのあるシリーズの資産から、フィーダー・トラストの他のシリーズに関連して負担した債務に関する補償を行う権限を有しないことに留意すべきである。ただし、いか

なる状況においても、フィーダー・トラストのあるシリーズの資産がフィーダー・トラストの他のシリーズの債務を返済するために使用されるおそれのある範囲を数量化することはできない。

ファンドは、ほぼすべての資産をマスター・ファンドの受益証券に投資するため、ファンドへの投資に伴うリスク要因は、マスター・ファンドにおけるリスク要因と実質的に同一となる。従って、投資者は、以下のマスター・ファンドにおけるリスク要因にも留意することが必要である。

#### 投資リスク

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。金融市場の動向が、マスター・ファンドの投資証券の価値に悪影響を与えることがある。かかるリスクには、以下に詳細が記載される金利リスクが含まれる。

#### 発行体リスク

投資証券の発行体が、利息および元本の支払を適時に行わないというリスクが存在する。

#### 為替リスク

マスター・ファンドは、米ドル建てであり、マスター・ファンドの受益証券は、かかる通貨で発行および買戻される。ただし、マスター・ファンドは、他の通貨に対する相当のエクスポージャーを有する。従って、かかる資産の価値は、為替相場の変動により有利にもまた不利にも影響を受けることがある。さらに、投資者の自己資本が米ドルで保有されていない場合には、かかる投資者は為替リスクにさらされることがある。

#### 金利リスク

各種の債務証券の価格は、通常、金利の変動により上下する。一般に既発債務証券の価格は、金利が低下する時には上昇し、金利が上昇する時には下落する。債務証券の価格の変動は、通常、マスター・ファンドに対して支払われる利息収益の額に影響しないが、マスター・ファンドの持分の価格に影響を及ぼす。一般に金利リスクは、満期までの期間が長い投資証券ほど大きくなる。

投資証券の中には、かかる投資証券の満期以前にコール・オプションまたは償還オプションを発行体に付与しているものがある。発行体が金利低下局面において投資証券をコールまたは償還する場合、管理会社はその（償還された）資金を、利回りの低い他の投資証券に再投資せざるを得ない可能性があり、この場合金利低下による価格上昇の恩恵を得ることが出来ない可能性がある。

#### 信用リスク

投資者は、通常、自らが負担したリスクに応じた収益を得ることを期待している。このため、信用を得られる見込みが希薄な発行体の債券は、通常、より信用度の高い発行体の債券のものよりも高利回りを提供する。高格付の投資証券は、一般に信用リスクがより少なくなるが、必ずしも金利リスクが少なくなるとは限らない。高格付の投資証券の価値は、金利の変動に応じて依然として変動する。マスター・ファンドはハイイールド社債に大きく投資するため、マスター・ファンドにおける当該信用リスクは高くなる。

管理会社は、投資証券の購入時に、当該証券を格付する世界的に公認された各証券格付機関によりBBB未満もしくはそれと同等に格付された高利回り、高リスクの債務証券、またはこれと同等の信用状況であると管理会社が判断する無格付の高利回り、高リスクの債務証券に、マスター・ファンドの資産総額の相当の割合を投資することができる。これには、当該証券を格付する各証券格付機関により購入時にCCC未満またはそれと同等に格付された債務証券（格付機関により最低格付に分類された証券を含む。）、およびこれと同等の信用状況であると管理会社が判断する無格付投資証券が含まれる。投資証券の格付が、購入後に引き下げられても、管理会社は必ずしもかかる証券を売却するとは限らない。

BBB未満またはそれと同等に格付された投資証券は、高利回りまたは「ハイイールド社債」と呼称される。かかる格付は、発行体による利子および元本の適時な支払が不可能となり、このため債務不履行に陥るより大きな可能性を反映している。かかる事態が発生した場合、または発生のある可能性があるとみなされる場合、これら投資証券の価値は通常、一層不安定となり、下落する可能性が高くなる。さらに、

債務不履行または債務不履行の可能性により、管理会社が事前に評価した価格水準で当該投資証券を売却することが困難になる。低格付証券の価値は、しばしば、当該証券の発行体およびかかる発行体の業界に影響を与える一般的な経済状況および事業状況の変化によって、高格付証券よりも大きな影響を受ける。否定的な評判または投資者の見方も、ファンダメンタルズ（基礎的な要因）により正当化されるか否かを問わず、低格付証券の価値に悪影響を与えることがある。世界的に公認された証券格付機関による確定利付証券の格付の変更、発行体の利息および元本の支払能力の変化または特定のカテゴリの金融機関の、低格付証券に投資する能力を制限する規制も、また、これらの投資証券の価値に影響を与えることがある。組入証券の価値の変更は、一般に、かかる証券から生じる収益に影響を与えないが、マスター・ファンドの純資産価額には影響を与える。

低格付債券の市場は、高格付債券に比べて限定されており、このため管理会社による特定の債務証券の売買、または公正価格の確立が時として困難となる。このような背景の下、マスター・ファンドの純資産価額の計算の目的でかかる証券の公正価格を決定することも、より困難となる。信用格付は、主として、発行体の過去の財務状況および格付時点での格付機関の投資分析に基づいて付与される。どの投資証券に付与された格付も、必ずしも現在の財務状況を反映しておらず、また、当該投資証券のボラティリティや流動性も反映していない。投資判断において、管理会社は信用格付を考慮はするが、管理会社は、独自の投資分析を行い、格付機関の付与する格付のみに頼ることはない。管理会社がファンドの投資目的を実現できるかは、質の高い債券購入時と比べ、質の低い債券購入時において、より管理会社独自の信用分析に左右される可能性がある。債務不履行の場合に自己の権利を行使するため、マスター・ファンドは、様々な法的手続きに参加し、またはかかる証券についての発行体の債務を担保する資産の所有権を取得しかつかかる資産を管理することが必要となる場合がある。これは、マスター・ファンドの運用費用を増大させ、かつマスター・ファンドの純資産価額に悪影響を与える可能性がある。

信用リスクは、一般的に、額面価格以下で発行され、投資期間中に支払を行わず、満期時点においてのみ利子を支払う形態のゼロ・クーポン債およびその他の投資証券において高くなる。

投資適格の投資証券の信用リスクは一般に低いものの、低格付の投資証券のリスクの一部を伴うこともある。米国政府債の信用リスクは一般に最低だが、完全に信用リスクから無縁というわけではない。投資証券の中には、米国財務省証券およびジニー・メイ証券など、米国政府の完全な信頼および信用に裏付けされているものもあるが、発行体の信用のみに依拠しているものもある。モーゲージ証券は、裏付けとなる借主がその債務を弁済することができないリスクにさらされている。

#### 期限前償還リスク

従来の債務証券は、概して、元本総額の支払期日となる満期まで、固定金利が支払われる。反対に、モーゲージ証券およびアセットバック証券を含む証券化商品に対する支払には、一般に利息と元本の一部の支払が含まれる。元本は、また、任意返済または借換えもしくは担保権執行の結果として期限前償還されることがある。管理会社は、期限前償還された投資証券の（償還された）資金を、魅力のより小さい条件および利回りのその他の投資対象に投資しなければならないことがある。

期限前償還が不可能な債務に比べ、モーゲージ証券は、金利低下局面においては価格上昇の可能性が小さく、金利上昇局面においては価格減少の可能性が大きい。このような投資商品は、マスター・ファンドの変動を増幅させる可能性もある。また一部のモーゲージ証券は、裏付けとなるモーゲージの利息部分のみ、または元本部分のみの支払を受ける。こうした投資証券の利回りおよび価格は、金利変動および裏付けとなるモーゲージの元本支払の割合の変動に対して極めて敏感である。こうした投資証券の市場は不安定かつ限定的となる可能性があり、このため売買が困難となる場合がある。アセットバック証券はモーゲージ証券と同様に組成されるが、アセットバック証券の場合、裏付けとなる資産は、モーゲージ・ローンまたはモーゲージ・ローンに対する権利の代わりに、自動車割賦販売または割賦ローンの契約や、様々な種類の不動産および動産のリース、クレジットカード契約の受取債権等である。アセットバック証券はモーゲージ証券のリスクと類似のリスクを伴う。

## 米国以外の国の投資証券

マスター・ファンドは、米国外に籍を有する、または米国外において主な事業を営む企業を外国企業と考える。米国以外の国の投資証券は、以下を含む一定の特殊リスクを伴う。

### 為替レートの変動による不利な変動：

米国以外の国の投資証券は、多くの場合、米ドル以外の通貨で発行され取引されている。この結果、これらの価値は、米ドル以外の通貨と米ドルとの間の為替レートの変動により影響を受けることがある。

### 政治経済上の出来事：

米国以外の国の投資証券は、当該国の政府による差押えのリスク、政府債務不履行による直接的・間接的影響によるリスク、当該国通貨の為替または輸出に関する制限を課されるリスクおよび増税リスクを負うことがある。

### 信頼性または適時性を欠く情報：

米国以外の国の企業に関して公表されている情報が、殆どの米国の株式公開企業に関して公表されている情報よりも少ないことがあり、また米国以外の国の企業が従う会計、監査、保管、情報開示および財務報告に関する基準および慣行は、通常、米国と同等のものではない。

### 法律上の遡求権の制限：

投資者に対する法律上の遡求権が、米国で提供される遡求権より制限されることがある。

### 市場の制限：

米国以外の国の投資証券の一部は、米国内の投資証券より流動性が低く（売買がより困難であり）かつ変動性であるが、これは管理会社が時に好ましい価格でこうした米国以外の国の投資証券を売却することが不可能となることを意味する。また、破綻状態にある発行体の債券は、市場が限定的またはない可能性がある。同様の理由から、管理会社は、時に、マスター・ファンドの米国以外の国の投資証券を評価することが困難となることがある。

### 取引慣行：

仲介手数料およびその他の手数料は、一般に、米国内の投資証券より米国以外の国の投資証券の方が高い。国外での取引および保管に適用される手続きおよび規則はまた、金銭もしくは投資証券の支払、受渡または資金もしくは投資の回収の遅延を伴うことがある。

### ソブリン発行体：

ソブリン発行体の政府証券の元本および利息の支払意欲および能力は、発行体の支払残高、全体的債務水準、税金その他財源からのキャッシュフローなど、様々な経済要因に左右される。さらに、ソブリン債の政府の債務不履行の場合、投資家には法的に請求権がない可能性がある。

上記に加えて、米国以外の国の証券は、特定の国におけるマスター・ファンドの投資証券の価値に影響を与える可能性のある、資産の国有化または収用、経済的制裁または禁輸の実施（米国もしくはその他の国またはその他の政府機関もしくは非政府機関により実施されるか否かを問わない。）、為替規制、外国源泉徴収税または米ドル以外の通貨の本国送金に対する規制、没収的課税、政治的または財務的不安定性、および外交の動向のリスクにさらされている。かかる措置等により、ある国の通貨の切下げまたは当該国の発行体の証券の価値および流動性の低下が生じる可能性がある。ある場合（制裁の場合を含む。）においては、かかる措置等により発行体の証券が凍結されることとなる可能性もあり、かかる凍結により、マスター・ファンドによるその保有証券の売却が妨げられることがある。多くの国々の政府は、多くの会社（かかる国々における大企業の一部を含む。）の所有または管理を通じて、民間部門の様々な側面に多大な影響力を行使し、また、行使し続けている。その結果、将来における政府の措置は、経済状況に多大な影響を及ぼす可能性があり、これにより、特定の組入証券の価格に悪影響が及ぶことがある。また、一般的に、証券取引所、ブローカーおよび上場企業に対する政府による監督および規制が米国よりも少ない。さらに、米国以外の国の経済は、国民総生産の成長、インフレ率、資本金の再投資、資源の自給自足および国際収支ポジション等の点において有利、不利にかかわらず米国の

経済と異なることがある。米国以外の国の証券についての配当金もしくは利息、または米国以外の国の証券の売却による資金は、外国源泉徴収税の対象となり、米国における特別な租税上の勘案事項が適用される。さらに、米国以外の国の中には、為替、ブローカーおよび上場企業についての規制が少ない（またはかかる規制の効力が少ない）国が存在することがある。

米国以外の国の投資証券への投資リスクは、時としてエマージング市場と称される発展途上国において特に増大する。エマージング市場諸国は、未発達な市場および法令、規則上の規制しか有しない可能性があり、先進国市場に比べ、より大きな政情・経済不安の影響を受けやすい可能性がある。これら諸国はまた、高水準のインフレ、デフレまたは通貨切下げの発生の可能性が高く、自国経済および証券市場に被害が及びうる。このため、また他の理由にもより、エマージング市場における投資は、しばしば投機的とみなされる。

さらに、予期しない政治的または社会的な変化が、エマージング市場における投資証券の価値、およびかかる市場における追加の投資証券の利用可能性に影響を与えることがある。これらの国における証券市場の取引高が小規模かつ少数であること、およびかかる市場の経験が相対的に不足していることにより、エマージング市場で取引される証券への投資は、先進国で取引される証券への投資に比べて流動性が低く、かつより変動性が高くなり、マスター・ファンドは、エマージング市場で取引される証券への投資を行う前に、特別の保管その他の取決めを行う必要がある。エマージング債の発行体に関して入手可能な財務情報または会計情報は殆どなく、そのためかかる証券への投資価値の見通しを評価することは困難となることがある。

以上に概述される特定のリスクは、ある程度においては、米国で取引される米ドル以外の通貨建ての投資証券、米国以外の国の市場で取引される米国企業の投資証券、または米国以外の国で重要な事業を営むか、もしくは、米国以外の国の市場に対するその他のエクスポージャーを有する米国企業の投資証券にも適用されることがある。マスター・ファンドが米国以外の国の発行体によって発行された証券に投資した場合、マスター・ファンドは、マスター・ファンドのすべての投資証券が米ドル建てであっても、特に、収入を主に自国通貨で得ているが、債務が米ドルその他のハードカレンシーで発行されている発行体に関して、上記のリスクにさらされることがある。

#### デリバティブ・リスク

管理会社は、先物、オプション、特定の通貨取引およびスワップ契約等のデリバティブを含む様々な取引を行うことができる。デリバティブは、その価値が、一つまたは複数の裏付けとなる投資、投資プール、インデックスまたは通貨などの価値によって決定もしくは算出される金融商品である。利用するショート・デリバティブ・ポジションは、裏付けとなる投資、投資プール、インデックスまたは通貨の価格とは反対に動く。デリバティブでは、ヘッジ目的および非ヘッジ目的の双方で投資を行う。例えば、長期または短期の利率（米国または諸外国における）に対するマスター・ファンドのエクスポージャーを増加、あるいは低下するため、あるいは一つまたは複数の発行体の有価証券への直接投資の代替、あるいは証券の一つまたは複数の指標へのエクスポージャーの増加手段として、デリバティブを利用する。しかしながら、市況、または適切なデリバティブの有効性の評価に基づき、デリバティブを利用しない選択もあり得る。デリバティブが、特定の種類の投資に対する投資と同様の経済的特徴を有する場合、デリバティブ投資は、特定の種類の投資に対する投資要件を満たす方向で適用される。

デリバティブは、特殊なリスクを伴い、また損失を生じることがある。デリバティブの利用が成功するかどうかは、こうした高度に複雑な証券を運用する管理会社の能力にかかっている。マスター・ファンドの投資におけるデリバティブ投資の中には、レバレッジを利用している投資があり、それらの投資は、レバレッジされていない投資よりもさらに大きな投資エクスポージャーにさらされていることを意味する。その結果、デリバティブ投資は、マスター・ファンドに対する投資損失を拡大、または増加させる可能性がある。一定のショート・デリバティブ・ポジションによる損失リスクは、論理的に限度がない。デリバティブの価値は、レバレッジの利用その他の要因により特に異常な市況において、予期しない方向に動き、結果的にボラティリティが上昇することがある。

その他に、マスター・ファンドのデリバティブ・ポジションの終了または売却が不可能になることによりリスクが発生することがある。マスター・ファンドのデリバティブ・ポジションのため、いつでも流動性のある流通市場が存在しているとは限らない。実際、多くの店頭市場の証券（取引所で取引されない投資証券）は流動性を有しない。店頭市場の証券はまた、デリバティブ取引の取引相手方がその債務を弁済しないというリスクを伴う。

#### 外国為替取引

マスター・ファンドは、外貨、外貨オプション、外貨先渡契約および外貨先物契約ならびに関連するオプションの売買を含む、外国為替取引を行うことができる。マスター・ファンドは、様々な理由（マスター・ファンドの投資証券に内在する、米ドル以外の通貨に対するエクスポージャーを管理すること、マスター・ファンドのリターンを増加させること、およびヘッジ取引の一部の費用を相殺することを含む。）で、このような取引を行うことがある。外国為替取引には費用が必要であり、成功しなかった場合、マスター・ファンドの（ひいてはファンドの）リターンが減少することがある。一般に、マスター・ファンドは、「取引ヘッジ」および「ポジション・ヘッジ」（組入証券ポジションに関する為替先渡の売却）の両者を行うことができる。マスター・ファンドは、また、その組入れ証券が表示または値付けされている通貨の対米ドル価値の下落（または、マスター・ファンドが売却することを意図する証券の表示通貨の価値の増加）に備えて、ポジション・ヘッジを行うこともできる。マスター・ファンドは、また、ヘッジ目的以外にも、投資目的で、外貨取引を行うこともできる。

米ドルおよび外貨を含むいずれかの通貨の価値は、発行国における複雑な政治的および経済的な要因により影響を受けることがある。さらに、外貨の為替レート（ひいては外貨オプション、外貨先渡契約および外貨先物契約の価値）は、米国および米国以外の国の政府の措置により、直接的または間接的に、重大な影響を受け、固定され、または下支えされる。政府による介入は、交換比率が他の市場原理に応じて自由に変動することができなくなるため、外貨オプション、外貨先渡契約および外貨先物契約の売買に伴うリスクを増大させる場合がある。

#### ローン・パーティシペーションおよびその他のバンクローン

マスター・ファンドは「ローン・パーティシペーション」およびその他のバンクローンに投資することがある。バンクローンは通常、借主（発行体）の上位債務であり、従って、借主の資本構成において上位のポジションを有すると考えられる。バンクローンには、最も上位のポジションを有するローン、その他の上位債務と同順位のローンまたは管理会社の判断において、借主の上位債務のカテゴリーに該当するローンが含まれることがある。かかる資本構成のポジションにより、かかるローンの保有者は、通常、債務不履行があった場合に借主の資産の一部または全部に対して優先的に請求を行うことができる。多くのローンでは借主の資産によって担保が部分的または完全に設定され、大部分は、借主が守るべきコベナンツ（制限条項）が課される。ローンは、通常、銀行シンジケート団によって行われ、取りまとめを行う幹事銀行はローンの交渉および組成を行うと共に、自己およびシンジケート団の他の貸出機関のために行う借主からの利子、元本およびその他の金額の回収、ならびに借主に対する自己および他の貸出機関のその他の権利の行使につき全般的に責任を負う。幹事銀行を含む各貸出機関は、ローン総額の一部を借主に貸付け、かかるローンにおける該当する利息を保持する。

ローンを購入することにより、マスター・ファンドはある特定の借主に対するローンにおける銀行、他の貸出機関の一定割合のまたはすべての利益を得る。マスター・ファンドは、原貸出シンジケートのメンバーとして行為することにより、直接ローンの利益を取得することができる。マスター・ファンドは、更改、譲渡および参加持分などの他の方法によりローンに投資することもできる。更改の場合、マスター・ファンドは、元本および利子その他の金額の支払を借主から直接受ける権利、ならびに貸主としての権利を借主に対して直接行使する権利を含む、ローンにおける貸出機関のすべての権利を引受ける。マスター・ファンドは、他のシンジケート・メンバーとの間での共同の貸主としての地位を引受ける。譲渡において、マスター・ファンドは、ローンにおける貸主の権利の一部を購入することがある。この場合、マスター・ファンドは、通常は借主に対する支払請求および権利の行使の際に譲渡人である



銀行に依拠する必要があるが、それ以外の場合は、ローンにおけるかかる銀行の権利のすべてを有すると思われる。マスター・ファンドは、また、ローンにおける貸出機関の権利の一部への参加持分を購入することもある。参加持分により、通常、借主ではなく貸出機関とのみ契約関係が生じる。この場合、マスター・ファンドは、元本、利子および割増金（もしあれば）の支払を受ける権利を有するが、一般に幹事銀行または借主に対して直接自己の権利を行使する権利は有さず、かかる目的のためには貸出機関に依存しなければならない。さらに、マスター・ファンドは、通常、参加持分をもって借主に対する相殺を行う権利を有しない。また、マスター・ファンドは、参加持分を購入したローンの担保から直接利益を得ることはできない。

マスター・ファンドが所有するローンに関する元本、利子、その他の金額の支払を得るマスター・ファンドの能力は、主として借主（および、時としてローンの購入元となる貸出機関）の財務状況に影響される。借主の信用力の不利な変化により、借主の元本および利子を支払う能力に影響が及ぶことがあり、倒産状態にあるか、または、債務再編中の借主は、その負債を完済しないか、または、借入れた金額のごく一部の支払しか行えないことがある。ローンに付された担保（もしあれば）の価値は低下する可能性があり、また借主の債務を履行するのに不足し、または現金化が困難であることがある。さらに、マスター・ファンドによる担保へのアクセスは、破産法またはその他関連法により制限されることがある。ローンは、完全に担保されていないことがあり、価値が下がる可能性がある。計画されたローン・パーティシペーションの利子、元本支払をマスター・ファンドが受けられない場合、マスター・ファンドの収益に悪影響を及ぼしその資産価値を減少させるであろう。これはマスター・ファンドの純資産価額の減少に反映されるであろう。銀行および他の貸出機関は、一般に、ローンをオリジネートするか、または貸出シンジケートに参加する前に、借主の信用分析を行う。マスター・ファンドが投資を行うローンを選択する際、管理会社は、かかる信用分析のみに依拠するのではなく、自ら借主の投資分析を行う。管理会社の分析は、借主の資金力および経営上の経験、返済余力、追加借入れの要求または債務の満期スケジュール、財務状況の変動、ならびに事業状況および金利の変動に対する感応性についての考察を含む。管理会社は、シンジケート・ローンの他の投資者が入手している可能性のある非公開情報を入手することが通常はできない。マスター・ファンドが投資するローン・パーティシペーションは、一般に、独立の信用格付機関により格付されないため、特定のローン・パーティシペーションに投資する旨のマスター・ファンドによる決定は、殆ど管理会社および原貸出機関による借主の信用分析にのみ依拠することになる。ローン・パーティシペーションへの投資は、ディストレスト（額面を大幅に下回る）ローンを含む、いかなる信用状況もあり得る。マスター・ファンドが投資するローンには、固定金利を支払うものと変動金利（すなわち、銀行のプライム・レート等の周知の貸出金利に基づき定期的に調整する金利）を支払うものとが含まれる。

多くの場合、上記支払の回収、受渡のため、また、ローンにおけるマスター・ファンドの権利行使のため、マスター・ファンドは、ローンの購入元となる貸出機関に依拠する必要がある。かかる依拠により、マスター・ファンドは、マスター・ファンドが借主に対して直接権利を行使することが可能である場合よりも、より規模の大きい遅延、費用およびリスクを被ることがある。例えば、貸出機関の支払不能、倒産または会社更生は、その基礎となるローンに関する元本、利子、その他金額をマスター・ファンドが受領するのを遅らせるか妨げるであろう。貸出機関が受領した元本、利子、その他金額をマスター・ファンドに支払うことに関して、マスター・ファンドが貸出機関に依拠する必要がある場合、管理会社はその貸出機関の信用力も評価する。

マスター・ファンドが参加持分を有するローンの借主は、自己の選択またはローン関連書類の条件により、随時ローンの金額を繰上返済することができる。かかる繰上返済の割合は、特に、一般的な事業状況および経済状況ならびに借主の財務状態の影響を受けることがある。繰上返済により、ローンの実際の期間が、所定の満期よりも短くなる可能性がある。ローンの繰上返済による資金を元のローン同じ金利、条件でマスター・ファンドが再投資できるという保証はない。

マスター・ファンドが投資する場合があるコーポレート・ローンとは、一般的に内部成長、合併、買収、株式買戻し、レバレッジド・バイアウト、その他の会社事業に資金供給するためになされる。現在の市況では、マスター・ファンドが購入したコーポレート・ローンの多くは「レバレッジド・バイアウト」取引として知られる高度にレバレッジされた会社買収の資金調達のためになされるローン、レバレッジされた資本再編成ローンおよびその他の種類の買収の資金調達における権利を表すことがある。このような取引における高度にレバレッジされた借主の資本構成により、このローンは経済状況または市況の悪化の影響を特に受けやすくなる場合がある。バンクローンの市場は、流動性が高くない場合がある。さらに、ローンは一般に譲渡の制限を受け、流通市場においてローンを売却する限定的な機会が存在しうるのみである。その結果、マスター・ファンドは売却が望ましい時にローンを売却できない場合があり、公正な市場価格以下の価格でしか売却することができない場合がある。投資対象を再売却するための、管理会社が魅力的であると信ずる好機が生じた場合、マスター・ファンドは、ローンの投資対象をごく短期間しか保有しないことがある。

マスター・ファンドが取得する一定のローンは、信用状、リボルビング・クレジット・ファシリティまたはマスター・ファンドが、ローン関連書類に記載される条件に基づき、借主の要求に応じて追加のローンを実行することを義務付けるその他のスタンバイローンの確約（コミットメント）を伴うことがある。かかる義務により、マスター・ファンドが借主への投資を増加しようとしなかった場合、マスター・ファンドが借主への投資を増加させることを強いられる場合がある。マスター・ファンドがローン関連書類に基づき追加のローンを実行することを確約する限りにおいて、マスター・ファンドは、常に、かかる確約に応じるために十分な金額の流動資産を個別口座において保有し、維持する。マスター・ファンドが取得する一定のローンは、外貨で実行されたローンにもかかわる場合がある。かかるローンへのマスター・ファンドの投資は、米国以外の国の証券への投資に関する上記の通貨変動のリスクを伴う。

変動金利ローンへの投資の管理に関して、管理会社は、通常、マスター・ファンドが取得を検討している、またはマスター・ファンドのポートフォリオに保有されている変動金利ローンの発行体についての重要な非公開の情報（以下本リスク要因の記載において「本秘密情報」という。）の受領を回避する努力を行う。多くの場合において、発行体は、発行体の変動金利ローンの購入予定者および保有者に対して、本秘密情報の提供を申出ることがある。本秘密情報を受領しないという管理会社の決定により、管理会社は、変動金利ローンの他の投資者に比べて不利な立場に置かれる場合がある（それにより、ローンの売買の際にマスター・ファンドが支払うまたは受領する価格が悪影響を受ける可能性がある。）。また、変動金利ローンの保有者が、変更、放棄または同意を付与するよう求められた場合に、その重要性または望ましさを評価する管理会社の能力が悪影響を受けることがある。このため、また他の理由にもより、通常の状態において本秘密情報を受領しないという管理会社の決定は、マスター・ファンドの投資業績に悪影響を与える可能性がある。変動金利ローンへの投資の管理に関する重要な非公開の情報を通常は受領しないという管理会社の意図にもかかわらず、管理会社は、随時、マスター・ファンドのポートフォリオに保有されるローンの発行体に関する重要な非公開の情報を所有することになる場合がある。場合によっては、管理会社がかかる所有を回避するための努力を行ったにもかかわらず、かかる情報の所有が発生する場合があるが、（財務的に破綻した発行体に関して債権者委員会に参加することに関連する場合など）管理会社がかかる情報の受領を選択する場合もある。適用される法律により要求される場合、および要求される範囲において、マスター・ファンドの口座でこれらのローンを取引するための管理会社の能力は、かかる情報の所有により制限される可能性がある。管理会社の取引を行う能力に対するかかる制限は、例えば、マスター・ファンドが価値の著しく低下しているローンを売却することを妨げることにより、マスター・ファンドに悪影響を与える可能性がある。

場合によっては、かかる取引制限は、相当の期間に渡って有効に存続する可能性がある。一方で、管理会社または関連会社が運用するその他の口座が、借主（その変動金利ローンにおいてマスター・ファンドが持分を有する場合がある。）により発行された他の証券を保有することもある。かかる他の証券

には、例えば、マスター・ファンドのポートフォリオにおいて保有される変動金利ローンに劣後する債務証券、転換社債または普通もしくは優先株式が含まれる。発行体の信用の質が悪化した場合のような特定の状況において、かかる他の証券の保有者の利益が、発行体の変動金利ローンの保有者の利益と相反することがある。このような場合、管理会社は、マスター・ファンドおよび他の顧客口座に対して相反する受託者責任を有することがある。管理会社は、かかる顧客同士の利益相反の結果、ある顧客が達成する経済的リターンが、管理会社の複数の顧客口座が発行体の証券の単一のカテゴリーのみを共同で保有していた場合に比べて、低くなる場合があることを認識しながら、すべての顧客（マスター・ファンドを含む。）に対する義務を履行するために可能な限り最大の努力を行う。

また、変動金利ローン取引の決済期間（取引の実行から購入者への現金受渡までの期間）は、他の投資における決済期間よりも大幅に長いことがある。借主および／または代理人の同意を得るための要件は、マスター・ファンドの変動金利ローンの売却の遅延または妨げとなる可能性があり、また、得られる価格に悪影響を及ぼす可能性がある。変動金利ローン取引の売却代金は、債務返済に不十分な可能性があり、かかる場合において、マスター・ファンドは、債務返済のためにその他の源泉（現金残高またはファンドのより流動性の高い投資証券もしくはより短い決済期間を有する投資証券の売却等）を利用することを要求される場合がある。

#### 変動利付要求払債券

変動利付要求払債券は、金利の定期的な調整を定める債務証券である。変動利付商品の金利は、銀行のプライム・レート等の周知の貸出金利に基づいており、かかる金利の調整があった場合にはいつでも更改される。変動利付要求払債券の金利は、特定の間隔で、市場金利に更改される。金利の調整は、当該商品の価格の安定または事前決定されたベンチマークに対する固定スプレッドの維持に資することを目的として企図されている。かかる特徴により、金利またはベンチマークのレートが上昇した場合における当該商品の市場価格の下落が回避されることがある一方で、かかる特徴により、金利またはベンチマークのレートが下落した場合にマスター・ファンドの収益が減少する。また、マスター・ファンドが変動利付証券から得る収益は、金利が上昇した場合に増加することがある。変動利付債務は、固定金利商品に比べて、特定の利回りを確保する効果において劣る。それにもかかわらず、かかる債務は、市場金利の変動および債務の金利更改日の間において遅滞が生じた場合またはその他の理由により、金利の変動に応じて価値が変動する場合がある。

マスター・ファンドの、その保有するローンに関する元本および利子ならびにその他の金額の支払を得る能力は、主に、発行体の財務状況に依拠する。マスター・ファンドがローンに関して予定された金利または元本の支払を得ないことにより、マスター・ファンドの収益に悪影響が及ぶことがあり、また、マスター・ファンドの資産価値が減少する可能性があり、これはマスター・ファンドの（ひいてはファンドの）純資産価額の低下に反映されることがある。

変動利付要求払債券は、1年を超える所定の満期を有することがあるが、保有者が、特定の日数の通知を行うことにより元本と経過利息の支払を要求できるという性質を有することもある。かかる債務は、しばしば、銀行が提供する信用状またはその他の信用補強契約により担保される。かかる債務が、信用状またはその他の信用補強契約により担保されない場合、支払を要求するマスター・ファンドの権利は、発行体の、要求に応じて元本および利子を支払う能力に依拠する。さらに、かかる債務は、しばしば、信用格付機関により格付されず、発行体が債務不履行に陥る高いリスクを伴う場合がある。かかる債務の発行体は、それに対応して、所与の期間の経過後、自己の裁量で、保有者に対して特定の日数の通知を行うことにより、債務の未払元本と経過利息を期限前償還する権利を通常有する。期限前償還による資金を元の商品と同じ金利、条件でマスター・ファンドが再投資できるという保証はない。

変動利付要求払債券の活発な流通市場が存在しないことにより、マスター・ファンドが商品を処分することが困難となる可能性があり、発行体が債務不履行に陥った場合またはマスター・ファンドがその要求権を行使する権利を有しない期間中において、マスター・ファンドが損失を被る可能性がある。

モーゲージ証券およびアセットバック証券

モーゲージ担保証券（CMO）および一定の分離型モーゲージ証券を含むモーゲージ証券は、モーゲージ・ローンへのパーティシペーションを示すか、またはモーゲージ・ローンにより担保される。モーゲージ証券は、米国政府系機関または補助機関（その証券が、米国政府（フレディ・マック、ファニー・メイおよび連邦住宅貸付銀行（FHLB）等）により保証されておらず、かつ、付保されていない機関または補助機関を含む。）、外国政府（またはその機関もしくは補助機関）または非政府発行体により発行されることがある。モーゲージ証券の裏付けとなるモーゲージ・ローンの金利および元本の支払（期限前償還を含む。）は、モーゲージ証券の保有者に移転される。アセットバック証券は、モーゲージ証券と同様の仕組みであるが、その裏付け資産には、モーゲージ・ローンまたはモーゲージ・ローンにおける権利に代わって、自動車割賦販売または割賦ローン契約、ホームエクイティローン、各種の不動産、動産およびその他の資産のリース、ならびにクレジットカード契約に基づく受取債権が含まれる。アセットバック証券の発行体の、裏付け資産における担保権を実行する能力は制限されていることがある。

モーゲージ証券と同様に、その他の種類のアセットバック証券は、米国政府系機関または補助機関（その証券が、米国政府により保証されておらず、かつ、付保されていない機関または補助機関を含む。）、米国以外の国の政府（またはその機関または補助機関）または非政府発行体によって発行されることがある。

モーゲージ証券は、裏付け資産に対応した利回りおよび満期の性質を有する。元本総額の支払期日となる満期まで固定金利が支払われる従来の債券とは異なり、一定のモーゲージ証券の支払には、利払いおよび元本の一部償還の両者が含まれる。予定された元本の償還とは別に、裏付けモーゲージ・ローンの任意の期限前返済、借換えまたは実行によって元本の償還が発生することがある。資産の所有者がそのモーゲージ・ローンにつき予定外の期限前返済を行った場合、かかる期限前返済により、該当するモーゲージ証券の期限前償還が生じる。この場合、マスター・ファンドは、モーゲージ証券の期限前償還による（償還された）資金を、当該モーゲージ証券と同程度に高利回りを提供する投資証券に投資することができない場合がある。その結果、モーゲージ証券に関する期限前償還により、かかる証券は、従来の確定利付証券に比べて、価格および利回りの変動性が著しく大きくなることがある。モーゲージの期限前返済の発生は、金利水準、一般的な経済状況、モーゲージの場所および年数ならびにその他の社会的条件および人口動態を含む要因により影響を受ける。金利低下局面において、モーゲージの期限前返済の割合は増加する傾向があり、それによりモーゲージ証券の残存期間が短期化する傾向がある。金利上昇局面において、通常、モーゲージの期限前返済の割合は減少し、それによりモーゲージ証券の残存期間が長期化する傾向がある。モーゲージ証券の残存期間の予測が不正確であった場合、マスター・ファンドは、予定していたリターン率を実現できない場合がある。

変動金利モーゲージ証券（以下「ARM」という。）は、従来のモーゲージ証券と同様に、裏付けとなるモーゲージ・プールのモーゲージ・ローンが借主により完済される際に元本および利子の両方で構成される支払を投資者に提供する複数のモーゲージ・ローンの複数のプールに対する持分である。固定金利モーゲージ証券とは異なり、ARMは、複数の変動金利型のモーゲージ・ローンに対する持分により担保されるか、またはこれを表す。かかる金利は、通常、金利指標または市場金利を参照して、定期的な間隔で更改される。この金利調整の性質が変動金利証券の価値の急激な変動を減少させる緩衝装置として働くことがあるものの、かかる証券は、とりわけ、市場金利変動または発行体の信用力の変化に基づく価値の変動に依然としてさらされる。更改により金利が上昇する場合、原借主らによる債務不履行リスクが増す可能性がある。金利が定期的にしか更改されないため、ARMの金利変動は、実勢市場金利の変動に遅延することがある。ARMの市場価格は、金利が、ARMに関して支払われるべき金利よりも急速に上昇した場合またはARMの裏付けとなる変動金利モーゲージ・ローンにより、悪影響を受ける場合がある。また、ARM（または裏付けモーゲージ）の中には、特定の期間中または証券の残存期間を通じて、金利の最大変動率を制限する上限金利および下限金利の対象とされることがある。その結果、ARMの金利変動には、一定の期間中の実勢市場金利における変動が完全には反映されない可能性がある。

マスター・ファンドはまた、その複数の裏付けモーゲージの中に固定金利の性質と変動金利の性質とを組み合わせた「ハイブリッド」ARMに投資することもできる。ハイブリッドARMとは、当初一定期間は金利が固定され、その後は定期的に金利が更改される（変動する）タイプのモーゲージである。最初の固定金利期間中において、ハイブリッドARMは、確定利付証券に近い性質を示すため、確定利付証券に関連するリスクにさらされる。すべてのハイブリッドARMは、更改日を有する。更改日とは、ハイブリッドARMが固定金利から変動金利に変更される日である。更改日において、ハイブリッドARMは、特定の指標金利に対する上乗せマージンに基づく規定された最高額によって調整することができる。ARMと同様に、ハイブリッドARMは、抵当権設定者が支払う金利の上昇に対する定期的な制限および存続期間における制限を有する。従って、変動金利期間中に金利がハイブリッドARMの金利上限を超えて上昇した場合、ハイブリッドARMを保有するマスター・ファンドは、金利上昇の恩恵を受けることができない。

モーゲージ証券およびアセットバック証券は、魅力的な長期金利に「固定する」手段としては、他の種類の証券に比べて効果が低い。一つの理由は、期限前償還された元本を再投資する必要があることであり、またもう一つの理由としては、金利の低下により多額の予定外の期限前償還が発生する可能性があることである。このような期限前償還金は、より低い金利で再投資しなければならないことがある。ARMの裏付けとなる複数のモーゲージの自動金利調整の性質も同様に、魅力的な金利を固定する能力を減少させる。その結果、かかる証券は、同等の満期を有するその他の証券と比べた場合、金利上昇局面において市場価値が下落するリスクは類似しているものの、金利低下局面における元本の値上がりの可能性はより低いことがある。また、特に金利下降局面においては、期限前償還により、かかる証券の平均残存期間は大幅に短期化する。反対に、金利上昇局面においては、期限前償還の減少によってかかる証券の平均残存期間が長期化することにより、金利の上昇に応じてかかる証券の市場価格が下落するリスクが、従来の債券に比べて高くなり、従って、マスター・ファンドの変動性が増加する可能性がある。

期限前償還により、額面を超える価格で購入された証券について損失が発生することがある。時に、一部のモーゲージ証券およびアセットバック証券は、市場金利を上回る金利を有し、従って、額面価値を超える価格により購入されることになる。

モーゲージ証券およびアセットバック証券は、米国政府系機関または補助機関（その証券が、米国政府により保証されておらず、かつ、付保されていない機関または補助機関を含む。）または非政府発行体によって発行されているか否かに応じて、様々な程度の信用リスクにさらされる。民間の組織によって発行された証券は容易に売買できない場合があり、また、2008年に深刻化した世界的な経済および流動性の状況悪化により、モーゲージ証券およびアセットバック証券は、より大きな流動性リスクにさらされてきた。かかる状況は再び発生する可能性がある。また、裏付けとなる住宅ローンの条件に影響が及ぶ政府の措置および提案、かかるローンにより資金を調達した製品（例えば、自動車）の需要の変化ならびに借主が既存のローン（例えば、サブプライムモーゲージ）を借り換えることができないことにより、モーゲージ証券およびアセットバック証券の評価および流動性に悪影響が及んでおり、今後も引き続き及ぶ場合がある。モーゲージ証券およびアセットバック証券の流動性は最近改善しているが、将来においてモーゲージ証券およびアセットバック証券の市場が引き続き改善し、より流動性が高くなるという保証はない。

CMOは、米国政府系機関・補助機関、あるいは民間の発行体により発行される。民間で発行されたCMOを担保する裏付け担保の元本および利息の支払が、米国政府、米国政府系機関・補助機関（フレディ・マック、ファニー・メイまたはジニー・メイ等）により保証されている場合があるが、かかるCMOは、民間発行体のみの債務を表しており、米国政府、米国政府系機関・補助機関あるいはその他の者・主体により、付保または保証されない。CMOはまた、その他の種類のモーゲージ証券またはその他のアセットバック証券よりも流動性が低い場合があり、かつ、当該証券よりも大きな価格変動を示す場合がある。

期限前償還により、CMOの早期償還が発生する可能性がある。CMOは、それぞれ異なる満期、金利および支払スケジュールを有する複数のクラスの証券（すなわち、「トランシェ」）（裏付けモーゲージの元本および利息が様々な形で複数のクラスに配分される。）を発行することにより、投資者にとっての

期限前償還のリスクを減ずるように設計されている。CMOのクラスもしくはシリーズの中には、その利息または元本の支払が偶発事象に従うものもあり、または、裏付けモーゲージの債務不履行リスクの一部もしくは全部を負担するものもある。異なるクラスまたはシリーズのCMOは、一般に、モーゲージ・プールにおける裏付けモーゲージ・ローンが返済される順番に従って償還される。予定より早く十分なモーゲージが返済された場合には、満期の最も早く到来するCMOのクラスまたはシリーズが、通常、その満期前に償還される。従って、CMOの特定のクラスまたはシリーズの早期償還は、その他のモーゲージ証券の裏付けとなるモーゲージの期限前返済と同一の効果を有するものであろう。反対に、予想より遅い時期に期限前償還が行われた場合には、かかる証券の平均残存期間が延長される可能性があり、それによって金利の上昇に応じて市場価格が下落するリスクが、従来の債務証券に比べて高くなり、従って、その変動性が増加する可能性がある。

期限前償還によって、分離型モーゲージ証券について損失が発生する場合がある。分離型モーゲージ証券は、通常、モーゲージ・ローンのプールについて利息部分の分配を受けるクラスと元本部分の分配を受けるクラスの二つのクラスで構成されている。一般的な種類の分離型モーゲージ証券は、モーゲージ資産からすべての利息を得る一つのクラス（利息のみまたは「I0」）と、一方ですべての元本を得るその他のクラス（元本のみまたは「P0」）を有する。分離型モーゲージ証券のI0クラスについての最終利回りは、裏付け資産についての実勢金利の変化だけではなく、元本償還率（期限前償還を含む。）の影響も極めて受けやすい。マスター・ファンドがI0に投資する場合においては、元本の期限前償還率が高いことにより、マスター・ファンドの最終利回りはかなりの悪影響を受ける。I0の裏付け資産の元本の期限前償還が予想より多い場合、マスター・ファンドは、かかる証券への初期投資額の全額を取戻すことができないことがある。反対に、P0は、期限前償還が予想より多い場合には価値が上昇し、期限前償還が予想より少ない場合には下落する傾向がある。一般的に、P0の市場価格は、金利の変動に応じて大幅に変動する。分離型モーゲージ証券の流通市場は、他のモーゲージ証券の流通市場に比べて変動性が高くかつ流動性が低いことがあり、そのことにより、ある特定の時期にかかる証券を購入または売却するマスター・ファンドの能力は限定される可能性がある。

他のアセットバック証券に伴うリスク（特に、発行体の債務不履行リスクおよび期限前償還リスクを含む。）は、一般に、CMOについての上記のリスクと同様である。さらに、アセットバック証券は、通常、モーゲージに匹敵するような裏付け資産における担保権の利益を有しないため、アセットバック証券は、モーゲージ証券については存在しない一定の追加のリスクを生じる。アセットバック証券の発行体の、裏付け資産における担保権を実行する能力は限定されていることがある。

例えば、リボルビング・クレジット債権は、通常無担保であり、またかかる債権の債務者は、州および連邦のいくつかの消費者信用に係る法律の保護を受ける権利を有し、かかる法律には、かかる債務者が負っている一定の債務を相殺する権利を債務者に付与するものもあり、それにより不足額が減る。自動車売掛債権は、通常は不動産よりも自動車により担保される。

アセットバック証券は、サービス提供者により得られる報酬により担保されることがある。アセットバック証券の価値は、裏付け資産のサービシング業務に大幅に依拠することがあり、そのためかかる証券のサービサーによる過失または流用に付随するリスクにさらされる。特定の状況において、関連書類の誤った取扱いもまた、証券の所有者の裏付け担保におけるまたはこれに対する権利に影響を及ぼすことがある。売掛債権を発生させるか、または資産を利用することになる主体の支払不能が、結果として、裏付け資産の価値の低下に付随する損失のほか、追加の経費および遅滞となることがある。

アセットバック証券の利息の支払および元本の払戻しは、証券の担保となる裏付け資産によって生じるキャッシュフローに主として依拠し、特定の場合においては、信用状、保証証券その他信用補完に下支えされることがある。アセットバック証券に付随する市場リスクの規模は、多くの要因（取引構造（すなわち、利息の支払および元本の支払を行うために必要なキャッシュフローを生み出すために必要な裏付け資産その他補強資産の金額に関する決定）、裏付け資産の質、証券に提供される信用補完（も

しあれば）の水準ならびに信用補強提供者（もしあれば）の信用度を含む。）に依拠する。近年、相当数のアセットバック証券の保証人が債務不履行に陥った。

#### ハイブリッド商品

ハイブリッド商品は、一般にデリバティブとみなされ、インデックス証券または仕組証券を含み、先物契約またはオプションの要素と、債券、優先株式、商品（コモディティ）または預金商品の要素を組み合わせたものである。ハイブリッド商品には、利息支払額および／または満期、償還もしくは返済時に支払われるべき元本額もしくは指定金額の一部または全額が、証券、通貨、無形資産、財、物品もしくは商品（コモディティ）（本リスク要因において、これらを以下「原資産」と総称する。）の価格、価格の変化もしくは価格差を基準にして、または別の客観的な指数、経済指標もしくはその他の尺度（金利、為替レート、もしくは商品（コモディティ）もしくは証券の指数を含む。）（本リスク要因において、これらを以下「ベンチマーク」と総称する。）により、決定される債務証券、優先株式、ワラント、転換可能証券、譲渡性預金証書またはその他の債務の証拠が含まれる。

ハイブリッド商品への投資のリスクは、証券、オプション、先物および通貨への投資のリスクの組み合わせを反映している。ハイブリッド商品への投資は、固定された元本金額を有し、米ドル建てであり、または全国的に公表される一般的なベンチマークを基準にして決定される固定利率もしくは変動利率で利息を生ずる従来の債券への同様の投資には関連しない重要なリスクを伴いうる。特定のハイブリッド商品のリスクは、当該商品の条件により決まるが、このようなリスクには、当該商品が関連付けられているベンチマークまたは原資産価格の大きな変動の可能性が含まれる。このようなリスクは、一般に、ハイブリッド商品の発行体の経営または信用力に関連しない要素であって、購入者が予見しえない要素（経済および政治の出来事、原資産の需給および金利の変動等）により左右される。ハイブリッド商品は、非常に変動性が高い可能性があり、マスター・ファンドによるハイブリッド商品の利用は成功しない可能性がある。さらに、原資産の様々なベンチマークおよび価格は、非常に変動性が高い可能性がある。ハイブリッド商品は、従来の債券に比べ、より変動性が高く、より大きな市場リスクを伴いうる。特定のハイブリッド商品の仕組みに応じて、ベンチマークの変動は、当該ハイブリッド商品の条件により増幅され、当該ハイブリッド商品の価額にさらに急激で、かつ大きな影響を及ぼしうる。また、ハイブリッド商品の価格とベンチマークまたは原資産の価格は、同一方向には、あるいは同時には変動しない場合がある。

ハイブリッド商品には、市場金利未満の（またはやや名目的ともいえる）利率・配当率で利息を生じ、または優先配当金を支払うものがある。別の形として、ハイブリッド商品には、市場金利を超える率で利息を生じるが、元本に係る損失（または利得）のリスクが高いものもある。後者は、ハイブリッド商品の仕組みに「レバレッジ」が使用された場合に起こりうるシナリオである。レバレッジ・リスクは、ベンチマークまたは原資産における所与の変化が何倍かに乗じられる形でハイブリッド商品により大きな価額変動をもたらす、損失のリスクおよび利得の可能性を増幅させるようにハイブリッド商品が仕組まれている場合に生ずる。

マスター・ファンドが、ハイブリッド商品を、ポートフォリオ投資に対するヘッジとして、または、ポートフォリオ投資の代替として用いることを試みた場合、ハイブリッド商品は、予想されたとおりにポートフォリオ投資と関連しない場合があり、その結果、マスター・ファンドに（ひいてはファンドに）損失が生じる。ハイブリッド商品が関係するヘッジ戦略により損失リスクが減少する可能性があるが、かかる戦略により、利益を得る機会も減少することがあり、または、その他のマスター・ファンドの投資証券における有利な値動きを相殺することにより損失が生じる結果となることもある。

ハイブリッド商品は、流動性リスクを伴いうる。なぜならば、ハイブリッド商品は、特定の投資者のポートフォリオ上のニーズに対応するために「カスタム化」されている場合が多く、このような商品を流通市場において購入する意欲と能力を持つ投資者の数は、より従来型の債券の場合に比べ少ない可能性があるためである。一定の条件下では、このような投資対象の償還価格はゼロになりうる。



また、ハイブリッド商品の購入および売却は、店頭市場において中央清算機関による保証のない形で、あるいはマスター・ファンドと当該ハイブリッド商品の発行体との間の相対取引の形で行われる場合があるため、ハイブリッド商品の発行体の相手方の信用度が、マスター・ファンドによる検討と監視を要する追加的なリスク要因になると考えられ、ハイブリッド商品の価値は、発行体の信用度が低下した場合に大幅に下落する場合がある。また、ハイブリッド商品の課税上の扱いに関する不透明性によりハイブリッド商品に対する需要が減少する可能性もある。また、ハイブリッド商品は、米国人による商品先物取引およびその他の特定の商品を全般的に規制する米国証券先物取引委員会（CFTC）、米国人によるもしくは米国人に対する証券の募集および販売を規制する米国証券取引委員会（SEC）またはその他の政府規制当局による規制を受けていない場合がある。

#### 仕組投資証券

仕組投資証券は、裏付けとなる指数またはその他の証券もしくは資産クラスに連動するリターンを有する証券である。仕組投資証券は、一般に、個別に交渉される契約であり、かつ店頭で取引される。仕組投資証券は、裏付け担保の投資上の性質を再編成するために組成され、運用される。かかる再編成は、指定された証券（商業銀行ローン等）の企業もしくは信託等の主体への預託もしくはかかる主体による購入、および裏付け証券により裏付けされる（または裏付け証券における権利を表す）一つもしくは複数のクラスの証券（以下「仕組証券」という。）のかかる主体による発行を伴う。裏付け証券のキャッシュフローは、異なる投資上の性質（変化する満期、支払優先順位および金利の条項等）を有する新たに発行された仕組証券の間に配分され、仕組証券に関して行われる、かかる支払の範囲は、裏付け証券のキャッシュフローの範囲に依拠する。仕組証券は、通常、信用補完を伴わないため、かかる証券の信用リスクは、一般に、裏付け証券の信用リスクと同等となる。仕組証券への投資は、一般に、他のクラスの支払の権利に劣後するまたは劣後しない仕組証券の一つのクラスで行われる。劣後する仕組証券は、通常、劣後しない仕組証券に比べて、利回りがより高く、より大きなリスクを示す。仕組証券は、通常、私募取引において売却され、現在、仕組証券の活発な取引市場は存在しない。政府のおよび政府関連の再編された債券への投資は、元本および利息の支払不能もしくは支払意欲の欠如、未払い債務のリスクスケジュールまたは再編の請求、ならびに追加のローン金額の供与請求を含む、特殊なリスクにさらされている。

#### 管理会社への依存

管理会社は、マスター・ファンドの投資の選択、指図、評価および監視について完全な裁量権を有する。マスター・ファンドの成功は、相当程度の範囲で、管理会社のサービスに依拠している。受託会社は、管理会社と関連はなく、マスター・ファンドの資産の管理について支配権を有しない。

#### 双方の債務

マスター・トラストの各シリーズまたはファンドは、それぞれ、マスター・トラストのかかるシリーズに帰属する資産の配分を受け、かつかかる資産からマスター・トラストの当該シリーズに特に配分可能な負債を負担する。一般に、マスター・トラストの一つのシリーズの資産が、マスター・トラストの他のシリーズの負債を返済するために利用されることはない。ただし、受託会社が該当する信託証書に従って、マスター・トラストの特定の限定された一般の負債（設立費用、登録および届出費用、ならびにその他の共通費用等）をマスター・トラストの二つ以上のシリーズの資産から返済する権限を有する場合に限り、マスター・トラストの一つのシリーズの資産を、かかる負債を返済するために使用することができる。投資者は、受託会社および管理会社のいずれも、マスター・ファンドの信託証書に基づいてマスター・トラストの一つのシリーズの資産から、マスター・トラストの他のシリーズに関連して被った負債に関する補償を行う権限を有しないことに留意すべきである。ただし、いかなる状況においても、マスター・トラストのあるシリーズの資産がマスター・トラストの他のシリーズの負債を返済するために使用されるおそれのある範囲を数量化することはできない。

#### リスクに対する管理体制



上述のファンドに関連するリスクは、管理会社により監視されている。

### マスター・ファンドのリスク管理体制

#### リスクおよびポートフォリオ分析グループ

リスク管理のプロフェッショナルによる専門チームが会社全体のリスク・コントロールの監督を助力する一方、全投資決定の責任を担うポートフォリオ管理チームが、リスク・コントロールのあらゆる側面についての最終的な責任を負う。

管理会社は、運用業務全般について、リスク要因を特定、監視および評価し、管理する責任を負う独立した「リスクおよびポートフォリオ分析グループ（以下「RPAG」という。）」を設置している。RPAGは運用部門の一部である。

RPAGのリスク・マネジャーは、全ポートフォリオのリスク・エクスポージャーを監視し、ポートフォリオ・マネジャーおよびシニア・マネジメントの双方に伝達する専門家チームとしての責任を担う。RPAGは、株式市場リスク、債券市場リスクおよびカウンターパーティーの信用リスクを担当するリスク・マネジャーから構成されている。リスク・マネジャーは、リスクの上限管理や上申手順を含むリスク管理方針および手続きについても責任を負う。

主要なリスクは、重要な事象が発生したときだけではなく、定期的にリスク・マネジャーおよび上級投資専門家によって監視されている。RPAGは、内部（ポートフォリオ管理チーム、マーケティング、シニア・マネジメント）および外部（顧客）の関係者とリスク・エクスポージャーについて幅広く情報交換するために、様々なプロセスを用いている。

オペレーショナル・リスクは、エンタープライズ・リスク委員会ならびに内部監査、法務およびコンプライアンス等のグループによる独立した監督機能によって監視され、RPAGによる投資管理の監視および評価ならびに取引プロセス統制活動が適切に管理され、正常に機能していることが確保される。これらのグループは、潜在的な運営上の損失から保護するために、定期的なリスクおよびコントロールの評価を履行する。

### デリバティブ取引のリスク管理

ファンドは、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を利用している。ファンドのデリバティブについて、UCITS（譲渡性のある証券を投資対象とする投資信託）にかかる欧州連合通達への準拠に基づくリスク管理方法を採用している。

## 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9月～2019年8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。

## クラスM受益証券



## ファンドと他の代表的な資産クラスとの

## 年間騰落率の比較

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、ファンドと他の代表的な資産クラスとの間で比較したものである。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ある。



出所: 管理会社、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

## (ご注意)

- ・分配金再投資1口当たり純資産価格は、税引前の分配金を分配時に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。（月末が営業日でない場合は直前の営業日を月末とみなす。）
- ・ファンドの年間騰落率は、ファンドの基準通貨建てで計算されており、円貨に為替換算されていない。したがって、円貨に為替換算した場合、上記とは異なる騰落率となる。
- ・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。（月末が休日の場合は直前の営業日を月末とみなす。）
- ・ファンドと他の代表的な資産クラスとの年間騰落率の比較は、上記の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。
- ・ファンドは、代表的な資産クラスの全てに投資するものではない。
- ・代表的な資産クラスを表す指数

日本株.....TOPIX（配当込み）

先進国株.....FTSE先進国株価指数（除く日本、円ベース）

新興国株.....S&P新興国総合指数

日本国債.....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（以下「㈱東京証券取引所」という。）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、㈱東京証券取引所が有している。なお、ファンドは、㈱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、㈱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、責任を有しない。

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

クラスM受益証券：

申込金額の税抜3.25%を上限として、受益証券の購入時に徴収される。

クラスJ受益証券（後払手数料）：

受益証券の購入時に、申込手数料は徴収されない。ただし、買戻される受益証券の保有期間に応じて、買戻手数料が課される場合がある。

日本国内における申込手数料

クラスM受益証券：

申込金額の3.575%（税抜3.25%）を上限として、販売会社が別途決定する料率が、受益証券の購入時に徴収される。

申込手数料は、購入時の商品説明、投資情報の提供、購入に関する事務手続き等の対価として徴収される。

クラスJ受益証券（後払手数料）：

本書の日付現在、クラスJ受益証券（後払手数料）の募集は行われていない。

## (2)【買戻し手数料】

海外における買戻手数料

クラスM受益証券：

クラスM受益証券の買戻時に、買戻手数料は徴収されない。

クラスJ受益証券（後払手数料）：

購入日から5年以内にクラスJ受益証券（後払手数料）の買戻しをする場合、以下の表に従って買戻手数料（後払手数料）が徴収される。

買戻される受益証券の保有期間	後払手数料率（注）
2年以内	4.0%
2年超3年以内	3.0%
3年超4年以内	2.0%
4年超5年以内	1.0%
5年超	0.0%

（注）後払手数料は、各受益証券につき、発行価格と買戻価格の低い方の価格に基づいて計算される。購入日から買戻日までの期間の算定においては、購入日の属する月の翌年の同月末日をもって満1年とする。また、複数時に分けて受益証券が購入されている場合、先に購入された（保有期間の長い）受益証券から買戻される。

日本国内における買戻手数料

クラスM受益証券：

クラスM受益証券の買戻時に、買戻手数料は徴収されない。

クラスJ受益証券（後払手数料）：

購入日から5年以内にクラスJ受益証券（後払手数料）の買戻しをする場合、以下の表に従って買戻手数料（後払手数料）が徴収される。

買戻される受益証券の保有期間	後払手数料率（注）
2年以内	4.0%
2年超3年以内	3.0%
3年超4年以内	2.0%
4年超5年以内	1.0%
5年超	0.0%

（注）後払手数料は、各受益証券につき、発行価格と買戻価格の低い方の価格に基づいて計算される。購入日から買戻日までの期間の算定においては、購入日の属する月の翌年の同月末日をもって満1年とする。また、複数時に分けて受益証券が購入されている場合、先に購入された（保有期間の長い）受益証券から買戻される。

後払手数料は、受益者の受益証券の保有期間によって適用ある場合には、購入時の商品説明、投資情報の提供、購入に関する事務手続き等の対価として徴収され、販売会社を通じて管理会社に支払われる。

### （３）【管理報酬等】

ファンドは、ファンド資産から以下の管理報酬等を支払う。ただし、ファンド資産から支払われるこれらの管理報酬等の総額はファンドの月次平均純資産価額に対して年率1.20%（クラスM受益証券）、または年率1.80%（クラスJ受益証券（後払手数料））を上限とする。ファンドが支払う管理報酬等の総額には、下記 から 、ならびに「（４）その他の手数料等」に掲げられる法律顧問報酬および監査報酬が含まれている。仲介手数料およびその他の費用を含む一定のファンドの費用は、ファンドが別途負担し、上記の管理報酬等の総額の上限対象にはあたらない。

#### 管理報酬

受託会社は、ファンドの資産から、管理会社に対して、以下に記載される年次報酬を支払うものとする。

クラスM受益証券：1.00%以下

クラスJ受益証券（後払手数料）：1.60%以下

管理会社は、管理会社および元引受会社がフィーダー・トラストまたはファンドに関連して負担したすべての合理的な立替費用の払戻しを、ファンドの資産から受ける。管理会社は、管理報酬から、元引受会社に対する報酬を支払う。管理会社は、適切とみなす方法および範囲で、随時、かかる管理報酬を割戻すか、または分配することができる。

管理報酬は、ファンド資産の運用・管理、受益証券の発行、買戻業務の対価として支払われる。

2019年4月30日に終了した会計年度中の管理報酬（元引受会社に対する報酬除く。）は、2,409,021米ドルであった。

#### 受託報酬

信託証書に基づき、受託会社は、ファンドの資産から、ファンドの日々の平均純資産価額に対して年率0.02%を上限とする報酬（ただし、最低年額報酬は、15,000米ドルとし、60,000米ドルを上限とする。）の支払を受ける権利を有する。かかる報酬は、毎日発生し、四半期毎に後払いされる。

受託会社は、ファンドの資産から、ファンドに関連して受託会社が負担したすべての合理的な立替費用の払戻しを受ける。

受託報酬は、ファンドの受託会社としての業務の対価として支払われる。

2019年4月30日に終了した会計年度中の受託報酬（立替費用を含む。）は、60,000米ドルであった。

## 販売報酬

管理会社は、元引受会社に対して、管理会社および元引受会社の間で合意された報酬を、管理報酬から支払う。元引受会社は、適切とみなす方法および範囲で、随時、その報酬を販売会社等の他の関係者に分配することができる。

販売報酬は、受益証券の元引受業務の対価として支払われる。また、日本の販売会社に支払われる報酬は、受益証券の販売、販売促進、募集および買戻しに関連する業務の対価として支払われる。

2019年4月30日に終了した会計年度中の販売報酬は、5,013,009米ドルであった。

## 代行協会員報酬

代行協会員報酬は、日本の販売会社の報酬から、支払われる。

代行協会員報酬は、受益証券一口当たり純資産価格の公表および受益証券に関する目論見書、決算報告書その他の書類の販売会社に対する送付等の代行協会員業務の対価として代行協会員に支払われる。

## 計算代理報酬

管理会社は、ファンドの資産から計算代理会社に年間約5,000米ドルの管理事務代行報酬に月次の値付け毎の報酬を加算した報酬を支払う。かかる報酬は、毎日発生し、毎月後払いされる。管理会社は、計算代理会社に支払うべき合理的な立替費用を、ファンドの資産から支払う。

計算代理報酬は、計算代理業務の対価として支払われる。

2019年4月30日に終了した会計年度中の計算代理報酬（立替費用を含む。）は、6,521米ドルであった。

## 保管報酬

保管契約に基づき、管理会社は、保管会社に対して、ファンドの月次平均純資産価額に対して年率0.10%を上限とする報酬を、ファンドの資産から支払う。かかる報酬は、毎日発生し、毎月後払いされる。管理会社は、保管会社に支払うべき合理的な立替費用を、ファンドの資産から支払う。

保管報酬は、ファンド資産の保管業務の対価として支払われる。

2019年4月30日に終了した会計年度中の保管報酬（立替費用を含む。）は、7,136米ドルであった。

## 名義書換事務代行報酬

名義書換代理契約に基づき、管理会社は、名義書換事務代行会社に対して、年間約75,000米ドルの報酬を、ファンドの資産から支払う。管理会社は、名義書換事務代行会社に支払うべき合理的な立替費用および関連費用（送金費用を含む）を、ファンドの資産から支払う。

名義書換事務代行報酬は、受益証券の名義書換事務代行業務の対価として支払われる。

2019年4月30日に終了した会計年度中の名義書換事務代行報酬（立替費用を含む。）は、92,369米ドルであった。

#### （４）【その他の手数料等】

受託会社、管理会社、保管会社、名義書換事務代行会社、計算代理会社および元引受会社は、自己の費用負担で、各自の業務を履行するために必要なすべての事務職員、場所および施設を提供する責任を負う。ファンドは、マスター・ファンドから支払われる報酬および費用、法令を遵守するためのすべての費用ならびに監査人および法律顧問の報酬、保管手数料、ローンおよび融資残高についての利息および契約手数料、所得税、源泉徴収税もしくはその他の税金、受益者および投資者との連絡の費用を含む、自己の運営および事業に付随するその他一切の費用を負担する。ファンドは、他の投資会社への投資に関連して申込手数料および買戻手数料を支払うことを要求される場合がある。ファンドは、投資顧問によるポートフォリオ取引に関連して仲介手数料を支払うことを要求される場合がある。

2019年４月30日に終了した会計年度中のその他の手数料等（組入証券としての債券購入時に支払った代金に含まれる開示されていない手数料等の委託売買手数料は含まれない。）は、96,110米ドルであった。

#### （５）【課税上の取扱い】

受益証券の投資者になろうとする者は、その設立地や住居地の法律における、受益証券の購入、保有、償還、譲渡、売却その他の処分に伴う予想される税金または為替管理上の制限等の取り扱いについて専門家に相談することが推奨される。

日本

2019年９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。

ファンド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を受ける場合、ファンドの分配金は、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を受ける場合、日本の個人受益者が支払を受けるファンド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ので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を受けるファンドの分配金（表示通貨ベースの償還金額と元本相当額との差益を含む。）については、国内における支払の取扱者を通じて支払を受ける場合、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、ファンドの償還についても譲渡があったものとみなされ、（５）と同様の取扱いとなる。

（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、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。

#### ファンド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を受ける場合、ファンドの分配金は、公募国内株式投資信託の普通分配金と同じ取扱いとなる。

（３）国内における支払の取扱者を通じて支払を受ける場合、日本の個人受益者が支払を受けるファンド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を受けるファンドの分配金（表示通貨ベースの償還金額と元本相当額との差益を含む。）については、国内における支払の取扱者を通じて支払を受ける場合、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、ファンドの償還についても譲渡があったものとみなされ、（５）と同様の取扱いとなる。

（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、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。

ファンドは、税法上、公募外国公社債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。

#### ケイマン諸島

現行法に基づいて、ケイマン諸島政府はファンドまたは受益者に対して所得税、法人税、キャピタル・ゲイン税、遺産税、相続税、贈与税または源泉徴収税を賦課しない。ケイマン諸島は、ファンドの受託会社としての受託会社が支払うまたは受領するいかなる支払にも適用されることがある、二重課税防止条約は、いかなる国とも締結していない。

受託会社は、トラストを代理して、信託法第81条に基づき、ケイマン諸島内閣長官に対し、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、トラストおよびファンドに保有される資産またはトラストおよびファンド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、受託会社または受益者に対し、適用されないものとする旨の保証書を申請および受領している。

#### ケイマン諸島 - 金融口座情報の自動的交換

ケイマン諸島は、国際的な税務コンプライアンスの向上および情報交換の促進のため、米国との間で政府間協定に調印した（以下「US IGA」という。）。また、ケイマン諸島は、80か国を超える他の諸国とともに、金融口座情報の自動的交換に関するOECD基準 - 共通報告基準（以下「CRS」といい、US IGAとあわせて「AEOI」という。）を実施するための多国間協定に調印した。

US IGAおよびCRSの効力を生じさせるため、ケイマン諸島規則が発行された（以下「AEOI規則」と総称する。）。AEOI規則に基づき、ケイマン諸島税務情報庁（以下「税務情報庁」という。）は、US IGAおよびCRSの適用に関する手引書を公表している。

ケイマン諸島のすべての「金融機関」は、AEOI規則の登録、デュー・ディリジェンスおよび報告要件を遵守する義務を負う。ただし、一または複数のAEOI制度に関して「非報告金融機関（関連するAEOI規則に定義される。）」となることを認める免除に依拠することができる場合はこの限りではなく、この場合、かかる金融機関にはCRSに基づく登録要件のみが適用される。ファンドは、いかなる非報告金融機関の免除にも依拠することを企図していないため、AEOI規則のすべての要件を遵守することを意図している。

AEOI規則により、ファンドは、特に、（ ）（US IGAに該当する場合のみ）グローバル仲介人識別番号（以下「GIIN」という。）を取得するために米国内国歳入庁（以下「IRS」という。）に登録すること、（ ）税務情報庁に登録し、これにより「報告金融機関」としての自らの地位を税務情報庁に通知すること、（ ）CRSに基づく義務を履行する方法を定めた方針および手続に関する文書を作成し、実行すること、（ ）「報告対象口座」とみなされるか否かを確認するため、自らの口座のデュー・ディリジェンスを実施すること、および（ ）かかる報告対象口座に関する情報を税務情報庁に報告することを義務付けられている。税務情報庁は、毎年、ある報告対象口座に関連する海外の財政当局（例えば、米国報告対象口座の場合はIRS）に対し、税務情報庁に報告された情報を自動的に送信する。

ファンドへの投資ならびに／またはこれらへの投資の継続により、投資者は、ファンドに対する追加情報の提供が必要となる可能性があること、ファンドのAEOI規則への遵守が投資者情報の開示につながる可能性があること、および投資者情報が海外の財政当局との間で交換される可能性があることを了解したとみなされるものとする。投資者が（結果にかかわらず）要求された情報を提供しない場



合、受託会社は、その裁量において、対象となる投資者の強制買戻しを含むがこれに限られない対応措置を講じおよび／またはあらゆる救済措置を求める権利を留保する。

## 5【運用状況】

## (1)【投資状況】

資産別および地域別の投資状況

(2019年8月末日現在)

資産の種類	国名	時価合計(米ドル)	投資比率(%)
外国投資信託	ケイマン諸島	473,369,529	100.15
現金・その他の資産 (負債控除後)		- 718,565	- 0.15
合計(純資産総額)		472,650,964 (約50,318百万円)	100.00

(注) 投資比率とは、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。以下同じ。

## (2)【投資資産】

【投資有価証券の主要銘柄】

(2019年8月末日現在)

順位	銘柄	国名	業種	口数 (口)	取得原価(米ドル)		時価(米ドル)		投資 比率 (%)
					単価	金額	単価	金額	
1	パトナム・ディ バーシファイド・ インカム・トラ スト(ケイマン)マ スター・ファンド	ケイマン 諸島	-	70,199,690	7.18	504,098,678	6.74	473,369,529	100.15

マスター・ファンドの投資有価証券の主要銘柄

(2019年8月末日現在)

順位	銘柄
1	FNMA FN30 TBA UMBS 03.0000 09/01/2049
2	FNMA FN30 TBA UMBS 03.5000 09/01/2049
3	FNMA FN30 TBA UMBS 04.0000 09/01/2049
4	FNMA FN30 TBA UMBS 02.5000 09/01/2049
5	GNMA Gii30 TBA 04.5000 09/01/2049
6	FNMA FN30 TBA UMBS 05.5000 09/01/2049
7	GNMA Gii30 TBA 04.0000 09/01/2049
8	Federative REP of Brazil USD 04.6250 01/13/2028
9	GNR 2016-H23 NI IO 02.2956 10/20/2066
10	Jpmcc 2012-C6 G P/P 144A 02.9720 05/15/2045

(注) 2019年8月31日現在の保有ポートフォリオの47.25%を表す。

## 【投資不動産物件】

該当事項なし(2019年8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8月末日現在)。

## ( 3 ) 【運用実績】

## 【純資産の推移】

2019年8月末日前1年間における各月末および下記会計年度末の純資産の推移は次のとおりである。

	純資産総額		一口当たり純資産価格	
	千米ドル	百万円	米ドル	円
第5会計年度末 (2010年4月末日)	1,217,542	129,620	クラスM 8.17 クラスJ 8.22	870 875
第6会計年度末 (2011年4月末日)	1,418,003	150,961	クラスM 8.45 クラスJ 8.51	900 906
第7会計年度末 (2012年4月末日)	1,210,337	128,852	クラスM 7.70 クラスJ 7.76	820 826
第8会計年度末 (2013年4月末日)	1,134,757	120,806	クラスM 7.98 クラスJ 8.05	850 857
第9会計年度末 (2014年4月末日)	1,335,204	142,146	クラスM 8.04 クラスJ 8.11	856 863
第10会計年度末 (2015年4月末日)	1,179,159	125,533	クラスM 7.51 クラスJ 7.58	800 807
第11会計年度末 (2016年4月末日)	587,539	62,549	クラスM 6.64 クラスJ 6.72	707 715
第12会計年度末 (2017年4月末日)	561,947	59,825	クラスM 6.88 クラスJ 6.97	732 742
第13会計年度末 (2018年4月末日)	508,057	54,088	クラスM 6.94 クラスJ 7.03	739 748
第14会計年度末 (2019年4月末日)	467,247	49,743	クラスM 6.58 クラスJ 6.68	701 711
2018年9月末日	489,031	52,062	クラスM 6.73 クラスJ 6.83	716 727
10月末日	479,493	51,047	クラスM 6.64 クラスJ 6.74	707 718
11月末日	471,475	50,193	クラスM 6.57 クラスJ 6.67	699 710
12月末日	459,209	48,887	クラスM 6.40 クラスJ 6.50	681 692
2019年1月末日	471,256	50,170	クラスM 6.57 クラスJ 6.67	699 710
2月末日	469,841	50,019	クラスM 6.57 クラスJ 6.68	699 711
3月末日	467,189	49,737	クラスM 6.57 クラスJ 6.67	699 710
4月末日	467,247	49,743	クラスM 6.58 クラスJ 6.68	701 711
5月末日	467,135	49,731	クラスM 6.58 クラスJ 6.68	701 711

6 月末日	470,084	50,045	クラスM クラスJ	6.62 6.73	705 716
7 月末日	473,747	50,435	クラスM クラスJ	6.68 6.78	711 722
8 月末日	472,651	50,318	クラスM クラスJ	6.65 6.75	708 719

## 【分配の推移】

	一口当たりの分配金		
	米ドル		円
第 5 会計年度 ( 2009年 5 月 1 日 ~ 2010年 4 月30日 )	クラスM クラスJ	0.684 0.624	72.82 66.43
第 6 会計年度 ( 2010年 5 月 1 日 ~ 2011年 4 月30日 )	クラスM クラスJ	0.670 0.614	71.33 65.37
第 7 会計年度 ( 2011年 5 月 1 日 ~ 2012年 4 月30日 )	クラスM クラスJ	0.510 0.464	54.29 49.40
第 8 会計年度 ( 2012年 5 月 1 日 ~ 2013年 4 月30日 )	クラスM クラスJ	0.464 0.416	49.40 44.29
第 9 会計年度 ( 2013年 5 月 1 日 ~ 2014年 4 月30日 )	クラスM クラスJ	0.444 0.396	47.27 42.16
第10会計年度 ( 2014年 5 月 1 日 ~ 2015年 4 月30日 )	クラスM クラスJ	0.435 0.387	46.31 41.20
第11会計年度 ( 2015年 5 月 1 日 ~ 2016年 4 月30日 )	クラスM クラスJ	0.408 0.360	43.44 38.33
第12会計年度 ( 2016年 5 月 1 日 ~ 2017年 4 月30日 )	クラスM クラスJ	0.408 0.360	43.44 38.33
第13会計年度 ( 2017年 5 月 1 日 ~ 2018年 4 月30日 )	クラスM クラスJ	0.408 0.360	43.44 38.33
第14会計年度 ( 2018年 5 月 1 日 ~ 2019年 4 月30日 )	クラスM クラスJ	0.404 0.357	43.01 38.01
2018年 9 月末日	クラスM クラスJ	0.034 0.030	3.62 3.19
10月末日	クラスM クラスJ	0.034 0.030	3.62 3.19
11月末日	クラスM クラスJ	0.034 0.030	3.62 3.19
12月末日	クラスM クラスJ	0.034 0.030	3.62 3.19
2019年 1 月末日	クラスM クラスJ	0.034 0.030	3.62 3.19
2 月末日	クラスM クラスJ	0.034 0.030	3.62 3.19
3 月末日	クラスM クラスJ	0.034 0.030	3.62 3.19

4 月末日	クラスM	0.030	3.19
	クラスJ	0.027	2.87
5 月末日	クラスM	0.030	3.19
	クラスJ	0.027	2.87
6 月末日	クラスM	0.030	3.19
	クラスJ	0.027	2.87
7 月末日	クラスM	0.030	3.19
	クラスJ	0.027	2.87
8 月末日	クラスM	0.030	3.19
	クラスJ	0.027	2.87

（注）分配金のデータは、税引き前の数字である。

### 【収益率の推移】

会計年度	収益率（注）	
	クラスM	クラスJ
第5会計年度（2009年5月1日～2010年4月30日）	36.83%	36.11%
第6会計年度（2010年5月1日～2011年4月30日）	12.19%	11.48%
第7会計年度（2011年5月1日～2012年4月30日）	- 2.73%	- 3.28%
第8会計年度（2012年5月1日～2013年4月30日）	10.02%	9.40%
第9会計年度（2013年5月1日～2014年4月30日）	6.54%	5.85%
第10会計年度（2014年5月1日～2015年4月30日）	- 1.19%	- 1.79%
第11会計年度（2015年5月1日～2016年4月30日）	- 6.26%	- 6.70%
第12会計年度（2016年5月1日～2017年4月30日）	10.08%	9.34%
第13会計年度（2017年5月1日～2018年4月30日）	7.03%	6.20%
第14会計年度（2018年5月1日～2019年4月30日）	0.72%	0.16%

$$（注）収益率（\%）= 100 \times \left[ \frac{\text{期末NAV} \times A}{\text{期首NAV}} - 1 \right]$$

A = 会計年度中の各月についての「一口当たり分配額 / 分配落NAV + 1」を計算して掛け合わせた数値

ただし、期末NAVとは会計年度末の一口当たり純資産価格をいい、期首NAVとは、当該会計年度の直前の会計年度末の一口当たり純資産価格をいう。

(参考情報)

