

## 【表紙】

【提出書類】	有価証券報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	令和４年５月31日
【計算期間】	第14期（自 令和２年12月１日 至 令和３年11月30日）
【ファンド名】	ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ - G S 新成長国通貨債券ファンド 普通（米ドル建て・毎月分配型） クラス受益証券 （Goldman Sachs Global Funds - Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder Ordinary Class Distribution Class）
【発行者名】	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・ファンド・ サービス・リミテッド （Goldman Sachs Asset Management Fund Services Limited）
【代表者の役職氏名】	取締役 グレン・ソーブ（Glenn Thorpe）
【本店の所在の場所】	アイルランド、ダブリン２、セント・スティーブンス・グリーン 4 7 4 9 （47-49 St Stephen's Green, Dublin 2, Ireland）
【代理人の氏名又は名称】	弁護士 竹野 康造
【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 竹野 康造 弁護士 大西 信治
【連絡場所】	東京都千代田区丸の内二丁目６番１号 丸の内パークビルディング 森・濱田松本法律事務所
【電話番号】	03 (6212) 8316
【縦覧に供する場所】	該当事項なし。

（注１）米ドルの円貨換算は、便宜上、2022年３月31日現在の株式会社三菱ＵＦＪ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（１米ドル＝122.39円）による。

（注２）ファンドは、アイルランド法に基づいて設定されているが、G S 新成長国通貨債券ファンドの普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券は、米ドル建てのため以下の金額表示は別段の記載がない限り米ドルをもって行う。

（注３）本書の中で金額および比率を表示する場合、四捨五入してある。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。

（注４）G S 新成長国通貨債券ファンドは2008年１月31日より運用を開始し、普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券は2009年７月27日より運用を開始した。

## 第一部【ファンド情報】

### 第1【ファンドの状況】

#### 1【ファンドの性格】

##### （1）【ファンドの目的及び基本的性格】

G S新成長国通貨債券ファンドの投資目的は、収入（インカム）と資産価値増加（キャピタル・ゲイン）からなる高水準の投資トータル・リターンである。サブ・ファンドはフィーダーUCITS（譲渡性のある証券を投資対象とする投資信託を意味し、以下「UCITS」という。）であり、その資産の最大100%を対応するゴールドマン・サックス・ファンズ ゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ（以下「マスター・ポートフォリオ」という。また、場合によって「マスター・ファンド」ということもある。）のクラス投資証券に投資することにより、その目標を追求する。

信託金の限度額については定められていない。

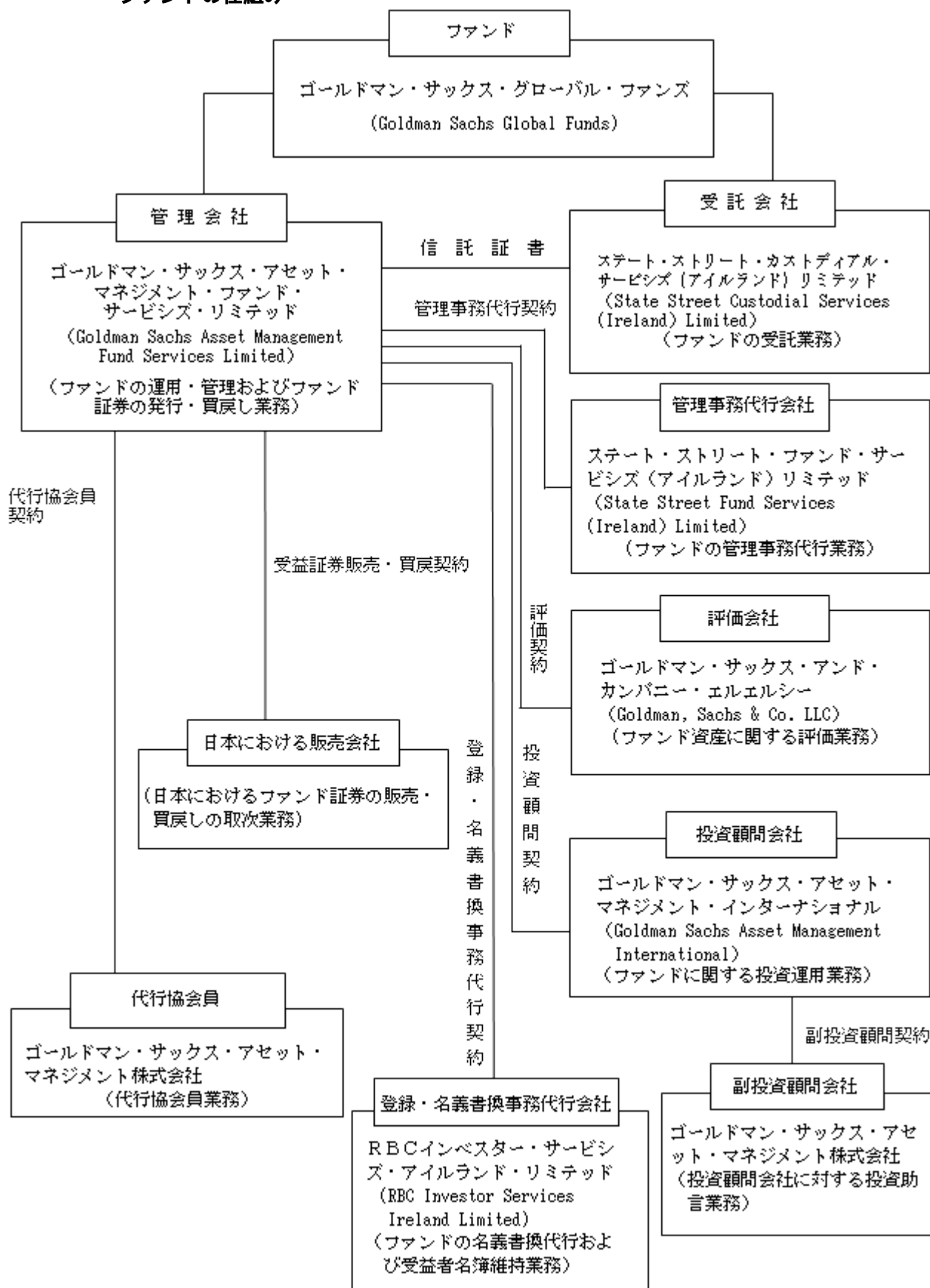
後記「2 投資方針（1）投資方針」記載のとおり、サブ・ファンドの投資目的は、マスター・ファンドの投資証券へ投資するものであり、サブ・ファンドは「ファンド・オブ・ファンズ」に該当する。

##### （2）【ファンドの沿革】

1999年1月4日	旧管理会社の設立
2001年10月24日	ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ信託証書締結
2001年11月14日	ゴールドマン・サックス米国債券ポートフォリオ（米ドル建て）の運用開始
2001年11月14日	ゴールドマン・サックス・ユーロ債券ポートフォリオ（ユーロ建て）の運用開始
2003年8月31日	受託会社の退任・任命証書締結
2007年5月22日	管理会社の退任・任命証書締結（2007年5月31日効力発生）
2007年8月17日	ゴールドマン・サックス・ユーロ債券ポートフォリオ（ユーロ建て）の運用終了
2008年1月31日	G S新成長国通貨債券ファンド 普通（米ドル建て）クラス受益証券、ユーロ・クラス受益証券および日本円クラス受益証券の運用開始
2009年7月27日	G S新成長国通貨債券ファンド 普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券の運用開始
2010年11月19日	ゴールドマン・サックス米国債券ポートフォリオ（米ドル建て）の運用終了
2014年5月29日	ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ改訂・再録済信託証書締結
2015年8月14日	管理会社の退任・任命証書締結（2015年8月31日効力発生）
2015年8月14日	ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ改訂・再録済信託証書締結
2016年9月16日	ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ改訂・再録済信託証書締結
2018年3月20日	管理会社の設立
2019年2月21日	ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ改訂・再録済信託証書締結（2019年2月28日効力発生）
2019年2月28日	管理会社（ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・グローバル・サービスズ・リミテッド）の退任・任命証書効力発生

## ( 3 ) 【ファンドの仕組み】

## ファンドの仕組み



サブ・ファンドは、ファンド・オブ・ファンズとして以下の仕組みを有している。



\* 損益はすべて投資家である受益者に帰属する。

# 管理会社とファンドの関係法人との契約関係

ファンド運営上の役割	会社名	契約及び委託内容
管理会社	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・ファンド・サービスズ・リミテッド (Goldman Sachs Asset Management Fund Services Limited)	2001年10月24日付で管理会社および退任受託会社の間で締結された信託証書（2003年8月31日付受託会社の退任・任命証書、2007年5月22日付（2007年5月31日効力発生）管理会社の退任・任命証書、2014年5月29日付改訂・再録済信託証書、2015年8月14日付（2015年8月31日効力発生）管理会社の退任・任命証書、2015年8月14日付（2015年8月31日効力発生）改訂・再録済信託証書、2016年9月16日付（2016年9月30日効力発生）改訂・再録済信託証書、2019年2月21日付（2019年2月28日効力発生）改訂・再録信託証書および2019年2月27日付（2019年2月28日効力発生）管理会社の退任・任命証書により補足済。）に基づく、ファンドの資産の運用・管理業務。ファンド証券の発行・買戻し業務。
受託会社	ステート・ストリート・カストディアル・サービスズ（アイルランド）リミテッド (State Street Custodial Services (Ireland) Limited)	2001年10月24日付で管理会社および退任受託会社の間で締結された信託証書（2003年8月31日付受託会社の退任・任命証書、2007年5月22日付（2007年5月31日効力発生）管理会社の退任・任命証書、2014年5月29日付改訂・再録済信託証書、2015年8月14日付（2015年8月31日効力発生）管理会社の退任・任命証書、2015年8月14日付（2015年8月31日効力発生）改訂・再録済信託証書、2016年9月16日付（2016年9月30日効力発生）改訂・再録済信託証書、2019年2月21日付（2019年2月28日効力発生）改訂・再録信託証書および2019年2月27日付（2019年2月28日効力発生）管理会社の退任・任命証書により補足済。）に基づく、ファンドの受託業務。
管理事務代行会社	ステート・ストリート・ファンド・サービスズ（アイルランド）リミテッド (State Street Fund Services (Ireland) Limited)	管理会社との間で締結された2019年2月27日付管理事務代行契約（2019年2月28日効力発生）に基づく、ファンドの管理事務代行業務。
投資顧問会社	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル (Goldman Sachs Asset Management International)	管理会社との間で締結された2019年2月27日付投資顧問契約（2019年2月28日効力発生）に基づく、ファンドに関する投資運用業務。

ファンド運営上の役割	会社名	契約及び委託内容
登録・名義書換事務代行会社	RBCインベスター・サービス・アイルランド・リミテッド (RBC Investor Services Ireland Limited)	管理会社との間で締結された2019年2月27日付登録・名義書換事務代行契約（2019年2月28日効力発生）に基づく、ファンドの名義書換代行および受益者名簿記帳業務。
評価会社	ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エルエルシー (Goldman, Sachs & Co. LLC)	管理会社との間で締結された2019年2月28日付評価契約に基づく評価業務。
代行協会員	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社	管理会社との間で締結された2019年2月27日付代行協会員契約（2019年2月28日効力発生）に基づく、代行協会員業務。

- （注1）信託証書とは管理会社と受託会社の間で結ばれたファンドの運営に関する契約書で、管理会社、受託会社、その他の者を拘束する。
- （注2）管理事務代行契約とは、管理会社と管理事務代行会社の間で締結された、管理事務代行会社が管理事務代行業務を行う事を約する契約である。
- （注3）投資顧問契約とは、管理会社と投資顧問会社の間で締結された、投資顧問会社がファンド資産の投資顧問に関する役務の提供を行うことを約する契約である。
- （注4）登録・名義書換事務代行契約とは、登録・名義書換事務代行会社と管理会社の間で締結された、登録・名義書換事務代行会社がファンドに関する名義書換代行業務を行う事を約する契約である。
- （注5）代行協会員契約とは、日本における代行協会員がファンド証券1口当たり純資産価格の公表およびファンド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交付等、代行協会員業務を提供する事を約する契約である。
- （注6）評価契約とは、評価会社と管理会社の間で締結された、評価会社がファンド資産に関する評価業務を行う事を約する契約である。

### 管理会社の概要

管理会社：ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・ファンド・サービス・リミテッド	
1．設立準拠法	管理会社は、アイルランド中央銀行により、2011年欧州共同体（譲渡性のある証券を投資対象とする投資信託）規則（改正済）（以下「UCITS規則」という。）に基づき管理会社としての業務を行うことを承認されている。
2．事業の目的	管理会社は、他のUCITSの指定された管理会社としての業務、また、本ファンドに類似するまたはそうではない投資プログラムを有する他のファンドのオルタナティブ投資運用者（オルタナティブ投資運用者指令2011/61/EUに定義される）としての業務を行う。
3．資本金の額	授權資本金は、一株当たり1ユーロの普通株式1,000億株に分割される1,000億ユーロおよび一株当たり1米ドルの普通株式1,000億株に分割される1,000億米ドルである。2022年3月末日現在、払込済資本金は2,500万米ドル（約30.60億円）および2ユーロ（約273円）であり、発行済口数は25,000,002口である。 （注）ユーロの円貨換算は、2022年3月31日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1ユーロ＝136.70円）による。以下同じ。
4．沿革	2018年3月20日に設立された。

5．大株主の状況 (2022年3月末日現在)	名称	住所	所有株式数	比率
	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル・ホールディングス・エルエルシー (Goldman Sachs Asset Management International Holdings L.L.C.)	アメリカ合衆国、 19801、デラウェア州、 ウィルミントン、オレン ジ・ストリート1209、 コーポレーション・トラ スト・センター	株 25,000,002	% 100

#### （４）【ファンドに係る法制度の概要】

##### （１）準拠法の名称

ファンドの設定準拠法は、ＵＣＩＴＳ規則である。

##### （２）準拠法の内容

ファンドは、管理会社と受託会社との間で締結された信託証書（以下「信託証書」という。）によって設定され、ユニット・トラストを構成するオープン・エンド型のアンブレラ型の投資信託である。

ファンドは、ＵＣＩＴＳ規則に基づきアイルランド中央銀行により認可・監督されている。

アイルランド中央銀行はアイルランド中央銀行がファンドを認可したことによって、またファンドの債務不履行に起因してファンドに関する法律により与えられる機能をアイルランド中央銀行が執行することを理由として、責務を負うものではない。ファンドの認可は、ファンドの関係組織の信頼性や財政状態に関してアイルランド中央銀行が保証することを意味するものではない。また、アイルランド中央銀行による認可は、アイルランド中央銀行によるファンドの推奨または保証を意味するものではなく、アイルランド中央銀行が目論見書の内容に責任を持つということでもない。

アイルランド中央銀行は、管理会社および受託会社の任命を認可し、投資顧問会社を承認しなければならない。またかかる当事者が適正な存続状態を満足することを要求する。

アイルランド中央銀行は一定の場合、認可を取り消すことができる。

受益証券の販売に際し使用される目論見書およびその追補、刷新または追加を、アイルランド中央銀行に提出しなければならない。

ファンドは、独立監査人の監査を受けなければならない。

#### （５）【開示制度の概要】

##### （１）アイルランドにおける開示

###### （イ）アイルランド中央銀行に対する開示

アイルランド共和国においてまたはアイルランド共和国から公衆に対しファンド証券を公募する場合は、アイルランド中央銀行の承認が要求される。いずれの場合でも、かかる公募に関する目論見書、説明書、年次財務報告書および半期財務報告書等をアイルランド中央銀行に提出しなければならない。さらに、年次財務報告書に含まれている年次財務書類は、アイルランド中央銀行により承認された独立の監査人により監査されなければならない。ファンドの独立の監査人は、プライスウォーターハウスクーパースである。ファンドは、アイルランド中央銀行ＵＣＩＴＳ規則に基づき、アイルランド中央銀行に対して、月次報告書を提出することが要求されている。

###### （ロ）受益者に対する開示

受益者は毎年11月30日に終了する期間のファンドの監査済財務書類を含む年次報告書を受領する。

監査済年次報告書および未監査半期財務書類を含む毎年５月31日に終了する６ヶ月間に関する半期報告書は受益者に対しそれぞれ会計年度末後４ヶ月以内および半期末後２ヶ月以内に送付される。年次報告書および半期報告書に加えて、受益者には関係ポートフォリオに関する個別の月次報告書が提供される。また受益者は要求により管理会社から各取引の印刷された確認書およびその口座の年初来の明細書を受領することができる。管理会社はまた要求により、受益者のために口座管理サービスを提供することもできる。（日本国内では本段落に記載された取扱いとは異なる取扱いが行われる。）

販売・買戻価格の決定が後記「ファンド証券の発行、買戻しおよび純資産価格の計算の一時停止」に記載される状況において停止されている場合を除き、各サブ・ファンドの販売買戻価格はブルームバーグに各営業日に報告される。

##### （２）日本における開示

###### （イ）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１億円以上のファンド証券の募集をする場合、有価証券届出書を日本国財務省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。

ファンド証券の日本における販売会社または販売取扱会社は、交付目論見書（金融商品取引法の規定により、あらかじめまたは同時に交付しなければならない目論見書をいう。）を投資者に交付する。また、投資者から請求があった場合は、請求目論見書（金融商品取引法の規定により、投資者から請求された場合に交付しなければならない目論見書をいう。）を交付する。管理会社は、その財務状況等を開示するために、各事業年度終了後６ヶ月以内に有価証券報告書を、また、各半期終了後３ヶ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、それぞれ日本国財務省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開示

管理会社は、ファンド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。改正済。）（以下「投信法」という。）に従い、ファンドにかかる一定の事項を金融庁長官に届け出なければならない。また、ファンドの信託証書を変更しようとするとき等においては、あらかじめ、変更の内容および理由等を金融庁長官に届け出なければならない。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。

（ロ）日本の受益者に対する開示

管理会社は、信託証書を変更しようとする場合であってその内容が重大なものである場合等においては、あらかじめ、日本の知れている受益者に対し、変更の内容および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、販売取扱会社を通じて日本の受益者に通知される。

上記の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送付され、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会員であるゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社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、アイルランド中央銀行の監督に服している。

監督の主な内容は次の通りである。

（１）認可の届出の受理

ＵＣＩＴＳ規則の下でアイルランドに所在する認可投資信託（以下「認可投資信託」という。）は、アイルランド中央銀行の監督に服し、アイルランド中央銀行の認可を受けなければならない。