**純資産総額および一口当たりの純資産価格の推移**

(注1) 純資産総額は、クラスJ受益証券（後払手数料）を含むファンド全体の数字である。

(注2) ファンドの実績は、あくまで過去の実績であり、将来の運用成果を約束するものではない。

## (4) 【販売及び買戻しの実績】

下記会計年度中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次のとおりである。

## クラスM受益証券

	販売口数	買戻口数	発行済口数
第5会計年度 (2009年5月1日～ 2010年4月30日)	50,730 (50,730)	136,640 (136,640)	1,027,000 (1,027,000)
第6会計年度 (2010年5月1日～ 2011年4月30日)	61,110 (61,110)	136,840 (136,840)	951,270 (951,270)
第7会計年度 (2011年5月1日～ 2012年4月30日)	53,440 (53,440)	168,310 (168,310)	836,400 (836,400)
第8会計年度 (2012年5月1日～ 2013年4月30日)	35,020 (35,020)	167,200 (167,200)	704,220 (704,220)
第9会計年度 (2013年5月1日～ 2014年4月30日)	15,900 (15,900)	94,550 (94,550)	625,570 (625,570)
第10会計年度 (2014年5月1日～ 2015年4月30日)	1,650 (1,650)	116,400 (116,400)	510,820 (510,820)
第11会計年度 (2015年5月1日～ 2016年4月30日)	6,530 (6,530)	60,100 (60,100)	457,250 (457,250)
第12会計年度 (2016年5月1日～ 2017年4月30日)	3,990 (3,990)	37,850 (37,850)	423,390 (423,390)
第13会計年度 (2017年5月1日～ 2018年4月30日)	3,132,640 (3,132,640)	168,260 (168,260)	3,387,770 (3,387,770)

第14会計年度 (2018年5月1日～ 2019年4月30日)	6,954,910 (6,954,910)	307,260 (307,260)	10,035,420 (10,035,420)
---------------------------------------	--------------------------	----------------------	----------------------------

## クラスJ 受益証券

	販売口数	買戻口数	発行済口数
第5会計年度 (2009年5月1日～ 2010年4月30日)	110,204,960 (110,204,960)	49,370,961 (49,370,961)	147,178,639 (147,178,639)
第6会計年度 (2010年5月1日～ 2011年4月30日)	74,801,470 (74,801,470)	56,329,982 (56,329,982)	165,650,127 (165,650,127)
第7会計年度 (2011年5月1日～ 2012年4月30日)	51,130,390 (51,130,390)	61,583,745 (61,583,745)	155,196,772 (155,196,772)
第8会計年度 (2012年5月1日～ 2013年4月30日)	39,869,440 (39,869,440)	54,745,820 (54,745,820)	140,320,392 (140,320,392)
第9会計年度 (2013年5月1日～ 2014年4月30日)	49,810,680 (49,810,680)	26,097,865 (26,097,865)	164,033,207 (164,033,207)
第10会計年度 (2014年5月1日～ 2015年4月30日)	42,544,700 (42,544,700)	51,449,721 (51,449,721)	155,128,186 (155,128,186)
第11会計年度 (2015年5月1日～ 2016年4月30日)	8,210,370 (8,210,370)	76,323,921 (76,323,921)	87,014,635 (87,014,635)
第12会計年度 (2016年5月1日～ 2017年4月30日)	7,588,070 (7,588,070)	14,399,919 (14,399,919)	80,202,786 (80,202,786)
第13会計年度 (2017年5月1日～ 2018年4月30日)	4,407,620 (4,407,620)	15,701,116 (15,701,116)	68,909,290 (68,909,290)
第14会計年度 (2018年5月1日～ 2019年4月30日)	0 (0)	8,861,870 (8,861,870)	60,047,420 (60,047,420)

（注）括弧内の数字は、本邦内における販売口数、買戻口数および発行済口数を表す。

## 第2【管理及び運営】

### 1【申込（販売）手続等】

#### （1）海外における販売手続等

米国商品先物取引委員会（以下「CFTC」という。）により公布された適用免除要件に従って、管理会社は、ファンドに関連して、商品プールオペレーターまたは商品トレーディング・アドバイザーとしてCFTCに登録することを要求されず、また、登録されていない。そのため管理会社は、とりわけ開示書類または監査済年次報告書（商品プールオペレーターまたは商品トレーディング・アドバイザーのいずれの場合もCFTC規則により要求される。）をファンドの投資者に配布する必要がない。CFTCの適用免除要件は、（1）全米先物協会に救済請求を提出すること、（2）受益証券が米国1933年証券法（改訂済）に基づく登録を免除されており、かつ米国内で公募されていないこと、（3）一定の適格投資家（一定の非米国投資家を含む。）のみがファンドの持分を購入できること、（4）ファンドが商品への投資を1936年商品取引所法（改訂済）規則第4．13条（a）（3）に規定される一定の僅少な水準に制限すること、および（5）ファンドが商品取引のための媒体として販売されていないことである。上記にかかわらず、将来、ファンドが本段落に記載された一つまたは複数の要件に適合しなくなった場合、管理会社は、ファンドに関する商品プールオペレーターまたは商品トレーディング・アドバイザーとしてCFTCに登録することを決定することがある。

#### 申込

受益証券の購入は、名義書換事務代行会社または管理会社による他の受任者に連絡し、かつ購入申込書に記入し、申込人が購入を希望している受益証券のクラスを明記することにより行うことができる。購入申込書の写しは、名義書換事務代行会社から入手することができる。申込人は、自らが適格投資家であることを証明する義務を負う。管理会社もしくは名義書換事務代行会社または管理会社による他の受任者は、理由を提示することなく、受益証券の申込みを拒否する権利を留保する。

購入の申込みは、購入申込書において行われなければならない、かつ購入申込書に記載されるファックス番号宛てで名義書換事務代行会社へ送付されなければならない。

名義書換代行会社のアイルランドにおける住所以外の場所では、いかなる募集も行われず、いかなる購入申込みも受理されない。

すべての申込金は、購入申込書に明記されるとおり、ファンドの利益のために名義書換事務代行会社の銀行口座に支払われなければならない。

#### 受益証券の発行

受益証券は、米ドルにて、いずれかの取引日（ニューヨーク証券取引所の営業日をいう。以下同じ。）に、当該取引日付で計算された該当する受益証券一口当たり純資産価格で発行されるものとする。ただし、名義書換事務代行会社は、該当する取引日におけるニューヨーク証券取引所の通常の取引の終了時まで、適切に記入された購入申込書を受領しているものとする。即時に利用可能な資金による申込金の決済は、それに関して申込みが受領された該当する取引日（同日を含まない。）から3営業日以内（または管理会社が定めるその他の期間内）に行われなければならない。申込人は、米ドルで、申込金を支払わなければならない。

管理会社は、ファンドが必要な支払を受領しなかったことにより生じた損失につき、かかる損失が管理会社の故意の義務不履行または詐欺行為によるものでない限り、自らの単独裁量で、申込人に対し、ファンドに対して補償するよう要求する権利を有する。

名義書換事務代行会社が、該当する取引日におけるニューヨーク証券取引所の通常の取引の終了時まで適切に記入された購入申込書を受領しなかった場合、（別途受託会社により定められる場合を除き）すべての金銭が（利息なしで）保持され、受益証券はその直後の取引日における該当するクラスの受益証券一口当たりの純資産価格にて申込人に発行される。ニューヨーク証券取引所の通常の取引時の終了後に受領された適切に記入された購入申込書については、かかる遅延が電子的またはその他の不具



合等の例外的な状況による場合およびマーケット・タイミングを行っているという証拠が存在しない場合には、名義書換事務代行会社または管理会社の他の受任者は、個別的に、かつ自らの単独裁量で受理することができる。

管理会社が自らの単独裁量で別途定めない限り、受益証券の最低申込単位は300口であり、その後の受益証券の最低保有単位は20口であり、その後の受益証券の最低申込単位は10口である。

ファンドの受益証券は、管理会社の裁量で、ファンドの投資目的、方針および制限に従ってファンドが取得する投資証券と引換えに発行することができる。保管会社またはその指名する者に投資証券が譲渡されるまでは、いかなる受益証券も発行されないものとする。ファンドの純資産価額を計算する際、かかる投資証券は、ファンドの他の資産が評価されるのと同じ原則に従って評価される。

管理会社または名義書換事務代行会社は、その絶対的な裁量でかつその理由を提示することなく、受益証券の申込みの全部または一部を拒否する権利を留保する。受益証券の申込みが拒否された場合、名義書換事務代行会社は、該当する取引日の直後の営業日までに、手数料を控除後の申込金を、利息を付さずに、申込人に返還するために合理的な努力を行う。

受益証券の発行は、管理会社または管理会社と協議の上で受託会社の裁量で、信託証書に記載される理由により、停止することができる。

受益証券には、販売手数料および後払手数料を含む手数料が課される。

各受益者は、申込書に記載される情報に何らかの変更（投資者が適格投資家でなくなったことを意味すると思われる変更を含む。）があった場合、かかる変更を名義書換事務代行会社に書面で通知し、名義書換事務代行会社が合理的に要求する、かかる変更に関連するあらゆる追加の書類を、名義書換事務代行会社に提供しなければならない。

#### 適格投資家

本書の日付現在、ファンドの方針により、アメリカ合衆国の国籍を有する者、国民もしくは居住者、アメリカ合衆国の州もしくは属領内で組織されたかもしくは存在するパートナーシップ、アメリカ合衆国またはその州、準州または属領の法律に基づいて設立されたかもしくはそこに存在する会社、信託またはその他主体、または米国連邦所得税において米国人であるもしくは米国の1936年法商品取引所法（改訂済）に従い、関連する規則において「非米国人」であるその他のいかなる投資者（以下、総称して「米国人」という。）への受益証券の販売または受益証券の保有は許可されていない。ファンドの受益証券を購入することで、各受益者は、自身が米国人ではないこと、および自身が米国人を代理していないことを示し、保証する。

ケイマン諸島の居住者である、またはケイマン諸島に住所を持つ者（ケイマン諸島内で組織された免税または通常の非居住法人もしくはいかなる目的の慈善信託または慈善団体を除く。）（以下、総称して「ケイマン人」という。）は、受益証券を保有できない。

ファンドの方針により、その者に対する販売が違法となるような投資者への受益証券の販売も禁じられている。管理会社または管理会社と協議の上で受託会社は、これらの禁止事項に違反して販売されたかまたはその他の方法で取得された受益証券の買戻しを強制する権利を持ち、またかかる権利を行使する意向である。適格投資家ではなくなった投資家（例えば、投資後に米国への移住により米国人になることによって）の受益証券も同様に買い戻されることが予想されることを留意のこと。

#### マネー・ロンダリング防止手続き

マネー・ロンダリング防止に対する責任の一環として、受託会社は、マネー・ロンダリング防止手続きを設定・維持する義務を負い、受託会社ならびに管理会社、名義書換事務代行会社、元引受会社およびあらゆる販売会社またはファンドのその他業務提供者は、受託会社のために、受益者の身元、口座の実質的保有者および資金源の詳細な確認を要求することができる。

#### ケイマン諸島マネー・ロンダリング防止規定

マネー・ロンダリングの防止を目的とする法律または規制を遵守するため、受託会社は、マネー・ロンダリング防止手続きを設定・維持する義務を負い、申込人に、その身元、実質的所有者／支配者の身

元（適用ある場合）および資金源を証明する証拠の提出を要求することができる。認められた場合、および一定の条件に従って、受託会社は、そのマネー・ロンダリング防止手続きの維持（デュー・ディリジェンス情報の取得を含む。）を、適当な者に委託することができる。

受託会社ならびに受託会社のために行為する管理会社、名義書換事務代行会社、元引受会社およびあらゆる販売会社は、受益者（申込入または譲受人）の身元、実質的所有者／支配者の身元（適用ある場合）および申込金の資金源を証明するために必要な情報を請求する権利を留保する。ただし、状況に応じて、受託会社または受託会社のために行為する管理会社、名義書換事務代行会社、元引受会社もしくはいずれかの販売会社は、随時改正または変更されるケイマン諸島のマネー・ロンダリング防止規則（2018年改訂）またはその他の適用法に基づく免除規定が適用されることから、完全なデュー・ディリジェンスが必要ないと考えられる場合には、情報を要求しないこととすることもできる。ただし、受益証券の持分に基づく支払いまたは持分の譲渡の前に、詳細な身元確認が必要となる場合がある。

購入申込者が身元確認のために要求された情報の提供を怠るか、または遅延した場合、受託会社または受託会社のために行為する管理会社、名義書換事務代行会社、元引受会社もしくはいずれかの販売会社は、申込みを拒絶することができ、かかる場合、受領された申込金は、利息を付さずに送金元の口座に購入申込者の費用および責任において返金される。

受託会社ならびに受託会社のために行為する管理会社、名義書換事務代行会社、元引受会社およびあらゆる販売会社は、受益者に対して買戻代金または分配金を支払うことが適用法または適用規制に準拠していない可能性があるかと疑うか、もしくは準拠していない可能性があるかと助言されている場合、または受託会社、管理会社、名義書換事務代行会社、元引受会社およびあらゆる販売会社の適用法または適用規制の遵守を確保するために買戻代金または分配金の支払の拒絶が必要もしくは適切と考えられる場合、当該受益者に対する買戻代金または分配金の支払を拒絶することができる。

ケイマン諸島内の者は、他の者が犯罪行為に従事していること、またはテロ行為もしくはテロリストの資産に関与していることを知りもしくはそのような疑惑を抱き、または、知りもしくは疑惑を抱く合理的な理由がある場合であって、かかる認識または疑惑に関する情報を規制されたセクターにおける業務の遂行、その他取引、業務または雇用過程において得た場合、当該者は、かかる認識または疑惑を、（ ）犯罪行為もしくはマネー・ロンダリングに関するものである場合には、ケイマン諸島犯罪収益に関する法律（2019年改訂）に基づいてケイマン諸島財務報告当局（以下「財務報告当局」という。）に対して、また、（ ）テロ行為またはテロリストの資金提供もしくは資産に関するものである場合には、ケイマン諸島テロリズム法（2018年改訂）に基づいて巡査以上の階級の警察官または財務報告当局に対して、通報する義務を負う。かかる通報は、法律等で課せられた情報の秘匿または開示制限の違反とはみなされない。

申込により、購入申込者は、自らならびに実質的所有者および支配者の代理として、マネー・ロンダリング、租税情報交換、規制ならびにケイマン諸島および他の管轄双方における類似事項に関して照会があった場合に、監督官庁およびその他に対し受託会社および受託会社のために行為する名義書換事務代行会社、元引受会社およびあらゆる販売会社による情報の開示に同意するものとする。

投資者は、ファンドのアンチ・マネー・ロンダリング・コンプライアンス・オフィサー、マネー・ロンダリング・オフィサーおよびデピュティ・マネー・ロンダリング・オフィサーに関する詳細（その連絡先を含む。）を管理会社に問い合わせることにより入手することができる。

#### 情報照会

受託会社ならびに受託会社のために行為する管理会社、名義書換事務代行会社、元引受会社およびあらゆる販売会社またはケイマン諸島に居住するその取締役または代理人は、適用ある法律に基づき、規制当局、政府機関または行政庁からの情報開示請求に対し、情報（受益者に関する情報および該当する場合には受益者の実質的所有者および支配者の情報を含むがそれらに限られない。）の提供を強要されることがある。かかる請求は、例えば、金融庁法（2018年改訂）に基づき、CIMAによって、CIMA自らもしくは海外の認可された規制当局のために行われ、または税務情報庁法（2017年改訂）もしくは貯蓄収

入情報報告（EU）法（2014年改訂）ならびに関連規則、契約、協定および覚書に基づき、税務情報庁によって行われる。かかる法令に基づく守秘情報の開示は、守秘義務違反とはみなされず、一定の状況下においては、受託会社ならびに受託会社のために行う管理会社、名義書換事務代行会社、元引受会社およびあらゆる販売会社ならびにその取締役または代理人は、当該請求が行われたことの開示を禁じられることがある。

#### 制裁

各申込人および受益者は、継続的に、受託会社ならびに管理会社、名義書換事務代行会社、元引受会社およびあらゆる販売会社または受託会社のその他の業務提供者に対し、自身が、また、自身が知り得る限りまたは自身が信じる限り、自身の実質的所有者、支配者または授權された者（以下「関係者」という。）（もしあれば）が（ ）米国財務省海外資産管理局（以下「OFAC」という。）によって維持されている、または欧州連合（以下「EU」という。）および／または連合王国（以下「英国」という。）の規則（後者は、制定法によりケイマン諸島に適用されるため）に基づく制裁対象企業または個人のリストに氏名（名称）が掲載されていないこと、（ ）国際連合、OFAC、EUおよび／または英国によって課せられた制裁の対象である国もしくは領土に事業拠点を置いていないこと、またはかかる国もしくは領土を本拠地としていないこと、または（ ）国際連合、OFAC、EUまたは英国によって課せられた制裁（英国によって課せられた制裁は、制定法によりケイマン諸島に適用される。）の対象（「制裁対象」と総称する。）でないことを表明し、また、保証することが要求されている。

申込人または関係者が制裁対象になっている、または制裁対象になった場合、受託会社または管理会社は、申込人に通知することなく、申込人が制裁対象でなくなるまで、またはかかる取引を継続するために適用法に基づく許可が取得されるまで、申込人との追加の取引および／または申込人のファンドの持ち分に関する取引を直ちに停止することが要求される可能性がある（以下「制裁対象者事象」という。）。受託会社ならびに管理会社、名義書換事務代行会社、元引受会社およびあらゆる販売会社または受託会社のその他の業務提供者は、制裁対象者事象により申込人が被ったあらゆる負債、費用、経費、損害および／または損失（直接または間接の損失、利益の喪失、収益の損失、評判の低下およびあらゆる金利、課徴金、法的費用、ならびにその他のあらゆる専門家費用および経費を含むがこれらに限定されない。）に対する責任を一切負わないものとする。

#### （２）日本における販売手続等

日本においては、本書「第一部 証券情報 （７）申込期間」に記載される申込期間中の各日に同書「第一部 証券情報」に従ってクラスM受益証券の申込みの取扱いが行われる。

#### 適格投資家

本書の日付現在、ファンドの方針により、アメリカ合衆国の国籍を有する者、国民もしくは居住者、アメリカ合衆国の州もしくは属領内で組織されたかもしくは存在するパートナーシップ、アメリカ合衆国またはその州、準州または属領の法律に基づいて設立されたかもしくはそこに存在する会社、信託またはその他主体、または米国連邦所得税において米国人であるもしくは米国の1936年法商品取引所法（改訂済）に従い、関連する規則において「非米国人」であるその他のいかなる投資者（以下、総称して「米国人」という。）への受益証券の販売または受益証券の保有は許可されていない。ファンドの受益証券を購入することで、各受益者は、自身が米国人ではないこと、および自身が米国人を代理していないことを示し、保証する。

ケイマン諸島の居住者である、またはケイマン諸島に住所を持つ者（ケイマン諸島内で組織された免税または通常の非居住法人もしくはいかなる目的の慈善信託または慈善団体を除く。）（以下、総称して「ケイマン人」という。）は、受益証券を保有できない。

ファンドの方針により、その者に対する販売が違法となるような投資者への受益証券の販売も禁じられている。管理会社または管理会社と協議の上で受託会社は、これらの禁止事項に違反して販売された

かまたはその他の方法で取得された受益証券の買戻しを強制する権利を持ち、またかかる権利を行使する意向である。適格投資家ではなくなった投資家（例えば、投資後に米国への移住により米国人になることによって）の受益証券も同様に買い戻されることが予想されることを留意のこと。

前記「（１）海外における販売手続等」の記載は、適宜、日本における販売手続等にも適用されることがある。

## ２【買戻し手続等】

### （１）海外における買戻し手続等

受益証券の買戻しは、名義書換事務代行会社または管理会社による他の受任者に連絡し、かつ買戻請求書に記入し、申込人が買戻しを希望している受益証券のクラスを明記することにより行うことができる。買戻請求書の写しは、名義書換事務代行会社から入手することができる。買戻しの申込みは、買戻請求書において行われなければならない、かつ、買戻請求は、名義書換事務代行会社に対して、ファックスまたは管理会社もしくはその代理人により随時承諾されたその他の方法により買戻請求書に明記されるファックス番号宛てに送付しなければならない、買戻される受益証券の口数を明記しなければならない、かつ買戻代金の支払についての指示を記載しなければならない。

受益者は、適切に記入された買戻請求書が該当する取引日におけるニューヨーク証券取引所の通常の取引の終了時（または管理会社が決定する他の日時）（以下「買戻期限」という。）までに名義書換事務代行会社により受領されるように、かかる買戻請求書を名義書換事務代行会社へ送付することにより、自己が保有する受益証券の任意の口数（最低一口とする。）を、いずれかの取引日に、該当する取引日における該当するクラスの受益証券一口当たり純資産価格から関連する手数料（もしあれば）および短期取引手数料（もしあれば）を差引いた価格（以下「買戻価格」という。）で買戻すことを、名義書換事務代行会社に請求することができる。該当する買戻期限後に名義書換事務代行会社が受領した買戻請求書は、一時保留され、翌取引日に有効となる。買戻期限後に受領された適切に記入された買戻請求書につき、かかる遅延が電子的またはその他の不具合等の例外的な状況による場合およびマーケット・タイミングを行っているという証拠が存在しない場合には、名義書換事務代行会社または管理会社は、個別的に受理することができる。

買戻代金は、通常、（ ）該当する取引日から10営業日以内に、受益者に対して現金で支払われるか、または（ ）（送金費用を控除した上で）受益者に対して電信送金される。いかなる買戻代金も、送金前に利息を生じないものとする。受益者は、現金化されていない買戻金小切手につき利息を受領しない。

クラスM受益証券の買戻時に、買戻し手数料は徴収されない。

購入日から５年以内にクラスJ受益証券（後払手数料）の買戻しをする場合、以下の表に従って買戻手数料（後払手数料）が徴収される。

買戻される受益証券の保有期間	後払手数料率 <sup>（注）</sup>
２年以内	4.0%
２年超３年以内	3.0%
３年超４年以内	2.0%
４年超５年以内	1.0%
５年超	0.0%

（注）後払手数料は、各受益証券につき、発行価格と買戻価格の低い方の価格に基づいて計算される。購入日から買戻日までの期間の算定においては、購入日の属する月の翌年の同月末日をもって満１年とする。また、複数時に分けて受益証券が購入されている場合、先に購入された（保有期間の長い）受益証券から買戻される。

管理会社または名義書換事務代行会社は、受益者への買戻金の支払の全部または一部を留保し、かかる金額で、信託証書の他の規定に基づきファンドに関して受益者が受託会社または管理会社に対して負う未払い債務を相殺することができる。管理会社または名義書換事務代行会社は、受益証券についての買戻金の支払またはその他の支払から、受託会社または管理会社が公租公課もしくはその他の租税、課税金またはその他のあらゆる種類の賦課金について法律により行わなければならないか、行うことのできるその他の金額の控除を行うことができる。

いずれかの取引日における買戻請求総額が、管理会社が、本書に記載される投資目的および制限に従い、（ファンドに適用される買戻しの制限等の要因を斟酌した上で）ファンドの運用を著しく害するであろうとその絶対的な裁量で判断する金額を超える場合、管理会社は、買戻される受益証券の合計口数を、管理会社により決定される発行済受益証券の割合にまで制限することができ、また、受益者の請求は、（以下に要約される裁量に従って）比例按分されて買戻され、残額については、翌取引日に、当該取引日に受領される買戻請求に優先して買戻される。管理会社は、自らの裁量（管理会社が、少額の買戻請求については全額買戻すことを許可しながら、より多額の買戻請求については制限することが適当であるとみなす状況が含まれる。）で、比例按分以外の方法で買戻請求を減少することができる。

受益者は、結果としてかかる受益者の保有する受益証券の口数が20口を下回ることになるような受益証券の一部買戻しを行うことはできない。ただし、管理会社が、請求より少ない金額または口数の受益証券を保有することに関する許可を、事前に受益者に付与している場合はこの限りでない。

受益証券の買戻しは、純資産価格の決定の停止（詳細は「4 資産管理等の概要（1）資産の評価純資産価格の決定の停止」を参照のこと。）期間中には、行うことができない。

受益者は、名義書換事務代行会社により受領された買戻請求を、管理会社の書面の同意なしに取消すことはできず、その同意は管理会社が受託会社と同じ内容について協議した場合にのみ与えられる。

#### 強制買戻し

管理会社または管理会社と協議の上、受託会社は、随時、以下の状況を含む何らかの理由により、実行可能な場合にはファンドの受益者全員に5日以上前に取引日に買戻す旨の通知を行うことによって、当該取引日における買戻価格にて、事前に買戻されていないすべての受益証券を買戻すことができる。

受益証券が直接にまたは実質的に以下の者により所有されていることを管理会社または受託会社が気付いた場合、または管理会社または受託会社がその旨を確信する理由を有する場合。

- （ ）違反することにより違反者が受益証券を保有する資格を失い、またその結果、トラスト、受託会社または管理会社がそれ以外の状況では負担しなかったまたは被らなかったはずである公租公課を負担し、または不利益を被ることになる場合において、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者。
- （ ）適格投資家ではない者、または適格投資家ではない者を代理してもしくはその利益のために受益証券を取得した者。
- （ ）管理会社の意見により、ファンド、トラスト、受託会社または管理会社が、それ以外の状況では負担せずまたは被らなかったはずである何らかの公租公課を負担するか、または法律上、金銭上、規制上もしくは重大な行政上の不利益を被る結果をもたらすおそれのある状況にある者。

受益者が保有する受益証券の口数が、本書または信託証書第一補遺に明記される、ファンドに関して要求される最低保有口数を超過せず、またはかかる最低保有額を上回る純資産価額を有しない場合。

受益証券の譲渡のため、受益者が、本書または信託証書第一補遺に明記される、ファンドに関して要求される最低保有額を上回る純資産価額を有する受益証券口数をファンドにおいて取得または保持できない場合。

ある受益者による買戻請求が受理された場合、ファンドの発行済受益証券の残口数もしくはその総純資産価額が、ファンドにつき本書または信託証書第一補遺において定められた最低保有口数もしくは最低保有額（もしあれば）を下回る結果となる場合。

受益者が、その保有する受益証券に関して支払うべき租税を、受託会社はその支払を請求する通知を行った後、30日間未払いである場合。

名義書換事務代行会社、受託会社または管理会社が、購入申込書における表明もしくは保証、または受益者が別途その受益証券の申込みに関連して行った表明もしくは保証が真実に反するかまたは真実ではなくなったと判断した場合。

受益者がいずれかの受益証券につき申込金を支払わない場合。

受託会社または管理会社が、かかる買戻しがファンドの受益者の利益に適合と合理的に判断した場合。

管理会社の選択により、あるクラスおよび／またはサブ・ファンドの受益証券（以下、本 において「旧受益証券」という。）を買戻し、その直後に他のクラスおよび／またはサブ・ファンドの受益証券（以下、本 において「新受益証券」という。）の払込のために該当する受益者を代理して買戻代金を再引受する方法で、旧受益証券が新受益証券に交換されるという条件に従って受益証券が発行される際に基づいて行う転換、交換またはロールアップの方針を実行することを目的とする場合。ただし、受託会社および管理会社は、信託証書第17.1.9条に基づいて行う買戻しについて通知を行わない。

あるシリーズ・トラストの受益証券（以下、本 において「旧シリーズ・トラストの受益証券」という。）を買戻し、その直後に他のシリーズ・トラストの受益証券（以下、本 において「新シリーズ・トラストの受益証券」という。）の払込のために該当する受益者を代理して買戻代金を再引受する方法で、旧シリーズ・トラストの受益証券が新シリーズ・トラストの受益証券に交換されるという条件に従って受益証券が発行される際に基づいて行う転換または交換の方針を実行することを目的とする場合。

あるクラスおよび／もしくはサブ・ファンドの受益証券を終了させるために、ならびに／または管理会社が受託会社に当該クラスおよび／もしくはサブ・ファンドの受益証券を終了させるよう助言した場合に、いずれかのクラスおよび／もしくはサブ・ファンドの受益証券を買戻す場合。

管理会社が、ファンドの効率的な運営のために、ファンドの資産が不十分であると合理的に判断した場合。

ケイマン諸島当局の命令による場合。

管理会社または受託会社は、また、（ ）かかる者に対して、かかる受益証券を、買戻価格もしくはその他の合意された価格で、かかる受益証券を所有する資格を有する者に譲渡するよう要求する通知（管理会社または受託会社が適当とみなす様式による。）を行う権利、または（ ）かかる受益証券の買戻しを書面で請求する権利も有する。かかる通知の送付を受けた者が、30日以内に、かかる受益証券を譲渡しないか、またはかかる受益証券の買戻しを管理会社または受託会社に書面で請求しない場合、かかる受益者は、当該30日の期間が満了した時に、そのすべての受益証券の買戻しを請求したものとみなされる。

## （２）日本における買戻し手続等

受益者は、適切に記入された買戻請求書を、ファンドの営業日でかつ販売会社の営業日に、当該営業日の終了時までに販売会社へ送付することにより、受益証券をファンドが販売会社からの買戻請求を受領した日における該当する受益証券の一口当たり純資産価格から適用される後払手数料（もしあれば）を差引いた価格で買戻することができる。買戻単位は10口単位であるが、販売会社によって異なる取扱いを行うことがある。

買戻代金は、外国証券取引口座約款の定めるところに従って、国内約定日（通常、取引日の販売会社の翌営業日）から起算して販売会社の４営業日目に、販売会社を通じて、円貨または米ドル貨で支払われる。

クラスM受益証券の買戻時に、買戻し手数料は徴収されない。

購入日から5年以内にクラスJ受益証券（後払手数料）の買戻しをする場合、以下の表に従って買戻手数料（後払手数料）が徴収される。

買戻される受益証券の保有期間	後払手数料率（注）
2年以内	4.0%
2年超3年以内	3.0%
3年超4年以内	2.0%
4年超5年以内	1.0%
5年超	0.0%

（注）後払手数料は、各受益証券につき、発行価格と買戻価格の低い方の価格に基づいて計算される。購入日から買戻日までの期間の算定においては、購入日の属する月の翌年の同月末日をもって満1年とする。また、複数時に分けて受益証券が購入されている場合、先に購入された（保有期間の長い）受益証券から買戻される。

名義書換事務代行会社は、受益者への買戻金の支払の全部または一部を留保し、かかる金額で、信託証書の他の規定に基づきファンドに関して受益者が受託会社または管理会社に対して負う未払い債務を相殺することができる。名義書換事務代行会社は、受益証券についての買戻金の支払またはその他の支払から、受託会社または管理会社が公租公課もしくはその他の租税、課税金またはその他のあらゆる種類の賦課金について法律により行わなければならないか、行うことのできるその他の金額の控除を行うことができる。

いずれかの取引日における買戻請求総額が、管理会社が、本書に記載される投資目的および制限に従い、（ファンドに適用される買戻しの制限等の要因を斟酌した上で）ファンドの運用を著しく害するであろうとその絶対的な裁量で判断する金額を超える場合、管理会社は、買戻される受益証券の合計口数を、管理会社により決定される発行済受益証券の割合にまで制限することができ、また、受益者の請求は、（以下に要約される裁量に従って）比例按分されて買戻され、残額については、翌取引日に、当該取引日に受領される買戻請求に優先して買戻される。管理会社は、自らの裁量（管理会社が、少額の買戻請求については全額買戻すことを許可しながら、より多額の買戻請求については制限することが適当であるとみなす状況が含まれる。）で、比例按分以外の方法で買戻請求を減少することができる。

受益者は、結果としてかかる受益者の保有する受益証券の口数が20口を下回ることになるような受益証券の一部買戻しを行うことはできない。ただし、管理会社が、それより少ない金額または口数の受益証券を保有することに関する許可を、事前に受益者に付与している場合はこの限りでない。

受益証券の買戻しは、純資産価格の決定の停止（詳細は「4 資産管理等の概要（1）資産の評価 純資産価格の決定の停止」を参照のこと。）期間中には、行うことができない。

受益者は、名義書換事務代行会社により受領された買戻請求を、管理会社の書面の同意なしに取消すことはできない。

強制買戻し

海外における買戻し手続等と同じ。

前記「（１）海外における買戻し手続等」の記載は、適宜、日本における買戻し手続等にも適用されることがある。

### 3【受益証券の譲渡】

すべての受益者は、信託証書の規定および名義書換事務代行会社または管理会社の事前の書面による承認（かかる承認は不合理に留保されない。）に従って、自己が所有する受益証券を、書面の証書により譲渡することができる。ただし、譲受人は、最初に、当該時点において有効であるか、または別途名義書換事務代行会社もしくは管理会社により要求される、法定の規定または政府もしくはその他の要件または該当するもしくは適用される法域の規制または受託会社、名義書換事務代行会社もしくは管理会社の方針を遵守するために、受託会社、名義書換事務代行会社または管理会社により要求される情報を提供するものとする。さらに、譲受人は、（ ）受益証券の譲渡が適格投資家に対するものであること、および（ ）譲受人が自己勘定で受益証券を取得することを管理会社、受託会社および名義書換事務代行会社に対し表明することを要求される。受益証券の譲渡が実行された後、譲受人は、ファンドに関して受益者が保有することを要求される受益証券の最低保有金額に等しい金額を保有していなければならない、かつ譲渡人もまた、（ a ）ファンドに関して受益者が保有することを要求される受益証券の最低保有金額を保有し続けるか、または（ b ）いかなる受益証券も一切保有しないようにしなければならない。いかなる受益者も、適格投資家以外の者に対して受益証券を譲渡することはできない。

管理会社は、各譲渡証書が譲渡人および譲受人によってまたはこれらを代理して署名されることを要求するものとする。譲渡人は、当該譲渡が登録され、かつ譲受人の氏名が受益者として関係する受益者名簿に登録されるまでは、受益者として扱われるものとし、当該譲渡対象の受益証券に対する権利を有するものとみなされる。管理会社は、かかる登録または記載を不合理に遅延または留保しないものとする。

各譲渡証書は、適用ある印紙税の収入印紙を適式に貼付し、当該時点において有効な法律により必要とされる申告書もしくはその他の文書および譲渡人の権原または受益証券を譲渡する権利を証明するために名義書換事務代行会社が合理的に要求し得るその他の証拠を添付して、登録のために名義書換事務代行会社に提出しなければならない。

### 4【資産管理等の概要】

#### （１）【資産の評価】

##### 純資産価格の計算

管理会社は、信託証書に従い、各取引日に、ファンドの受益証券の各クラスの受益証券一口当たり純資産価格を決定する。受益証券一口当たり純資産価格は、受益証券の該当するクラスに帰属するファンドの純資産を、その時点で発行済みまたはかかる取引日において発行済みとみなされる当該クラスの受益証券口数で除すことにより計算される。

ある時点において、トラストの個別のクラスまたはサブ・ファンドの受益証券が発行される場合、管理会社は、各評価日において、（ a ）関連する期間におけるトラストの純資産価額の増減額を（いずれかのクラスまたはサブ・ファンドにのみ帰属する資産または負債を算入せずに）、当該期間の期初におけるトラストの基準通貨（米ドルをいう。以下同じ。）で計算されたトラストの受益証券の各クラスまたはサブ・ファンドの純資産価額に応じて比例按分して、トラストの基準通貨で計算された受益証券のクラスまたはサブ・ファンドの間で配分し、次に（ b ）当該クラスまたはサブ・ファンドにのみ帰属する資産または負債を加減することにより、かかる各クラスまたはサブ・ファンドの受益証券一口当たり純資産価格を決定するものとする。管理会社は、その後、あるクラスまたはサブ・ファンドの、当該クラスもしくはサブ・ファンドの基準通貨（クラスもしくはサブ・ファンドごとに決定される。）で計算された受益証券一口当たり純資産価格を、当該クラスまたはサブ・ファンドの発行済受益証券口数で除すことにより、トラストのあるクラスまたはサブ・ファンドの、当該クラス



もしくはサブ・ファンドの基準通貨で計算された受益証券一口当たり純資産価格を決定するものとする。管理会社は、トラストの純資産価額またはそのいずれかのクラスもしくはサブ・ファンドの純資産価額を、トラストまたはそのいずれかのクラスもしくはサブ・ファンドの基準通貨に、または当該基準通貨から交換するための計算に際し、該当する評価日に合理的に取得可能であると自己が判断する外国為替レートを適用することができる。

受益証券一口当たり純資産価格は、1セントまたは管理会社が決定するその他の額未満を四捨五入するものとし、かかる四捨五入による利益は、トラストの利益のために保持することができる。

管理会社またはその代理人による価格または受益証券一口当たり純資産価格の決定はすべて最終的かつ確定的となるものであり悪意または詐欺がない場合、管理会社に対して遡及できない。管理会社は、明白な誤りを除いて第三者から管理会社に提供された評価に依拠する必要はない。

純資産価格の決定において、管理会社は、以下に記載される評価手続きを適用するものとする。

市場価格が直ちに入手可能な有価証券は、管理会社またはその受任者の意見により、かかる証券の市場価格を最も良く反映した価格により評価される。現在、当該価格は最終売値（またはある市場の正式な終値）、または売買が報告されていない場合には最終買い気配値と最終売り気配値の仲値によって評価される一定の証券を除いて、（店頭で取引される証券の場合と同様に）最終買い気配値を使用して決定される。市場価格が直ちに入手可能である投資証券は、時価によって評価される。その他すべての有価証券および資産は、公平な評価手続きに従い公平な価格により評価される。負債は合計額から控除し、得られた残存額を当該クラスの発行済受益証券口数で除す。

信頼できる市場価格は、長期社債、一定の優先株式、免税証券および一定のアメリカ合衆国以外の国の証券について、直ちに入手可能ではないと考えられている。かかる投資証券は、通常、値付機関に提供される評価額をもとに、公平な価格で評価される。値付機関は、同等の証券の市場取引および機関投資家が一般に認識する証券間の種々の関係を基礎にした手法を用いて、当該証券の標準的な、機関投資家の取引単位の評価額を決定する。

ファンドが保有する証券の転売が制限された場合、管理会社またはその受任者は、公平な評価手続きに従い公平な価格を決定する。かかる証券の公平な価格は、ファンドが合理的期間内にかかる証券の秩序ある処分により実現できると合理的に期待する金額として一般には決定される。特定時点において適用される評価手続きは、場合により異なる可能性が高い。しかしながら、発行体の財務状況および投資証券に関連する他の基本的な分析データならびに証券の処分に関する制限の性質（当該処分に関連してファンドに発生する可能性のある登録費用を含む。）を一般的には斟酌する。加えて、投資費用、同一クラスの制限のない証券の市場価格、保有量、当該証券についての最近の取引または募集の価格および発行体に関するすべての利用可能なアナリスト・レポート等の特定の要素が、通常同様に検討される。

一般的には、一定の証券（例えばアメリカ合衆国以外の国の証券）の取引は、ニューヨーク証券取引所終了前のいろいろな時間に毎日相当規模が完了している。通貨の換算レートは、通常、その時点でのレートをを用いて管理会社により決定される。ニューヨーク証券取引所の取引終了前に取引を終了する米国外の市場または証券取引所における証券の終値は、当該取引終了からニューヨーク証券取引所の取引終了までの間に生じた出来事を十分に織り込んでいない可能性がある。このため、管理会社またはその受任者は、公正価値に基づく価格決定の手続きを採用している。また、ファンドにより保有される証券は、ファンドの営業日でない日に取引が行われる外国市場において取引される場合があり、かかる日におけるかかる証券の取引は、受益者がファンドの受益証券を売買することができない時に各受益者の投資分の価格に影響を及ぼしうる。

さらに、多数発行された証券について、取引情報の収集と処理に必要な時間のために、一定の証券（例えば転換社債、米国公債および免税証券）の価格はニューヨーク証券取引所の終了前に収集された市場価格に基づいて決定される。時には、かかる証券の価格に影響を及ぼす事態が価格決定時点とニューヨーク証券取引所の終了時点との間に発生する可能性がある。その場合、公平な価格が存在し

なければ、ファンドの純資産価額の計算には反映されない。かかる証券の価格に重大な影響をもたらす事態が当該期間中に発生した場合、かかる証券は公平な評価手続きに従い公平な価格で評価される。ファンドは、他の状況においても公平な評価手続きに従いファンドの資産を公平な価格で評価する。その性質上、公平な価格とは、当該証券の任意の時点での誠実な評価であり、実際の市場価格を反映しない可能性がある。

いずれかの投資ファンドもしくはミューチュアル・ファンド、集団投資スキーム、ユニット・トラスト、リミテッド・パートナーシップまたはその他のファンド（マスター・ファンドを含む。）の株式、受益証券または持分の価値は、かかる投資ファンドもしくはミューチュアル・ファンド、集団投資スキーム、ユニット・トラスト、リミテッド・パートナーシップまたはその他のファンドの管理事務代行者、管理運用者またはその他の運営者から入手可能な価格とする。

管理会社は、外国通貨で支払われる債務である、または将来において外国通貨で支払われる債務となるいずれかの投資証券または同一通貨建ての現金の価値から任意の金額を控除することができる。

管理会社は、外国通貨での何らかの価値または金額（投資証券の価値もしくは金額か、または当座口座もしくは預金口座上の現金もしくは金銭の価値もしくは金額か、または上記（ ）乃至（ ）の控除の価値もしくは金額かを問わない。）を、管理会社が、関連するもしくは権利放棄する責任のある割増金または割引額および交換費用を斟酌してその状況において適切と判断する比率で、機能通貨に転換するものとする。

受託会社および管理会社のいずれも、それらのいずれかが、または全員が、当該時点において最低の市場取引売気配値または最高の市場取引買気配値であると確信する価格が、そうでない場合があることについて、責任を負わないものとする。

管理会社は、その他の評価方法の方が受益証券の価格をより良く反映すると考える場合、かかる評価方法を使用するよう指図することができる。

上記の価格相場が利用できない場合、評価価格は、管理会社が定める何らかの方法により随時決定されるものとする。

純資産価格の計算に誤りがある場合、管理会社が定める価格決定手続規程に基づき訂正が行われるが、誤りの程度が軽微である場合には、訂正が行われないことがある。また、純資産価格の誤りの結果、受益証券の取引のやり直しは、（１）純資産価格計算の誤りが純資産価格の0.5%未満である場合、または（２）受益者当たりの予想調整金額が25米ドル未満である場合には行われない。

#### 純資産価格の決定の停止

ファンドの純資産価格の決定、ファンドの受益証券の発行およびファンドの受益証券の買戻しを行う受益者の権利は、管理会社または受託会社により、管理会社と協議の上随時、以下の事由を理由として停止される場合がある。

- （a）戦争、国家の混乱、重大な金融危機、天変地異、または受託会社もしくは管理会社とその絶対裁量で緊急事態を構成すると決定した類似の状況が存する場合で、その結果ファンドの資産の評価もしくは処分が実務上秩序正しい方法により実施できないと管理会社が判断する場合。
- （b）ファンドの投資証券の主要な部分が上場され、値付けされ、取引され、もしくは取り扱われている証券取引所、商品取引所、先物取引所もしくは店頭市場が閉鎖されており（通例の週末および休日の閉所を除く。）、またはかかる取引所もしくは市場での取引が制限もしくは停止されている場合。
- （c）管理会社または受託会社（もしくはその代理人）がトラストの投資証券の価格、純資産価額または受益証券一口当たり純資産価格を確認するのに通常利用している手段に機能停止が生じた場合、またはその他の理由により、ファンドの投資証券の価格、純資産価額もしくは受益証券一口当たり純資産価格が、管理会社の意見において、合理的、迅速、かつ公正に確認できない場合。

- (d) 管理会社の意見において、ファンドの投資証券を換金することが実務上合理的ではないか、または、受益者の利益に著しい損害を与えずにかかる換金を行えないような状況が存する場合。
- (e) ファンドの投資証券の買戻しまたは支払に伴うもしくはその可能性がある資金の送金もしくは本国送金、または受益証券の発行もしくは買戻しが遅滞しているか、または管理会社の意見において、通常の為替相場でこれらを速やかに実施できない場合。
- (f) 投資証券の換金または取得に伴う資金の移動ができない場合。
- (g) 受益証券の発行または買戻しの結果、いずれかの関連法域の法律の規定に違反する場合。
- (h) 管理会社が、かかる停止がファンドの受益者の最善の利益に適うと判断した場合。
- (i) ケイマン諸島当局の命令による場合。

影響を受けるすべての受益者は、かかる停止につき停止から7日以内に書面にて通知を受けるものとし、かかる停止の終了後速やかに通知されるものとする。

## (2) 【保管】

受益証券が販売される海外において、受益証券の確認書は受益者の責任において保管される。

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は、この限りではない。

## (3) 【信託期間】

トラストは、下記「(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終了しない限り、2150年12月31日まで継続する。

なお、日本における受益証券の募集開始日は2005年10月1日である。

## (4) 【計算期間】

ファンドの決算期は毎年4月30日である。

## (5) 【その他】

発行限度額

受益証券の発行限度額は設けられていない。

ファンドの解散

ファンドは、以下のいずれかの事由が最初に発生した時点で終了するものとする。

- (a) ファンドを継続すること、または別の法域に移転することが違法となるか、または受託会社もしくは管理会社の意見によれば、実行不可能、不経済、不適切もしくは受益者の利益に反する場合。
- (b) ファンドの受益者が、ファンドの受益者集会決議により、ファンドの終了を決定した場合。
- (c) すべての受益証券が買戻された場合。
- (d) 2150年12月31日
- (e) 管理会社が、受益者に12週間前の書面による通知を行うことを条件として、その単独裁量により決定した日。
- (f) 受託会社もしくは管理会社のいずれかが、退任の意向を書面で通知した場合、または受託会社もしくは管理会社が、清算もしくは任意清算された場合（受益者決議により事前に承認された組織再編を目的とする任意清算の場合を除く。）で、受託会社、管理会社または受益者が、受託会社もしくは管理会社がかかる通知を行うかもしくは清算された後90日間以内に、受託会社もしくは管理会社の後任として受託会社もしくは管理運用者への就任を受諾することのできる

状態にあるその他の者もしくは会社を任命するか、またはかかる任命を確保することができない場合。

ファンドが終了した場合、受託会社はかかるファンドのすべての受益者に対し、かかる終了について通知する。

ファンドが終了される場合、

- (a) 既に受託会社または管理会社に提出されたもので、実施していないすべての買戻請求通知は、撤回されたものとみなされる。
- (b) 管理会社は、（当座勘定もしくは預金勘定に保有する現金と合わせ）すべての経費、租税公課ならびに手数料、費用および下記に定めるファンドに帰属する債務を支払うために十分なファンドの投資対象をすべて現金化する。かかる現金化および借入金の返済は、管理会社が定めた方法で実行し、完了する。
- (c) 管理会社は、ファンドの残りの投資対象をすべて現金化する。
- (d) 受託会社は、ファンドの終了日付で登録簿に記載されている受益者に対し、かかるそれぞれの受益者が保有しているかまたは保有しているとみなされる受益証券口数に比例して、ファンドの財産・資産の換金から得たすべての純現金入金額およびファンドの資産の一部を構成し分配のために利用可能なその他の現金を、ファンドの終了後可能な限り速やかに分配する。

上記の定めに従い、受託会社または管理会社は、手持ち資金からすべての租税公課、ならびにファンドの終了に関連しまたは起因して受託会社または管理会社が負担したその他の経費、料金、費用および請求金額に対する十分な引当金を留保する権利を有するものとする。

#### 信託証書の変更

信託証書の条件に従い、受託会社および管理会社は、ファンドの受益者またはトラストの受益者（場合に応じる。）に対する10営業日前の書面の通知を行うことにより（かかる通知は、信託証書に定義される受益者決議またはトラスト決議により放棄することができる。）、ファンドの信託証書補遺によって、管理会社または受託会社が（ ）トラストの受益者もしくは該当するサブ・ファンドの受益者（場合に応じる。）の利益を著しく害するものではない、または（ ）財務上、法定または公式の要件（法的拘束力を有するか否かを問わない。）を遵守するために必要であるとみなす方法によりかつかかる範囲内で、ファンドの信託証書の規定に対して修正、改訂、変更または追加を行うことができる。

管理会社が、（ ）その意見によれば、かかる修正、改訂、変更または追加が、当該時点におけるファンドの受益者またはトラストの受益者（場合に応じる。）の利益を著しく害するものではなく、かつ受託会社または管理会社を受益者に対する責任から免除するために作用するものでもないこと、または（ ）その意見によれば、かかる修正、改訂、変更または追加が、財務上、法定、または公式の要件（法的拘束力を有するか否かを問わない。）を遵守するために必要であることを書面により証明しない限り、当該修正、改訂、変更または追加は、かかる改訂、変更または追加を承認する受益者決議またはトラスト決議（場合に応じる。）を必要とするものとする。信託証書へのいかなる修正、改訂、変更または追加も、受益者に対し、その受益証券に関して追加の支払を行う義務、またはそれに関して責任を負う義務を課すものでない。

#### 関係法人との契約の更改等に関する手続

##### 保管契約

本契約は、本契約のいずれかの当事者が180日前に他の当事者に対し書面により通知することにより、一定の条件および約束を前提条件として解約されない限り、または更新されない場合を除いて、当該期間として7年間有効に存続しさらに自動的に3年間延長される。

本契約は、マサチューセッツ州の法律に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更されうる。また、受託会社および保管会社の署名した書面による同意があった場合、変更されうる。

#### 計算代理サービス契約

本契約は、本契約のいずれかの当事者が180日前に他の当事者に対し書面により解約を通知することにより、一定の条件および約束を前提条件として解約されない限り、または更新されない場合を除いて、当該期間として7年間有効に存続しさらに自動的に3年間延長される。

本契約は、ケイマン諸島の法律に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更される。また、各当事者の署名した書面による同意があった場合、変更されうる。

#### 名義書換事務代行契約

本契約は、本契約のいずれかの当事者が120日前に他の当事者に対し、書面により解約を通知することにより、またはその他の方法もしくは原因により解約されるまで有効に存続する。

本契約は、アイルランドの法律に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更される。また、管理会社および名義書換事務代行会社の署名した書面による同意があった場合、変更されうる。

#### 代行協会員契約

本契約は、本契約のいずれかの当事者が30日前にまたは契約違反により直ちに他の当事者に対し、書面により解約を通知するまで有効に存続する。

本契約は日本国の法律に準拠し、同法により従い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。

#### 日本における販売契約

本契約は、一当事者が他の全当事者に対し、書面による通知を30日前になすことによりこれを解約することができる。

本契約は、英国の法律に準拠し、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。

#### 販売契約

本契約は、一当事者が他の当事者に対し、書面による通知を30日前になすことにより解約されるまで有効に存続する。

本契約は、英国の法律に準拠し、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。また、管理会社および元引受会社の署名した書面による同意があった場合、変更されうる。

## 5【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。従って、販売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はできない。これら日本の受益者は日本における販売会社との間の口座約款に基づき日本における販売会社をして受益権を自己のために行使させることができる。

受益証券の保管を日本における販売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。

受益者の有する権利は次のとおりである。

#### （ ）分配金請求権

受益者は、管理会社の決定したファンドの分配金を、受益証券口数に応じて請求する権利を有する。

#### （ ）買取請求権

受益者は、信託証書の規定および本書の記載に従って、受益証券の買取りを請求することができる。

#### （ ）残余財産分配請求権

ファンドが清算される場合、受益者は、保有する受益証券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。

#### （ ）損害賠償請求権

受益者は、管理会社および受託会社に対し、信託証書に定められた義務の不履行に基づく損害賠償を請求する権利を有する。

#### （ ）受益者集会および議決権

受託会社または管理会社は、信託証書の条項により義務付けられている場合、または合計でその時点においてトラストの発行済受益証券の10分の1以上の受益証券を保有する者として登録されている受益者もしくは各サブ・ファンドの受益者集会が提案される場合にはサブ・ファンドの受益者の書面による要請のある場合、集会を招集する通知に記載されている日時と場所において、場合に応じてトラストまたはサブ・ファンドの受益者集会（以下「受益者集会」という。）を招集するものとする。受益者集会には、信託証書の条項が適用されるものとする。受託会社または管理会社は、提案された検討事項によって二つもしくはそれ以上またはすべてのクラスおよびサブ・ファンドが同様に影響を受けると考える場合、分離されたサブ・ファンドの受益者集会のために、二つもしくはそれ以上またはすべてのクラスおよびサブ・ファンドを一つのクラスまたはサブ・ファンドを構成するものとして取扱うことができる。ただし、他の場合には、受託会社または管理会社は、二つもしくはそれ以上またはすべてのクラスおよびサブ・ファンドを分離されたクラスまたはサブ・ファンドとして取扱うものとする。あるクラスまたはサブ・ファンドの受益証券の保有者のための分離された受益者集会は、特定のクラスおよびサブ・ファンドの受益証券の保有者にのみ関する事項の検討の為に開催できる。受益者集会は、トラストまたは関連するサブ・ファンドの受益者への15営業日以上前の通知により招集されるものとする。通知には、受益者集会の日時および場所ならびに受益者集会で提案される予定の決議事項が明記されるものとする。受益者集会の基準日は、受益者集会の通知において指定された日とし、当該受益者集会の日として通知において明記された日より、少なくとも21日前とする。受益者の決議、投票および定足数に関するいかなる計算も、関連する基準日を参照して行われるものとする。ただし、当該基準日が評価日でない場合には、直前の評価日による。事故により受益者に対する通知がなされなかった場合または通知が受益者により受領されなかった場合でも、これによって受益者集会の手続は無効とならない。受託会社または管理会社の取締役またはその他の権限を与えられた

役員は、いずれの集会にも出席し、発言する権利を有するものとする。集会の定足数は、場合に応じてトラストまたはサブ・ファンドのその時点における発行済受益証券の10%を保有する受益者とする。

( 2 ) 【為替管理上の取扱い】

日本の受益者に対するファンド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、

( ) 管理会社またはトラストおよびファンドに対する、法律上の問題および日本証券業協会の規則上の問題について一切の通信、請求、訴状、その他の訴訟関係書類を受領する権限、

( ) 日本における受益証券の募集販売および買戻しの取引に関する一切の紛争、見解の相違に関する一切の裁判上、裁判外の行為を行う権限を委任されている。なお、関東財務局長に対する受益証券の募集、継続開示等に関する届出代理人および金融庁長官に対する届出代理人は、

弁護士 三 浦 健

東京都千代田区丸の内二丁目 6 番 1 号 丸の内パークビルディング

森・濱田松本法律事務所

である。

( 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。

東京地方裁判所 東京都千代田区霞が関一丁目 1 番 4 号

確定した判決の執行手続は、関連する法域の適用法律に従って行われる。

### 第3【ファンドの経理状況】

#### 1【財務諸表】

- a . ファンドの直近2会計年度の日本文の財務書類は、ケイマン諸島における諸法令および国際会計原則に準拠して作成された2019年および2018年4月30日終了年度の原文の監査済財務書類（以下「原文の財務書類」という。）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 . ファンドの原文の財務書類は、外国監査法人等（公認会計士法（昭和23年法律第103号）第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいう。）であるプライスウォーターハウスクーパース ケイマン諸島から、「金融商品取引法」（昭和23年法律第25号）第193条の2第1項第1号に規定する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（翻訳文を含む。）が当該財務書類に添付されている。
- c . ファンド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、主要な金額について、2019年8月30日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1米ドル＝106.46円）を使用して換算された円換算額が併記されている。なお、千円未満の金額は四捨五入されている。円換算額は原文の財務書類には記載されておらず、上記bの監査証明に相当すると認められる証明の対象になっていない。



## （１）【貸借対照表】

パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト・ファンズ（ケイマン）  
連結財政状態計算書  
（米ドル表示）

各報告期末					
資産	注記	2019年 4月30日現在		2018年 4月30日現在	
		米ドル	千円	米ドル	千円
損益を通じて公正価値で					
測定される金融資産*	3, 4, 8, 12	753, 872, 904	80, 257, 309	696, 360, 850	74, 134, 576
決済待ちの投資有価証券売却	8	156, 206, 166	16, 629, 708	95, 109, 773	10, 125, 386
決済待ちの受益証券発行	6	-	-	1, 678, 258	178, 667
先物契約に係る未収変動証拠金	4, 8	18, 240	1, 942	11, 895	1, 266
未収利息およびその他の未収金		4, 579, 519	487, 536	5, 775, 963	614, 909
現金および現金等価物	3, 8	48, 007, 361	5, 110, 864	826, 016	87, 938
資産合計		962, 684, 190	102, 487, 359	799, 762, 755	85, 142, 743
負債					
損益を通じて公正価値で					
測定される金融負債*	3, 4, 8, 12	225, 015, 880	23, 955, 191	124, 993, 815	13, 306, 842
決済待ちの投資有価証券購入	8, 11	266, 876, 665	28, 411, 690	162, 327, 549	17, 281, 391
決済待ちの受益証券買戻し	6	7, 337	781	674, 978	71, 858
中央清算機関で清算される スワップ契約に係る未払変動証拠金	4, 8	347, 941	37, 042	31, 441	3, 347
未払管理報酬	8, 9	583, 334	62, 102	1, 341, 065	142, 770
未払保管報酬	3, 8	4, 743	505	-	-
未払保管および管理事務代行報酬	8, 9	209, 822	22, 338	96, 539	10, 278
特定のデリバティブ契約に係る 担保、時価評価額	8	2, 252, 736	239, 826	1, 639, 844	174, 578
その他の未払費用	8, 9	359, 684	38, 292	327, 983	34, 917
負債合計（買戻可能受益証券の 保有者に帰属する純資産を除く）		495, 658, 142	52, 767, 766	291, 433, 214	31, 025, 980
買呼値／売呼値で測定される 買戻可能受益証券の保有者に 帰属する純資産	8	467, 026, 048	49, 719, 593	508, 329, 541	54, 116, 763
ケイマン籍パトナム・ディバース ファイド・インカム・トラスト の買戻可能受益証券の保有者に 帰属する純資産		467, 247, 168	49, 743, 134	508, 056, 570	54, 087, 702

\* 注記３（ｂ）（ ）を参照のこと。

添付の注記は、本財務書類と不可分のものである。

## （２）【損益計算書】

## パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト・ファンズ（ケイマン）

## 連結包括利益（損失）計算書

（米ドル表示）

	注記	2019年４月30日終了年度		2018年４月30日終了年度	
		米ドル	千円	米ドル	千円
運用収益					
損益を通じて公正価値で測定される 金融資産および金融負債からの利息	3	29,094,361	3,097,386	31,811,065	3,386,606
外貨建資産および負債に係る 実現および未実現純利益／（損失）		(75,077)	(7,993)	49,430	5,262
損益を通じて公正価値で測定される 金融資産および金融負債に係る実現 および未実現純利益／（損失）		(20,587,023)	(2,191,694)	9,140,114	973,057
関係会社からの支払いによる純増加	10	3,817	406	270,805	28,830
運用収益合計		8,436,078	898,105	41,271,414	4,393,755
運用費用					
管理報酬	9	7,422,102	790,157	8,400,486	894,316
保管報酬	9	170,027	18,101	177,319	18,877
管理事務代行報酬	9	76,107	8,102	50,229	5,347
名義書換事務代行報酬	9	392,369	41,772	392,761	41,813
受託報酬	9	82,420	8,774	83,443	8,883
監査報酬	9	90,082	9,590	90,754	9,662
その他の費用	9	112,300	11,955	107,061	11,398
運用費用合計		8,345,407	888,452	9,302,053	990,297
運用利益		90,671	9,653	31,969,361	3,403,458
財務費用					
買戻可能受益証券の 保有者に対する分配金	7	(25,776,217)	(2,744,136)	(27,287,591)	(2,905,037)
分配金控除後および 税金控除前の利益／（損失）		(25,685,546)	(2,734,483)	4,681,770	498,421
源泉税	3,5	(32,440)	(3,454)	(22,553)	(2,401)
分配金および税金控除後の 利益／（損失）		(25,717,986)	(2,737,937)	4,659,217	496,020
運用による買戻可能受益証券の保有者 に帰属する純資産の増加／（減少）		(25,717,986)	(2,737,937)	4,659,217	496,020

添付の注記は、本財務書類と不可分のものである。

## パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト・ファンズ（ケイマン）

## 買戻可能受益証券の保有者に帰属する連結純資産変動計算書

（米ドル表示）

注記	2019年4月30日終了年度		2018年4月30日終了年度	
	米ドル	千円	米ドル	千円
期首における買戻可能受益証券の 保有者に帰属する純資産	508,329,541	54,116,763	561,805,744	59,809,840
運用による買戻可能受益証券の保有者 に帰属する純資産の増加／（減少）	(25,717,986)	(2,737,937)	4,659,217	496,020
決済支払いによる資本の増加	-	-	82,841	8,819
買戻可能受益証券取引				
発行済受益証券からの手取額				
クラスJ	6	-	30,597,378	3,257,397
クラスM	6	46,645,322	21,686,005	2,308,692
受益証券の買戻価額				
クラスJ	6	(60,199,820)	(109,335,489)	(11,639,856)
クラスM	6	(2,031,009)	(1,166,155)	(124,149)
買戻可能受益証券取引から生じた 純資産の減少		(15,585,507)	(58,218,261)	(6,197,916)
期末における買戻可能受益証券の 保有者に帰属する純資産	8	467,026,048	508,329,541	54,116,763

添付の注記は、本財務書類と不可分のものである。

パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト・ファンズ（ケイマン）  
連結キャッシュ・フロー計算書  
（米ドル表示）

注記	2019年 4 月30日終了年度		2018年 4 月30日終了年度	
	米ドル	千円	米ドル	千円
運用活動によるキャッシュ・フロー：				
運用による買戻可能受益証券の保有者に帰属する純資産の増加／（減少）	(25,717,986)	(2,737,937)	4,659,217	496,020
期間最終の運用利益／（損失）を運用活動から生じた／（に使用した）現金純額に一致させるための調整				
損益を通じて公正価値で測定される金融資産および金融負債からの利息	3 (39,224,844)	(4,175,877)	(45,484,726)	(4,842,304)
源泉税	3,5 32,440	3,454	22,553	2,401
買戻可能受益証券の保有者に対する分配金	7 25,776,217	2,744,136	27,287,591	2,905,037
プレミアムの償却純額	10,098,043	1,075,038	13,651,108	1,453,297
現金および現金等価物に係る為替差益／（損）	75,077	7,993	(49,430)	(5,262)
	<u>(28,961,053)</u>	<u>(3,083,194)</u>	<u>86,313</u>	<u>9,189</u>
決済待ちの投資有価証券売却の純（増加）／減少	8 (61,096,393)	(6,504,322)	177,615,487	18,908,945
決済待ちの投資有価証券購入の純増加／（減少）	8,11 104,549,116	11,130,299	(185,559,401)	(19,754,654)
先物契約に係る未収変動証拠金の純（増加）／減少	4,8 (6,345)	(675)	(11,895)	(1,266)
中央清算機関で清算されるスワップ契約に係る未収変動証拠金の純（増加）／減少	4,8 -	-	50,264	5,351
未払保管および管理事務代行報酬の純増加／（減少）	8,9 113,283	12,060	6,058	645
先物契約に係る未払変動証拠金の純増加／（減少）	4,8 -	-	(25,579)	(2,723)
中央清算機関で清算されるスワップ契約に係る未払変動証拠金の純増加／（減少）	4,8 316,500	33,695	31,441	3,347
未払管理報酬の純増加／（減少）	8,9 (757,731)	(80,668)	(166,316)	(17,706)
保管会社に対する未払金の純増加／（減少）	3,8 4,743	505	(68,083)	(7,248)
時価による特定のデリバティブ契約に係る担保の純増加／（減少）	8 612,892	65,248	261,121	27,799
その他の未払費用の純増加／（減少）	8,9 31,701	3,375	(81,531)	(8,680)
損益を通じて公正価値で測定される金融資産の純（増加）／減少	3,4,8,12 (57,512,054)	(6,122,733)	267,673,611	28,496,533
損益を通じて公正価値で測定される金融負債の純増加／（減少）	3,4,8,12 <u>100,022,065</u>	<u>10,648,349</u>	<u>(211,812,847)</u>	<u>(22,549,596)</u>
運用活動により生じた／（に使用した）キャッシュ・フロー	57,316,724	6,101,938	47,998,643	5,109,936
利息受取額	30,290,805	3,224,759	33,158,271	3,530,030
運用活動により生じた／（に使用した）現金純額	<u>87,607,529</u>	<u>9,326,698</u>	<u>81,156,914</u>	<u>8,639,965</u>
財務活動によるキャッシュ・フロー：				
買戻可能受益証券の保有者に支払われた分配金	7 (25,776,217)	(2,744,136)	(27,287,591)	(2,905,037)
買戻可能受益証券からの手取額	6 48,323,580	5,144,528	51,904,002	5,525,700
買戻可能受益証券の買戻し	6 <u>(62,898,470)</u>	<u>(6,696,171)</u>	<u>(110,387,166)</u>	<u>(11,751,818)</u>
財務活動により生じた／（に使用した）現金純額	<u>(40,351,107)</u>	<u>(4,295,779)</u>	<u>(85,770,755)</u>	<u>(9,131,155)</u>
現金および現金等価物の純増加／（減少）	<u>47,256,422</u>	<u>5,030,919</u>	<u>(4,613,841)</u>	<u>(491,190)</u>
期首における現金および現金等価物	3,8 <u>826,016</u>	<u>87,938</u>	<u>5,390,427</u>	<u>573,865</u>
現金および現金等価物に係る為替差（益）／損	<u>(75,077)</u>	<u>(7,993)</u>	<u>49,430</u>	<u>5,262</u>
期末における現金および現金等価物	3,8 <u>48,007,361</u>	<u>5,110,864</u>	<u>826,016</u>	<u>87,938</u>

添付の注記は、本財務書類と不可分のものである。

## パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト・ファンズ（ケイマン）

2019年4月30日現在の連結財務書類に対する注記

## 注1 組織

以下の連結財務書類に対する注記において、「ステート・ストリート」という記載がある場合にはステート・ストリート・バンク・アンド・トラスト・カンパニーを意味し、「OTC」という記載がある場合には店頭市場を意味する。「ファンドの純資産」という記載は、2019年4月30日現在467,026,048米ドル（2018年4月30日現在508,329,541米ドル）の純資産に基づく。別の記載のない限り、「報告期間」は2018年5月1日から2019年4月30日までの期間をさす。

パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト（ケイマン）マスター・ファンド（以下「マスター・ファンド」という。）は、CIBCバンク・アンド・トラスト・カンパニー（ケイマン）リミテッドとザ・パトナム・アドバイザー・カンパニー・エルエルシー（PAC）の間に締結された2005年8月18日付マスター信託証書および2005年8月18日付のマスター信託第一証書補遺に準拠した、パトナム・オフショア・マスター・シリーズ・トラスト（以下「マスター・トラスト」という。）のシリーズ・トラストである。ケイマン籍パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト（以下「フィーダー・ファンド」という。）は、パトナム・オフショア・フィーダー・シリーズ・トラスト（以下「フィーダー・トラスト」という。）のシリーズ・トラストとして設定され、メープルズエフエス・リミテッドとザ・パトナム・アドバイザー・カンパニー・エルエルシーの間に締結された2005年7月13日付改訂フィーダー信託証書および2005年7月13日付フィーダー信託証書補遺に準拠している。マスターおよびフィーダー・トラストは、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法（2015年改訂済）に基づき登録されている。

マスター・ファンドおよびフィーダー・ファンドは、フィーダー・ファンドの純資産が、実質的にすべてマスター・ファンドの受益証券に投資される、マスター／フィーダー・ファンド構造（以下、総称して「ファンズ」という。）（以下、それぞれ個別に「ファンド」という。）として運用されている。これらのファンズに関する連結財務書類は、マスター・ファンドおよびフィーダー・ファンドで構成されている。

それぞれのファンドの純資産価額を決定するために、それぞれの帳簿は個別に記帳され、保管されている。フィーダー・ファンドは、マスター・ファンドと同じ固有リスクを有する。

ファンズの管理会社は、米国デラウェア州の法律に準拠して有限責任会社として設立されたザ・パトナム・アドバイザー・カンパニー・エルエルシー（以下「管理会社」という。）である。ファンズの保管会社は、ステート・ストリート（以下「保管会社」という。）である。

ファンドの投資目的は、投資元本の保全を図る上で適切であると管理会社が考える範囲内において、高レベルの金利収益の獲得を追求することである。管理会社は、主に中・長期（３年またはそれ以上）の満期を有する、投資適格または非投資適格（ハイイールド）の世界各国の証券化された債券商品、社債および政府債に投資することで、ファンドの目的の達成を目指す。

## 注２ 作成の基礎

本連結財務書類は、国際会計基準審議会（以下「ＩＡＳＢ」という。）により公表された国際財務報告基準（以下「ＩＦＲＳ」という。）に準拠して作成されている。主たる会計方針は、特に指定のない限り、表示されるすべての期間についてファンドによって一貫して適用されている。前期の金額は、当期の表示に準じて再分類されている。

当期および前期のファンドの連結財務書類は、マスター・ファンドおよびフィーダー・ファンドは、その運用形態から、一つの報告主体を表していると経営陣が思料し、連結して表示された。以下、本財務書類は、連結基準とみなされる。グループ内の残高および取引（収益、費用および配当を含む。）は、すべて除外されている。

## 注３ 重要な会計方針の要約

下記は、本財務書類の作成にあたって使用された重要な会計および報告方針の要約である。

本財務書類は、損益を通じて公正価値で測定される金融資産および負債の再評価によって修正された、取得原価主義に基づいて作成されている。ＩＦＲＳに準拠した財務書類の作成は、財務書類および付随する注記で報告された金額に影響を与える見積りおよび仮定を行うことを経営陣に要求する。実際の結果は、これらの見積りと異なることがある。

### （ａ）会計基準および既存の会計基準に対する改訂

ＩＦＲＳ第９号 - 「金融商品」（２０１８年１月１日またはそれ以降に開始する年次の会計年度に対して効力が発生する。）。ＩＦＲＳ第９号は、ＩＡＳ第３９号を置き替えるためのより広範囲なプロジェクトの一環として公表された最初の基準である。ＩＦＲＳ第９号は、入り混じった測定モデルを維持しつつも単純化し、償却原価および公正価値という２つの基本的な金融資産の測定の分類区分を確立するものである。分類の基準は、企業のビジネスモデルおよび金融資産の契約上のキャッシュ・フローの性質に依拠する。金融資産の減損およびヘッジ会計に関するＩＡＳ第３９号のガイダンスは、継続して適用される。ＩＦＲＳ第９号は、ファンドにより遡及的に適用されたが、金融商品の分類または測定に対する変更は生じなかった。金融資産および金融負債は、引き続き損益を通じて公正価値で測定される。

## （b）金融商品

### （ ）分類

マスター・ファンドは、金融資産を運用するマスター・ファンドの事業モデルおよび金融資産の契約上のキャッシュ・フロー特性の両方に基づいて、投資有価証券を分類する。金融資産のポートフォリオは、公正価値ベースで運用され、パフォーマンスが評価される。マスター・ファンドは、主に公正価値情報に焦点を当て、その情報を使用して資産のパフォーマンスを評価し意思決定を行う。マスター・ファンドは、持分証券をその他の包括利益を通じて公正価値で測定するものとして取消不能の指定をする選択肢をとってきていない。マスター・ファンドの債務証券の契約上のキャッシュ・フローは元本および利息のみであるが、これらの有価証券は、契約上のキャッシュ・フローを回収するために保有されるものではなく、マスター・ファンドの事業モデルの目的を達成するためにのみ付随するものである。その結果、すべての投資有価証券は、損益を通じて公正価値で測定される。公正価値がマイナスであるデリバティブ契約は、損益を通じて公正価値で測定される負債として表示される。そのため、マスター・ファンドはすべての投資有価証券ポートフォリオを、損益を通じて公正価値で測定される金融資産または負債として分類する。

### （ ）認識 / 認識の取消し

投資有価証券の購入および売却は、マスター・ファンドが投資有価証券の購入または売却契約を締結した日、すなわち取引日に認識される。投資有価証券は、投資からのキャッシュ・フローを受領する権利が消滅した時点およびマスター・ファンドが実質的にすべての所有するリスクおよび報酬を譲渡した時点で認識を取消される。買付予約または延渡しベースで売買された有価証券は、通常決済日より後の将来日に決済されることがあり、受取利息は有価証券の条件に基づいて発生する。投資先有価証券の公正価値の変動または取引相手方の債務不履行によって、損失を被ることがある。

決済待ちの投資有価証券の購入および売却は、財政状態計算書日において契約されているがまだ決済または履行されていない有価証券購入未払金および有価証券売却未収金をそれぞれ表している。ブローカーに対する債権の残高は、回収のために保有される。これらの金額は公正価値で当初認識され、その後償却原価で測定される。各報告日において信用リスクが当初認識以降に著しく増大している場合、マスター・ファンドは、ブローカーに対する債権額に係る損失引当金を全期間の予想信用損失に等しい金額で測定しなければならない。報告日において信用リスクが当初認識以降に著しく増大していない場合には、マスター・ファンドは、損失引当金を12か月の予想信用損失に等しい金額で測定しなければならない。ブローカーの著しい財政的困難、ブローカーの破産または財務上の再編の可能性、および支払いの不履行はすべて、損失引当金が必要となる可能性があることを示す指標とみなされる。信用減損しているとみなされる程度まで信用リスクが増大した場合、受取利息は、損失引当金に対して調整された帳簿価額総額に基づいて計算される。信用リスクの著しい増大は、管理会社によって期日を30日超経過した契約上の支払いとして定義されている。期日を90日超経過した契約上の支払いは、信用減損しているとみなされる。

## （ ）測定

損益を通じて公正価値で測定される金融資産は、当初に公正価値で認識される。取引費用は、包括利益（損失）計算書に計上される。当初認識後、すべての損益を通じて公正価値で測定される金融資産は、公正価値で測定される。「損益を通じて公正価値で測定される金融資産または金融負債」の分類の公正価値の変動から生じる損益は、発生した期間における包括利益（損失）計算書に表示される。

市場価格が容易に入手できる投資有価証券は、主要な取引所において直前に報告された売却価格か、または、一定の市場の正式な終値で評価され、会計基準成文化 I F R S 第 7 号「公正価値測定および開示」（以下「I F R S 第 7 号」という。）に従ってレベル 1 の有価証券に分類される。売買が報告されていない場合には、店頭で取引される証券の場合と同じように、有価証券は最終の買呼値で評価され、一般的にレベル 2 の有価証券に分類される。

特定の債務証券（満期までの残存期間が 60 日以内の短期投資を含む。）の市場相場は、容易に入手出来ないことがある。その様な投資有価証券は、管理会社によって承認された独立した価格設定サービスまたは管理会社によって選択されたディーラーが提供する評価額に基づいて評価される。当該サービスまたはディーラーは、標準的な規模の企業が当該有価証券を売買する単位で、比較可能な有価証券の市場取引および企業のトレーダーによって一般に認められている有価証券の間の様々な関係性に基づく方法を用いて、評価額を決定する（有価証券の価格、利回り、満期および格付等の要因を考慮する。）。これらの証券は、一般的にレベル 2 に分類される。特定の証券は、単一の情報ソースが提供する価格に基づいて評価されることがある。外貨建ての有価証券は、もしあれば、現行の為替レートで米ドルに換算される。

マスター・ファンドが保有している金融資産に使用される市場価格相場は、現行の買呼値であり、金融負債に用いられる適正市場価格相場は、現行の売呼値であるが、保有される金融資産および金融負債の市場価格相場は、買呼値 / 売呼値のスプレッドの範囲となる場合がある。

価格設定サービスまたはディーラーが有価証券を評価することが出来ない場合、または管理会社が有価証券の公正価値を正確に反映していない評価額が提供されたと考える場合には、当該有価証券は、管理会社が承認する方針および手続に従って、管理会社により公正価値で評価される。制限付で流動性の低い有価証券およびデリバティブを含む投資有価証券も同様に、管理会社が承認する方法に従って公正価値で評価される。かかる評価においては、金利または信用の質の変化、他の証券との多様な関係、割引率、米国財務省証券、米国スワップおよびクレジット・イールド、指数水準、コンベクシティ・エクスポージャー、回収率、売却ならびにその他の乗数および再販売制限などの要因を市場における重要な事象として考えたり、または個別の証券の事象と捉えたりしている。当該有価証券は、重要なインプットの優先順位に応じてレベル 2 またはレベル 3 に分類される。

投資信託またはその他の投資ファンドに対する投資有価証券は、該当評価日におけるそれぞれの受益証券 1 口当たり純資産価格を参照して評価される。



報告期末現在、管理会社によって公正価値評価されるマスター・ファンドの有価証券およびデリバティブは、合計で15,264米ドルすなわちファンズの純資産の0.01%未満、および0米ドルの負債（2018年：100米ドルすなわちファンズの純資産の0.01%未満、および0米ドルの負債）にあたる。

（c）金融商品の相殺

金融資産および負債は、認識金額を相殺することに法的強制力があり、かつ純額で決済する意向がある場合、または資産の売却および負債の決済を同時に行う意向がある場合、相殺されて財政状態計算書において純額で報告される。

（d）損益を通じて公正価値で測定される金融資産からの収益

利息は、実効利息法を用いて、期間配分基準で認識される。受取利息は、現金および現金等価物からの利息を含む。損益を通じて公正価値で測定される金融資産からの利息は、債務証券からの利息を含む。投資信託またはその他の投資ファンドから受領した収益は、権利落日に計上され、投資先投資有価証券から得た収益としての特質は維持される。プレミアム/ディスカウントはすべて、最終利回り基準に基づき償却/計上されている。マスター・ファンドは、そのシニア・ローン購入活動に関して一定の手数料を稼得する。かかる手数料は、市場割引として処理され、包括利益（損失）計算書に償却計上される。

（e）分配方針

マスター・ファンドの運用利益/（損失）から受益者に対する分配は、管理会社の承認に従って、フィーダー・ファンドの受益者に分配される。収益分配は、もしあれば、毎月行われる。フィーダー・ファンドの受益者への分配は、包括利益（損失）計算書において、財務費用として認識される。キャピタル・ゲインからの分配は、もしあれば、分配権利落日に計上され、少なくとも毎年支払われる。