（２）認可の拒否または取消

アイルランド中央銀行が、（ ）認可投資信託の認可要件が満たされなくなったと判断する場合、（ ）投資信託としての認可の存続がファンド証券の受益者もしくはファンド証券の申込人の利益にとって望ましくないと判断する場合、または（ ）（前記（ ）に反することなく）認可投資信託の管理会社、投資会社もしくは受託会社がＵＣＩＴＳ規則の条項に違背し、かかる条項に従って、アイルランド中央銀行に対して不実、不正確、もしくは誤解を招くこととなる情報を提供し、またはＵＣＩＴＳ規則により課される禁止事項もしくは要求に違背したと判断する場合、認可投資信託の認可を取り消すか承認を拒否することがある。アイルランド中央銀行は、管理会社もしくは受託会社の請求により認可投資信託の認可を取り消すことができるが、アイルランド中央銀行

が認可取消に先立ち、認可投資信託に関する事項の調査が必要と判断する場合または取消が受益者にとって不利益と判断する場合は、認可の取消しを拒否することができる。

認可が拒否または取消された場合、届出人は、アイルランド第一審裁判所（高等法院）に訴える権利がある。

(3) 目論見書の届出の受理

ファンド証券の販売に際し使用される目論見書は、アイルランド中央銀行の承認を得なければならない。

(4) ファンドの財務状況およびその他の情報に関する監督

認可投資信託の財務状況ならびに投資者およびアイルランド中央銀行に提供されたその他の情報の正確性を確保するため、投資信託は、独立の監査人の監査を受けなければならない。監査人および受託会社は、UCITS規則に従い、情報に不一致がある場合には、その旨をアイルランド中央銀行に報告しなければならない。同様にして監査人は、アイルランド中央銀行が要求するすべての情報をアイルランド中央銀行に提出しなければならない。

## 2【投資方針】

### （１）【投資方針】

G S 新成長国通貨債券ファンドの投資目的は、収入（インカム）と資産価値増加（キャピタル・ゲイン）からなる高水準の投資トータル・リターンである。サブ・ファンドはフィーダーU C I T Sであり、その資産の最大100%を対応するマスター・ファンドのクラス投資証券に投資することにより、その目的を追求する。

### 運用実績を比較する目的のためにのみ用いられるインデックス

疑念を避けるために述べると、管理会社には、当該インデックスの構成に従ってサブ・ファンドを運用する義務はない。サブ・ファンドの実績または収益性は保証されず、サブ・ファンドのリスク・コントロールおよびリスク管理またはサブ・ファンドに適用される目標収益が達成されるという保証はない。どのような期間においても、サブ・ファンドの実績が当該インデックスを上回るか、またはこれに沿ったものとなる保証はない。

サブ・ファンド	参考指標
G S 新成長国通貨債券ファンド	J P モルガン・ガバメント・ボンド・インデックス・エマージング・マーケット・グローバル・ダイバーシファイド・インデックス（注）

（注）J P モルガン・ガバメント・ボンド・インデックス・エマージング・マーケット・グローバル・ダイバーシファイド・インデックスとは、グローバルな新興市場の包括的な指標であり、国際的投資家がエクスポージャーを取得できる定期的取引され流動性のある固定利率の現地通貨建て国債により構成される。

インデックスのバリエーションによって、投資家はそれぞれの目的にもっとも適切な基準を選択することができ、これによって国ごとの重点をよりインデックス内で均等に割り振ることが可能となる。

### G S 新成長国通貨債券ファンドの代表的な投資家のプロフィール

G S 新成長国通貨債券ファンドは、主にエマージング諸国に本拠を置く発行体の証券に投資することにより（その場合、当該証券は、当該エマージング諸国の地域通貨建てである。）、収入（インカム）と資産価値増加（キャピタル・ゲイン）からなる高水準のトータル・リターンを追求する投資家に適している。

### 投資目的および投資方針の変更

管理会社は、サブ・ファンドの投資目的および投資方針の策定と、政治的または経済的な状況に鑑み行われるこれらの目的および方針の以後の変更に対して責任を負う。

各サブ・ファンドの投資目的に関しては、サブ・ファンドの全受益者の書面による事前承認またはサブ・ファンドの総会における過半数の投票総数に基づく承認なく変更を加えることはできない。サブ・ファンドの投資方針または投資目的のいずれかの変更の場合にも、当該変更の実行前に当該サブ・ファンドの受益者が自己の受益証券の買戻しを請求することができるよう管理会社から当該サブ・ファンドの受益者に十分な通知期間が与えられなければならない。

## （２）【投資対象】

G S 新成長国通貨債券ファンドのそれぞれのクラス受益証券の発行価額の全部またはその大部分（およびあらゆる状況においてサブ・ファンドの純資産価額の少なくとも90%）は、投資顧問会社はその単独裁量により決定するマスター・ポートフォリオのクラス投資証券（マスター・ポートフォリオの分配型クラス投資証券を含む可能性がある。）に投資される。サブ・ファンドの純資産の一部は、流動性確保およびサブ・ファンドの費用支出のために、現金で保有されるか、または主に公認取引所において上場もしくは取引されている流動性商品に投資されることがあるが、かかる投資がサブ・ファンドの純資産価額の10%を超えることはない。かかる商品にはトータル・リターン・スワップ、証券貸付、マージン・レンディング、レボ契約またはリバース・レボ契約は含まれない。サブ・ファンドがその投資目的を達成する保証はない。投資家はファンドへの投資に関連するリスクを慎重に評価すべきである。

### マスター・ファンドの投資目的および投資方針

ゴールドマン・サックス・ファンズ（以下「マスター・ファンド」という。）は、ルクセンブルク大公国の投資信託に関する2010年12月17日付法律（以下「2010年12月17日法」という。）の意義における可変資本を有する投資会社としての資格を有する株式公開会社である。マスター・ファンドは、1992年11月5日に設立され、ルクセンブルク大公国の商業会社に関する1915年8月10日付法律（随時改正されたもの）およびルクセンブルク大公国の投資信託に関する2010年12月17日付法律に準拠する。マスター・ファンドは、ルクセンブルクの地方裁判所のRegistre de Commerce et des Sociétés（商業および会社の登記簿）に番号B41 751で登録され譲渡性を有する有価証券に投資する投資信託として認可されている。

マスター・ファンドは、2022年3月31日現在、28の株式ポートフォリオ（内訳は、グローバルおよび地域株式ポートフォリオ17、グローバルおよび地域CORE®株式ポートフォリオ7、セクター株式ポートフォリオ4）、債券ポートフォリオ20、スペシャリスト・ポートフォリオ7、セレクト・ポートフォリオ1、フレキシブル・ポートフォリオ6およびオルタナティブ・ポートフォリオ2に分類される64のポートフォリオを有する。

### マスター・ポートフォリオの投資目的

#### ゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ

ゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオの投資目的は、主にエマージング市場の政府および企業発行体の現地通貨建ての確定利付証券に投資することにより、収入（インカム）と資産価値増加（キャピタル・ゲイン）からなる高水準のトータル・リターンを得るよう努めることである。マスター・ポートフォリオは、通常の状況において、その純資産（現金および現金同等物を除く。）の少なくとも3分の2をエマージング市場に本拠を置くまたはエマージング市場から収入および収益の大部分を得ているエマージング市場の政府または企業により発行される譲渡性のある確定利付証券に投資する。当該証券は、当該エマージング諸国の地域通貨建てである。

譲渡性のある確定利付証券には、確定利付社債、変動利付社債、優先社債または劣後社債（債券、ディベンチャーおよびコマーシャル・ペーパー等）、モーゲージ・バック証券およびアセット・バック証券、債務担保证券およびローン担保证券、短期金融市場商品、ブレイディ債および政府、政府の機関または中央銀行により発行されたその他の債券、転換可能債券（C o c o sを含む。）、ならびにリバース・レボ取引を含むが、それらに限らない。）が（無制限に）含まれる。

マスター・ポートフォリオは、C I B Mダイレクト・アクセスを通じて中国の債券に投資することがある。本書中の下記「1.11 中国への投資」を参照されたい。

マスター・ポートフォリオは、転換可能債券（C o C o sを含む。）にその純資産の25%を上限として投資する可能性がある。C o C o sおよびそれに伴うリスクの詳細については、本書中の下記「3.14 偶発転換証券」の項を参照されたい。

マスター・ポートフォリオは、譲渡性のある持分証券および／または持分関連証券にその純資産の10%を上限として投資する可能性がある。かかる制限は、優先株式への投資には適用されないことに留意されたい。

マスター・ポートフォリオは、その他の集団投資スキームにその純資産の10%を上限として投資する可能性がある。マスター・ポートフォリオは、直接または間接的に、金融指数（C M B Xを含むが、これに限定されない。）を通じて、モーゲージ・バック証券およびアセット・バック証券にその純資産の20%超を投資する可能性がある。かかるモーゲージ・バック証券およびアセット・バック証券の発行体には、政府機関および／または政府がスポンサーを務める会社ならびに銀行がスポンサーを務める特別目的のビークルが含まれるが、これらに限定されない可能性がある。

マスター・ポートフォリオは、投資方針の一環として、またヘッジ目的のために、金融派生商品を用いる可能性もある。これには、為替先渡契約、先物、オプション（金利、クレジットおよび通貨オプション）、スワップ（金利スワップ、クレジット・デフォルト・スワップおよびトータル・リターン・スワップを含む。）およびクレジット・リンク商品が含まれるが、これらに限定されない。金融派生商品の利用およびそれに伴うリスクの詳細については、本書中の下記「3．投資リスク」と併せて「マスター・ファンドのポートフォリオ運用手法」を参照されたい。

投資家は、マスター・ポートフォリオにおける金融派生商品の利用が、とりわけ、金利、クレジットおよび通貨に対するロングおよびショートの純エクスポージャーをもたらす可能性があることを認識すべきである。

また、マスター・ポートフォリオは付随的な流動資産を保有することがあり、また、例外的および一時的な状況において、上記の制限を超えて流動資産を保有することがある。ただし、かかる保有が投資主の最善の利益に適うとマスター・ポートフォリオの投資顧問がみなすことを条件とする。

2022年5月30日付でマスター・ファンドの設立地における英文目論見書が改訂され、その運用方針に「投資プロセスにおいて投資顧問会社が定める環境・社会・ガバナンス（以下「E S G」という。）基準を通じて環境的・社会的な特性を推進すること」が追記されたことに伴い、ファンドの設立地における英文目論見書も2022年8月31日付で改訂される予定である。なお、当該変更は、マスター・ファンドのリスク・リターン特性に重大な影響を及ぼすものではなく、E S G基準を満たす銘柄に入替えを行う取引費用以外に、マスター・ファンドにかかる費用水準が上昇するものではない。

## マスター・ポートフォリオの投資目的および投資方針の変更

マスター・ポートフォリオの投資目的および投資方針は、投資主の投票なしで変更することができる。マスター・ポートフォリオの投資目的および投資方針に変更がある場合、マスター・ポートフォリオの投資主は、マスター・ポートフォリオが、当該時点における財務状況および需要に照らして、適切な投資を維持しているかどうか考慮すべきである。マスター・ファンドは、マスター・ポートフォリオの投資目的および投資方針の変更を反映するため、マスター・ファンドの目論見書を変更する。マスター・ポートフォリオの投資が成功するか、または、マスター・ポートフォリオの投資目的が達成されるかについての確証はない。マスター・ポートフォリオの投資に関連する特定の要因についての説明として、下記「3 投資リスク」参照。

## ファンドのポートフォリオ運用手法

ファンドは、アイルランド中央銀行UCITS規則およびアイルランド中央銀行の要件に基づき、効率的なポートフォリオ運用のため、下記「マスター・ファンドのポートフォリオ運用手法」の「効率的ポートフォリオ運用（EPM）手法および商品」に記載されているマスター・ファンドが用いるファンド運用の手法および手段と同一の手法および手段を用いることができる。ただし、このような手法および手段を用いる前に、投資顧問会社は、かかる手法および手段が、それらが使用されるファンドの効率的なポートフォリオ運用にとって適切であるという十分な確信を有していなければならない。疑義を避けるため、サブ・ファンドの純資産総額の10%を超えて当該ポートフォリオ運用手法を使用しない。

## マスター・ファンドのポートフォリオ運用手法

マスター・ポートフォリオの主たる力点は、マスター・ポートフォリオの投資目的に合致する投資を行うことに置かれる。

加えて、また、マスター・ポートフォリオの投資方針の一部として、マスター・ポートフォリオは、ヘッジまたはリスク管理目的のみならず、トータル・リターンを増加および投資目的のために、効率的なポートフォリオ運用手法（証券貸付取引、レポ取引、リバース・レポ取引、買い・売戻取引または売り・買戻取引等を含む。）、金融派生商品（トータル・リターン・スワップを含む。）および特定の通貨戦略の使用を含む投資運用手法を用いることがある。金融派生商品に関しては、後述の投資制限が適用される。証券貸付取引、レポ取引、リバース・レポ取引、トータル・リターン・スワップ、買い・売戻取引または売り・買戻取引（以下すべて「SFTR対象手法」という。）の対象となりうる資産の予想最高額は、SFTRにより義務付けられる場合、マスター・ポートフォリオの補遺において開示される。

SFTR対象手法の取引相手方は、通常OECD管轄区域に所在する法人格を有する事業体（マスター・ファンドの運営会社もしくは保管銀行またはこれらの受任者と関係がある場合もあれば無関係の場合もある。）である。かかる取引相手方は、公的機関による継続的な監督を受け、財務状態が健全であり、かつ、関連する取引の種類に必要な組織構造およびリソースを有していなければならない。また、各取引相手方に関して信用評価（最低信用格付要件が含まれる場合がある（ただし、義務ではない。）。）が行われる。

マスター・ポートフォリオは、SFTR対象手法との関連において、担保を受領することがある。かかる担保に適用される（種類、発行体、残存期間、流動性、評価および多様性に関する）条件に関する記載については、下記「許可された担保の種類」の項を参照されたい。

SFTR対象手法に基づき受領される担保は、下記「担保の再利用」の項に記載される条件に従い、マスター・ポートフォリオにより再利用されることがある。

SFTR対象手法に関するリスクおよび担保に関連するリスクについては、下記および「投資リスク」に記載される。

さらに、マスター・ポートフォリオは、SFTR対象手法に関連する経費および手数料（関連するスワップの取引相手方に支払うスワップ手数料およびマスター・ファンドの保管銀行が請求する取引コストを含むが、これらに限定されない。）を負担することがある。特に、マスター・ポートフォリオは、代理機関およびその他の仲介機関（これらはマスター・ファンドの保管銀行、投資管理会社または運営会社と関係を有する場合がある。）に対し、これらが引き受ける業務およびリスクの対価として、手数料を支払うことがある。これらの手数料の金額は、固定される場合もあれば、変動する場合もある。SFTR対象手法から生じる収益はすべて、直接的および間接的な運営に係る経費および手数料を控除後、マスター・ポートフォリオに返還される。

この点に関してマスター・ポートフォリオが負担する直接的および間接的な運営に係る経費および手数料ならびにSFTR対象手法の取引相手方の身元（およびかかる取引相手方とマスター・ファンドの運営会社、保管銀行またはこれらの受任者の関係（該当する場合））に関する情報は、マスター・ファンドの年次報告書において、また、関連し、かつ、実務上可能な限りにおいて、SFTRにより義務付けられる場合には、マスター・ポートフォリオの補遺において公表される。

## 通貨取引

マスター・ポートフォリオは、予想される為替レートの変動に鑑み、トータル・リターンの増加を図らんとして、またヘッジ目的やリスク管理目的で直物または予約の通貨契約を締結することができる。

マスター・ポートフォリオが通貨取引を行う範囲内で、当該マスター・ポートフォリオは、特定通貨建ての有価証券やその他投資対象へのマスター・ポートフォリオによる投資を前もってヘッジするための特定通貨の売付けやマスター・ポートフォリオの基準通貨の買付け等の旧来の通貨ヘッジ取引の利用を含む数々のヘッジ手法を用いることができる。

マスター・ポートフォリオはまた、特定通貨建ての有価証券やその他投資対象の買付けを予定する場合は、予測ヘッジ取引を利用することがある。予測ヘッジ取引に関しては、ファンダメンタル要因の変化により、ポートフォリオが当該通貨建て証券やその他投資対象への投資を行わない決定を下す可能性がある。

マスター・ポートフォリオは、別の通貨の変動に対するヘッジのためにある通貨の予約契約を利用することによってプロキシ・クロス・ヘッジを行うこともある。マスター・ポートフォリオは、投資顧問会社がクロスレートの変動を予想する場合は直物および予約の通貨契約を使用することもある。マスター・ポートフォリオはまた、ある通貨と別の通貨との関係に鑑みマスター・ポートフォリオの通貨ポジションの管理を図らんとして一連のクロス・ヘッジ取引を行うこともある。これらの取引は、マスター・ポートフォリオの債務をヘッジし、また資産をヘッジするために用いられることがある。

複数の通貨建ての証券に投資するマスター・ポートフォリオは、当該マスター・ポートフォリオの基準通貨と当該マスター・ポートフォリオの通貨ポジション全体に関連する通貨リスクを管理するために通貨取引を行うことができる。マスター・ポートフォリオは、通貨を発行している国々の財政・金融政策や、外国為替レートに影響を及ぼしうるその他の経済的要因（予測を含む）など、外国為替レートの変動に影響を及ぼす基礎的な要素を考慮に入れる。投資顧問会社によるこれらの取引および手法の利用は経時的に変化する可能性があり、また、投資顧問会社がマスター・ポートフォリオの基準通貨と異なる通貨建ての証券またはその他投資対象に係る通貨リスクの管理に努める保証はない。

マスター・ポートフォリオは、マスター・ポートフォリオの資産構成に関わらず、先渡通貨契約の買付けないし売付けを通じて投機的な通貨ポジションに関わる積極的な通貨管理手法を使用することもある。

マスター・ポートフォリオは、投資対象に関連して受領した通貨につき、関係為替レートの予想される変動に基づき、投資顧問会社の判断において当該通貨を後日マスター・ポートフォリオの基準通貨に転換することが有利であると考えられる場合、これを保有することができる。

マスター・ポートフォリオは、当該マスター・ポートフォリオの基準通貨以外の通貨で価格が付けられている各クラスの株式の購入、償還および交換に関連して、現物または先渡の通貨契約を締結することができる。