（f）現金および現金等価物

現金は、外貨を含む銀行当座預金からなる。現金等価物は、既知の金額で容易に換金可能な短期の流動性の高い投資有価証券であり、僅かな価格変動リスクにさらされており、投資またはその他の目的よりも短期的な資金需要を賄う目的で保有されている。当座借越は、もしあれば、保管会社に対する未払金として、財政状態計算書に計上されている。

	2019年4月30日	2018年4月30日
現金および現金等価物	米ドル	米ドル
外貨現金	170,771	105,298
米ドル現金	56,028	720,718
現金等価物	47,780,562	-
現金および現金等価物合計	48,007,361	826,016

### （g）買戻契約

マスター・ファンドは、その保管会社を通じて、投資先有価証券の引渡しを受ける。この投資先有価証券の購入時の公正価値は、少なくとも経過利息を含む転売価格に等しい金額である必要がある。報告期末現在、一定の買戻契約の担保は、合計32,409,480米ドル（2018年：39,995,220米ドル）で、マスター・ファンドおよび取引相手方の利益のための分離口座として、取引相手方の保管会社に保管される。管理会社は、これらの投資先有価証券の価値が、常に、少なくとも経過利息を含む転売価格に等しい金額に決定されることに責任を負っている。取引相手方の債務不履行または破産事由がある場合、保有している担保は、法的手続きの対象となることがある。

### （h）ストリップ証券

マスター・ファンドは、クラス毎に異なる割合の利息および元本を受領する権利を有する仕組み債の持分権を表象するストリップ証券に投資することがある。金利のみを対象とする証券は、すべての利息を受領し、元本のみを対象とする証券は、すべての元本を受領する。マスター・ファンドは、金利のみを対象とする証券に、予想を上回る元本の期限前償還があった場合、当該証券の当初投資金額を完全に取り戻すことができないことがある。反対に、元本のみを対象とする証券に、予想を上回る期限前償還があった場合には証券評価額は増価し、予想を下回る期限前償還であった場合には証券評価額は減価する。当該証券の公正価値は、金利変動に非常に敏感に反応する。

### （i）外貨換算

#### （ ）機能通貨および表示通貨

マスター・ファンドおよびフィーダー・ファンドの記帳は、その買戻可能受益証券の申込金の受領および円滑な買戻しが行われる通貨である米ドルで行われている。管理会社は、基になる取引、事象および状況の経済的な影響を最も忠実に表す通貨は、米ドルであると考えている。米ドルは、ファンズが、ファンズのパフォーマンスを測定し、その結果を報告する通貨である。また、当該決定は、その他の投資商品と比較して、ファンズが競争的な環境にあることを考慮している。本財務書類は、米ドルで表示されている。

#### （ ）取引および残高

外貨建取引は、取引日における実勢為替レートを用いて、機能通貨で換算される。各有価証券の取得原価は、発生時の為替レートを用いて決定される。収益、費用および源泉徴収税は、稼得時または発生時の実勢為替レートで換算される。マスター・ファンドは、投資有価証券に係る為替レートの変動から生じる実現または未実現損益の部分を、有価証券の市場価格変動から生じる変動と区別しない。換算から生じる為替差損益ならびに現金および現金等価物に関する為替差損益は、外貨建資産および負債に係る実現および未実現純利益／（損失）として包括利益（損失）計算書に表示される。損益を通じて公正価値で測定される持分証券のような、先渡契約および非貨幣性金融資産および負債の為替差額は、包括利益（損失）計算書の外貨建資産および負債に係る実現および未実現純利益／（損失）において、公正価値純損益の範囲内で認識される。外国有価証券への投資は、国内の投資には見られない、経済的不安定性、不利な政治的展開および通貨変動に関する一定のリスクを含む。

#### （j）T B A 契約

マスター・ファンドは、固定された単価で、通常決済日より後の将来日に、有価証券を購入するT B A（to be announced）契約を締結することがある。単価および額面価額は設定されているが、実際の有価証券は特定されていない。しかしながら、契約金額は元本価額から著しく乖離しないことが想定されている。マスター・ファンドは、決済日まで、購入価格に見合う金額の現金または優良債権を保有および維持するかまたは、マスター・ファンドはその他の保有有価証券の先売り相殺契約を締結することがある。当該有価証券に係る収益は、決済日まで発生しない。

また同様に、マスター・ファンドは、ポートフォリオ・ポジションをヘッジするため、保有している延渡し契約に基づくモーゲージバック証券を売却するため、またはモーゲージバック証券のショート・ポジションを取るために、T B A 売り契約を締結することがある。T B A 売り契約の手取額は、契約上の決済日まで受領しない。T B A 売り契約が決済されるまでの期間中、同等の受渡可能有価証券か、売却日もしくはそれ以前に受渡可能なT B A 買い相殺契約のいずれかを取引の「代替」として保有するかまたは、T B A 売り契約の名目価額に相当する金額のその他の流動資産を分別保管する。T B A 売り契約が相殺T B A 買い契約の取得を通じて終了すると、マスター・ファンドは損益を認識する。マスター・ファンドが契約に基づく有価証券の受渡しを行うと、マスター・ファンドは契約締結日に設定された単価に基づいて有価証券売却損益を認識する。

売買取引として計上されているT B A 契約は、それ自体が有価証券とみなされることがあり、決済日より前に有価証券評価額が変動することによる損失リスクおよび取引相手方による債務不履行リスクを内在している。取引相手方リスクは、マスター・ファンドと取引相手方との間でマスター契約を締結することにより軽減される。

未決済のT B A 契約は、上記「測定」に記載される手続きに従って、公正価値で評価される。当該契約は日々値洗いされ、公正価値変動は、マスター・ファンドによって未実現損益として計上される。管理会社は、市況に応じて、投資先有価証券の受け渡しを行うかまたはT B A 契約を決済に先だって処分するかを判断する。

## 注4 デリバティブ契約

デリバティブ契約は、マスター・ファンドの投資戦略の要素となることがあり、主に、ファンズのパフォーマンスを高め、リスクを抑えるための仕組みおよび経済的ヘッジ投資として、またはその他の投資目的で利用される。マスター・ファンドは、IAS第39号に記載されているヘッジ会計目的のヘッジとしてデリバティブを指定していないため、当該デリバティブ金融商品は、損益を通じて公正価値で測定されるものに分類される。マスター・ファンドが保有または発行することのできるデリバティブ契約は、先渡し、先物、オプション、一定の通貨取引およびスワップ契約が含まれるが、これに限定されない。

マスター・ファンドは、オプション契約を締結した。当該契約の流通市場が非流動的である場合、金利もしくは為替レートが予想に反する動きをした場合、または契約取引相手方が債務不履行に陥った場合には、投資先商品の評価額変動により損失を被ることがある。売建コール・オプションが実行されると、当初受領したプレミアムは、売却手取額の加算として計上される。売建プット・オプションが実行されると、当初受領したプレミアムは、投資有価証券取得原価の減算として計上される。金融商品取引所で取引されるオプションは、直近の売却価格で評価されるが、または、売却が報告されなかった場合には、買建オプションの最終買呼値および売建オプションの最終売呼値で評価される。OTC取引オプションは、ディーラーによって提供される価格で評価される。スワップに係るオプションは、支払いまたは受領プレミアムが、以前締結された金利契約またはクレジット・デフォルト・スワップ契約に対する権利を購入することもしくは付与することである点を除き、有価証券に係るオプションと類似している。先渡プレミアム・スワップ契約には、決済日の延長を伴うプレミアムが含まれている。プレミアムの決済遅延は、オプション契約の日々の評価額に影響を与える。金利キャップおよび金利フロアの場合、もしあれば、二者間での現行の支払いであるプレミアムと引換えに、金利キャップ契約の場合は所定の金利を上回る金利を受け取ることができ、金利フロア契約の場合は所定の金利を下回る金利を受け取ることができる。

マスター・ファンドは、先物契約を締結した。当該契約の流通市場が非流動的である場合、金利もしくは為替レートが予想に反する動きをした場合、または契約取引相手方が債務不履行に陥った場合には、投資先商品の評価額変動により損失を被ることがある。先物は、取引所に上場されており、すべての取引所上場先物の取引相手方である取引所の清算機関（クリアリングハウス）が、債務不履行から保証しているため、ファンズに対する取引相手方信用リスクは最低限に抑えられている。リスクは、財政状態計算書において認識されている金額を上回ることがある。契約が終了した時点で、マスター・ファンドは、契約締結時と終了時の評価額の差額に等しい実現損益を計上する。先物契約は、それが取引されている取引所で成立した日々の決済価格相場で評価される。マスター・ファンドおよびブローカーは、先物契約の評価額の日々の変動額と等しい現金を交換することに合意している。当該受領および支払いは、一般に「変動証拠金」と称される。

マスター・ファンドは、将来において定められた価格で通貨を売買する二当事者間の契約である先渡契約を売買する。先渡契約の米ドル評価額は、価格設定サービスによって提供される先渡し為替レートを用いて決定される。契約の公正価値は、為替レートの変動に応じて変動する。契約は、日々値洗いされ、公正価値の変動は未実現損益として計上される。マスター・ファンドは、契約締結時の評価額と契約終了時の評価額との差額に相当する実現損益を契約満了時または通貨の受渡時に計上する。ファンズは、通貨の評価額が不利に変動した場合、契約の取引相手方が契約規定を履行することができなくなった場合、またはマスター・ファンドが反対取引を締結することができなくなった場合に、リスクにさらされることがある。リスクは、財政状態計算書において認識されている金額を上回ることがある。

マスター・ファンドは、二者間で想定元本に基づくキャッシュ・フローを交換する契約であるＯＴＣおよび／または中央清算機関で清算される金利スワップ契約を締結した。ＯＴＣおよび中央清算機関で清算される金利スワップは、前払プレミアムを伴って購入または売却することができる。ＯＴＣ金利スワップ契約について、マスター・ファンドが受領した前払金は、マスター・ファンドの帳簿に負債として計上される。マスター・ファンドが支払った前払金は、マスター・ファンドの帳簿に資産として計上される。ＯＴＣおよび中央清算機関で清算される金利スワップ契約は、独立した価格設定サービスまたは値付け業者からの相場に基づいて日々値洗いされる。変動は、ＯＴＣ金利スワップ契約に係る未実現損益として計上される。中央清算機関で清算される金利スワップの日々の値動きは、中央清算機関を通じて決済され、財政状態計算書において変動証拠金に計上され、未実現損益として計上される。前払プレミアムを含む支払いの受領または支払いは、契約の更新日または終了時に実現損益として計上される。一定のＯＴＣおよび中央清算機関で清算される金利スワップ契約は、行使日の延期が含まれることがある。これらのスワップ契約に関連する支払いは、契約の条項に基づいて発生する。ファンズは、金利の不利な変動、または、ＯＴＣ金利スワップ契約の場合には契約相手方の、中央清算機関で清算される金利スワップ契約の場合には中央清算機関もしくは清算機関の会員の、当該契約に基づく個別の債務不履行により、信用リスクまたは市場リスクにさらされることがある。ファンズが、取引相手方リスクまたは中央清算リスクから被る最大損失リスクは、契約の公正価値に相当する。当該リスクは、ＯＴＣ金利スワップ契約に関してマスター・ファンドが取引相手方との間でマスター相殺契約を締結することによって、また中央清算機関で清算される金利スワップ契約に関して変動証拠金を日々交換することによって軽減することができる。中央清算機関で清算される金利スワップ契約は、清算機関の会員が債務不履行に陥った場合には清算機関（クリアリングハウス）が利用可能な資金およびその他の資源を保証するため、これに係る取引相手方リスクは最低限に抑えられている。損失リスクは、財政状態計算書において認識されている金額を上回ることがある。

マスター・ファンドは、共に想定元本価額に基づき、市場連動収益を定期的な支払いと交換する契約であるＯＴＣおよび／または中央清算機関で清算されるトータル・リターン・スワップ契約を締結した。マスター・ファンドは、取引の対象となっている有価証券、指数またはその他の金融指標のトータル・リターンが、相殺金利債務を上回るまたは下回る部分を、取引相手方から支払いを受けるか、または取引相手方に支払いを行う。ＯＴＣおよび／または中央清算機関で清算されるトータル・リターン・スワップ契約は、独立した価格設定サービスまたは値付け業者からの相場に基づいて日々値洗いされる。変動は、ＯＴＣトータル・リターン・スワップ契約に係る未実現損益として計上される。中央清算機関で清算されるトータル・リターン・スワップの日々の値動きは、中央清算機関を通じて決済され、財政状態計算書において変動証拠金に計上され、未実現損益として計上される。支払いの受領または支払いは、実現損益として計上される。一定のＯＴＣおよび／または中央清算機関で清算されるトータル・リターン・スワップ契約は、行使日の延期が含まれることがある。これらのスワップ契約に関連する支払いは、契約の条項に基づいて発生する。ファンズは、金利の不利な変動あるいは対象となっている証券または指数の価格の下落、市場に当該契約に対する流動性がない可能性、または契約相手方が債務不履行に陥る可能性により、信用リスクまたは市場リスクにさらされることがある。ファンズが、取引相手方リスクから被る最大損失リスクは、契約の公正価値に相当する。当該リスクは、ＯＴＣトータル・リターン・スワップ契約に関してマスター・ファンドが取引相手方との間でマスター相殺契約を締結することによって、また中央清算機関で清算されるトータル・リターン・スワップ契約に関して変動証拠金を日々交換することによって軽減することができる。中央清算機関で清算されるトータル・リターン・スワップ契約は、清算機関の会員が債務不履行に陥った場合には清算機関（クリアリングハウス）が利用可能な資金およびその他の資源を保証するため、これに係る取引相手方リスクは最低限に抑えられている。損失リスクは、財政状態計算書において認識されている金額を上回ることがある。

マスター・ファンドは、OTCおよび/または中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約を締結した。OTCおよび中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約において、プロテクションの買い手は、一般的に、参照企業の参照債務またはすべてのその他の同等の債務について、クレジット・デフォルト事由が発生した際に偶発的な支払いを受領する権利を受ける代わりに、取引相手方であるプロテクションの売り手に対して、定期的な支払いを行う。クレジット・デフォルト事由は、契約に固有のものであるが、破産、支払いの不履行、リストラクチャリングおよび債務の繰上弁済を含むことがある。OTCクレジット・デフォルト契約について、マスター・ファンドが受領した前払金は、マスター・ファンドの帳簿に負債として計上される。マスター・ファンドが支払った前払金は、マスター・ファンドの帳簿に資産として計上される。中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト・スワップ契約は、前払プレミアムを含む当事者間の支払いを除き、プロテクションの買い手および売り手に対して同様の権利を提供し、変動証拠金の支払いにより中央清算機関を通じて決済される。マスター・ファンドによるOTCおよび中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約に対する前払金または定期的な金額の受領および支払いは、契約の更新日または終了時に実現損益として計上される。OTCおよび中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約は、独立した価格設定サービスまたは値付け業者からの相場に基づいて日々値洗いされる。OTCクレジット・デフォルト契約の評価額の変動は、未実現損益として計上される。中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約の日々の値動きは、財政状態計算書において変動証拠金として、未実現損益が計上される。信用事由発生時、参照債務の額面と公正価値の差額から前払金の比例額を控除した金額が、実現損益として計上される。ファンズはさらに、信用事由発生時のリスクとして、金利変動または投資先有価証券もしくは指数の価格変動が不利に変動した場合、マスター・ファンドが、そのポジションを、その時に参照債務を購入した場合の価格と同じ価格で手仕舞できない可能性があるという市場リスクに晒されている。一定の状況において、マスター・ファンドは、その損失リスクを軽減するために、これらのリスクを相殺するOTCおよび中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約を締結することがある。損失リスクは、財政状態計算書において認識されている金額を上回ることがある。ファンズが、プロテクションの売り手またはプロテクションの買い手のいずれかとして、取引相手方リスクから被る最大損失リスクは、契約の公正価値に相当する。当該リスクは、OTCクレジット・デフォルト契約に関してマスター・ファンドが取引相手方との間でマスター相殺契約を締結することによって、また中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約に関して変動証拠金を日々交換することによって軽減することができる。中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約は、清算機関の会員が債務不履行に陥った場合には清算機関（クリアリングハウス）が利用可能な資金およびその他の資源を保証するため、これに係る取引相手方リスクはさらに軽減されている。マスター・ファンドがプロテクションの売り手である場合、潜在的にマスター・ファンドが将来支払わなければならない最大の金額は、想定元本に等しい。

スワップ契約に関する収益は、契約の条件に基づいて発生する。決済されたスワップ契約に関する未収金および未払金は、財政状態計算書において、損益を通じて公正価値で測定される金融資産または負債の項目に表示される。デリバティブ契約に係る実現および未実現損益は、損益を通じて公正価値で測定される金融資産に係る実現および未実現純利益／（損失）に含まれる。

一定の金融商品タイプの想定元本は、財政状態計算書に認識される商品との比較の為の基準を提供するが、これらは、関連する将来キャッシュ・フローの金額または商品の現行公正価値を必ずしも表示せず、従って、信用リスクまたは市場価格リスクに対するファンズのエクスポージャーを表示しない。デリバティブ商品は、市場価格変動またはその契約条件に関連する為替レートの変動によって、有利（資産）または不利（負債）になる。有利または不利な、手元のデリバティブ金融商品の契約上の総額または想定元本は、すなわち、デリバティブ金融資産および負債の公正価値総額であり、時折、著しく変動することがある。

## 注5 税金

マスター・ファンドは、ケイマン諸島以外の国を主に本拠地とする事業体によって発行された有価証券に投資する。これらの諸外国の多くは、キャピタル・ゲイン税にあたる税法を有し、ファンズのような非居住者に対して課税することがある。一般的に、これらのキャピタル・ゲイン税は、自己査定基準で決定することが要求され、従って、当該税金は、マスター・ファンドのブローカーによって源泉徴収ベースで控除されることはない。

IAS第12号「法人所得税」に従って、ファンズは、外国で発生したキャピタル・ゲインについて、外国の税法に基づいて納税債務が課せられることが確実である場合（ただし、当該税務当局がすべての事実および状況を十分に理解していることを前提とする。）、納税債務を認識しなければならない。そして、報告期末までに適用または実質的に適用されている税法および税率を用いて、当該税務当局に支払われるであろう予定金額としての納税債務が測定される。納税債務が最終的にファンズによって支払われるか否かについては、不確実な場合がある。したがって、不確実な納税債務を測定するにあたって、経営陣は、その時点で、当該税務当局の正式または非公式な慣例を含む、支払額に影響を与えるであろうと考えられるすべての関連事実および状況について検討する。

2019年4月30日および2018年4月30日現在、ファンズは、外国キャピタル・ゲイン税に関する重要かつ不確実な納税債務のポジションを有していなかった。

## 注 6 受益資本および買戻可能受益証券

2019年4月30日および2018年4月30日の報告期末現在、マスター・ファンドは、発行可能なクラスS受益証券およびクラスI受益証券を所有していた。管理会社が別途定めない限り、クラスS受益証券の当初最低申込単位は300口であり、その後の受益証券の最低申込単位は10口である（ただし、当初最低投資金額は、50,000米ドルまたは関連する申込通貨における相当額とする。）。管理会社が別途定めない限り、当初投資におけるクラスI受益証券の最低申込単位は1,000,000口、当初最低投資金額の総額は10,000,000米ドルであり、また、その後のクラスI受益証券の最低申込単位は10,000口である。管理会社の定めにより、クラスI受益証券への当初投資金額の総額は、最低でも50,000米ドルである。

フィーダー・ファンドは、無制限資本受益証券を保有する。各受益証券は、フィーダー・ファンドにおける不可分の受益権を表象する。メープルズエフエス・リミテッド（以下「フィーダー・ファンドの受託会社」という。）は、管理会社の指図により、個別のクラスおよび／またはシリーズを参照して受益証券を適宜指定および発行し、クラスおよび／またはシリーズの受益証券が他のクラスおよび／またはシリーズの受益証券と違ったものとする方法を決定する権限を有する。フィーダー・ファンドは、現在、マスター・ファンドのクラスS受益証券の投資者である、クラスJ受益証券とクラスM受益証券の2種類のクラス受益証券を保有している。クラスM受益証券は、3.25%を上限とする申込手数料が課せられ、後払手数料（以下「CDSC」という。）は課せられない。クラスJ受益証券は、申込手数料は課せられないが、購入時から5年以内に受益証券が買戻される場合は、4.00%を上限とするCDSCが課せられる。管理会社が別途定めない限り、クラスJ受益証券（CDSC）およびクラスM受益証券の当初最低申込単位は300口であり、その後の最低申込単位は10口である。

それぞれのクラスの純資産価額は、特定クラス受益証券の買戻可能参加受益証券の保有者に帰属する純資産を該当クラスの発行済買戻可能受益証券口数合計で除して算出される。ファンズの規定書に従って、発行および買戻しのための受益証券1口当たり純資産価格を決定する目的で、投資ポジションは、買呼値／売呼値に基づいて評価される。買戻可能参加受益証券の発行および買戻しに係る受取額および支払額は、買戻可能参加受益証券の保有者に帰属する純資産変動計算書における変動として表示されている。フィーダー・ファンドは、一般的に、受益者のフィーダー・ファンドに対する持分を取引日（一般に毎日。）に、それぞれのフィーダー・ファンドの純資産価額の持分割合に等しい現金で買戻す権利を受益者に提供する。管理会社、名義書換事務代行会社またはその他の管理会社の代理人は、理由表明のない受益証券に対する申込みを拒否する権利を留保している。フィーダー・ファンドは、保有者の任意で買戻すことができる買戻可能受益証券を発行しており、金融負債として分類されている。買戻可能受益証券は、報告期末現在に受益者がファンズに対して受益証券を買戻す権利を行使した場合に、ファンズが支払うべき買戻金額で保有される。



下記年度における受益証券取引は、以下のとおりであった。

#### マスター・ファンド

	クラス S		クラス I	
	2019年 4月30日	2018年 4月30日	2019年 4月30日	2018年 4月30日
期首発行済受益証券	58,906,726	66,423,911	1,086	1,086
受益証券発行	2,880,875	2,523,105	-	-
受益証券買戻し	(5,734,364)	(10,040,290)	-	-
期末発行済受益証券	56,053,237	58,906,726	1,086	1,086

#### フィーダー・ファンド

	クラス J		クラス M	
	2019年 4月30日	2018年 4月30日	2019年 4月30日	2018年 4月30日
期首発行済受益証券	68,909,290	80,202,786	3,387,770	423,390
受益証券発行	-	4,407,620	6,954,910	3,132,640
受益証券買戻し	(8,861,870)	(15,701,116)	(307,260)	(168,260)
期末発行済受益証券	60,047,420	68,909,290	10,035,420	3,387,770

2019年4月30日および2018年4月30日現在、フィーダー・ファンドのクラスJ受益証券の買戻可能受益証券は1名の非関連当事者である投資家が100%保有しており、クラスM受益証券の買戻可能受益証券は1名の非関連当事者である投資家が100%保有していた。2019年4月30日および2018年4月30日現在、マスター・ファンドのクラスS受益証券の買戻可能受益証券は、フィーダー・ファンドが100%保有していた。2019年4月30日現在、マスター・ファンドのクラスI受益証券の買戻可能受益証券は、管理会社の関連会社が100%保有していた（2018年：100%）。

#### 注7 分配

受益者に対する分配は、管理会社の裁量により、適切と判断された金額および時点で行われた。報告期末現在、マスター・ファンドのクラスS受益証券によって支払われた分配金は、25,805,905米ドルまたは受益証券1口当たり0.4486米ドル（2018年：27,324,698米ドルまたは受益証券1口当たり0.441米ドル）であった。報告期末現在、クラスI受益証券によって支払われた分配金はなかった（2018年：なし）。

報告期末現在、フィーダー・ファンドのクラスJ受益証券およびクラスM受益証券によって支払われた分配金は、それぞれ22,872,771米ドルまたは受益証券1口当たり0.357米ドル（2018年：26,842,564米ドルまたは受益証券1口当たり0.36米ドル）および2,903,446米ドルまたは受益証券1口当たり0.404米ドル（2018年：445,027米ドルまたは受益証券1口当たり0.408米ドル）であった。フィーダー・ファンドからの分配金は、包括利益（損失）計算書において、財務費用として認識されている。

## 注8 金融商品に関連するリスク

ファンズは、その全般的な事業戦略、リスク許容度および一般リスク管理理念について明確にした投資ガイドラインを有している。ファンズの公正価値で測定される金融資産および負債は、以下の項目を含むマスター・ファンドの金融商品で構成されている。

- ・ 確定利付証券、変動利付証券および持分証券を含む投資有価証券
- ・ 世界各国の企業および政府の証券化された債券商品およびその他の債券
- ・ 現金および短期投資有価証券
- ・ マスター・ファンドの投資活動から生じる金利リスクおよび通貨リスクを管理するためにマスター・ファンドが締結するデリバティブ取引

### （a）市場価格リスク

潜在的な損失を最低限に抑える戦略の実行は管理会社の意向である一方、当該戦略が成功する保証はない。投資家は、投資の大半またはすべてを失う可能性がある。従って、各投資家は、ファンズに対して投資リスクを負う余裕があるかどうか注意深く検討する必要がある。

ファンズは、市場リスク（市場価格リスク、通貨リスクおよび金利リスクを含む。）、流動性リスクおよび信用または債務不履行リスクにさらされている。ファンズのリスク管理体制は、抑制と均衡のシステムを提供する多層的かつ横断的な調査を行うことから成る。管理会社は、これらのそれぞれのリスクを管理するための方針を定期的に調査し、これらのそれぞれのリスクの管理方針について合意しており、その内容は以下のとおり要約される。これらの方針は、本財務書類の期首から実質的に変更されていない。

市場リスクは、保有金融商品の将来の価格が不確定であることから主として生じる。これは、ファンズが個別の投資に特有の要因や市場で取引されるすべての商品に影響を及ぼす要因による価格変動の局面にマーケット・ポジションを有することから生じうる潜在的な損失を表す。管理会社は、有価証券およびその他の金融商品を特定の制限内で厳選することを通じて、ファンズの投資目的に継続的に従う一方で、特定の国または産業部門に関連するリスクを最低限に抑えるためにファンズの資産配分を検討する。また、市場リスクは、ファンズによって締結されるデリバティブ契約を通じて潜在的に軽減される。管理会社は、マスター・ファンドの総リスクとともに、その運用成績が定められたベンチマークを下回るリスクについても測定する。

通常の市況下においては、管理会社は、次の3セクターそれぞれに、マスター・ファンドの純資産の15%～65%を投資する。米国政府および投資適格部門：米国政府債および米国企業の投資適格社債、ハイイールド部門：米国企業の低格付社債、国際部門：投資適格証券および非投資適格証券双方を含む、米国以外の国の政府および企業の債券。

報告期末現在、米国証券への投資は、約86%であった（2018年：約86%）。

報告期末現在、デリバティブ契約に係るファンドの名目エクスポージャーは、下表のとおりである。

	2019年4月30日	2018年4月30日
買建金利T B A 契約オプション契約 （約定金額）	200,000,000米ドル	227,000,000米ドル
買建通貨オプション（約定金額）	16,252,149米ドル	- 米ドル
買建金利スワップション契約（約定金額）	1,101,844,603米ドル	2,581,053,026米ドル
売建金利T B A 契約オプション契約 （約定金額）	200,000,000米ドル	407,000,000米ドル
売建金利スワップション契約（約定金額）	997,917,082米ドル	2,501,618,410米ドル
先物契約（契約数）	491	376
先渡契約（約定金額）*	364,195,334米ドル	659,864,805米ドル
O T C 金利スワップ契約（想定元本）	15,088,031米ドル	2,163,884米ドル
中央清算機関で清算される 金利スワップ契約（想定元本）	1,776,974,754米ドル	3,584,448,175米ドル
O T C トータルリターン・スワップ契約 （想定元本）	74,871,720米ドル	93,235,274米ドル
中央清算機関で清算されるトータルリターン・ スワップ契約（想定元本）	242,931,825米ドル	218,326,904米ドル
O T C クレジット・デフォルト契約 - 購入プロテクション（想定元本）	36,471,000米ドル	28,815,000米ドル
O T C クレジット・デフォルト契約 - 売却プロテクション（想定元本）	100,740,000米ドル	75,755,000米ドル
中央清算機関で清算されるクレジット・ デフォルト契約 - 購入プロテクション （想定元本）	17,930,000米ドル	15,388,000米ドル

\* 2019年4月30日終了年度において、マスター・ファンドの純資産比率における名目エクスポージャーは、ユーロの売却が15.43%、日本円の売却が12.11%であった。2018年4月30日終了年度において、マスター・ファンドの純資産比率における名目エクスポージャーは、オーストラリア・ドルの購入が16.90%、ユーロの購入が18.68%、ユーロの売却が13.73%、スウェーデン・クローネの売却が14.40%であった。それ以外に、先渡デリバティブ想定元本によって純資産の10%を超える通貨リスクの集中はない。

期間中に保有されていたすべての種類のデリバティブについての報告期間における取引量は、以下の通りであり、各会計四半期末現在の平均保有高に基づいていた。

	2019年 4 月30日	2018年 4 月30日
買建ＴＢＡ契約オプション契約 （約定金額）	209,500,000米ドル	268,500,000米ドル
買建通貨オプション（約定金額）	41,100,000米ドル	39,800,000米ドル
買建スワップション契約（約定金額）	1,976,400,000米ドル	3,042,400,000米ドル
売建ＴＢＡ契約オプション契約 （約定金額）	318,200,000米ドル	427,800,000米ドル
売建通貨オプション（約定金額）	20,600,000米ドル	39,800,000米ドル
売建スワップション契約（約定金額）	1,629,200,000米ドル	2,639,500,000米ドル
先物契約（契約数）	400	100
先渡契約（約定金額）	442,800,000米ドル	557,100,000米ドル
ＯＴＣ金利スワップ契約（想定元本）	4,100,000米ドル	2,000,000米ドル
中央清算機関で清算される 金利スワップ契約（想定元本）	2,948,000,000米ドル	2,716,400,000米ドル
ＯＴＣトータルリターン・スワップ契約 （想定元本）	81,800,000米ドル	151,700,000米ドル
中央清算機関で清算されるトータルリターン・ スワップ契約（想定元本）	239,300,000米ドル	122,000,000米ドル
ＯＴＣクレジット・デフォルト契約 （想定元本）	129,700,000米ドル	104,000,000米ドル
中央清算機関で清算されるクレジット・ デフォルト契約（想定元本）	16,500,000米ドル	16,700,000米ドル

#### バリュー・アット・リスク総額

バリュー・アット・リスク（以下「V a R」という。）のリスク測定は、一定の保有期間中において特定の信頼水準での税引前利益に発生し得る予想最大損失を見積もるものである。V a R手法は、商品と市場の相殺ポジションおよび相関関係を認識することで市場変動性およびリスクの多様性を考慮する、統計的に定義された、確率論に基づく手法である。リスクはすべての市場およびすべての商品に亘って一貫して測定することができ、リスク測定は、ひとつのリスク数値に集計することができる。またマスター・ファンドは、市場変数の相互依存性を前提に、1日を境界線とする99%の信頼水準を超えないと予測されるV a Rまたは限界損失を見積もる。管理会社は、V a Rの見積りが分析的に派生している可能性があるアクティブ・リスク（「トラッキングエラー」ともいう。）を見積もるために独自の複数要素モデルを利用する。以下に示されたV a Rの見積りは、一時点のもので、マーケット機能およびポートフォリオの構成変化によって時間の経過とともに変動し、また、期間中の活動の典型となる。

過去のデータによると、V a Rは、ファンダメンタルズまたは市況の急変動がないマーケットにおけるリスク・エクスポージャーを見積もる最も有効な手段である。V a Rの固有の限界は、市場リスク要因の過去の変動の分布が、将来のリスクの正確な予測に繋がらないことである。異なるV a R手法および想定分布は、重大なV a R差異に繋がることがある。さらに、1日を境界線として計算されたV a Rは、1日のうちに売却またはヘッジと相殺することが出来ないポジションの市場リスクを十分に把握しない。報告期間におけるV a Rの変動は、一般に、エクスポージャー、ボラティリティおよび/または資産クラス間の相関関係の水準の変動によるものである。

下表は、2019年4月30日および2018年4月30日のマスター・ファンドのV a R、および2018年4月30日のブルームバーグ・バークレイズ米国総合インデックス ならびに2018年4月30日終了期間の2つの測定値（「相対V a R」ともいう。）の比率を表している。

	ポートフォリオ	ベンチマーク	比率
2019年4月30日	0.48	該当なし	該当なし
2018年4月30日	0.57	0.55	1.04

2018年11月1日現在、マスター・ファンドのベンチマークは、ブルームバーグ・バークレイズ米国総合インデックスからI C E B o f A M L米国短期国債インデックスに変更された。

2018年11月1日より、マスター・ファンドは現金等価物のベンチマークを使用するため、ベンチマークのV a RおよびV a R比率は関係していない。

マスター・ファンドの調査期間の開始時点と終了時点におけるリスク要素の内訳は、下表のとおりである。リスク分解は、予想年次ボラティリティ（1標準偏差）に基づいている。アクティブ・リスク（または見積りのトラッキングエラー（以下「T E」という。））は、各々のカレント・ポジションとリスクモデルの要素共分散マトリックスを用いて、ポートフォリオとベンチマークのリターンの差の予想可能な標準偏差を測定する。

		ポートフォリオ	ベンチマーク	見積りのT E
2019年4月30日	リスク合計	3.30	0.11	3.31
2018年4月30日	リスク合計	3.87	3.74	5.40

2018年11月1日現在、マスター・ファンドのベンチマークは、ブルームバーグ・バークレイズ米国総合インデックスからI C E B o f A M L米国短期国債インデックスに変更された。

#### （b）通貨リスク

通貨リスクは、為替レートの変動によって、金融商品の公正価値または将来キャッシュ・フローが変動するリスクである。測定されている機能通貨以外の通貨建て金融商品に対して、リスクが生じる。ファンズの資産の一部は、ベース通貨以外の通貨建てで保有されているため、ファンズの財政状態計算書は、通貨変動により著しい影響を受ける可能性がある。

非ベース通貨エクスポージャー（先渡契約の概念的な影響を除く。）は、下表のとおりである。貨幣性資産とは、極めて短期間で換金することができる投資対象を表している。下表において、非貨幣性資産にはマスター・ファンドのポートフォリオ投資の公正価値が含まれている。貨幣性資産および負債には、T B A 売り契約およびデリバティブ契約の未実現評価損益が含まれている。先渡契約は、通貨リスクを軽減する手法として締結される。

## 2019年4月30日の報告期末現在の外貨リスク

資産	非貨幣性 米ドル	貨幣性 米ドル	合計 米ドル
アルゼンチン・ペソ	340,764	-	340,764
オーストラリア・ドル	-	96,181	96,181
英ポンド	360,462	291,479	651,941
カナダ・ドル	-	259,579	259,579
中国元（オフショア）	-	9,830	9,830
チェコ・コルナ	-	63,636	63,636
ユーロ	23,650,446	4,821,711	28,472,157
香港ドル	-	663	663
イスラエル・シェケル	-	4,415	4,415
日本円	-	1,037,645	1,037,645
ニュージーランド・ドル	-	110,112	110,112
ノルウェー・クローネ	-	39,731	39,731
スウェーデン・クローネ	-	763,091	763,091
スイス・フラン	-	99,791	99,791
	24,351,672	7,597,864	31,949,536

負債	非貨幣性 米ドル	貨幣性 米ドル	合計 米ドル
オーストラリア・ドル	-	1,254,438	1,254,438
英ポンド	-	969,992	969,992
カナダ・ドル	-	89,791	89,791
チェコ・コルナ	-	131,218	131,218
ユーロ	-	7,410,325	7,410,325
香港ドル	-	259	259
日本円	-	525,283	525,283
ニュージーランド・ドル	-	242,723	242,723
ノルウェー・クローネ	-	331,833	331,833
スウェーデン・クローネ	-	111,902	111,902
スイス・フラン	-	195,424	195,424
	-	11,263,188	11,263,188

通貨	非貨幣性 米ドル	貨幣性 米ドル	合計 米ドル
アルゼンチン・ペソ	-	82,115	82,115
英ポンド	-	1,465	1,465
カナダ・ドル	-	6	6
チェコ・コルナ	-	44	44
ユーロ	-	87,141	87,141
	-	170,771	170,771

## 2018年4月30日の報告期末現在の外貨リスク

資産	非貨幣性 米ドル	貨幣性 米ドル	合計 米ドル
アルゼンチン・ペソ	2,463,819	-	2,463,819
オーストラリア・ドル	-	44,460	44,460
ブラジル・レアル	-	902,844	902,844
英ポンド	901,576	470,911	1,372,487
カナダ・ドル	426,687	98,698	525,385
ユーロ	20,933,441	1,971,517	22,904,958
インド・ルピー	-	1,515	1,515
日本円	-	272,878	272,878
ニュージーランド・ドル	-	502,867	502,867
ノルウェー・クローネ	-	98,376	98,376
南アフリカ・ランド	-	112,024	112,024
スウェーデン・クローネ	-	2,819,732	2,819,732
スイス・フラン	-	67,724	67,724
	24,725,523	7,363,546	32,089,069

負債	非貨幣性 米ドル	貨幣性 米ドル	合計 米ドル
オーストラリア・ドル	-	1,159,618	1,159,618
ブラジル・レアル	-	532,759	532,759
英ポンド	-	1,499,428	1,499,428
カナダ・ドル	-	362,766	362,766
中国元（オフショア）	-	24,103	24,103
ユーロ	-	5,322,545	5,322,545
香港ドル	-	171,343	171,343
日本円	-	646,703	646,703
マレーシア・リンギット	-	3,688	3,688
メキシコ・ペソ	-	729,656	729,656
ノルウェー・クローネ	-	738,693	738,693
ロシア・ルーブル	-	93,934	93,934
南アフリカ・ランド	-	174,534	174,534
スウェーデン・クローネ	-	526,351	526,351
スイス・フラン	-	12,335	12,335
	-	11,998,456	11,998,456

通貨	非貨幣性 米ドル	貨幣性 米ドル	合計 米ドル
アルゼンチン・ペソ	-	100,310	100,310
英ポンド	-	858	858
カナダ・ドル	-	6	6
チェコ・コルナ	-	48	48
ユーロ	-	4,076	4,076
	-	105,298	105,298

### （c）金利リスク

金利リスクは、市場金利の変動による、金融商品の公正価値または将来キャッシュ・フローの変動リスクと定義付けられる。当該リスクは、公正価値または将来キャッシュ・フローが金利変動に影響される金融商品から生じる。短期有価証券は、長期有価証券に比べて、金利変動に対する感応度が低い、一般に利回りが低い。マスター・ファンドの金融資産および金融負債の一部は、変動利付債務証券であり、管理会社の意見では、当該商品は、金利変動に対する感応度は一般的に低い、一般の金利よりも上昇幅が少ないまたは速度が遅い場合は、評価額が下がることがある。反対に、変動利付商品は、金利が低下した場合に一般に評価額が増加しない。金利の変動はまた、マスター・ファンドが変動利付投資有価証券から得る投資収益の受取利息金額に影響を与える。



## ハイ・イールド証券リスク

マスター・ファンドは、ムーディーズによる格付けがB a a 3 以下またはS & P による格付けがB B B - 以下（一般に「ジャンク債」または「ハイ・イールド債」とされる。）の固定利付証券に投資する。これらは投機的な有価証券とみなされ、一般に、高格付の有価証券投資と比べてより多くの収入が得られる一方で、高格付の有価証券と比べてより高い元本リスクおよび所得リスク（当該有価証券発行者の債務不履行または倒産の可能性を含む。）を内在し、また（経済状況が不確実または変動している時期は特に、）価格変動性がより高い。利回りは時間の経過とともに変動するため、特定の収入水準が保証されるものではない。これらの低格付ハイ・イールド固定利付証券は、一般的な水準の金利変動に対して主に反応する高格付の有価証券と比べて、（同様に金利変動による影響も受けるが、）経済変動（および経済成長見通し）、企業および産業の短期成長性ならびに市場において認知されている信用度（悪化している時は特に。）をより広範囲に反映する傾向にある。過去に、一定の状況下で、景気の停滞または金利の上昇によって、当該有価証券の発行者が債務不履行に陥るケースが増え、同様の事態が、将来、特に高いレバレッジをかけた発行者に起こる可能性がある。

## 支払リスク

マスター・ファンドが保有している債務証券の発行者は、特に金利が低下している時期には、債券を売却するかまたは当該有価証券に対して支払うべき元本を期限前償還することができる。マスター・ファンドは、かかる元本を好条件の利率で再投資することができず、マスター・ファンドの収入減となり、マスター・ファンドがプレミアムを支払っていた場合にはこれを失うことがある。またマスター・ファンドは、返済された債券価格に対する金利の低下による恩恵を得られないこともある。その一方で、金利の上昇は、期限前償還の発生を予測されていたよりも緩やかにさせることがある。これは事実上、該当する有価証券の満了期間を延ばし、金利変動に対する感応度を高め、マスター・ファンドの純資産価額の変動性を高める。期限前償還リスクを伴う有価証券は、一般に、金利が低下している場合には利益を得る可能性が低くなり、金利が上昇している場合には損失を被る可能性が高くなる。

以下の表は、財政状態計算書における満期日で分類された金利プロファイルを表している。（下表の額は、公正価値15,164米ドル（2018年：104,328米ドル）の普通株式を含まない。）

金利リスク	2019年4月30日				
	1年未満 米ドル	1～5年 米ドル	5年超 米ドル	無利息 米ドル	合計 米ドル
<b>資産</b>					
現金および現金等価物	47,780,562	-	-	226,799	48,007,361
決済待ちの投資有価証券の売却	-	-	-	156,206,166	156,206,166
先物契約に係る未収変動証拠金	18,240	-	-	-	18,240
未収利息およびその他の未収金	-	-	-	4,579,519	4,579,519
損益を通じて公正価値で 測定される金融資産	59,730,540	64,711,313	627,005,824	2,410,063	753,857,740
資産合計	107,529,342	64,711,313	627,005,824	163,422,547	962,669,026
<b>負債</b>					
決済待ちの投資有価証券の購入	-	-	-	266,876,665	266,876,665
決済待ちの受益証券の買戻し	-	-	-	7,337	7,337
中央清算機関で清算されるスワップ 契約に係る未払変動証拠金	347,941	-	-	-	347,941
特定のデリバティブ契約に係る 担保、時価評価額	1,102,822	907,755	242,159	-	2,252,736
未払管理報酬	-	-	-	583,334	583,334
未払保管報酬	-	-	-	4,743	4,743
未払保管および管理事務代行報酬	-	-	-	209,822	209,822
その他の未払費用	-	-	-	359,684	359,684
損益を通じて公正価値で 測定される金融負債	4,749,794	4,766,077	214,204,192	1,295,817	225,015,880
負債合計（買戻可能受益証券の 保有者に帰属する純資産を除く。）	6,200,557	5,673,832	214,446,351	269,337,402	495,658,142

金利リスク	2018年4月30日				
	1年未満 米ドル	1～5年 米ドル	5年超 米ドル	無利息 米ドル	合計 米ドル
<b>資産</b>					
現金および現金等価物	-	-	-	826,016	826,016
決済待ちの投資有価証券の売却	-	-	-	95,109,773	95,109,773
決済待ちの受益証券の発行	-	-	-	1,678,258	1,678,258
先物契約に係る未収変動証拠金	11,895	-	-	-	11,895
未収利息およびその他の未収金	-	-	-	5,775,963	5,775,963
損益を通じて公正価値で 測定される金融資産	82,289,935	54,451,171	555,802,924	3,712,492	696,256,522
<b>資産合計</b>	<b>82,301,830</b>	<b>54,451,171</b>	<b>555,802,924</b>	<b>107,102,502</b>	<b>799,658,427</b>
<b>負債</b>					
決済待ちの投資有価証券の購入	-	-	-	162,327,549	162,327,549
決済待ちの受益証券の買戻し	-	-	-	674,978	674,978
中央清算機関で清算されるスワップ 契約に係る未払変動証拠金	31,441	-	-	-	31,441
特定のデリバティブ契約に係る 担保、時価評価額	320,000	68,299	1,251,545	-	1,639,844
未払管理報酬	-	-	-	1,341,065	1,341,065
未払保管および管理事務代行報酬	-	-	-	96,539	96,539
その他の未払費用	-	-	-	327,983	327,983
損益を通じて公正価値で 測定される金融負債	641,730	7,731,238	112,865,685	3,755,162	124,993,815
<b>負債合計（買戻可能受益証券の 保有者に帰属する純資産を除く。）</b>	<b>993,171</b>	<b>7,799,537</b>	<b>114,117,230</b>	<b>168,523,276</b>	<b>291,433,214</b>

非ベース金利エクスポージャー（金利スワップ契約の概念的な影響を除く。）は、上表に詳述されている。金利スワップ契約は、金利リスクを軽減する手法として締結される。

受取利息	2019年4月30日 米ドル	2018年4月30日 米ドル
現金および現金等価物	1,234,458	255,681
債務証券		
損益を通じて公正価値で測定される債務証券	27,859,903	31,555,384
<b>合計</b>	<b>29,094,361</b>	<b>31,811,065</b>

2019年4月30日および2018年4月30日終了期間において、マスター・ファンドの関連発行体に対する投資利益からの受取利息はなかった。

## (d) 流動性リスク

流動性リスクは、ファンズが金融負債の債務履行義務を行使することが困難になるリスクのことである。ファンズの主な債務は、投資家が売却を希望する受益証券の買戻しである。組織化された公設市場で取引されていない、OTCデリバティブ契約があればこれを含むマスター・ファンドの金融商品は、現金化が困難である場合がある。その結果、マスター・ファンドは、当該商品に投資している証券の一部を、現金化要件を満たすため、または特定の発行体の信用力の低下などの特定の事象に対応するために必要な、公正価値に近い金額で、直ちに換金できない可能性がある。

流動性リスクの影響を軽減または最小化する必要があるとみなされた場合、投資目的に詳述されているとおり、管理会社は、流動性が高く、実行可能な証券により集中するようポートフォリオのポジションを取り直すか、資産配分を調整する。

ファンズの投資方針に従って、管理会社は、継続的にファンズの流動性ポジションを監視する。

以下の表は、財政状態計算書日から契約満期日までの残存期間に基づいて、該当する満期ごとにファンズの資産および負債を分類して分析している。表における金額は、契約上の割引かれていないキャッシュ・フローである。（下表は、公正価値15,164米ドル（2018年：104,328米ドル）の普通株式を含まない。）

流動性リスク		2019年4月30日			
		1か月未満 米ドル	1～3か月 米ドル	3か月超 米ドル	合計 米ドル
資産合計		235,107,113	25,018,409	702,543,484	962,669,026
負債					
決済待ちの投資有価証券の購入		266,876,665	-	-	266,876,665
決済待ちの受益証券の買戻し		7,337	-	-	7,337
中央清算機関で清算される スワップ契約に係る 未払変動証拠金		347,941	-	-	347,941
特定のデリバティブ契約に係る 担保、時価評価額		982,000	-	1,270,736	2,252,736
未払管理報酬		583,334	-	-	583,334
未払保管報酬		4,743	-	-	4,743
未払保管および管理事務代行報酬		209,822	-	-	209,822
その他の未払費用		359,684	-	-	359,684
損益を通じて公正価値で 測定される金融負債		467,492	1,233,568	223,314,820	225,015,880
買戻可能受益証券の保有者に 帰属する純資産		467,026,048	-	-	467,026,048
合計		736,865,066	1,233,568	224,585,556	962,684,190

## 流動性リスク

2018年 4月30日

	1 か月未満 米ドル	1 ～ 3 か月 米ドル	3 か月超 米ドル	合計 米ドル
資産合計	155,089,246	24,211,628	620,357,553	799,658,427
負債				
決済待ちの投資有価証券の購入	162,327,549	-	-	162,327,549
決済待ちの受益証券の買戻し	674,978	-	-	674,978
中央清算機関で清算される スワップ契約に係る 未払変動証拠金	31,441	-	-	31,441
特定のデリバティブ契約に係る 担保、時価評価額	320,000	-	1,319,844	1,639,844
未払管理報酬	1,341,065	-	-	1,341,065
未払保管および管理事務代行報酬	96,539	-	-	96,539
その他の未払費用	327,983	-	-	327,983
損益を通じて公正価値で 測定される金融負債	799,727	3,246,145	120,947,943	124,993,815
買戻可能受益証券の保有者に 帰属する純資産	508,329,541	-	-	508,329,541
合計	674,248,823	3,246,145	122,267,787	799,762,755

買戻可能受益証券の保有者に帰属する純資産は、1 か月未満に分類されるが、非契約上のかつ無期限に延期可能なブット可能負債である。

## ( e ) 信用リスク

ファンズは、取引相手方の信用リスクにさらされ、また債務不履行リスクを負っている。取引された有価証券の債務不履行リスクは、ブローカーが支払金を受領した時にのみ売却した有価証券の引渡しを行うため、最低限であると考えられる。購入時の支払いは、ブローカーが有価証券を受領した時にのみ行う。どちらかの当事者が債務を履行しない場合、取引は成立しない。

ファンズは、管理会社が高格付であると考え、また確立されていると考えるブローカー・ディーラー、銀行および規制された取引所と取引を行うことによって信用リスクを軽減することを目指している。デリバティブ契約に関連するリスクがもしあれば、契約取引相手方が債務不履行になる可能性を含んでいる。

マスター・ファンドが引受けている未決済の買戻契約に関連する担保の公正価値は、32,409,480米ドル（2018年：39,995,220米ドル）である。

マスター・ファンドは、一般に、有名な格付機関によって格付が付与された金融資産に投資する。

格付	純資産比率	
	2019年 4月30日現在	2018年 4月30日現在
A A A / A a a	40.26 %	32.35 %
A A / A a	2.19 %	- %
A / A	0.92 %	0.25 %
B B B / B a a	10.08 %	8.86 %
B B / B a	24.28 %	21.31 %
B / B	11.65 %	20.05 %
C C C / C a aおよびそれ以下	4.52 %	11.18 %
A - 1 +	14.42 %	5.94 %
A - 1	6.79 %	7.69 %
無格付 <sup>*</sup>	(15.11) %	(7.63) %
	100.00 %	100.00 %

\* 「無格付」の投資先債券の信用度を監視するため、管理会社は、公に認められた信用格付が得られていない多数の商品に対し、内部調査に基づいて、独自の格付を設定する。管理会社は、各投資商品の黙示的な格付を算出するため、発行に関する主要な金融指標および当該商品の構造的な特徴について検討する。現金、デリバティブ商品およびその他純資産は、未格付カテゴリーに表示される。T B A モーゲージ契約に係る未払金および未収金は、未格付カテゴリーに含まれ、ネガティブ・ウェイトとなることがある。無格付債券は、投資運用会社によって、B / BならびにC C C / C a aおよびそれ以下に格付けされた証券と同程度の信用度があると評価されている。

信用度は、2019年4月30日および2018年4月30日現在のマスター・ファンドの純資産比率として表示されている。B a aまたはそれ以上に格付けされた債券（短期債券については、P r i m e - 3またはそれ以上）は、投資適格とみなされる。表は、ムーディーズ、スタンダード＆プアーズ（S & P）およびフィッチのあいだで最も高評価の格付を反映しており、S & Pの表記法に基づいて表示されている。T B A モーゲージ契約は、もしあれば、発行体の格付に基づいて含まれる。格付およびポートフォリオ信用度は、時間の経過とともに変動する。

ファンズそのものは、独立した格付業者による格付を受けていない。

金融危機によって、その他の取引相手方の倒産または他の理由による債務不履行を余儀なくされた場合、マスター・ファンドの保有証券は影響を受ける可能性がある。ファンズは、取引相手方が支払期限までに全額支払うことができないリスクすなわち信用リスクにさらされている。

またファンズは、トレーディング・デリバティブ商品、現金および現金等価物ならびにブローカー未収金およびその他の未収金の残高に係る取引相手方信用リスクにさらされている。ファンズのプロテクション売り手またはプロテクション買い手のどちらかとしての取引相手方リスクからの最大損失リスクは、デリバティブ契約の公正価値である。当該リスクは、マスター・ファンドと取引相手方との間でマスター差金決済契約を締結することにより軽減されるが、排除はされない。マスター・ファンドがプロテクションの売り手である場合、マスター・ファンドが将来的に支払うべき潜在的な最大金額は、当該デリバティブ契約の想定元本に等しい。

マスター・ファンドは、OTCデリバティブおよび為替契約を管理するISDA（国際スワップデリバティブ協会）マスター契約ならびに適宜一定の取引相手方との間で締結され、特定日受渡（マスター契約）になり得るモーゲージ・バック証券およびその他の資産に基づく証券を伴う取引を管理するマスター証券先渡取引契約の当事者である。マスター契約は、とりわけ当事者の一般的義務、表明、合意、担保提供、デフォルト事由および早期終了に関する条項を含むことがある。マスター・ファンドに提供された担保は、マスター契約の条項に従って、一定の取引相手方に関しては、ファンズの保管会社によって分別勘定で保管されている。マスター・ファンドの担保は、取引相手方に対する差入れまたは移転のいずれかにより、取引相手方に引き渡される。担保は、現金または米国政府もしくは関連機関によって発行された債務証券の形式またはマスター・ファンドおよび適用可能な取引相手方によって合意されたその他証券の形式が認められている。担保要件は、マスター・ファンドの各取引相手方における正味ポジションに基づいて決定される。ISDAマスター契約に関して、マスター・ファンドに適用される終了事由は、マスター・ファンドの純資産が、一定の期間に特定の限界値を下回った場合に発生することがある。取引相手方に適用される終了事由は、取引相手方の長期または短期格付が特定レベルを下回った場合に発生することがある。いずれのケースも、発生時に、その他の当事者は早期終了を選択し、終了当事者の合理的な決定に基づき、当該早期終了から生じた損失および費用の支払を含むすべての未決済のデリバティブおよび為替契約の差金決済を行うことがある。早期終了を選択するマスター・ファンドの単一または複数の取引相手方による決定は、マスター・ファンドの将来のデリバティブ活動に対して影響を与える可能性がある。

報告期末現在、マスター・ファンドは、マスター契約に基づく未決済デリバティブ契約に係る正味負債ポジションを6,229,441米ドル（2018年：7,732,671米ドル）保有していた。これらの契約期間終了時点で、マスター・ファンドによって提供された担保は、合計6,290,068米ドル（2018年：9,229,057米ドル）で、未決済の契約に関連する金額を含むことがある。

マスター・ファンドの主な信用リスクの集中は、債務証券とトレーディング・デリバティブ商品の間のスプレッドである。有利な未決済契約の公正価値の10%未満は、一つの発行体との間で締結されているが、2019年4月30日の報告期末現在、連邦住宅抵当公庫との間で締結されている、公正価値の40.61%にあたる評価額320,534,643米ドルおよび連邦政府抵当金庫との間で締結されている、公正価値の11.02%にあたる評価額86,952,874米ドル（2018年：連邦住宅抵当公庫との間で締結されている、公正価値の25.56%にあたる評価額174,075,249米ドルおよび連邦政府抵当金庫との間で締結されている、公正価値の13.91%にあたる評価額94,719,600米ドル）の契約は除く。

ファンズは、ファンズの金融資産および米国の現金残高の一部を保有する保管会社の信用リスクにさらされている。保管会社は、マスター・ファンドの投資取引のために、清算および預託運用を行う。また、保管会社は、マスター・ファンドに対する短期貸付のいくつかも行う。ファンズはまた、現金および現金等価物に係る保管会社リスクにさらされるが、これは保管会社がファンズと合意した手続きに従った正確な処理を遂行しないことにより生じる。

報告日現在の信用リスクに対する最大のエクスポージャーは、各報告期間末現在、以下のとおり分析されている。

商品の種類	2019年 4 月30日 米ドル	2018年 4 月30日 米ドル
損益を通じて公正価値で測定される 金融資産および負債の構成：		
確定利付投資有価証券	698,294,207	630,695,542
レポ契約	31,774,000	39,211,000
デリバティブ資産 <sup>*</sup>	22,077,861	26,243,881
現金および現金等価物	48,007,361	826,016
決済待ちの投資有価証券の売却	156,206,166	95,109,773
決済待ちの受益証券の発行	-	1,678,258
未収利息およびその他の未収金	4,579,519	5,775,963
先物契約に係る未収変動証拠金	18,240	11,895

<sup>\*</sup> デリバティブ資産は、先渡契約、OTCスワップ契約、先渡プレミアム・スワップション契約、買建オプション、買建スワップション、売建オプションおよび売建スワップションにより構成される。売建オプションおよび売建スワップションに係る信用リスクの最大額は、各有価証券に係る支払いプレミアムの価値に基づき、有価証券ベースで評価される。特定のデリバティブ資産に係る信用リスクの最大額は、法的強制力のあるマスター・ファンドのマスター差金決済契約（注記8および注記12）の結果、減額される。

マスター・ファンドは、債務不履行の可能性、債務不履行時のエクスポージャー、債務不履行時の損失を使用して信用リスクおよび予想信用損失を測定する。経営陣は、予想信用損失を決定する際に、過去の分析および将来の情報の両方を考慮する。2019年4月30日および2018年4月30日現在、その他のすべての未収金、ブローカーに対する債権額、現金および短期預金は、A A / A a 以上の信用格付の取引相手方で保有されており、1週間以内に決済される予定である。経営陣は、短期的に契約上の義務を履行する高い能力が取引相手方にあるため、債務不履行の可能性はゼロに近いと考えている。その結果、かかる減損はマスター・ファンドにとって全く重要性がないため、12か月の予想信用損失に基づく損失引当金は認識されていない。

ステート・ストリート・バンク・アンド・トラスト・カンパニーは、ムーディーズによって、期末にA a 3（2018年：A a 3）の格付けを付与された。ドイチェ・バンクAGは、ムーディーズによって、期末にA 3（2018年：B a a 2）の格付けを付与された。

シニア・ローンとは、発行または引渡遅延時点を基準に購入または販売され、取引日から1か月またはそれ以降に決済され、これにより、適宜、利用可能な現金残高の実際の投資を遅らせることができる。受取利息は、有価証券の契約条件に基づいて発生する。シニア・ローンは、代理人を通じて、他のローン保有者から譲渡されることにより取得するか、もしくは、他のローン保有者の持分の一部に参加（パーティシ



ペーション）することにより取得することができる。マスター・ファンドが、ローンまたはパーティシペーションに投資する場合、ファンズは、マスター・ファンドと借り手の間の仲介者がマスター・ファンドに対する債務を履行しないリスクにさらされ、加えて、ローンの借り手が債務を履行しないリスクにもさらされる。

ファンズの投資方針に従って、管理会社は、継続的にファンズの信用ポジションを監視する。

#### （f）金融デリバティブ商品

マスター・ファンドは、投資目的または保有資産の効率的なポートフォリオ運用のために、多様な投資手法および商品を採用し、市場変動、為替、金利リスクもしくはその他のリスクをヘッジしている。その様な商品は、管理会社が定めた条件および制限のもとで使用される。マスター・ファンドは、報告期間中に、先渡し、先物、オプションおよびスワップ契約を活用し、結果的に生じた損益は、包括利益（損失）計算書で報告された。

#### （g）公正価値の見積り

簿価からその他の未収金および未払金の減損引当金を控除した金額が、公正価値の概算値とみなされる。開示目的による金融負債の公正価値は、マスター・ファンドにおいて入手可能な類似金融商品の現行市場金利で将来の契約キャッシュ・フローを割引いて見積もられる。

IFRS第7号「金融商品：開示」の改訂は、マスター・ファンドに対し、公正価値測定のカテゴリに、測定に用いたインプットの重要性を反映する公正価値ヒエラルキーを用いることを要求している。

- ・ 活発な市場における同一の資産または負債の相場価格（無調整）（レベル1）
- ・ レベル1の相場価格を除いて、資産または負債に関して、直接的（すなわち価格）または間接的（すなわち価格から派生したもの）いずれかの観察可能なインプット（レベル2）
- ・ 資産または負債に関して、観察可能な市場データに基づかないインプット、すなわち観察不可能インプット（レベル3）

公正価値測定が全体的に分類される公正価値ヒエラルキーのレベルは、公正価値測定全体において重要となる最も低いレベルのインプットに基づいて決定される。このために、インプットの重要性は、公正価値測定全体に対して査定される。公正価値測定が、観察不可能インプットに基づく重大な調整を要する観察可能インプットを使用する場合、当該測定は、レベル3である。公正価値測定全体における特定のインプットの重要性の査定には、資産または負債に特有の要因を考慮した判断が要求される。

「観察可能」とするか否かの決定には、ファンズによる重要な判断が要求される。ファンズは、観察可能なデータとは、直ちに入手可能で、定期的に配信または更新され、信頼性があるって検証可能な、独占されておらず、当該市場に積極的に関与する独立した情報源により提供された市場データであると考えている。

評価額が、活発な市場における相場価格に基づく、すなわちレベル1に分類される投資有価証券には、上場持分証券、取引所で取引されているデリバティブ、米国財務省債務証券および特定の非米国ソブリン債務証券が含まれる。マスター・ファンドは、当該商品の相場価格を調整しない。

活発とはみなされない市場において取引されているが、相場価格、ディーラー相場価格または観察可能インプットによって裏付けられる代替価格情報に基づいて評価される金融商品は、レベル2に分類される。これらには投資適格社債および特定の非米国ソブリン債務証券、上場持分証券およびOTCデリバティブが含まれる。レベル2投資有価証券には、活発な市場で取引されていないおよび/または譲渡制限を受けるポジションが含まれるため、その評価は、一般的に入手可能な市場情報に基づいて、非流動性および/または非譲渡可能性を反映すべく調整されることがある。

活発な市場が存在しない金融商品について、マスター・ファンドは、通常、評価方法および業界内の基準として一般に認められた技法に基づく内部開発モデルを使用することがある。観察可能な市場データに基づいていない資産および負債についてのインプットは、レベル3に分類される。

下表は、2019年4月30日の報告期末現在に公正価値で測定されたマスター・ファンドの金融資産および負債を公正価値ヒエラルキーで分析した表である。

公正価値 - 金融資産	レベル 1 米ドル	レベル 2 米ドル	レベル 3 米ドル	合計 米ドル
投資有価証券：				
普通株式：				
エネルギー	-	-	15,164	15,164
確定利付証券：				
アセットバック証券	-	2,333,000	-	2,333,000
特定のデリバティブ契約に係る担保、時価評価額	982,000	1,270,736	-	2,252,736
転換債				
資本財	-	966,198	-	966,198
通信サービス	-	1,449,191	-	1,449,191
一般消費財・サービス	-	3,016,232	-	3,016,232
生活必需品	-	1,456,527	-	1,456,527
エネルギー	-	665,674	-	665,674
金融	-	916,163	-	916,163
ヘルスケア	-	3,217,533	-	3,217,533
テクノロジー	-	7,364,011	-	7,364,011
輸送	-	204,359	-	204,359
公益事業・電力	-	404,041	-	404,041
社債				
基本素材	-	10,440,125	-	10,440,125
資本財	-	4,920,657	-	4,920,657
通信サービス	-	12,800,825	-	12,800,825
一般消費財・サービス	-	15,957,909	-	15,957,909
生活必需品	-	4,022,652	-	4,022,652
エネルギー	-	21,117,772	100	21,117,872
金融	-	12,978,770	-	12,978,770
ヘルスケア	-	9,397,215	-	9,397,215
テクノロジー	-	3,460,822	-	3,460,822
輸送	-	416,098	-	416,098
公益事業・電力	-	3,737,346	-	3,737,346
外国政府債および外国政府系機関債	-	53,564,039	-	53,564,039
モーゲージバック証券				
政府系機関モーゲージ担保債務証券	-	91,563,627	-	91,563,627
商業用モーゲージ証券	-	46,344,220	-	46,344,220
住宅ローン担保証券	-	50,910,453	-	50,910,453
未決済購入オプション	-	267,538	-	267,538
未決済購入スワップション	-	13,781,466	-	13,781,466
シニア・ローン				

基本素材	-	468,589	-	468,589
資本財	-	457,759	-	457,759
一般消費財・サービス	-	3,252,693	-	3,252,693
生活必需品	-	132,016	-	132,016
エネルギー	-	697,380	-	697,380
ヘルスケア	-	147,928	-	147,928
テクノロジー	-	300,338	-	300,338
短期投資有価証券	-	51,425,173	-	51,425,173
米国政府および政府系機関 モーゲージ債務証券	-	307,040,498	-	307,040,498
投資有価証券合計	982,000	742,867,573	15,264	743,864,837
デリバティブ：				
先渡契約	-	2,410,063	-	2,410,063
先渡プレミアム・ スワップション契約	-	254,017	-	254,017
OTC金利スワップ契約	-	4,415	-	4,415
OTCトータル・リターン・ スワップ契約	-	168,938	-	168,938
OTCクレジット・ デフォルト契約	-	7,170,634	-	7,170,634
デリバティブ合計	-	10,008,067	-	10,008,067
損益を通じて公正価値で測定される金融資産合計				753,872,904

公正価値 - 金融資産	レベル 1 米ドル	レベル 2 米ドル	レベル 3 米ドル	合計 米ドル
現金等価物	-	47,780,562	-	47,780,562
中央清算機関で清算される 金利スワップ契約	-	9,475,265	-	9,475,265
中央清算機関で清算される トータル・リターン・スワップ契約	-	3,142,260	-	3,142,260
先物契約	91,641	-	-	91,641

公正価値 - 金融負債	レベル 1 米ドル	レベル 2 米ドル	レベル 3 米ドル	合計 米ドル
デリバティブ：				
先渡契約	-	1,295,817	-	1,295,817
先渡プレミアム・ スワップション契約	-	2,546,136	-	2,546,136
OTCトータル・リターン・ スワップ契約	-	141,657	-	141,657
OTCクレジット・ デフォルト契約	-	13,473,437	-	13,473,437
デリバティブ合計	-	17,457,047	-	17,457,047
T B A 売り契約	-	196,861,721	-	196,861,721
未決済売建オプション	-	217,345	-	217,345
未決済売建スワップション	-	10,479,767	-	10,479,767
損益を通じて公正価値で測定される金融負債合計				225,015,880

公正価値 - 金融負債	レベル 1 米ドル	レベル 2 米ドル	レベル 3 米ドル	合計 米ドル
中央清算機関で清算される 金利スワップ契約	-	12,040,306	-	12,040,306
中央清算機関で清算される トータル・リターン・ スワップ契約	-	2,413,596	-	2,413,596
中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約	-	1,453,338	-	1,453,338
先物契約	103,417	-	-	103,417

公正価値で測定されないがその公正価値が開示されるすべてのその他の資産および負債は、レベル 2 に分類される。資産および負債の内訳については財政状態計算書を、また評価手法の記載については注記 3 および注記 4 を参照のこと。

報告期間の開始時点と終了時点におけるレベル 3 投資有価証券は、ファンズの純資産の 1 % 未満を表しており、マスター・ファンドのポートフォリオの重要な部分とは見なされていない。

下表は、2018年4月30日の報告期末現在に公正価値で測定されたマスター・ファンドの金融資産および負債を公正価値ヒエラルキーで分析した表である。

公正価値 - 金融資産	レベル 1 米ドル	レベル 2 米ドル	レベル 3 米ドル	合計 米ドル
投資有価証券：				
普通株式：				
エネルギー	-	104,328	-	104,328
確定利付証券：				
特定のデリバティブ契約に係る担保、時価評価額	320,000	1,319,844	-	1,639,844
転換債				
基本素材	-	98,300	-	98,300
資本財	-	352,203	-	352,203
通信サービス	-	176,119	-	176,119
一般消費財・サービス	-	761,283	-	761,283
生活必需品	-	308,945	-	308,945
エネルギー	-	280,885	-	280,885
金融	-	204,679	-	204,679
ヘルスケア	-	764,823	-	764,823
テクノロジー	-	2,343,211	-	2,343,211
輸送	-	98,071	-	98,071
社債				
基本素材	-	18,971,984	-	18,971,984
資本財	-	7,756,494	-	7,756,494
通信サービス	-	16,445,803	-	16,445,803
一般消費財・サービス	-	23,213,846	-	23,213,846
生活必需品	-	9,743,286	-	9,743,286
エネルギー	-	34,508,764	100	34,508,864
金融	-	16,743,376	-	16,743,376
ヘルスケア	-	13,135,999	-	13,135,999
テクノロジー	-	6,421,881	-	6,421,881
輸送	-	459,851	-	459,851
公益事業・電力	-	4,244,403	-	4,244,403
外国政府債および外国政府系機関債	-	44,946,109	-	44,946,109
モーゲージバック証券				
政府系機関モーゲージ担保債務証券	-	97,626,700	-	97,626,700
商業用モーゲージ証券	-	68,230,938	-	68,230,938
住宅ローン担保証券	-	60,527,265	-	60,527,265
未決済購入オプション	-	1,111,611	-	1,111,611
未決済購入スワップション	-	11,711,239	-	11,711,239
シニア・ローン				
基本素材	-	413,839	-	413,839

資本財	-	1,631,599	-	1,631,599
一般消費財・サービス	-	2,490,448	-	2,490,448
生活必需品	-	435,758	-	435,758
エネルギー	-	1,613,331	-	1,613,331
ヘルスケア	-	172,575	-	172,575
テクノロジー	-	938,344	-	938,344
短期投資有価証券	-	73,445,067	-	73,445,067
米国政府および政府系機関 モーゲージ債務証券	-	158,656,091	-	158,656,091
投資有価証券合計	320,000	682,409,292	100	682,729,392
デリバティブ：				
先渡契約	-	3,712,492	-	3,712,492
先渡プレミアム・ スワップション契約	-	4,073,351	-	4,073,351
OTCトータル・リターン・ スワップ契約	-	332,888	-	332,888
OTCクレジット・ デフォルト契約	-	5,512,727	-	5,512,727
デリバティブ合計	-	13,631,458	-	13,631,458
損益を通じて公正価値で測定される金融資産合計				696,360,850

公正価値 - 金融資産	レベル 1 米ドル	レベル 2 米ドル	レベル 3 米ドル	合計 米ドル
中央清算機関で清算される 金利スワップ契約	-	12,023,960	-	12,023,960
中央清算機関で清算される トータル・リターン・スワップ契約	-	1,303,256	-	1,303,256
先物契約	162,213	-	-	162,213

公正価値 - 金融負債	レベル 1 米ドル	レベル 2 米ドル	レベル 3 米ドル	合計 米ドル
デリバティブ：				
先渡契約	-	3,755,162	-	3,755,162
先渡プレミアム・ スワップション契約	-	3,873,993	-	3,873,993
OTC金利スワップ契約	-	3,688	-	3,688
OTCトータル・リターン・ スワップ契約	-	411,961	-	411,961
OTCクレジット・ デフォルト契約	-	9,873,529	-	9,873,529
デリバティブ合計	-	17,918,333	-	17,918,333
TBA売り契約	-	92,664,301	-	92,664,301
未決済売建オプション	-	1,330,362	-	1,330,362
未決済売建スワップション	-	13,080,819	-	13,080,819
損益を通じて公正価値で測定される金融負債合計				124,993,815

公正価値 - 金融負債	レベル 1 米ドル	レベル 2 米ドル	レベル 3 米ドル	合計 米ドル
中央清算機関で清算される 金利スワップ契約	-	8,752,751	-	8,752,751
中央清算機関で清算される トータル・リターン・ スワップ契約	-	1,506,257	-	1,506,257
中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約	-	1,136,977	-	1,136,977
先物契約	209,892	-	-	209,892

公正価値で測定されないがその公正価値が開示されるすべてのその他の資産および負債は、レベル 2 に分類される。資産および負債の内訳については財政状態計算書を、また評価手法の記載については注記 3 および注記 4 を参照のこと。

報告期間の開始時点と終了時点におけるレベル 3 投資有価証券は、ファंडズの純資産の 1 % 未満を表しており、マスター・ファンドのポートフォリオの重要な部分とは見なされていない。



損益を通じて公正価値で測定される金融資産：

	2019年 4 月30日 米ドル	2018年 4 月30日 米ドル
売買目的で保有される金融資産：		
現金等価物	47,780,562	-
債務証券	676,122,760	607,540,153
持分証券	15,164	104,328
レポ契約	31,774,000	39,211,000
米国財務省証券および短期外国政府証券 （2019年はコマーシャル・ペーパーも含む）	19,651,173	34,234,067
デリバティブ	24,057,071	13,631,458
特定のデリバティブ契約に係る担保	2,252,736	1,639,844
損益を通じて公正価値で測定される金融資産合計 （現金等価物を含む）	801,653,466	696,360,850

	2019年 4 月30日 米ドル	2018年 4 月30日 米ドル
損益を通じて公正価値で測定される 金融資産の公正価値のその他の純変動：		
実現損益	(16,477,601)	1,264,022
未実現損益の変動	(4,180,682)	8,196,327
利益 / （損失）合計	(20,658,283)	9,460,349

#### （h）資本リスク管理

買戻可能受益証券の保有者に帰属する純資産が、ファンズの資本にあたる。ファンズは、受益者の投資判断に応じて日々発行および買戻しが行われるため、買戻可能受益証券の保有者に帰属する純資産の金額は、日々大きく変動することがある。ファンズが資金を運用するうえでの目標は、受益者にリターンを提供し、かつマスター・ファンドの投資活動をより活発にするだけの資金を確保するために、継続事業体として存続する能力を維持することにある。管理会社は、その裁量により、ファンズの投資目的上、運用に著しい不利益をもたらす可能性があると考えられる大量の買戻しを制限することができる。

ファンズは、資本構成を維持または調整するために、以下を実施する方針である。

- ・ 毎日の発行および買戻しの水準を 1 日のうちに換金可能と考えられる資産と比較して監視すること、ならびにファンズが買戻可能受益証券の保有者に支払う分配金額を調整すること。
- ・ 買戻制限の権限ならびに最低保有単位および最低申込単位の要件について規定しているファンズの定款に準拠し、受益証券の買戻しおよび新規発行を行うこと。

管理会社は、買戻可能受益証券の保有者に帰属する純資産価額に基づき、資本を監視している。

## 注9 報酬および費用

## (a) 重大な影響を及ぼす関連当事者との取引

## 管理報酬

ファンズの関連会社である管理会社は、マスター・ファンドの資産の中から、クラスS受益証券は2.00%、クラスI受益証券は0.60%を上限とする年次報酬を受領する権利を有する。当期の管理報酬は、管理会社の裁量により、マスター・ファンドに関連するクラスS受益証券に対して請求されなかった。管理会社は、フィーダー・ファンドの各クラスの月次平均純資産価額に対して、フィーダー・ファンドに関連する受益証券であるクラスJ受益証券は1.60%、クラスM受益証券は1.00%を上限とする年次報酬を受領する。

## 販売報酬

管理会社は、ファンズの関連会社であるパトナム・インターナショナル・ディストリビューターズ・リミテッド（以下、「販売会社」という。）に対して、管理会社および販売会社間で合意した報酬を、管理報酬から支払う。販売会社は、随時、適切とみなす方法および範囲で、その他の副販売会社といったその他の当事者と報酬を分割することができる。

現在、フィーダー・ファンドの月次平均純資産価額に対する総費用比率（償却された設立費用を除く）は、クラスJ受益証券は年率1.80%を超えない、クラスM受益証券は年率1.20%を超えないと予想される。管理会社は、いつでも、かかる総費用比率を変更する権限を有する。報告期間末現在、管理会社は、販売会社に対して5,013,009米ドル（2018年：5,761,194米ドル）を支払った。

## 受託報酬

マスター・ファンドの信託証書に基づき、CIBCバンク・アンド・トラスト・カンパニー（ケイマン）リミテッド（以下「マスター・ファンドの受託会社」という。）は、マスター・ファンドの資産から、年間22,500米ドルを上限とする報酬（毎年調査することを条件に、標準的な商業水準とみなされるならば、受益者の同意なく、インフレなど様々な理由から増額されることがある。）の支払いを受ける権利を有する。

かかる報酬は、日々発生し、四半期毎に後払いされる。マスター・ファンドの受託会社は、マスター・ファンドの資産から、マスター・ファンドに関連してマスター・ファンドの受託会社が負担したすべての合理的な立替費用の払戻しを受ける。

フィーダー・ファンドの信託証書に基づき、フィーダー・ファンドの受託会社は、フィーダー・ファンドの資産から、各フィーダー・ファンドの月次平均純資産価額に対して年率0.02%を上限とする報酬（ただし、年額の上限は60,000米ドルとし、下限は15,000米ドルとする。）の支払いを受ける権利を有する。かかる報酬は、日々発生し、四半期毎に後払いされる。フィーダー・ファンドの受託会社は、フィーダー・ファンドの資産から、フィーダー・ファンドに関連してフィーダー・ファンドの受託会社が負担したすべての合理的な立替費用の払戻しを受ける。

## （b）非関連事業体との取引

### 保管報酬

管理会社は、ステート・ストリート・バンク・アンド・トラスト・カンパニー（保管会社）に対して、マスター・ファンドの資産から、マスター・ファンドの月次平均純資産価額に対して年率0.10%を上限とする、日々発生し、毎月後払いされる報酬を支払う。また、管理会社は、保管会社に対して、フィーダー・ファンドの資産から、フィーダー・ファンドの月次平均純資産価額に対して年率0.10%を上限とする、日々発生し、毎月後払いされる報酬を支払う。管理会社は、保管会社に支払うべき合理的な立替費用を、ファンズの資産から支払う。

### 計算代理報酬

保管会社は、ステート・ストリート・ケイマン・トラスト・カンパニー・リミテッド（以下「ステート・ストリート」という。）（計算代理会社）をファンズに関する計算代理会社に任命した。管理会社は、計算代理会社による管理事務サービスに対し、67,500米ドルにマスター・ファンドの純資産価額の年率0.0030%を加えた金額を上限とする報酬を、マスター・ファンドの資産から計算代理会社に支払う。追加的な毎月の価格設定毎の報酬が適用される。当該報酬は、日々発生し、毎月後払いで支払われる。管理会社は、計算代理会社に支払うべき合理的な立替費用を、ファンズの資産から支払う。管理会社はまた、フィーダー・ファンドの資産の中から、計算代理会社に対し、年間約5,000米ドルに毎月の価格設定毎の管理事務報酬を加えた金額を支払う。当該報酬は、包括利益（損失）計算書において保管報酬に含まれており、日々発生し、毎月後払いで支払われる。管理会社は、計算代理会社に支払うべき合理的な立替費用を、ファンズの資産から支払う。

ファンズは、ステート・ストリートとの間で、ステート・ストリートの報酬から現金残高引当金分が減少する費用相殺契約を締結することがある。2019年4月30日および2018年4月30日終了年度において、費用相殺契約によってファンズの費用が減少することはなかった。

### 名義書換事務代行報酬

管理会社は、シティバンク・ヨーロッパ・ピーエルシー（名義書換事務代行会社）に対して、名義書換事務代行会社の業務量に基づいて、ファンズの資産から、マスター・ファンドに関しては年間300,000米ドルを下限とし、フィーダー・ファンドに関しては年間75,000米ドルを下限とする、日々発生し、毎月後払いされる報酬を支払う。管理会社は、名義書換事務代行会社に支払うべき合理的な立替費用を、それぞれのファンドの資産から支払うことを免除する。

### その他の費用

さらに、それぞれのファンドは、特に、法令を遵守するためのすべての費用ならびに監査人および法律顧問の報酬、保管手数料、ローンおよび融資残高についての利息および契約手数料、所得税、源泉徴収税もしくはその他の税金、受益者および投資予定者との連絡の費用を含む、自己の運用および事業に付随するその他一切の費用を負担する。

それぞれのファンドは、他の投資会社への投資に関連して申込および買戻手数料を支払うことを要求される場合がある。それぞれのファンドは、ポートフォリオ取引に関連して仲介手数料を支払うことを要求される場合がある。

## 注10 関連会社による支払い

報告期間中、管理会社は、関連会社による有価証券および為替手数料の決済に関連する特定の取引のためマスター・ファンドに3,817米ドルを払い戻した。当該金額の管理会社による払戻しの影響は、トータル・リターンに重要な影響を与えなかった。

管理会社は、2017年5月1日から2018年4月30日までの期間中に発生した意図せざる余剰現金残高に関連して、営業上の誤謬のためマスター・ファンドに270,805米ドルを自発的に払い戻した。

#### 注11 市況

通常の商取引において、マスター・ファンドは、金融商品を売買し、金融取引契約を締結するため、マーケットの変動による潜在的な損失のリスク（市場リスク）または取引相手方の債務不履行（信用リスク）を負っている。以上の注記で説明されているとおり、マスター・ファンドは、機関またはその他の事業体とマスター・ファンドとの間で未決済の取引がデフォルトする追加的なリスクにさらされている。

#### 注12 金融資産および負債ならびにデリバティブ資産および負債の相殺

以下の表は、報告期末現在、法的強制力のあるマスター差金決済契約または類似契約の対象となっているデリバティブ、レポ契約および逆レポ契約の概要である。空売り証券に関する賃借取引は、もしあれば、注記3を参照のこと。財務報告の目的上、マスター・ファンドは財政状態計算書において、マスター差金決済契約の対象となる金融資産と金融負債とを相殺しない。

2019年4月30日	Bank of America N.A. 米ドル	Barclays Bank PLC 米ドル	Barclays Capital Inc. (clearing broker) 米ドル	Citibank, N.A. 米ドル	Citigroup Global Markets, Inc. 米ドル
資産：					
OTC金利スワップ契約* #	-	-	-	-	-
中央清算機関で清算される 金利スワップ契約\$	-	-	768,316	-	-
OTCトータル・リターン・ スワップ契約* #	4,377	34,727	-	4,783	-
中央清算機関で清算される トータル・リターン・スワップ契約\$	-	-	168,291	-	-
OTCクレジット・デフォルト契約 - 売却プロテクション* #	-	-	-	-	-
OTCクレジット・デフォルト契約 - 購入プロテクション* #	-	-	-	-	582,037
中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約\$	-	-	-	-	-
先物契約\$	-	-	-	-	-
先渡契約#	110,432	227,927	-	268,611	-
先渡プレミアム・スワップション契約#	-	106,031	-	-	-
購入スワップション** #	1,265,816	-	-	134,731	-
購入オプション** #	28,539	-	-	-	-
レボ契約**	-	-	-	-	-
資産合計	1,409,164	368,685	936,607	408,125	582,037
負債：					
OTC金利スワップ契約* #	-	-	-	-	-
中央清算機関で清算される 金利スワップ契約\$	-	-	1,028,888	-	-
OTCトータル・リターン・ スワップ契約* #	-	32,929	-	-	-
中央清算機関で清算される トータル・リターン・スワップ契約\$	-	-	244,371	-	-
OTCクレジット・デフォルト契約 - 売却プロテクション* #	251,705	-	-	-	1,481,356
OTCクレジット・デフォルト契約 - 購入プロテクション* #	-	-	-	-	-
中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約\$	-	-	11,289	-	-
先物契約\$	-	-	-	-	-
先渡契約#	123,631	131,565	-	93,532	-
先渡プレミアム・スワップション契約#	296,031	82,229	-	414,863	-
売建スワップション#	-	-	-	156,906	-
売建オプション#	-	-	-	-	-
負債合計	671,367	246,723	1,284,548	665,301	1,481,356
金融純資産および デリバティブ純資産合計	737,797	121,962	(347,941)	(257,176)	(899,319)
受領 / (差入) 金融商品合計## <small>(注1)</small>	737,797	-	-	(232,416)	(899,319)
受領 / (差入) 現金担保合計## <small>(注1)</small>	-	121,962	-	-	-
純額	-	-	(347,941)	(24,760)	-
支配下の受取金融商品担保 (TBA契約を含む)**	784,127	-	-	-	-
支配下の受取現金担保 (TBA契約を含む)**	-	130,000	-	-	-
支配下でない受取担保	-	-	-	-	-
(差入れ) 担保 (TBA契約を含む)**	-	-	-	(232,416)	(912,293)

2019年4月30日（つづき）	Credit Suisse International 米ドル	Deutsche Bank AG 米ドル	Goldman Sachs International 米ドル	HSBC Bank USA, National Association 米ドル	JPMorgan Chase Bank N.A. 米ドル
資産：					
OTC金利スワップ契約* #	-	-	4,415	-	-
中央清算機関で清算される 金利スワップ契約\$	-	-	-	-	-
OTCトータル・リターン・ スワップ契約* #	52,630	-	55,906	-	11,786
中央清算機関で清算される トータル・リターン・スワップ契約\$	-	-	-	-	-
OTCクレジット・デフォルト契約 - 売却プロテクション* #	-	-	-	-	-
OTCクレジット・デフォルト契約 - 購入プロテクション* #	1,573,166	-	638,657	-	-
中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約\$	-	-	-	-	-
先物契約\$	-	-	-	-	-
先渡契約#	119,151	-	202,508	188,764	240,237
先渡プレミアム・スワップション契約#	-	-	-	-	83,942
購入スワップション** #	-	-	995,432	-	7,413,187
購入オプション** #	-	-	-	-	238,999
レボ契約**	-	-	-	-	-
資産合計	1,744,947	-	1,896,918	188,764	7,988,151
負債：					
OTC金利スワップ契約* #	-	-	-	-	-
中央清算機関で清算される 金利スワップ契約\$	-	-	-	-	-
OTCトータル・リターン・ スワップ契約* #	14,582	1,570	26,411	-	8,701
中央清算機関で清算される トータル・リターン・スワップ契約\$	-	-	-	-	-
OTCクレジット・デフォルト契約 - 売却プロテクション* #	2,236,912	-	1,610,772	-	-
OTCクレジット・デフォルト契約 - 購入プロテクション* #	-	-	-	-	-
中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約\$	-	-	-	-	-
先物契約\$	-	-	-	-	-
先渡契約#	49,214	-	235,772	163,046	175,150
先渡プレミアム・スワップション契約#	-	-	235,981	-	1,298,845
売建スワップション#	-	-	1,010,276	-	5,809,450
売建オプション#	-	-	-	-	217,345
負債合計	2,300,708	1,570	3,199,212	163,046	7,509,491
金融純資産および デリバティブ純資産合計	(555,761)	(1,570)	(1,222,294)	25,718	478,660
受領 / ( 差入 ) 金融商品合計## <small>(注7)</small>	(516,516)	-	(1,156,851)	-	-
受領 / ( 差入 ) 現金担保合計## <small>(注7)</small>	-	-	-	-	380,000
純額	(39,245)	(1,570)	(65,443)	25,718	98,660
支配下の受取金融商品担保 ( TBA契約を含む ) **	-	-	-	-	-
支配下の受取現金担保 ( TBA契約を含む ) **	-	-	-	-	380,000
支配下のない受取担保 ( 差入れ ) 担保 ( TBA契約を含む ) **	(516,516)	-	(1,156,851)	-	-

2019年4月30日（つづき）	JPMorgan Securities LLC 米ドル	Merrill Lynch International 米ドル	Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc. Co. 米ドル	Morgan Stanley & International PLC 米ドル	NatWest Markets PLC 米ドル
資産：					
OTC金利スワップ契約* #	-	-	-	-	-
中央清算機関で清算される 金利スワップ契約\$	-	-	-	-	-
OTCトータル・リターン・ スワップ契約* #	4,729	-	-	-	-
中央清算機関で清算される トータル・リターン・スワップ契約\$	-	-	-	-	-
OTCクレジット・デフォルト契約 - 売却プロテクション* #	-	-	-	-	-
OTCクレジット・デフォルト契約 - 購入プロテクション* #	911,297	338,875	-	364,374	-
中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約\$	-	-	-	-	-
先物契約\$	26,503	-	-	-	-
先渡契約#	-	-	-	-	283,856
先渡プレミアム・スワップション契約#	-	-	-	64,044	-
購入スワップション** #	-	-	-	3,972,300	-
購入オプション** #	-	-	-	-	-
レボ契約**	-	-	31,774,000	-	-
資産合計	942,529	338,875	31,774,000	4,400,718	283,856
負債：					
OTC金利スワップ契約* #	-	-	-	-	-
中央清算機関で清算される 金利スワップ契約\$	-	-	-	-	-
OTCトータル・リターン・ スワップ契約* #	57,464	-	-	-	-
中央清算機関で清算される トータル・リターン・スワップ契約\$	-	-	-	-	-
OTCクレジット・デフォルト契約 - 売却プロテクション* #	3,039,689	299,185	-	1,791,590	-
OTCクレジット・デフォルト契約 - 購入プロテクション* #	-	-	-	-	-
中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約\$	-	-	-	-	-
先物契約\$	8,263	-	-	-	-
先渡契約#	-	-	-	-	118,242
先渡プレミアム・スワップション契約#	-	-	-	218,187	-
売建スワップション#	-	-	-	3,503,135	-
売建オプション#	-	-	-	-	-
負債合計	3,105,416	299,185	-	5,512,912	118,242
金融純資産および デリバティブ純資産合計	(2,162,887)	39,690	31,774,000	(1,112,194)	165,614
受領 / ( 差入 ) 金融商品合計## <small>(注1)</small>	(2,187,887)	39,690	31,717,000	(1,112,194)	35,614
受領 / ( 差入 ) 現金担保合計## <small>(注1)</small>	25,000	-	57,000	-	130,000
純額	-	-	-	-	-
支配下の受取金融商品担保 ( TBA契約を含む ) **	-	117,292	-	-	124,867
支配下の受取現金担保 ( TBA契約を含む ) **	25,000	-	57,000	-	130,000
支配下のない受取担保	-	-	32,409,480	-	-
( 差入れ ) 担保 ( TBA契約を含む ) **	(2,232,236)	-	-	(1,239,756)	-

	State Street Bank and Trust Co. 米ドル	UBS AG 米ドル	WestPac Banking Corp. 米ドル	合計 米ドル
2019年4月30日（つづき）				
資産：				
OTC金利スワップ契約* #	-	-	-	4,415
中央清算機関で清算される 金利スワップ契約\$	-	-	-	768,316
OTCトータル・リターン・ スワップ契約* #	-	-	-	168,938
中央清算機関で清算される トータル・リターン・スワップ契約\$	-	-	-	168,291
OTCクレジット・デフォルト契約 - 売却プロテクション* #	-	-	-	-
OTCクレジット・デフォルト契約 - 購入プロテクション* #	-	-	-	4,408,406
中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約\$	-	-	-	-
先物契約\$	-	-	-	26,503
先渡契約#	360,443	331,194	76,940	2,410,063
先渡プレミアム・スワップション契約#	-	-	-	254,017
購入スワップション** #	-	-	-	13,781,466
購入オプション** #	-	-	-	267,538
レボ契約**	-	-	-	31,774,000
資産合計	360,443	331,194	76,940	54,031,953
負債：				
OTC金利スワップ契約* #	-	-	-	-
中央清算機関で清算される 金利スワップ契約\$	-	-	-	1,028,888
OTCトータル・リターン・ スワップ契約* #	-	-	-	141,657
中央清算機関で清算される トータル・リターン・スワップ契約\$	-	-	-	244,371
OTCクレジット・デフォルト契約 - 売却プロテクション* #	-	-	-	10,711,209
OTCクレジット・デフォルト契約 - 購入プロテクション* #	-	-	-	-
中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約\$	-	-	-	11,289
先物契約\$	-	-	-	8,263
先渡契約#	104,337	76,811	24,517	1,295,817
先渡プレミアム・スワップション契約#	-	-	-	2,546,136
売建スワップション#	-	-	-	10,479,767
売建オプション#	-	-	-	217,345
負債合計	104,337	76,811	24,517	26,684,742
金融純資産および デリバティブ純資産合計	256,106	254,383	52,423	27,347,211
受領 / （差入）金融商品合計## <small>（注）</small>	244,450	-	-	
受領 / （差入）現金担保合計## <small>（注）</small>	-	254,383	-	
純額	11,656	-	52,423	
支配下の受取金融商品担保 （TBA契約を含む）**	244,450	-	-	1,270,736
支配下の受取現金担保 （TBA契約を含む）**	-	260,000	-	982,000
支配下のない受取担保 （差入れ）担保（TBA契約を含む）**	-	-	-	32,409,480
	-	-	-	(6,290,068)



- \* もしあれば、プレミアムを除く。財政状態計算書の損益を通じて公正価値で測定される金融資産および／または金融負債に含まれる。
- \*\* 財政状態計算書の損益を通じて公正価値で測定される金融資産および／または金融負債に含まれる。
- † 個別の契約に基づき、特定のブローカーから追加担保が求められる場合がある。
- # マスター差金決済契約により補填される（注記8）。
- ## 金融純資産およびデリバティブ純資産の合計の超過担保は表示されていない。担保は、未決済の契約に関する金額を含む場合がある。
- § 財政状態計算書上でのみ計上される、担保が設定されていない直近日の変動証拠金を含む。先物契約および中央清算機関で清算されるスワップ契約に係る当初証拠金のために提供された担保は、上記の表には含まれておらず、それぞれ合計217,095米ドルおよび合計6,242,052米ドルであった。

2018年4月30日	Bank of America N.A. 米ドル	Barclays Bank PLC 米ドル	Barclays Capital Inc. (clearing broker) 米ドル	Citibank, N.A. 米ドル	Citigroup Global Markets, Inc. 米ドル
資産：					
OTC金利スワップ契約* #	-	-	-	-	-
中央清算機関で清算される 金利スワップ契約\$	-	-	2,117,726	-	-
OTCトータル・リターン・ スワップ契約* #	13,839	28,386	-	-	-
中央清算機関で清算される トータル・リターン・スワップ契約\$	-	-	57,048	-	-
OTCクレジット・デフォルト契約 - 売却プロテクション* #	-	-	-	-	-
OTCクレジット・デフォルト契約 - 購入プロテクション* #	-	-	-	-	270,503
中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約\$	-	-	3,318	-	-
先物契約\$	-	-	-	-	-
先渡契約#	339,854	335,441	-	525,962	-
先渡プレミアム・スワップション契 約#	1,424,715	276,477	-	627,941	-
購入スワップション** #	2,038,344	-	-	1,024,551	-
購入オプション** #	-	-	-	-	-
レボ契約**	-	-	-	-	-
資産合計	3,816,752	640,304	2,178,092	2,178,454	270,503
負債：					
OTC金利スワップ契約* #	-	-	-	-	-
中央清算機関で清算される 金利スワップ契約\$	-	-	2,135,533	-	-
OTCトータル・リターン・ スワップ契約* #	-	154,169	-	23,149	-
中央清算機関で清算される トータル・リターン・スワップ契約\$	-	-	51,331	-	-
OTCクレジット・デフォルト契約 - 売却プロテクション* #	288,857	-	-	-	328,072
OTCクレジット・デフォルト契約 - 購入プロテクション* #	-	-	-	-	-
中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約\$	-	-	-	-	-
先物契約\$	-	-	-	-	-
先渡契約#	479,258	343,645	-	374,804	-
先渡プレミアム・スワップション契 約#	1,253,154	339,362	-	617,011	-
売建スワップション#	1,829,810	259,768	-	1,986,976	-
売建オプション#	-	-	-	-	-
負債合計	3,851,079	1,096,944	2,186,864	3,001,940	328,072
金融純資産および デリバティブ純資産合計	(34,327)	(456,640)	(8,772)	(823,486)	(57,569)
受領 / (差入) 金融商品合計## <small>(注)</small>	(34,327)	(456,640)	-	(823,486)	-
受領 / (差入) 現金担保合計## <small>(注)</small>	-	-	-	-	-
純額	-	-	(8,772)	-	(57,569)
支配下の受取金融商品担保 (TBA契約を含む)**	-	-	-	-	-
支配下の受取現金担保 (TBA契約を含む)**	-	-	-	-	-
支配下のない受取担保 (差入れ)担保(TBA契約を含む)**	(110,778)	(540,975)	-	(1,130,115)	-

2018年4月30日（つづき）	Credit Suisse International (USA), LLC 米ドル	Credit Suisse Securities (clearing broker) 米ドル	Deutsche Bank AG 米ドル	Goldman Sachs International National Association 米ドル	HSBC Bank USA, Association 米ドル
資産：					
OTC金利スワップ契約* #	-	-	-	-	-
中央清算機関で清算される 金利スワップ契約 \$	-	13,447	-	-	-
OTCトータル・リターン・ スワップ契約* #	128,062	-	-	116,254	-
中央清算機関で清算される トータル・リターン・スワップ契約 \$	-	-	-	-	-
OTCクレジット・デフォルト契約 - 売却プロテクション* #	-	-	-	-	-
OTCクレジット・デフォルト契約 - 購入プロテクション* #	1,476,627	-	-	755,428	-
中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約 \$	-	-	-	-	-
先物契約 \$	-	-	-	-	-
先渡契約#	236,962	-	-	423,187	272,412
先渡プレミアム・スワップション契 約#	-	-	-	448,314	-
購入スワップション** #	553,697	-	-	1,458,856	-
購入オプション** #	-	-	-	-	-
レボ契約**	-	-	-	-	-
資産合計	2,395,348	13,447	-	3,202,039	272,412
負債：					
OTC金利スワップ契約* #	-	-	-	-	-
中央清算機関で清算される 金利スワップ契約 \$	-	36,116	-	-	-
OTCトータル・リターン・ スワップ契約* #	39,188	-	243	60,917	-
中央清算機関で清算される トータル・リターン・スワップ契約 \$	-	-	-	-	-
OTCクレジット・デフォルト契約 - 売却プロテクション* #	2,776,872	-	-	1,840,198	-
OTCクレジット・デフォルト契約 - 購入プロテクション* #	-	-	-	-	-
中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約 \$	-	-	-	-	-
先物契約 \$	-	-	-	-	-
先渡契約#	181,456	-	-	806,292	96,528
先渡プレミアム・スワップション契 約#	-	-	-	523,970	-
売建スワップション#	609,560	-	-	3,026,666	-
売建オプション#	-	-	-	-	-
負債合計	3,607,076	36,116	243	6,258,043	96,528
金融純資産および デリバティブ純資産合計	(1,211,728)	(22,669)	(243)	(3,056,004)	175,884
受領 / ( 差入 ) 金融商品合計## <small>(注)</small>	(1,211,728)	-	-	(3,056,004)	112,655
受領 / ( 差入 ) 現金担保合計## <small>(注)</small>	-	-	-	-	-
純額	-	(22,669)	(243)	-	63,229
支配下の受取金融商品担保 ( TBA契約を含む ) **	-	-	-	-	112,655
支配下の受取現金担保 ( TBA契約を含む ) **	-	-	-	-	-
支配下のない受取担保 ( 差入れ ) 担保 ( TBA契約を含む ) **	(2,045,815)	-	-	(3,119,833)	-

2018年4月30日（つづき）	JPMorgan Chase Bank N.A. 米ドル	JPMorgan Securities LLC 米ドル	Merrill Lynch International 米ドル	Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc.Co. 米ドル	Morgan Stanley & International PLC 米ドル
資産：					
OTC金利スワップ契約* #	-	-	-	-	-
中央清算機関で清算される 金利スワップ契約 \$	-	-	-	-	-
OTCトータル・リターン・ スワップ契約* #	38,074	8,273	-	-	-
中央清算機関で清算される トータル・リターン・スワップ契約 \$	-	-	-	-	-
OTCクレジット・デフォルト契約 - 売却プロテクション* #	-	-	-	-	-
OTCクレジット・デフォルト契約 - 購入プロテクション* #	-	1,480,953	231,312	-	339,646
中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約 \$	-	-	-	-	-
先物契約 \$	-	-	-	17,718	-
先渡契約#	423,635	-	-	-	-
先渡プレミアム・スワップシヨ ン契 約#	971,004	-	-	-	324,900
購入スワップシヨ ン** #	4,928,260	-	-	-	1,707,455
購入オプション** #	1,111,611	-	-	-	-
レポ契約**	-	-	-	39,211,000	-
資産合計	7,472,584	1,489,226	231,312	39,228,718	2,372,001
負債：					
OTC金利スワップ契約* #	3,688	-	-	-	-
中央清算機関で清算される 金利スワップ契約 \$	-	-	-	-	-
OTCトータル・リターン・ スワップ契約* #	21,278	113,017	-	-	-
中央清算機関で清算される トータル・リターン・スワップ契約 \$	-	-	-	-	-
OTCクレジット・デフォルト契約 - 売却プロテクション* #	-	2,151,939	59,090	-	1,470,243
OTCクレジット・デフォルト契約 - 購入プロテクション* #	-	-	-	-	-
中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約 \$	-	-	-	-	-
先物契約 \$	-	-	-	5,823	-
先渡契約#	371,252	-	-	-	-
先渡プレミアム・スワップシヨ ン契 約#	794,105	-	-	-	346,391
売建スワップシヨ ン#	3,757,505	-	-	-	1,568,030
売建オプション#	1,330,362	-	-	-	-
負債合計	6,278,190	2,264,956	59,090	5,823	3,384,664
金融純資産および デリバティブ純資産合計	1,194,394	(775,730)	172,222	39,222,895	(1,012,663)
受領 / ( 差入 ) 金融商品合計## <sup>(7)</sup> <sub>(10)</sub>	1,087,476	(775,730)	119,713	39,222,895	(1,012,663)
受領 / ( 差入 ) 現金担保合計## <sup>(7)</sup> <sub>(10)</sub>	-	-	-	-	-
純額	106,918	-	52,509	-	-
支配下の受取金融商品担保 ( TBA契約を含む ) **	1,087,476	-	119,713	-	-
支配下の受取現金担保 ( TBA契約を含む ) **	-	-	-	-	-
支配下でない受取担保	-	-	-	39,995,220	-
( 差入れ ) 担保 ( TBA契約を含む ) **	-	(823,190)	-	-	(1,218,822)

2018年4月30日（つづき）	NatWest Markets PLC 米ドル	State Street Bank and Trust Co. 米ドル	UBS AG 米ドル	Wells Fargo Bank, N.A. Banking Corp. 米ドル	WestPac Banking Corp. 米ドル	合計 米ドル
資産：						
OTC金利スワップ契約* #	-	-	-	-	-	-
中央清算機関で清算される 金利スワップ契約\$	-	-	-	-	-	2,131,173
OTCトータル・リターン・ スワップ契約* #	-	-	-	-	-	332,888
中央清算機関で清算される トータル・リターン・スワップ契約\$	-	-	-	-	-	57,048
OTCクレジット・デフォルト契約 - 売却プロテクション* #	-	-	-	-	-	-
OTCクレジット・デフォルト契約 - 購入プロテクション* #	-	-	-	-	-	4,554,469
中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約\$	-	-	-	-	-	3,318
先物契約\$	-	-	-	-	-	17,718
先渡契約#	466,650	466,912	183,446	-	38,031	3,712,492
先渡プレミアム・スワップシヨ ン契約#	-	-	-	-	-	4,073,351
購入スワップシヨ ン** #	-	-	-	76	-	11,711,239
購入オプション** #	-	-	-	-	-	1,111,611
レポ契約**	-	-	-	-	-	39,211,000
資産合計	466,650	466,912	183,446	76	38,031	66,916,307
負債：						
OTC金利スワップ契約* #	-	-	-	-	-	3,688
中央清算機関で清算される 金利スワップ契約\$	-	-	-	-	-	2,171,649
OTCトータル・リターン・ スワップ契約* #	-	-	-	-	-	411,961
中央清算機関で清算される トータル・リターン・スワップ契約\$	-	-	-	-	-	51,331
OTCクレジット・デフォルト契約 - 売却プロテクション* #	-	-	-	-	-	8,915,271
OTCクレジット・デフォルト契約 - 購入プロテクション* #	-	-	-	-	-	-
中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約\$	-	-	-	-	-	-
先物契約\$	-	-	-	-	-	5,823
先渡契約#	151,685	535,126	272,924	-	142,192	3,755,162
先渡プレミアム・スワップシヨ ン契約#	-	-	-	-	-	3,873,993
売建スワップシヨ ン#	-	-	-	42,504	-	13,080,819
売建オプション#	-	-	-	-	-	1,330,362
負債合計	151,685	535,126	272,924	42,504	142,192	33,600,059
金融純資産および デリバティブ純資産合計	314,965	(68,214)	(89,478)	(42,428)	(104,161)	33,316,248
受領 / (差入) 金融商品合計## <small>(注)</small>	-	(60,957)	(89,478)	-	-	
受領 / (差入) 現金担保合計## <small>(注)</small>	314,965	-	-	-	-	
純額	-	(7,257)	-	(42,428)	(104,161)	
支配下の受取金融商品担保 (TBA契約を含む)**	-	-	-	-	-	1,319,844
支配下の受取現金担保 (TBA契約を含む)**	320,000	-	-	-	-	320,000
支配下のない受取担保	-	-	-	-	-	39,995,220
(差入れ) 担保 (TBA契約を含む)**	-	(60,957)	(178,572)	-	-	(9,229,057)

- \* もしあれば、プレミアムを除く。財政状態計算書の損益を通じて公正価値で測定される金融資産および／または金融負債に含まれる。
- \*\* 財政状態計算書の損益を通じて公正価値で測定される金融資産および／または金融負債に含まれる。
- † 個別の契約に基づき、特定のブローカーから追加担保が求められる場合がある。
- # マスター差金決済契約により補填される（注記8）。
- ## 金融純資産およびデリバティブ純資産の合計の超過担保は表示されていない。担保は、未決済の契約に関する金額を含む場合がある。
- § 財政状態計算書上でのみ計上される、担保が設定されていない直近日の変動証拠金を含む。先物契約および中央清算機関で清算されるスワップ契約に係る当初証拠金のために提供された担保は、上記の表には含まれておらず、それぞれ合計294,577米ドルおよび合計16,583,013米ドルであった。

**注13 財務書類の承認**

本財務書類は、2019年7月29日付で、受託会社によって承認された。

**注14 後発事象**

財政状態計算書日以降、2019年7月29日までに発生した重大な事象はなかった。

**（ 3 ）【投資有価証券明細表等】**

2019年4月30日現在の連結財務書類に対する注記の注8を参照のこと。

[次へ](#)

## Combined statements of financial position

ASSETS	Notes	End of each reporting period April 30	
		2019	2018
Financial assets at fair value through profit or loss*	3, 4, 8, 12	\$753,872,904	\$696,360,850
Sales of investments awaiting settlement	8	156,206,166	95,109,773
Subscriptions of units awaiting settlement	6	—	1,678,258
Receivable for variation margin on futures contracts	4, 8	18,240	11,895
Interest and other receivables		4,579,519	5,775,963
Cash and cash equivalents	3, 8	48,007,361	826,016
<b>Total Assets</b>		<b>962,684,190</b>	<b>799,762,755</b>
<b>LIABILITIES</b>			
Financial liabilities at fair value through profit or loss*	3, 4, 8, 12	225,015,880	124,993,815
Purchases of investments awaiting settlement	8, 11	266,876,665	162,327,549
Redemptions of units awaiting settlement	6	7,337	674,978
Payable for variation margin on centrally cleared swap contracts	4, 8	347,941	31,441
Payable for management fees	8, 9	583,334	1,341,065
Payable to custodian	3, 8	4,743	—
Payable for custody and administrative fees	8, 9	209,822	96,539
Collateral on certain derivative contracts, at value	8	2,252,736	1,639,844
Other accrued expenses	8, 9	359,684	327,983
<b>Total Liabilities (excluding net assets attributable to holders of redeemable units)</b>		<b>495,658,142</b>	<b>291,433,214</b>
<b>Net Assets attributable to holders of redeemable units at bid/ask prices</b>	<b>8</b>	<b>\$467,026,048</b>	<b>\$508,329,541</b>
<b>Net Assets attributable to holders of redeemable units of the:</b>			
Putnam Diversified Income Trust (Cayman)		\$467,247,168	\$508,056,570

\* See Note 3(b)(i)

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



## Combined statements of comprehensive income (loss)

		For the years ended April 30	
OPERATING INCOME	Note	2019	2018
Interest from financial assets and financial liabilities at fair value through profit or loss	3	\$29,094,361	\$31,811,065
Net realized and unrealized gain/(loss) of assets and liabilities in foreign currencies		(75,077)	49,430
Net realized and unrealized gain/(loss) on financial assets and financial liabilities at fair value through profit or loss		(20,587,023)	9,140,114
Net increase from payments by affiliates	10	3,817	270,805
<b>Total Operating Income</b>		<b>8,436,078</b>	<b>41,271,414</b>
<b>OPERATING EXPENSES</b>			
Management fees	9	7,422,102	8,400,486
Custody fees	9	170,027	177,319
Administrative fees	9	76,107	50,229
Transfer agent fees	9	392,369	392,761
Trustee fees	9	82,420	83,443
Audit fees	9	90,082	90,754
Other expenses	9	112,300	107,061
<b>Total Operating Expenses</b>		<b>8,345,407</b>	<b>9,302,053</b>
<b>Operating Profit</b>		<b>90,671</b>	<b>31,969,361</b>
<b>Finance Costs</b>			
Distributions to holders of redeemable units	7	(25,776,217)	(27,287,591)
<b>Profit/(Loss) after distributions and before tax</b>		<b>(25,685,546)</b>	<b>4,681,770</b>
Withholding taxes	3, 5	(32,440)	(22,553)
<b>Profit/(Loss) after distributions and tax</b>		<b>(25,717,986)</b>	<b>4,659,217</b>
<b>Increase/(Decrease) in net assets attributable to holders of redeemable units from operations</b>		<b>(\$25,717,986)</b>	<b>\$4,659,217</b>

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

## Combined statements of changes in net assets attributable to holders of redeemable units

	Note	For the years ended April 30	
		2019	2018
Net Assets attributable to holders of redeemable units at the beginning of year		\$508,329,541	\$561,805,744
Increase/(Decrease) in net assets attributable to holders of redeemable units from operations		(25,717,986)	4,659,217
Increase in capital from settlement payments		—	82,841
<b>REDEEMABLE UNIT TRANSACTIONS</b>			
Proceeds from units issued			
Class J	6	—	30,597,378
Class M	6	46,645,322	21,686,005
Value of units redeemed			
Class J	6	(60,199,820)	(109,335,489)
Class M	6	(2,031,009)	(1,166,155)
Decrease in net assets resulting from redeemable unit transactions		(15,585,507)	(58,218,261)
Net Assets attributable to holders of redeemable units at the end of year	8	\$467,026,048	\$508,329,541

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

## Combined statements of cash flows

CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES:	Notes	For the years ended April 30	
		2019	2018
Increase/(Decrease) in net assets attributable to holders of redeemable units from operations		(\$25,717,986)	\$4,659,217
Adjustment to reconcile operating profit/(loss) for the final period to net cash generated from/(used in) operating activities			
Interest from financial assets and financial liabilities at fair value through profit or loss	3	(39,224,844)	(45,484,726)
Withholding taxes	3, 5	32,440	22,553
Distributions to the holders of redeemable units	7	25,776,217	27,287,591
Net amortization of premiums		10,098,043	13,651,108
Exchange gains/(losses) on cash and cash equivalents		75,077	(49,430)
		<b>(28,961,053)</b>	<b>86,313</b>
Net (increase)/decrease in sales of investments awaiting settlement	8	(61,096,393)	177,615,487
Net increase/(decrease) in purchases of investments awaiting settlement	8, 11	104,549,116	(185,559,401)
Net (increase)/decrease in receivable for variation margin on futures contracts	4, 8	(6,345)	(11,895)
Net (increase)/decrease in receivable for variation margin on centrally cleared swap contracts	4, 8	—	50,264
Net increase/(decrease) in payable for custody and administrative fees	8, 9	113,283	6,058
Net increase/(decrease) in payable for variation margin on futures contracts	4, 8	—	(25,579)
Net increase/(decrease) in payable for variation margin on centrally cleared swap contracts	4, 8	316,500	31,441
Net increase/(decrease) in payable for management fees	8, 9	(757,731)	(166,316)
Net Increase/(decrease) in payable to custodian	3, 8	4,743	(68,083)
Net increase/(decrease) in collateral on certain derivative contracts, at value	8	612,892	261,121
Net increase/(decrease) in payable for other accrued expenses	8, 9	31,701	(81,531)
Net (increase)/decrease in financial assets at fair value through profit or loss	3, 4, 8, 12	(57,512,054)	267,673,611
Net increase/(decrease) in financial liabilities at fair value through profit or loss	3, 4, 8, 12	100,022,065	(211,812,847)
<b>Cash flows generated from/(used in) operating activities</b>		<b>57,316,724</b>	<b>47,998,643</b>
Interest received		30,290,805	33,158,271
<b>Net cash generated from/(used in) operating activities</b>		<b>87,607,529</b>	<b>81,156,914</b>
<b>CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES:</b>			
Distributions paid to the holders of redeemable units	7	(25,776,217)	(27,287,591)
Proceeds from redeemable units	6	48,323,580	51,904,002
Redemptions of redeemable units	6	(62,898,470)	(110,387,166)
<b>Net cash generated from/(used in) financing activities</b>		<b>(40,351,107)</b>	<b>(85,770,755)</b>
<b>Net increase/(decrease) in cash and cash equivalents</b>		<b>47,256,422</b>	<b>(4,613,841)</b>
Cash and cash equivalents at beginning of year	3, 8	826,016	5,390,427
Exchange (gains)/losses on cash and cash equivalents		(75,077)	49,430
<b>Cash and cash equivalents at end of year</b>	3, 8	<b>\$48,007,361</b>	<b>\$826,016</b>

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

## Notes to combined financial statements 4/30/19

### 1. ORGANIZATION

Within the following Notes to combined financial statements, references to "State Street", if any, represent State Street Bank and Trust Company and references to "OTC", if any, represent over-the-counter. References to "funds' net assets" are based on net assets of \$467,026,048 at April 30, 2019; \$508,329,541 at April 30, 2018. Unless otherwise noted, the "reporting period" represents the period from May 1, 2018 through April 30, 2019.

Putnam Diversified Income Trust (Cayman) Master Fund (the "Master Fund") is a series trust of the Putnam Offshore Master Series Trust (the "Master Trust"), pursuant to the Master Base Trust Deed dated August 18, 2005 and the Master First Supplemental Trust Deed dated August 18, 2005 between CIBC Bank and Trust Company (Cayman) Limited and The Putnam Advisory Company, LLC (PAC). Putnam Diversified Income Trust (Cayman) (the "Feeder Fund") is established as a series trust of the Putnam Offshore Feeder Series Trust (the "Feeder Trust"), pursuant to the amended and restated Feeder Base Trust Deed dated July 13, 2005 and the Feeder Supplemental Trust Deed dated July 13, 2005 between MaplesFS Limited and The Putnam Advisory Company, LLC. The Master and Feeder Trusts are registered under the Mutual Funds Law (2015 Revision) of the Cayman Islands.

The Master Fund and Feeder Fund operate as a master/feeder fund structure (collectively the "funds") (each individually a "fund") whereby substantially all of the net assets of the Feeder Fund are invested in units of the Master Fund. These combined financial statements are in respect of the funds, comprising the Master Fund and the Feeder Fund.

Separate books and records are maintained for each fund in order to determine the net asset value for the Feeder Fund. The Feeder Fund has the same inherent risks as the Master Fund.

The manager of the funds is The Putnam Advisory Company, LLC (the "Manager"), a limited liability company organized under the laws of the State of Delaware, U.S.A. State Street (the "Custodian") is the custodian of the funds.

The investment objective of the funds is to seek as high a level of current income as the Manager believes is consistent with preservation of capital. The Manager will seek to achieve the funds' objective by investing mainly in bonds that are securitized debt instruments and other obligations of companies and governments worldwide, are either investment-grade or below investment-grade (high yield bonds), and have intermediate to long-term maturities (three years or longer).

### 2. BASIS OF PRESENTATION

These combined financial statements have been prepared in compliance with International Financial Reporting Standards ("IFRS") as published by the International Accounting Standards Board ("IASB"). The principal accounting policies have been applied consistently by the funds for all periods presented, unless otherwise stated. Prior period amounts may have been reclassified to conform to the current period presentation.

Current period and prior year combined financial statements of the funds are presented on a combined basis as management considers that the Master Fund and the Feeder Fund represent one reporting entity given the manner in which the entities are managed. References to the financial statements hereafter are to be considered on a combined basis. Intragroup balances and transactions, including income, expenses and dividends, are eliminated in full.

### 3. SUMMARY OF SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES

The following is a summary of the significant accounting and reporting policies used in preparing the financial statements.

The financial statements have been prepared on a historical cost basis, as modified by the revaluation of financial assets and liabilities classified at fair value through profit or loss. The preparation of financial statements in conformity with IFRS requires management to make estimates and assumptions that affect the amounts reported in the financial statements and accompanying notes. Actual results could differ from these estimates.

#### (a) Standards and amendments to existing standards:

IFRS 9 — "Financial Instruments" (effective for annual periods beginning on or after January 1, 2018). IFRS 9 is the first standard issued as part of a wider project to replace IAS 39. IFRS 9 retains but simplifies the mixed measurement model and establishes two primary measurement categories for financial assets; amortized cost and fair value. The basis of classification depends on the entity's business model and the contractual cash flow characteristics of the financial asset. The guidance in IAS 39 on impairment of financial assets and hedge accounting continues to apply. IFRS 9 has been applied retrospectively by the funds and did not result in a change to the classification or measurement of financial instruments. Financial assets and liabilities will continue to be measured at fair value through profit or loss.

**(b) Financial instruments****(i) Classification**

The Master Fund classifies its investments based on both the Master Fund's business model for managing those financial assets and the contractual cash flow characteristics of the financial assets. The portfolio of financial assets is managed and performance is evaluated on a fair value basis. The Master Fund is primarily focused on fair value information and uses that information to assess the assets' performance and to make decisions. The Master Fund has not taken the option to irrevocably designate any equity securities as fair value through other comprehensive income. The contractual cash flows of the Master Fund's debt securities are solely principal and interest, however, these securities are neither held for the purpose of collecting contractual cash flows is only incidental to achieving the Master Fund's business model's objective. Consequently, all investments are measured at fair value through profit or loss. Derivative contracts that have a negative fair value are presented as liabilities at fair value through profit or loss. As such, the Master Fund classifies all of its investment portfolio as financial assets or liabilities as fair value through profit or loss.

**(ii) Recognition/Derecognition**

Purchases and sales of investments are recognized on the trade date – the date on which the Master Fund commits to purchase or sell the investment. Investments are derecognized when the rights to receive cash flows from the investments have expired and the Master Fund has transferred substantially all risks and rewards of ownership. Securities purchased or sold on a forward commitment or delayed delivery basis may be settled at a future date beyond customary settlement time; interest income is accrued based on the terms of the securities. Losses may arise due to changes in the fair value of the underlying securities or if the counterparty does not perform under the contract.

Purchases and sales of investments awaiting settlement represent payables for securities purchased and receivables for securities sold that have been contracted for but not yet settled or delivered on the statement of financial position date respectively. The due from brokers balance is held for collection. These amounts are recognised initially at fair value and subsequently measured at amortised cost. At each reporting date, the Master Fund shall measure the loss allowance on amounts due from broker at an amount equal to the life-time expected credit losses if the credit risk has increased significantly since initial recognition. If, at the reporting date, the credit risk has not increased significantly since initial recognition, the Master Fund shall measure the loss allowance at an amount equal to 12-month expected credit losses. Significant financial difficulties of the broker, probability that the broker will enter bankruptcy or financial reorganisation, and default in payments are all considered indicators that a loss allowance may be required. If the credit risk increases to the point that it is considered to be credit impaired, interest income will be calculated based on the gross carrying amount adjusted for the loss allowance. A significant increase in credit risk is defined by management as any contractual payment which is more than 30 days past due. Any contractual payment which is more than 90 days past due is considered credit impaired.

**(iii) Measurement**

Financial assets at fair value through profit or loss are initially recognized at fair value. Transaction costs are recorded in the Statements of comprehensive income (loss). Subsequent to initial recognition, all financial assets at fair value through profit or loss are measured at fair value. Gains and losses arising from changes in the fair value of the 'Financial Assets or Financial Liabilities at fair value through profit or loss' category are presented in the Statements of comprehensive income (loss) in the period in which they arise.

Investments for which market quotations are readily available are valued at the last reported sales price on their principal exchange, or official closing price for certain markets, and are classified as Level 1 securities under *Accounting Standards Codification IFRS 7 Fair Value Measurements and Disclosures* (IFRS 7). If no sales are reported, as in the case of some securities that are traded OTC, a security is valued at its last reported bid price and is generally categorized as a Level 2 security.

Market quotations are not considered to be readily available for certain debt obligations (including short-term investments with remaining maturities of 60 days or less) and other investments; such investments are valued on the basis of valuations furnished by an independent pricing service approved by the Manager or dealers selected by the Manager. Such services or dealers determine valuations for normal institutional-size trading units of such securities using methods based on market transactions for comparable securities and various relationships, generally recognized by institutional traders, between securities (which consider such factors as security prices, yields, maturities and ratings). These securities will generally be categorized as Level 2. Certain securities may be valued on the basis of a price provided by a single source. Securities quoted in foreign currencies, if any, are translated into U.S. Dollars at the current exchange rate.

The quoted market prices used for financial assets held by the Master Fund are the current bid price; the appropriate quoted market price used for the financial liabilities is the current asking price, however quoted market prices for both financial assets and financial liabilities held may fall within the bid/ask spread.

To the extent a pricing service or dealer is unable to value a security or provides a valuation that the Manager does not believe accurately reflects the security's fair value, the security will be valued at fair value by the Manager in accordance with policies and procedures approved by the Manager. Certain investments, including certain restricted and illiquid securities and derivatives, are also valued at fair value following procedures approved by the Manager. These valuations consider such factors as significant market or specific security events such as interest rate or credit quality changes, various relationships with other securities, discount rates, U.S. Treasury, U.S. swap and credit yields, index levels, convexity exposures, recovery rates, sales and other multiples and resale restrictions. These securities are classified as Level 2 or as Level 3 depending on the priority of the significant inputs.

Investments in collective or other investment funds are valued with reference to their respective net asset value per unit on the relevant valuation date.

At the end of the reporting period, the Master Fund's securities and derivatives fair valued by the Manager totaled \$15,264 or <0.01% of the funds' net assets and \$Nil of liabilities (2018: \$100 or <0.01% of the funds' net assets and \$Nil of liabilities.)

### (c) Off-setting financial instruments

Financial assets and liabilities are offset and the net amount is reported in the Statements of financial position when there is a legally enforceable right to off-set the recognized amounts and there is an intention to settle on a net basis, or realize the asset and settle the liability simultaneously.

### (d) Income from financial assets at fair value through profit or loss

Interest is recognised on a time-proportionate basis using the effective interest method. Interest income includes interest from cash and cash equivalents. Interest from financial assets at fair value through profit or loss includes interest from debt securities. Income received from collective or other investment funds is recorded on the ex-date and retain the character of income as earned by the underlying investment. All premiums/discounts are amortized/accreted on a yield-to-maturity basis. The Master Fund earned certain fees in connection with its senior loan purchasing activities. These fees are treated as market discount and are amortized into income in the Statements of comprehensive income (loss).

### (e) Distribution policy

Distributions to the unitholders from operating profit/(loss) of the Master Fund will be distributed to unitholders of the Feeder Fund, subject to the approval of the Manager. Income distributions, if any, will be made monthly. Distributions to unitholders of the Feeder Fund are recognized as a finance cost in the Statements of comprehensive income (loss). Distributions from capital gains, if any, are recorded on the ex-dividend date and paid at least annually.

### (f) Cash and cash equivalents

Cash comprises current deposits with banks, including foreign currencies. Cash equivalents are short-term highly liquid investments that are readily convertible to known amounts of cash, are subject to an insignificant risk of changes in value, and are held for the purpose of meeting short-term cash needs rather than for investments or other purposes. Bank overdrafts, if any, are shown as payable to custodian in the Statements of financial position.

	April 30	
	2019	2018
Cash and cash equivalents		
Foreign cash	\$170,771	\$105,298
USD cash	56,028	720,718
Cash equivalents	47,780,562	—
<b>Total cash and cash equivalents</b>	<b>\$48,007,361</b>	<b>\$826,016</b>

### (g) Repurchase agreements

The Master Fund, through its custodian, receives delivery of the underlying securities, the fair value of which at the time of purchase is required to be in an amount at least equal to the resale price, including accrued interest. Collateral for certain tri-party repurchase agreements, which totaled \$32,409,480 (2018: \$39,995,220) at the end of the reporting period, is held at the counterparty's custodian in a segregated account for the benefit of the Master Fund and the counterparty. The Manager is responsible for determining that the value of these underlying securities is at all times at least equal to the resale price, including accrued interest. In the event of default or bankruptcy by the other party to the agreement, retention of the collateral may be subject to legal proceedings.

### (h) Stripped securities

The Master Fund may invest in stripped securities which represent a participation in securities that may be structured in classes with rights to receive different portions of the interest and principal. Interest-only securities receive all of the interest and principal-only securities receive all of the principal. If the interest-only securities experience greater than anticipated prepayments of principal, the Master Fund may fail to recoup fully its initial investment in these securities. Conversely, principal-only securities increase in value if prepayments are greater than anticipated and decline if prepayments are slower than anticipated. The fair value of these securities is highly sensitive to changes in interest rates.

### (i) Foreign currency translation

#### (i) Functional and Presentation Currency

The accounting records of the Master Fund and Feeder Fund are maintained in U.S. Dollars, the currency in which they receive subscriptions and facilitate redemptions of their redeemable units. The Manager considers the U.S. dollar the currency that most faithfully represents the economic effect of the underlying transactions, events and conditions. The U.S. dollar is the currency in which the funds measure their performance and report their results. This determination also considers the competitive environments in which the funds are compared to other investment products. The financial statements are presented in U.S. dollars.



**(ii) Transactions and Balances**

Foreign currency transactions are translated into the functional currency using the exchange rates prevailing at the dates of the transactions. The cost of each security is determined using historical exchange rates. Income, expenses and withholding taxes are translated at prevailing exchange rates when earned or incurred. The Master Fund does not isolate that portion of realized or unrealized gains or losses resulting from changes in the foreign exchange rate on investments from fluctuations arising from changes in the market prices of the securities. Foreign exchange gains and losses arising from translation and foreign exchange gains and losses relating to cash and cash equivalents are presented in the Statements of comprehensive income (loss) as Net realized and unrealized gain/(loss) of assets and liabilities in foreign currencies. Translation differences on forward currency contracts and non-monetary financial assets and liabilities such as equities at fair value through profit and loss are recognized in the Statements of comprehensive income (loss) as Net realized and unrealized gain/(loss) on financial assets and financial liabilities at fair value through profit or loss. Investments in foreign securities involve certain risks, including those related to economic instability, unfavorable political developments, and currency fluctuations, not present with domestic investments.

**(j) TBA commitments**

The Master Fund may enter into TBA (to be announced) commitments to purchase securities for a fixed unit price at a future date beyond customary settlement time. Although the unit price and par amount have been established, the actual securities have not been specified. However, it is anticipated that the amount of the commitments will not significantly differ from the principal amount. The Master Fund holds, and maintains until settlement date, cash or high-grade debt obligations in an amount sufficient to meet the purchase price, or the Master Fund may enter into offsetting contracts for the forward sale of other securities it owns. Income on the securities will not be earned until settlement date.

The Master Fund may also enter into TBA sale commitments to hedge its portfolio positions, to sell mortgage-backed securities it owns under delayed delivery arrangements or to take a short position in mortgage-backed securities. Proceeds of TBA sale commitments are not received until the contractual settlement date. During the time a TBA sale commitment is outstanding, either equivalent deliverable securities or an offsetting TBA purchase commitment deliverable on or before the sale commitment date are held as "cover" for the transaction, or other liquid assets in an amount equal to the notional value of the TBA sale commitment are segregated. If the TBA sale commitment is closed through the acquisition of an offsetting TBA purchase commitment, the Master Fund realizes a gain or loss. If the Master Fund delivers securities under the commitment, the Master Fund realizes a gain or a loss from the sale of the securities based upon the unit price established at the date the commitment was entered into.

TBA commitments, which are accounted for as purchase and sale transactions, may be considered securities themselves, and involve a risk of loss due to changes in the value of the security prior to the settlement date as well as the risk that the counterparty to the transaction will not perform its obligations. Counterparty risk is mitigated by having a master agreement between the Master Fund and the counterparty.

Unsettled TBA commitments are valued at their fair value according to the procedures described under "Measurement" above. The contract is marked to market daily and the change in fair value is recorded by the Master Fund as an unrealized gain or loss. Based on market circumstances, the Manager will determine whether to take delivery of the underlying securities or to dispose of the TBA commitments prior to settlement.

**4. DERIVATIVE CONTRACTS**

Derivative contracts may serve as a component of the Master Fund's investment strategy and are utilized primarily to structure and economically hedge investments to enhance performance and reduce risk to the funds, or for other investment purposes. The Master Fund does not designate any derivatives as hedges for hedge accounting purposes as described under IFRS 9 and hence these derivative financial instruments are classified at fair value through profit or loss. The derivative contracts that the Master Fund may hold or issue include, but are not limited to, forwards, futures, options, certain currency transactions and swap contracts.

The Master Fund entered into options contracts. Losses may arise from changes in the value of the underlying instruments if there is an illiquid secondary market for the contracts, if interest or exchange rates move unexpectedly or if the counterparty to the contract is unable to perform. If a written call option is exercised, the premium originally received is recorded as an addition to sales proceeds. If a written put option is exercised, the premium originally received is recorded as a reduction to the cost of investments. Exchange-traded options are valued at the last sale price or, if no sales are reported, the last bid price for purchased options and the last ask price for written options. OTC traded options are valued using prices supplied by dealers. Options on swaps are similar to options on securities except that the premium paid or received is to buy or grant the right to enter into a previously agreed upon interest rate or credit default contract. Forward premium swap option contracts include premiums that have extended settlement dates. The delayed settlement of the premiums is factored into the daily valuation of the option contracts. In the case of interest rate cap and floor contracts, in return for a premium, ongoing payments between two parties are based on interest rates exceeding a specified rate, in the case of a cap contract, or falling below a specified rate in the case of a floor contract.

The Master Fund entered into futures contracts. Losses may arise from changes in the value of the underlying instruments, if there is an illiquid secondary market for the contracts, if interest or exchange rates move unexpectedly or if the counterparty to the contract is unable to perform. With futures, there is minimal counterparty credit risk to the funds since futures are exchange traded and the exchange's clearinghouse, as counterparty to all exchange traded futures, guarantees the futures against default. Risks may exceed amounts recognized on the Statements of financial position. When the contract is closed, the Master Fund records a realized gain or loss equal to the difference between the value of the contract at the time it was opened and the value at the time it was closed. Futures contracts are valued at the quoted daily settlement prices established by the exchange on which they trade. The Master Fund and the broker agree to exchange an amount of cash equal to the daily fluctuation in the value of the futures contract. Such receipts or payments are known as "variation margin."

The Master Fund buys and sells forward currency contracts, which are agreements between two parties to buy and sell currencies at a set price on a future date. The U.S. dollar value of forward currency contracts is determined using current forward currency exchange rates supplied by a quotation service. The fair value of the contract will fluctuate with changes in currency exchange rates. The contract is marked to market daily and the change in fair value is recorded as an unrealized gain or loss. The Master Fund records a realized gain or loss equal to the difference between the value of the contract at the time it was opened and the value at the time it was closed when the contract matures or by delivery of the currency. The funds could be exposed to risk if the value of the currency changes unfavorably, if the counterparties to the contracts are unable to meet the terms of their contracts or if the Master Fund is unable to enter into a closing position. Risks may exceed amounts recognized on the Statements of financial position.

The Master Fund entered into OTC and/or centrally cleared interest rate swap contracts, which are arrangements between two parties to exchange cash flows based on a notional principal amount. An OTC and centrally cleared interest rate swap can be purchased or sold with an upfront premium. For OTC interest rate swap contracts, an upfront payment received by the Master Fund is recorded as a liability on the Master Fund's books. An upfront payment made by the Master Fund is recorded as an asset on the Master Fund's books. OTC and centrally cleared interest rate swap contracts are marked to market daily based upon quotations from an independent pricing service or market makers. Any change is recorded as an unrealized gain or loss on OTC interest rate swaps. Daily fluctuations in the value of centrally cleared interest rate swaps are settled through a central clearing agent and are recorded in variation margin on the Statements of financial position and recorded as unrealized gain or loss. Payments, including upfront premiums, received or made are recorded as realized gains or losses at the reset date or the closing of the contract. Certain OTC and centrally cleared interest rate swap contracts may include extended effective dates. Payments related to these swap contracts are accrued based on the terms of the contract. The funds could be exposed to credit or market risk due to unfavorable changes in the fluctuation of interest rates or if the counterparty defaults, in the case of OTC interest rate contracts, or the central clearing agency or a clearing member defaults, in the case of centrally cleared interest rate swap contracts, on its respective obligation to perform under the contract. The funds' maximum risk of loss from counterparty risk or central clearing risk is the fair value of the contract. This risk may be mitigated for OTC interest rate swap contracts by having a master netting arrangement between the Master Fund and the counterparty and for centrally cleared interest rate swap contracts through the daily exchange of variation margin. There is minimal counterparty risk with respect to centrally cleared interest rate swap contracts due to the clearinghouse guarantee fund and other resources that are available in the event of a clearing member default. Risk of loss may exceed amounts recognized on the Statements of financial position.

The Master Fund entered into OTC and/or centrally cleared total return swap contracts, which are arrangements to exchange a market-linked return for a periodic payment, both based on a notional principal amount. To the extent that the total return of the security, index or other financial measure underlying the transaction exceeds or falls short of the offsetting interest rate obligation, the Master Fund will receive a payment from or make a payment to the counterparty. OTC and/or centrally cleared total return swap contracts are marked to market daily based upon quotations from an independent pricing service or market makers. Any change is recorded as an unrealized gain or loss on OTC total return swaps. Daily fluctuations in the value of centrally cleared total return swaps are settled through a central clearing agent and are recorded in variation margin on the Statements of financial position and recorded as unrealized gain or loss. Payments received or made are recorded as realized gains or losses. Certain OTC and/or centrally cleared total return swap contracts may include extended effective dates. Payments related to these swap contracts are accrued based on the terms of the contract. The funds could be exposed to credit or market risk due to unfavorable changes in the fluctuation of interest rates or in the price of the underlying security or index, the possibility that there is no liquid market for these agreements or that the counterparty may default on its obligation to perform. The funds' maximum risk of loss from counterparty risk or central clearing risk is the fair value of the contract. This risk may be mitigated for OTC total return swap contracts by having a master netting arrangement between the Master Fund and the counterparty and for centrally cleared total return swap contracts through the daily exchange of variation margin. There is minimal counterparty risk with respect to centrally cleared total return swap contracts due to the clearinghouse guarantee fund and other resources that are available in the event of a clearing member default. Risk of loss may exceed amounts recognized on the Statements of financial position.

The Master Fund entered into OTC and/or centrally cleared credit default contracts. In OTC and centrally cleared credit default contracts, the protection buyer typically makes a periodic stream of payments to a counterparty, the protection seller, in exchange for the right to receive a contingent payment upon the occurrence of a credit event on the reference obligation or all other equally ranked obligations of the reference entity. Credit events are contract specific but may include bankruptcy, failure to pay, restructuring and obligation acceleration. For OTC credit default contracts, an upfront payment received by the Master Fund is recorded as a liability on the Master Fund's books. An upfront payment made by the Master Fund is recorded as an asset on the Master Fund's books. Centrally cleared credit default contracts provide the same rights to the protection buyer and seller except the payments between parties, including upfront premiums, are settled through a central clearing agent through variation margin payments. Upfront and periodic payments received or paid by the Master Fund for OTC and centrally cleared credit default contracts are recorded as realized gains or losses at the reset date or close of the contract. The OTC and centrally cleared credit default contracts are marked to market daily based upon quotations from an independent pricing service or market makers. Any change in value of OTC credit default contracts is recorded as an unrealized gain or loss. Daily fluctuations in the value of centrally cleared credit default contracts are recorded in variation margin on the Statements of financial position and recorded as unrealized gain or loss. Upon the occurrence of a credit event, the difference between the par value and fair value of the reference obligation, net of any proportional amount of the upfront payment, is recorded as a realized gain or loss. In addition to bearing the risk that the credit event will occur, the funds could be exposed to market risk due



to unfavorable changes in interest rates or in the price of the underlying security or index or the possibility that the Master Fund may be unable to close out its position at the same time or at the same price as if it had purchased the underlying reference obligations. In certain circumstances, the Master Fund may enter into offsetting OTC and centrally cleared credit default contracts which would mitigate its risk of loss. Risks of loss may exceed amounts recognized on the Statements of financial position. The funds' maximum risk of loss from counterparty risk, either as the protection seller or as the protection buyer, is the fair value of the contract. This risk may be mitigated for OTC credit default contracts by having a master netting arrangement between the Master Fund and the counterparty and for centrally cleared credit default contracts through the daily exchange of variation margin. Counterparty risk is further mitigated with respect to centrally cleared credit default swap contracts due to the clearinghouse guarantee fund and other resources that are available in the event of a clearing member default. Where the Master Fund is a seller of protection, the maximum potential amount of future payments the Master Fund may be required to make is equal to the notional amount.

Income related to swap contracts is accrued based on the terms of the contract. Receivables and payables related to closed swap contracts are presented in the Financial Assets or Liabilities at fair value through profit or loss line items on the Statements of financial position. Realized and unrealized gains and losses on derivative contracts are included in Net realized and unrealized gain/(loss) on financial assets and financial liabilities at fair value through profit or loss.

The notional amounts of certain types of financial instruments provide a basis for comparison with instruments recognized on the Statements of financial position, but they do not necessarily indicate the amounts of future cash flows involved or the current fair value of the instruments and do not therefore indicate a fund's exposure to credit or market price risks. The derivative instruments become favorable (assets) or unfavorable (liabilities) as a result of fluctuations of market prices or foreign exchange rates relative to their terms. The aggregate contractual or notional amount of derivative financial instruments on hand, the extent to which instruments are favorable or unfavorable, and thus the aggregate fair values of derivative financial assets and liabilities can fluctuate significantly from time to time.

## 5. TAXATION

The Master Fund invests in securities issued by entities which are primarily domiciled in countries other than the Cayman Islands. Many of these foreign countries have tax laws that indicate that capital gains taxes may be applicable to non-residents, such as the funds. Typically, these capital gains taxes are required to be determined on a self-assessment basis and, therefore, such taxes may not be deducted by the Master Fund's brokers on a withholding basis.

In accordance with IAS 12 — *Income Taxes*, the funds are required to recognize a tax liability when it is probable that the tax laws of foreign countries require a tax liability to be assessed on the funds' capital gains sourced from such foreign country, assuming the relevant taxing authorities have full knowledge of all the facts and circumstances. The tax liability is then measured at the amount expected to be paid to the relevant taxation authorities using the tax laws and rates that have been enacted or substantially enacted by the end of the reporting period. There is sometimes uncertainty about whether or not a tax liability will ultimately be paid by the funds. Therefore, when measuring any uncertain tax liabilities management considers all of the relevant facts and circumstances available at the time which could influence the likelihood of payment, including any formal or informal practices of the relevant tax authorities.

At April 30, 2019 and April 30, 2018, the funds had no significant uncertain tax liability positions with respect to foreign capital gains taxes.

## 6. UNIT CAPITAL AND REDEEMABLE UNITS

At the end of the reporting periods, April 30, 2019 and April 30, 2018, the Master Fund had Class S and Class I Units available for issue. Unless the Manager determines otherwise, the minimum initial investment for Class S is 300 Units and the minimum subsequent subscription shall be 10 Units, provided that the absolute minimum initial investments shall be US\$50,000 or its equivalent in the relevant subscription currency. Unless the Manager determines otherwise, the minimum number of Class I Units that can be subscribed for by way of initial investment shall be 1,000,000 Units, the minimum aggregate value of the initial investment shall be US\$10,000,000 and the minimum number of Units that can be subscribed for by way of subsequent investment shall be 10,000 Units. The absolute minimum aggregate value of the initial investment in Class I Units that the Manager may determine shall be US\$50,000.

The Feeder Fund has unlimited Units of capital. Each Unit will represent an undivided beneficial interest in the Feeder Fund. MaplesFS Limited (the "Feeder Fund Trustee"), at the direction of the Manager, shall have the power to designate and issue Units from time to time by reference to a separate Class and/or series and determine the manner in which Units of any Class and/or series differ from Units of any other Class and/or series. The Feeder Fund currently has two Classes of Units, Class J and Class M Units, which are investors into Class S of the Master Fund. Class M Units are sold with a maximum front-end sales charge of 3.25% and do not pay a contingent deferred sales charge (CDSC). Class J Units do not pay a front-end sales charge and are subject to a CDSC of up to 4.00% if those Units are redeemed within five years of purchase. Unless the Manager determines otherwise, the minimum initial investment for Class J (CDSC) and Class M Units shall be 300 Units and the minimum subsequent subscriptions shall be 10 Units.

The net asset value of each class is calculated by dividing the net assets attributable to the holders of redeemable units of a particular class of units, with the total number of outstanding redeemable units of that class. In accordance with the provisions of the funds' governing documents, investment positions are valued based on the bid/ask market price for the purpose of determining the net asset value per unit for subscriptions and redemptions. Proceeds and payments for redeemable participating units issued and redeemed are shown as movements in the Statements of changes in net assets attributable to holders of redeemable participating units. The Feeder Fund generally provides its unitholders with the right to redeem their interest in the Feeder Fund at any dealing date (generally daily) for cash equal to the proportionate share of the net asset value of the Feeder Fund. The Manager, the Transfer Agent or other delegate of the Manager reserves the right to reject any application for Units without stating any reason for doing so. The Feeder Fund issues redeemable units, which are redeemable at the holder's option and are classified as financial liabilities. The redeemable units are carried at the redemption amount that is payable at the end of the reporting period, if the holder exercises the right to put the unit back to the funds.

Unit transactions for the years were as follows:

Master Fund	Class S		Class I	
	April 30		April 30	
	2019	2018	2019	2018
Units outstanding at beginning of year	58,906,726	66,423,911	1,086	1,086
Units issued	2,880,875	2,523,105	—	—
Units redeemed	(5,734,364)	(10,040,290)	—	—
<b>Units outstanding at end of year</b>	<b>56,053,237</b>	<b>58,906,726</b>	<b>1,086</b>	<b>1,086</b>

Feeder Fund	Class J		Class M	
	April 30		April 30	
	2019	2018	2019	2018
Units outstanding at beginning of year	68,909,290	80,202,786	3,387,770	423,390
Units issued	—	4,407,620	6,954,910	3,132,640
Units redeemed	(8,861,870)	(15,701,116)	(307,260)	(168,260)
<b>Units outstanding at end of year</b>	<b>60,047,420</b>	<b>68,909,290</b>	<b>10,035,420</b>	<b>3,387,770</b>

At April 30, 2019 and 2018, 100% of the Feeder Fund's Class J redeemable units were held by one unaffiliated investor and 100% of the Feeder Fund's Class M redeemable units were held by one unaffiliated investor. At April 30, 2019 and 2018, 100% of the Master Fund's Class S redeemable units were held by the Feeder Fund. At April 30, 2019, 100% of the Master Fund's Class I redeemable units were held by an affiliate of the Manager (2018: 100%).

## 7. DISTRIBUTIONS

Distributions to the unitholders are made at the discretion of the Manager in an amount and at such time as determined to be appropriate. At the end of the reporting period, dividends paid by the Master Fund Class S amounted to \$25,805,905 or \$0.4486 per unit (2018: \$27,324,698 or \$0.441 per unit). At the end of the reporting period, there were no dividends paid to Class I (2018: \$Nil).

At the end of the reporting period, dividends paid by the Feeder Fund Class J and Class M amounted to \$22,872,771 or \$0.357 per unit (2018: \$26,842,564 or \$0.36 per unit) and \$2,903,446 or \$0.404 per unit (2018: \$445,027 or \$0.408 per unit), respectively. Distributions from the Feeder Fund are recognized in the Statements of comprehensive income (loss) as a finance cost.

## 8. RISKS ASSOCIATED WITH FINANCIAL INSTRUMENTS

The funds have investment guidelines that set out their overall business strategies, their tolerance for risk and their general risk management philosophy. The funds' financial assets and liabilities at fair value comprise the Master Fund's financial instruments which may include:

- Investments including fixed-income securities, floating rate securities and equity securities;
- Bonds that are securitized debt instruments and other obligations of companies and governments worldwide;
- Cash and short-term investments; and
- Derivative transactions which the Master Fund enters into to manage the interest rate and currency risks arising from the Master Fund's investment activities.

**(a) Market price risk**

While it is the intention of the Manager to implement strategies which are designed to minimize potential losses, there can be no assurance that these strategies will be successful. It is possible that an investor may lose a substantial proportion or all of its investment. As a result, each investor should carefully consider whether it can afford to bear the risk of investing in the funds.

The funds are exposed to market risk (which includes market price risk, foreign currency risk, interest rate risk), liquidity risk and credit or default risk. The funds' risk management process consists of a multi-layered and cross functional review that provides a system of checks and balances. The Manager performs periodic reviews and agrees on policies for managing each of these risks and they are summarized below. These policies have remained substantially unchanged since the beginning of the period to which these financial statements relate.

Market risk arises mainly from uncertainty about future prices of financial instruments held. It represents the potential loss the funds might suffer through holding market positions in the face of price movements caused by factors specific to the individual investment or factors affecting all instruments traded in the market. The Manager considers the asset allocation of the funds in order to minimize the risk associated with particular countries or industry sectors while continuing to follow the funds' investment objective through a careful selection of securities and other financial instruments within specified limits. Market risk can also potentially be mitigated through derivative contracts entered into by the funds. The Manager measures both the Master Fund's total risk as well as their risk of underperformance versus their stated benchmark.

Under normal market conditions, the Manager expects to invest 15%–65% of the Master Fund's net assets in each of these three sectors: U.S. and investment-grade sector – U.S. government securities and investment-grade bonds of U.S. companies, High yield sector – lower-rated bonds of U.S. companies, and International sector – bonds of foreign governments and companies, including both investment grade and lower-rated securities.

At the end of the reporting period, investments in U.S. securities were approximately 86% (2018: approximately 86%).

At the end of the reporting periods, the funds' notional exposure on derivative contracts were as follows:

	April 30	
	2019	2018
Purchased interest rate TBA commitment option contracts (contract amount)	\$200,000,000	\$227,000,000
Purchased currency options (contract amount)	\$16,252,149	\$—
Purchased interest rate swap option contracts (contract amount)	\$1,101,844,603	\$2,581,053,026
Written interest rate TBA commitment option contracts (contract amount)	\$200,000,000	\$407,000,000
Written interest rate swap option contracts (contract amount)	\$997,917,082	\$2,501,618,410
Futures contracts (number of contracts)	491	376
Forward currency contracts (contract amount)*	\$364,195,334	\$659,864,805
OTC interest rate swap contracts (notional)	\$15,088,031	\$2,163,884
Centrally cleared interest rate swap contracts (notional)	\$1,776,974,754	\$3,584,448,175
OTC total return interest rate swap contracts (notional)	\$74,871,720	\$93,235,274
Centrally cleared total return interest rate swap contracts (notional)	\$242,931,825	\$218,326,904
OTC credit default contracts – protection purchased (notional)	\$36,471,000	\$28,815,000
OTC credit default contracts – protection sold (notional)	\$100,740,000	\$75,755,000
Centrally cleared credit default contracts – protection purchased (notional)	\$17,930,000	\$15,388,000

\* For the year ended April 30, 2019, the Master Fund's notional exposure as a percent of net asset value was as follows: Euro sells: 15.43%, Japanese Yen sells: 12.11%. For the year ended April 30, 2018, the Master Fund's notional exposure as a percent of net asset value was as follows: Australian dollar buys: 16.90%, Euro buys 18.68%, Euro sells 13.73%, Swedish Krona sells: 14.40%. There are no other concentrations to currency risk in excess of 10% of NAV as a result of forward derivative notional.

The volume of activity for the reporting periods for any derivative type that was held during the period is listed below and were as follows based on an average of the holdings at the end of each fiscal quarter:

	April 30	
	2019	2018
Purchased TBA commitment option contracts (contract amount)	\$209,500,000	\$268,500,000
Purchased currency options (contract amount)	\$41,100,000	\$39,800,000
Purchased swap option contracts (contract amount)	\$1,976,400,000	\$3,042,400,000
Written TBA commitment option contracts (contract amount)	\$318,200,000	\$427,800,000
Written currency options (contract amount)	\$20,600,000	\$39,800,000
Written swap option contracts (contract amount)	\$1,629,200,000	\$2,639,500,000
Futures contracts (number of contracts)	400	100
Forward currency contracts (contract amount)	\$442,800,000	\$557,100,000
OTC interest rate swap contracts (notional)	\$4,100,000	\$2,000,000
Centrally cleared interest rate swap contracts (notional)	\$2,948,000,000	\$2,716,400,000
OTC total return swap contracts (notional)	\$81,800,000	\$151,700,000
Centrally cleared total return swap contracts (notional)	\$239,300,000	\$122,000,000
OTC credit default contracts (notional)	\$129,700,000	\$104,000,000
Centrally cleared credit default contracts (notional)	\$16,500,000	\$16,700,000

### Aggregate Value at risk

The Value at Risk (VaR) risk measure estimates the maximum expected loss in pre-taxation profit over a given holding period for a specified confidence level. The VaR methodology is a statistically defined, probability-based approach that takes into account market volatilities as well as risk diversification by recognizing offsetting positions and correlations between products and markets. Risks can be measured consistently across all markets and products, and risk measures can be aggregated to arrive at a single risk number. Given the interdependencies between market variables, the Master Fund also estimates the VaR or threshold loss that is not expected to be exceeded at the 99th percentile confidence level over a 1-day horizon. The Manager uses a proprietary multi-factor model to estimate the active risk (also referred to as tracking error) from which VaR estimates can be analytically derived. The VaR estimates presented below are point-in-time and vary over time as a function of market and portfolio composition changes and are representative of activity during the period.

Given its reliance on historical data, VaR is most effective in estimating risk exposures in markets in which there are no sudden fundamental changes or sudden shifts in market conditions. An inherent limitation of VaR is that the distribution of past changes in market risk factors may not produce accurate predictions of future risk. Different VaR methodologies and distributional assumptions could produce a materially different VaR. Moreover, VaR calculated for a one-day time horizon does not fully capture the market risk of positions that cannot be liquidated or offset with hedges within one day. Changes in VaR between reporting periods are generally due to changes in levels of exposure, volatilities and/or correlations among asset classes.

The table below shows the VaR of the Master Fund at April 30, 2019 and April 30, 2018, as well as the Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond Index\* at April 30, 2018 and the ratio between the two measures (also referred to as relative VaR) for the period ending April 30, 2018.

	Portfolio	Benchmark*	Ratio
April 30, 2019	0.48	n/a**	n/a**
April 30, 2018	0.57	0.55	1.04

\* As of November 1, 2018, the Master Fund's benchmark changed from the Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond Index to the ICE BofAML U.S. Treasury Bill Index.

\*\* Effective November 1, 2018, the Master Fund uses a cash equivalent benchmark, therefore VaR of the benchmark and VaR ratio are not relevant.

The factor risk breakdown, for the Master Fund for both start and end of the review period is presented in the table below. The risk decomposition is based on expected annualized volatility (1 standard deviation). Active Risk (or Estimated Tracking Error "TE") measures the predicted standard deviation of the return difference between the portfolio and the benchmark using the current positions of each and the risk model's factor covariance matrix.

		Portfolio	Benchmark*	Estimated TE
April 30, 2019	Total Risk	3.30	0.11	3.31
April 30, 2018	Total Risk	3.87	3.74	5.40

\* As of November 1, 2018, the Master Fund's benchmark changed from the Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond Index to the ICE BofAML U.S. Treasury Bill Index.

**(b) Currency risk**

Currency risk is the risk that the fair value or future cash flows of a financial instrument will fluctuate due to changes in foreign exchange rates. The risk arises on financial instruments that are denominated in a currency other than the functional currency in which they are measured. A portion of the funds' assets are held in currencies other than the base currency with the result that the funds' Statements of financial position can be significantly affected by currency movements.

Non-base currency exposures (excluding the notional impact of forward currency contracts) are detailed in the tables below. Monetary assets represent investments that can be converted into monetary terms in a very short period of time. In the tables below, Non-Monetary assets include the fair value of the Master Fund's portfolio investments. Monetary assets and liabilities include the unrealized appreciation and depreciation of TBA sale commitments and derivative contracts. Forward currency contracts are entered into as a method of reducing currency risk.

<b>Foreign Currency Risk at the end of the reporting period April 30, 2019</b>			
<b>Assets</b>	<b>Non-Monetary</b>	<b>Monetary</b>	<b>Total</b>
Argentine Peso	\$340,764	\$—	\$340,764
Australian Dollar	—	96,181	96,181
British Pound	360,462	291,479	651,941
Canadian Dollar	—	259,579	259,579
Chinese Yuan (Offshore)	—	9,830	9,830
Czech Koruna	—	63,636	63,636
Euro	23,650,446	4,821,711	28,472,157
Hong Kong Dollar	—	663	663
Israeli Shekel	—	4,415	4,415
Japanese Yen	—	1,037,645	1,037,645
New Zealand Dollar	—	110,112	110,112
Norwegian Krone	—	39,731	39,731
Swedish Krona	—	763,091	763,091
Swiss Franc	—	99,791	99,791
	<b>\$24,351,672</b>	<b>\$7,597,864</b>	<b>\$31,949,536</b>
<b>Liabilities</b>	<b>Non-Monetary</b>	<b>Monetary</b>	<b>Total</b>
Australian Dollar	\$—	\$1,254,438	\$1,254,438
British Pound	—	969,992	969,992
Canadian Dollar	—	89,791	89,791
Czech Koruna	—	131,218	131,218
Euro	—	7,410,325	7,410,325
Hong Kong Dollar	—	259	259
Japanese Yen	—	525,283	525,283
New Zealand Dollar	—	242,723	242,723
Norwegian Krone	—	331,833	331,833
Swedish Krona	—	111,902	111,902
Swiss Franc	—	195,424	195,424
	<b>\$—</b>	<b>\$11,263,188</b>	<b>\$11,263,188</b>
<b>Currency</b>	<b>Non-Monetary</b>	<b>Monetary</b>	<b>Total</b>
Argentine Peso	\$—	\$82,115	\$82,115
British Pound	—	1,465	1,465
Canadian Dollar	—	6	6
Czech Koruna	—	44	44
Euro	—	87,141	87,141
	<b>\$—</b>	<b>\$170,771</b>	<b>\$170,771</b>

Foreign Currency Risk at the end of the reporting period April 30, 2018			
Assets	Non-Monetary	Monetary	Total
Argentine Peso	\$2,463,819	\$—	\$2,463,819
Australian Dollar	—	44,460	44,460
Brazilian Real	—	902,844	902,844
British Pound	901,576	470,911	1,372,487
Canadian Dollar	426,687	98,698	525,385
Euro	20,933,441	1,971,517	22,904,958
Indian Rupee	—	1,515	1,515
Japanese Yen	—	272,878	272,878
New Zealand Dollar	—	502,867	502,867
Norwegian Krone	—	98,376	98,376
South African Rand	—	112,024	112,024
Swedish Krona	—	2,819,732	2,819,732
Swiss Franc	—	67,724	67,724
	<b>\$24,725,523</b>	<b>\$7,363,546</b>	<b>\$32,089,069</b>
Liabilities	Non-Monetary	Monetary	Total
Australian Dollar	\$—	\$1,159,618	\$1,159,618
Brazilian Real	—	532,759	532,759
British Pound	—	1,499,428	1,499,428
Canadian Dollar	—	362,766	362,766
Chinese Yuan (Offshore)	—	24,103	24,103
Euro	—	5,322,545	5,322,545
Hong Kong Dollar	—	171,343	171,343
Japanese Yen	—	646,703	646,703
Malaysian Ringgit	—	3,688	3,688
Mexican Peso	—	729,656	729,656
Norwegian Krone	—	738,693	738,693
Russian Ruble	—	93,934	93,934
South African Rand	—	174,534	174,534
Swedish Krona	—	526,351	526,351
Swiss Franc	—	12,335	12,335
	<b>\$—</b>	<b>\$11,998,456</b>	<b>\$11,998,456</b>
Currency	Non-Monetary	Monetary	Total
Argentine Peso	\$—	\$100,310	\$100,310
British Pound	—	858	858
Canadian Dollar	—	6	6
Czech Koruna	—	48	48
Euro	—	4,076	4,076
	<b>\$—</b>	<b>\$105,298</b>	<b>\$105,298</b>

**(c) Interest rate risk**

Interest rate risk is defined as the risk that the fair value or future cash flows of a financial instrument will fluctuate because of changes in market interest rates. The risk arises on financial instruments whose fair value or future cash flows are affected by changes in interest rates. Short-term securities are less sensitive to interest rate changes than longer-term securities, but they also usually offer lower yields. A portion of the Master Fund's financial assets and liabilities are debt instruments with floating interest rates, which, in the Manager's opinion, are generally less sensitive to interest rate changes but may decline in value if their interest rates do not rise as much, or as quickly as interest rates in general. Conversely, floating rate instruments will not generally increase in value if interest rates decline. Changes in interest rates will also affect the amount of interest income the Master Fund earns on its floating rate investments.