## 通貨オプション

マスター・ポートフォリオは、その投資方針実施の一環として、または通貨間の相対的価値変動および投資対象の価格または費用の基準通貨相当額の後発的変動に対するヘッジのため、基準通貨または他の通貨を対象としたプット・オプションおよびコール・オプションを基準通貨または他の通貨のいずれでも売却および購入することができる。マスター・ポートフォリオは、通貨オプションを用いてクロス・ヘッジを行うことができる。クロス・ヘッジは、ある通貨を対象としたオプションの売却または購入により、相関パターンを有する別の通貨の為替レートの変動をヘッジすることを伴う。マスター・ポートフォリオは、通貨クロス・オプションを使用することができる。通貨クロス・オプションは、ある通貨を対象としたオプションであって、別の通貨での行使価格を有するオプションを売却または購入することを伴う。しかしながら、他の種類のオプション取引と同様、ヘッジとしての通貨オプションの売却は、受領するプレミアム（オプション料）を上限とする部分的なヘッジに過ぎない。マスター・ポートフォリオは、不利な為替レートで通貨を売買することを要求され、これにより損失を被る可能性がある。通貨を対象としたオプションの購入は利益を生む場合がある。しかし、マスター・ポートフォリオのポジションに対して不利な方向に為替レートが動く場合、マスター・ポートフォリオはプレミアムの全額に加え関連取引費用を失う可能性がある。

マスター・ポートフォリオは、当該マスター・ポートフォリオが購入することを意図し、または将来購入する可能性のある証券の価格の基準通貨相当額の予想される増加または減少に対する防御のため、基準通貨以外の通貨を対象としたコール・オプションまたはプット・オプションを購入または売却することが（当該通貨建ての証券が当該時点で魅力的な投資機会を表さず、当該マスター・ポートフォリオにより保有されていないときに）できる。マスター・ポートフォリオにより売却または購入される通貨オプションは、取引所または店頭で取引されている（店頭オプションの場合、下記「証券または証券指数のオプション」に規定される基準を満たした当事者との間の）オプションでありうる。以下の「証券または証券指数のオプション」に記載されるリスクは通貨オプションにも同様に該当する。

## 証券または証券指数のオプション

マスター・ポートフォリオはいずれの証券についても、またはそれらの証券から構成されるいずれの証券指数についても、これを対象としたコール・オプションおよびプット・オプションを売却または購入することができる。

取引所で取引されているいずれの個別のオプションに関しても、またいずれの特定の時点においても、オプション取引所において流動的な流通市場が存在するという保証はない。マスター・ポートフォリオが、自己が売却したカバード・オプションに関して手仕舞いの購入取引を行うことができない場合、当該マスター・ポートフォリオは、当該オプションが失効または行使されるまで、原証券を売却することができず、または分離口座に保有されている投資対象を処分することができない。同様に、マスター・ポートフォリオが、自己が購入したオプションに関して手仕舞いの売却取引を行うことができない場合、利益を実現するためには当該オプションを行使する必要があり、原資産の購入または売却により取引費用が発生する。手仕舞いの購入または売却の取引では、マスター・ポートフォリオは、当該マスター・ポートフォリオが当該時点で保有するオプションのポジションを相殺または消却するポジションを取得する。

オプションの売却および購入は高度に専門的な活動であり、投資リスクを伴う。オプションは、ヘッジ目的もしくはクロス・ヘッジ目的のため、またはトータル・リターンを増加のため（投機的活動とみなされる）に使用される。オプションの使用の成否は、将来の価格変動に関する投資顧問会社の管理能力およびオプション市場と証券市場の相関度により左右される。市場価格の変動予測において、またはオプションの売付や買付け対象の投資対象もしくは指数とマスター・ポートフォリオの投資ポートフォリオ中の投資対象との間の相関度の判断において投資顧問会社が不正確であった場合、マスター・ポートフォリオは本来被らなかったような損失を被ることがある。マスター・ポートフォリオは、そのオプション取引に関連して委託売買手数料およびスプレッドを支払う。



マスター・ポートフォリオは、オプション取引所で取引されているオプションを購入または売却することができるとともに、店頭取引されているオプションを、店頭市場に参加している金融機関およびその他の適格者であるブローカー・ディーラーを相手として、購入または売却することができる。店頭オプション取引を終了させる能力は取引所で取引されているオプションに比べ限定されており、当該取引に参加しているブローカー・ディーラーが自己の義務を履行しないリスクを伴いうる。

#### 先物契約および先物契約のオプション

マスター・ポートフォリオは、その投資目的と投資方針に従い、金利、証券価格、その他投資価格、指数価格の変動に対するエクスポージャーによるリターンの拡大のため、またはかかる変動に対するヘッジのため、または外国証券、為替レートへのポートフォリオ投資の拡大のため、または期間構成、セクター選別、存続期間を別途管理するために、様々な種類の先物契約（単一銘柄株式先物を含む）を購入または売却し、このような先物契約のいずれに関してもコール・オプションおよびプット・オプションを購入または売却することができる。ポートフォリオは、かかるいずれの契約またはオプションについても手仕舞いの購入または売却の取引を行うことができる。先物取引は様々な投資対象に基づくものでありうる。

このような取引は委託売買手数料を伴い、委託証拠金を必要とする。

先物契約および先物契約を対象としたオプションは一定のリスクを低減しうるが、一方でかかる取引はそれ自体が他の一定のリスクを伴う。したがって、マスター・ポートフォリオは、先物および先物のオプションの利用から恩恵を受けうるが、金利、証券価格または為替レートの予期しない変化により、マスター・ポートフォリオの全般的パフォーマンスが、先物契約およびオプション取引を行っていなかった場合に比べ劣ったものになる場合がある。先物契約の締結および先物オプションの売却においてマスター・ポートフォリオが被る損失は可能性としては無制限であり、後者の場合には受領されたプレミアムの額を超えうる。

先物のポジションと保護されるように意図されたマスター・ポートフォリオのポジションの間の相関関係が不完全な場合、期待された保護が得られず、マスター・ポートフォリオが損失のリスクにさらされることがある。また、先物契約や先物オプションがヘッジ目的で使用される場合、異なる通貨建ての証券の価値に影響を及ぼす通貨の変動に対して充分かつ完全なヘッジを行うことは不可能なことがある。これは、かかる証券の価値が通貨の変動とは関係しない独立の要因によっても変動する可能性が高いためである。したがって、マスター・ポートフォリオの先物ポジションとポートフォリオ・ポジションとの間の完全な相関を達成することは不可能である。

先物市場は非常に乱高下するもので、先物の使用はマスター・ポートフォリオの純資産価値のボラティリティを高めることがある。先物契約および先物オプションは非流動的なことがあり、取引所は一日中の先物契約価格の変動を制限することがある。さらに、先物取引に通常必要とされる委託証拠金が低い結果として、先物契約の相対的に少ない価格変動はマスター・ポートフォリオに多額の損失をもたらすことになりうる。

#### 金利スワップ、通貨スワップ、トータル・リターン・スワップ、クレジット・デフォルト・スワップおよび金利スワプション

マスター・ポートフォリオは、金利スワップ、通貨スワップ、トータル・リターン・スワップ、クレジット・デフォルト・スワップおよび金利スワプションを締結することができる。金利スワップは、マスター・ポートフォリオによる他の当事者との各自の金利の支払および受取の約束の交換（固定金利の支払と変動金利の支払の交換など）を伴う。通貨スワップは、指定された通貨での支払を行う／受ける権利の交換を伴う。トータル・リターン・スワップは、指定された基準となる資産、指数または資産バスケットのトータル・リターン（クーポン（利息）にキャピタル・ゲインまたはキャピタル・ロスを加算したもの）を受領する権利と、固定支払または変動支払を行う権利との交換を伴う。マスター・ポートフォリオが締結するトータル・リターン・スワップは、ファンデッド・スワップおよび／またはアンファンデッド・スワップの形態を取る場合がある。「アンファンデッド・スワップ」とは、トータル・リターンを受け取る側が取引開始時にアップフロントの支払いを行わない

スワップをいう。「ファンデッド・スワップ」とは、トータル・リターンを受け取る側が参照資産のトータル・リターンと引換えにアップフロント金額を支払うスワップをいい、したがって、アップフロントの支払いを行う必要があることからコストが高くなる可能性がある。トータル・リターン・スワップは、特定のエクスポージャーをヘッジするため、特定の市場に対する合成エクスポージャーを得るため、または様々な資産クラスにおける特定の発行体もしくはセクターに関する長期的および短期的な見解を展開するために用いられることが多い。

マスター・ポートフォリオが金利スワップまたはトータル・リターン・スワップを純額ベースで締結する場合、2つの支払フローが互いに相殺され、マスター・ポートフォリオが2つの支払の差額のみを受取る／支払う（適宜）ことを意味する。純額ベースで締結された金利スワップまたはトータル・リターン・スワップは、投資資産、その他の原資産または元本の物理的受渡しを伴わない。したがって、金利スワップに係る損失のリスクは、マスター・ポートフォリオが契約上行うことを義務付けられる金利支払の純額（トータル・リターン・スワップの場合は、基準となる資産、投資対象、インデックスまたは投資バスケットのトータル・リターン率と、固定支払または変動支払の差）に限定されるように企図される。金利スワップまたはトータル・リターン・スワップの相手方が不履行に陥った場合、マスター・ポートフォリオの損失リスクは、通常の場合、マスター・ポートフォリオが契約上受取る権利を有する金利またはトータル・リターンの純額から構成される。対照的に、通貨スワップは、通常、別の指定通貨と引き替えに行われる特定の指定通貨の元本の全額の引渡しを伴う。したがって、通貨スワップの元本の全額が、当該スワップの他方当事者が自己の契約上の引渡し義務を履行しないリスクを負う。