**High yield securities risk**

The Master Fund invests in fixed income securities rated Baa3 or lower by Moody's or BBB- or lower by S&P (commonly known as "junk" or "high yield" bonds). These securities are considered speculative and, while generally providing greater income than investment in higher-rated securities, involve greater risk of principal and income (including the possibility of default or bankruptcy of the issuers of such securities) and may involve greater volatility of price (especially during periods of economic uncertainty or change) than securities in the higher rating categories. Because yields vary over time, no specific level of income can ever be assured. These lower-rated, high yielding fixed income securities generally tend to reflect economic changes (and the outlook for economic growth), short-term corporate and industry developments and the market's perception of their credit quality (especially during times of adverse publicity) to a greater extent than higher-rated securities which react primarily to fluctuations in the general level of interest rates (although these lower rated fixed income securities are also affected by changes in interest rates). In the past, economic downturns or an increase in interest rates have, under certain circumstances, caused a higher incidence of default by the issuers of these securities and may do so in the future, especially in the case of highly leveraged issuers.

**Payment risk**

The issuers of debt securities held by the Master Fund may be able to call a bond or prepay principal due on the securities, particularly during periods of declining interest rates. The Master Fund may not be able to reinvest that principal at attractive rates, reducing income to the Master Fund, and the Master Fund may lose any premium paid. The Master Fund would also lose the benefit of falling interest rates on price of the prepaid bond. On the other hand, rising interest rates may cause prepayments to occur at slower than expected rates. This effectively lengthens the maturities of the affected securities, making them more sensitive to interest rate changes and the Master Fund's net asset value more volatile. Securities subject to prepayment risk generally offer less potential for gains when interest rates decline, and may offer greater potential for loss when interest rates rise.

The tables below present the interest rate profile of the Statements of financial position categorized by maturity dates. (Table values do not include Common Stocks fair value of \$15,164: 2018 \$104,328)

Interest Rate Risk	April 30, 2019				
	Less than 1 year	1-5 years	Over 5 years	Non-interest bearing	Total
<b>Assets</b>					
Cash and cash equivalents	\$47,780,562	\$—	\$—	\$226,799	\$48,007,361
Sales of investments awaiting settlement	—	—	—	156,206,166	156,206,166
Receivable for variation margin on futures contracts	18,240	—	—	—	18,240
Interest and other receivables	—	—	—	4,579,519	4,579,519
Financial Assets at fair value through profit or loss	59,730,540	64,711,313	627,005,824	2,410,063	753,857,740
<b>Total assets</b>	<b>\$107,529,342</b>	<b>\$64,711,313</b>	<b>\$627,005,824</b>	<b>\$163,422,547</b>	<b>\$962,669,026</b>
<b>Liabilities</b>					
Purchases of investments awaiting settlement	\$—	\$—	\$—	\$266,876,665	\$266,876,665
Redemptions of units awaiting settlement	—	—	—	7,337	7,337
Payable for variation margin on centrally cleared swap contracts	347,941	—	—	—	347,941
Collateral on certain derivative contracts, at value	1,102,822	907,755	242,159	—	2,252,736
Payable for management fees	—	—	—	583,334	583,334
Payable to custodian	—	—	—	4,743	4,743
Payable for custody and administrative fees	—	—	—	209,822	209,822
Other accrued expenses	—	—	—	359,684	359,684
Financial Liabilities at fair value through profit or loss	4,749,794	4,766,077	214,204,192	1,295,817	225,015,880
<b>Total liabilities (excluding net assets attributable to holders of redeemable units)</b>	<b>\$6,200,557</b>	<b>\$5,673,832</b>	<b>\$214,446,351</b>	<b>\$269,337,402</b>	<b>\$495,658,142</b>

Interest Rate Risk	April 30, 2018				
	Less than 1 year	1-5 years	Over 5 years	Non-interest bearing	Total
<b>Assets</b>					
Cash and cash equivalents	\$—	\$—	\$—	\$826,016	\$826,016
Sales of investments awaiting settlement	—	—	—	95,109,773	95,109,773
Subscriptions of units awaiting settlement	—	—	—	1,678,258	1,678,258
Receivable for variation margin on futures contracts	11,895	—	—	—	11,895
Interest and other receivables	—	—	—	5,775,963	5,775,963
Financial Assets at fair value through profit or loss	82,289,935	54,451,171	555,802,924	3,712,492	696,256,522
<b>Total assets</b>	<b>\$82,301,830</b>	<b>\$54,451,171</b>	<b>\$555,802,924</b>	<b>\$107,102,502</b>	<b>\$799,658,427</b>
<b>Liabilities</b>					
Purchases of investments awaiting settlement	\$—	\$—	\$—	\$162,327,549	\$162,327,549
Redemptions of units awaiting settlement	—	—	—	674,978	674,978
Payable for variation margin on centrally cleared swap contracts	31,441	—	—	—	31,441
Collateral on certain derivative contracts, at value	320,000	68,299	1,251,545	—	1,639,844
Payable for management fees	—	—	—	1,341,065	1,341,065
Payable for custody and administrative fees	—	—	—	96,539	96,539
Other accrued expenses	—	—	—	327,983	327,983
Financial Liabilities at fair value through profit or loss	641,730	7,731,238	112,865,685	3,755,162	124,993,815
<b>Total liabilities (excluding net assets attributable to holders of redeemable units)</b>	<b>\$993,171</b>	<b>\$7,799,537</b>	<b>\$114,117,230</b>	<b>\$168,523,276</b>	<b>\$291,433,214</b>

Non-base interest rate exposures (excluding the notional impact of interest rate swap contracts) are detailed in the tables above. Interest rate swap contracts are entered into as a method of reducing interest rate risk.

Interest Income	April 30	
	2019	2018
Cash and cash equivalents *	\$1,234,458	\$255,681
Debt securities		
At fair value through profit or loss	27,859,903	31,555,384
<b>Total</b>	<b>\$29,094,361</b>	<b>\$31,811,065</b>

\* The Master Fund had no interest income from investments in affiliated issuers for the periods ending April 30, 2019 and 2018.

#### (d) Liquidity risk

This is the risk that the funds will encounter difficulty in meeting obligations associated with financial liabilities. The main liability of the funds is the redemption of any units that investors wish to sell. The Master Fund's financial instruments that include investments in OTC derivative contracts, if any, which are not traded in an organized public market, may be illiquid. As a result, the Master Fund may not be able to promptly liquidate some of their investments in these instruments at an amount close to their fair value in order to meet their liquidity requirements or to respond to specific events such as deterioration in the credit worthiness of any particular issuer.

To minimize or mitigate the effect of liquidity risk where deemed necessary, the Manager can either re-position the portfolio or adjust the allocation to obtain a higher concentration of more liquid and viable securities as detailed in the investment objective.

Pursuant to the funds' investment policy, the Manager is to monitor on an ongoing basis the funds' liquidity position.



The tables below analyze the funds' assets and liabilities into relevant maturity groupings based on the remaining period at the Statements of financial position date to the contractual maturity date. The amounts in the tables are the contractual undiscounted cash flows. (Table values do not include Common Stocks fair value of \$15,164: 2018 \$104,328)

Liquidity Risk	April 30, 2019			
	Less than 1 Month	1-3 Months	Greater than 3 Months	Total
<b>Total Assets</b>	<b>\$235,107,133</b>	<b>\$25,018,409</b>	<b>\$702,543,484</b>	<b>\$962,669,026</b>
<b>Liabilities</b>				
Purchases of investments awaiting settlement	266,876,665	—	—	266,876,665
Redemptions of units awaiting settlement	7,337	—	—	7,337
Payable for variation margin on centrally cleared swap contracts	347,941	—	—	347,941
Collateral on certain derivative contracts, at value	982,000	—	1,270,736	2,252,736
Payable for management fees	583,334	—	—	583,334
Payable to custodian	4,743	—	—	4,743
Payable for custody and administrative fees	209,822	—	—	209,822
Other accrued expenses	359,684	—	—	359,684
Financial Liabilities at fair value through profit or loss	467,492	1,233,568	223,314,820	225,015,880
Net Assets attributable to holders of redeemable units*	467,026,048	—	—	467,026,048
<b>Total</b>	<b>\$736,865,066</b>	<b>\$1,233,568</b>	<b>\$224,585,556</b>	<b>\$962,684,190</b>

Liquidity Risk	April 30, 2018			
	Less than 1 Month	1-3 Months	Greater than 3 Months	Total
<b>Total Assets</b>	<b>\$155,089,246</b>	<b>\$24,211,628</b>	<b>\$620,357,553</b>	<b>\$799,658,427</b>
<b>Liabilities</b>				
Purchases of investments awaiting settlement	162,327,549	—	—	162,327,549
Redemptions of units awaiting settlement	674,978	—	—	674,978
Payable for variation margin on centrally cleared swap contracts	31,441	—	—	31,441
Collateral on certain derivative contracts, at value	320,000	—	1,319,844	1,639,844
Payable for management fees	1,341,065	—	—	1,341,065
Payable for custody and administrative fees	96,539	—	—	96,539
Other accrued expenses	327,983	—	—	327,983
Financial Liabilities at fair value through profit or loss	799,727	3,246,145	120,947,943	124,993,815
Net Assets attributable to holders of redeemable units*	508,329,541	—	—	508,329,541
<b>Total</b>	<b>\$674,248,823</b>	<b>\$3,246,145</b>	<b>\$122,267,787</b>	<b>\$799,762,755</b>

\* Net Assets attributable to holders of redeemable units is a puttable liability which is classified as less than one month but which is non-contractual and could extend indefinitely.

#### (e) Credit risk

The funds will be exposed to a credit risk on parties with whom they trade and will also bear the risk of settlement default. The risk of default on securities traded is considered minimal as delivery of securities sold is only made when the broker has received payment. Payment is made on a purchase when the securities have been received by the broker. The trade will fail if either party fails to meet its obligation.

The funds seek to mitigate their credit risk by undertaking transactions with broker dealers, banks and regulated exchanges which the Manager considers of high credit ratings and that it considers to be established. Risks associated with derivative contracts, if any, involve the possibility that the counterparty to the contract may default on its obligation to perform.

The fair value of collateral that has been accepted by the Master Fund related to outstanding repurchase agreements is \$32,409,480 (2018 \$39,995,220).

The Master Fund generally invests in financial assets which have a credit rating assigned by well-known rating agencies.

Rating	Percentage of Net Assets	
	April 30	
	2019	2018
AAA/Aaa	40.26%	32.35%
AA/Aa	2.19	—
A/A	0.92	0.25
BBB/Baa	10.08	8.86
BB/Ba	24.28	21.31
B/B	11.65	20.05
CCC/Caa and below	4.52	11.18
A-1+	14.42	5.94
A-1	6.79	7.69
Unrated*	(15.11)	(7.63)
	100.00%	100.00%

\* In order to monitor the credit quality of the "Unrated" underlying debt securities, the Manager, on the basis of the internal research, prepares its own ratings for the various instruments for which publicly available credit ratings are not available. The Manager reviews the key financial metrics of the issue and structural features of the instruments in order to calculate the implied ratings for each of these instruments. Cash, derivative instruments and net other assets are shown in the Unrated category. Payables and receivables for TBA mortgage commitments are included in the Unrated category and may result in negative weights. Unrated debt securities have been assessed by the investment manager to have credit quality consistent within B/B and CCC/Caa and below rated securities.

Credit qualities are shown as a percentage of the Master Fund's net assets as of April 30, 2019 and 2018. A bond rated Baa or higher (Prime-3 or higher, for short-term debt) is considered investment grade. This chart reflects "best" ratings between Moody's, Standard & Poor's (S&P) and Fitch, showing ratings based on S&P lettering. TBA mortgage commitments, if any, are included based on their issuer ratings. Ratings and portfolio credit quality will vary over time.

The funds themselves have not been rated by an independent rating agency.

The credit crisis could have an impact on the Master Fund's remaining securities if other counterparties are forced to file for bankruptcy or are otherwise unable to perform their obligations. The funds are exposed to credit risk, which is the risk that a counterparty will be unable to pay amounts in full when they fall due.

The funds are also exposed to counterparty credit risk on trading derivative products, cash and cash equivalents, and amounts due from brokers and other receivable balances. The funds' maximum risk of loss from counterparty risk, either as the protection seller or as the protection buyer, is the fair value of the derivative contracts. This risk is mitigated, but not eliminated, by having a master netting arrangement between the Master Fund and the counterparty. Where the Master Fund is a seller of protection, the maximum potential amount of future payments the Master Fund may be required to make is equal to the notional amount of the relevant derivative contract.

The Master Fund is a party to ISDA (International Swaps and Derivatives Association, Inc.) Master Agreements that govern OTC derivative and foreign exchange contracts and Master Securities Forward Transaction Agreements that govern transactions involving mortgage-backed and other asset-backed securities that may result in delayed delivery (Master Agreements) with certain counterparties entered into from time to time. The Master Agreements may contain provisions regarding, among other things, the parties' general obligations, representations, agreements, collateral requirements, events of default and early termination. With respect to certain counterparties, in accordance with the terms of the Master Agreements, collateral posted to the Master Fund is held in a segregated account by the funds' custodian. The Master Fund's collateral is delivered to the counterparty by either pledging or transferring collateral to the counterparty. Collateral can be in the form of cash or debt securities issued by the U.S. Government or related agencies or other securities as agreed to by the Master Fund and the applicable counterparty. Collateral requirements are determined based on the Master Fund's net position with each counterparty. With respect to ISDA Master Agreements, termination events applicable to the Master Fund may occur upon a decline in the Master Fund's net assets below a specified threshold over a certain period of time. Termination events applicable to counterparties may occur upon a decline in the counterparty's long-term or short-term credit ratings below a specified level. In each case, upon occurrence, the other party may elect to terminate early and cause settlement of all derivative and foreign exchange contracts outstanding, including the payment of any losses and costs resulting from such early termination, as reasonably determined by the terminating party. Any decision by one or more of the Master Fund's counterparties to elect early termination could impact the Master Fund's future derivative activity.

At the close of the reporting period, the Master Fund had a net liability position of \$6,229,441 (2018: \$7,732,671) on open derivative contracts subject to the Master Agreements. Collateral posted by the Master Fund at period end for these agreements totaled \$6,290,068 (2018: \$9,229,057) and may include amounts related to unsettled agreements.

The Master Fund's main credit risk concentration is spread between debt securities and trading derivative products. Less than 10% of the fair value of favorable contracts outstanding are with a single issuer, with the exception of Federal National Mortgage Association, which were valued at \$320,534,643 or 40.61% and Government National Mortgage Association, where were valued at \$86,952,874 or 11.02% of fair value at the end of the reporting period April 30, 2019 (2018: Federal National Mortgage Association, which were valued at \$174,075,249 or 25.56% of fair value and Government National Mortgage Association, which were valued at \$94,719,600 or 13.91% of fair value).

The funds are exposed to credit risk associated with the Custodian who holds a portion of the funds' financial assets and U.S. cash balances. The Custodian provides clearing and depository operations for the Master Fund's investment transactions. The Custodian also provides some of the short-term lending facilities to the Master Fund. The funds were also exposed to Custodian risk on cash and cash equivalents that the Custodian has failed to treat correctly in accordance with procedures agreed to by the funds.

The maximum exposure to credit risk as of the reporting date can be analyzed as follows at the end of each reporting period:

Instrument Type	April 30	
	2019	2018
Financial assets and liabilities at fair value through profit or loss comprised of:		
Fixed income investments	\$698,294,207	\$630,695,542
Repurchase agreements	31,774,000	39,211,000
Derivative assets*	22,077,861	26,243,881
Cash and cash equivalents	48,007,361	826,016
Sales of investments awaiting settlement	156,206,166	95,109,773
Subscriptions of units awaiting settlement	—	1,678,258
Interest and other receivables	4,579,519	5,775,963
Receivable for variation margin on futures contracts	18,240	11,895

\* Derivative assets are comprised of forward contracts, OTC swap contracts, forward premium swap option contracts, purchased options, purchased swap options, written options, and written swap options. The maximum credit risk on written options and written swap options is evaluated on a security basis, based on the value of premiums paid on each security. The maximum credit risk on certain derivative assets is mitigated as a result of the Master Fund's enforceable master netting arrangement (Notes 8 and 12).

The Master Fund measures credit risk and expected credit losses using probability of default, exposure at default and loss given default. Management considers both historical analysis and forward looking information in determining any expected credit loss. At April 30, 2019 and April 30, 2018, all other receivables, amounts due from brokers, cash and short-term deposits are held with counterparties with a credit rating of AA/Aa or higher and are due to be settled within 1 week. Management considers the probability of default to be close to zero as the counterparties have a strong capacity to meet their contractual obligations in the near term. As a result, no loss allowance has been recognised based on 12-month expected credit losses as any such impairment would be wholly insignificant to the Master Fund.

State Street Bank and Trust Company had a credit rating issued by Moody's at year end of Aa3 (2018: Aa3). Deutsche Bank AG had a credit rating issued by Moody's at year end of A3 (2018: Baa2).

Senior loans are purchased or sold on a when-issued or delayed delivery basis and may be settled a month or more after the trade date, which from time to time can delay the actual investment of available cash balances; interest income is accrued based on the terms of the securities. Senior loans can be acquired through an agent, by assignment from another holder of the loan, or as a participation interest in another holder's portion of the loan. When the Master Fund invests in a loan or participation, the funds are subject to the risk that an intermediate participant between the Master Fund and the borrower will fail to meet its obligations to the Master Fund, in addition to the risk that the borrower under the loan may default on its obligations.

Pursuant to the funds' investment policy, the Manager is to monitor on an ongoing basis the funds' credit position.

#### (f) Financial derivative instruments

The Master Fund may employ various investment techniques and instruments for investment purposes or for efficient portfolio management of their assets for hedging against market movements, currency exchange, interest rate risks or otherwise. Any such instruments are used under the conditions and within the limits laid down by the Manager. The Master Fund utilized forwards, futures, options and swap contracts during the reporting period, and any resulting gains or losses were reported in the Statements of comprehensive income (loss).

#### (g) Fair valuation estimation

The carrying value less impairment provision of other receivables and payables are assumed to approximate their fair values. The fair value of financial liabilities for disclosure purposes is estimated by discounting the future contractual cash flow at the current market interest rate that is available to the Master Fund for similar financial instruments.

Amendment to IFRS 7 *Financial Instruments: Disclosure* requires the Master Fund to classify fair value measurements using a fair value hierarchy that reflects the significance of the inputs used in making the measurements.

- Quoted prices (unadjusted) in active markets for identical assets or liabilities (Level 1)
- Inputs other than quoted prices included within Level 1 that are observable for asset or liability, either directly (that is, as prices) or indirectly (that is, derived from prices) (Level 2)
- Inputs for the asset or liability that are not based on observable market data (that is, unobservable inputs) (Level 3).

The level in the fair value hierarchy within which the fair value measurement is categorized in its entirety is determined on the basis of the lowest level input that is significant to the fair value measurement in its entirety. For this purpose, the significance of an input is assessed against the fair value measurement in its entirety. If a fair value measurement uses observable inputs that require significant adjustment based on unobservable inputs, that measurement is a Level 3 measurement. Assessing the significance of a particular input to the fair value measurement in its entirety requires judgment, considering factors specific to the asset or liability.

The determination of what constitutes "observable" requires significant judgment by the funds. The funds consider observable data to be that market data that is readily available, regularly distributed or updated, reliable and verifiable, not proprietary, and provided by independent sources that are actively involved in the relevant market.

Investments whose values are based on quoted market prices in active markets, and therefore classified within Level 1, include active listed equities, exchange traded derivatives, U.S. government treasury bills and certain non-U.S. sovereign obligations. The Master Fund does not adjust the quoted price for these instruments.

Financial instruments that trade in markets that are not considered to be active but are valued based on quoted market prices, dealer quotations or alternative pricing sources supported by observable inputs are classified within Level 2. These include investment-grade corporate bonds and certain non-U.S. sovereign obligations, listed equities and OTC derivatives. As Level 2 investments include positions that are not traded in active markets and/or are subject to transfer restrictions, valuations may be adjusted to reflect illiquidity and/or non-transferability, which are generally based on available market information.

For financial instruments for which there is no active market, the Master Fund may use internally developed models, which are usually based on valuation methods and techniques generally recognized as standard within the industry. Inputs for assets and liabilities that are not based on observable market data are classified within Level 3.

The following table analyzes the fair value hierarchy of the Master Fund's financial assets and liabilities measured at fair value at the end of the reporting period April 30, 2019.

Fair Value — Financial assets	Level 1	Level 2	Level 3	Total
<b>Investment in securities:</b>				
Common stocks:				
Energy	\$—	\$—	\$15,164	\$15,164
Fixed Income:				
Asset-backed securities	—	2,333,000	—	2,333,000
Collateral on certain derivative contracts, at value	982,000	1,270,736	—	2,252,736
Convertible bonds and notes				
Capital goods	—	966,198	—	966,198
Communication services	—	1,449,191	—	1,449,191
Consumer cyclical	—	3,016,232	—	3,016,232
Consumer staples	—	1,456,527	—	1,456,527
Energy	—	665,674	—	665,674
Financials	—	916,163	—	916,163
Health care	—	3,217,533	—	3,217,533
Technology	—	7,364,011	—	7,364,011
Transportation	—	204,359	—	204,359
Utilities and power	—	404,041	—	404,041
Corporate bonds and notes				
Basic materials	—	10,440,125	—	10,440,125
Capital goods	—	4,920,657	—	4,920,657
Communication services	—	12,800,825	—	12,800,825
Consumer cyclical	—	15,957,909	—	15,957,909
Consumer staples	—	4,022,652	—	4,022,652
Energy	—	21,117,772	100	21,117,872
Financials	—	12,978,770	—	12,978,770
Health care	—	9,397,215	—	9,397,215
Technology	—	3,460,822	—	3,460,822
Transportation	—	416,098	—	416,098
Utilities and power	—	3,737,346	—	3,737,346
Foreign government and agency bonds and notes	—	53,564,039	—	53,564,039
Mortgage-backed securities				
Agency collateralized mortgage obligations	—	91,563,627	—	91,563,627
Commercial mortgage-backed securities	—	46,344,220	—	46,344,220
Residential mortgage-backed securities	—	50,910,453	—	50,910,453
Purchased options outstanding	—	267,538	—	267,538
Purchased swap options outstanding	—	13,781,466	—	13,781,466
Senior loans				
Basic materials	—	468,589	—	468,589
Capital goods	—	457,759	—	457,759
Consumer cyclical	—	3,252,693	—	3,252,693
Consumer staples	—	132,016	—	132,016
Energy	—	697,380	—	697,380
Health care	—	147,928	—	147,928
Technology	—	300,338	—	300,338
Short-term investments	—	51,425,173	—	51,425,173
U.S. government and agency mortgage obligations	—	307,040,498	—	307,040,498
<b>Total investment in securities</b>	<b>982,000</b>	<b>742,867,573</b>	<b>15,264</b>	<b>743,864,837</b>

Fair Value — Financial assets cont.	Level 1	Level 2	Level 3	Total
<b>Derivatives:</b>				
Forward contracts	\$—	\$2,410,063	\$—	\$2,410,063
Forward premium swap option contracts	—	254,017	—	254,017
OTC Interest rate swap contracts	—	4,415	—	4,415
OTC Total return swap contracts	—	168,938	—	168,938
OTC Credit default contracts	—	7,170,634	—	7,170,634
<b>Total derivatives</b>	<b>—</b>	<b>10,008,067</b>	<b>—</b>	<b>10,008,067</b>
<b>Total Financial assets at fair value through profit or loss</b>				<b>\$753,872,904</b>

Fair Value — Financial assets	Level 1	Level 2	Level 3	Total
Cash equivalents	\$—	\$47,780,562	\$—	\$47,780,562
Centrally cleared interest rate swap contracts	—	9,475,265	—	9,475,265
Centrally cleared total return swap contracts	—	3,142,260	—	3,142,260
Futures contracts	91,641	—	—	91,641

Fair Value — Financial liabilities	Level 1	Level 2	Level 3	Total
<b>Derivatives:</b>				
Forward contracts	\$—	\$1,295,817	\$—	\$1,295,817
Forward premium swap option contracts	—	2,546,136	—	2,546,136
OTC Total return swap contracts	—	141,657	—	141,657
OTC Credit default contracts	—	13,473,437	—	13,473,437
<b>Total derivatives</b>	<b>—</b>	<b>17,457,047</b>	<b>—</b>	<b>17,457,047</b>
TBA sale commitments	—	196,861,721	—	196,861,721
Written options outstanding	—	217,345	—	217,345
Written swap options outstanding	—	10,479,767	—	10,479,767
<b>Total Financial liabilities at fair value through profit or loss</b>				<b>\$225,015,880</b>

Fair Value — Financial liabilities	Level 1	Level 2	Level 3	Total
Centrally cleared interest rate swap contracts	\$—	\$12,040,306	\$—	\$12,040,306
Centrally cleared total return swap contracts	—	2,413,596	—	2,413,596
Centrally cleared credit default contracts	—	1,453,338	—	1,453,338
Futures contracts	103,417	—	—	103,417

All other assets and liabilities not measured at fair value but for which fair value is disclosed are classified as Level 2. Refer to the Statements of financial position for a breakdown of assets and liabilities and to Notes 3 and 4 for a description of the valuation techniques.

At the start and close of the reporting period, Level 3 investments in securities represented less than 1% of the funds' net assets and were not considered a significant portion of the Master Fund's portfolio.

The following table analyzes the fair value hierarchy of the Master Fund's financial assets and liabilities measured at fair value at the end of the reporting period April 30, 2018.

Fair Value — Financial assets	Level 1	Level 2	Level 3	Total
<b>Investment in securities:</b>				
Common stocks:				
Energy	\$—	\$104,328	\$—	\$104,328
Fixed Income:				
Collateral on certain derivative contracts, at value	320,000	1,319,844	—	1,639,844
Convertible bonds and notes				
Basic materials	—	98,300	—	98,300
Capital goods	—	352,203	—	352,203
Communication services	—	176,119	—	176,119
Consumer cyclicals	—	761,283	—	761,283
Consumer staples	—	308,945	—	308,945
Energy	—	280,885	—	280,885
Financials	—	204,679	—	204,679
Health care	—	764,823	—	764,823
Technology	—	2,343,211	—	2,343,211
Transportation	—	98,071	—	98,071
Corporate bonds and notes				
Basic materials	—	18,971,984	—	18,971,984
Capital goods	—	7,756,494	—	7,756,494
Communication services	—	16,445,803	—	16,445,803
Consumer cyclicals	—	23,213,846	—	23,213,846
Consumer staples	—	9,743,286	—	9,743,286
Energy	—	34,508,764	100	34,508,864
Financials	—	16,743,376	—	16,743,376
Health care	—	13,135,999	—	13,135,999
Technology	—	6,421,881	—	6,421,881
Transportation	—	459,851	—	459,851
Utilities and power	—	4,244,403	—	4,244,403
Foreign government and agency bonds and notes	—	44,946,109	—	44,946,109
Mortgage-backed securities				
Agency collateralized mortgage obligations	—	97,626,700	—	97,626,700
Commercial mortgage-backed securities	—	68,230,938	—	68,230,938
Residential mortgage-backed securities	—	60,527,265	—	60,527,265
Purchased options outstanding	—	1,111,611	—	1,111,611
Purchased swap options outstanding	—	11,711,239	—	11,711,239
Senior loans				
Basic materials	—	413,839	—	413,839
Capital goods	—	1,631,599	—	1,631,599
Consumer cyclicals	—	2,490,448	—	2,490,448
Consumer staples	—	435,758	—	435,758
Energy	—	1,613,331	—	1,613,331
Health care	—	172,575	—	172,575
Technology	—	938,344	—	938,344
Short-term investments	—	73,445,067	—	73,445,067
U.S. government and agency mortgage obligations	—	158,656,091	—	158,656,091
<b>Total investment in securities</b>	<b>320,000</b>	<b>682,409,292</b>	<b>100</b>	<b>682,729,392</b>



Fair Value — Financial assets cont.	Level 1	Level 2	Level 3	Total
<b>Derivatives:</b>				
Forward contracts	\$—	\$3,712,492	\$—	\$3,712,492
Forward premium swap option contracts	—	4,073,351	—	4,073,351
OTC Total return swap contracts	—	332,888	—	332,888
OTC Credit default contracts	—	5,512,727	—	5,512,727
<b>Total derivatives</b>	<b>—</b>	<b>13,631,458</b>	<b>—</b>	<b>13,631,458</b>
<b>Total Financial assets at fair value through profit or loss</b>				<b>\$696,360,850</b>

Fair Value — Financial assets	Level 1	Level 2	Level 3	Total
Centrally cleared interest rate swap contracts	\$—	\$12,023,960	\$—	\$12,023,960
Centrally cleared total return swap contracts	—	1,303,256	—	1,303,256
Futures contracts	162,213	—	—	162,213

Fair Value — Financial liabilities	Level 1	Level 2	Level 3	Total
<b>Derivatives:</b>				
Forward contracts	\$—	\$3,755,162	\$—	\$3,755,162
Forward premium swap option contracts	—	3,873,993	—	3,873,993
OTC Interest rate swap contracts	—	3,688	—	3,688
OTC Total return swap contracts	—	411,961	—	411,961
OTC Credit default contracts	—	9,873,529	—	9,873,529
<b>Total derivatives</b>	<b>—</b>	<b>17,918,333</b>	<b>—</b>	<b>17,918,333</b>
TBA sale commitments	—	92,664,301	—	92,664,301
Written options outstanding	—	1,330,362	—	1,330,362
Written swap options outstanding	—	13,080,819	—	13,080,819
<b>Total Financial liabilities at fair value through profit or loss</b>				<b>\$124,993,815</b>

Fair Value — Financial liabilities	Level 1	Level 2	Level 3	Total
Centrally cleared interest rate swap contracts	\$—	\$8,752,751	\$—	\$8,752,751
Centrally cleared total return swap contracts	—	1,506,257	—	1,506,257
Centrally cleared credit default contracts	—	1,136,977	—	1,136,977
Futures contracts	209,892	—	—	209,892

All other assets and liabilities not measured at fair value but for which fair value is disclosed are classified as Level 2. Refer to the Statements of financial position for a breakdown of assets and liabilities and to Notes 3 and 4 for a description of the valuation techniques.

At the start and close of the reporting period, Level 3 investments in securities represented less than 1% of the funds' net assets and were not considered a significant portion of the Master Fund's portfolio.



Financial Assets at fair value through profit or loss:

	April 30	
	2019	2018
Financial assets:		
Cash equivalents	\$47,780,562	\$—
Debt securities	676,122,760	607,540,153
Equity securities	15,164	104,328
Repurchase agreements	31,774,000	39,211,000
U.S. treasury bills and short-term foreign government securities (2019 also includes commercial paper)	19,651,173	34,234,067
Derivatives	24,057,071	13,631,458
Collateral on certain derivative contracts	2,252,736	1,639,844
<b>Total financial assets at fair value through profit or loss (including cash equivalents)</b>	<b>\$801,653,466</b>	<b>\$696,360,850</b>

	April 30	
	2019	2018
Other net changes in fair value on financial assets at fair value through profit or loss:		
Realized	\$(16,477,601)	\$1,264,022
Change in unrealized	(4,180,682)	8,196,327
<b>Total gains/(losses)</b>	<b>\$(20,658,283)</b>	<b>\$9,460,349</b>

#### (h) Capital risk management

The capital of the funds is represented by the net assets attributable to holders of redeemable units. The amount of net assets attributable to holders of redeemable units can change significantly on a daily basis, as the funds are subject to daily subscriptions and redemptions at the discretion of unitholders. The funds' objective when managing capital is to safeguard the funds' ability to continue as a going concern in order to provide returns for unitholders and maintain a capital base to support the development of the investment activities of the Master Fund. The Manager, at its discretion, may scale down a significant redemption that it deems would materially prejudice the management of the funds in accordance with its investment objectives.

In order to maintain or adjust the capital structure, the funds' policies are to perform the following:

- Monitor the level of daily subscriptions and redemptions relative to the assets it expects to be able to liquidate within a day and adjust the amount of distributions (if any) the funds pay to redeemable unitholders.
- Redeem and issue new units in accordance with the constitutional documents of the funds, which include the ability to restrict redemptions and require certain minimum holdings and subscriptions.

The Manager monitors capital on the basis of the value of net assets attributable to redeemable unitholders.

## 9. FEES AND EXPENSES

### (a) Transactions with Related parties who have significant influence

#### Management fees

The Manager, an affiliate of the funds, may be entitled to an annual fee of up to 2.00% for Class S Units and 0.60% for Class I Units payable out of the assets of the Master Fund. For the fiscal year, at the discretion of the Manager, the management fee was not assessed to Class S Units associated with the Master Fund. The Manager will receive an annual fee of up to 1.60% for Class J Units and 1.00% for Class M Units, the Units associated with the Feeder Fund, per annum on the average monthly net assets of each Class of the Feeder Fund.

#### Distribution fees

The Manager shall pay Putnam International Distributors, Ltd. (the Distributor), an affiliate of the funds, a fee as agreed between the Manager and the Distributor out of the Manager's fee. The Distributor may share its fees with other parties such as other sub-distributors in such manner and to such extent as it sees fit from time to time.

It is currently expected that the total expense ratio (excluding amortized organizational expense) for Class J Units will not exceed 1.80% and Class M Units will not exceed 1.20% per annum of the average monthly Net Asset Value of the Feeder Fund. The Manager reserves the right to modify this total expense ratio at any time. At the end of the reporting period, the Manager paid the Distributor \$5,013,009 (2018: \$5,761,194).

#### Trustee fees

Pursuant to the Master Fund Trust Deed, CIBC Bank and Trust Company (Cayman) Limited (the Master Fund Trustee) is entitled to be paid out of the assets of the Master Fund a fee of up to \$22,500 per annum subject to an annual review where the fee may be increased for various reasons such as inflation without Unitholder consent as long as the fees are still considered to be at normal commercial rates.

Such fees will accrue daily and be paid quarterly in arrears. The Master Fund Trustee shall be reimbursed for all reasonable out-of-pocket expenses incurred by the Master Fund Trustee in relation to the Master Fund out of the Master Fund's assets.

Pursuant to the Feeder Fund Trust Deed, the Feeder Fund Trustee is entitled to be paid out of the assets of the Feeder Fund a fee of up to 0.02% per annum on the average daily Net Asset Value of the Feeder Fund up to \$60,000 per annum and subject to a \$15,000 minimum per year. Such fees will accrue daily and be paid quarterly in arrears. The Feeder Fund Trustee shall be reimbursed for all reasonable out-of-pocket expenses incurred by the Feeder Fund Trustee in relation to the Feeder Fund out of the Feeder Fund's assets.

### (b) Transactions with Non- Related parties

#### Custodian fees

The Manager shall pay to State Street Bank and Trust Company (the Custodian), out of the assets of the Master Fund, a fee of up to 0.10% per annum on the average monthly Net Asset Value of the Master Fund, accrued daily and paid monthly in arrears. The Manager shall also pay to the Custodian, out of the assets of the Feeder Fund a fee of up to 0.10% per annum on the average monthly Net Asset Value of the Feeder Fund accrued daily and paid monthly in arrears. The Manager shall discharge reasonable out-of-pocket expenses payable to the Custodian out of the funds' assets.

#### Sub-Accounting Agent fees

The Custodian has appointed State Street Cayman Trust Company, Ltd. (State Street) (the Sub-Accounting Agent) to act as sub-accounting agent in relation to the funds. For administrative services performed by the Sub-Accounting Agent, the Manager shall pay to the Sub-Accounting Agent out of the assets of the Master Fund a fee up to \$67,500 plus 0.0030% per annum with respect to the Net Asset Value of the Master Fund. Additional monthly per quote pricing fees will apply. This fee will accrue daily and be paid monthly in arrears. The Manager shall discharge reasonable out-of-pocket expenses payable to the Sub-Accounting Agent out of the funds' assets. The Manager shall also pay the Sub-Accounting Agent out of the assets of the Feeder Fund an administrative fee of approximately \$5,000 per annum plus monthly per quote pricing fees. This fee is included with the Custody fees on the Statements of comprehensive income (loss), and will accrue daily and be paid monthly in arrears. The Manager shall discharge reasonable out-of-pocket expenses payable to the Sub-Accounting Agent out of the funds' assets.

The funds may enter into expense offset arrangements with State Street whereby State Street's fees are reduced by credits allowed on cash balances. For the years ended April 30, 2019 and April 30, 2018, the funds' expenses were not reduced as a result of expense offset arrangements.

**Transfer Agent fees**

The Manager shall pay Citibank Europe plc (the Transfer Agent), out of the assets of the funds, a fee based on the volume of transfer agent activity, subject to a \$300,000 minimum per annum on the Master Fund and a \$75,000 minimum per annum on the Feeder Fund, accrued daily and paid monthly in arrears. The Manager shall discharge reasonable out-of-pocket expenses payable to the Transfer Agent out of each fund's assets.

**Other Expenses**

In addition, each respective fund bears all other expenses incidental to its operations and business, including, amongst others all compliance costs and the fees of its auditors and legal advisers; custody charges; interest and commitment fees on loans and debt balances; any income, withholding or other taxes; cost of communication with Unitholders and prospective investors.

Each fund may be required to pay subscription and redemption charges in connection with investments in other investment companies. Each fund may be required to pay brokerage commissions in relation to portfolio transactions.

**10. PAYMENTS BY AFFILIATES**

During the reporting period, the Manager reimbursed the Master Fund \$3,817 for certain trades in connection with a settlement by an affiliate with the Securities and Exchange Commission. The effect of the reimbursement by the Manager of such amount had no material impact on total return.

The Manager voluntarily reimbursed the Master Fund \$270,805 for an operational error relating to an unintended excess cash balance which occurred during the period May 1, 2017 through April 30, 2018.

**11. MARKET CONDITIONS**

In the normal course of business, the Master Fund trades financial instruments and enters into financial transactions where risk of potential loss exists due to changes in the market (market risk) or failure of the contracting party to the transaction to perform (credit risk). The Master Fund may be exposed to additional credit risk that an institution or other entity with which the Master Fund has unsettled or open transactions will default as discussed in previous notes.

## 12. OFFSETTING OF FINANCIAL AND DERIVATIVE ASSETS AND LIABILITIES

The following tables summarize any derivatives, repurchase agreements and reverse repurchase agreements, at the end of the reporting periods that are subject to an enforceable master netting agreement or similar agreement. For securities lending transactions or borrowing transactions associated with securities sold short, if any, see Note 3. For financial reporting purposes, the Master Fund does not offset financial assets and financial liabilities that are subject to the master netting agreements in the Statements of financial position.

	Bank of America N.A.	Barclays Bank PLC	Barclays Capital, Inc. (clearing broker)	Citibank, N.A.	Citigroup Global Markets, Inc.
<b>April 30, 2019</b>					
<b>Assets:</b>					
OTC Interest rate swap contracts**	\$—	\$—	\$—	\$—	\$—
Centrally cleared interest rate swap contracts <sup>§</sup>	—	—	768,316	—	—
OTC Total return swap contracts**	4,377	34,727	—	4,783	—
Centrally cleared total return swap contracts <sup>§</sup>	—	—	168,291	—	—
OTC Credit default contracts – protection sold**	—	—	—	—	—
OTC Credit default contracts – protection purchased**	—	—	—	—	582,037
Centrally cleared credit default contracts <sup>§</sup>	—	—	—	—	—
Futures contracts <sup>§</sup>	—	—	—	—	—
Forward currency contracts <sup>§</sup>	110,432	227,927	—	268,611	—
Forward premium swap option contracts <sup>§</sup>	—	106,031	—	—	—
Purchased swap options***	1,265,816	—	—	134,731	—
Purchased options***	28,539	—	—	—	—
Repurchase agreements**	—	—	—	—	—
<b>Total Assets</b>	<b>\$1,409,164</b>	<b>\$368,685</b>	<b>\$936,607</b>	<b>\$408,125</b>	<b>\$582,037</b>
<b>Liabilities:</b>					
OTC Interest rate swap contracts**	—	—	—	—	—
Centrally cleared interest rate swap contracts <sup>§</sup>	—	—	1,028,888	—	—
OTC Total return swap contracts**	—	32,929	—	—	—
Centrally cleared total return swap contracts <sup>§</sup>	—	—	244,371	—	—
OTC Credit default contracts – protection sold**	251,705	—	—	—	1,481,356
OTC Credit default contracts – protection purchased**	—	—	—	—	—
Centrally cleared credit default contracts <sup>§</sup>	—	—	11,289	—	—
Futures contracts <sup>§</sup>	—	—	—	—	—
Forward currency contracts <sup>§</sup>	123,631	131,565	—	93,532	—
Forward premium swap option contracts <sup>§</sup>	296,031	82,229	—	414,863	—
Written swap options <sup>§</sup>	—	—	—	156,906	—
Written options <sup>§</sup>	—	—	—	—	—
<b>Total Liabilities</b>	<b>\$671,367</b>	<b>\$246,723</b>	<b>\$1,284,548</b>	<b>\$665,301</b>	<b>\$1,481,356</b>
<b>Total Financial and Derivative Net Assets</b>	<b>\$737,797</b>	<b>\$121,962</b>	<b>\$(347,941)</b>	<b>\$(257,176)</b>	<b>\$(899,319)</b>
<b>Total financial instruments received (pledged)**†</b>	<b>\$737,797</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$(232,416)</b>	<b>\$(899,319)</b>
<b>Total cash collateral received (pledged)**†</b>	<b>\$—</b>	<b>\$121,962</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>
<b>Net amount</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$(347,941)</b>	<b>\$(24,760)</b>	<b>\$—</b>
<i>Controlled financial instruments received (including TBA commitments)**</i>	<i>\$784,127</i>	<i>\$—</i>	<i>\$—</i>	<i>\$—</i>	<i>\$—</i>
<i>Controlled cash collateral received (including TBA commitments)**</i>	<i>\$—</i>	<i>\$130,000</i>	<i>\$—</i>	<i>\$—</i>	<i>\$—</i>
<i>Uncontrolled collateral received</i>	<i>\$—</i>	<i>\$—</i>	<i>\$—</i>	<i>\$—</i>	<i>\$—</i>
<i>Collateral (pledged) (including TBA commitments)**</i>	<i>\$—</i>	<i>\$—</i>	<i>\$—</i>	<i>\$(232,416)</i>	<i>\$(912,293)</i>

\*Excludes premiums, if any. Included in Financial assets and/or Financial liabilities at fair value through profit or loss on the Statements of financial position.

\*\*Included in Financial assets and/or Financial liabilities at fair value through profit or loss on the Statements of financial position.

†Additional collateral may be required from certain brokers based on individual agreements.

\*Covered by master netting agreement (Note 8).

\*\*Any over-collateralization of total financial and derivative net assets is not shown. Collateral may include amounts related to unsettled agreements.

§Includes current day's variation margin only as reported on the Statements of financial position, which is not collateralized. Collateral pledged for initial margin on futures contracts and centrally cleared swap contracts, which is not included in the table above, amounted to \$217,095 and \$6,242,052, respectively.

Credit Suisse International	Deutsche Bank AG	Goldman Sachs International	HSBC Bank USA, National Association	JPMorgan Chase Bank N.A.	JPMorgan Securities LLC	Merrill Lynch International	Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc.
\$—	\$—	\$4,415	\$—	\$—	\$—	\$—	\$—
—	—	—	—	—	—	—	—
52,630	—	55,906	—	11,786	4,729	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—
1,573,166	—	638,657	—	—	911,297	338,875	—
—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	26,503	—	—
119,151	—	202,508	188,764	240,237	—	—	—
—	—	—	—	83,942	—	—	—
—	—	995,432	—	7,413,187	—	—	—
—	—	—	—	238,999	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	31,774,000
<b>\$1,744,947</b>	<b>\$—</b>	<b>\$1,896,918</b>	<b>\$188,764</b>	<b>\$7,988,151</b>	<b>\$942,529</b>	<b>\$338,875</b>	<b>\$31,774,000</b>
—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—
14,582	1,570	26,411	—	8,701	57,464	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—
2,236,912	—	1,610,772	—	—	3,039,689	299,185	—
—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	8,263	—	—
49,214	—	235,772	163,046	175,150	—	—	—
—	—	235,981	—	1,298,845	—	—	—
—	—	1,010,276	—	5,809,450	—	—	—
—	—	—	—	217,345	—	—	—
<b>\$2,300,708</b>	<b>\$1,570</b>	<b>\$3,119,212</b>	<b>\$163,046</b>	<b>\$7,509,491</b>	<b>\$3,105,416</b>	<b>\$299,185</b>	<b>\$—</b>
<b>\$(555,761)</b>	<b>\$(1,570)</b>	<b>\$(1,222,294)</b>	<b>\$25,718</b>	<b>\$478,660</b>	<b>\$(2,162,887)</b>	<b>\$39,690</b>	<b>\$31,774,000</b>
<b>\$(516,516)</b>	<b>\$—</b>	<b>\$(1,156,851)</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$(2,187,887)</b>	<b>\$39,690</b>	<b>\$31,717,000</b>
<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$380,000</b>	<b>\$25,000</b>	<b>\$—</b>	<b>\$57,000</b>
<b>\$(39,245)</b>	<b>\$(1,570)</b>	<b>\$(65,443)</b>	<b>\$25,718</b>	<b>\$98,660</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>
<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$117,292</b>	<b>\$—</b>
<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$380,000</b>	<b>\$25,000</b>	<b>\$—</b>	<b>\$57,000</b>
<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$32,409,480</b>
<b>\$(516,516)</b>	<b>\$—</b>	<b>\$(1,156,851)</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$(2,232,236)</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>

Morgan Stanley & Co. International PLC	NatWest Markets PLC	State Street Bank and Trust Co.	UBS AG	WestPac Banking Corp.	Total
\$—	\$—	\$—	\$—	\$—	\$4,415
—	—	—	—	—	768,316
—	—	—	—	—	168,938
—	—	—	—	—	168,291
—	—	—	—	—	—
364,374	—	—	—	—	4,408,406
—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	26,503
—	283,856	360,443	331,194	76,940	2,410,063
64,044	—	—	—	—	254,017
3,972,300	—	—	—	—	13,781,466
—	—	—	—	—	267,538
—	—	—	—	—	31,774,000
<b>\$4,400,718</b>	<b>\$283,856</b>	<b>\$360,443</b>	<b>\$331,194</b>	<b>\$76,940</b>	<b>\$54,031,953</b>
—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	1,028,888
—	—	—	—	—	141,657
—	—	—	—	—	244,371
1,791,590	—	—	—	—	10,711,209
—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	11,289
—	—	—	—	—	8,263
—	118,242	104,337	76,811	24,517	1,295,817
218,187	—	—	—	—	2,546,136
3,503,135	—	—	—	—	10,479,767
—	—	—	—	—	217,345
<b>\$5,512,912</b>	<b>\$118,242</b>	<b>\$104,337</b>	<b>\$76,811</b>	<b>\$24,517</b>	<b>\$26,684,742</b>
<b>\$(1,112,194)</b>	<b>\$165,614</b>	<b>\$256,106</b>	<b>\$254,383</b>	<b>\$52,423</b>	<b>\$27,347,211</b>
<b>\$(1,112,194)</b>	<b>\$35,614</b>	<b>\$244,450</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	
<b>\$—</b>	<b>\$130,000</b>	<b>\$—</b>	<b>\$254,383</b>	<b>\$—</b>	
<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$11,656</b>	<b>\$—</b>	<b>\$52,423</b>	
\$—	\$124,867	\$244,450	\$—	\$—	\$1,270,736
\$—	\$130,000	\$—	\$260,000	\$—	\$982,000
\$—	\$—	\$—	\$—	\$—	\$32,409,480
\$(1,239,756)	\$—	\$—	\$—	\$—	\$(6,290,068)

	Bank of America N.A.	Barclays Bank PLC	Barclays Capital, Inc. (clearing broker)	Citibank, N.A.	Citigroup Global Markets, Inc.
<b>April 30, 2018</b>					
<b>Assets:</b>					
OTC Interest rate swap contracts**	\$—	\$—	\$—	\$—	\$—
Centrally cleared interest rate swap contracts <sup>§</sup>	—	—	2,117,726	—	—
OTC Total return swap contracts**	13,839	28,386	—	—	—
Centrally cleared total return swap contracts <sup>§</sup>	—	—	57,048	—	—
OTC Credit default contracts – protection sold**	—	—	—	—	—
OTC Credit default contracts – protection purchased**	—	—	—	—	270,503
Centrally cleared credit default contracts <sup>§</sup>	—	—	3,318	—	—
Futures contracts <sup>§</sup>	—	—	—	—	—
Forward currency contracts <sup>§</sup>	339,854	335,441	—	525,962	—
Forward premium swap option contracts <sup>§</sup>	1,424,715	276,477	—	627,941	—
Purchased swap options***	2,038,344	—	—	1,024,551	—
Purchased options***	—	—	—	—	—
Repurchase agreements**	—	—	—	—	—
<b>Total Assets</b>	<b>\$3,816,752</b>	<b>\$640,304</b>	<b>\$2,178,092</b>	<b>\$2,178,454</b>	<b>\$270,503</b>
<b>Liabilities:</b>					
OTC Interest rate swap contracts**	—	—	—	—	—
Centrally cleared interest rate swap contracts <sup>§</sup>	—	—	2,135,533	—	—
OTC Total return swap contracts**	—	154,169	—	23,149	—
Centrally cleared total return swap contracts <sup>§</sup>	—	—	51,331	—	—
OTC Credit default contracts – protection sold**	288,857	—	—	—	328,072
OTC Credit default contracts – protection purchased**	—	—	—	—	—
Centrally cleared credit default contracts <sup>§</sup>	—	—	—	—	—
Futures contracts <sup>§</sup>	—	—	—	—	—
Forward currency contracts <sup>§</sup>	479,258	343,645	—	374,804	—
Forward premium swap option contracts <sup>§</sup>	1,253,154	339,362	—	617,011	—
Written swap options <sup>§</sup>	1,829,810	259,768	—	1,986,976	—
Written options <sup>§</sup>	—	—	—	—	—
<b>Total Liabilities</b>	<b>\$3,851,079</b>	<b>\$1,096,944</b>	<b>\$2,186,864</b>	<b>\$3,001,940</b>	<b>\$328,072</b>
<b>Total Financial and Derivative Net Assets</b>	<b>\$(34,327)</b>	<b>\$(456,640)</b>	<b>\$(8,772)</b>	<b>\$(823,486)</b>	<b>\$(57,569)</b>
<b>Total financial instruments received (pledged)**†</b>	<b>\$(34,327)</b>	<b>\$(456,640)</b>	<b>\$—</b>	<b>\$(823,486)</b>	<b>\$—</b>
<b>Total cash collateral received (pledged)**†</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>
<b>Net amount</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$(8,772)</b>	<b>\$—</b>	<b>\$(57,569)</b>
<i>Controlled financial instruments received (including TBA commitments)**</i>	<i>\$—</i>	<i>\$—</i>	<i>\$—</i>	<i>\$—</i>	<i>\$—</i>
<i>Controlled cash collateral received (including TBA commitments)**</i>	<i>\$—</i>	<i>\$—</i>	<i>\$—</i>	<i>\$—</i>	<i>\$—</i>
<i>Uncontrolled collateral received</i>	<i>\$—</i>	<i>\$—</i>	<i>\$—</i>	<i>\$—</i>	<i>\$—</i>
<i>Collateral (pledged) (including TBA commitments)**</i>	<i>\$(110,778)</i>	<i>\$(540,975)</i>	<i>\$—</i>	<i>\$(1,130,115)</i>	<i>\$—</i>

\*Excludes premiums, if any. Included in Financial assets and/or Financial liabilities at fair value through profit or loss on the Statements of financial position.

\*\*Included in Financial assets and/or Financial liabilities at fair value through profit or loss on the Statements of financial position.

†Additional collateral may be required from certain brokers based on individual agreements.

\*Covered by master netting agreement (Note 8).

\*\*Any over-collateralization of total financial and derivative net assets is not shown. Collateral may include amounts related to unsettled agreements.

§Includes current day's variation margin only as reported on the Statements of financial position, which is not collateralized. Collateral pledged for initial margin on futures contracts and centrally cleared swap contracts, which is not included in the table above, amounted to \$294,577 and \$16,583,013, respectively.

Credit Suisse International	Credit Suisse Securities (USA), LLC (clearing broker)	Deutsche Bank AG	Goldman Sachs International	HSBC Bank USA, National Association	JPMorgan Chase Bank N.A.	JPMorgan Securities LLC	Merrill Lynch International
\$—	\$—	\$—	\$—	\$—	\$—	\$—	\$—
—	13,447	—	—	—	—	—	—
128,062	—	—	116,254	—	38,074	8,273	—
—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—
1,476,627	—	—	755,428	—	—	1,480,953	231,312
—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—
236,962	—	—	423,187	272,412	423,635	—	—
—	—	—	448,314	—	971,004	—	—
553,697	—	—	1,458,856	—	4,928,260	—	—
—	—	—	—	—	1,111,611	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—
\$2,395,348	\$13,447	\$—	\$3,202,039	\$272,412	\$7,472,584	\$1,489,226	\$231,312
—	—	—	—	—	3,688	—	—
—	36,116	—	—	—	—	—	—
39,188	—	243	60,917	—	21,278	113,017	—
—	—	—	—	—	—	—	—
2,776,872	—	—	1,840,198	—	—	2,151,939	59,090
—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—
181,456	—	—	806,292	96,528	371,252	—	—
—	—	—	523,970	—	794,105	—	—
609,560	—	—	3,026,666	—	3,757,505	—	—
—	—	—	—	—	1,330,362	—	—
\$3,607,076	\$36,116	\$243	\$6,258,043	\$96,528	\$6,278,190	\$2,264,956	\$59,090
\$(1,211,728)	\$(22,669)	\$(243)	\$(3,056,004)	\$175,884	\$1,194,394	\$(775,730)	\$172,222
\$(1,211,728)	\$—	\$—	\$(3,056,004)	\$112,655	\$1,087,476	\$(775,730)	\$119,713
\$—	\$—	\$—	\$—	\$—	\$—	\$—	\$—
\$—	\$(22,669)	\$(243)	\$—	\$63,229	\$106,918	\$—	\$52,509
\$—	\$—	\$—	\$—	\$112,655	\$1,087,476	\$—	\$119,713
\$—	\$—	\$—	\$—	\$—	\$—	\$—	\$—
\$—	\$—	\$—	\$—	\$—	\$—	\$—	\$—
\$(2,045,815)	\$—	\$—	\$(3,119,833)	\$—	\$—	\$(823,190)	\$—



Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc.	Morgan Stanley & Co. International PLC	NatWest Markets PLC	State Street Bank and Trust Co.	UBS AG	Wells Fargo Bank, N.A.	WestPac Banking Corp.	Total
\$—	\$—	\$—	\$—	\$—	\$—	\$—	\$—
—	—	—	—	—	—	—	2,131,173
—	—	—	—	—	—	—	332,888
—	—	—	—	—	—	—	57,048
—	—	—	—	—	—	—	—
—	339,646	—	—	—	—	—	4,554,469
—	—	—	—	—	—	—	3,318
17,718	—	—	—	—	—	—	17,718
—	—	466,650	466,912	183,446	—	38,031	3,712,492
—	324,900	—	—	—	—	—	4,073,351
—	1,707,455	—	—	—	76	—	11,711,239
—	—	—	—	—	—	—	1,111,611
39,211,000	—	—	—	—	—	—	39,211,000
<b>\$39,228,718</b>	<b>\$2,372,001</b>	<b>\$466,650</b>	<b>\$466,912</b>	<b>\$183,446</b>	<b>\$76</b>	<b>\$38,031</b>	<b>\$66,916,307</b>
—	—	—	—	—	—	—	3,688
—	—	—	—	—	—	—	2,171,649
—	—	—	—	—	—	—	411,961
—	—	—	—	—	—	—	51,331
—	1,470,243	—	—	—	—	—	8,915,271
—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—
5,823	—	—	—	—	—	—	5,823
—	—	151,685	535,126	272,924	—	142,192	3,755,162
—	346,391	—	—	—	—	—	3,873,993
—	1,568,030	—	—	—	42,504	—	13,080,819
—	—	—	—	—	—	—	1,330,362
<b>\$5,823</b>	<b>\$3,384,664</b>	<b>\$151,685</b>	<b>\$535,126</b>	<b>\$272,924</b>	<b>\$42,504</b>	<b>\$142,192</b>	<b>\$33,600,059</b>
<b>\$39,222,895</b>	<b>\$(1,012,663)</b>	<b>\$314,965</b>	<b>\$(68,214)</b>	<b>\$(89,478)</b>	<b>\$(42,428)</b>	<b>\$(104,161)</b>	<b>\$33,316,248</b>
<b>\$39,222,895</b>	<b>\$(1,012,663)</b>	<b>\$—</b>	<b>\$(60,957)</b>	<b>\$(89,478)</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	
<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$314,965</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	
<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$(7,257)</b>	<b>\$—</b>	<b>\$(42,428)</b>	<b>\$(104,161)</b>	
<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	\$1,319,844
<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$320,000</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	\$320,000
<b>\$39,995,220</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	\$39,995,220
<b>\$—</b>	<b>\$(1,218,822)</b>	<b>\$—</b>	<b>\$(60,957)</b>	<b>\$(178,572)</b>	<b>\$—</b>	<b>\$—</b>	<b>\$(9,229,057)</b>

**13. APPROVAL OF FINANCIAL STATEMENTS**

These financial statements were approved by the Trustees on July 29, 2019.

**14. EVENTS AFTER THE STATEMENTS OF FINANCIAL POSITION DATE**

There were no significant post-Statements of financial position events through July 29, 2019.

## 2【ファンドの現況】

## 【純資産額計算書】

(2019年8月末日現在)

	千米ドル	百万円
資産総額	473,801	50,441
負債総額	1,150	122
純資産総額（ - ）	472,651	50,318
発行済口数	クラスM	11,894,560口
	クラスJ	58,305,130口
一口当たり純資産価格	クラスM	6.65米ドル 708円
	クラスJ	6.75米ドル 719円

## 第4【外国投資信託受益証券事務の概要】

### （イ）受益証券の名義書換

ファンドの記名式証券の名義書換を行う名義書換事務代行会社は次のとおりである。

取扱機関 シティバンク・ヨーロッパ・ピーエルシー

取扱場所 アイルランド、ダブリン1番、ノース・ウォール・ケイ1番

日本の受益者については、受益証券の保管を販売会社に委託している場合、その販売会社の責任で必要な名義書換手続がとられ、それ以外のものについては本人の責任で行う。

名義書換の費用は受益者から徴収されない。

### （ロ）受益者集会

受託会社または管理会社は、信託証書の条項により義務付けられている場合、または合計でその時点においてトラストの発行済受益証券の10分の1以上の受益証券を保有する者として登録されている受益者もしくは各サブ・ファンドの受益者集会が提案される場合にはサブ・ファンドの受益者の書面による要請のある場合、集会を招集する通知に記載されている日時と場所において、場合に応じてトラストまたはサブ・ファンドの受益者集会（以下「受益者集会」という。）を招集するものとする。受益者集会には、信託証書の条項が適用されるものとする。受託会社または管理会社は、提案された検討事項によって二つもしくはそれ以上またはすべてのクラスおよびサブ・ファンドが同様に影響を受けると考える場合、分離されたサブ・ファンドの受益者集会のために、二つもしくはそれ以上またはすべてのクラスおよびサブ・ファンドを一つのクラスまたはサブ・ファンドを構成するものとして取扱うことができる。ただし、他の場合には、受託会社または管理会社は、二つもしくはそれ以上またはすべてのクラスおよびサブ・ファンドを分離されたクラスまたはサブ・ファンドとして取扱うものとする。あるクラスまたはサブ・ファンドの受益証券の保有者のための分離された受益者集会は、特定のクラスおよびサブ・ファンドの受益証券の保有者にのみ関する事項の検討の為に開催できる。受益者集会は、トラストまたは関連するサブ・ファンドの受益者への15営業日以上前の通知により招集されるものとする。通知には、受益者集会の日時および場所ならびに受益者集会で提案される予定の決議事項が明記されるものとする。受益者集会の基準日は、受益者集会の通知において指定された日とし、当該受益者集会の日として通知において明記された日より、少なくとも21日前とする。受益者の決議、投票および定足数に関するいかなる計算も、関連する基準日を参照して行われるものとする。ただし、当該基準日が評価日でない場合には、直前の評価日による。事故により受益者に対する通知がなされなかった場合または通知が受益者により受領されなかった場合でも、これによって受益者集会の手続は無効とならない。受託会社または管理会社の取締役またはその他の権限を与えられた役員は、いずれの集会にも出席し、発言する権利を有するものとする。集会の定足数は、場合に応じてトラストまたはサブ・ファンドのその時点における発行済受益証券の10%を保有する受益者とする。

## 第三部【特別情報】

### 第 1【管理会社の概況】

#### 1【管理会社の概況】

##### （ 1 ）資本金の額

出資者持分合計：

2013年12月末日現在	94,263,980米ドル（注 1）（注 2）（約100億円）
2014年12月末日現在	92,450,090米ドル（注 1）（注 2）（約98億円）
2015年12月末日現在	96,767,628米ドル（注 1）（注 2）（約103億円）
2016年12月末日現在	65,195,828米ドル（注 1）（注 2）（約69億円）
2017年12月末日現在	22,058,670米ドル（注 1）（注 2）（約23億円）
2018年12月末日現在	14,992,655米ドル（注 1）（約16億円）
2019年 6 月末日現在	10,707,014米ドル（注 1）（注 3）（約11億円）

（注 1）資本の全構成項目および親会社との資本関係からなる。

（注 2）修正再表示 / 調整後（該当する場合。）

（注 3）未監査

##### （ 2 ）会社の機構

管理会社は、管理会社の100%出資持分権者であるパトナム U.S.ホールディングス ・エルエルシーにより運営され、事業および事務の管理がなされている。管理会社は、出資持分権者または出資持分権者により選任された会社の社長、副社長、執行役員、従業員の行為を通じて事業活動を行い、また出資持分権者の行為に拘束される。

出資持分権者は、デラウェア州の法律に基づき出資持分権者に認められた権利を含め、管理会社の事業目的を促進するために必要または有効なすべての行為を行う権利を有する。

出資持分権者は、（ ）書面により、いずれかの者に対して、管理会社のために契約を締結し契約を履行する権限を付与すること、（ ）管理会社の社長、1名または複数の執行取締役、1名または複数の部長及び秘書官を選任すること、（ ）管理会社のために行為をする従業員またはオフィサーを選任することができる。また、出資持分権者は、管理会社のために選任したこれらの者を、理由の有無を問わず、随時、解任することができる。

管理会社の社長は、デラウェア州の会社法に基づき設立された会社の社長職に付与される義務および権限ならびに出資持分権者により随時指示された義務および権利を遂行し、また、管理会社の日常業務および管理会社のために遂行されるべき業務を行う権利を有する。

## 2【事業の内容及び営業の概況】

管理会社は、幅広い資産運用を専門とし1937年からの歴史を有するパトナム・インベストメンツの間接の子会社である。管理会社は、アメリカ合衆国企業の口座および外国企業口座ならびに投資信託を管理している。パトナム・インベストメンツは、ボストンに本拠地を置き、グローバルにビジネスを展開しており、2019年7月末日現在、運用総資産は1,740億米ドル（約18.5兆円）超である。資産運用業界での経験が平均10年以上の、約175人の運用プロフェッショナルが運用を担当している。

2019年8月末日現在、管理会社は、以下の投資信託を管理している。

（2019年8月末日現在）

国別 （設立国）	種類別	本数	純資産の合計（通貨別）
ケイマン	アンブレラ・ ファンドのサブ・ファンド	1	472,801,515米ドル

### 3【管理会社の経理状況】

- a . 管理会社の直近2事業年度の日本文の財務書類は、国際財務報告基準に準拠して作成された2018年および2017年12月31日終了年度の原文の監査済財務書類（以下「原文の財務書類」という。）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 . 管理会社の原文の財務書類は、外国監査法人等（公認会計士法（昭和23年法律第103号）第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいう。）であるデロイト・アンド・トウシュ・エルエルピーから、「金融商品取引法」（昭和23年法律第25号）第193条の2第1項第1号に規定する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（翻訳文を含む。）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、主要な金額について、令和元年8月30日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1米ドル＝106.46円）を使用して換算された円換算額が併記されている。なお、千円未満の金額は四捨五入されている。円換算額は原文の財務書類には記載されておらず、上記bの監査証明に相当すると認められる証明の対象になっていない。

## （１）【貸借対照表】

ザ・パトナム・アドバイザー・カンパニー・エルエルシー  
損失および包括損失計算書

	2018年12月31日終了年度		2017年12月31日終了年度 (注記１)	
	米ドル	千円	米ドル	千円
収益		(無監査)		(無監査)
投資顧問報酬、純額	58,683,295	6,247,424	49,655,238	5,286,297
実績報酬	1,385,328	147,482	12,996,889	1,383,649
投資純(損失)/利益およびその他の(損失)/収益 (注記３)	(18,314)	(1,950)	1,634,367	173,995
収益合計	60,050,309	6,392,956	64,286,494	6,843,940
費用				
報酬および福利厚生費	15,921,723	1,695,027	15,632,694	1,664,257
専門家および外部報酬	4,266,249	454,185	3,695,706	393,445
ディーラー手数料	4,182,074	445,224	22,974	2,446
その他の営業費用(注記８)	2,818,062	300,011	2,497,070	265,838
サービス報酬に関する費用(注記７)	25,380,067	2,701,962	20,974,242	2,232,918
親会社および関係会社からの配分費用、純額 (注記７)	31,953,077	3,401,725	33,024,868	3,515,827
費用合計	84,521,252	8,998,132	75,847,554	8,074,731
法人所得税控除前損失	(24,470,943)	(2,605,177)	(11,561,060)	(1,230,790)
法人所得税等(注記６)	28,842,124	3,070,533	55,574,248	5,916,434
当期純損失	(53,313,067)	(5,675,709)	(67,135,308)	(7,147,225)
その他の包括利益/(損失)、法人所得税控除後 (注記９)：				
その後に純損益に振替えられる項目				
在外営業活動体の換算に係る 未実現為替差損、純額	(3,393,595)	(361,282)	(4,093,583)	(435,803)
売却可能投資有価証券に係る 未実現損失、純額	-	-	(446)	(47)
その後に純損益に振替えることのない項目	-	-	-	-
その他の包括損失、法人所得税控除後	(3,393,595)	(361,282)	(4,094,029)	(435,850)
包括損失	(56,706,662)	(6,036,991)	(71,229,337)	(7,583,075)

添付の注記は当財務諸表にとり不可欠なものである。



ザ・パトナム・アドバイザー・カンパニー・エルエルシー  
貸借対照表

	2018年12月31日現在		2017年12月31日現在	
			(注記1)	
	米ドル	千円	米ドル	千円
資産		(無監査)		(無監査)
現金および現金同等物(注記2)	2,664,967	283,712	1,911,615	203,511
投資有価証券(注記3)	-	-	10,837,761	1,153,788
前払ディーラー手数料、純額	13,481,003	1,435,188	10,835,427	1,153,540
その他の債権	1,691,072	180,032	-	-
資本資産、純額(注記4)	-	-	1,832	195
その他の資産(注記5)	454,834	48,422	607,477	64,672
資産合計	18,291,876	1,947,353	24,194,112	2,575,705
負債および出資者持分				
負債				
未払報酬および従業員福利厚生費	1,136,253	120,965	808,026	86,022
未払金および未払費用	1,908,612	203,191	1,163,916	123,910
当期税金負債(注記6)	248,269	26,431	163,500	17,406
その他の負債	6,087	648	-	-
負債合計	3,299,221	351,235	2,135,442	227,339
出資者持分				
親会社および関係会社への(未収金)/未払金、純額(注記7)	(15,728,387)	(1,674,444)	75,317,769	8,018,330
払込剰余金	416,237,588	44,312,654	277,551,117	29,548,092
累積欠損金	(377,861,148)	(40,227,098)	(326,548,413)	(34,764,344)
その他の包括損失累計額(注記9)	(7,655,398)	(814,994)	(4,261,803)	(453,712)
出資者持分合計	14,992,655	1,596,118	22,058,670	2,348,366
負債および出資者持分合計	18,291,876	1,947,353	24,194,112	2,575,705

添付の注記は当財務諸表にとり不可欠なものである。

[次へ](#)

ザ・パトナム・アドバイザー・カンパニー・エルエルシー  
出資者持分変動計算書

	親会社および関係会社への (未収金)/未払金、純額		払込剰余金		累積欠損金		その他の包括損失累計額		出資者持分合計	
	米ドル	千円	米ドル	千円	米ドル	千円	米ドル	千円	米ドル	千円
<b>2018年12月31日終了年度</b>		( 無監査 )		( 無監査 )		( 無監査 )		( 無監査 )		( 無監査 )
1月1日残高（過年度報告額）	75,317,769	8,018,330	277,551,117	29,548,092	(326,548,413)	(34,764,344)	(4,261,803)	(453,712)	22,058,670	2,348,366
IFRS第15号に関する会計方針の変更による影響（注記2）	(2,000,332)	(212,955)	-	-	2,000,332	212,955	-	-	-	-
1月1日残高（修正後）	73,317,437	7,805,374	277,551,117	29,548,092	(324,548,081)	(34,551,389)	(4,261,803)	(453,712)	22,058,670	2,348,366
親会社に支払った現物配当（注記7）	2,971,270	316,321	(2,971,270)	(316,321)	-	-	-	-	-	-
親会社から受取った現物出資（注記7）	(141,657,741)	(15,080,883)	141,657,741	15,080,883	-	-	-	-	-	-
会社間取引純額（注記7）	49,640,647	5,284,743	-	-	-	-	-	-	49,640,647	5,284,743
換算調整額、純額	-	-	-	-	-	-	(3,393,595)	(361,282)	(3,393,595)	(361,282)
当期純損失	-	-	-	-	(53,313,067)	(5,675,709)	-	-	(53,313,067)	(5,675,709)
12月31日残高	(15,728,387)	(1,674,444)	416,237,588	44,312,654	(377,861,148)	(40,227,098)	(7,655,398)	(814,994)	14,992,655	1,596,118
<b>2017年12月31日終了年度</b>										
1月1日残高（過年度報告額）	94,434,746	10,053,523	243,631,126	25,936,970	(263,089,385)	(28,008,496)	(9,780,659)	(1,041,249)	65,195,828	6,940,748
組織再編の影響（注記1）	9,371,693	997,710	(65,146,888)	(6,935,538)	3,676,280	391,377	9,612,885	1,023,388	(42,486,030)	(4,523,063)
1月1日残高（修正後）	103,806,439	11,051,233	178,484,238	19,001,432	(259,413,105)	(27,617,119)	(167,774)	(17,861)	22,709,798	2,417,685
株式インセンティブ制度の 公正価値に関する 繰延税金資産の調整（注記6）（修正後）	-	-	156,620	16,674	-	-	-	-	156,620	16,674
親会社に支払った現物配当（注記7）（修正後）	13,192,371	1,404,460	(13,192,371)	(1,404,460)	-	-	-	-	-	-
親会社から受取った現物出資（注記7）（修正後）	(112,102,630)	(11,934,446)	112,102,630	11,934,446	-	-	-	-	-	-
会社間取引純額（注記7）（修正後）	70,421,589	7,497,082	-	-	-	-	-	-	70,421,589	7,497,082
換算調整および売却可能 有価証券未実現損失、純額（修正後）	-	-	-	-	-	-	(4,094,029)	(435,850)	(4,094,029)	(435,850)
当期純損失（修正後）	-	-	-	-	(67,135,308)	(7,147,225)	-	-	(67,135,308)	(7,147,225)
12月31日残高（修正後）	75,317,769	8,018,330	277,551,117	29,548,092	(326,548,413)	(34,764,344)	(4,261,803)	(453,712)	22,058,670	2,348,366

添付の注記は当財務諸表にとり不可欠なものである。

[次へ](#)

ザ・パトナム・アドバイザー・カンパニー・エルエルシー  
キャッシュ・フロー計算書

	2018年12月31日終了年度		2017年12月31日終了年度 (注記1)	
	米ドル	千円	米ドル	千円
営業活動によるキャッシュ・フロー		(無監査)		(無監査)
法人所得税控除前損失	(24,470,943)	(2,605,177)	(11,561,060)	(1,230,790)
法人所得税等	(28,842,124)	(3,070,533)	(55,574,248)	(5,916,434)
営業活動で使用されたキャッシュ・フローの当期純損失に対する調整:				
繰延税金	28,600,084	3,044,765	55,429,657	5,901,041
資本資産の減価償却費および償却費	1,832	195	2,751	293
株式インセンティブ制度の公正価値に関する繰延税金資産の調整	-	-	156,620	16,674
純損益を通じて公正価値で測定される有価証券の変動	(269,009)	(28,639)	(1,529,686)	(162,850)
営業資産の(増加)/減少:				
未収投資顧問報酬	(2,645,576)	(281,648)	3,035,305	323,139
その他の債権	(1,691,072)	(180,032)	-	-
その他の資産	148,787	15,840	1,439,164	153,213
営業負債の増加/(減少):				
未払報酬および従業員福利厚生費	328,227	34,943	(831,708)	(88,544)
未払金および未払費用	795,686	84,709	(1,279,016)	(136,164)
その他の負債	6,087	648	-	-
その他の営業資産および負債の変動	(31,739,950)	(3,379,035)	(59,403,238)	(6,324,069)
営業活動に使用した現金純額	(59,777,971)	(6,363,963)	(70,115,459)	(7,464,492)
投資活動によるキャッシュ・フロー				
投資有価証券の購入	(1,000,000)	(106,460)	(2,106,138)	(224,219)
投資有価証券の売却による収入	12,106,770	1,288,887	2,065,510	219,894
投資活動により得た/(使用した)現金純額	11,106,770	1,182,427	(40,628)	(4,325)
財務活動によるキャッシュ・フロー				
親会社および関係会社からの未収金(注記7)	(204,008,181)	(21,718,711)	(169,003,002)	(17,992,060)
親会社および関係会社への未払金(注記7)	253,648,828	27,003,454	239,424,591	25,489,142
財務活動により得た現金純額	49,640,647	5,284,743	70,421,589	7,497,082
現金および現金同等物に係る為替レートの変動による影響	(216,094)	(23,005)	126,710	13,490
現金および現金同等物の純増加	753,352	80,202	392,212	41,755
現金および現金同等物の期首残高	1,911,615	203,511	1,519,403	161,756
現金および現金同等物の期末残高	2,664,967	283,712	1,911,615	203,511
キャッシュ・フローに関する補足情報:				
外国法人所得税の支払額(注記6)	160,856	17,125	44,771	4,766
利息の支払額	399	42	716	76
財務活動によるキャッシュ・フロー以外の補足情報:				
親会社からの現物出資の受取額(注記7)	141,657,741	15,080,883	112,102,630	11,934,446
親会社への現物配当の支払額(注記7)	2,971,270	316,321	13,192,371	1,404,460

添付の注記は当財務諸表にとり不可欠なものである。

## ザ・パトナム・アドバイザー・カンパニー・エルエルシー

## 財務諸表に対する注記

## １．組織

ザ・パトナム・アドバイザー・カンパニー・エルエルシー（以下「当社」または「PAC」という。）は、パトナム・アドバイザー・ホールディングス・エルエルシー（以下「PAH」という。）が完全所有する子会社であり、グレート・ウエスト・ライフコ・インク（以下「ライフコ」という。）が過半数を間接保有する子会社のパトナム・インベストメンツ・エルエルシー（以下「親会社」または「パトナム」という。）が完全に間接保有する子会社である。当社の最終親会社は、パワー・コーポレーション・オブ・カナダである。2018年度において、従前の親会社であるパトナム・Ｕ．Ｓ．ホールディングス・エルエルシー（以下「PUSH」という。）が、当社の株式をPAHに拠出したため、当社の直接の親会社が変更となった。当社は、アメリカ合衆国のデラウェア州で設立されている。登記された事務所および本店の所在地は、アメリカ合衆国 02110 マサチューセッツ州 ボストン市 フェデラル・ストリート100番地である。当社の機能通貨は米ドルである。

当社の主要な業務は、顧客である機関投資家に対して投資顧問業務を提供することである。当該業務の提供に関連して、当社は、顧客と協議した報酬料率および平均運用資産残高に基づく投資顧問報酬を受け取る。当社の収益は、国内および外国の株式ならびに負債性の資産（以下「当社のファンド」という。）を含む運用資産（以下「AUM」という。）の総額および構成に大きく左右される。したがって、金融市場の変動や運用資産の構成の変動により、収益および経営成績に影響が及ぶ。