マスター・ポートフォリオはクレジット・デフォルト・スワップを使用することができる。クレジット・デフォルト・スワップは、対象発行体の信用事由を受けて、一方の取引当事者（プロテクション買主）がプロテクション売主による偶発的支払の見返りとして定期的報酬を支払う二者間の金融契約である。プロテクション買主は、信用事由（破産または支払不能等）の発生時に、対象発行体の発行した特定債務を額面価格（またはその他なんらかの指定基準価格もしくはストライク価格）で売却するか、または市場価格と当該基準価格との差額に基づく決済金を受領しなければならない。

マスター・ポートフォリオは、ポートフォリオ中の一部発行体の一定の信用リスクをプロテクションの買付けによりヘッジするためにクレジット・デフォルト・スワップを利用することができる。さらに、マスター・ポートフォリオは、原資産を保有することなく、クレジット・デフォルト・スワップに基づくプロテクションを買付けることができる。ただし、買付けられるクレジット・デフォルト・スワップに関連して支払われるべきプレミアム合計の時価を含めて支払われるプレミアム総額は、関係ポートフォリオの純資産を超えないものとする。

マスター・ポートフォリオはまた、特定の信用エクスポージャーを得るためにクレジット・デフォルト・スワップに基づくプロテクションを売付けることができる。かかるクレジット・デフォルト・スワップに関連する約定総額はどの時点にてもマスター・ポートフォリオの純資産価額を超えてはならない。

マスター・ポートフォリオは、レシーバー金利スワプションまたはペイヤー金利スワプションを購入することができる。金利スワプションは、予め設定された金利で指定された期間にわたり金利スワップを実行する権利（義務ではない）をその購入者に与える。金利スワプションの買手は、この権利に関して売手にプレミアムを支払う。レシーバー金利スワプションは、その購入者に、変動金利の支払と引き替えに固定金利の支払を受ける権利を与える。ペイヤー金利スワプションは、その購入者に、変動金利フローの受取と引き替えに固定金利を支払う権利を与える。

金利スワップ、通貨スワップ、トータル・リターン・スワップ、クレジット・デフォルト・スワップおよび金利スワプションの利用は、高度に専門的な活動であり、マスター・ポートフォリオの通常の証券取引とは異なる投資の手法およびリスクを伴う。投資顧問会社による市場価格、金利および為替レートの予測が正しくない場合、マスター・ポートフォリオの投資パフォーマンスは、このような投資手法が使用されない場合に比べ悪くなる可能性がある。

マスター・ポートフォリオは差額決済取引に投資することがある。差額決済取引とは、利用者が株価の動きを推測して、株式または指数の所有を必要とすることなく、低率の株式または指数取得コストで取引株式または指数について利益を得ることができる株式派生商品である。差額決済取引は、短期の取引戦略の機会をもたらすものである。差額決済取引は店頭市場で売買される。差額決済取引は、対象資産の価格に直接連動しているため、差額決済取引に表示される資産の市況に応じて変動する。

#### 仕組み債

マスター・ポートフォリオは仕組み債に投資することができる。このような証券の元本および／または利息は、特定の通貨の価値、金利、コモディティ、指数またはその他の金融指標（「対象指標」）の変動または複数の対象指標の相対変化を基準にして決定される。満期または償還により支払われるべき利息または元本の金額は、対応する対象指標の変化により増減する。仕組み債の条件には、一定の状況下では、満期に元本が支払われず、ゆえにマスター・ポートフォリオの投資対象の損失が生ずることが規定されている場合がある。仕組み債は、対象指標の値上がり及利息および満期時の当該証券の価値を増加または減少させる形で、指標に対してプラスまたはマイナスに関連付けられる。また、金利または満期時の証券の価値の変動は、対象指標の価値の変化の倍数となりうる。この結果、仕組み債は、他のタイプの債券よりも大きなリスクを伴いうる。さらに、仕組み債は、より単純な証券に比べ、変動性が大きく、流動性が低く、かつ正確な値決めが難しい可能性がある。

#### 発行時および先渡契約ベースの証券

マスター・ポートフォリオは、証券を「発行時」ベースで購入することができる。発行時ベースの取引は、契約締結時に当該マスター・ポートフォリオにとって有利と考えられる価格および利回りを確保するために、支払および引渡し将来発生する形で当該マスター・ポートフォリオが証券を購入する場合に発生する。マスター・ポートフォリオは、先渡契約ベースで証券を購入することもできる。先渡契約では、当該マスター・ポートフォリオは、証券を確定された価格で通常の決済期間を超える将来の日付に購入する契約を締結する。購入の代わりに、当該マスター・ポートフォリオは、自己が保有する証券の先渡売りの形での相殺的契約を締結することもできる。発行時ベースまたは先渡契約ベースの証券購入は、購入される証券の価格が決済日前に下落した場合の損失のリスクを伴う。マスター・ポートフォリオは、一般に、自己のポートフォリオのために実際に証券を取得する意図をもって、発行時ベースまたは先渡契約ベースで証券を購入するが、当該マスター・ポートフォリオは、投資顧問会社が適切と考える場合、発行時ベース証券または先渡契約を処分することができる。

#### 効率的ポートフォリオ運用（EPM）手法および商品

マスター・ポートフォリオは、ヘッジを含む効率的ポートフォリオ運用目的および投資目的のための証券貸付取引、レポ取引、買い・売戻取引および売り・買戻取引のような譲渡性のある証券、短期金融市場証券に関連する手法および商品を用いることがある。ただし、このような手法および商品は、本項およびマスター・ポートフォリオの投資対象および投資方針に定められた条件で使用される。

効率的ポートフォリオ運用技法のために各取引相手方に関して信用評価が行われる。かかる取引相手方は、通常OECD管轄区域に関連する法人格を有する事業体である。取引相手方が欧州証券市場監督局の監督を受ける登録された機関による格付けを受けている場合、かかる格付けが、信用評価に考慮されるものとする。当該信用格付け機関による相手方当事者の短期格付けが、A-2（またはそれに相当する格付け）以下に引き下げられた場合、取引相手方に関する信用格付け評価は、遅滞なく、新たに行われる。

##### a) レポ取引およびリバース・レポ取引

リバース・レポ取引において、マスター・ポートフォリオは、証券を、合意された将来の日付に当該証券を指定された再売買価格で買戻すことを約束している売手から投資対象を購入する。一般に、再売買価格は、リバース・レポ取引の期間の合意された市場金利を反映する金額分、購入価格

を超過する。レポ取引の下で、マスター・ポートフォリオは、証券を相手方に売却し、同時に当該証券を相手方から合意された日付に合意された価格で買戻すことに同意し、売却価格と買戻し価格との差額は当該マスター・ポートフォリオの取引費用となる。

マスター・ポートフォリオは、レポ取引およびリバース・レポ取引を締結することができる。

- ( ) レポ取引またはリバース・レポ取引の取引相手方は、適用法令により定められる適格取引相手方でなければならない。
- ( ) レポ取引およびリバース・レポ取引に対するエクスポージャーは、マスター・ポートフォリオが常時その償還義務を履行する能力を損なわないものとし、当該取引はマスター・ポートフォリオの投資方針に従う。
- ( ) マスター・ポートフォリオは、随時、レポ取引もしくはリバース・レポ取引（場合に応じる。）を終了することができ、または、レポ取引もしくはリバース・レポ取引の対象である証券もしくは現金全額をそれぞれ回収することができる。ただし、当該取引が7日間以下の固定期間で締結されている場合を除く。
- ( ) レポ取引およびリバース・レポ取引の一部として、マスター・ポートフォリオは、以下の要件を満たす担保を受けなければならない。

#### b) 証券の貸借

マスター・ポートフォリオは、証券を貸付し、または借りることができる。マスター・ポートフォリオは、下記の規則に従うことを条件に、証券貸借取引を行うことができる。

- ( ) マスター・ポートフォリオは、証券の貸借を、欧州連合の法律の定めと同等とルクセンブルグ金融監督委員会が考える慎重な監督規則に服する公認決済機関により組織され、標準化されたシステムを通じてのみ、またはこのタイプの取引を専門とする金融機関を通じてのみ行うことができる。
- ( ) 貸付契約の一環として、マスター・ポートフォリオは、以下の担保要件を満たす担保を受けなければならない。
- ( ) マスター・ポートフォリオは、証券貸付契約のみを締結することができる。ただし、マスター・ポートフォリオは、随時、当該契約の条件に基づき、貸し付けられた証券の返還を要請し、または契約を終了する権利を有する。

#### 効率的ポートフォリオ運用に伴うリスク

証券貸付、レポ取引またはリバース・レポ取引に関与する場合の主なリスクは、支払不能となったか、または、その他取引条件により要求されるとおり自己の証券もしくは現金をマスター・ファンドに返還する義務を履行できないかもしくはその履行を拒否する取引相手方による、債務不履行リスクである。取引相手方リスクは、マスター・ファンドのための担保の譲渡または設定により軽減される。ただし、担保の価額は変動する可能性があり、売却することが困難な場合があるため、保有される担保の価額がマスター・ポートフォリオに対して支払義務を負う金額をカバーするのに十分となることの保証はない。ただし、証券貸付、レポ取引またはリバース・レポ取引は、完全には担保されない可能性がある。証券貸付、レポ取引またはリバース・レポ取引に基づきマスター・ファンドに支払われる手数料およびリターンは、担保されない可能性がある。さらに、担保の価額は、担保リバランス日と担保リバランス日の間に減少する可能性があり、または不正確に決定もしくは監視される可能性がある。かかる場合に、取引相手方が債務不履行に陥ったときは、マスター・ファンドは、普及した市場価格で受けた現金以外の担保を売却する必要性が生じる可能性があり、これによりマスター・ファンドに損失が及ぼされる可能性がある。マスター・ファンドには、とりわけ、当該担保の不正確な価格設定もしくはモニタリング、不利な市場動向、当該担保の発行体の信用格付けの悪化または当該担保が取引される市場の流動性の低下を理由として、損失が及ぶ可能性がある。担保の売却が困難な場合には、マスター・ポートフォリオの買戻請求に応じる能力が遅延され、または制限されることがある。

マスター・ポートフォリオはまた、受領した現金担保の再投資において損失を被ることもある。かかる損失は、実施された投資の価額の減少により発生するおそれがある。かかる投資の価額の減少

は、取引の条件により要求されるとおり、マスター・ファンドから取引相手方への返還に利用できる担保の金額を減少させうる。マスター・ファンドは、当初受領された担保と取引相手方に返還できる金額との差額を負担しなければならない、これによりマスター・ファンドに損失が及ぼされる可能性がある。

証券貸付契約およびレボ契約はまた、とりわけ、マスター・ポートフォリオの流動性特性に比べて規模またはデレレーションが過大な取引のキャッシュ・ポジションまたは証券ポジションが固定されることにより、または取引相手方に支払われた現金もしくは証券の回収が遅延することにより、流動性リスクも伴う。このような状況により、マスター・ポートフォリオの買戻請求に応じる能力が遅延され、または制限されることがある。証券貸付、レボ取引またはリバース・レボ取引は、指示が処理されないことまたは処理の遅延といったオペレーショナル・リスクおよびかかる取引に関して使用される文書に関連する法務リスクも伴う。証券貸付、レボ取引またはリバース・レボ取引の利用は、下記の「保管銀行および副保管会社リスク」の項に記載されている保管リスクにさらされる。

マスター・ポートフォリオは、管理会社または投資顧問会社と同じ会社グループ内の他の会社と証券貸付、レボ取引またはリバース・レボ取引を締結することがある。関連取引相手方（もしあれば）は、マスター・ポートフォリオと商業上合理的な方法で締結された証券貸付、レボ取引またはリバース・レボ取引に基づく義務を履行する。さらに、投資顧問会社は、最良執行に従い、かつ、常にマスター・ポートフォリオおよびその投資主の最善の利益にかなうよう、取引相手方を選択し、取引を締結する。ただし、マスター・ポートフォリオの投資主は、管理会社または投資顧問会社がそれらの役割と自己または関連取引相手方の利益との間の相反に直面する可能性がある点に留意すべきである。

#### 効率的ポートフォリオ運用手法に起因する手数料および経費

効率的ポートフォリオ運用手法に起因するすべての収益（直接的または間接的運営経費を除く。）は、マスター・ファンドに返還される。

マスター・ファンドは、レボ取引、リバース・レボ取引または証券貸付取引の取決めにおけるサービスに関して代理人またはその他の仲介人に対する手数料および経費を支払うことがある。かかる者は、適用ある証券法および銀行法により認可されるとおり、マスター・ファンド、管理事務代行会社または投資顧問会社に関連している場合と、関連していない場合がある。

#### 許可された担保の種類

マスター・ファンドが受領する担保は、当該担保が適用法令およびルクセンブルグ金融監督委員会が発行する通達に定められる基準を満たしている場合、マスター・ファンドの取引相手方リスクへのエクスポージャーを減らすために使用される。特に、担保は、以下の条件に従わなければならない。

- ( ) 現金を除き、受領する担保は、質および流動性が高く、先行販売価格に近い価格で速やかに売却されるよう、規制された市場または価格設定に対して透明性を有する多面的取引システムにおいて取引されなければならない。
- ( ) 担保は、利用可能な市場価格を用い、マスター・ファンドがヘアカット方針に基づき各資産クラスに関して決定する適切な割引を考慮して、日次ベースで評価されるべきである。担保の日次ベースの評価は、日次ベースの追加証拠金をもたらすことがある。当該方針は、特に、担保の発行体の信用度、価格変動性、およびマスター・ファンドが一般のおよび例外的な流動性条件下で実施する流動性ストレステストの結果を考慮に入れる。ルクセンブルグ金融監督委員会の通達13 / 559に従い設定される当該方針は、価格変動性、担保の発行体の信用度、資産の満期、資産の通貨またはストレステストの結果といった様々な要因（受領する担保の性質による。）を考慮に入れる可能性がある。
- ( ) 担保は、取引相手方から独立しており、取引相手方の実績と高い相関関係がないと予想される機関により発行されなければならない。
- ( ) 担保は、国、市場および発行体に関し、十分に分散されていなければならない。
- ( ) 担保は、いつでも、取引相手方を考慮することなく、または取引相手方からの承認を得ることなく、マスター・ファンドによって完全に実行されるものでなければならない。

担保の水準は、適用法の規制および本項に記載される規定に合致する。

適用法令に従い、O T C金融派生取引および効率的ポートフォリオ運用手法の文脈において、マスター・ファンドの取引相手方リスクを軽減するため、マスター・ファンドは、取引の性質および特徴、取引相手方の信用性および身分、ならびに一般的市況を考慮に入れて、O T C金融派生取引および効率的ポートフォリオ運用手法のための要求される担保の水準を決定する。

権原の譲渡が行われる場合、受領する担保は、マスター・ファンドの保管銀行（または副保管会社）により、マスター・ポートフォリオのために保有される。他の種類の担保の取決めにに関して、担保は、慎重な監督に服し、担保の提供者に関係していない、第三者保管銀行により保有される可能性がある。

## 担保の再利用

受領する現金以外の担保は、売却、再投資または質権設定することができない。受領する現金担保は、

- 適格金融機関に預託される。
- 高格付の政府債に投資される。
- リバース・レポ取引のために使用される。ただし、当該取引は、慎重な監督に服する金融機関と行われ、マスター・ファンドは、いつでも、発生主義ベースで現金全額を回収することができる。
- 適格短期金融市場ファンドに投資される。

上記の規定は、欧州証券市場機構（以下「E S M A」という。）が随時発行する、2012年12月18日付E S M Aガイドライン2012 / 832を修正および / もしくは補足するより詳細なガイドラインならびに / または上記に関連して随時発行する追加的指導に従い、適用される。

## ヘアカット方針

### 1 . O T C 金融派生取引

証券の種類	ヘアカット率
現金	0 %
マネー・マーケット・ファンド	最低 1 %
米国財務省証券	最低 0 %
エージェンシー債・G N M A 債	最低 2 %
米国財務省ストリップス債	最低 3 %

ヘアカットは、O T C 金融派生取引の各取引相手方との間で、個々の場合に依りて合意される。上記のヘアカットは、指針目的のためのみのものであり、かつ、マスター・ファンドは、異なるヘアカットを適用するまたは担保として上記に挙げられるもの以外の証券を受け入れるよう決定することがある。

### 2 . 証券の貸付およびレポ取引

取引は、102%から105%を最低割合として担保される。マスター・ファンドまたは証券貸付代行業者は、関連する資産クラス特性（担保の発行の信用状態、担保の価格変動およびストレステストの結果を含む。）を勘案してより高い割引率を適用することがある。ヘアカットの程度については、上記「1 O T C 金融派生取引」の項を参照されたい。これらのヘアカット率は、実勢の市況、資産クラス特性、通貨エクスポージャーおよび該当する担保契約の諸条件によって異なる可能性がある。上記の方針の例外が適用されることがあり、また、マスター・ファンドの投資運用者は、マスター・ファンドの利益を常に勘案した上でその慣例を変更することがあり、かかる慣例には、受取担保に対するヘアカットの不適用も含まれることがある。

マスター・ポートフォリオが採用する運用手法についての追加的な記載およびこれらに関連するリスクについては、「3 投資リスク」参照。

### （３）【運用体制】

管理会社は、信託証書に従い、ファンドの管理運営に関する一般的な事項について責任を負っている。管理会社はまた、計算書類の作成、受益証券の販売・買戻の執行、分配および受益証券１口当たり純資産価格の算定について責任を負っている。

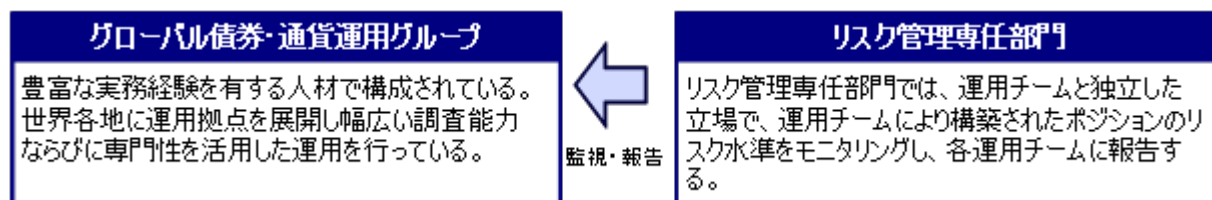
信託証書に基づき、アイルランド中央銀行の要件に従って、管理会社はその運用業務を他の者に委託することができる。