当社、その親会社および関係会社は、注記２、注記６および注記７に記載されるとおり、相互に著しく依存している。添付の財務諸表は、当社が維持する個々の記録から作成されており、当社が非関係会社として運営されていた場合に存在したであろう財政状態または経営成績を必ずしも示していない可能性がある。

## 経済的依存性

当財務諸表は、継続企業に適用される会計原則に基づいて適切に作成されている。ただし、当社の継続事業は親会社の継続的な支援に依存するものである。2018年12月31日および2017年12月31日現在、当社の出資者持分の期末残高はそれぞれ14,992,655ドルおよび22,058,670ドルである。

親会社は、予見可能な将来において、当社の事業への資金提供を確約している。

## 組織再編

2018年６月１日に、当社は組織再編を行い、当社の子会社株式のすべてをPAHに分配し、当社はPAHの子会社となった。PAHは親会社の子会社であり、現在は親会社の米国外事業会社の全社を保有している。共通支配下における取引であったため、取引日現在の帳簿価額を用いて計上されるとともに、株式分配された子会社については、従前から連結されていなかったとする形式で表示されている。この影響額は、表示される最古の期間である2017年１月１日の期首現在に反映されている。当該組織再編を受けて、2017年１月１日および2017年12月31日現在の出資者持分ならびに2017年度の当期純損失およびその他の包括損失に及んだ影響は、以下のとおりであった。

	過年度報告額	組織再編による影響	修正後
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
2017年１月１日			

## 貸借対照表

資産合計	93,865,524	(66,317,515)	27,548,009
負債合計	(28,669,696)	23,831,485	(4,838,211)
出資者持分合計	65,195,828	(42,486,030)	22,709,798

	過年度報告額	組織再編 による影響	修正後
2017年12月31日現在および同日終了年度	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
<b>損失および包括損失計算書</b>			
収益合計	84,417,784	(20,131,290)	64,286,494
費用合計	(89,318,419)	13,470,865	(75,847,554)
法人所得税費用	(57,292,387)	1,718,139	(55,574,248)
当期純損失	(62,193,022)	(4,942,286)	(67,135,308)
その他の包括損失（法人所得税控除後）	(618,746)	(3,475,283)	(4,094,029)
包括損失	(62,811,768)	(8,417,569)	(71,229,337)

## 貸借対照表

資産合計	69,307,401	(45,113,289)	24,194,112
負債合計	(9,356,444)	7,221,002	(2,135,442)
出資者持分合計	59,950,957	(37,892,287)	22,058,670

## ２．作成の基礎および会計方針の要約

当社の財務諸表は、国際会計基準審議会（以下「IASB」という。）が公表した国際財務報告基準（以下「IFRS」という。）に準拠して作成されている。以下に記載する会計方針は、別段の記載がない限り、表示されるすべての期間に一貫して適用されている。当社は、本注記の「会計方針の変更」および「将来の会計方針」に記載されるとおり、当社の業務に関連する新規または修正後の会計基準を適用するため、会計方針の変更を予定しているか、または実施している。

2018年１月１日に、当社は、IFRS第15号「顧客との契約から生じる収益」および関連するすべての修正を、修正遡及法を用いて適用した。修正遡及法を用いる場合、あたかも当該基準が過去の期間から発効されていた（該当する場合）かのように、2018年１月１日現在の累積欠損金の期首残高に対して一度限りの修正が行われ、比較情報の修正再表示は行われない。当該基準は、顧客との契約から生じる収益と関連コストの財務報告を整合させる目的上、単一の収益認識を規定するものである。当該基準の適用により、当社の財務諸表の一部の収益および費用の表示に影響が及んだ。

IFRS第15号は、費用を収益から区分して開示することを目的として、従前は純額で表示していた投資顧問報酬および販売手数料を総額で表示することを要求している。この表示の変更による当期純損失への影響はなかった。2018年12月31日終了年度の経営成績は、IFRS第15号の指針に準拠して表示しており、販売手数料については損失および包括損失計算書の「ディーラー手数料」に含めている。以下の表は、IFRS第15号の適用により、2018年12月31日終了年度の当社の損失および包括損失計算書上の各勘定科目に及んだ影響を要約したものである。

2018年12月31日終了年度

	IFRS第15号 適用前の金額 (米ドル)	IFRS第15号の 適用による影響 (米ドル)	報告額 (米ドル)
収益			
投資顧問報酬、純額	54,501,221	4,182,074	58,683,295
収益合計	55,868,235	4,182,074	60,050,309
費用			
ディーラー手数料	-	4,182,074	4,182,074
費用合計	80,339,178	4,182,074	84,521,252

2018年1月1日付のIFRS第15号適用を受け、当社の前払ディーラー手数料は、従来の繰延や償却に代えて、発生時に費用計上されている。当社は前払ディーラー手数料を貸借対照表に計上していない。しかしながら、当社はケイマンおよびダブリンに關係会社を保有しており、これらの關係会社は前払ディーラー手数料を計上していた。当該金額は、IFRS第15号に従い、2018年1月1日に償却された。これらの關係会社は税務上の外国みなし事業体であり、米国法人所得税に関連する活動は当社で報告を行っている。当社は今回の消却に関連する税金ベネフィットを認識しており、以下はその影響が及んだ各勘定科目の要約である。

	2018年1月1日現在の		
	2017年12月31日現在の当 初報告額 (米ドル)	IFRS第15号の適用 による影響 (米ドル)	2018年1月1日現在の修 正額 (米ドル)
資本			
親会社および關係会社へ の(未収金)/未払金、 純額	75,317,769	(2,000,332)	73,317,437
累積欠損金	(326,548,413)	2,000,332	(324,548,081)
出資者持分合計	22,058,670	-	22,058,670

2018年1月1日より、当社は、IAS第39号「金融商品：認識および測定」を置き換えるIFRS第9号「金融商品」の指針を遡及適用した。遡及適用の選択により、比較情報の修正再表示は実施しない。当該基準は、金融商品の会計処理方法に関する以下の変更を規定している。

- ・ 金融商品の分類および測定。特定の金融資産に関して、償却原価で測定および純損益を通じて公正価値で測定（以下「FVTPL」という。）の分類区分を維持する一方で、特定の金融資産に関して、その他の包括利益または損失を通じて公正価値で測定（以下「FVTOCI」という。）としての分類の導入を含めている。IFRS第9号は、満期保有目的、貸付金および債権、その他の負債ならびに売却可能（以下「AFS」という。）というIAS第39号に基づく分類区分を撤廃している。
- ・ 発生損失モデルの置き換えとなる、予想損失モデルに基づく減損処理
- ・ 企業のリスク管理実務を組み込むヘッジ会計

以下の表は、当該基準の適用により影響を受けた2018年1月1日現在の当社の金融資産および金融負債の各クラスについて、IAS第39号に基づく当初の測定区分と、IFRS第9号に基づく新たな測定区分を示すものである。適用に際して、当該金融資産および金融負債の帳簿価額に対する変更はなかった。

	IAS第39号に基づく 当初の区分 (米ドル)	IFRS第9号に基づく 新たな区分 (米ドル)
<hr/>		
金融資産		
現金および現金同等物	貸付金および債権	償却原価
未収投資顧問報酬	貸付金および債権	償却原価
その他の債権	貸付金および債権	償却原価
金融負債		
未払報酬及び従業員福利厚生費	貸付金および債権	償却原価
未払金および未払費用	貸付金および債権	償却原価

以下の表は、2018年1月1日付のIFRS第9号への移行に伴い、IAS第39号に基づく金融資産および負債の帳簿価額を、IFRS第9号に基づく帳簿価額に調整したものである。

	2017年12月31日現在 IAS第39号に基づく 帳簿価額 (米ドル)	再分類 (米ドル)	2018年1月1日現在 IFRS第9号に基づく 帳簿価額 (米ドル)
金融資産			
償却原価			
現金および現金同等物：			
払出：貸付金および債権	1,911,615	(1,911,615)	-
繰入：償却原価	-	1,911,615	1,911,615
未収投資顧問報酬：			
払出：貸付金および債権	10,835,427	(10,835,427)	-
繰入：償却原価	-	10,835,427	10,835,427
その他の債権：			
払出：貸付金および債権	-	-	-
繰入：償却原価	-	188,335	188,335
その他の資産：			
払出：貸付金および債権	188,335	(188,335)	-
繰入：償却原価	-	-	-
償却原価合計	12,935,377	-	12,935,377
金融負債			
未払報酬及び従業員福利厚生費：			
払出：貸付金および債権	1,163,916	(1,163,916)	-
繰入：償却原価	-	1,163,916	1,163,916
未払金および未払費用：			
払出：貸付金および債権	808,026	(808,026)	-
繰入：償却原価	-	808,026	808,026
償却原価合計	1,971,942	-	1,971,942

IFRS第9号に従い、2018年12月31日現在に金融資産の評価を実施した。金融資産の各クラスに対する予想信用損失モデルによる減損評価にあたり、経営者は判断を用いている。2018年度末現在の当社の金融資産は、主に現金および現金同等物ならびに債権から構成されている。2018年12月31日現在の当社の債権残高の大部分は、投資顧問契約に従いサービスを実施した第三者企業に対する未収投資顧問報酬である。当社は、2018年12月31日より前の36か月間にわたる当該債権の予想損失率の評価を行い、過去のデータに基づき、予想信用損失のリスクは当社にとって重要性がないと結論付けた。残存債権はその他の債権で構成されており、当該債権の性質および過去実績に基づく、これらの予想信用損失に重要性はない。現金および現金同等物は、格付の高い銀行で保有される流動性資金から構成されている。これらの取引相手先のデフォルト率の重要性は僅少であると考えられるため、経営者は、予想信用損失は当社にとって重要ではないと結論付けた。

## 会計上の見残り



IFRSに準拠した財務諸表の作成にあたり、経営者は、貸借対照表日現在の資産および負債の報告額、資産および負債に関する開示、ならびに報告期間における収益および費用の報告額に影響を及ぼす見積りおよび仮定に伴う重要な判断を行うことが要求される。これらの判断や見積りには多少の不確実性が内在するものの、経営者は、計上した金額は合理的であると考えている。見積りの不確実性に関する主要な発生要因および重要な判断を行った領域は次に記載する項目であり、これらは財務諸表に対する注記を通じて説明されている。

- ・金融商品の公正価値の決定にあたり、当社の経営者は、公正価値のインプット、特に公正価値ヒエラルキーのレベル3に区分した項目の公正価値のインプットを決定する際に判断を行う（注記3）。
- ・当社はさまざまな税務管轄区で業務を行っている。当該管轄区では当社の税金引当金ならびに当社の税金資産および負債の帳簿価額の算定にあたり、関連する税法、規制および法律を解釈する際に、経営者の判断および見積りが要求される（注記6）。
- ・法的およびその他の引当金は、経営者の判断により、過去の事象について、債務の決済のために第三者に移転するであろう経済的資源の流出の可能性が高くなった場合に認識される。経営者は、貸借対照表日現在における引当金の最善の見積りの算定にあたり、起こりうる結果およびリスクの評価に判断を用いる（注記10）。
- ・経営者は、当社が支配していると決定するすべての事業体および投資ビークルを連結する。支配は、変動リターンを得るために子会社または事業体の関連の活動を指図する当社の能力について評価され、経営者は支配が存在するか否かの決定に際して判断をする。判断は、変動リターンの評価および当社が変動リターンを生み出すパワーを行使する能力を有している程度の決定に際して行われる（注記3）。
- ・当社は、株式に基づく償却費用（株価および失効の見積りを含む。）の一定額を算出する際に見積りを使用している（注記7）。

重要な会計方針は以下のとおりである。

#### 現金および現金同等物

現金および現金同等物は、手元現金および当初の満期日が3か月以内の要求払いの銀行預金から構成され、いずれも容易に換金可能である。現金および現金同等物の帳簿価額は、公正価値に近似する。

## 投資有価証券

投資有価証券は、経営者の意図または投資の特性に基づき、純損益を通じて公正価値で測定（以下「FVTPL」という。）、その他の包括利益を通じて公正価値で測定（以下「FVTOCI」という。）、持分法または非金融商品に分類される。当社は2017年12月31日現在に、貸借対照表上の投資有価証券のすべてをFVTPLに分類している。当社は2018年12月31日終了年度において、当社の投資有価証券をPAH に拠出した。

### FVTPL

投資有価証券の当該分類は金融資産の性質および目的によるものであり、当初認識の時点で決定される。FVTPL投資有価証券は公正価値を容易に確定でき、貸借対照表上の「投資有価証券」として公正価値で計上される。FVTPL投資有価証券は通常、評価日の最終売却価格または終値で評価される。評価日に売却が行われなかった場合は、当該有価証券が主に取引されている証券取引所における取引終了時の買呼値と売呼値の仲値で評価される。未上場の有価証券または現在の価格を入手できない有価証券の場合、直近で利用可能な買呼値および売呼値で評価される。公正価値の変動額は、損失および包括損失計算書において、「投資純（損失）／利益およびその他の（損失）／収益」として計上される。純損益に認識された正味利得または損失には、金融資産が稼得した配当金または利息が含まれる。

### 公正価値測定

公正価値で計上される当社の金融資産および金融負債は、以下の公正価値ヒエラルキーに基づいて分類されている。

レベル1に区分される金融資産および金融負債には、当社がアクセスできる同一の資産または負債に関する、活発な市場において観察可能な無調整の相場価格が用いられる。この区分には、証券取引所で活発に取引されている持分証券および市場価格を有する上場投資信託が含まれる。

レベル2に区分される金融資産および金融負債には、レベル1の無調整の相場価格以外の観察可能なインプットが用いられる。一部のレベル2の有価証券の公正価値は、価格設定サービスから入手したものである。価格設定サービスのインプットには、指標利回り、報告された売買、ブローカー／ディーラー価格、発行体スプレッド、双方向市場（two-sided markets）、証券指標銘柄、募集および参照データを含むが、これらに限定されない。レベル2の有価証券には、信用の質および平均残存年数に基づくマトリックスを用いて価格設定された有価証券、政府証券および政府機関証券、制限付株式、一部の未公開株式、ヘッジ・ファンド、大部分の投資適格社債およびハイ・イールド社債、特定のアセット・バック証券、ならびに外国為替先渡契約が含まれる。

レベル3に区分される金融資産および金融負債は、観察可能な市場のインプットに基づいていない1つ以上の重要なインプットを使用しており、これには当該資産または負債に関する市場活動がほとんどない状況が含まれる。レベル3の有価証券の大部分の価格は、単独のブローカー価格および社内の価格設定モデルから入手したものである。

場合によっては、公正価値を測定するために用いられるインプットが、公正価値ヒエラルキーの異なるレベルに区分される可能性がある。そうした場合の公正価値ヒエラルキーのレベルは、その公正価値測定の全体を、全体の公正価値測定にとって重大である最も低いレベルのインプットに基づいて区分する。当社の全体

の公正価値測定に対する個々のインプットの重大さの評価には、当該資産または負債に固有の要因を考慮に入れた判断が必要となる。

## 投資有価証券の減損

FVTPLで計上されない金融資産は少なくとも四半期毎に見直され、減損の兆候が存在する場合は、減損の状況を判断するために個々の資産ベースで見直しが行われる。当社は減損評価プロセスにおいて、さまざまな要因を考慮している。この要因には、発行体の財政状況、業界または地域に影響が及ぶ特定の不利な状況、金利に関連しない公正価値の下落、破産もしくは債務不履行、元利金の支払の滞納等が含まれるが、これらに限定されない。

負債性金融商品は、支払期日の到来した元本および利息の全額を適時に回収することについて、もはや合理的な保証がない場合に減損していると考えられる。資本性金融商品が減損していると考えられるのは、発行体が業務を行う技術的、市場、経済的または法的な環境において生じた不利な影響を伴う著しい変化についての情報を含め、発行体の財政状態および近い将来の見通しが、帳簿価額を回収できないことを示している場合や、資本性金融商品の公正価値がその取得原価を著しく下回る、または下回る状況が長引く場合である。投資有価証券の公正価値は、満期までの残存期間や資産の流動性等、他の要因により著しい影響が及ぶ可能性があるため、減損に関する決定的な指標ではない。ただし、減損の評価に際して、市場価格は考慮に入れなければならない。FVTPL投資有価証券に係る利得および損失は、既に純利益に計上されている。FVTOCI資産に係る減損は、永久的な回復が起きているという客観的な証拠がある場合に戻入れられる。

2009年12月に親会社の経営者は、当社が資産運用会社であった債務担保証券（以下「CDO」という。）に対する投資について、市況の悪化に基づき全額の減損処理を行った。当該CDOは、目論見書の条項に基づき、流動性の提供を目的とするCDOポートフォリオのオークションを2017年から毎年開催することが要求されていた。当該オークションの落札により、当社は2017年12月31日終了年度に、12,078,992米ドルの売却収入を得た。この取引により影響を受けた損失および包括損失計算書の項目の内訳は次のとおりである。「実績報酬」12,057,860米ドル（過去に稼得した報酬の累積額を表示）および「投資顧問報酬、純額」21,132米ドル。

## 資本資産、純額

資本資産、純額は、見積耐用年数にわたり定額法で算出された減価償却累計額を控除した取得原価で計上されている。見積耐用年数は3年から7年にわたる。資本資産は、四半期毎に減損の評価が行われる。使用されていない資産およびその関連する減価償却累計額は貸借対照表から除かれ、当該資産の正味帳簿価額が損失および包括損失計算書に費用計上される。リース物件改良費は、リース期間にわたって償却される。2018年および2017年12月31日終了年度における資本資産の減価償却費はそれぞれ1,832米ドルおよび2,751米ドルであり、損失および包括損失計算書の「その他の営業費用」に含まれていた。

## その他の金融商品

「未収投資顧問報酬」、「その他の債権」、「未収報酬および従業員福利厚生費」ならびに「未払金および未払費用」は、償却原価で測定するものとして分類される。これらは公正価値で貸借対照表に当初計上され、その後に実効金利法を用いて償却原価で測定される。ただし、金利の重要性が僅少な短期の金融商品はこの限りではない。「未収投資顧問報酬」、「その他の債権」、「未収報酬および従業員福利厚生費」ならびに「未払金および未払費用」の帳簿価額は、公正価値に近似する。

## 会社間の未収金および未払金の相殺と表示

会社間の未収金および未払金は相殺され、貸借対照表に純額で表示される。これは、当社ならびにその親会社および関係会社が相互に確定した金額を負う場合に生じるもので、当社は、当社の未払金と関係会社の未収金を相殺する権利を有しており、当該権利はパトナム・マスター・ネットィング契約により法的強制力を有している。定期的な決済は通常現金以外の会計取引の形で生じることから、貸借対照表上の出資者持分の構成要素として、「親会社および関係会社への（未収金）／未払金、純額」に含めることが当社の方針である。

## 収益認識

「投資顧問報酬、純額」は、契約上の取り決めや、運用資産の平均残高または期末残高に対する割合（経費上限額およびリベート（2018年度：6,876,911米ドル、2017年度：5,685,472米ドル）を控除後）に基づいている。2017年12月31日終了年度の「投資顧問報酬、純額」は、販売費用3,062,696米ドルも控除した金額である。投資顧問報酬は、日次、月次または四半期毎に稼得される時点で損失および包括損失計算書に認識され、月次または四半期毎に支払われる。

「実績報酬」は、履行義務または一定のパフォーマンス基準を満たし、経営者がその実現を保証した場合に、損失および包括損失計算書において認識される。

「投資純（損失）／利益およびその他の収益」には、当社の投資有価証券に係る未実現および実現利得および損失ならびに受取利息および受取配当金が含まれる。この収益は、稼得時に損失および包括損失計算書に認識される。

## 移転価格プログラム

当社は、在外関係会社と締結した移転価格プログラムに従い、収益を回収するとともにサービス報酬を支払っている。この金額は、損失および包括損失計算書の「サービス報酬に関する費用」に含まれている（注記7）。2018年および2017年12月31日終了年度の「サービス報酬に関する費用」は、それぞれ25,380,067米ドルおよび20,974,242米ドルである。

## ディーラー手数料

ディーラー手数料には、ファンドの特定の受益証券クラスで発生した販売費用が含まれている。この販売費用には、売却時に発生した費用ならびに運用資産に基づく継続手数料が含まれる。当該販売費用は損失および包括損失計算書に表示され、契約条件に従い、当社が期日到来時に支払う金額である。

## 株式に基づく報酬

パトナム・インベストメンツ・エルエルシー・エクイティ・インセンティブ制度（以下「EIP」という。）（注記7）に基づき従業員に付与された制限付クラスB株式およびクラスB株式のオプションに関する株式に基づく報酬は、持分決済型の報奨として会計処理される。この方法に基づいて認識された報酬費用には、EIPで定められる比較評価方式および収益評価方式の両方を用いて決定される付与日の公正価値に基づき付与された、すべての株式に基づく報酬契約に関する報酬費用が含まれる。当該報酬を償却する際、当社は段階的に権利が確定する方法を使用している。制限付株式の失効の影響は、報酬費用の認識時に見積られる。株式に基づく報酬は、損失および包括損失計算書における「報酬および福利厚生費」の構成要素として計上される。

株式に基づく報酬の償却に係る繰延税金は、報告期間末日現在における税額控除の見積額に基づいており、現在の株価の変動を反映するために各報告期間に再測定される。将来の税額控除が、認識された付与日の報酬費用を上回ることが見込まれる場合、税務上の便益の超過額は払込剰余金に認識される。税額控除の不足額は、追加的な税金費用として認識される。

## 法人所得税

2018年1月1日付の組織再編（注記1）の一環として、当社は連邦所得税法上、財務省規則301.7701-3に準拠するみなし会社となることを選択した。通常、みなし会社は、連邦または州法人所得税を企業レベルで課されないため、当社は組織再編日以後に法人所得税を支払う義務はない。2018年5月31日までは納税主体であるとみなされるため、当社の財務諸表には法人所得税費用またはベネフィットが計上されている。ただし、2018年5月31日現在の米国連邦税および州税の繰延税金残高に関しては、損益計算書、その他の包括損失計算書または財務諸表の出資者持分を通じて消去されている。

当社の税金費用は、2018年1月1日から2018年5月31日までの期間（以下「2018年度の組織再編前の期間」という。）および2017年12月31日終了年度の当期および繰延税金の合計額を表示している。当社の支店業務に関連する税金費用は、2018年および2017年それぞれの通年の業績を反映している。税金は費用またはベネフィットとして純損益に認識されるが、純損益で認識されない項目（その他の包括損失または出資者持分に直接認識される項目かどうかにかかわらず）に関連する税金は、財務諸表の他の構成要素では認識されないため除外される。

認識に関して可能性の高い閾値（probable threshold）を満たしている法人所得税の不確実性に関する引当金について、IFRSの負債法では、確率による加重平均アプローチに基づき測定される。表示された年度のいずれにおいても、当社が計上した不確実な税務ポジションはなかった。

当社の支店業務は、当該支店が所在する管轄区域における現地の税金の課税対象となる。関連する当期および繰延税金資産および負債は、2018年および2017年12月31日現在の貸借対照表上にそれぞれ開示され、関連

する税金の現金による支払は支店が行っている。支店業務は、2018年および2017年12月31日現在の貸借対照表に繰延税金資産または負債を計上していない。

2018年度の組織再編前の期間および2017年12月31日終了年度において、当社は、米国税法に基づく法人として課税されていた。そのため、当社および親会社は、ライフコの米国関係会社（連邦税の連結納税申告書および一部を合算した州税申告書を提出する会社）と書面による合意（以下「法人税分担同意書」という。）を交わしていた。ライフコの米国関係会社は、連結納税および／または合算申告に関する連邦税法および州税法に準拠した税金支払のすべてに関する最終的な責任を負っている。当社は、2018年度の組織再編前の期間および過年度のすべての税金の個別申告に対する責任を負っている。2018年度の組織再編前の期間および2017年12月31日終了年度、当社はモディファイド・セパレート・リターン法(modified separate return method)を用いて、当社の個別財務諸表上の法人所得税を会計処理していた。この方法では、当期および繰延税金費用またはベネフィットに関しては、当財務諸表に表示した財政状態および経営成績に基づく個別申告基準で算定されるが、当社の繰延税金資産の実現可能性の評価に際しては、関係グループの他のメンバー企業からの課税所得または損失が考慮されることになる。

#### 当期法人所得税

当期法人所得税は、当期の課税所得に基づいている。当期および過年度の当期税金負債（資産）は、貸借対照表日現在に制定されているか、または実質的に制定されている税率を用いて、税務当局に納付（または税務当局から還付）されると予想される額を測定する。認識した当期税金資産および当期税金負債の金額を相殺する法的強制力のある権利を有しており、かつ純額で決済するかまたは資産の実現と負債の決済を同時に行うことを意図している場合、当期税金資産および当期税金負債は相殺される。米国の当期税金は、会社間勘定を通じて決済され、残りの米国以外の税金は当社の支店によって支払われる。当期税金費用は、2018年12月31日および2017年12月31日終了年度の全期間に関する当社支店事業の当期納税額を表している。

#### 繰延法人所得税

繰延法人所得税は、財務諸表上の資産および負債の帳簿価額と、対応する課税所得の算定に使用される税務上の基準額との差異から生じるもので、支払または回収されることとなる税金である。繰延税金負債は、原則としてすべての将来加算一時差異について認識されるのに対し、繰延税金資産は、繰延税金資産を利用できるだけの十分な課税所得が稼得される可能性が高い範囲内で認識される。

繰延税金資産の帳簿価額は、各貸借対照表日現在で見直され、繰延税金資産のすべてまたは一部を利用するのに十分な課税所得を稼得する可能性がもはや高くはなくなった範囲で減額される。未認識の繰延税金資産は、各貸借対照表日現在で見直され、将来の課税所得が繰延税金資産を回収できる可能性が高くなった範囲で認識される。

繰延税金資産および負債は、貸借対照表日現在に制定されているか、または実質的に制定されている税率（および税法）に基づいて、資産が実現するまたは負債が決済される年度に適用が予想される税率で測定される。当期税金資産を、当期税金負債と相殺する法的強制力のある権利が存在し、かつ繰延法人所得税が同一の税務当局および同一の納税主体または当期税金負債と当期税金資産を純額で決済する意図を有する異なる納税主体に関連している場合に、繰延税金資産と繰延税金負債は相殺される。米国の税金に関連する繰延税金は、会社間勘定（「親会社および関係会社への未払金」）を通じて報告されていた。当社は親会社との現金管理方針に従い、当社に割り当てられた要素を用いて算出した当社単独の税率で算定した法人所得税費用またはベネフィットに等しい金額を、会社間取引で決済しなければならない。かかる金額は定期的に決済される。2017年度の繰延税金費用は、繰延税金残高全体における変動を表している。

## 外貨換算

当社の財務諸表は、当社の機能通貨および表示通貨である米ドルで作成される。機能通貨が異なる在外支店の場合、在外営業活動体の貨幣性資産および負債の換算から生じる為替差額は、その他の包括損失累計額（以下「AOCL」という。）の在外営業活動体の換算に係る未実現為替差益（損）に計上される。

当財務諸表を表示する目的上、外貨建資産および負債は、貸借対照表日現在の実勢為替レートで米ドルに換算され、すべての外貨建収益および費用項目は、日次のレートの月間平均レートで換算される。在外営業活動体に対する当社の純投資に係る未実現為替差損益は、AOCLの構成要素として個別に表示される。在外営業活動体に対する投資が処分されている場合、未実現利得（損失）は、損失および包括損失計算書の投資純利益に認識される。

外貨建取引に係る為替換算差損益は、損失および包括損失計算書の「その他の営業費用」に含まれる。

## 出資者持分

払込剰余金は、親会社から当社への出資を表している。累積欠損金は、当社の累積損失を表している。AOCLは、在外営業活動体の換算に係る未実現為替差益（損）を表している。損失および包括損失計算書において、本活動は性質別に分類され、その後に純損益に振替えられる項目と、振替えられない項目とに分けられている。「親会社および関係会社への（未収金）／未払金、純額」は、当社と、親会社のその他の子会社との間の取引を表している。

## リース

所有に伴うリスクと経済価値のほとんどすべて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。当社が借手である場合のオペレーティング・リースに基づく支払は、資産の使用期間にわたり費用計上される（注記10）。

## 会計方針の変更

当社は、下表に記載される新会計基準または会計基準の修正の適用に際して、会計方針の変更を行っている。

修正 / 新基準	会計方針の変更の要約
IFRS第15号 - 顧客との契約から生じる収益	<p>2018年1月1日より、当社はIFRS第15号「顧客との契約から生じる収益」を適用した。この新指針は、企業が顧客との契約から生じる収益を会計処理する際に、単一の包括的なモデルを用いることを要求するものであり、また業界特有の指針を含む直近の収益認識指針を置き換えるものである。さらに、特定の契約における本人か代理人かを決定する基準についても修正している。</p> <p>注記2に記載したとおり、当社の収益認識のタイミングに変更はないものの、販売手数料は純額ベースから総額ベースで財務諸表に表示することになる。当該基準の適用による当社の純損失または累積欠損金への影響はなかった。加えて、関係会社における前払ディーラー手数料の償却により、当社は税金ベネフィット2,000,332米ドルを、累積欠損金を通じて認識した。</p>
IFRS第9号 - 金融商品	<p>2018年1月1日より、当社はIFRS第9号「金融商品」を適用した。IFRS第9号は、IAS第39号「金融商品：認識および測定」を置き換える基準である。注記2に記載するとおり、当該基準は、金融商品の分類および測定、予想信用損失に関連して使用される減損手法、ならびにヘッジに関する会計処理を規定するものである。当該基準の適用により、当社の一部の金融資産および負債に分類変更が生じた。さらに当社は、予想信用損失を用いた金融資産の減損評価に関する開示を追加した。</p>

修正 / 新基準	会計方針の変更の要約
年次改善2014年 - 2016年サイクル	<p>2018年1月1日より、当社は、IFRS第1号「国際財務報告基準の初度適用」および国際会計基準審議会（以下「IAS」という。）第28号「関連会社および共同支配事業体に対する投資」に対する狭い範囲の修正を適用した。</p> <p>この修正の適用は、当社財務諸表に影響を及ぼさなかった。</p>



IFRS第2号 - 株式に基づく報酬	<p>2018年1月1日より、当社は、IFRS第2号「株式に基づく報酬」の修正に関する指針を適用した。この指針は、特定の種類の株式に基づく報酬取引の会計処理方法を明確にするものである。より具体的には、次に記載する項目の会計処理に関する要求事項を規定するものである。権利確定条件および権利確定条件以外の条件が現金決済型の株式に基づく報酬の測定に及ぼす影響に関する会計処理、源泉徴収義務について、純額決済の要素のある株式に基づく報酬取引に関する会計処理、ならびに現金決済型から持分決済型に取引の分類を変更する株式に基づく報酬の条件変更に関しての会計処理。</p> <p>この修正の適用は、当社財務諸表に影響を及ぼさなかった。</p>
IFRIC解釈指針第22号 - 外貨建取引と前渡・前受対価	<p>2018年1月1日より、当社は、国際財務報告解釈指針委員会（以下「IFRIC」という。）解釈指針第22号「外貨建取引と前渡・前受対価」に関する指針を適用した。この指針は、外貨建取引の支払対価を先立って支払うまたは受取る場合に使用する、報告時の換算レートに関する要求事項を規定している。</p> <p>この修正の適用は、当社財務諸表に影響を及ぼさなかった。</p>

#### 将来の会計方針

当社は、下表に記載するIFRSにより、将来的に影響を受ける可能性がある。

修正 / 新基準	将来的な変更の要約
----------	-----------

IFRS第16号 - リース	<p>2016年1月に、IASBは、IFRS第16号「リース」を公表した。この基準は、リースの識別に関する新しい指針だけでなく、借手側のリースの新たな表示方法を導入している。借手は今後、それぞれのリース契約で支払われる将来のリース料を負債として認識するが、この負債額は将来キャッシュ・フローの現在価値として算定した金額である。この現在価値の算出に使用する重要なインプットは、経営者が決定した割引率である。また、使用権資産も認識され、耐用期間にわたって償却される。これにより、従来のオペレーティング・リースとファイナンス・リースの区分は、今後適用されないことになる。</p> <p>借手側の重要な変更とは対照的に、現行の貸手側の会計モデルにおける主要な点の多くは保持される。</p> <p>IFRS第16号の適用開始に際して、当社は、完全遡及法または修正遡及法のいずれかを選択することができる。当社は修正遡及法の選択を決定している。</p> <p>当社は、2019年1月1日の発効日に当該基準を適用した。貸借対照表上の使用権資産およびリース負債の表示は、それぞれ「その他の資産」および「その他の負債」に含めることになる。当該基準の適用により、貸借対照表上の資産は約481,000米ドル、負債は約469,000米ドル増加する見込みである。当社は、損失および包括損失計算書に対する重要な影響はないと予想している。</p>
年次改善2015年 - 2017年サイクル	<p>2017年12月に、IASBは、緊急ではない狭い範囲のIFRSへの修正に効率的に対処する継続的なプロセスの一環として、「年次改善2015年 - 2017年サイクル」を公表した。この年次改善には、IFRS第3号「企業結合」、IFRS第11号「共同支配の取決め」、IAS第12号「法人所得税」、およびIAS第23号「借入コスト」に関連する4つの基準に対する修正が含まれた。</p> <p>これらの修正は、2019年1月1日に発効した。これらの修正の適用により、当社の財務諸表に重要な影響が及ぶことはない。</p>

### 3．投資有価証券

当社は取引日時点で、購入した投資有価証券を認識し、売却した投資有価証券の認識を中止する。2017年12月31日現在における投資（当社は非連結の当社ファンズに対するシード投資を保有していた。）は10,837,761米ドルであり、公正価値に近似している。2018年12月31日終了年度中に、当社はPAH に当社の投資を拠出した（注記2）。

当社は代理人として、多数の組成された企業のスポンサーおよび個別勘定のポートフォリオ・マネジャーとなっているが、これらは当社に連結されていない。これらの組成された企業には、機関投資家のファンドお

よびその他の投資商品が含まれている。こうした企業の性質および目的は、投資運用戦略を通じて投資家に多様な投資の機会を提供することにある。2018年12月31日および2017年12月31日現在、当社の機関投資家のポートフォリオおよびその他の投資商品に関連するAUM総額はそれぞれ、21,674,296,734米ドルおよび21,043,415,206米ドルであった。

当社は、当社ファンズへ提供するサービスに関連して運用報酬ならびにその他のサービスおよび分配報酬を受領しており、当該報酬は損失および包括損失計算書に開示されている。また当社は、これらの企業に対して直接投資を行うことがあり、かかる金額は上記に開示されている。稼得した報酬および非連結の当社ファンズにおけるシード投資の公正価値は、AUMの評価額変動の影響を受ける可能性があるため、変動持分とみなされる。スポンサーとなっているこれらの組成された企業を連結しないという判断は、受領した報酬に関し当社が当該企業に対して保有する変動持分の水準、および保有している直接持分を考慮した上で行われた。2018年12月31日現在、当社は、企業に対する直接投資を保有していない。

下表は、継続的および一時的の両方で公正価値測定される当社のすべての金融資産および負債に関する2018年および2017年12月31日現在の情報であり、当該公正価値を決定するために当社が使用する評価技法の公正価値ヒエラルキーを示している。

	2018年12月31日現在			
	レベル1 (米ドル)	レベル2 (米ドル)	レベル3 (米ドル)	合計 (米ドル)
公正価値で測定される資産				
その他の金融商品 <sup>(1)(2)</sup>	-	15,172,075	-	15,172,075
金融資産合計	-	15,172,075	-	15,172,075

公正価値で測定される負債				
その他の金融商品 <sup>(1)(2)</sup>	-	3,044,865	-	3,044,865
金融負債合計	-	3,044,865	-	3,044,865

(1) その他の金融商品には、「未収投資顧問報酬」、「その他の債権」、「未払報酬および従業員福利厚生費」、ならびに「未払金および未払費用」が含まれている。

(2) その他の金融商品は当初に公正価値で計上され、その後、実効金利法を用いて償却原価で測定される。その他の金融商品の償却原価は公正価値に近似している。

	2017年12月31日現在（修正後）			
	レベル1 (米ドル)	レベル2 (米ドル)	レベル3 (米ドル)	合計 (米ドル)
公正価値で測定される資産				
非連結会社のファンド <sup>(3)</sup>	-	10,837,761	-	10,837,761
投資有価証券合計	-	10,837,761	-	10,837,761
その他の金融商品 <sup>(1)(2)</sup>	-	10,835,427	-	10,835,427
金融資産合計	-	21,673,188	-	21,673,188

公正価値で測定される負債				
その他の金融商品 <sup>(1)(2)</sup>	-	1,971,942	-	1,971,942
金融負債合計	-	1,971,942	-	1,971,942

- (1) その他の金融商品には、「未収投資顧問報酬」、「未払報酬および従業員福利厚生費」、ならびに「未払金および未払費用」が含まれている。
- (2) その他の金融商品は当初に公正価値で計上され、その後、実効金利法を用いて償却原価で測定される。その他の金融商品の償却原価は公正価値に近似している。
- (3) 非連結会社のファンドには、当社が支配を有していないシード期企業のポートフォリオに対する投資が含まれている。

2018年および2017年12月31日現在に保有する資産に関して、当年度に計上した利得および損失の全額は、損失および包括損失計算書の「投資純(損失)/利益およびその他の(損失)/収益」に報告される。

2018年および2017年12月31日終了年度中に、レベル1とレベル2の分類間の振替はなかった。

表示年度における投資純(損失)/利益およびその他の(損失)/収益は、以下のとおりである。

	2018年12月31日終了年度		
	投資		
	ポートフォリオ (米ドル)	その他 (米ドル)	合計 (米ドル)
未実現純利得および実現損失(FVTPL)	(17,915)	-	(17,915)
受取配当金およびその他の収益/(損失)	-	(399)	(399)
投資純(損失)/利益およびその他の(損失)/ 収益	(17,915)	(399)	(18,314)

	2017年12月31日終了年度(修正後)		
	投資		
	ポートフォリオ (米ドル)	その他 (米ドル)	合計 (米ドル)
未実現純利得および実現利得(FVTPL)	1,624,251	-	1,624,251
受取配当金およびその他の収益	-	10,116	10,116
投資純(損失)/利益およびその他の(損失)/ 収益	1,624,251	10,116	1,634,367

## 4．資本資産、純額

資本資産の帳簿価額および資本資産の帳簿価額の変動は、以下のとおりである。

2018年12月31日終了年度				
	什器設備	電子情報 処理設備	リース物件 改良費	合計
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
期首現在の帳簿価額	92,610	115,272	385,199	593,081
控除：減価償却累計額	(92,610)	(113,440)	(385,199)	(591,249)
期首現在の正味帳簿価額	-	1,832	-	1,832
除却	(92,610)	-	-	(92,610)
減価償却	-	(1,832)	-	(1,832)
除却資産の減価償却累計額	92,610	-	-	92,610
期末現在の帳簿価額	-	115,272	385,199	500,471
控除：減価償却累計額	-	(115,272)	(385,199)	(500,471)
期末現在の正味帳簿価額	-	-	-	-

2017年12月31日終了年度（修正後）				
	什器設備	電子情報 処理設備	リース物件 改良費	合計
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
期首現在の帳簿価額	92,610	115,272	385,199	593,081
控除：減価償却累計額	(92,610)	(110,689)	(385,199)	(588,498)
期首現在の正味帳簿価額	-	4,583	-	4,583
減価償却	-	(2,751)	-	(2,751)
期末現在の帳簿価額	92,610	115,272	385,199	593,081
控除：減価償却累計額	(92,610)	(113,440)	(385,199)	(591,249)
期末現在の正味帳簿価額	-	1,832	-	1,832

## ５．その他の資産

その他の資産の内訳は、以下のとおりである。

	2018年12月31日現在	2017年12月31日現在 (修正後)
	(米ドル)	(米ドル)
前払資産	453,306	402,514
その他の資産	1,528	204,963
合計	454,834	607,477

## ６．法人所得税

(a) 当社は、当社の支店業務に関連する当期税金負債を有している。注記２に記載した法人税分担同意書に従って、米国連邦および州法人所得税に関連する当期および繰延税金負債または資産は「親会社および関係会社への（未収金）／未払金、純額」に反映されており、2018年６月１日現在、この金額の親会社との決済は完了している。当該支店の未払税金は以下のとおりである。

	2018年12月31日現在	2017年12月31日現在 (修正後)
	(米ドル)	(米ドル)
当期税金負債 - 米国外	248,269	163,500
当期税金負債、純額	248,269	163,500
期首現在の当期税金負債、純額	163,500	59,525
当年度費用	242,040	144,591
分割納税額	(160,856)	(44,771)
その他	3,585	4,155
期末現在の当期税金負債、純額	248,269	163,500

(b) 当社の支店業務は、2018年および2017年12月31日現在、貸借対照表上に繰延税金資産または負債を計上していない。

（ｃ）当期の法人所得税費用は、当期および繰延税金から構成されている。

（ ）当期税金

	2018年12月31日 終了年度 (米ドル)	2017年12月31日 終了年度 (修正後) (米ドル)
当期税金費用	242,040	144,591
当期税金合計	242,040	144,591

（ ）繰延税金

	2018年12月31日 終了年度 (米ドル)	2017年12月31日 終了年度 (修正後) (米ドル)
一時差異の計上および解消	(3,141,297)	(7,035,118)
税率の変更または新たな税金の賦課	1,249,706	62,464,775
組織再編の影響	30,491,675	-
繰延税金合計	28,600,084	55,429,657
法人所得税費用合計	28,842,124	55,574,248

（ ）出資者持分に計上した税金

	2018年12月31日 終了年度 (米ドル)	2017年12月31日 終了年度 (修正後) (米ドル)
その他の包括損失に計上した税金合計	3,529,845	2,252,794
拠出剰余金に計上した税金合計	-	(156,620)
累積欠損金に計上した税金合計	(2,000,332)	-

（d）当社の実効法人所得税率は、以下のように求められる。

	2018年12月31日終了年度		2017年12月31日終了年度 （修正後）	
	（米ドル）	（％）	（米ドル）	（％）
米国連邦法人所得税の法定税率	(5,138,898)	21.00%	(4,046,371)	35.00%
法人所得税率の増加（減少）要因：				
米国州税等 -				
米国連邦法人所得税等控除後	1,728,313	-7.06%	(244,574)	2.12%
食事および娯楽	12,341	-0.05%	36,701	-0.32%
在外営業活動体の影響	(1,229,457)	5.02%	(2,668,446)	23.08%
組織再編後の損失	2,982,276	-12.19%	-	0.00%
株式に基づく報酬の調整	-	0.00%	97,154	-0.84%
米国税制改革	-	0.00%	62,781,173	-543.04%
組織再編の影響	30,491,675	-124.60%	-	0.00%
その他	(4,126)	0.02%	(381,389)	3.30%
各年度に適用される実効法人所得税率	28,842,124	-117.86%	55,574,248	-480.70%

2018年および2017年12月31日終了期間に、当社は未認識の税金ベネフィットを計上していない。不確実な税務ポジションに関する課徴金および利息を法人所得税引当金に含めることは、当社の方針である。2018年および2017年12月31日終了年度に、当社は法人所得税の利息または課徴金を認識しておらず、2018年12月31日現在に未払利息または未払課徴金も計上していない。当社の米国連邦法人所得税および州法人所得税上の繰越欠損金は、2007年12月31日に終了する課税年度以降における税務調整や調査の対象である。

2017年12月22日に、税制改正法案（the Tax Reconciliation Act、以下「税法」という。）が制定された。これは、2018年1月1日以後に開始する課税年度より発効した大幅な米国税制改革であり、とりわけ、連邦法人所得税の35%から21%への引き下げや、多国籍企業に対する課税方法の変更により、内国歳入法が改正された。

2017年12月31日終了年度において、法人連邦所得税率の35%から21%への引き下げに伴う繰延税金残高の再評価に係る正味影響額は、法人所得税費用62,781,173米ドルであった。

組織再編の全体的な影響（注記2に記載）により、法人所得税費用30,491,675米ドルが生じた。これは主に、組織再編前の期間に生じた繰延税金残高の消去から生じたものであり、米国連邦および州の繰延税金残高に関連する未決済の会社間残高である。



## ７．関連当事者取引

当社は、次に記載するように、当社の親会社および当社の関係会社と重要な相互依存性を有している。当社は、すべての関連当事者を識別し、関連当事者とのすべての重要な取引を開示するプロセスの確立に対して責務を負っている。

### 親会社および関係会社への（未収金）／未払金、純額

当社は、第三者に対して、親会社または関係会社に直接現金を送金するよう指示しており、親会社に対しては、当社に代わり、現金を払い戻すよう指示している。貸借対照表上の未収金または未払金は、親会社が当社に代わり、現時点で支払っていない金額または受け取っていない金額を示す。また親会社は、当社に対して一定の費用を配分する。「親会社および関係会社への未払金、純額」は、（ ）上述の親会社が代表して行う現金の受領および支払（ ）親会社のその他の関係子会社からの／への会社間サービス報酬および費用の配分、（ ）前述の法人税分担同意書、および（ ）劣後債に係る当社、親会社および関係会社間の内部取引純額を表している。2010年3月31日に、パトナム・インベストメンツ・カナダ ULC（以下「PIC ULC」という。）は、6,740,991米ドルの無利息の劣後債に関する契約を当社と締結した。当該金額の償還は、PIC ULCのその他の債権者の債権に劣後する。当該借入金はコーラブルであるが、償還日の設定はなく、かつ1年以内の償還も見込まれていない。

これらの残高に関して、当社は、現金を支払うもしくは受領するまたは支払う予定もしくは受領する予定もないため、貸借対照表の出資者持分において増減として計上される。これらの取引に関連する年度における未収金および未払金の変動総額は、キャッシュ・フロー計算書に財務活動として個別に開示されている。2018年および2017年12月31日現在、当社にはそれぞれ（15,728,387）米ドルおよび75,317,769米ドルの会社間残高の（未収）／未払金純額があり、これらの金額は貸借対照表の「親会社および関係会社への（未収金）／未払金、純額」に含まれている。

2018年および2017年12月31日現在において、関係会社との会社間残高の未払金および未収金は、以下のとおりである。

	2017年 12月31日現在 （修正後） （米ドル）	2018年 12月31日現在 （米ドル）
無利息、無担保未払金 / （未収金）		
PUSH に対する（未収金） / 未払金	79,783,679	(2,196,914)
PAH に対する未収金	-	(9,889,692)
パトナム・インベストメンツ・リミテッド（英国）に対する（未収金） / 未払金	9,025,194	(3,669,788)
パトナム・インベストメンツ証券会社（日本）に対する（未収金） / 未払金	1,859,552	443,622
パトナム・インターナショナル・ディストリビューターズ・リミテッド（ケイマン）に対する未払金	544,397	543,502
パトナム・リテール・マネジメント・エルピー（以下「PRM」という。）に対する未払金	433,004	687,105
パトナム・インベストメンツ・オーストラリア・ピーティワイ・リミテッドに対する未払金 / （未収金）	(52,591)	139,108
パトナム・フィデュシアリー・トラスト・カンパニー（以下「PFTC」という。）に対する未収金	(1,255,471)	(1,833,679)
パトナム・インベストメンツ（アイルランド）リミテッドに対する未収金	(1,373,795)	(325,557)
PIC ULCに対する未収金	(4,468,503)	(4,736,072)
パトナム・インベストメンツ・マネジメント・エルエルシー（以下「PIM」という。）に対する未払金 / （未収金）	(9,177,697)	5,109,978
親会社および関係会社への（未収金） / 未払金、純額合計	75,317,769	(15,728,387)

## 関係会社に対する収益および費用

損失および包括損失計算書の収益に含まれる「投資顧問報酬、純額」の一部は、関連当事者である機関投資家の顧客および関係会社１社に帰属する。2018年および2017年12月31日終了年度における収益合計およびAUMは、以下のとおりである。

	2018年12月31日 終了年度 (米ドル)	2017年12月31日 終了年度 (修正後) (米ドル)
関連当事者の収益	5,543,775	5,603,308
関連当事者のAUM	2,544,463,792	2,580,348,102

2018年および2017年12月31日現在、関連当事者から受取った収益に関連する未収金はそれぞれ1,400,984米ドルおよび763,554米ドルであり、貸借対照表の「未収投資顧問報酬」に含まれている。

当社はさらに、関係会社の少数株主と締結している収益分配契約の中で、特定の顧客から収益を受け取っている。当社はこの関係会社に対し、関係構築の一環として特定のサービスを提供している。当該契約から稼得した収益合計は、2017年12月31日終了年度において13,936,177米ドルであり、損失および包括損失計算書の「投資顧問報酬、純額」に計上されている。この少数株主は、2018年12月31日終了年度中、当該関係会社に対する持分を親会社に売却したため、今後は関連当事者とみなされない。

さらに当社は、関係会社が提供する特定の機関投資家向けポートフォリオのサブアドバイザー・サービスに関して、特定の関係会社の費用を負担している。2018年および2017年12月31日終了年度に関係会社に支払った費用合計額はそれぞれ280,560米ドルおよび337,480米ドルであり、損失および包括損失計算書の「その他の営業費用」に含められている。

## 関係会社に支払ったサービス報酬に関する費用

重要な会計方針の要約に記載したとおり、当社は、在外関係会社と締結した移転価格契約に従い、2018年および2017年12月31日終了年度にそれぞれ25,380,067米ドルおよび20,974,242米ドルを支払った。この費用は損失および包括損失計算書の「サービス報酬に関する費用」に含めており、その概要は以下のとおりである。

関係会社	移転価格の手法	2018年12月31日	2017年12月31日
		終了年度 (米ドル)	終了年度 (米ドル)
パトナム・インベストメンツ・リミテッド (英国)	費用プラス10%	14,736,166	12,079,716
パトナム・インベストメンツ証券会社(日本)	費用プラス9%	4,662,119	4,419,336
パトナム・インベストメンツ・オーストラリア・ピーティワイ・リミテッド	費用プラス9%	1,077,827	482,435
パトナム・インベストメンツ(アイルランド)リミテッド	AUMの9ベース・ポイント	1,792,348	1,174,725
パトナム・インベストメンツ・カナダ・ユーエルシー	AUMの9ベース・ポイント	3,111,607	2,818,030
関係会社に支払ったサービス報酬に関する費用合計		25,380,067	20,974,242

## 会社間決済

2018年12月31日終了年度中に、パトナム関係会社間における過去の会社間残高の再割当および決済を目的として親会社が主導するグループ全体の取組みにより、当社は親会社への現金以外の現物配当として2,971,270米ドルを分配し、また親会社からの現金以外の現物出資として141,657,741米ドルを受け取った。これらの取引により、当社の「親会社および関係会社への(未収金)/未払金、純額」および「払込剰余金」が影響を受けた。

2017年12月31日終了年度中に、パトナム関係会社間における過去の会社間残高の再割当および決済を目的として親会社が主導するグループ全体の取組みにより、当社は親会社への現金以外の現物配当として13,192,371米ドルを分配し、また親会社からの現金以外の現物出資として112,102,630米ドルを受け取った。これらの取引により、当社の「親会社および関係会社への(未収金)/未払金、純額」および「払込剰余金」が影響を受けた。

## 退職金制度

当社、親会社および親会社の関係会社は、税制適格の401（K）確定拠出型退職金制度（以下「本制度」という。）のスポンサーであり、本制度は実質的に全従業員を対象としている。一定の制約はあるものの、従業員は本制度の下で適格な報酬の一定割合を本制度に繰り延べることができ、当社はその一部をマッチング拠出する。当社はまた、親会社の取締役会の決定により、任意の年間拠出も行っている。2018年および2017年12月31日終了年度に、本制度に対する当社の年間負担額は、それぞれ334,603米ドルおよび329,489米ドルであった。当該金額は、損失および包括損失計算書の「報酬および福利厚生費」に含まれている。

## 資産計上したソフトウェア

親会社は、内部使用目的で開発されたソフトウェアに関する一定の費用を長期性資産として資産計上し、3年または見積耐用年数のいずれか短い期間にわたり定額法で償却する。償却費は、資産計上された各ソフトウェア・プロジェクトを子会社がどれだけ使用したかに応じて、PUSH から親会社の各子会社に配分される。2018年および2017年12月31日終了年度において、当社に配分された償却費は、それぞれ1,699,433米ドルおよび1,464,262米ドルであり、損失および包括損失計算書の「親会社および関係会社からの配分費用、純額」に含まれている。

## エクイティ・インセンティブ報酬

親会社は、パトナム・インベストメンツ・エルエルシーのエクイティ・インセンティブ制度（以下「EIP」という。）のスポンサーである。当社の一部の従業員は、EIPに参加する資格を有し、当該制度に基づき親会社のクラスB制限付普通株式とクラスBストック・オプションを受領する資格を有している。

親会社は、EIPのもとで付与された報奨についての費用を決められた権利確定期間にわたり、報奨の付与日の公正価値に基づいて認識する。当該費用の一部は、かかる株式に基づく報酬の付与に応じた方法で当社に配分される。

当社は、グループ企業間の株式に基づく報酬取引に関連するIFRS第2号の指針に従い、EIPに基づいて発行された報奨を株式報奨として会計処理する。当社は、株式報奨を付与された従業員のサービスを受領するが、株式報奨を決済する義務は負っていない。かかる義務は、親会社が負っている。

当社には、EIPに従って親会社のクラスB制限付普通株式を付与された従業員が在籍している。また当社は、親会社が費用計上した報酬の一部についても配分された。クラスB普通株式の公正市場価値は、EIPで定められている比較評価方式および収益評価方式の両方を用いて決定された。この評価方式には、全国的に認められた独立評価機関が算定した価値の範囲に関する検討も含まれている。かかる報奨に対する報酬費用は、最長で5年間の権利確定期間にわたり償却されている。2018年および2017年12月31日終了年度に、当社に直接費用計上された報酬費用は、それぞれ744,829米ドルおよび856,229米ドルであり、損失および包括損失計算書の「報酬および福利厚生費」に含まれている。2018年および2017年12月31日終了年度に当社に直接配分された報酬費用は、それぞれ346,261米ドルおよび506,070米ドルであり、それらは損失および包括損失計算書の「親会社および関係会社からの配分費用、純額」に含まれている。2018年12月31日現在、クラスB制限付普通株式のうち、当社の保有分に関連する未認識の報酬費用は3,321,687米ドルであった。当該費用の認識が見込まれる加重平均期間は4.03年である。

## クラスB制限付株式

	2018年12月31日終了年度		2017年12月31日終了年度 (修正後)	
	株数	付与日現在の 加重平均 公正価値 (米ドル)	株数	付与日現在の 加重平均 公正価値 (米ドル)
1月1日時点の				
権利未確定残高	209,300	18.41	193,000	19.87
付与済	63,500	17.13	53,500	14.89
権利確定済	(33,200)	21.60	(37,200)	20.91
失効済	(13,000)	16.28	-	-
12月31日時点の				
権利未確定残高	226,600	17.71	209,300	18.41

## 経営幹部の報酬

当社の経営幹部には、当社の活動を計画、指示および支配する権限および責任を有する一定の親会社の役員が含まれている。経営幹部となる個人は、取締役会のメンバー、ならびに特定の主要な経営者および役員である。これらの取締役および役員に対して支払われる報酬の一部は、その他の費用の配分と同様の基準で親会社から当社に配分されており、損失および包括損失計算書の「親会社および関係会社からの配分費用、純額」に含まれている。

	2018年12月31日 終了年度 (米ドル)	2017年12月31日 終了年度 (修正後) (米ドル)
給与	337,031	331,025
株式に基づく報酬	379,108	643,511
年次の株式以外に基づくインセンティブ報酬	2,376,711	2,270,061
報酬合計	3,092,850	3,244,597

## 親会社および関係会社からの配分費用、純額

当社は、本注記に詳述されるとおり、親会社の他の子会社と事務所、人員およびその他の取決めに共有している。したがって、これらの取決めの関連費用は、実際に発生した費用を表すと経営者が考える方法で、親会社および関係会社からさまざまな子会社に配分されている。これには、上述の資産計上したソフトウェアおよび経営幹部の報酬に関連する費用が含まれている。さらに、当社の日常の業務過程の中で、当社の業務支援を目的に親会社の他の子会社に所属する特定の人材が活用されており、これに関連する費用も、実際に発生した費用を表すと経営者が考える方法で当社に配分されている。当社はまた、当社自身の費用についても、実際に発生した費用を表すと経営者が考える方法で、さまざまな関係会社に配分している。

2018年および2017年12月31日終了年度に当社に配分された費用は、下記に示すとおり、それぞれ31,953,007米ドルおよび33,024,868米ドルであった。当該費用は、後述のとおり、損失および包括損失計算書の「親会社および関係会社からの配分費用、純額」に含まれている。

	2018年12月31日 終了年度  (米ドル)	2017年12月31日 終了年度 (修正後) (米ドル)
PUSH からの一般管理費	14,648,105	13,864,426
PIMからの投資運用費	21,552,193	22,535,867
PRMおよびPFTCへの組織関連経費	(7,887,959)	(7,110,176)
PRMからのグローバル投資戦略費	1,528,552	1,669,865
PRMからのマーケティング費	2,112,186	2,064,886
親会社および関係会社からの配分費用、純額	31,953,077	33,024,868

## ８．その他の営業費用

	2018年12月31日 終了年度 (米ドル)	2017年12月31日 終了年度 (修正後) (米ドル)
旅行および娯楽	994,733	961,123
賃借料	271,260	280,766
設備保全および公共料金	404,845	381,438
業界会費および届出手数料	388,305	442,687
関係会社に支払われた費用	280,560	337,480
資本資産の減価償却	1,832	2,751
その他の雑費	476,527	90,825
その他の営業費用合計	2,818,062	2,497,070

## ９．その他の包括損失累計額

	2018年12月31日終了年度	
	在外営業活動体の 換算に係る	
	未実現為替差損、純額	合計
	米ドル	米ドル
期首残高	(4,261,803)	(4,261,803)
その他の包括利益、純額	136,250	136,250
法人所得税等	(3,529,845)	(3,529,845)
期末残高	(7,655,398)	(7,655,398)



## 2017年12月31日終了年度

(米ドル)

	在外営業活動体の 換算に係る 未実現為替差損、純額	売却可能 投資有価証券に係る 未実現利得（損失）	合計
期首残高（過年度報告額）	(10,140,902)	360,243	(9,780,659)
組織再編の影響（注記１）	9,974,007	(361,122)	9,612,885
期首残高（修正後）	(166,895)	(879)	(167,774)
その他の包括損失、純額 （修正後）	(1,905,755)	-	(1,905,755)
法人所得税等（修正後）	(2,187,828)	(446)	(2,188,274)
期末残高（修正後）	(4,260,478)	(1,325)	(4,261,803)

## 10．コミットメントおよび偶発負債

## リース

当社は、解約不能オペレーティング・リース契約に基づき、通常の営業過程において使用されるオフィス・スペースを賃借している。リース料は、使用期間にわたって営業費用に計上される。

オフィス・スペースに係る解約不能オペレーティング・リース契約に基づく将来の最低リース料は、以下のとおりである。

## 2018年12月31日現在の支払額（年度別）

	合計	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度 以降
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
オペレーティング・							
リース	493,410	246,705	246,705	-	-	-	-

## 2017年12月31日現在の支払額（年度別）（修正後）

	合計	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度 以降
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
オペレーティング・							
リース	755,145	251,715	251,715	251,715	-	-	-

2018年および2017年12月31日終了年度において、損失および包括損失計算書の「その他の営業費用」に含まれている賃借料合計はそれぞれ、271,260米ドルおよび280,766米ドルであった。

#### 請求、訴訟、引当金およびその他の偶発負債

当社は、通常の業務過程で生じる集団訴訟を含む訴訟の対象となる場合がある。これらの訴訟はいずれも当社の財政状態に重大な悪影響を及ぼすとは予想されていない。

さらに当社は、業務過程において、さまざまな州および連邦規制当局から一部の当社の方針および手続について、書類および情報の要請を含む照会を受ける。かかる照会はそれぞれ通常の業務過程で処理される。当社は、これらの要請にすべて対応し、すべての規制当局の照会に対して全面的に協力する。また、当社の経営成績、キャッシュ・フローまたは財政状態に重大な悪影響を及ぼし得ると当社が考える懸案事項はない。

#### その他の訴訟

当社は、他の企業が運用実績の悪い資産（基礎となる担保）をCDOに選定することを当社が認めたことは州法違反だと主張する訴訟の被告人となっている。当社に対する請求の内容は、詐欺、過失による不実表示および過失である。当社は、当該訴訟の棄却を申し立てた。2014年4月28日、当社の棄却の申し立てが認められた。原告は上訴を申し立て、裁判所は2015年4月15日に地方裁判所の棄却を取り消し、本訴訟をさらなる審理のため地方裁判所に差し戻した。2018年9月21日に、略式判決を求める交差申立が提起された。口頭弁論は、2018年11月7日に行われた。当社は、当該請求を原告が勝訴するには相当な理由がないと考え、偶発負債を計上していない。

## 11．資本管理

親会社は、利用可能な連結資本額、および当社を含む多数の営業子会社に配分する金額を監視する。特定の会社または国に配分される資本額は、現地の規制要件のみならず、親会社の営業リスクおよび規定に基づく自己資本比率の内部査定ならびに戦略計画に左右される。親会社は、当社が事業を行う管轄区域で規定される最低自己資本比率を上回る水準の資本を維持することを慣行としている。

当社は、従業員退職所得保障法（以下「ERISA」という。）に基づく規則の対象となる特定の管轄区域において、1,000,000米ドルの最低出資者持分を維持しなければならない。2018年および2017年12月31日終了年度の両年度ともに、当社はすべての最低自己資本比率を遵守していた。

## 12．リスク管理

当社には、金融商品に関連するリスクの識別、測定、モニター、軽減および管理に関する方針がある。金融商品に関する重要なリスクは、信用リスク、流動性リスクおよび市場リスク（通貨、金利および株価）である。以下の項目ではこうしたリスクの各々を当社がどのように管理しているかを説明している。

経営者は、資本計画を実施および監督するための資本管理手続を設定する責任を負っている。親会社の取締役会は、経営者が行うすべての重要な資本取引を検討および承認する。

### （ a ）信用リスク

信用リスクは、債務者が期日の到来時に返済を怠ることから生じる財務損失に関するリスクである。当社は、各取引相手方による信用エクスポージャーを定期的に見直している。当社は、信用リスク管理方針を継続的に監視し、その有効性を評価する。これらの方針には、信用力のある取引相手方とのみ取引を行うこと、および債務不履行による財務損失リスクを抑える方法として、必要に応じて十分な担保を設定することが含まれるが、これらに限定されない。最大信用エクスポージャーは、貸借対照表における資産の帳簿価額であり、損失引当金控除後の金額で計上される。2018年および2017年12月31日終了年度において、引当金は計上していない。

### （ b ）流動性リスク

流動性リスクは、当社がすべての現金の支払義務を期日までに履行できないリスクである。当該リスクを管理するため、以下の方針および手続が設置されている。

- ・当社は、資産および負債に見合うキャッシュ・フローを通じて営業流動性を厳密に管理する。
- ・当社は、銀行団との間で締結された500,000,000米ドルのリボルビング・クレジット契約を通じて親会社の財務支援を受ける。
- ・当社は、2018年12月31日時点で支払期日を過ぎた多額の金融資産を保有していない。
- ・当社は、翌会計年度中に金融負債が満期を迎えると見込んでいる。

当社は、通常の業務過程において、短期および長期の流動性に影響する将来の最低支払額のコミットメントが生じる契約を締結している。注記10「コミットメントおよび偶発負債」の表では、2018年および2017年12月31日現在における当社の金融負債の元本返済スケジュールを要約している。

### （ c ）市場リスク

市場リスクは、金融商品の将来キャッシュ・フローの公正価値が、市場要因の変化により変動するリスクである。市場要因には3つのリスク種類（通貨リスク、金利リスク、株価リスク）が含まれる。

#### （ ）通貨リスク

通貨リスクは、当社が異なる通貨で営業を行い、米ドル以外の所得の換算を異なる時点で、為替レートが不利に変動しているときの為替水準で行うことに関連している。当社の財務諸表は、通常、米ドル建てであり、為替レートの変動による著しいエクスポージャーにさらされていない。

#### （ ）金利リスク

金利リスクは、資産と負債のキャッシュ・フローが密接に一致しておらず、金利変動が資産と負債の間の価額に差異を生じさせる場合に存在するリスクである。当社は、親会社からの指示を通じて、当該リスクの定期的な評価、ならびにこれらの潜在的なエクスポージャーの不利な影響に対する方針の策定および運用の確立により、金利リスクを監視している。金利リスクに対する当社の主たるエクスポージャーは、パトナムがスポンサーであるファンドの債券ポートフォリオに依拠して当社が稼得する報酬収益から生じる。当該ファンドの利回りが1%増加または減少していた場合、2018年および2017年12月31日終了年度における純損失にそれぞれ約611,000米ドルおよび約402,000米ドルの変動が生じていたことになる。

#### （ ）株価リスク

株価リスクは、株式市場の変動から生じる資産評価に関連する不確実性である。当社は、親会社からの指示に基づく投資方針ガイドラインを設定しており、そこでは価格リスクを軽減するため明確に定められた範囲で株式市場への投資を慎重に行うよう定められている。当社の株価リスクに対する主たるエクスポージャーは、PIMがスポンサーであるファンド、PACの機関投資家の顧客およびシード投資の株式ポートフォ

リオに依拠して当社が稼得する報酬収益から生じる。株式市場が10%上昇または下落していた場合、2018年および2017年12月31日終了年度における純損失にそれぞれ約2,326,000米ドルおよび1,287,000米ドルの変動が生じていたことになる。

### 13．後発事象

当社は、2018年12月31日から当財務諸表が発行される日である2019年5月24日までに生じた後発事象および取引について評価した。

2019年1月1日より、当社およびPFTC間の移転価格契約に従い、PACは、投資アドバイスおよび有価証券売買サービスをPFTCに提供することに合意している。当該移転価格契約の条件では、PFTCが自身の受託者リスクに関する資産に対するリターンを受取り、PACは残りの報酬を受け取ることになる。これは、PACがすべての残存任務を実施し、かつすべての残存リスクを負うためである。

さらに、2019年1月1日より、当社およびPIMの移転価格契約に従い、PACは、PIMが雇用した運用担当職員の利用について、PIMとの手配を行っている。PACは当該契約の条件に基づき、PACの平均AUMの年間報酬をPIMに支払うことが要求されている。この契約は、注記7に概略した従前の投資運用費用の配分を置き替えるものである。

上述を除き、当社は当財務諸表に認識または開示する必要のある後発事象を認識していない。

（２）【損益計算書】

（１）貸借対照表の「損失および包括損失計算書」を参照のこと。

[次へ](#)

**THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC**  
**STATEMENTS OF LOSS AND COMPREHENSIVE LOSS**

<i>In US\$</i>	For the Years Ended December 31, 2018	2017 (Note 1)
<b>REVENUE</b>		
Investment advisory fees, net	\$58,683,295	\$49,655,238
Performance fees	1,385,328	12,996,889
Net investment (loss)/income and other (loss)/income (Note 3)	(18,314)	1,634,367
Total revenue	<u>60,050,309</u>	<u>64,286,494</u>
<b>EXPENSES</b>		
Compensation and benefits	15,921,723	15,632,694
Professional and external services	4,266,249	3,695,706
Dealer commissions	4,182,074	22,974
Other operating expenses (Note 8)	2,818,062	2,497,070
Service fee expense (Note 7)	25,380,067	20,974,242
Allocated expenses from Parent and affiliates, net (Note 7)	31,953,077	33,024,868
Total expenses	<u>84,521,252</u>	<u>75,847,554</u>
<b>LOSS BEFORE INCOME TAXES</b>	<u>(24,470,943)</u>	<u>(11,561,060)</u>
Income tax expense (Note 6)	<u>28,842,124</u>	<u>55,574,248</u>
<b>NET LOSS</b>	<u>(53,313,067)</u>	<u>(67,135,308)</u>
<b>OTHER COMPREHENSIVE INCOME/(LOSS), NET OF INCOME TAX (Note 9):</b>		
Items that may be reclassified subsequently to profit or loss		
Unrealized foreign exchange loss on translation of foreign operations, net	(\$3,393,595)	(\$4,093,583)
Unrealized loss on available-for-sale investments, net	-	(446)
Items that will not be reclassified to profit or loss	-	-
Other comprehensive loss for the year, net of income tax	<u>(3,393,595)</u>	<u>(4,094,029)</u>
<b>COMPREHENSIVE LOSS</b>	<u>(\$56,706,662)</u>	<u>(\$71,229,337)</u>

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

THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC  
BALANCE SHEETS

<i>In US\$</i>	December 31,	
	2018	2017 (Note 1)
<b>ASSETS</b>		
Cash and cash equivalents (Note 2)	\$2,664,967	\$1,911,615
Investments (Note 3)	-	10,837,761
Accrued investment advisory fees receivable	13,481,003	10,835,427
Other receivables	1,691,072	-
Capital assets, net (Note 4)	-	1,832
Other assets (Note 5)	454,834	607,477
<b>TOTAL ASSETS</b>	<b>\$18,291,876</b>	<b>\$24,194,112</b>
<b>LIABILITIES AND MEMBER'S EQUITY</b>		
<b>Liabilities</b>		
Accrued compensation and employee benefits	\$1,136,253	\$808,026
Accounts payable and accrued expenses	1,908,612	1,163,916
Current tax liability (Note 6)	248,269	163,500
Other liabilities	6,087	-
<b>Total liabilities</b>	<b>\$3,299,221</b>	<b>\$2,135,442</b>
<b>Member's equity</b>		
Accounts (receivable from)/payable to Parent and affiliates, net (Note 7)	(\$15,728,387)	\$75,317,769
Contributed surplus	416,237,588	277,551,117
Accumulated deficit	(377,861,148)	(326,548,413)
Accumulated other comprehensive loss (Note 9)	(7,655,398)	(4,261,803)
<b>Total member's equity</b>	<b>14,992,655</b>	<b>22,058,670</b>
<b>TOTAL LIABILITIES AND MEMBER'S EQUITY</b>	<b>\$18,291,876</b>	<b>\$24,194,112</b>

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

**THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC**  
**STATEMENTS OF CHANGES IN MEMBER'S EQUITY**  
**FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31,**

	ACCOUNTS (RECEIVABLE FROM)/PAYABLE TO PARENT AND AFFILIATES, NET	CONTRIBUTED SURPLUS	ACCUMULATED DEFICIT	ACCUMULATED OTHER COMPREHENSIVE LOSS	TOTAL MEMBER'S EQUITY
<i>In US\$</i>					
<b>2018</b>					
Balance, January 1 (as previously reported)	\$75,317,769	\$277,551,117	(\$326,548,413)	(\$4,261,803)	\$22,058,670
Effect of change in accounting policy for IFRS 15 (Note 2)	(2,000,332)	-	2,000,332	-	-
Balance, January 1 (as adjusted)	73,317,437	277,551,117	(324,548,081)	(4,261,803)	22,058,670
Dividend-in-kind paid to Parent (Note 7)	2,971,270	(2,971,270)	-	-	-
Contribution-in-kind received from Parent (Note 7)	(141,657,741)	141,657,741	-	-	-
Net intercompany transactions (Note 7)	49,640,647	-	-	-	49,640,647
Translation adjustments, net	-	-	-	(3,393,595)	(3,393,595)
Net loss	-	-	(53,313,067)	-	(53,313,067)
Balance, December 31	(\$15,728,387)	\$416,237,588	(\$377,861,148)	(\$7,655,398)	\$14,992,655
<b>2017</b>					
Balance, January 1 (as previously reported)	\$94,434,746	\$243,631,126	(\$263,089,385)	(\$9,780,659)	\$65,195,828
Effect of reorganization (Note 1)	9,371,693	(65,146,888)	3,676,280	9,612,885	(42,486,030)
Balance, January 1 (as adjusted)	103,806,439	178,484,238	(259,413,105)	(167,774)	22,709,798
Adjustment to deferred tax assets for Equity Incentive Plan fair value (Note 6) (as adjusted)	-	156,620	-	-	156,620
Dividend-in-kind paid to Parent (Note 7) (as adjusted)	13,192,371	(13,192,371)	-	-	-
Contribution-in-kind received from Parent (Note 7) (as adjusted)	(112,102,630)	112,102,630	-	-	-
Net intercompany transactions (Note 7) (as adjusted)	70,421,589	-	-	-	70,421,589
Translation adjustments and unrealized loss on AFS securities, net (as adjusted)	-	-	-	(4,094,029)	(4,094,029)
Net loss (as adjusted)	-	-	(67,135,308)	-	(67,135,308)
Balance, December 31 (as adjusted)	\$75,317,769	\$277,551,117	(\$326,548,413)	(\$4,261,803)	\$22,058,670

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



**THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC**  
**STATEMENTS OF CASH FLOWS**

<i>In US\$</i>	<b>For the Years Ended December 31, 2018</b>	<b>2017 (Note 1)</b>
<b>CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES</b>		
Loss before income taxes	(\$24,470,943)	(\$11,561,060)
Income tax expense	(28,842,124)	(55,574,248)
Adjustments to reconcile net loss to cash flows used in operations:		
Deferred income taxes	28,600,084	55,429,657
Depreciation and amortization of capital assets	1,832	2,751
Adjustment to deferred tax assets to Equity Incentive Plan fair value	-	156,620
Changes in FVTPL securities	(269,009)	(1,529,686)
(Increase)/decrease in operating assets:		
Accrued investment advisory fees receivable	(2,645,576)	3,035,305
Other receivables	(1,691,072)	-
Other assets	148,787	1,439,164
Increase/(decrease) in operating liabilities:		
Accrued compensation and employee benefits	328,227	(831,708)
Accounts payable and accrued expenses	795,686	(1,279,016)
Other liabilities	6,087	-
Changes in other operating assets and liabilities	(31,739,950)	(59,403,238)
Net cash used in operating activities	<u>(59,777,971)</u>	<u>(70,115,459)</u>
<b>CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES</b>		
Purchases of investments	(1,000,000)	(2,106,138)
Proceeds on sales of investments	12,106,770	2,065,510
Net cash provided by/(used in) investing activities	<u>11,106,770</u>	<u>(40,628)</u>
<b>CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES</b>		
Accounts receivable from Parent and affiliates (Note 7)	(204,008,181)	(169,003,002)
Accounts payable to Parent and affiliates (Note 7)	253,648,828	239,424,591
Net cash provided by financing activities	<u>49,640,647</u>	<u>70,421,589</u>
Effect of changes in exchange rates on cash and cash equivalents	<u>(216,094)</u>	<u>126,710</u>
<b>NET INCREASE IN CASH AND CASH EQUIVALENTS</b>	<u>753,352</u>	<u>392,212</u>
<b>CASH AND CASH EQUIVALENTS AT BEGINNING OF YEAR</b>	<u>1,911,615</u>	<u>1,519,403</u>
<b>CASH AND CASH EQUIVALENTS AT END OF YEAR</b>	<u>\$2,664,967</u>	<u>\$1,911,615</u>
<b>Supplemental Cash Flow Information:</b>		
Foreign income tax paid (Note 6)	\$160,856	\$44,771
Interest paid	\$399	\$716
<b>Supplemental Non-Cash Flow Information from Financing Activities:</b>		
Contribution-in-kind received from Parent (Note 7)	\$141,657,741	\$112,102,630
Dividend-in-kind paid to Parent (Note 7)	\$2,971,270	\$13,192,371

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

THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC  
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS

---

*In US\$*

## 1. Corporate Information

The Putnam Advisory Company, LLC (the “Company” or “PAC”) is a wholly owned subsidiary of Putnam Advisory Holdings II, LLC (“PAH II”), and is a wholly indirectly-owned subsidiary of Putnam Investments, LLC (the “Parent” or “Putnam”), the latter of which is a majority indirectly-owned subsidiary of Great-West Lifeco Inc. (“Lifeco”). The Company’s ultimate parent company is Power Corporation of Canada. During 2018, the Company underwent a change in its immediate parent company, as its prior parent company, Putnam U.S. Holdings I, LLC (“PUSH I”) contributed the Company’s shares to PAH II. The Company is incorporated in the State of Delaware in the United States of America. The registered office and principal place of business is located at 100 Federal Street, Boston, Massachusetts, 02110, United States of America. The U.S. dollar (\$) is the functional currency of the Company.

The Company’s primary business is to provide investment advisory services to institutional clients. In connection with providing these services, the Company receives an investment advisory fee, which is based upon the clients’ negotiated fee rate and the average assets under management. Company revenue is largely dependent on the total value and composition of assets under management (“AUM”), which include domestic and international equity and debt assets (the “Company Funds”); accordingly, fluctuations in financial markets and in the composition of assets under management affect revenues and results of operations.

The Company, its Parent and its affiliates have significant interdependencies, as described in Notes 2, 6, and 7. The accompanying financial statements have been prepared from the separate records maintained by the Company and may not be indicative of the financial position or the results of operations that would have existed if the Company had been operated as an unaffiliated company.

### Economic dependency

The financial statements have been appropriately prepared on the basis of accounting principles applicable to a going concern, however, the continuing operations of the Company are reliant upon the ongoing support of the Parent. The Company has an ending Member’s equity of \$14,992,655 and \$22,058,670 at December 31, 2018 and December 31, 2017, respectively.

The Parent has committed to funding the operations of the Company for the foreseeable future.

**THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC**  
**NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS**

*In US\$*

### Reorganization

On June 1, 2018, the Company distributed all of its subsidiaries to PAH II, and subsequently reorganized as a subsidiary of PAH II. PAH II is a subsidiary of the Parent, and now holds all of the Parent's non-U.S. operating companies. As this was a common control transaction, it was recorded using carrying values at the date of the transaction and has been presented as if the distributed subsidiaries had never been consolidated, with the effect shown at the beginning of the earliest period presented, January 1, 2017. The impact to the January 1, 2017 and December 31, 2017 Member's equity and 2017 Net loss and Other comprehensive loss for the Company as a result of the reorganization were as follows:

<b>January 1, 2017</b>	<b>As previously reported</b>	<b>Effect of Reorganization</b>	<b>As adjusted</b>
<i>Balance Sheets</i>			
Total assets	\$93,865,524	(\$66,317,515)	\$27,548,009
Total liabilities	(28,669,696)	23,831,485	(4,838,211)
<b>Total member's equity</b>	<b>\$65,195,828</b>	<b>(\$42,486,030)</b>	<b>\$22,709,798</b>

<b>As of and for the Year Ended December 31, 2017</b>	<b>As previously reported</b>	<b>Effect of Reorganization</b>	<b>As adjusted</b>
<i>Statements of Loss and Comprehensive Loss</i>			
Total revenue	\$84,417,784	(\$20,131,290)	\$64,286,494
Total expenses	(89,318,419)	13,470,865	(75,847,554)
Income tax expense	(57,292,387)	1,718,139	(55,574,248)
Net loss	(62,193,022)	(4,942,286)	(67,135,308)
Other comprehensive loss, net of income tax	(618,746)	(3,475,283)	(4,094,029)
<b>Comprehensive loss</b>	<b>(\$62,811,768)</b>	<b>(\$8,417,569)</b>	<b>(\$71,229,337)</b>
<i>Balance Sheets</i>			
Total assets	\$69,307,401	(\$45,113,289)	\$24,194,112
Total liabilities	(9,356,444)	7,221,002	(2,135,442)
<b>Total member's equity</b>	<b>\$59,950,957</b>	<b>(\$37,892,287)</b>	<b>\$22,058,670</b>

## 2. Basis of Preparation and Summary of Accounting Policies

The financial statements of the Company have been prepared in accordance with International Financial Reporting Standards ("IFRS"), as issued by the International Accounting Standards Board ("IASB"). The policies set out below were consistently applied to all the periods presented unless otherwise noted. The Company will adopt, or has implemented changes in accounting policies for the adoption of new or amended accounting standards that are relevant to the business as described in *Changes in Accounting Policies* and *Future Accounting Policies* within this Note.

On January 1, 2018 the Company adopted IFRS 15, *Revenue from Contracts with Customers*, and all the related amendments using the modified retrospective method, which could result in a one-time adjustment to opening accumulated deficit as of January 1, 2018 as if the standard had always been in effect, if applicable, and without restatement of comparative information. The standard provides a single revenue recognition standard to align the financial reporting of revenue from contracts with customers and related costs. The adoption of this standard impacted the presentation of certain revenues and expenses in the Company's financial statements.

**THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC**  
**NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS**

*In US\$*

IFRS 15 requires that the presentation of investment advisory fees and distribution fees, which were previously presented net, be presented on a gross basis in order to disclose the expenses separately from the revenue. There was no impact to Net loss as a result of this presentation change. For the year ended December 31, 2018, the financial results are presented in accordance with the guidance of IFRS 15 and distribution fees are included in Dealer commissions on the Statements of Loss and Comprehensive Loss. The following table summarizes the impact of adopting IFRS 15 on the Company's Statements of Loss and Comprehensive Loss for the year ended December 31, 2018 for each of the line items affected:

<b>For the Year Ended December 31, 2018</b>			
	<b>Amounts without adoption of IFRS 15</b>	<b>Impact of adopting IFRS 15</b>	<b>As reported</b>
<b>Revenue</b>			
Investment advisory fees, net	\$54,501,221	\$4,182,074	\$58,683,295
Total revenue	55,868,235	4,182,074	60,050,309
<b>Expenses</b>			
Dealer commissions	\$-	\$4,182,074	\$4,182,074
Total expenses	80,339,178	4,182,074	84,521,252

As a result of the adoption of IFRS 15 on January 1, 2018, the Company's prepaid dealer commissions are expensed as incurred instead of deferred and amortized. The Company does not carry prepaid dealer commissions on its Balance Sheets. However, it has affiliates in Cayman and Dublin who do carry prepaid dealer commissions, which were written off at January 1, 2018, in accordance with IFRS 15. These affiliates are foreign disregarded entities for tax purposes and report U.S. income tax activity at the Company. The Company realizes the tax benefit associated with the write-off, the impact of which is summarized in the following table for each of the line items affected:

	<b>As originally reported at December 31, 2017</b>	<b>Impact of adopting IFRS 15 at January 1, 2018</b>	<b>As adjusted at January 1, 2018</b>
<b>Equity</b>			
Accounts (receivable from)/payable to Parent and affiliates, net	\$75,317,769	(\$2,000,332)	\$73,317,437
Accumulated deficit	(326,548,413)	2,000,332	(324,548,081)
Total equity	22,058,670	-	22,058,670

Effective January 1, 2018, the Company prospectively adopted the guidance of IFRS 9, *Financial Instruments* without restatement of comparative information to replace IAS 39, *Financial Instruments: Recognition and Measurement*. The standard provides changes to financial instruments accounting for the following:

- classification and measurement of financial instruments, including introducing a classification of fair value through other comprehensive income or loss (FVTOCI) for certain financial assets, while continuing to maintain the amortized cost and fair value through profit and loss (FVTPL) classification categories. IFRS 9 eliminates the previous IAS 39 categories of held-to-maturity, loans and receivables, other liabilities, and available for sale (AFS);
- impairment based on an expected loss impairment method, replacing the incurred loss model; and
- hedge accounting that incorporates the risk management practices of an entity.

**THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC**  
**NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS**

*In US\$*

The following table shows the original measurement categories under IAS 39 and the new measurement categories under IFRS 9 for each class of the Company's financial assets and financial liabilities as at January 1, 2018 that were impacted by the adoption of this standard. There were no changes to the carrying amounts of these assets or liabilities as a result of the adoption:

	Original classification under IAS 39	New classification under IFRS 9
<b>Financial Assets</b>		
Cash and cash equivalents	Loans and receivables	Amortized cost
Accrued investment advisory fees receivable	Loans and receivables	Amortized cost
Other receivables	Loans and receivables	Amortized cost
<b>Financial Liabilities</b>		
Accrued compensation and employee benefits	Loans and receivables	Amortized cost
Accounts payable and accrued expenses	Loans and receivables	Amortized cost

The following tables reconcile the carrying amounts of financial assets and liabilities under IAS 39 to the carrying amounts under IFRS 9 on transition to IFRS 9 on January 1, 2018:

	IAS 39 carrying amount at December 31, 2017	Re classification	IFRS 9 carrying amount at January 1, 2018
<b>Financial Assets</b>			
<i>Amortized Cost</i>			
Cash and cash equivalents:			
Brought forward: <i>Loans and receivables</i>	\$1,911,615	(\$1,911,615)	\$-
Carried forward: <i>Amortized cost</i>	-	1,911,615	1,911,615
Accrued investment advisory fees receivable:			
Brought forward: <i>Loans and receivables</i>	\$10,835,427	(\$10,835,427)	\$-
Carried forward: <i>Amortized cost</i>	-	10,835,427	10,835,427
Other receivables:			
Brought forward: <i>Loans and receivables</i>	\$-	\$-	\$-
Carried forward: <i>Amortized cost</i>	-	188,335	188,335
Other assets:			
Brought forward: <i>Loans and receivables</i>	\$188,335	(\$188,335)	\$-
Carried forward: <i>Amortized cost</i>	-	-	-
<b>Total amortized cost</b>	<b>\$12,935,377</b>	<b>\$-</b>	<b>\$12,935,377</b>
<b>Financial Liabilities</b>			
Accounts payable and accrued expenses:			
Brought forward: <i>Loans and receivables</i>	\$1,163,916	(\$1,163,916)	\$-
Carried forward: <i>Amortized cost</i>	-	1,163,916	1,163,916
Accrued compensation and employee benefits:			
Brought forward: <i>Loans and receivables</i>	\$808,026	(\$808,026)	\$-
Carried forward: <i>Amortized cost</i>	-	808,026	808,026
<b>Total amortized cost</b>	<b>\$1,971,942</b>	<b>\$-</b>	<b>\$1,971,942</b>

THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC  
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS

---

*In US\$*

In accordance with IFRS 9, financial assets were evaluated as of December 31, 2018 where management used judgment to assess impairment through the expected credit loss model for each class of financial assets. The Company's financial assets primarily consist of cash and cash equivalents and receivables as of 2018. A majority of the Company's receivables balance at December 31, 2018 consists of accrued investment advisory fees owed from third party entities for services performed in accordance with investment management agreements. The Company assessed the expected loss rate on these receivables over a period of 36 months before December 31, 2018 and concluded based upon historical data that the risk of expected credit loss is insignificant to the Company. The remaining receivables consist of other receivables, which based on the nature and history of the receivables, the expected credit loss is insignificant to the Company. Cash and cash equivalents consist of liquid funds held at banks with high credit-ratings. The probability of default for these counterparties is considered immaterial and management concluded that the expected credit loss is insignificant to the Company.

#### Accounting Estimates

The preparation of financial statements in conformity with IFRS requires management to make significant judgments involving estimates and assumptions that affect the reported amounts of assets and liabilities and disclosure of assets and liabilities at the balance sheet dates and the reported amounts of revenue and expenses during the reporting period. Although some uncertainty is inherent in these judgments and estimates, management believes that the amounts recorded are reasonable. Key sources of estimation uncertainty and areas where significant judgments have been made are listed below and discussed throughout the notes to the financial statements including:

- In the determination of the fair value of financial instruments, the Company's management exercises judgment in the determination of fair value inputs, particularly those items categorized within level 3 of the fair value hierarchy (Note 3).
- The Company operates within various tax jurisdictions where management judgments and estimates are required when interpreting the relevant tax laws, regulations and legislation in the determination of the Company's tax provisions and the carrying amounts of its tax assets and liabilities (Note 6).
- Legal and other provisions are recognized resulting from past events which, in the judgment of management, have resulted in a probable outflow of economic resources which would be passed to a third-party to settle the obligation. Management uses judgment to evaluate the possible outcomes and risks in determining the best estimate of the provision at the balance sheet date (Note 10).
- Management consolidates all entities and investment vehicles which it determines that the Company controls. Control is evaluated on the ability of the Company to direct the relevant activities of the subsidiary or entity to derive variable returns and management uses judgment in determining whether control exists. Judgment is exercised in the evaluation of the variable returns and in determining the extent to which the Company has the ability to exercise its power to generate variable returns (Note 3).
- The Company uses estimates to determine certain components of share-based amortization expense including the share price and forfeiture estimates (Note 7).

THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC  
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS

---

*In US\$*

The significant accounting policies are as follows:

**Cash and Cash Equivalents**

Cash and cash equivalents consist of cash on hand and demand deposits with banks with original maturities of three months or less, which are readily convertible into cash. The carrying value of cash and cash equivalents approximates its fair value.

**Investments**

Investments are classified as fair value through profit or loss ("FVTPL"), fair value through other comprehensive income ("FVTOCI"), equity method or as non-financial instruments based on management's intention or characteristics of the investment. The Company classifies all of its investments as of December 31, 2017 on the Balance Sheets as FVTPL. During the year ended December 31, 2018, the Company contributed its investments to PAH II.

FVTPL

The classification of investments depends on the nature and purpose of the financial assets and is determined at the time of initial recognition. FVTPL investments have readily determinable fair values and are carried at fair value in Investments in the Balance Sheets. FVTPL investments are generally valued at the last sale or closing price on the day of valuation or, if no sales took place on such date, at the mean between the closing bid and ask prices on the exchange where such securities are principally traded, or the latest available bid and ask prices for unlisted securities or where current prices are not available. Changes in fair value are reported in Net investment (loss)/income and other (loss)/income in the Statements of Loss and Comprehensive Loss. The net gain or loss recognized in profit or loss incorporates any dividend or interest earned on the financial asset.

**Fair Value Measurement**

The Company's financial assets and liabilities recorded at fair value have been categorized based upon the following fair value hierarchy:

Financial assets and liabilities categorized as Level 1 utilize observable, unadjusted quoted prices in active markets for identical assets or liabilities that the Company has the ability to access. This category includes actively exchange-traded equity securities and publicly-traded mutual funds with quoted market prices.

Financial assets and liabilities categorized as Level 2 utilize observable inputs other than Level 1 unadjusted quoted market prices. The fair values for some Level 2 securities were obtained from pricing services. The pricing service inputs include, but are not limited to, benchmark yields, reported trades, broker/dealer quotes, issuer spreads, two-sided markets, benchmark securities, offers and reference data. Level 2 securities could include those priced using a matrix which are based on credit quality and average life, government and agency securities, restricted stock, some private equities, hedge funds, most investment-grade and high-yield corporate bonds, certain asset-backed securities, and foreign exchange forward currency contracts.

Financial assets and liabilities categorized as Level 3 utilize one or more significant inputs that are not based on observable market inputs and include situations where there is little, if any, market activity for the asset or liability. The prices of the majority of Level 3 securities were obtained from single broker quotes and internal pricing models.

In certain cases, the inputs used to measure fair value may fall into different levels of the fair value hierarchy. In such cases, the level in the fair value hierarchy within which the fair value measurement in its entirety falls

---

THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC  
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS

---

*In US\$*

has been determined based on the lowest level input that is significant to the fair value measurement in its entirety. The Company's assessment of the significance of a particular input to the fair value measurement in its entirety requires judgment and considers factors specific to the asset or liability.

**Investment Impairment**

Financial assets not recorded at FVTPL are reviewed at least quarterly, or when an impairment indicator exists, on an individual asset basis to determine impairment status. The Company considers various factors in the impairment evaluation process, including, but not limited to, the financial condition of the issuer, specific adverse conditions affecting an industry or region, decline in fair value not related to interest rates, bankruptcy or defaults and delinquency in payments of interest or principal.

Debt instruments are deemed to be impaired when there is no longer reasonable assurance of timely collection of the full amount of the principal and interest due. Equity investments are deemed to be impaired when the financial condition and near-term prospects of the issuer, including information about significant changes with adverse effects that have taken place in the technological, market, economic or legal environment in which the issuer operates that may indicate that the carrying amount will not be recovered, and a significant or prolonged decline in fair value of an equity instrument below its cost. The fair value of an investment is not a definitive indicator of impairment, as it may be significantly influenced by other factors including the remaining term to maturity and liquidity of the asset. However, market price must be taken into consideration when evaluating impairment. Gains and losses on FVTPL investments are already recorded in income. Impairments on FVTOCI assets are reversed if there is objective evidence that a permanent recovery has occurred.

In December 2009, management of the Parent fully impaired its investment in a collateralized debt obligation ("CDO"), for which the Company was the asset manager, based upon declining market conditions. Under the terms of its offering memorandum, the CDO was required to hold an annual auction of its portfolio to provide liquidity, beginning in 2017. A successful bid from this auction resulted in proceeds to the Company in the amount of \$12,078,992 for the year ended December 31, 2017. The Statements of Loss and Comprehensive Loss line item components affected are as follows: \$12,057,860 of Performance fees, representing accumulated previously earned fees and \$21,132 of Investment advisory fees, net.

**Capital assets, net**

Capital assets, net are carried at historical cost less accumulated depreciation computed on a straight-line basis over their estimated useful lives, which vary from three to seven years. Capital assets are evaluated for impairment on a quarterly basis. Assets no longer used, and the associated accumulated depreciation, are removed from the Balance Sheets with a charge recorded in the Statements of Loss and Comprehensive Loss for the net carrying value of the assets. Leasehold improvements are depreciated over the life of the lease. Depreciation of capital assets for the years ended December 31, 2018 and 2017, included in Other operating expenses in the Statements of Loss and Comprehensive Loss, is \$1,832 and \$2,751, respectively.

**Other Financial Instruments**

Accrued investment advisory fees receivable, Other receivables, Accrued compensation and employee benefits and Accounts payable and accrued expenses are classified as being measured at amortized cost, and initially recorded on the Balance Sheets at fair value and subsequently measured at amortized cost using the effective interest rate method, unless short-term, where interest would be insignificant. The carrying value of Accrued investment advisory fees receivable, Other receivables, Accrued compensation and employee benefits and Accounts payable and accrued expenses approximates its fair value.



**THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC**  
**NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS**

---

*In US\$*

**Offsetting and Presentation of Intercompany Receivables and Payables**

Intercompany receivables and payables are offset and the net amount is presented in the Balance Sheets. This occurs when the Company and its Parent and affiliates owe each other a determinable amount, the Company has the right to set off the amount owed with the amount owed by the affiliates, and the Company intends to set off the amount owed and the right is enforceable by law by a Putnam Master Netting Agreement. It is the Company's policy to include Accounts (receivable from)/payable to Parent and affiliates, net as a component of Member's equity on the Balance Sheets, since periodic settlement usually only occurs in the form of a non-cash accounting transaction.

**Revenue Recognition**

Investment advisory fees, net are based on contractual agreements and a percentage of average or period-end assets under management, net of expense limits and rebates (2018: \$6,876,911; 2017: \$5,685,472). For the year ended December 31, 2017, Investment advisory fees, net are also net of distribution fees of \$3,062,696. Investment advisory fees are recognized in the Statements of Loss and Comprehensive Loss as earned on a daily, monthly or quarterly basis, and are paid monthly or quarterly.

Performance fees are recognized in the Statements of Loss and Comprehensive Loss when performance obligations or thresholds have been satisfied and management is assured of their realization.

Net investment (loss)/income and other income includes unrealized and realized gains and losses on the Company's investments as well as interest income and dividend income. This income is recognized in the Statements of Loss and Comprehensive Loss as earned.

**Transfer pricing program**

The Company collects revenue and pays a service fee in accordance with a transfer pricing program established with its foreign affiliates, which is included in Service fee expense on the Statements of Loss and Comprehensive Loss (Note 7). Service fee expense for the years ended December 31, 2018 and 2017 is \$25,380,067 and \$20,974,242, respectively.

**Dealer Commissions**

Dealer commissions include distribution fees incurred for certain share classes of the Funds, which include costs incurred at the time of the sale as well as recurring commissions based on assets under management. The distribution fees are presented on the Statements of Loss and Comprehensive Loss and paid by the Company when due, pursuant to the contractual agreement.

**Share-Based Payments**

Share-based payment awards for restricted Class B shares and options on Class B shares granted to employees under the Putnam Investments, LLC Equity Incentive Plan (the "EIP") (Note 7), are accounted for as equity-settled awards. Under this method, compensation cost recognized includes compensation cost for all share-based payment arrangements granted based on the grant-date fair value, which is determined using both the market and income valuation approaches as outlined in the EIP. The Company uses the graded vesting method to amortize the awards. The effect of forfeitures on restricted shares is estimated when recognizing compensation cost. Share-based compensation is recorded as a component of Compensation and benefits on the Statements of Loss and Comprehensive Loss.

Deferred taxes on the amortization of share-based payments are based on the estimated tax deduction at the end of the reporting period and are re-measured each reporting period to reflect the change in the current

THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC  
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS

---

*In US\$*

share price. When the future tax deduction is expected to exceed the grant date compensation expense recognized, the excess tax benefit is recognized as Contributed surplus. A tax deduction shortfall is recognized as additional tax expense.

#### **Income Taxes**

As part of the reorganization effective June 1, 2018 (Note 1), the Company elected to be treated as a disregarded entity pursuant to Treasury Regulation Section 301.7701-3 for federal income tax purposes. Generally, disregarded entities are not subject to entity-level federal or state income taxation and, as such, the Company is not required to provide for income taxes after the date of the reorganization. Income tax expense or benefit has been recorded in the Company's financial statements since it is considered a taxable corporation up through May 31, 2018. However, all U.S federal and state deferred tax balances as of May 31, 2018 have been eliminated through the income statement, other comprehensive loss, or the equity section of the financial statements.

The Company's tax expense represents the sum of current and deferred income tax for the period January 1, 2018 through May 31, 2018 ("the 2018 pre-reorganization period") and the year ended December 31, 2017. Tax expense related to the Company's branch operation reflects the full year result of 2018 and 2017, respectively. Tax is recognized as an expense or benefit in profit or loss except to the extent that it relates to items that are recognized outside profit or loss (whether in other comprehensive loss or directly in equity), in which case the tax is recognized in other components of the financial statements.

Under the IFRS liability method, a provision for tax uncertainties which meet the probable threshold for recognition is measured based on the probability weighted average approach. There were no uncertain tax positions recorded by the Company in either year presented.

The Company's branch operation is subject to local tax in the jurisdiction in which it is located. The related current and deferred tax assets and liabilities are disclosed on the Balance Sheets at December 31, 2018 and 2017, respectively, and the related cash tax payments are made by the branch. The branch operation has no deferred tax assets or liabilities on the Balance Sheets at December 31, 2018 and 2017.

For the 2018 pre-reorganization period and the year ended December 31, 2017, the Company was taxed as a corporation under U.S. tax law. As such the Company and Parent participated in a written agreement ("Tax Sharing Agreement") with a U.S. affiliate of Lifeco, with which it files consolidated federal and certain combined state income tax returns. The U.S. affiliate assumes ultimate responsibility for the payment of all taxes in accordance with federal and state laws with respect to consolidated and/or combined returns. The Company is responsible for all taxes for the 2018 pre-reorganization period and prior year separately filed returns. For the 2018 pre-reorganization period and the year ended December 31, 2017, the Company accounted for income taxes on the modified separate return method on its separate company financial statements. Under this method, current and deferred tax expense or benefit are determined on a separate return basis, based on the financial position and results of operations as presented herein, but consideration is given to taxable income or losses from other members of the affiliated group in evaluating the realizability of its deferred tax assets.

#### **Current Income Tax**

Current income tax is based on taxable income for the year. Current tax liabilities (assets) for the current and prior periods are measured at the amount expected to be paid to (recovered from) the taxation authorities using the tax rates that have been enacted or substantively enacted at the balance sheet date. Current tax assets and current tax liabilities are offset, if a legally enforceable right exists to offset the recognized amounts and

THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC  
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS

---

*In US\$*

the entity intends either to settle on a net basis, or to realize the assets and settle the liability simultaneously. U.S. current taxes are settled through the intercompany account, while the remaining non-U.S. taxes are paid by the Company's branch. The current tax expense represents the current tax obligation of the Company's branch operation for the full year ended December 31, 2018 and December 31, 2017.

Deferred Income Tax

Deferred income tax is the tax expected to be payable or recoverable on differences arising between the carrying amounts of assets and liabilities in the financial statements and the corresponding tax basis used in the computation of taxable income. Deferred tax liabilities are generally recognized for all taxable temporary differences whereas deferred tax assets are recognized to the extent it is probable that sufficient future taxable profits will be available to utilize the asset.

The carrying amount of deferred tax assets is reviewed at each balance sheet date and reduced to the extent that it is no longer probable that sufficient taxable profit will be available to allow all or part of the deferred tax asset to be utilized. The unrecognized deferred tax asset is reassessed at each balance sheet date and recognized to the extent that it has become probable that future taxable profit will allow the deferred tax asset to be recovered.

Deferred tax assets and liabilities are measured at the tax rates that are expected to apply to the year when the asset is realized or the liability is settled, based on tax rates (and tax laws) that have been enacted or substantively enacted at the balance sheet date. Deferred tax assets and deferred tax liabilities are offset, if a legally enforceable right exists to set off current tax assets against current tax liabilities and the deferred income taxes relate to the same taxable authority and the same taxable entity or different taxable entities which intend to settle current tax liabilities and assets on a net basis. Deferred taxes related to U.S. taxes have been reported through the intercompany account (Accounts Payable to Parent and affiliates). In accordance with the cash management policy with the Parent, the Company shall settle, via an intercompany transaction, an amount equal to the provision or benefit for income taxes using the Company's stand-alone tax rate computed using the Company's individual apportionment factors. Such amounts are settled periodically. The 2017 deferred tax expense represents movement in the overall deferred tax balances.

Foreign Currency Translation

The Company's financial statements are prepared in United States dollars, which is the functional and presentation currency of the Company. For the foreign branch, exchange rate differences arising from the translation of their monetary assets and liabilities in the foreign operation are recorded to unrealized foreign exchange gains (losses) on translation of foreign operations in Accumulated other comprehensive loss ("AOCL").

For the purpose of presenting these financial statements, assets and liabilities denominated in foreign currencies are translated into United States dollars at the rate of exchange prevailing at the balance sheet dates and all foreign denominated income and expense items are translated at a monthly average of daily rates. Unrealized foreign currency translation gains and losses on the Company's net investment in its foreign operations are presented separately as a component of AOCL. Unrealized gains (losses) will be recognized in Net investment (loss)/income and other (loss)/income on the Statements of Loss and Comprehensive Loss when there has been a disposal of the investment in the foreign operations.

Foreign currency translation gains and losses on foreign currency transactions are included in Other operating expenses in the Statements of Loss and Comprehensive Loss.

**THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC**  
**NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS**

*In US\$*

### Member's Equity

Contributed surplus represents capital contributions made to the Company from the Parent. Accumulated deficit represents the accumulated losses of the Company. AOCL represents the total of the unrealized foreign exchange gains (losses) on translation of foreign operations. On the Statements of Loss and Comprehensive Loss, this activity is classified by nature and grouped between items that will be reclassified subsequently to profit or loss and those that will not be reclassified. Accounts (receivable from)/payable to Parent and affiliates, net represents transactions between the Company and other subsidiaries of the Parent.

### Leases

Leases that do not transfer substantially all of the risks and rewards of ownership are classified as operating leases. Payments made under operating leases, where the Company is the lessee, are charged to net earnings over the period of use (Note 10).

### Changes in Accounting Policies

The Company has implemented changes in accounting policies for the adoption of new or revised accounting standards, as follows:

Amendment/New Standard	Summary of Changes in Accounting Policies
IFRS 15 – Revenue from Contracts with Customers	<p>Effective January 1, 2018, the Company adopted the guidance of IFRS 15, <i>Revenue from Contracts with Customers</i>. The new guidance outlines a single comprehensive model for entities to use in accounting for revenue arising from contracts with customers and supersedes most current revenue recognition guidance, including industry-specific guidance. It also revises the criteria for determining if an entity is acting as a principal or agent in certain arrangements.</p> <p>As previously discussed in Note 2, the Company has concluded that, while there will not be a change in the timing of revenue recognition, the presentation of distribution fees in the financial statements will change from being reported on a net basis to a gross basis, which did not impact the Company's Net loss or Accumulated deficit. Additionally, the Company recognized a tax benefit of \$2,000,332 through Accumulated deficit as a result of the write-off of prepaid dealer commissions at affiliates.</p>
IFRS 9 - Financial Instruments	<p>Effective January 1, 2018, the Company adopted the guidance of IFRS 9, <i>Financial Instruments</i> to replace IAS 39, <i>Financial Instruments: Recognition and Measurement</i>. As previously discussed in Note 2, the adoption of this standard provides changes to financial instruments accounting for the classification and measurement of financial instruments, the impairment method utilized as it relates to expected credit loss, and for hedge accounting. The adoption of this standard resulted in the reclassification of certain financial assets and liabilities for the Company. The Company also added disclosure regarding the impairment assessment on financial assets using the expected credit loss model.</p>

THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC  
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS

*In US\$*

Amendment/New Standard	Summary of Changes in Accounting Policies
Annual Improvements 2014 – 2016 Cycle	<p>Effective January 1, 2018, the Company adopted the guidance in the narrow scope amendments to IFRS 1, <i>First-time adoption of International Reporting Standards</i> and International Accounting Standard (“IAS”) 28, <i>Investments in Associates and Joint Ventures</i>.</p> <p>The adoption of these amendments had no impact on the Company’s financial statements.</p>
IFRS 2 — Share-based Payment	<p>Effective January 1, 2018, the Company adopted the guidance in the amendments to IFRS 2, <i>Share-based Payment</i>, which clarifies how to account for certain types of share-based payment transactions. More specifically, the amendments provide requirements on the accounting for the effects of vesting and non-vesting conditions on the measurement of cash-settled share-based payments, for share-based payment transactions with a net settlement feature for withholding tax obligation, as well as, a modification to the terms and conditions of a share-based payment that changes the classification of the transaction from cash-settled to equity-settled.</p> <p>The adoption of these amendments had no impact on the Company’s financial statements.</p>
IFRIC 22 – Foreign Currency Transactions and Advance Consideration	<p>Effective January 1, 2018 the Company adopted the guidance of International Financial Reporting Interpretations Committee (“IFRIC”) Interpretation 22, <i>Foreign Currency Transactions and Advance Consideration</i>, which provides requirements about which exchange rate to use in reporting foreign currency transactions when payment is made or received in advance.</p> <p>The adoption of this interpretation had no impact on the Company’s financial statements.</p>

**THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC**  
**NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS**

*In US\$*

**Future Accounting Policies**

The Company may be impacted in the future by the IFRS set out in the following table:

Amendment/New Standard	Summary of Future Changes
IFRS 16 - Leases	<p>In January 2016, the IASB issued IFRS 16 <i>Leases</i>, which introduces new guidance for identifying leases as well as the accounting presentation of leases by the lessee. The lessee now recognizes a liability for the future lease payments made for each lease, with the liability being established as the present value of future cash flows. A key input into the present value calculation is the discount rate established by management. A right-of-use asset is also recognized and amortized over the useful life. As a result, the previous distinction between operating and financing leases no longer applies.</p> <p>In contrast to the significant changes for lessees, the new standard will retain many key aspects of the current lessor accounting model.</p> <p>With respect to first time application of IFRS 16, the Company can choose to apply the standard using the full retrospective approach or modified retrospective approach. The Company has determined that it will elect the modified retrospective approach.</p> <p>The Company adopted the standard on its effective date of January 1, 2019. The presentation of right-of-use assets and lease liabilities on the balance sheet will be within Other assets and Other liabilities, respectively. The adoption of the standard resulted in approximate increases to assets of \$481,000 and liabilities of \$469,000 on the Balance Sheets. The Company does not anticipate that there will be a material impact in the Statements of Loss and Comprehensive Loss.</p>
Annual Improvements 2015 - 2017 Cycle	<p>In December 2017, the IASB issued <i>Annual Improvements 2015 - 2017 Cycle</i> as part of its ongoing process to efficiently deal with non-urgent narrow scope amendments to IFRS. Four amendments were included in this issue relating to IFRS 3, <i>Business Combinations</i>, IFRS 11, <i>Joint Arrangements</i>, IAS 12, <i>Income Taxes</i> and IAS 23 <i>Borrowing Costs</i>.</p> <p>The amendments were effective January 1, 2019. Adoption of these amendments will not have a significant impact on the Company's financial statements.</p>

THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC  
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS

---

*In US\$*

**3. Investments**

The Company recognizes investments purchased, and derecognizes investments sold, on the trade date. As of December 31, 2017, the carrying value of investments, which approximates fair value, that the Company held in seed investments in unconsolidated Company Funds was \$10,837,761. During the year ended December 31, 2018, the Company contributed its investments to PAH II (Note 2).

The Company, as agent, is the sponsor for a number of structured entities and portfolio manager for separate accounts that are not consolidated by the Company. These structured entities include institutional funds and other investment products. The nature and purpose of these entities is to provide investors with a variety of investment opportunities through managed investment strategies. As of December 31, 2018 and December 31, 2017, total AUM relating to the institutional portfolios and other investment products of the Company was \$21,674,296,734 and \$21,043,415,206, respectively.

The Company receives management fees and other service and distribution fees related to the services it provides to the Company Funds, which are disclosed on the Statements of Loss and Comprehensive Loss. The Company also makes direct investments in these entities from time to time, the amount of which is disclosed above. Fees earned and the fair value of seed investments in unconsolidated Company Funds are considered variable interests due to the impact that changes in the value of AUM can have on them. The decision to not consolidate these sponsored structured entities was made after considering the level of the Company's variable interests in the entities related to fees received, and direct interests held, in the entities. As of December 31, 2018, the Company does not have any direct investments in entities.

**THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC**  
**NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS**

*In US\$*

The following table presents information about all of the Company's financial assets and liabilities measured at fair value on both a recurring and non-recurring basis as of December 31, 2018 and 2017, and indicates the fair value hierarchy of the valuation techniques utilized by the Company to determine such fair value:

December 31, 2018				
<i>Assets measured at fair value</i>	Level 1	Level 2	Level 3	Total
Other financial instruments <sup>(1)(2)</sup>	-	15,172,075	-	15,172,075
<b>Total financial assets</b>	<b>\$-</b>	<b>\$15,172,075</b>	<b>\$-</b>	<b>\$15,172,075</b>
<i>Liabilities measured at fair value</i>				
Other financial instruments <sup>(1)(2)</sup>	-	3,044,865	-	3,044,865
<b>Total financial liabilities</b>	<b>\$-</b>	<b>\$3,044,865</b>	<b>\$-</b>	<b>\$3,044,865</b>

<sup>(1)</sup> Other financial instruments include Accrued investment advisory fees receivable, Other receivables, Accrued compensation and employee benefits and Accounts payable and accrued expenses.

<sup>(2)</sup> Other financial instruments are initially recorded at fair value and subsequently measured at amortized cost using the effective interest rate method. The amortized cost of other financial instruments approximates their fair value.

December 31, 2017 (as adjusted)				
<i>Assets measured at fair value</i>	Level 1	Level 2	Level 3	Total
Unconsolidated Company Funds <sup>(3)</sup>	-	10,837,761	-	10,837,761
<b>Total investments</b>	<b>\$-</b>	<b>\$10,837,761</b>	<b>\$-</b>	<b>\$10,837,761</b>
Other financial instruments <sup>(1)(2)</sup>	-	10,835,427	-	10,835,427
<b>Total financial assets</b>	<b>\$-</b>	<b>\$21,673,188</b>	<b>\$-</b>	<b>\$21,673,188</b>
<i>Liabilities measured at fair value</i>				
Other financial instruments <sup>(1)(2)</sup>	-	1,971,942	-	1,971,942
<b>Total financial liabilities</b>	<b>\$-</b>	<b>\$1,971,942</b>	<b>\$-</b>	<b>\$1,971,942</b>

<sup>(1)</sup> Other financial instruments include Accrued investment advisory fees receivable, Accrued compensation and employee benefits and Accounts payable and accrued expenses.

<sup>(2)</sup> Other financial instruments are initially recorded at fair value and subsequently measured at amortized cost using the effective interest rate method. The amortized cost of other financial instruments approximates their fair value.

<sup>(3)</sup> Unconsolidated company funds include investments in seed portfolios where the Company does not have control.



**THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC**  
**NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS**

*In US\$*

All gains and losses recorded during the year for assets held at December 31, 2018 and 2017 are reported in Net investment (loss)/income and other (loss)/income in the Statements of Loss and Comprehensive Loss.

During the years ended December 31, 2018 and 2017, there were no transfers made between Level 1 and Level 2 categories.

Net investment (loss)/income and other (loss)/income for the years presented is comprised of the following:

	For the Year Ended December 31, 2018		
	Investment Portfolios	Other	Total
Net unrealized and realized losses (FVTPL)	(\$17,915)	\$-	(\$17,915)
Dividend income and other income/(loss)	-	(399)	(399)
<b>Net investment (loss)/income and other (loss)/income</b>	<b>(\$17,915)</b>	<b>(\$399)</b>	<b>(\$18,314)</b>

	For the Year Ended December 31, 2017 (as adjusted)		
	Investment Portfolios	Other	Total
Net unrealized and realized gains (FVTPL)	\$1,624,251	\$-	\$1,624,251
Dividend income and other income	-	10,116	10,116
<b>Net investment (loss)/income and other (loss)/income</b>	<b>\$1,624,251</b>	<b>\$10,116</b>	<b>\$1,634,367</b>

#### 4. Capital Assets, net

The carrying value of capital assets, and the changes in the carrying value of capital assets, are as follows:

	For the Year Ended December 31, 2018			
	Furniture and fixtures	EDP Equipment	Leasehold Improvements	Total
Carrying value, beginning of year	\$92,610	\$115,272	\$385,199	\$593,081
Less: accumulated depreciation	(92,610)	(113,440)	(385,199)	(591,249)
Net carrying value, beginning of year	-	1,832	-	1,832
Retirements	(92,610)	-	-	(92,610)
Depreciation	-	(1,832)	-	(1,832)
Accumulated depreciation retirements	92,610	-	-	92,610
Carrying value, end of year	-	115,272	385,199	500,471
Less: accumulated depreciation	-	(115,272)	(385,199)	(500,471)
<b>Net carrying value, end of year</b>	<b>\$-</b>	<b>\$-</b>	<b>\$-</b>	<b>\$-</b>

**THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC**  
**NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS**

*In US\$*

	For the Year Ended December 31, 2017 (as adjusted)			
	<b>Furniture and fixtures</b>	<b>EDP Equipment</b>	<b>Leasehold Improvements</b>	<b>Total</b>
Carrying value, beginning of year	\$92,610	\$115,272	\$385,199	\$593,081
Less: accumulated depreciation	(92,610)	(110,689)	(385,199)	(588,498)
Net carrying value, beginning of year	-	4,583	-	4,583
Depreciation	-	(2,751)	-	(2,751)
Carrying value, end of year	92,610	115,272	385,199	593,081
Less: accumulated depreciation	(92,610)	(113,440)	(385,199)	(591,249)
<b>Net carrying value, end of year</b>	<b>\$-</b>	<b>\$1,832</b>	<b>\$-</b>	<b>\$1,832</b>

## 5. Other Assets

Other assets consist of the following:

	December 31, 2018	December 31, 2017 (as adjusted)
Prepaid assets	\$453,306	\$402,514
Other assets	1,528	204,963
<b>Total</b>	<b>\$454,834</b>	<b>\$607,477</b>

## 6. Income Taxes

- (a) The Company has current tax liabilities related to its branch operation. In accordance with the Tax Sharing Agreement previously mentioned in Note 2, current and deferred tax liabilities or assets related to U.S. federal and state income taxes are reflected in the Accounts (receivable from)/payable to Parent and affiliates, net, and the balances have been settled with the Parent as of June 1, 2018. Tax payable for the branch is as follows:

	December 31, 2018	December 31, 2017 (as adjusted)
Current tax liability - foreign	\$248,269	\$163,500
<b>Current tax liability, net</b>	<b>\$248,269</b>	<b>\$163,500</b>
Current tax liability, net, beginning of year	\$163,500	\$59,525
Expenses during year	242,040	144,591
Payments made on account	(160,856)	(44,771)
Other	3,585	4,155
<b>Current tax liability, net, end of year</b>	<b>\$248,269</b>	<b>\$163,500</b>

THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC  
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS

*In US\$*

(b) The Company's branch operation has no deferred tax assets or liabilities on the Balance Sheets at December 31, 2018 and 2017.

(c) Income tax expense for the year is comprised of current and deferred tax:

(i) Current tax

	For the year ended December 31, 2018	For the year ended December 31, 2017 (as adjusted)
Current tax expense	\$242,040	\$144,591
<b>Total current tax</b>	<b>\$242,040</b>	<b>\$144,591</b>

(ii) Deferred tax

	For the year ended December 31, 2018	For the year ended December 31, 2017 (as adjusted)
Origination and reversal of temporary difference	(\$3,141,297)	(\$7,035,118)
Changes in tax rates or imposition of new taxes	1,249,706	62,464,775
Impact of reorganization	30,491,675	-
<b>Total deferred tax expense</b>	<b>\$28,600,084</b>	<b>\$55,429,657</b>
<b>Total income tax expense</b>	<b>\$28,842,124</b>	<b>\$55,574,248</b>

(iii) Tax recorded in Member's equity

	For the year ended December 31, 2018	For the year ended December 31, 2017 (as adjusted)
Total tax recorded in other comprehensive loss	\$3,529,845	\$2,252,794
Total tax recorded in contributed surplus	-	(156,620)
Total tax recorded in accumulated deficit	(2,000,332)	-

**THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC**  
**NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS**

*In US\$*

(d) The Company's effective income tax rate is derived as follows:

	For the year ended December 31, 2018		For the year ended December 31, 2017 (as adjusted)	
U.S. Federal statutory rate	(\$5,138,898)	21.00%	(\$4,046,371)	35.00%
Increase (decrease) in the income tax rate resulting from:				
U.S. state taxes - net of U.S. federal income tax benefit	1,728,313	-7.06%	(244,574)	2.12%
Meals and entertainment	12,341	-0.05%	36,701	-0.32%
Impact of foreign operations	(1,229,457)	5.02%	(2,668,446)	23.08%
Post reorganization loss	2,982,276	-12.19%	-	0.00%
Share-based compensation adjustment	-	0.00%	97,154	-0.84%
U.S. Tax Reform	-	0.00%	62,781,173	-543.04%
Impact of reorganization	30,491,675	-124.60%	-	0.00%
Other	(4,126)	0.02%	(381,389)	3.30%
<b>Effective income tax rate applicable to respective year</b>	<b>\$28,842,124</b>	<b>-117.86%</b>	<b>\$55,574,248</b>	<b>-480.70%</b>

The Company does not have any unrecognized tax benefits recorded in the periods ending December 31, 2018 and 2017. The Company's policy is to include penalties and interest related to uncertain tax positions in its income tax provision. During the years ended December 31, 2018 and 2017, the Company did not recognize any interest and penalties in its income tax provision and does not have any accrued interest and penalties at December 31, 2018. The Company's U.S. Federal and State net operating losses are subject to adjustment and examination for tax years ending December 31, 2007 and thereafter.

On December 22, 2017, H.R. 1, the Tax Reconciliation Act ("the Act"), was enacted. The legislation, which was generally effective for tax years beginning on January 1, 2018, resulted in significant U.S. tax reform and revised the Internal Revenue Code by, among other things, lowering the corporate federal income tax rate from 35% to 21% and modifying how the U.S. taxes multinational entities.

The net impact of the revaluation of deferred tax balances due to the lowering of the corporate federal income tax rate from 35% to 21% was \$62,781,173 of income tax expense for the year ended December 31, 2017.

The overall impact of the reorganization (described in Note 2) resulted in income tax expense of \$30,491,675 which is primarily the elimination of the deferred tax balance arising during the pre-reorganization period and the unsettled intercompany balance relating to the US federal and state deferred tax balances.

## 7. Related Party Transactions

The Company has significant interdependencies with its Parent and its affiliates, which are described below. The Company is responsible for and has established processes to identify all related parties and to disclose all significant transactions involving related parties.

### Accounts (receivable from)/payable to Parent and affiliates, net

The Company instructs third-parties to remit cash directly to the Parent or affiliates and instructs the Parent to disburse cash on its behalf. The receivables or payables on the Balance Sheets represent amounts for which the Parent has yet to pay or receive on the Company's behalf. The Parent also allocates certain expenses to the Company. Accounts (receivable from)/payable to Parent and affiliates, net represents the net of intercompany transactions between the Company, the Parent and affiliates due to (i) the above mentioned receipt and payment of cash by the Parent on its behalf (ii) intercompany service fees and allocation of expenses from/to other affiliated subsidiaries of the Parent (iii) the previously described Tax Sharing Agreement, and (iv) subordinated debt. On March 31, 2010, Putnam Investments Canada ULC ("PIC ULC") executed a non-interest bearing subordination agreement with the Company in the amount of \$6,740,991. The repayment of

**THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC**  
**NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS**

*In US\$*

this amount is subordinate to the claims of the other creditors of PIC ULC. The loan is callable, however it has no maturity date, and repayment is not expected within one year.

These balances are recorded as corresponding increases or decreases in the Member's equity section of the Balance Sheets as the Company neither pays or receives, nor anticipates paying or receiving cash related to these balances. The gross changes in receivable and payable for the year related to these transactions are disclosed separately on the Statements of Cash Flows as financing activities. As of December 31, 2018 and 2017, the Company had a net intercompany (receivable)/payable balance of (\$15,728,387) and \$75,317,769 respectively, which is included in Accounts (receivable from)/payable to Parent and affiliates, net in the Balance Sheets.

Intercompany balances due to/(from) affiliates as of December 31, 2018 and 2017 are as follows:

	December 31, 2018	December 31, 2017 (as adjusted)
Non-interest bearing, unsecured payable/(receivable)		
Due (from)/to PUSH I	(\$2,196,914)	\$79,783,679
Due from PAH II	(9,889,692)	-
Due (from)/to Putnam Investments Limited - UK	(3,669,788)	9,025,194
Due to Putnam Investments Securities Co., Ltd. - Japan	443,622	1,859,552
Due to Putnam International Distributors, Ltd. - Cayman	543,502	544,397
Due to Putnam Retail Management LP ("PRM")	687,105	433,004
Due to/(from) Putnam Investments Australia Pty Ltd.	139,108	(52,591)
Due from Putnam Fiduciary Trust Company ("PFTC")	(1,833,679)	(1,255,471)
Due from Putnam Investments (Ireland) Limited	(325,557)	(1,373,795)
Due from PIC ULC	(4,736,072)	(4,468,503)
Due to/(from) Putnam Investments Management, LLC ("PIM")	5,109,978	(9,177,697)
<b>Total accounts (receivable from)/payable to Parent and affiliates, net</b>	<b>(\$15,728,387)</b>	<b>\$75,317,769</b>

**THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC**  
**NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS**

*In US\$*

**Revenue and Expenses with Affiliates**

A portion of the Investment advisory fees, net included in revenue on the Statements of Loss and Comprehensive Loss is attributed to institutional clients and an affiliate who are related parties. The total revenue and AUM for the years ended December 31, 2018 and 2017 are as follows:

	Year Ended December 31, 2018	Year Ended December 31, 2017 (as adjusted)
<b>Related Party Revenue</b>	\$5,543,775	\$5,603,308
<b>Related Party AUM</b>	\$2,544,463,792	\$2,580,348,102

The receivables associated with the revenue received from related parties are \$1,400,984 and \$763,554 as of December 31, 2018 and 2017, respectively, and are included in Accrued investment advisory fees receivable on the Balance Sheets.

The Company also receives revenue from certain clients as part of a revenue sharing agreement with a minority owner of an affiliate in which the Company provides certain services as part of the relationship. The total revenue earned under these agreements was \$13,936,177 for the year ended December 31, 2017, and is recorded in Investment advisory fees, net on the Statement of Loss and Comprehensive Loss. During the year ended December 31, 2018, the minority owner sold its interest in the affiliate to the Parent and is no longer considered a related party.

The Company also incurs expenses from certain affiliates for sub-advisory services that the affiliates provide for certain institutional portfolios. Total expenses paid to affiliates for the years ended December 31, 2018 and 2017 are \$280,560 and \$337,480 respectively, and are included in Other operating expenses on the Statements of Loss and Comprehensive Loss.

**Service Fee Expense paid to Affiliates**

As described in the Summary of Significant Accounting Policies, the Company paid \$25,380,067 and \$20,974,242 for the years ended December 31, 2018 and 2017, respectively, pursuant to a transfer pricing agreement with its foreign affiliates. This expense is included in Service fee expense in the Statements of Loss and Comprehensive Loss and is outlined below:

Affiliate	Transfer pricing Methodology	Year Ended December 31, 2018	Year Ended December 31, 2017
Putnam Investments Limited - UK	Cost Plus 10%	\$14,736,166	\$12,079,716
Putnam Investments Securities Co., Ltd. - Japan	Cost Plus 9%	4,662,119	4,419,336
Putnam Investments Australia Pty Ltd.	Cost Plus 9%	1,077,827	482,435
Putnam Investments (Ireland) Limited	9 bps on AUM	1,792,348	1,174,725
Putnam Investments Canada ULC	9 bps on AUM	3,111,607	2,818,030
<b>Total service fee expense paid to affiliates</b>		<b>\$25,380,067</b>	<b>\$20,974,242</b>

**Intercompany Settlement**

During the year ended December 31, 2018, the Company distributed \$2,971,270 as a non-cash dividend-in-kind to the Parent and received \$141,657,741 as a non-cash contribution-in-kind from the Parent as a result of

THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC  
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS

---

*In US\$*

a group-wide exercise carried out by the Parent to reassign and settle historical intercompany balances between Putnam affiliates. The Company's Accounts (receivable from)/payable to Parent and affiliates, net, and Contributed surplus were impacted as a result of these transactions.

During the year ended December 31, 2017, the Company distributed \$13,192,371 as a non-cash dividend-in-kind to the Parent and received \$112,102,630 as a non-cash contribution-in-kind from the Parent as a result of a group-wide exercise carried out by the Parent to reassign and settle historical intercompany balances between Putnam affiliates. The Company's Accounts (receivable from)/payable to Parent and affiliates, net, and Contributed surplus were impacted as a result of these transactions.

**Retirement Plan**

The Company, the Parent, and affiliates of the Parent sponsor a tax-qualified 401(k) defined contribution retirement plan (the "Plan") covering substantially all employees. Under this Plan, employees may defer a percentage of eligible compensation into the Plan, subject to certain limitations, a portion of which is matched by the Company. The Company also provides for an annual discretionary contribution as determined by the Parent's Board of Directors. For the years ended December 31, 2018 and 2017, the Company's share of the annual expense to the Plan totaled \$334,603 and \$329,489, respectively. These amounts are included in Compensation and benefits in the Statements of Loss and Comprehensive Loss.

**Capitalized Software**

The Parent capitalizes certain costs related to software developed for internal use as long-lived assets, which are amortized on a straight-line basis over the lesser of three years or the estimated useful life. The amortization expense is allocated to each subsidiary of the Parent, by PUSH I, based on the subsidiary's usage of each capitalized software project. Amortization expense allocated to the Company during the years ended December 31, 2018 and 2017 was \$1,699,433 and \$1,464,262, respectively, and is included in Allocated expenses from Parent and affiliates, net in the Statements of Loss and Comprehensive Loss.

**Equity Incentive Compensation**

The Parent sponsors the Putnam Investments, LLC Equity Incentive Plan (the "EIP"). Certain employees of the Company are eligible to participate in the EIP, under which they are eligible to receive restricted shares of the Parent's Class B common shares and Class B stock options.

The Parent recognizes expense for awards granted under the EIP over the stated vesting period and based on the grant date fair value of the award. A portion of these expenses is allocated to the Company in a manner consistent with the grant of such share-based payments.

The Company accounts for the awards issued under the EIP as equity awards in accordance with the IFRS 2 guidance related to share-based payment transactions among group entities. The Company receives the services of the employees granted the share awards, but has no obligation to settle the share awards. That obligation belongs to the Parent.

The Company has employees who were granted restricted Class B common shares of the Parent pursuant to the EIP. The Company was also allocated a portion of the compensation charged to the Parent. The fair market value of the Class B common shares was determined using both the market and income valuation approaches as outlined in the EIP, which includes consideration of the range of values determined by a nationally recognized independent valuation firm chosen by the EIP Committee. Compensation expense for these awards is being amortized over the vesting period of up to five years. Compensation expense directly charged to the Company for the years ended December 31, 2018 and 2017 was \$744,829 and \$856,229,

**THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC**  
**NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS**

*In US\$*

respectively, and is included in Compensation and benefits in the Statements of Loss and Comprehensive Loss. Compensation expense allocated to the Company for the years ended December 31, 2018 and 2017 was \$346,261 and \$506,070 respectively, and is included in Allocated expenses from Parent and affiliates, net in the Statements of Loss and Other Comprehensive Loss. As of December 31, 2018, there was \$3,321,687 of unrecognized compensation expense related to the Company's portion of restricted Class B common shares. The weighted average period over which that expense is expected to be recognized is 4.03 years.

**Restricted Class B Shares**

	For the Year Ended December 31, 2018		For the Year Ended December 31, 2017 (as adjusted)	
		Weighted Average Grant Date Fair Value		Weighted Average Grant Date Fair Value
	Shares		Shares	
Unvested balance at January 1	209,300	\$18.41	193,000	\$19.87
Granted	63,500	17.13	53,500	14.89
Vested	(33,200)	21.60	(37,200)	20.91
Forfeited	(13,000)	16.28	-	-
Unvested balance at December 31	226,600	\$17.71	209,300	\$18.41

**Key Management Compensation**

Key management of the Company includes certain executives of the Parent that have the authority and responsibility for planning, directing and controlling the activities of the Company. The individuals that comprise the key management personnel are the Board of Directors, as well as certain key management and officers. A portion of the compensation paid to these directors and executives is allocated to the Company on the same basis as the other expense allocations from the Parent and is included in Allocated expenses from Parent and affiliates, net on the Statements of Loss and Comprehensive Loss as follows:

	For the Year Ended December 31, 2018	For the Year Ended December 31, 2017 (as adjusted)
Salary	\$337,031	\$331,025
Share-based compensation	379,108	643,511
Annual non-share-based incentive compensation	2,376,711	2,270,061
<b>Total compensation</b>	<b>\$3,092,850</b>	<b>\$3,244,597</b>

**Allocated Expenses from Parent and affiliates, net**

The Company shares office facilities, personnel and other arrangements further described in this note with other subsidiaries of the Parent. Accordingly, the related costs of such arrangements have been allocated by the Parent and by affiliates among the various subsidiaries in a manner which management believes is representative of the actual costs incurred. This includes the costs associated with capitalized software and key management compensation as disclosed above. Additionally, in the course of the Company's day-to-day business operations certain personnel from other subsidiaries of the Parent are utilized to support the Company, the related costs of which have been allocated to the Company, in a manner which management believes is representative of actual costs incurred. The Company also allocates certain of its own costs among various affiliates in a manner which management believes is representative of the actual costs incurred.



**THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC**  
**NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS**

*In US\$*

During the year ended December 31, 2018 and 2017, the Company was allocated \$31,953,077 and \$33,024,868 of costs, respectively, as outlined below. These charges are included in Allocated expenses from Parent and affiliates, net in the Statements of Loss and Comprehensive Loss.

	Year Ended December 31, 2018	Year Ended December 31, 2017 (as adjusted)
General & Administrative Expense from PUSH I	\$14,648,105	\$13,864,426
Investment Management Expense from PIM	21,552,193	22,535,867
Institutional Expense to PRM and PFTC	(7,887,959)	(7,110,176)
Global Investment Strategies Expense from PRM	1,528,552	1,669,865
Marketing Expense from PRM	2,112,186	2,064,886
<b>Total Allocated expenses from Parent and affiliates, net</b>	<b>\$31,953,077</b>	<b>\$33,024,868</b>

## 8. Other Operating Expenses

	For the Year Ended December 31, 2018	For the Year Ended December 31, 2017 (as adjusted)
Travel & Entertainment	\$994,733	\$961,123
Rent	271,260	280,766
Facility maintenance & utilities	404,845	381,438
Industry dues & filing fees	388,305	442,687
Expenses paid to affiliates	280,560	337,480
Depreciation of capital assets	1,832	2,751
Miscellaneous other operating expenses	476,527	90,825
<b>Total other operating expenses</b>	<b>\$2,818,062</b>	<b>\$2,497,070</b>

## 9. Accumulated Other Comprehensive Loss

	For the Year Ended December 31, 2018	
	<b>Unrealized Foreign Exchange Loss on Translation of Foreign Operations, net</b>	<b>Total</b>
Balance, beginning of year	(\$4,261,803)	(\$4,261,803)
Other comprehensive gain, net	136,250	136,250
Income tax expense	(3,529,845)	(3,529,845)
<b>Balance, end of year</b>	<b>(\$7,655,398)</b>	<b>(\$7,655,398)</b>

**THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC**  
**NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS**

*In US\$*

	For the Year Ended December 31, 2017		
	Unrealized Foreign Exchange Loss on Translation of Foreign Operations, net	Unrealized Gain (Loss) on Available- For-Sale Investments	Total
Balance, beginning of year (as previously reported)	(\$10,140,902)	\$360,243	(\$9,780,659)
Effect of reorganization (Note 1)	9,974,007	(361,122)	9,612,885
Balance, beginning of year (as adjusted)	(166,895)	(879)	(167,774)
Other comprehensive loss, net (as adjusted)	(1,905,755)	-	(1,905,755)
Income tax expense (as adjusted)	(2,187,828)	(446)	(2,188,274)
<b>Balance, end of year (as adjusted)</b>	<b>(\$4,260,478)</b>	<b>(\$1,325)</b>	<b>(\$4,261,803)</b>

## 10. Commitments and Contingencies

### *Leases*

The Company enters into operating leases for office space used in the normal course of operations under non-cancelable operating lease agreements. Lease payments are charged to operations over the period of use.

Future minimum rental payments under non-cancelable operating lease agreements for office space are as follows:

	Payments due by year as of December 31, 2018						
	Total	2019	2020	2021	2022	2023	Thereafter
Operating Leases	\$493,410	\$246,705	\$246,705	\$-	\$-	\$-	\$-

	Payments due by year as of December 31, 2017 (as adjusted)						
	Total	2018	2019	2020	2021	2022	Thereafter
Operating Leases	\$755,145	\$251,715	\$251,715	\$251,715	\$-	\$-	\$-

Total rent expense, included in Other operating expenses in the Statements of Loss and Comprehensive Loss, was \$271,260 and \$280,766, for the years ended December 31, 2018 and 2017, respectively.

### *Claims, Lawsuits, Provisions and Other Contingencies*

From time to time, the Company is subject to legal actions, including class actions, arising in the normal course of business. It is not expected that any of these legal actions will have a material adverse effect on the financial position of the Company.

In addition, the Company receives inquiries, including requests for documents and information, in the course of its business from various state and federal regulators inquiring about certain of the Company's policies and procedures. Each of these matters is handled in the ordinary course of business. The Company fully responds to these requests and fully cooperates with all regulatory inquiries, and there are no such matters pending that the Company believes could have a material adverse effect on its results of operations, cash flows or financial position.

---

THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC  
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS

---

*In US\$*

*Other Litigation*

The Company became a defendant in an action that alleges the Company violated state law by allowing another entity to pick poor performing assets (underlying collateral) for a CDO. Claims against the Company are for fraud, negligent misrepresentation and negligence. The Company filed a motion to dismiss. The Company's motion to dismiss was granted on April 28, 2014. Litigant filed an appeal and on April 15, 2015 the Court reversed the district court's dismissal and remanded the case to the district court for further proceedings. Cross motions for summary judgement were filed on September 21, 2018. Oral arguments were held on November 7, 2018. The Company deems that the claim is not probable of being successful and no contingency has been recorded.

**11. Capital Management**

The Parent monitors the amount of consolidated capital available, and the amounts deployed in its various operating subsidiaries, including the Company. The amount of capital deployed in any particular company or country is dependent upon local regulatory requirements as well as the Parent's internal assessment of capital requirements in the context of its operational risks and requirements and strategic plans. The Parent's practice is to maintain the Company's capitalization at a level that will exceed the relevant minimum regulatory capital requirements in the jurisdictions in which they operate.

The Company must maintain minimum member's equity of \$1,000,000 in certain jurisdictions subject to rules under the Employee Retirement Income Security Act ("ERISA"). During the years ended December 31, 2018 and 2017, respectively, the Company was in compliance with all minimum capital requirements.

**12. Risk Management**

The Company has policies relating to the identification, measurement, monitoring, mitigating and controlling of risks associated with financial instruments. The key risks related to financial instruments are credit risk, liquidity risk and market risk (currency, interest rate and equity). The following sections describe how the Company manages each of these risks.

Management is responsible for establishing capital management procedures for implementing and monitoring the capital plan. The Board of Directors of the Parent reviews and approves all material capital transactions undertaken by management.

**(a) Credit Risk**

Credit risk is the risk for financial loss resulting from the failure of debtors making payments when due. The Company regularly reviews its credit exposure from each counterparty. The Company monitors its credit risk management policies continuously to evaluate their effectiveness. These policies include, but are not limited to, dealing only with creditworthy counterparties and obtaining sufficient collateral, where appropriate, as a means of mitigating the risk of financial loss from defaults. The maximum credit exposure is the carrying value of the assets on the Balance Sheets, net of any allowances for losses. There are no allowances for years ended December 31, 2018 and 2017.

THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC  
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS

---

In US\$

**(b) Liquidity Risk**

Liquidity risk is the risk that the Company will not be able to meet all cash outflow obligations as they come due. The following policies and procedures are in place to manage this risk:

- The Company closely manages operating liquidity through cash flow matching of assets and liabilities.
- The Company has the financial support of its Parent, which maintains a \$500,000,000 revolving credit agreement with a consortium of banks.
- The Company does not have a significant amount of financial assets that are past due at December 31, 2018.
- The Company anticipates that its financial liabilities will mature within the next fiscal year.

In the normal course of business, the Company enters into contracts that give rise to commitments of future minimum payments that impact short-term and long-term liquidity. A table in note 10 *Commitments and Contingencies* summarizes the principal repayment schedule of the Company's financial liabilities as of December 31, 2018 and 2017.

**(c) Market Risk**

Market risk is the risk that the fair value of future cash flows of a financial instrument will fluctuate as a result of changes in market factors. Market factors include three types of risks: currency risk, interest rate risk, and equity risk.

**(i) Currency Risk**

Currency risk relates to the Company operating in different currencies and converting non-U.S. dollar earnings at different points in time at different foreign exchange levels when adverse changes in foreign currency exchange rates occur. The Company's financial instruments are generally denominated in U.S. dollars and do not have significant exposure to changes in foreign exchange rates.

**(ii) Interest Rate Risk**

Interest rate risk exists if asset and liability cash flows are not closely matched and interest rates change causing a difference in value between the asset and liability. The Company, through instruction from the Parent, monitors interest rate risk by regularly assessing this risk and establishing policies and practices to protect against the adverse effects of these potential exposures. The Company's primary exposures to interest rate risk arise from fee revenue earned by the Company that is dependent on the debt portfolios of Putnam sponsored funds. A one percent increase or decrease in the yield of these funds would have resulted in a change in net loss of approximately \$611,000 and \$402,000 for the years ended December 31, 2018 and 2017, respectively.

**(iii) Equity Risk**

Equity risk is the uncertainty associated with the valuation of assets arising from changes in equity markets. The Company through instruction from the Parent has investment policy guidelines in place that provide for prudent investment in equity markets with clearly defined limits to mitigate price risk. The Company's primary exposure to equity risk arises from fee revenue earned by the Company that is dependent on the equity portfolios of PIM sponsored funds, PAC institutional clients and seed investments. A ten percent increase or decrease in equity markets would have resulted in a change in net loss of approximately \$2,326,000 and \$1,287,000 for the years ended December 31, 2018 and 2017, respectively.

THE PUTNAM ADVISORY COMPANY, LLC  
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS

---

*In US\$*

### 13. Subsequent Events

The Company evaluated subsequent events and transactions occurring after December 31, 2018 through May 24, 2019, the date these financial statements were available to be issued.

Effective January 1, 2019, pursuant to a transfer pricing agreement between the Company and PFTC, PAC has agreed to provide investment advice and securities trading services to PFTC. The terms of the transfer pricing agreement allow for PFTC to receive a return on its equity for its fiduciary risk, and for PAC to receive the residual fees as it performs all remaining functions and bears all remaining risk.

Additionally, effective January 1, 2019, pursuant to a transfer pricing agreement between the Company and PIM, PAC has arranged with PIM for the use of investment personnel employed by PIM. The terms of the arrangement require PAC to pay PIM a fee per annum of PAC's average AUM. This agreement replaces the historic investment management expense allocation summarized in Note 7.

Except as described above, the Company is not aware of any other subsequent events which would require recognition or disclosure in the financial statements.

#### 4【利害関係人との取引制限】

受託会社、管理会社、それらの持株会社、持株会社株主およびその持株会社の子会社、ならびにそれらの取締役、役員、従業員、代理人および関連会社（以下「利害関係人」という。）は、ファンドとの間で利益の相反を生じることのある他の財務上、投資上またはその他の専門的な業務に関与することがある。これらの業務には、他の投資ファンドの運用、証券の購入および売却、投資運用および投資顧問サービス、仲介サービス、ならびに他の投資ファンドまたは他の会社の取締役、役員、顧問、もしくは代理人を務めることが含まれる。特に、受託会社または管理会社は、ファンドの投資目的と類似または重複する投資目的を有する他の投資ファンドへの顧問業務に関与する可能性がある。受託会社または管理会社は、ファンドおよびトラストに提供するサービスと同様のサービスを第三者に提供することができ、かつかかるサービスにより獲得した利益を計上する責任を負わないものとする。利益相反が生じた場合、受託会社または管理会社は、かかる利益相反の公正な解決の確保に努める。異なる顧客（ファンドを含む。）に対する投資機会の配分に関連して、受託会社または管理会社は、かかる義務に関する利益相反に直面することがあるが、かかる状況において投資機会が公正に配分されることを確保する。

受託会社、管理会社およびそれらと関連する会社は、適用ある法律に基づき許容される範囲内で、かつ法令を遵守することを条件に、代理人として（この場合、それらは通常の仲介手数料または現金での手数料割戻金を受領し、これを保持することができる。）、または本人として（この場合、通常の市場慣行に従い、通常的全サービス仲介料率を超えない比率により課されるかかる手数料に従う。）、受託会社もしくは管理会社のためにまたはそれらとの間でポートフォリオ取引を実行することができる。

受託会社、管理会社および/またはそれらと関連する会社は、他者の代理機関が受託会社、管理会社またはそれらと関連する会社に対してまたはこれらの者のために、商品、サービスまたはその他の利便を随時に提供または調達するための取決めを、受託会社、管理会社およびそれらと関連する会社が、かかる他者の代理機関との間で行っている場合において、法令を遵守することを条件として、かかる他者の代理機関によりまたはかかる他者の代理機関を通して取引を実行する権利を留保する。複数の企業が、特定の取引についてまたは一般的にファンドに対し同程度のサービス提供を行うことができると管理会社が判断する場合があると予想される。こうした企業の中から選別する際、適用法により認められるように、サービスの実行に加え、管理会社、受託会社またはファンドにリサーチ・サービスを提供することができる企業が考慮される。提供されるサービスの一部が、主として、管理会社、受託会社またはそれらの関連会社が投資の裁量権を行使する一または複数の他の勘定に便益をもたらす可能性がある。これとは逆に、ファンドは、管理会社、受託会社またはそれらの関連会社のその他の勘定のため実行されたポートフォリオ取引の結果としてサービス提供を主に享受することがある。適用法に従い、かかる便益は、現在、経済分析、投資リサーチ、業界および企業の審査、統計情報、市場データ、投資対象の評価、投資対象の売買に関する推奨および実績測定サービスを含むことがあり、また将来、法律により認められるその他の便益を含み得る。ファンド、または管理会社、受託会社およびそれらの各関連会社のその他の顧客は、運用成績全般の改善を含むこうしたサービス提供による便益を受けると合理的に予想される。疑義を避けるために付言すると、かかる商品およびサービスには、旅行、宿泊施設、娯楽、一般の行政上の商品もしくはサービス、一般の事務機器もしくは施設、会費、従業員の給与または直接の金銭の支払は含まれない。

法令を遵守することを条件として、かつ、管理会社の事前の承認を受けた場合にのみ、受託会社または受託会社の関連会社は、利害関係人またはかかる者により助言もしくは運用される投資ファンドもしくは勘定から有価証券を取得することができ、また、これらの者に対して有価証券を売却することができる。受託会社または管理会社を除く利害関係人は、適切と考える場合には、受益証券を保有し、かつそれらの取引を行うことができる。

利害関係人は、類似の投資証券が、受託会社または子会社により、受託会社の勘定で保有されていることにかかわらず、自己勘定であらゆる投資証券を購入、保有および取引することができる。受託会社または管理会社は、ファンドまたはトラストとの間で、自己勘定で取引を行うことはできない。

利害関係人は、受益者またはその保有するいずれかの有価証券が受託会社によりまたは受託会社の勘定で保有されているいずれかの主体との間で契約を締結し、または財務上もしくはその他の取引を行うこと

があり、またはかかる契約もしくは取引に利害を有することがある。さらに、利害関係人は、ファンドもしくはトラストの利益となるまたはならないことのあるファンドもしくはトラストの勘定で自らが実行する受託会社の投資証券の売却もしくは購入に関連して自らが交渉を行う手数料および利益を受領することができる。

管理会社は、SEC規則17a-7に基づき許容されたところに従い、ファンド間（すなわち、ファンドと管理会社または管理会社の関連会社により運用されている他のファンド間、またはファンドと管理会社もしくはその関係会社により運用されているその他の勘定間）の取引に従事することができる。規則17a-7は、ファンド間の取引が許容されるためのSECの要件を定めている。主たる要件は、売買が有価証券の交付と引換えの現金取引に限られること、独立した現行市場価格（通常、日々の純資産を計算するための証券価格を決定する際に用いられる、承認された独立した値付機関より提供された価格と定義され、また、時にはブローカー価格をいう。）が用いられること、取引がファンドの投資方針に合致していること、仲介手数料またはその他の報酬（ただし、慣習的な譲渡手数料は除く。）が支払われないこと、および取引記録が保存されることである。管理会社は、規則17a-7の要件を遵守するための手続きを整備している。しかしながら、受託会社が米国ではなくケイマン諸島において設立されたことに起因する、受託会社がファンドに関して担う監督任務の相違を理由として、ファンドとの関連において、受託会社による取引の精査およびこれらの要件の遵守に関する要件は放棄される。

## 5【その他】

### （１）取締役等の変更

役員は管理会社の唯一の出資持分権者であるパトナム U.S. ホールディングス ・エルエルシーによって選任および解任される。

### （２）有限責任会社契約の変更

有限責任会社契約の変更は、出資持分権者の署名付の書面によってのみ行うことができる。

### （３）事業譲渡または事業譲受

デラウェア州の有限責任会社法に基づき、出資持分権者の同意を要件に、事業を合併または譲渡することができる。

### （４）訴訟およびその他の重要事項

管理会社に対して重大な悪影響を及ぼす、または及ぼすことが予想されるいかなる訴訟または調停も係属していない。

管理会社の会計年度は、毎年１月１日に始まり、12月31日に終了する。

管理会社は、存続期間の定めなく、出資持分権者の決議等により、いつでも解散される。

## 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)メイプルズエフエス・リミテッド（「受託会社」）

（MaplesFS Limited）

##### (イ) 資本金の額

2019年8月末日現在の資本の額は、500,000米ドル（約5,323万円）である。

##### (ロ) 事業の内容

受託会社は、ケイマン諸島の銀行および信託会社法（2018年改正）の規定に基づき、適法に設立され有効に存続し信託業務を行うための免許を受けている、信託会社である。受託会社は、ミューチュアル・ファンド法に基づく免許を受けている投資信託管理事務代行会社でもある。

#### (2)ステート・ストリート・バンク・アンド・トラスト・カンパニー（「保管会社」）

（State Street Bank and Trust Company）

##### (イ) 資本金の額

2019年6月末日現在の資本の額は、26,602百万米ドル（約2兆8,320億円）である。

##### (ロ) 事業の内容

保管会社は、米国マサチューセッツ州ボストン、フランクリン・ストリート225にその主たる事務所を有するマサチューセッツ法人である。保管会社は、投資信託資産の保管業務に関するサービスを提供している。

#### (3)ステート・ストリート・ケイマン・トラスト・カンパニー・リミテッド（「計算代理会社」）

（State Street Cayman Trust Company Ltd.）

##### (イ) 資本金の額

ステート・ストリート・ケイマン・トラスト・カンパニー・リミテッドの資本の額は、CIMAの要件とされる500,000米ドル超である。ただし、個別の資本金の額は開示されていない。

##### (ロ) 事業の内容

計算代理会社は、ケイマン諸島、グランド・ケイマン、レガッタ・オフィス・パーク、ウィンドワード・スリー 5 階、P.O. Box 31113 SMBにその主たる事務所を有するケイマンの信託会社である。世界的なサービス・プロバイダーであるステート・ストリート・バンク・アンド・トラスト・カンパニーの関連会社である計算代理会社は、ファンドの純資産価額の計算を含むファンド資産の計算代理サービスを提供している。



（４）シティバンク・ヨーロッパ・ピーエルシー（「名義書換事務代行会社」）

（Citibank Europe plc）

（イ）資本金の額

2018年12月末日現在の発行済株式資本金の額は、10,532,000米ドル（約11億2,124万円）である。

（ロ）事業の内容

名義書換事務代行会社は、アイルランド中央銀行により認可および規制されている認可銀行である。名義書換事務代行会社は、登録番号132781として1998年6月9日にアイルランドで設立されており、アメリカ合衆国の株式上場会社であるシティグループ・インクを最終親会社とするシティグループ・グループの一員である。

（５）ＳＭＢＣ日興証券株式会社（「販売会社」および「代行協会員」）

（イ）資本金の額

2019年8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。なお、ＳＭＢＣ日興証券株式会社は証券投資信託受益証券を取扱っており、複数の外国投資信託証券について、日本における代行協会員業務および販売等の業務を行っている。

（６）株式会社三井住友銀行（「販売会社」）

（イ）資本金の額

2019年8月末日における資本の額は、約17,710億円である。

（ロ）事業の内容

銀行法に基づき認可を受け日本において銀行業およびそれに附随する業務を営んでいる。

（７）パトナム・インターナショナル・ディストリビューターズ・リミテッド（「元引受会社」）

（Putnam International Distributors,Ltd.）

（イ）資本金の額

2019年6月末日現在、607,600米ドル<sup>（注１）（注２）</sup>（約6,469万円）

（注１）未監査

（注２）資本の全構成項目からなる。親会社との資本関係の数字は含まない。

（ロ）事業の内容

パトナム・インターナショナル・ディストリビューターズ・リミテッドは、ケイマン諸島に設立されたパトナム・インベストメンツ・エルエルシーの間接的の子会社である。元引受会社の主な業務活動は、国際的な販売業務である。

## 2【関係業務の概要】

### （１）メイプルズエフエス・リミテッド

（MaplesFS Limited）

受託会社は、信託証書に基づき、受託業務を提供する。

### （２）ステート・ストリート・バンク・アンド・トラスト・カンパニー

（State Street Bank and Trust Company）

保管会社は、ファンドに対して保管業務を提供している。

### （３）ステート・ストリート・ケイマン・トラスト・カンパニー・リミテッド（「計算代理会社」）

（State Street Cayman Trust Company Ltd.）

計算代理会社として、ファンドの純資産価格を計算し、ファンドの帳簿を維持する。また、特定の管理事務代行業務を提供する。

### （４）シティバンク・ヨーロッパ・ピーエルシー

（Citibank Europe plc）

名義書換事務代行会社は、登録された受益者の維持管理ならびに受益証券の購入および買戻しのあらゆる申込を処理する責任がある。フィーダー・トラストに対し、ファンド管理事務業務を提供する。

### （５）ＳＭＢＣ日興証券株式会社

代行協会員業務および受益証券の募集に関し、受益証券の販売業務を行う。

### （６）株式会社三井住友銀行

受益証券の販売業務を行う。

### （７）パトナム・インターナショナル・ディストリビューターズ・リミテッド

（Putnam International Distributors,Ltd.）

受益証券の引受業務を提供する。

## 3【資本関係】

管理会社および元引受会社はそれぞれ、パトナム・インベストメンツ・エルエルシーの間接的の子会社である。

## 第3【投資信託制度の概要】

### 1．ケイマン諸島における投資信託制度の概要

- 1.1 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またはケイマン諸島から運営している投資信託の受託者は銀行および信託会社法（2018年改訂）（以下「銀行および信託会社法」という。）の下で規制されており、ケイマン諸島内においてまたはケイマン諸島から運営している投資運用会社、投資顧問会社およびその他の業務提供者は、銀行および信託会社法、会社管理法（2018年改訂）または地域会社（管理）法（2019年改訂）の下で規制されていた。
- 1.2 ケイマン諸島は連合王国の海外領であり、当時は為替管理上は「ポンド圏」に属していたため、多くのユニット・トラストおよびオープン・エンド型の投資信託が1960年代の終わり頃から設立され、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（以下「設立計画推進者」という。）として設立されていた。その後、米国、ヨーロッパ、極東およびラテンアメリカの投資顧問会社が設立計画推進者となって、かなりの数のユニット・トラスト、会社ファンド、およびリミテッド・パートナーシップを設定した。
- 1.3 2018年12月現在、活動中の規制を受けている投資信託の数は10,992（2,946のマスター・ファンドを含む。）であった。またそれに加え、適用可能な免除規定に従った相当数の未登録投資信託が存在している。
- 1.4 ケイマン諸島は、カリブ金融活動作業部会（マネー・ロンダリング）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．投資信託規制

- 2.1 1993年に最初に制定されたミューチュアル・ファンド法（2019年改訂）（以下「ミューチュアル・ファンド法」という。）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、保険会社および会社の管理者をも監督しており金融庁法（2018年改訂）（以下「金融庁法」という。）により設置された法定政府機関であるケイマン諸島金融庁（以下「CIMA」という。）が、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。
- 2.2 投資信託とは、ケイマン諸島において設立された会社、ユニット・トラストもしくはパートナーシップ、またはケイマン諸島外で設立されたものでケイマン諸島から運用が行われており、投資者の選択により買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。
- 2.3 ミューチュアル・ファンド法第4（4）条のもとで規制を免除されている投資信託は、その受益権に関する投資者が15名以内であり、その過半数によって投資信託の取締役、受託会社もしくはジェネラル・パートナーを選任または解任することができる投資信託およびケイマン諸島外で設立され、ケイマン諸島において公衆に対して勧誘を行う一定の投資信託である。

### 3．規制を受ける投資信託の三つの型

#### 3.1 免許投資信託

この場合、投資信託によってCIMAに対して、投資信託および投資信託に対する業務提供者の詳細を記述した法定の様式（MF3）による目論見書がその概要とともに提出され、登録時および毎年4,268米ドルの手数料が納入されなければならない。設立計画推進者が健全な評判を有し、投資信託を管理するのに十分な専門性を有した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、投資信託の取締役、受託会社およびジェネラル・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（第3.2項参照）。

### 3.2 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。同管理者および投資信託により作成された目論見書が、投資信託および投資信託に対する業務提供者の詳細を要約した法定様式（MF2およびMF2A）とともにCIMAに対して提出されなければならない。投資信託管理者は、設立計画推進者が健全な評判の者であること、投資信託の管理が投資信託管理の十分な専門性を有する健全な評判の者により管理されること、投資信託業務および受益権を募る方法が適切に行われること、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には、CIMAにより承認された国また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米ドルである。投資信託管理者は主たる事務所を提供している投資信託（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、もしくはジェネラル・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。

### 3.3 登録投資信託（第4（3）条投資信託）

（a）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。

（i）一投資者当たりの最低投資額が100,000米ドルであるもの

（ ）受益権が公認の証券取引所に上場されているもの

（ ）投資信託が（ミューチュアル・ファンド法で定義される）マスター・ファンドであり、下記のいずれかに該当するもの

（A）一投資者当たりの最低投資額が100,000米ドルであるもの、または

（B）受益権が公認の証券取引所に上場されているもの

（b）上記の（i）および（ ）に分類される投資信託は、投資信託と業務提供者の一定の詳細内容をCIMAに対して届け出なければならず、かつ4,268米ドルの当初手数料および年間手数料を支払わなければならない。上記の（ ）に分類される投資信託で、販売用書類が存在しない場合、投資信託は、マスター・ファンドの一定の詳細内容をCIMAに対して届け出なければならず（MF4様式）、かつ3,049米ドルの当初手数料および年間手数料を支払わなければならない。

## 4 投資信託の継続的要件

4.1 いずれの規制投資信託も、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、ジェネラル・パートナー、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。

4.2 すべての規制投資信託は、CIMAが承認した監査人を選任しなければならず、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、監査の過程で投資信託が以下のいずれかに該当するという情報を入手したときまたは該当すると疑う理由があるときはCIMAに対し報告する法的義務を負っている。

- (a) 投資信託がその義務を履行期が到来したときに履行できない、またはそのおそれがある場合
- (b) 投資信託の投資者または債権者を害するような方法で、自ら事業を行いもしくは行っている事業を解散し、またはそうしようと意図している場合
- (c) 会計が適切に監査できるような十分な会計記録を作成せずに事業を行いまたはそのように意図している場合
- (d) 欺罔的または犯罪的な方法で事業を行いまたはそのように意図している場合
- (e) ミューチュアル・ファンド法、ミューチュアル・ファンド法に基づく規則、金融庁法、マネー・ロンダリング防止規則（2018年改訂）（以下「マネー・ロンダリング防止規則」という。）または免許の条件を遵守せずに事業を行いまたはそのように意図している場合

4.3 すべての規制投資信託は、登記上の事務所もしくは主たる事務所または受託会社の変更があったときはこれをCIMAに通知しなければならない。

4.4 当初2006年12月27日に効力を生じた投資信託（年次申告書）規則（2018年改訂）に従って、すべての規制投資信託は、投資信託の各会計年度について、会計年度終了後6か月以内に、規則に記載された項目を含んだ正確で完全な申告書を作成し、CIMAに提出しなければならない。CIMAは当該期間の延長を許可することができる。申告書は、投資信託に関する一般的情報、営業情報および会計情報を含み、CIMAにより承認された監査人を通じてCIMAに提出されなければならない。規制投資信託の運営者は、投資信託にこの規則を遵守させることに責任を負う。監査人は、規制投資信託の運営者から受領した各申告書をCIMAに適切な時期に提出することにのみ責任を負い、提出された申告書の正確性または完全性については法的義務を負わない。

## 5. 投資信託管理者

5.1 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またはケイマン諸島から投資信託の管理を行う場合は、そのいずれかの免許が要求される。管理とは、投資信託の資産のすべてまたは実質上資産のすべてを支配し投資信託の管理をし、または投資信託に対して主たる事務所を提供し、もしくは受託会社または投資信託の取締役を提供することを含むものとし、管理と定義される。

5.2 いずれの類型の免許を受ける者も、規制投資信託を管理するのに十分な専門性を有し、かつ、投資信託管理者としての業務は、それぞれの地位において取締役、管理者または役員として適格かつ適正な者により行われる、という法定のテスト基準を満たさなければならない。免許を受ける者は、上記の事柄を示しかつそのオーナーのすべてと財務構造およびその取締役と役員を明らかにして詳細な申請書をCIMAに対し提出しなければならない。かかる者は少なくとも2名の取締役を有しなければならない。投資信託管理者の純資産は、最低約48万米ドルなければならない。制限的投資信託管理者には、最低純資産額の要件は課されない。投資信託管理者は、ケイマン諸島に2名の個人を擁する本店をみずから有しているか、ケイマン諸島の居住者であるかケイマン諸島で設立された法人を代行会社として有さねばならず、制限なく複数の投資信託のために行うことができる。

5.3 投資信託管理者の責任は、まず受諾できる投資信託にのみ主たる事務所を提供し、第3.2項に定めた状況においてCIMAに対して知らせる法的義務を遵守することである。

5.4 制限的投資信託管理者は、CIMAが承認する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が、ケイマン諸島に登記上の事務所を有していることが必要である。この類型は、ケイマンに投資信託の運用会社を創設した投資信託設立推進者が投資信託に関連した一連の投資信託を管理することを認める。

CIMAの承認を条件として関連性のないファンドを運用することができる。現在の方針では、制限的投資信託管理者は、投資信託に対して主たる事務所を提供することが許されていない。しかし、制限的投資信託管理者が投資信託管理業務を提供する各規制投資信託は、ミューチュアル・ファンド法第4（3）条（第3.3項参照）に基づき規制されていない場合またはミューチュアル・ファンド法第4（4）条（第2.3項参照）に基づく例外にあたる場合は、別個に免許を受けなければならない。

5.5 投資信託管理者は、CIMAの承認を受けた監査人を選任しなければならない、決算期末から6か月以内にCIMAに対し監査済みの会計書類を提出しなければならない。監査人は、監査の過程で投資信託管理者が以下のいずれかに該当するという情報を入手したときまたは該当すると疑う理由があるときはCIMAに対し報告する法的義務を負っている。

- （a）投資信託管理者がその義務を履行期が到来したときに履行できない、またはそのおそれがある場合
- （b）投資信託管理者が管理している投資信託の投資者または投資信託管理者の債権者または投資信託の債権者を害するような方法で、事業を行いもしくは行っている事業を自発的に解散し、またはそうしようと意図している場合
- （c）会計が適切に監査できるような十分な会計記録を作成せずに事業を行いまたはそのように意図している場合
- （d）欺罔的または犯罪的な方法で事業を行いまたはそのように意図している場合
- （e）ミューチュアル・ファンド法、ミューチュアル・ファンド法に基づく規則、金融庁法、マネー・ロンダリング防止規則または免許の条件を遵守せずに事業を行いまたはそのように意図している場合

5.6 CIMAは投資信託管理者に対して純資産を増加し、または保証や満足できる財務サポートを提供することを要求することもできる。

5.7 投資信託管理者の株主、取締役、上級役員、またはジェネラル・パートナーの変更についてはCIMAの承認が必要である。

5.8 非制限的免許を有する投資信託管理者の支払う当初手数料は、24,390米ドルまたは30,488米ドルであり（管理する投資信託の数による。）、また、制限的投資信託管理者の支払う当初手数料は8,536米ドルである。一方、非制限的免許を有する投資信託管理者の支払う年間手数料は、36,585米ドルまたは42,682米ドルであり（管理する投資信託の数による。）、また、制限的投資信託管理者の支払う年間手数料は8,536米ドルである。

## 6．ケイマン諸島における投資信託の構造の概要

ケイマン諸島の投資信託について一般的に用いられている法的類型は以下のとおりである。

### 6.1 免除会社

- （a）最も一般的な投資信託の手段は、会社法（2018年改訂）（以下「会社法」という。）に従って通常額面株式を発行する（無額面株式の発行も認められる）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。免除会社は、投資信託にしばしば用いられており、以下の特性を有する。
- （b）設立手続には、会社の基本憲章の制定（会社の目的、登記上の事務所、授權資本、株式買戻規定、および内部統制条項を記載した基本定款および定款）、基本定款の記名者による署名を行い、これをその記名者の簡略な法的宣誓文書とともに、授權資本に応じて異なる手数料とともに会社登記官に提出することを含む。
- （c）存続期限のある／存続期間限定会社 - 存続期間が限定される会社型のファンドで外国の税法上（例えば米国）非課税の扱いを受けるかパートナーシップとして扱われるものを設立することは可能である。
- （d）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必要要件は、以下のとおり要約される。

- ( i ) 各会社は、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。
- ( ) 取締役、代理取締役および役員の名簿は、登記上の事務所に維持されなければならない、その写しを会社登記官に提出しなければならない。
- ( ) 会社の財産についての担保その他の負担の記録は、登記上の事務所に維持されなければならない。
- ( ) 株主名簿は、登記上の事務所においてまたは希望すればその他の管轄地において維持することができる。
- ( v ) 会社の手続の議事録は、利便性のある場所において維持する。
- ( ) 会社は、会社の業務状況に関する真正かつ公正な所見を提供するもので、かつ会社の取引を説明するために必要な帳簿、記録を維持しなければならない。
- ( e ) 会社は、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、コン・ロー上の忠実義務に服すものとし、注意を払って、かつ会社の最善の利益のために行うしなければならない。
- ( f ) 会社は、様々な通貨により株主資本を指定することができる。
- ( g ) 額面株式または無額面株式の発行が認められる（ただし、会社は額面株式および無額面株式の両方を発行することはできない。 ）。
- ( h ) いずれのクラスについても償還株式の発行が認められる。
- ( i ) 株式の買戻しも認められる。
- ( j ) 収益または払込剰余金からの株式の償還または買戻しの支払に加えて、会社は資本金から株式の償還または買戻しをすることができる。ただし、会社は、資本金からの支払後においても、通常の事業の過程で支払時期が到来する債務を支払うことができる（すなわち、支払能力を維持する）ことを条件とする。
- ( k ) 会社の払込剰余金勘定からも利益からも分配金を支払うことができる。会社の払込剰余金勘定から分配金を支払う場合は取締役はその支払後、ファンドが通常の事業の過程で支払時期の到来する債務を支払うことができる、すなわち会社が支払能力を有することを確認しなければならない。
- ( l ) 免除会社は、今後30年間税金が賦課されない旨の約定を取得することができる。実際には、ケイマン諸島の財務長官が与える本約定の期間は20年間である。
- ( m ) 会社は、名称、取締役および役員、株式資本および定款の変更ならびに自発的解散を行う場合は、所定の期間内に会社登記官に報告しなければならない。
- ( n ) 免除会社は、毎年会社登記官に対して年次の法定の宣誓書を提出し、年間登録手数料を支払わなければならない。

## 6.2 免除ユニット・トラスト

- ( a ) ユニット・トラストは、ユニット・トラストへの参加が会社の株式への参加よりもより受け入れられやすく魅力的な地域の投資者によってしばしば用いられてきた。
- ( b ) ユニット・トラストは、信託証書に基づき受益者の利益のために信託財産に対する信託を宣言する受託者またはこれを設立する管理者および受託者により形成される。
- ( c ) ユニット・トラストの受託者は、ケイマン諸島内に、銀行および信託会社法に基づき信託会社として免許を受け、かつミューチュアル・ファンド法に基づき投資信託管理者として免許を受けた法人受託者である場合がある。このように、受託者は、両法に基づいてCIMAによる規制・監督を受ける。
- ( d ) ケイマン諸島の信託法は、基本的には英国の信託法に従っており、この問題に関する英国の信託法の相当程度の部分を採用している。さらに、ケイマン諸島の信託法（2018年改訂）は、英国の1925年受託者法を実質的に基礎としている。投資者は、受託者に対して資金を払い込み、（受益者である）投資者の利益のために投資運用会社が運用する間、受託者は、一般的に保管者としてこれを保持する。各受益者は、信託資産の持分比率に応じて権利を有する。

- (e) 受託者は、通常の忠実義務に服し、かつ受益者に対して説明の義務がある。その機能、義務および責任の詳細は、ユニット・トラストの信託証書に記載される。
- (f) 大部分のユニット・トラストは、「免除信託」として登録申請される。その場合、信託証書および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者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。
- (g) 免除信託の受託者は、受託者、受益者、および信託財産が50年間課税に服しないと約定を取得することができる。
- (h) ケイマン諸島の信託は、150年まで存続することができ、一定の場合は無期限に存続できる。
- (i) 免除信託は、信託登記官に対して、当初手数料および年次手数料を支払わなければならない。

### 6.3 免除リミテッド・パートナーシップ

- (a) 免除リミテッド・パートナーシップは、少人数の投資者のベンチャーキャピタルまたはプライベート・エクイティ・ファンドにおいて一般的に用いられる。
- (b) 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、その法とは、英国の1907年リミテッド・パートナーシップ法に基礎を置き、今日では他の法域（特に米国）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ケイマン諸島の免除リミテッド・パートナーシップ法（2018年改訂）（以下「免除リミテッド・パートナーシップ法」という。）である。
- (c) 免除リミテッド・パートナーシップは、リミテッド・パートナーシップ契約を締結するジェネラル・パートナー（個人、企業またはパートナーシップである場合は、ケイマン諸島の居住者であるか、同島において登録されているかまた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・パートナーにより形成され、免除リミテッド・パートナーシップ法により登録されることによって形成される。登録はジェネラル・パートナーが、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。
- (d) ジェネラル・パートナーは、リミテッド・パートナーを除外して免除リミテッド・パートナーシップの業務の運営を行い、リミテッド・パートナーは、例外的事態（例えば、リミテッド・パートナーが業務の運営に積極的に参加する場合）がない限り、有限責任たる地位を享受する。ジェネラル・パートナーの機能、義務および責任の詳細は、リミテッド・パートナーシップ契約に記載される。
- (e) ジェネラル・パートナーは、誠意をもって、かつパートナーシップ契約において別途明示的な規定により異なる定めをしない限り、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、またはパートナーシップ法（2013年改訂）の下での、ジェネラル・パートナーシップの法理が適用される。
- (f) 免除リミテッド・パートナーシップは、以下の規定を順守しなければならない。
  - (i) ケイマン諸島に登録事務所を維持する。
    - ( ) 商号および所在地、リミテッド・パートナーに就任した日ならびにリミテッド・パートナーを退任した日の詳細を含むリミテッド・パートナーの登録簿を（ジェネラル・パートナーが決定する国または領域に）維持する。
    - ( ) リミテッド・パートナーの登録簿が維持される所在地に関する記録を登録事務所に維持する。
    - ( ) リミテッド・パートナーの登録簿が登録事務所以外の場所で保管される場合は、税務情報庁法（2017年改訂）に従い税務情報庁による指示または通知に基づき、リミテッド・パートナーの登録簿を電子的形態またはその他の媒体により登録事務所において入手可能にする。
    - (v) リミテッド・パートナーの出資額および出資日ならびに当該出資額の引出額および引出日を（ジェネラル・パートナーが決定する国または領域に）維持する。



- ( ) 有効な通知が送達した場合、リミテッド・パートナーが許可したリミテッド・パートナーシップの権利に関する担保権の詳細を示す担保権記録簿を登録事務所に維持する。
- ( g ) リミテッド・パートナーシップ契約に従い、リミテッド・パートナーシップの権利はパートナーシップを解散せずに買い戻すことができる。
- ( h ) リミテッド・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。
- ( i ) 免除リミテッド・パートナーシップは、50年間の期間について将来の税金の賦課をしないとの約定を得ることができる。
- ( j ) 免除リミテッド・パートナーシップは、登録内容の変更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。
- ( k ) 免除リミテッド・パートナーシップは、リミテッド・パートナーシップ登記官に対して、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。

## 7. ミューチュアル・ファンド法のもとにおける規制投資信託に対するケイマン諸島金融庁（CIMA）による規制と監督

- 7.1 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が特定する時までにCIMAにそれを提出するように指示できる。
- 7.2 規制投資信託の運営者（すなわち、場合に応じて、取締役、受託会社またはジェネラル・パートナー）は、第1項に従い投資信託に対してなされた指示が、所定の期間内に遵守されていることを確保し、本規定に違反する者は、罪に問われ、かつ1万ケイマン諸島ドルの罰金および所定の時期以後も規制投資信託が指示に従わない場合はその日より一日につき500ケイマン諸島ドルの罰金刑に処せられる。
- 7.3 ある者がケイマン諸島においてまたはケイマン諸島からミューチュアル・ファンド法に違反して事業を行なっているか行なおうとしていると信じる合理的根拠がCIMAにある場合、CIMAは、その者に対して、CIMAが法律による義務を実行するようにするために合理的に要求できる情報または説明をCIMAに対して提供するように指示できる。
- 7.4 何人でも、第7.3項に従い与えられた指示を遵守しない者は、罪に問われ、かつ10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。
- 7.5 第7.3項に従って情報または説明を提供する者は、みずからそれが虚偽であるか誤解を招くものであることを知りながら、または知るべきであるにもかかわらず、これをCIMAに提供してはならない。この規程に違反した者は、罪に問われ、かつ10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。
- 7.6 投資信託がケイマン諸島においてまたはケイマン諸島からミューチュアル・ファンド法に違反して事業を営んでいるか行おうとしていると信じる合理的根拠がCIMAにある場合は、CIMAは、（高等裁判所の管轄下にある）グランドコート（以下「グランドコート」という。）に投資信託の投資者の資産を確保するために適切と考える命令を求めて申請することができ、グランドコートは係る命令を認める権限を有している。
- 7.7 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、第7.9項に定めたいずれかの行為またはすべての行為を行うことができる。
- ( a ) 規制投資信託がその義務を履行期が到来したときに履行できないか、そのおそれがある場合
- ( b ) 規制投資信託がその投資者もしくは債権者に有害な方法で業務を行っているかもしくは行おうとしている場合、または自発的にその事業を解散する場合
- ( c ) 免許投資信託の場合、免許投資信託がその投資信託免許の条件を遵守せずに業務を行っているか、行おうとしている場合
- ( d ) 規制投資信託の指導および運営が適正かつ正当な方法で行われていない場合

- (e) 規制投資信託の取締役、管理者または役員としての地位にある者が、各々の地位を占めるに適正かつ正当な者ではない場合
- 7.8 第7.7項に言及した事由が発生したか、または発生しそうか否かについて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。
- (a) 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
- (b) 会計監査を受け、監査済会計書類をCIMAに提出すること
- (c) 所定の年間許可料または年間登録料を支払うこと
- (d) CIMAに指示されたときに、会計監査を受けるか、または監査済会計書類をCIMAに対して提出すること
- 7.9 第7.7項の目的のため、規制投資信託に関しCIMAがとる行為は以下のとおりとする。
- (a) 第4(1)(b)条(管理投資信託)または第4(3)条(第4(3)条投資信託)に基づき投資信託について有効な投資信託の許可または登録を取り消すこと
- (b) 投資信託が保有するいずれかの投資信託ライセンスに対して条件を付し、または条件を追加し、それらの条件を改定し、撤廃すること
- (c) 投資信託の推進者または運営者の入替えを求めること
- (d) 事柄を適切に行うようにファンドに助言する者を選任すること
- (e) 投資信託の事務を支配する者を選任すること
- 7.10 CIMAが第7.9項の行為を行った場合、CIMAは、投資信託の投資者および債権者の利益を保護するために必要と考える措置を行いおよびその後同項に定めたその他の行為をするように命じる命令を求めて、グランドコートに対して、申請することができる。
- 7.11 CIMAは、そうすることが必要または適切であると考え、そうすることが实际的である場合は、CIMAは投資信託に関しみずから行っている措置または行おうとしている措置を、投資信託の投資者に対して知らせるものとする。
- 7.12 第7.9(d)項または第7.9(e)項により選任された者は、当該投資信託の費用負担において選任されるものとする。その選任によりCIMAに発生した費用は、投資信託がCIMAに支払う。
- 7.13 第7.9(e)項により選任された者は、投資信託の投資者および債権者の最善の利益のために運営者を排除して投資信託の事務を行うに必要な一切の権限を有する。
- 7.14 第7.13項で与えられた権限は、投資信託の事務を終了する権限をも含む。
- 7.15 第7.9(d)項または第7.9(e)項により投資信託に関し選任された者は、以下の行為を行うものとする。
- (a) CIMAから求められたときは、CIMAの特定する投資信託に関する情報をCIMAに対して提供する。
- (b) 選任後3か月以内またはCIMAが特定する期間内に、選任された者が投資信託に関し行っている事柄についての報告書を作成してCIMAに対して提出し、かつそれが適切な場合は投資信託に関する勧告をCIMAに対して行う。
- (c) 第7.15(b)項の報告書を提出後選任が終了しない場合、その後CIMAが特定する情報、報告書、勧告をCIMAに対して提供する。
- 7.16 第7.9(d)項または第7.9(e)項により投資信託に関し選任された者が第7.15項の義務を遵守しない場合、またはCIMAの意見によれば当該投資信託に関するその義務を満足に実行していない場合、CIMAは、選任を取り消して他の者をもってこれに替えることができる。
- 7.17 投資信託に関する第7.15項の情報または報告を受領したときは、CIMAは以下の措置を執ることができる。
- (a) CIMAが特定した方法で投資信託に関する事柄を再編するように要求すること
- (b) 投資信託が会社の場合、会社法の第94(4)条によりグランドコートに対して同会社が法律の規定に従い解散されるように申し立てること

- (c) 投資信託がケイマン諸島の法律に準拠したユニット・トラストの場合、ファンドを解散させるため受託会社に対して指示する命令を求めてグランドコートに申し立てること
  - (d) 投資信託がケイマン諸島の法律に準拠したパートナーシップの場合、パートナーシップの解散命令を求めてグランドコートに申し立てること
  - (e) また、CIMAは、第7.9(d)項または第7.9(e)項により選任される者の選任または再任に関して適切と考える行為をとることができる。
- 7.18 CIMAが第7.17項の措置をとった場合、投資信託の投資者および債権者の利益を守るために必要と考えるその他の措置および同項または第7.9項に定めたその他の措置をとるように命じる命令を求めてグランドコートに申し立てることができる。
- 7.19 規制投資信託がケイマン諸島の法律の下で組織されたパートナーシップの場合でCIMAが第7.9(a)項に従い投資信託の免許を取り消した場合、パートナーシップは、解散されたものとみなす。
- 7.20 グランドコートが第7.17(c)項に従ってなされた申立てに対して命令を発する場合、裁判所は受託会社に対して投資信託資産から裁判所が適切と認める補償の支払を認めることができる。
- 7.21 CIMAのその他の権限に影響を与えることなく、CIMAは、ファンドが投資信託として事業を行うこともしくは行おうとすることを終了しまたは清算もしくは解散に付されるものと了解したときは、第4(1)(b)条(管理投資信託)または第4(3)条(第4(3)条投資信託)に基づき投資信託について有効な投資信託の許可または登録をいつでも取り消すことができる。

## 8. 投資信託管理に対するCIMAの規制および監督

- 8.1 CIMAは、いつでも免許投資信託管理者に対して会計監査を行い、CIMAが特定する合理的期間内にCIMAに対し提出するように指示することができる。
- 8.2 免許投資信託管理者は、第8.1項により受けた指示に従うものとし、この規定に違反する者は、罪に問われ、かつ1万ケイマン諸島ドルの罰金を課され、かつ所定の時期以後も免許投資信託管理者が指示に従わない場合はその日より一日につき500ケイマン諸島ドルの罰金刑に処せられる。
- 8.3 ある者がミューチュアル・ファンド法に違反して投資信託管理業を行なっているか行おうとしていると信じる合理的根拠がCIMAにある場合は、CIMAは、その者に対して、CIMAがミューチュアル・ファンド法による義務を実行するために合理的に要求できる情報または説明をCIMAに対して提供するように指示できる。
- 8.4 何人でも、第8.3項に従い与えられた指示を遵守しない者は、罪に問われ、かつ10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。
- 8.5 第8.3項の目的のために情報または説明を提供する者は、みずからそれが虚偽であるか誤解を招くものであることを知りながら、または知るべきであるにもかかわらず、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10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。
- 8.6 CIMAが以下に該当すると判断する場合には、CIMAは、当該者によって管理されている投資信託の投資者の資産を維持するために適切と見られる命令を求めてグランドコートに申立てをすることができ、グランドコートはかかる命令を認める権限を有する。
- (a) ある者が投資信託管理者として行為し、またはその業務を行っており、かつ
  - (b) 同人がミューチュアル・ファンド法に違反してこれを行っている場合。
- 8.7 CIMAは、投資信託管理者が事業を行うこともしくは行おうとすることを終了しまたは清算もしくは解散に付されるものと了解したときは、いつでも投資信託管理者免許を取り消すことができる。
- 8.8 CIMAは、免許投資信託管理者が以下のいずれかの事由に該当する場合は、第8.10項所定の措置をとることができる。
- (a) 免許投資信託管理者がその義務を履行するべきときに履行できないか、そのおそれがある場合

- (b) 免許投資信託管理者が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意図している場合
- (c) 免許投資信託管理者が投資信託管理の業務をその投資信託管理免許の条件を遵守しないで行いまたはそのように意図している場合
- (d) 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
- (e) 免許投資信託管理業務について取締役、管理者または役員の地位にある者が、各々の地位に就くには適正かつ正当な者ではない場合
- (f) 上場されている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

8.9 CIMAは、第8.8項に言及した事由が発生したか、または発生しそうか否かについて注意を払うために、規制投資信託の以下の事項についてその理由について直ちに質問をなし、かつ確認するものとする。

- (a) 免許投資信託管理者の以下の不履行
  - (i) CIMAに対して規制投資信託の主要事務所の提供を開始したことを通知すること、規制投資信託に関し所定の年間手数料を支払うこと
  - ( ) CIMAの命令に従い、保証または財政上の援助をし、純資産額を増加すること
  - ( ) 投資信託、またはファンドの設立計画推進者または運営者に関し、条件が満たされていること
  - ( ) 規制投資信託の事柄に関し書面による通知をCIMAに対して行うこと
  - (v) CIMAの命令に従い、名称を変更すること
  - ( ) 会計監査を受け、CIMAに対して監査済会計書類を送ること
  - ( ) 少なくとも2人の取締役をおくこと
  - ( ) CIMAから指示されたときに会計監査を受け、かつ監査済会計書類をCIMAに対し提出すること
- (b) CIMAの承認を得ることなく管理者が株式を発行すること
- (c) CIMAの書面による承認なく管理者の取締役、主要な上級役員、ジェネラル・パートナーを選任すること
- (d) CIMAの承認なく、管理者の株式が処分されまたは取り引きされること

8.10 第8.8項の目的のために免許投資信託管理者についてCIMAがとりうる行為は以下の通りである。

- (a) 投資信託管理者が保有する投資信託管理者免許を撤回すること
- (b) その投資信託管理者免許に関し条件および追加条件を付し、またかかる条件を変更または取り消すこと
- (c) 管理者の取締役、類似の上級役員またはジェネラル・パートナーの交代を請求すること
- (d) 管理者に対し、その投資信託管理の適正な遂行について助言を行う者を選任すること
- (e) 投資信託管理に関し管理者の業務の監督を引き受ける者を選任すること

8.11 CIMAが第8.10項による措置を執った場合、CIMAは、グランドコートに対して、CIMAが当該管理者によって管理されているすべてのファンドの投資者とそのいずれのファンドの債権者の利益を保護するために必要とみなすその他の措置を執るよう命令を求めて申立てを行うことができる。

8.12 第8.10(d)項または第8.10(e)項により選任される者は、当該管理者の費用負担において選任されるものとする。その選任によりCIMAに発生した費用は、管理者がCIMAに支払うべき金額となる。

8.13 第8.10(e)項により選任された者は、管理者によって管理される投資信託の投資者および管理者の債権者およびかかるファンドの債権者の最善の利益のために(管財人、清算人を除く)他の者を排除して投資信託に関する管理者の事務を行うに必要な一切の権限を有する。

8.14 第8.13項で与えられた権限は、投資信託の管理に関連する限り管理者の事務を終了させる権限をも含む。

- 8.15 第8.10（d）項または第8.10（e）項により許可を受けた投資信託管理者に関し選任された者は、以下の行為を行うものとする。
- （a）CIMAから求められたときは、CIMAの特定する投資信託の管理者の管理に関する情報をCIMAに対して提供する。
  - （b）選任後3か月以内またはCIMAが特定する期間内に、選任された者が投資信託の管理者の管理について実行する事柄についての報告書を作成してCIMAに対して提出し、かつそれが適切な場合は管理に関する推奨をCIMAに対して行う。
  - （c）第8.15（b）項の報告書を提出後選任が終了しない場合、その後CIMAが特定する情報、報告書、推奨をCIMAに対して提供する。
- 8.16 第8.10（d）項または第8.10（e）項により選任された者が、
- （a）第8.15項の義務に従わない場合、または
  - （b）満足できる形で投資信託管理に関する義務を実行していないとCIMAが判断する場合、CIMAは、選任を取り消しこれに替えて他の者を選任することができる。
- 8.17 免許投資信託管理者に関する第8.15項の情報または報告を受領したときは、CIMAは以下の措置を執ることができる。
- （a）CIMAが特定した方法で投資信託管理者に関する事柄を再編するように要求すること
  - （b）投資信託管理者が会社の場合、会社法の第94（4）条によりグランドコートに対して同会社が法律の規定に従い解散されるように申し立てること
  - （c）CIMAは、第8.10（d）項または第8.10（e）項により選任される者の選任に関して適切と考える行為をとることができる。
- 8.18 CIMAが第8.16項の措置をとった場合、CIMAは、管理者が管理する投資信託の投資者、管理者の債権者およびかかるファンドの債権者の利益を守るために必要と考えるその他の措置をとるように命じる命令を求めてグランドコートに申し立てることができる。
- 8.19 CIMAのその他の権限に影響を与えることなく、CIMAは、以下の場合、いつでも投資信託管理者の免許を取り消すことができる。
- （a）CIMAは、免許保有者が投資信託管理者としての事業を行うことまたは行おうとすることをやめてしまっているという要件を満たした場合
  - （b）免許の保有者が、解散、または清算に付された場合
- 8.20 免許投資信託管理者がケイマン諸島の法律によって組織されたパートナーシップの場合で、CIMAが第8.10項に従い、その投資信託管理者の免許を取り消した場合、パートナーシップは解散されたものとみなされる。
- 8.21 投資信託管理者が免許信託会社の場合、たとえば、投資信託の受託者である場合、銀行および信託会社法によりCIMAによっても規制され監督される。かかる規制と監督の程度はミューチュアル・ファンド法の下でのそれにおよそ近いものである。

## 9．ミューチュアル・ファンド法のもとでの一般的法の執行

- 9.1 下記の解散の申請がCIMA以外の者によりなされた場合、CIMAは、申請者より申請の写しの送達を受け、申請の聴聞会に出廷することができる。
- （a）規制投資信託
  - （b）免許投資信託管理者
  - （c）規制投資信託であった人物、または
  - （d）免許投資信託管理者であった人物
- 9.2 解散のための申請に関する書類および第9.1（a）項から第9.1（d）項に規定された人物またはそれぞれの債権者に送付が要求される書類はCIMAにも送付される。

9.3 CIMAにより当該目的のために任命された人物は、以下を行うことができる。

- (a) 第9.1(a)項から第9.1(d)項に規定された人物の債権者会議に出席すること
- (b) 仲裁または取り決めに審議するために設置された委員会に出席すること
- (c) 当該会議におけるあらゆる決済事項に関して代理すること

9.4 執行官が、CIMAまたはインスペクターと同じレベル以上の警察官が、ミューチュアル・ファンド法の下での犯罪行為がある一定の場所で行われたか、行われつつあるかもしくは行われようとしていると疑う合理的な根拠があるとしてなした申請に納得できた場合、執行官はCIMAまたは警察官およびその者が支援を受けるため合理的に必要なとするその他の者に以下のことを授權する令状を発行することができる。

- (a) 必要な場合は強権を用いてそれらの場所に立ち入ること
- (b) それらの場所またはその場所にいる者を搜索すること
- (c) 必要な場合は、記録が保存されているか、隠されている場所において、強制的に開扉して搜索すること
- (d) 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
- (e) 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の点検をし写しをとること。もし、それが実際的でない場合は、かかる記録を持ち去ってCIMAに対して引き渡すこと

9.5 CIMAが記録を持ち去ったとき、またはCIMAに記録が引き渡されたときCIMAはこれを点検し、写しや抜粋を取得するために必要な期間これを保持することができるが、その後は、それが持ち去られた場所に返還すべきものとする。

9.6 何人もCIMAがミューチュアル・ファンド法の下での権限を行使することを妨げてはならない。この規定に違反する者は罪に問われ、かつ20万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。

## 10. CIMAによるミューチュアル・ファンド法上またはその他の法律上の開示

10.1 ミューチュアル・ファンド法または金融庁法により、CIMAは、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。

- (a) ミューチュアル・ファンド法のもとでの免許を受けるためにCIMAに対してなされた申請
- (b) 投資信託に関する事柄
- (c) 投資信託管理者に関する事柄

ただし、これらの情報は、CIMAがミューチュアル・ファンド法により職務を行い、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。

- (a) CIMAがミューチュアル・ファンド法により付与された職務を行うことを援助する目的の場合
- (b) 例えば2016年秘密情報公開法、犯罪収益に関する法律（2019年改訂）または薬物濫用法（2017年改訂）等にもとづき、ケイマン諸島内の裁判所によりこれを行うことが合法的に要求されまたは許可された場合
- (c) 開示される情報が投資者の身元を開示することなく（当該開示が許される場合を除く）、要約または統計的なものである場合
- (d) ケイマン諸島外の金融監督当局に対し、CIMAにより免許に関し遂行される任務に対応する任務を当該当局が遂行するために必要な情報を開示する場合。ただし、CIMAは情報の受領が予定されている当局が更なる開示に関し十分な法的規制を受けていることについて満足していることを条件とする。
- (e) 投資信託、投資信託管理者または投資信託の受託者の解散、清算または免許所有者の管財人の任命もしくは職務に関連する法的手続を目的とする場合

## 11. ケイマン諸島投資信託の受益権の募集／販売に関する一般的な民法上の債務

### 11.1 過失による誤った事実表明

販売書類における不実表示に対しては民事上の債務が発生しうる。販売書類の条件では、販売書類の内容を信頼して受益権を申込み者のために、販売書類の内容について責任のある者、例えば（場合に応じ）ファンド、取締役、運用者、ジェネラル・パートナー等に注意義務を課している。この義務の違反は、販売文書の中のかかる者によって明示的または黙示的に責任を負うことが受け入れられている者に対する不実表示による損失の請求を可能にするであろう。

### 11.2 欺罔的な不実表明

事実の欺罔的な不実表明（約束、予想、または意見の表明でなくとも）に関しては、不法行為の民事責任も生じうる。ここにいう「欺罔的」とは、表明が虚偽であることを知りながらまたは表明が真実であるか虚偽であるかについて注意を払わずに行ったことを意味すると一般的に解される。

### 11.3 契約法（1996年改訂）

- （a）契約法の第14（1）条では、当該表明が欺罔的に行われていれば責任が生じたであろう場合には、契約前の不実の表明による損害の回復ができるであろう。ただし、かかる表明をした者が、事実が真実であるものと信じ、かつ契約の時まで信じていた合理的理由があったということを証明した場合はこの限りでない。一般的には、本条は、過失による不実の表明に関する損害に対しても法定の権利を与えるものである。同法の第14（2）条は、不実の表明が行われた場合に、取消に代えて損害賠償を容認することを裁判所に対して認めている。
- （b）一般的に、関連契約はファンド自身（または受託会社）とのものであるため、ファンド（または受託会社）は、次にその運用者、ジェネラル・パートナー、取締役、設立計画推進者または助言者に対し請求することが可能であるとしても、申込人の請求の対象となる者はファンドとなる。

### 11.4 欺罔に対する訴訟提起

- （a）損害を受けた投資者は、欺罔行為について訴えを提起し（契約上でなく不法行為上の民事請求権）、以下を証明することにより、欺罔による損害賠償を得ることができる。
  - （i）重要な不実の表明が欺罔的になされたこと。
  - （ ）そのような不実の表明の結果、受益証券を申し込むように誘引されたこと。
- （b）「欺罔的」とは、表明が虚偽であることを知りながらまたは表明が真実であるか虚偽であるかについて注意を払わずに行ったことを意味すると一般的に解される。だます意図があったことまたは欺罔的な不実表明が投資者を受益権購入に誘引した唯一の原因であったことを証明する必要はない。
- （c）情報の欠落は、事実についての何らかの積極的な不実の表明があったとき、または欠落情報を入れなかったために表明事項が虚偽となるか誤解を招くものとなるような部分的もしくは断片的な事実の表明があったときは、不実の表明となりうる。
- （d）表明がなされたときは真実であっても、受益証券の申込の受諾が無条件となる前に表明が真実でなくなるときは、当該変更を明確に指摘せずに受益権の申込を許したことは欺罔にあたるであろうから、欺罔による請求権を発生せしめうる。
- （e）事実の表明とは違い、意見または期待の表明は、本項の責任を生じることはないであろうが、表現によっては誤っていれば不実表示を構成する事実の表明となることもありうる。

### 11.5 契約上の債務

- （a）販売書類もファンド（または受託会社）と持分の成約申込者との間の契約の基礎を形成する。もしそれが不正確か誤解を招くものであれば、申込者は契約を解除しまたは損害賠償を求めて管理会社、設立計画推進者、ジェネラル・パートナーまたは取締役に対し訴えを提起することができる。
- （b）一般的事柄としては、当該契約はファンド（または受託会社）そのものと締結するので、ファンドは取締役、運用者、ジェネラル・パートナー、設立計画推進者、または助言者に求償することはあっても、申込者が請求する相手方当事者は、ファンド（または受託会社）である。

## 11.6 隠された利益および利益相反

ファンドの受託会社、ジェネラル・パートナー、取締役、役員、代行会社は、ファンドと第三者との間の取引から利益を得てはならない。ただし、ファンドによって特定の授権されているときはこの限りでない。そのように授権を受けずに得られた利益は、ファンドに帰属する。

## 12. ケイマン諸島投資信託の受益権の募集 / 販売に関する一般刑事法

### 12.1 刑法（2019年改訂）第257条

会社の役員（もしくはかかる者として行為しようとする者）が株主または債権者を会社の事項について欺罔する意図のもとに、「重要な事項」について誤解を招くか、虚偽であるか、欺罔的であるような声明、計算書を書面にて発行しまたは発行に同調する場合、彼は罪に問われるとともに7年間の拘禁刑に処せられる。

### 12.2 刑法（2019年改訂）第247条、第248条

- （a）欺罔により、不正にみずから金銭的利益を得、または他の者をして金銭的利益を得させる者は、罪に問われるとともに、5年間の拘禁刑に処せられる。
- （b）他の者に属する財産をその者から永久に奪う意図のもとに不正に取得する者は、罪に問われると共に10年の拘禁刑に処せられる。この目的上、彼が所有権、占有または支配を取得した場合は財産を取得したものとみなし、「取得」には、第三者のための取得または第三者をして取得もしくは確保を可能にすることを含む。
- （c）両条の目的上、「欺罔」とは、事実についてであれ法についてであれ、言葉であれ、行為であれ、欺罔を用いる者もしくはその他の者の現在の意図についての欺罔を含む。

## 13. 清 算

### 13.1 会 社

会社の清算（解散）は、会社法、2008年会社清算規則および会社の定款に準拠する。清算は、自発的なもの（すなわち、株主の議決に従うもの）、または債権者、出資者（すなわち、株主）または会社自体の申立に従い裁判所による強制的なものがある。自発的な解散は、後に裁判所の監督の下になされることになることもある。CIMAも、投資信託または投資信託管理会社が解散されるべきことを裁判所に申立てる権限を有する（参照：第7.17（b）項および第8.17（b）項）。剰余資産は、もしあれば、定款の規定に従い、株主に分配される。

### 13.2 ユニット・トラスト

ユニット・トラストの清算は、信託証書の規定に準拠する。CIMAは、受託会社が投資信託を解散すべきであるという命令を裁判所に申請する権限をもっている。（参照：第7.17（c）項）剰余資産は、もしあれば、信託証書の規定に従って分配される。

### 13.3 リミテッド・パートナーシップ

免除リミテッド・パートナーシップの解散は、免除リミテッド・パートナーシップ法およびパートナーシップ契約に準拠する。CIMAは、パートナーシップを解散させるべしとの命令（参照：第7.17（d）項）を求めて裁判所に申立をする権限を有している。剰余資産は、もしあれば、パートナーシップ契約の規定に従って分配される。

ジェネラル・パートナーまたはパートナーシップ契約に基づき清算人に任命された他の者は、パートナーシップを解散する責任を負っている。パートナーシップが一度解散されれば、ジェネラル・パートナーまたはパートナーシップ契約に基づき清算人に任命された他の者は、免除リミテッド・パートナーシップの登記官に解散通知を提出しなければならない。

### 13.4 税 金



ケイマン諸島においては直接税、源泉課税または為替管理はない。ケイマン諸島は、ケイマン諸島の投資信託に対してまたはよって行われるあらゆる支払に適用されるいかなる国との間でも二重課税防止条約を締結していない。免除会社、受託会社、およびリミテッド・パートナーシップは、将来の課税に対して誓約書を取得することができる（第6.1（1）項、第6.2（g）項および第6.3（i）項参照）。

#### 14. 一般投資家向け投資信託（日本）規則（2018年改正）

14.1 一般投資家向け投資信託（日本）規則（2018年改正）（以下「本規則」という。）は、日本で公衆に向けて販売される一般投資家向け投資信託に関する法的枠組みを定めたものである。本規則の解釈上、「一般投資家向け投資信託」とは、ミューチュアル・ファンド法第4（1）（a）条に基づく免許を受け、その証券が日本の公衆に対して既に販売され、または販売されることが予定されている信託、会社またはパートナーシップである投資信託をいう。日本国内で既に証券を販売し、2003年11月17日現在存在している投資信託、または同日現在存在し、同日後にサブ・トラストを設定した投資信託は、本規則に基づく「一般投資家向け投資信託」の定義に含まれない。上記のいずれかの適用除外に該当する一般投資家向け投資信託は、本規則の適用を受けることをCIMAに書面で届け出ることによって、かかる選択（当該選択は撤回不能である）をすることができる。

14.2 CIMAが一般投資家向け投資信託に交付する投資信託免許にはCIMAが適当とみなす条件の適用がある。かかる条件のひとつとして一般投資家向け投資信託は本規則に従って事業を行わねばならない。

14.3 本規則は一般投資家向け投資信託の設立文書に特定の条項を入れることを義務づけている。具体的には証券に付随する権利および制限、資産と負債の評価に関する条件、各証券の純資産価額および証券の募集価格および償還価格または買戻価格の計算方法、証券の発行条件、証券の譲渡または転換の条件、証券の買戻しおよびかかる買戻しの中止の条件、監査人の任命などが含まれる。

14.4 一般投資家向け投資信託の証券の発行価格および償還価格または買戻価格は請求に応じて管理事務代行会社の事務所で無料で入手することができなければならない。

14.5 一般投資家向け投資信託は会計年度が終了してから6か月以内、または目論見書に定めるそれ以前の日に、年次報告書を作成し、投資家に配付するか、またはこれらを指示しなければならない。年次報告書には本規則に従って作成された当該投資信託の監査済財務諸表を盛り込まなければならない。

14.6 また一般投資家向け投資信託の運営者は各会計年度末の6か月後から20日以内に、一般投資家向け投資信託の事業の詳細を記載した報告書をCIMAに提出する義務を負う。さらに一般投資家向け投資信託の運営者は、運営者が知る限り、当該投資信託の投資方針、投資制限および設立文書を遵守していること、ならびに当該投資信託は投資家の利益を損なうような運営をしていないことを確認した宣誓書を、年に一度、CIMAに提出しなければならない。本規則の解釈上、「運営者」とは、ユニット・トラストの場合は信託の受託者、パートナーシップの場合はパートナーシップのジェネラル・パートナー、また会社の場合は会社の取締役をいう。

#### 14.7 管理事務代行会社

（a）本規則第13.1条は一般投資家向け投資信託の管理事務代行会社が履行すべき様々な職務を定めている。かかる職務には下記の事項が含まれる。

（i）一般投資家向け投資信託の設立文書、目論見書、申込契約およびその他の関係法に従って証券の発行、譲渡、転換および償還または買戻しが確実に実行されるようにすること

（ ）一般投資家向け投資信託の設立文書、目論見書、申込契約および投資家または潜在的投資家に公表されるものに従って確実に証券の純資産価額、発行価格、転換価格および償還価格または買戻価格が計算されるようにすること

（ ）管理事務代行会社が職務を履行するために必要なすべての事務所設備、機器および人員を確保すること

- ( ) 本規則、会社法およびミューチュアル・ファンド法に従って、一般投資家向け投資信託の運営者が同意した形式で投資家向けの定期報告書が確実に作成されるようにすること
- ( v ) 一般投資家向け投資信託の会計帳簿が適切に記帳されるように確保すること
- ( ) 管理事務代行会社が投資家名簿を保管している場合を除き、名義書換代理人の手續および投資家名簿の管理に関して名義書換代理人に与えた指示が実効的に監視されるように確保すること
- ( ) 別途名義書換代理人が任命されている場合を除き、一般投資家向け投資信託の設立文書で義務づけられた投資家名簿が確実に管理されるようにすること
- ( ) 一般投資家向け投資信託の証券に関して適宜宣言されたすべての分配金またはその他の配分が当該投資信託から確実に投資家に支払われるようにすること
- ( b ) 本規則は、一般投資家向け投資信託の資産の一部または全部が目論見書に定める投資目的および投資制限に従って投資されていないことに管理事務代行会社が気付いた場合、または一般投資家向け投資信託の運営者または投資顧問会社が設立文書または目論見書に定める規定に従って当該投資信託の業務または投資活動を実施していない場合、できる限り速やかにCIMAに連絡し、当該投資信託の運営者に書面で報告することを管理事務代行会社に対して義務づけている。
- ( c ) 管理事務代行会社は、一般投資家向け投資信託の募集または償還もしくは買戻しを中止する場合、および一般投資家向け投資信託を清算する意向である場合、実務上できる限り速やかにその旨をCIMAに通知しなければならない。
- ( d ) 管理事務代行会社はケイマン諸島または同等の法域で設立され、または適法に事業を営んでいる者にその職務または任務を委託することができる。ただし、管理事務代行会社は委託した職務または任務の履行に関し引き続き責任を負わなければならない。管理事務代行会社は職務を委託する前にCIMAに届け出るとともに、委託後直ちに運営者、サービス提供者および投資家に通知するものとする。「同等の法域」とは、犯罪収益に関する法律の下でケイマン諸島のマネー・ロンダリング防止対策グループにより承認された法域をいう。

#### 14.8 保管会社

- ( a ) 一般投資家向け投資信託はケイマン諸島、同等の法域またはCIMAが承認したその他の法域で規制を受けている保管会社を任命し、維持しなければならない。保管会社を変更する場合、一般投資家向け投資信託は変更の1か月前までにその旨を書面でCIMA、当該投資信託の投資家およびサービス提供者に通知しなければならない。
- ( b ) 本規則は任命された保管会社の職務として、保管会社は投資対象に関する証券および権原に関する書類を保管し、当該投資信託の設立文書、目論見書、申込契約または関係法令と矛盾しない限り、契約により規定される一般投資家向け投資信託の投資に関する管理事務代行会社、投資顧問会社および運営者の指示を実行することを定めている。
- ( c ) 保管会社は、管理事務代行会社または一般投資家向け投資信託に対して、証券の申込代金の受取りおよび充当、当該投資信託の証券の発行、転換および買戻し、投資対象の売却に際して受取った純収益の送金、当該投資信託の資本および収益の充当ならびに当該投資信託の純資産価額の計算に関する写しおよび情報を請求する権利を有する。
- ( d ) 保管会社は副保管会社を任命することができ、保管会社は適切な副保管会社の選任に際して合理的な技量、注意および努力を払うものとする。保管会社はその業務を副保管会社に委託することを、1か月前までに書面でその他のサービス提供者に通知しなければならない。保管会社は保管サービスを提供する副保管会社の適格性を継続的に確認する責任を負う。保管会社は各副保管会社を適切なレベルで監督し、各副保管会社が引き続きその任務を十分に履行していることを確認するために定期的に調査しなければならない。

#### 14.9 投資顧問会社

- (a) 一般投資家向け投資信託はケイマン諸島、同等の法域またはCIMAが承認したその他の法域で設立され、または適法に事業を営んでいる投資顧問会社を任命し、維持しなければならない。本規則の解釈上、「投資顧問会社」とは、一般投資家向け投資信託の投資活動に関する投資運用業務を提供する目的で、一般投資家向け投資信託により、または一般投資家向け投資信託のために任命された事業体をいう。かかる事業体により任命された副投資顧問会社はこれに含まれない。本規則の解釈上、「投資運用業務」には、ケイマン諸島の証券投資業法（2019年改正）の別表2第3項に規定される活動が含まれる。
- (b) 投資顧問会社を変更する場合には、変更の1か月前までにCIMA、投資家およびその他の業務提供者に当該変更について通知しなければならない。更に、投資顧問会社の取締役を変更する場合には、運用する各一般投資家向け投資信託の運営者（すなわち、場合に依じて、取締役、受託会社またはジェネラル・パートナー）の事前の承認を要する。運営者は、かかる変更について、変更の1か月前までに書面でCIMAに通知することが要求される。
- (c) 本規則第21条は、ミューチュアル・ファンド法に基づいて投資信託免許を取得する条件のひとつとして投資顧問会社を任命する契約に一定の職務が記載されていることを要求している。かかる職務には下記の事項が含まれる。
- (i) 一般投資家向け投資信託が受取った申込代金が当該投資信託の設立文書、目論見書および申込契約に従って確実に充当されるようにすること
  - ( ) 一般投資家向け投資信託の資産の売却に際してその純収益が合理的な期限内に確実に保管会社に送金されるようにすること
  - ( ) 一般投資家向け投資信託の収益が当該投資信託の設立文書、目論見書および申込契約に従って確実に充当されるようにすること
  - ( ) 一般投資家向け投資信託の資産が、当該投資信託の設立文書、目論見書および申込契約に記載される当該投資信託の投資目的および投資制限に従って確実に投資されるようにすること
  - (v) 保管会社または副保管会社が一般投資家向け投資信託に関する契約上の義務を履行するために必要な情報および指示を合理的な時に提供すること
- (d) 本規則は、現在、一般投資家向け投資信託の投資顧問会社がユニット・トラストに対して投資顧問業務を行っているか、または会社に対して行っているかを区別しており、それに依じて、異なる投資制限が適用されている。
- (e) 投資信託がユニット・トラストである場合、本規則第21条（4）項は投資顧問会社がかかるユニット・トラストのために引受けてはならない業務を以下の通り定めている。
- (i) 結果的に当該一般投資家向け投資信託のために空売りされるすべての有価証券の総額がかかる空売りの直後に当該一般投資家向け投資信託の純資産を超過することになる場合、かかる有価証券の空売りを行ってはならない。
  - ( ) 結果的に当該投資信託のために行われる借入れの残高の総額がかかる借入れ直後に当該投資信託の純資産の10%を超えることになる場合、かかる借入れを行ってはならない。ただし、
    - (A) 特殊事情（一般投資家向け投資信託と別の投資信託、投資ファンドまたはそれ以外の種類の集団投資スキームとの合併を含むがそれらに限られない。）において、12か月を超えない期間に限り、本（ ）項において言及される借入制限を超えてもよいものとし、
    - (B) 1 当該一般投資家向け投資信託が、有価証券の発行手取金のすべてまたは実質的にすべてを不動産の権利を含む不動産に投資するとの方針を有し、
    - 2 投資顧問会社が、当該一般投資家向け投資信託の資産の健全な運営または当該一般投資家向け投資信託の受益者の利益保護のために、かかる制限を超える借入れが必要であると判断する場合、本（ ）項において言及される借入制限を超えてもよいものとする。

- ( ) 株式取得の結果、投資顧問会社が運用するすべての投資信託が保有する一会社（投資会社を除く。）の株式総数が、当該会社の発行済議決権付株式総数の50%を超えることになる場合、当該会社の議決権付株式を取得してはならない。
- ( ) 取引所に上場されていないか、または容易に換金できない投資対象を取得する結果として、取得直後に一般投資家向け投資信託が保有するかかる投資対象の総価値が当該投資信託の純資産価額の15%を超えることになる場合、当該投資対象を取得してはならないが、投資顧問会社は、当該投資対象の評価方法が当該一般投資家向け投資信託の目論見書において明確に開示されている場合、当該投資対象の取得を制限されないものとする。
- ( v ) 当該一般投資家向け投資信託の受益者の利益を損なうか、または当該一般投資家向け投資信託の資産の適切な運用に違反する取引（投資信託の受益者ではなく投資顧問会社もしくは第三者の利益を図る取引を含むが、これらに限られない。）を行ってはならない。
- ( ) 本人として自社またはその取締役と取引を行ってはならない。
- ( f ) 一般投資家向け投資信託が会社である場合、本規則第21条（5）項は、投資顧問会社が当該会社のために引受けてはならない業務を以下の通り定めている。
  - ( i ) 株式取得の結果、当該一般投資家向け投資信託が保有する一会社（投資会社を除く。）の株式総数が、当該会社の発行済議決権付株式総数の50%を超えることになる場合、当該会社の議決権付株式を取得してはならない。
  - ( ) 当該一般投資家向け投資信託が発行するいかなる証券も取得してはならない。
  - ( ) 当該一般投資家向け投資信託の受益者の利益を損なうか、または当該一般投資家向け投資信託の資産の適切な運用に違反する取引（当該一般投資家向け投資信託の受益者ではなく投資顧問会社もしくは第三者の利益を図る取引を含むが、これらに限られない。）を行ってはならない。
- ( g ) 上記にかかわらず、本規則第21条（6）項は、本規則第21条（4）項または第21条（5）項によって、投資顧問会社が、一般投資家向け投資信託のために、以下に該当する会社、ユニット・トラスト、パートナーシップまたはその他の者のすべてのまたはいずれかの株式、証券、持分またはその他の投資対象を取得することを妨げないことを明記している。
  - ( i ) 投資信託、投資ファンド、ファンド・オブ・ファンズまたはその他の種類の集団投資スキームである場合
    - ( ) マスター・ファンド、フィーダー・ファンド、その他の類似の組織もしくは会社または事業体のグループの一部を構成している場合
    - ( ) 一般投資家向け投資信託の投資目的または投資戦略を、全般的にまたは部分的に、直接促進する特別目的事業体である場合
- ( h ) 投資顧問会社は副投資顧問会社を任命することができ、副投資顧問会社を任命する場合は事前にその他の業務提供者、運営者およびCIMAに通知しなければならない。投資顧問会社は副投資顧問会社が履行する業務に関して責任を負う。

#### 14.10 財務報告

- ( a ) 本規則パートVIは一般投資家向け投資信託の財務報告に充てられている。一般投資家向け投資信託は、各会計年度が終了してから6か月以内に、監査済財務諸表を織り込んだ財務報告書を作成し、ミューチュアル・ファンド法に従って投資家およびCIMAに配付しなければならない。また中間財務諸表については当該投資信託の設立文書および目論見書の中で投資家に説明した要領で作成し、配付すれば足りる。
- ( b ) 投資家に配付するすべての関連財務情報および純資産価額を算定するために使用する財務情報は、目論見書に定める一般に認められた会計原則に従って準備されなければならない。
- ( c ) 本規則第26条では一般投資家向け投資信託の監査済財務諸表に入れるべき最低限の情報を定めている。

## 14.11 監 査

- (a) 一般投資家向け投資信託は監査人を任命し、維持しなければならない。監査人を変更する場合は1か月前までに書面でCIMA、投資家およびサービス提供者に通知しなければならない。また監査人を変更する場合は事前にCIMAの承認を得なければならない。
- (b) 一般投資家向け投資信託は最初に監査人の書面による承認を得ることなく、当該投資信託の監査報告書を公表または配付してはならない。
- (c) 監査人はケイマン諸島以外の法域で一般に認められた監査基準を使用することができ、その際、監査報告書の中でかかる事実および法域の名称を開示しなければならない。
- (d) 監査人は一般投資家向け投資信託の運営者およびその他のサービス提供者から独立していなければならない。

## 14.12 目論見書

- (a) 本規則パート は、ミューチュアル・ファンド法第4(1)条および第4(6)条に従ってCIMAに届け出られる一般投資家向け投資信託の目論見書に関する最低限の開示要件を定めている。目論見書に重大な変更があった場合もCIMAに届け出なければならない。一般投資家向け投資信託の目論見書は当該投資信託の登記上の事務所またはケイマン諸島に所在するいずれかのサービス提供者の事務所において無料で入手することができなければならない。
- (b) ミューチュアル・ファンド法に定める要件に追加して、本規則第37条は一般投資家向け投資信託の目論見書に関する最低限の開示要件を定めており、以下の詳細が含まれていなければならない。
  - (i) 一般投資家向け投資信託の名称、また会社もしくはパートナーシップの場合はケイマン諸島の登記上の住所
    - ( ) 一般投資家向け投資信託の設立日または設定日（存続期間に関する制限の有無を表示する）
    - ( ) 設立文書および年次報告書または定期報告書の写しを閲覧し、入手できる場所の記述
    - ( ) 一般投資家向け投資信託の会計年度の終了日
  - (v) 監査人の氏名および住所
    - ( ) 下記の( )、( ) および( ) に定める者とは別に、一般投資家向け投資信託の業務に重大な関係を有す取締役、役員、名義書換代理人、法律顧問およびその他の者の氏名および営業用住所
    - ( ) 投資信託会社である一般投資家向け投資信託の授權株式および発行済株式資本の詳細（該当する場合は現存する当初株式、設立者株式または経営株式を含む）
    - ( ) 証券に付与されている主な権利および制限の詳細（通貨、議決権、清算または解散の状況、券面、名簿への記録等に関する詳細を含む）
    - ( ) 該当する場合、証券を上場し、または上場を予定する証券取引所または市場の記述
    - ( ) 証券の発行および売却に関する手続および条件
    - ( ) 証券の償還または買戻しに関する手続および条件ならびに償還または買戻しを中止する状況
    - ( ) 一般投資家向け投資信託の証券に関する配当または分配金の宣言に関する意向の説明
    - ( ) 一般投資家向け投資信託の投資目的、投資方針および投資方針に関する制限の説明、一般投資家向け投資信託の重大なリスクの説明、および使用する投資手法、投資商品または借入の権限に関する記述
    - ( ) 一般投資家向け投資信託の資産の評価に適用される規則の説明
  - (v) 一般投資家向け投資信託の発行価格、償還価格または買戻価格の決定（取引の頻度を含む）に適用される規則および価格に関する情報を入手することのできる場所の説明
  - ( ) 一般投資家向け投資信託から運営者、管理事務代行会社、投資顧問会社、保管会社およびその他のサービス提供者が受取るまたは受取る可能性の高い報酬の支払方法、金額および報酬の計算に関する情報

- ( ) 一般投資家向け投資信託とその運営者およびサービス提供者との間の潜在的利益相反に関する説明
- ( ) 一般投資家向け投資信託がケイマン諸島以外の法域またはケイマン諸島以外の監督機関もしくは規制機関で登録し、もしくは免許を取得している場合（または登録し、もしくは免許を取得する予定である場合）、その旨の記述
- ( ) 投資家に配付する財務報告書の性格および頻度に関する詳細
- ( ) 一般投資家向け投資信託の財務報告書を作成する際に採用した一般に認められた会計原則
- ( ) 以下の記述  
「ケイマン諸島金融庁が交付した投資信託免許は、一般投資家向け投資信託のパフォーマンスまたは信用力に関する金融庁の投資家に対する義務を構成しない。またかかる免許の交付にあたり、金融庁は一般投資家向け投資信託の損失もしくは不履行または目論見書に記載された意見もしくは記述の正確性に関して責任を負わないものとする。」
- ( ) 管理事務代行会社（管理事務代行会社の名称、管理事務代行会社の登記上の住所もしくは主たる営業所の住所または両方の住所を含む）
- ( ) 保管会社および副保管会社（下記事項を含む）
  - ( A ) 保管会社および副保管会社（該当する場合）の名称、保管会社および副保管会社の登記上の住所もしくは主たる営業所の住所または両方の住所
  - ( B ) 保管会社および副保管会社の主たる事業活動
- ( ) 投資顧問会社（下記事項を含む）
  - ( A ) 投資顧問会社の取締役の氏名および経歴の詳細ならびに投資顧問会社の登記上の住所もしくは主たる営業所の住所または両方の住所
  - ( B ) 投資顧問会社のサービスに関する契約の重要な規定
  - ( C ) ファンドに対する投資家の持分に関するケイマン諸島の法令に定める重要な規定

## 第4【その他】

### （１）目論見書の表紙から本文の前までの記載等について

使用開始日を記載することがある。

次の事項を記載することがある。

- ・「ご購入にあたっては本書の内容を十分にお読みください。」との趣旨を示す記載
- ・「米国商品先物取引委員会（以下「CFTC」といいます。）により公布された適用免除要件に従って、管理会社は、ファンドに関連して、商品プールオペレーターまたは商品トレーディング・アドバイザーとしてCFTCに登録することを要求されず、また、登録されていません。そのため管理会社は、とりわけ開示書類または監査済年次報告書（商品プールオペレーターまたは商品トレーディング・アドバイザーのいずれの場合もCFTC規則により要求されます。）をファンドの投資者に配布する必要がありません。CFTCの適用免除要件は、（１）全米先物協会に救済請求を提出すること、（２）受益証券が米国1933年証券法（改訂済）に基づく登録を免除されており、かつ米国内で公募されていないこと、（３）一定の適格投資家（一定の非米国投資家を含みます。）のみがファンドの持分を購入できること、（４）ファンドが商品への投資を1936年商品取引所法（改訂済）規則第4．13条（a）（3）に規定される一定の僅少な水準に制限すること、および（５）ファンドが商品取引のための媒体として販売されていないことです。上記にかかわらず、将来、ファンドが本段落に記載された一つまたは複数の要件に適合しなくなった場合、管理会社は、ファンドに関する商品プールオペレーターまたは商品トレーディング・アドバイザーとしてCFTCに登録することを決定することがあります。」との趣旨を示す記載

管理会社の名称その他ロゴ・マーク等を記載することがある。

図案を採用することがある。

### （２）投資リスクとして、次の事項を記載することがある。

- ・「ファンドの取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。」との趣旨を示す記載
- ・「ファンドの信託財産に生じた損益は全て受益者のみなさまに帰属します。」との趣旨を示す記載
- ・「ファンドは投資元本が保証されているものではありません。」との趣旨を示す記載
- ・「投資信託は預貯金と異なります。」との趣旨を示す記載

### （３）交付目論見書に最新の運用実績を記載することがある。

### （４）受益証券の券面は発行されない。

## 別紙

定義

本書において、文脈により別異に解すべき場合を除き、以下の各用語は以下の意味を有する。

- 「決算日」とは、2006年4月30日を初回とする毎年4月30日または管理会社が随時決定するその他の日をいう。
- 「会計期間」とは、ファンドの設定日または直前の決算日の翌営業日に始まり、翌決算日に終了する期間をいう。
- 「営業日」とは、ニューヨーク証券取引所が営業のために開いている米国の営業日および管理会社が随時決定するその他の日をいう。
- 「クラス」とは、ファンドの受益証券のいずれかのクラスをいい、クラスM受益証券およびクラスJ受益証券（後払手数料）を含むが、これらに限定されない。
- 「保管会社」とは、米国マサチューセッツ州の法律に基づき設立されたステート・ストリート・バンク・アンド・トラスト・カンパニーまたはファンドの信託証書の条項および法令に従って受託会社により、随時、保管会社として任命されるその他の一または複数の機関をいう。
- 「保管契約」とは、ファンドの保管業務を受託会社に対し提供する保管会社を、受託会社が任命する契約をいう。
- 「取引日」とは、各営業日または管理会社が随時決定するその他の営業日をいう。
- 「元引受会社」とは、ケイマン諸島の法律に基づき設立されたパトナム・インターナショナル・ディストリビューターズ・リミテッドおよび／または信託証書の条項に従って、随時、管理会社により、ファンドに関して販売会社として任命される個人又は機関をいう。
- 「適格投資家」とは、随時、受益証券を保有する適格性を有すると管理会社により決定される者で、「適格投資家」の項目に記載される者をいう。
- 「FATCA」とは、2010年に制定された、米国の外国口座税務コンプライアンス法をいう。



「信託証書」とは、	受託会社と管理会社との間で締結され、随時、補足もしくは修正される、2005年7月13日付で、2005年8月18日に修正されたマスター信託証書をいい、当該信託証書に従いフィーダー・トラストのシリーズ・トラストとしてパトナム・オフショア・フィーダー・ファンドが、随時、設定される。
「信託証書第一補遺」とは、	受託会社と管理会社との間で締結された信託証書を補足する、2005年7月13日付で、2005年8月18日に修正された信託証書第一補遺をいい、当該補遺に従いファンドがーシリーズ・トラストとして設定された。
「基準通貨」とは、	ファンドの通貨である米ドルをいう。
「ファンド資産」もしくは 「ファンドの資産」とは、	受益証券の発行手取金、投資資産、現金、その他の財産および信託証書第一補遺に従いファンドの信託として受託会社がその時点で保有するもしくは保有するとみなされる資産を含む、ファンドの信託として受託会社が保有する資産をいう。
「投資運用会社」とは、	信託証書の条項および法令に従って管理会社が随時に投資運用会社として任命する個人もしくは機関をいう。
「ミューチュアル・ファンド法」とは、	ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法（2019年改訂）をいう。
「管理会社」とは、	米国デラウェア州の法律に基づき設立された有限責任会社であるザ・パトナム・アドバイザー・カンパニー・エルエルシーまたは信託証書の条項および法令に従って管理会社として随時任命されるその他の個人もしくは機関をいう。
「マスター・ファンド」とは、	パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト（ケイマン）マスター・ファンドをいう。
「純資産価額」とは、	ファンドの資産に含まれる投資資産、現金その他の資産（未徴収の収益および経過利息を含む。）から信託証書および目論見書に従って計算されファンドの資産から支払われるすべての負債相当額を控除した価額をいう。

「受益証券一口当たり  
純資産価格」とは、

ファンド（または場合に応じてファンドの関連するクラスおよび／またはシリーズ）の純資産価額を当該計算時点においてファンド（または場合に応じてファンドの関連するクラスおよび／またはシリーズ）の発行済受益証券総数により除した価額および文脈が要求する場合においてはファンドのクラスおよび／またはシリーズの受益証券の一口当たり純資産価格をいう。

「パトナム・  
インベストメンツ」とは、

パトナム・インベストメンツ・エルエルシーおよびその関連会社をいう。パトナム・インベストメンツ・エルエルシーの関連会社は、パトナム・インベストメンツ・エルエルシーが発行済議決権付株式の50%以上を直接的もしくは間接的に保有する会社もしくはその他の法的機関のことであり、管理会社を含む。

「パトナム・オフショア・  
フィーダー・ファンド」とは、

信託証書に従い随時に設定される独立したユニット・トラストであり、ファンドを含むがこれに限定されない。

「パトナム・ディバーシファイド・  
インカム・トラスト（ケイマン）  
マスター・ファンド」とは、

マスター・ファンド基本信託証書およびマスター・ファンド信託証書第一補遺に従い、パトナム・オフショア・マスター・ユニット・トラストの一シリーズ・トラストとして設定されたケイマン諸島籍のユニット・トラストであるパトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト（ケイマン）マスター・ファンドをいう。

「パトナム・オフショア・  
マスター・ファンド」とは、

マスター・ファンド基本信託証書に従い随時に設定される独立したユニット・トラストをいい、パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト（ケイマン）マスター・ファンドを含むが、これに限定されない。

「買戻価格」とは、

「第二部 ファンド情報、 第2 管理及び運営、 2 買戻し手続等、（2）日本における買戻し手続」の項目にて述べられる方法にて計算される、受益証券が通常買戻される価格をいう。

「本規則」とは、

ミューチュアル・ファンド法（2019年改訂） - 一般投資家向け投資信託（日本）規則（2018年改訂）をいう。

「金融商品取引法」とは、

日本の金融商品取引法をいう。

- 「シリーズ・トラスト決議」とは、  
( ) 関連するシリーズ・トラストの発行済受益証券の純資産価額の単純過半数の保有者による書面による同意、または  
( ) 当該シリーズ・トラストの受益者集会において、直接または代理人により出席し、投票する当該シリーズ・トラストの受益証券の純資産価額（関連の集会のための基準日（当該基準日が評価日でない場合には、基準日の直前の評価日）における受益証券一口当たり純資産価格を参照することにより計算される。）の単純過半数の保有者による承認の決議をいいう。ただし、異なるシリーズの受益証券の保有者を包含する各受益者集会におけるもしくは各決議のための投票または書面決議を目的として各受益証券に帰属される議決権は、受益証券一口当たり純資産価格（関連の集会のための基準日（当該基準日が評価日でない場合には、基準日の直前の評価日）における受益証券一口当たり純資産価格を参照することにより計算される。）に基づくものとする。
- 「名義書換事務代行会社」とは、  
シティバンク・ヨーロッパ・ピーエルシーまたは信託証書の条項に従って名義書換事務代行会社として任命されるその他の個人または機関をいう。
- 「受託会社」とは、  
メイブルズエフエス・リミテッド（旧メイブルズ・ファインンス・リミテッド）または信託証書の条項に従って受託会社として任命されるその他の個人または機関をいう。
- 「受益証券」とは、  
ファンドの持分が分割される個々の均等持分をいい、当該受益証券の端数を含む。文脈が要求する場合、ファンドのクラスおよび／またはシリーズの受益証券を意味する。
- 「受益者」とは、  
その時点において登録されている受益証券の所有者をいい、受益証券に関して共同で登録されている者を含む。

「受益者決議」とは、

（ ）すべてのシリーズ・トラストの発行済受益証券の純資産価額の単純過半数の保有者による書面による同意、または（ ）すべてのシリーズ・トラストの受益者集会において、直接または代理人により出席し、投票するすべてのシリーズ・トラストの受益証券の純資産価額（関連の集会のための基準日（当該基準日が評価日でない場合には、基準日の直前の評価日）における受益証券一口当たり純資産価格を参照することにより計算される。）の3分の2以上の多数の保有者による承認の決議をいい、別紙1の条項が準用されるものをいう。ただし、異なるシリーズの受益証券の保有者を包含する各受益者集会におけるもしくは各決議のための投票または書面決議を目的として各受益証券に帰属される議決権は、受益証券一口当たり純資産価格（関連の集会のための基準日（当該基準日が評価日でない場合には、基準日の直前の評価日）における受益証券一口当たり純資産価格を参照することにより計算される。）に基づくものとする。

「評価日」とは、

受益証券が評価される、各取引日、決算日および／または管理会社により指定されるその他の日をいう。

## 独立監査人の報告書

パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト（ケイマン）マスター・ファンドの受託会社としてのCIBCバンク・アンド・トラスト・カンパニー（ケイマン）リミテッドおよびケイマン籍パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラストの受託会社としてのメイプルズエフエス・リミテッド御中

我々は、2019年4月30日および2018年4月30日現在の連結財政状態計算書ならびに同日に終了した年度についての関連する連結包括利益（損失）計算書、買戻可能受益証券の保有者に帰属する連結純資産変動計算書および連結キャッシュ・フロー計算書から構成される、添付のパトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト・ファンズ（ケイマン）（パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト（ケイマン）マスター・ファンドおよびケイマン籍パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラストから構成される。）（以下、総称して「ファンド」という。）の財務書類について監査を行った。

### 財務書類に対する経営陣の責任

経営陣は、国際会計基準審議会によって公表された国際財務報告基準に準拠して財務書類を作成し適正に表示する責任を負う。かかる責任には、不正によるか誤謬によるかを問わず、重要な虚偽記載のない財務書類の作成および適正表示に関する内部統制の設計、実施および維持を行うことが含まれる。

### 監査人の責任

我々は、我々の監査に基づいて、これらの財務書類に対し意見を表明することについて責任を負う。我々は、米国において一般に公正妥当と認められた監査基準に準拠して監査を行った。これらの基準は、財務書類に重要な虚偽記載がないことの合理的な確証を得るために我々が監査を計画し実施することを要求している。

監査には、財務書類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、財務書類上の重要な虚偽記載リスクの評価を含む我々の判断に依拠している。かかるリスク評価において我々は、状況に適合する監査手続を立案するため、ファンドの財務書類の作成および適正表示に関する内部統制について考慮するが、これはファンド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、我々はいかなる意見も表明しない。監査はまた、経営陣が採用した会計原則および重要な会計見積りの合理性についての評価とともに、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を提供するために十分かつ適切であると確信している。

### 意見

我々は、上記の財務書類は、ファンドの2019年4月30日および2018年4月30日現在の財政状態ならびに同日に終了した年度についての財政実績およびキャッシュ・フローを、国際会計基準審議会によって公表された国際財務報告基準に準拠して、すべての重要な点において適正に表示しているものと認める。

プライスウォーターハウスクーパース

2019年7月29日

## Report of Independent Auditors

To CIBC Bank and Trust Company (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Putnam Diversified Income Trust (Cayman) Master Fund and to MaplesFS Limited solely in its capacity as trustee of Putnam Diversified Income Trust (Cayman)

We have audited the accompanying financial statements of Putnam Diversified Income Trust Funds (Cayman) (comprised of Putnam Diversified Income Trust (Cayman) Master Fund and Putnam Diversified Income Trust (Cayman)) (collectively the "Fund"), which comprise the combined statements of financial position as of April 30, 2019 and April 30, 2018, and the related combined statements of comprehensive income (loss), of changes in net assets attributable to holders of redeemable units, and of cash flows for the years then ended.

### *Management's Responsibility for the Financial Statements*

Management is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with International Financial Reporting Standards issued by the International Accounting Standards Board; 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 the financial statements based on our audits. We conducted our audits 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 our 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, we consider internal control relevant to the Fund'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 Fund'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 the Fund as of April 30, 2019 and April 30, 2018, and its financial performance and its cash flows for the years then ended in accordance with International Financial Reporting Standards issued by the International Accounting Standards Board.

PricewaterhouseCoopers

July 29, 2019

---

（注）上記は、監査報告書の原本に記載された事項を電子化したものであり、その原本は本書提出代理人が別途保管している。

[次へ](#)

## 独立監査人の報告書

ザ・パトナム・アドバイザー・カンパニー・エルエルシー御中

私たちは、2018年および2017年12月31日現在の貸借対照表、同日に終了した年度の関連する損失および包括損失計算書、出資者持分変動計算書およびキャッシュ・フロー計算書、ならびに関連する財務諸表に対する注記から構成される、添付のザ・パトナム・アドバイザー・カンパニー・エルエルシー（以下「会社」という。）の財務諸表について監査を行った。

### 財務諸表に対する経営者の責任

経営者は、国際会計基準審議会が公表した国際財務報告基準に準拠して当財務諸表を作成し適正に表示する責任を負っている。この経営者の責任には、不正によるか誤謬によるかを問わず、重要な虚偽表示のない財務諸表の作成および適正な表示に関する内部統制の構築、実施および維持に対する責任も含まれている。

### 監査人の責任

私たちは、私たちの監査に基づいて、当財務諸表に対し意見を表明することについて責任を負っている。私たちは、米国において一般に公正妥当と認められる監査基準に準拠して監査を実施した。これらの基準は、財務諸表に重要な虚偽表示がないことの合理的な保証を得るための監査計画の策定とその実施を私たちに要求している。

監査には、財務諸表中の金額および開示に関する監査証拠を入手するための手続の実施が含まれる。監査手続は、不正によるか誤謬によるかを問わず、財務諸表の重要な虚偽表示リスクの評価を含め、監査人の判断により選択される。かかるリスク評価において、監査人は、状況に適した監査手続を構築するため、会社の財務諸表の作成および適正表示に関する内部統制について考慮するが、これは会社の内部統制の有効性について意見を表明するという目的ではない。したがって、私たちはかかる意見を表明しない。監査はまた、経営者によって採用された会計方針の適切性および経営者によって行われた重要な会計見積りの合理性の評価に加え、財務諸表の全体的な表示を評価することを含んでいる。

私たちは、私たちが入手した監査証拠が、私たちの監査意見の基礎を提供するために十分かつ適切であると判断している。

### 意見

私たちの意見では、上記の財務諸表は、ザ・パトナム・アドバイザー・カンパニー・エルエルシーの2018年および2017年12月31日現在の財政状態、ならびに同日に終了した年度の経営成績およびキャッシュ・フローを、国際会計基準審議会が公表した国際財務報告基準に準拠して、すべての重要な点において適正に表示している。

**強調事項**

注記 1、注記 2、注記 6 および注記 7 に記載のとおり、会社は、その親会社および関係会社と重要な取引を行っている。その結果、当財務諸表は、会社が非関係会社として運営されていた場合の財政状態または経営成績を必ずしも示していない可能性がある。当該事項は私たちの意見に影響を及ぼすものではない。

デロイト・アンド・トウシュ・エルエルピー

2019年 5 月24日



## INDEPENDENT AUDITORS' REPORT

To The Putnam Advisory Company, LLC:

We have audited the accompanying financial statements of The Putnam Advisory Company, LLC (the “Company”), which comprise the balance sheets as of December 31, 2018 and 2017, and the related statements of loss and comprehensive loss, changes in member's equity, and cash flows for the years 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 International Financial Reporting Standards as issued by the International Accounting Standards Board; 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 audits. We conducted our audits 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 auditor's 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 Company'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 Company'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 The Putnam Advisory Company, LLC as of December 31, 2018 and 2017, and the results of its operations and its cash flows for the years then ended in accordance with International Financial Reporting Standards as issued by the International Accounting Standards Board.

**Emphasis of Matter**

As discussed in Notes 1, 2, 6, and 7, the Company has significant transactions with its parent and its affiliates. As a result, these financial statements may not necessarily be indicative of the financial position or the results of operations had the Company been operated as an unaffiliated company. Our opinion is not modified with respect to this matter.

Deloitte & Touche LLP

May 24, 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、その原本は本書提出代理人が別途保管している。