管理会社は、投資顧問会社にファンド資産の運用を委託している。

投資顧問会社は、アイルランド中央銀行の要件に従って、その責務をゴールドマン・サックスの関係会社を含む第三者に委託することができる。ただし、投資顧問会社は、当該会社がファンドの投資対象資産の取引に関する権限を含むその委託された責任を適切に実行することについて引き続き責任を負っている。

投資顧問契約の規定に従い、投資顧問会社は、ファンドに対して、管理会社の取締役の監督および統制の下、統計およびその他の業務とともに、ファンドの資産の日々の投資運用業務を提供する。投資顧問会社は、ファンドに代って行動することができ、また、代理人、ブローカーおよびディーラーを選定し、これらを通じて取引を執行し、管理会社の取締役に対して彼らが要求する報告を提供することができる。

ファンドの投資顧問会社はゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル（以下「GSAMロンドン」という。）、副投資顧問会社はゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社（以下「GSAM東京」という。）である。マスター・ファンドの投資顧問会社はGSAMロンドン、副投資顧問会社はGSAM東京、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピー、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント（シンガポール）ピーティーイー・リミテッド、ゴールドマン・サックス（アジア）エル・エル・シー香港支店およびゴールドマン・サックス・インターナショナル（以下、マスター・ファンドの投資顧問会社および副投資顧問会社を総称して「GSAM」という。）である。ファンドの実質的な運用は、GSAMの「グローバル債券・通貨運用グループ」が担当する。また、運用チームとは独立したリスク管理専任部門がファンドのリスク管理を行う。



上記は今後変更されることがある。



#### （４）【分配方針】

信託証券では、分配を行う場合、分配の対象期間中の純収益および実現利益から実現損失および未実現損失を控除した額ならびに関連ファンドの資本に相当する額から、管理会社の見解において信託証券の規定に基づき適切である調整を行い、分配を行うことができることが規定されている。

G S 新成長国通貨債券ファンドに関する分配は、管理会社が、決定する時期および金額で行われる。G S 新成長国通貨債券ファンドは、普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券を保有する受益者に対して、普通（米ドル建て・毎月分配型）クラスに帰属する純収益、および／または実現および未実現損失を控除した実現利益および／または資本に相当する額（管理会社が柔軟に対応することができるようにするため）から、毎月15日（当該日が取引日でない場合は、翌取引日）（それぞれを「分配日」という。）に、当該期間についての分配を行うことができる。さらに、管理会社は、単独の裁量で、あらかじめ受益者に通知したその他の日に分配を宣言することができる。ただし、かかる場合においては常に、受益者に対して、当該分配が宣言される日より前に通知される。かかる分配宣言を行うかどうかの決定に際し、管理会社は、普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券の当該時の純資産価格を含むが、これに限定されず、管理会社が適切であるとみなす要因について考慮する。

G S 新成長国通貨債券ファンドの普通（米ドル建て）クラス証券、ユーロ・クラス証券および日本円クラス証券について分配金が宣言される予定はない。

かかる分配方針が変更される場合には、これが効力を発生する前に受益者に対して通知され、英文目論見書の本項目が更新される。

分配金は、受益者が受託会社に対して、管理会社が単独の裁量で要求する事前の通知により、特定の分配金を現金で受領することを選択する旨を書面で知らせない限り、G S 新成長国通貨債券ファンドの追加受益証券に再投資される。宣言された分配金は、通常、各分配日から起算して4営業日以内か、または、その後可能な限り早急に支払われる。G S 新成長国通貨債券ファンドの受益証券保有者に対し分配金が宣言されると、ファンドの受益証券の純資産価額は、かかる分配金の額だけ減額される。

いずれかの受益者に支払うことのできる分配の金額が25ユーロ（または他の通貨の同等額）未満の場合、管理会社は、このような分配を行う権利を有しないが、その代わりに、管理会社は、当該日付に係る受益証券1口当たり純資産価格で計算された当該金額に対応する受益証券数を当該受益者の口座に貸記する。

支払期日から6年以内に請求されなかった分配金は消滅し、関連するファンドに返戻される。



上記はイメージ図であり、将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではない。

## 分配金に関する留意事項

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

### 投資信託で分配金が支払われるイメージ



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

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

(注) 分配期間とは、分配日の翌日から次の分配日までの期間を指す。

### 分配期間中に発生した収益の中から支払われる場合



※ 上記の分配期間収益は以下の2項目で構成されている。



### 分配期間中に発生した収益を超えて支払われる場合

<前月分配日から1口当たり純資産価格が上昇した場合>



(注) 分配期間に生じた収益以外から0.05米ドルを取り崩し

<前月分配日から1口当たり純資産価格が下落した場合>



(注) 分配期間に生じた収益以外から0.08米ドルを取り崩し

\* 上記はイメージであり、実際の分配金額や1口当たり純資産価格を示唆するものではないため留意する必要がある。

G S 新成長国通貨債券ファンドは以下の収益を分配対象とすることができる。

分配期間中に投資対象資産から生じる利子および配当等収益（インカム収益）\*

分配期間中に投資対象資産から生じる売買益（キャピタル収益）

分配期間中に投資対象資産から生じる評価益（キャピタル収益）

当該分配期間より前から繰り越されたインカム収益またはキャピタル収益

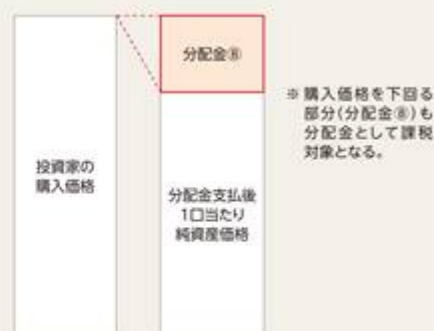
\* インカム収益には、G S 新成長国通貨債券ファンドが投資する他のファンドから支払われる分配金も含まれる場合があり、かかる分配金は当該他のファンドの元本から支払われることがある。したがって、G S 新成長国通貨債券ファンドは、上記のキャピタル収益に該当しない元本部分から実質的に収益分配金を支払う場合がある。

投資家のサブ・ファンドの受益証券の購入価格によっては、以下のとおり、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合がある。この場合、当該元本の一部払戻しに相当する部分も分配金として分配課税の対象となる。サブ・ファンド購入後の1口当たり純資産価格の値上がり率が、支払われた分配金額より小さかった場合も実質的に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



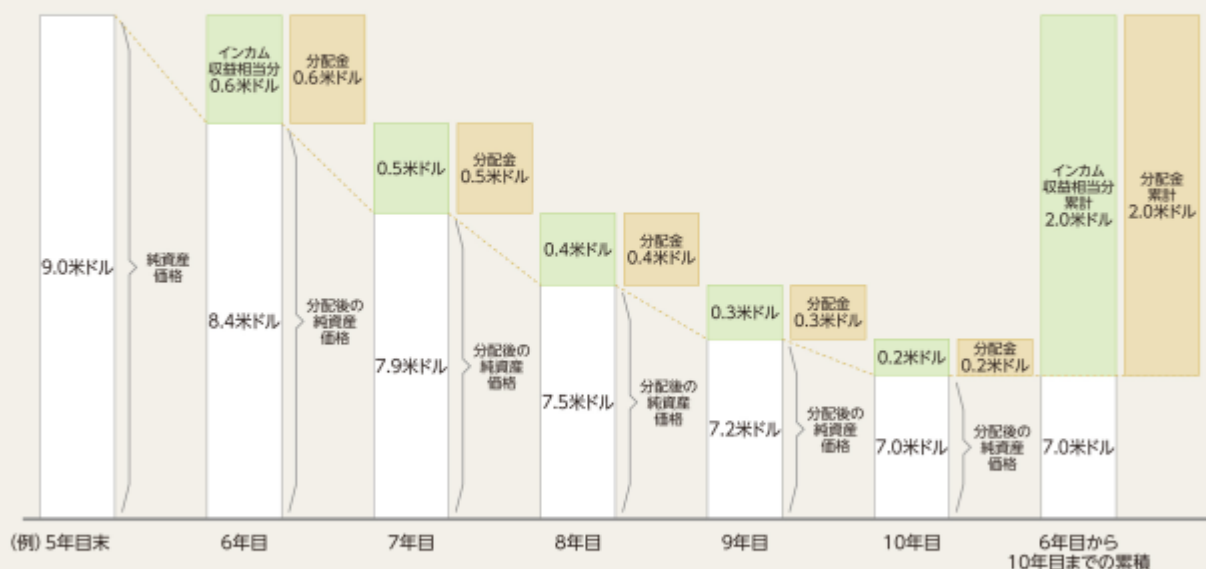
(注)分配金に対する課税については、後記の「課税上の取扱い」を参照のこと。

## 数年間にわたって純資産価格が下落した場合

## ①インカム収益を中心に分配する場合 ※年間のリターン(税引前分配金込み)が0%と仮定

※この図では、年間のリターンを一定と仮定しているが、実際の純資産価格は市場変動等により大きく下落することがあり、また、分配金額等は変動するため留意する必要がある。

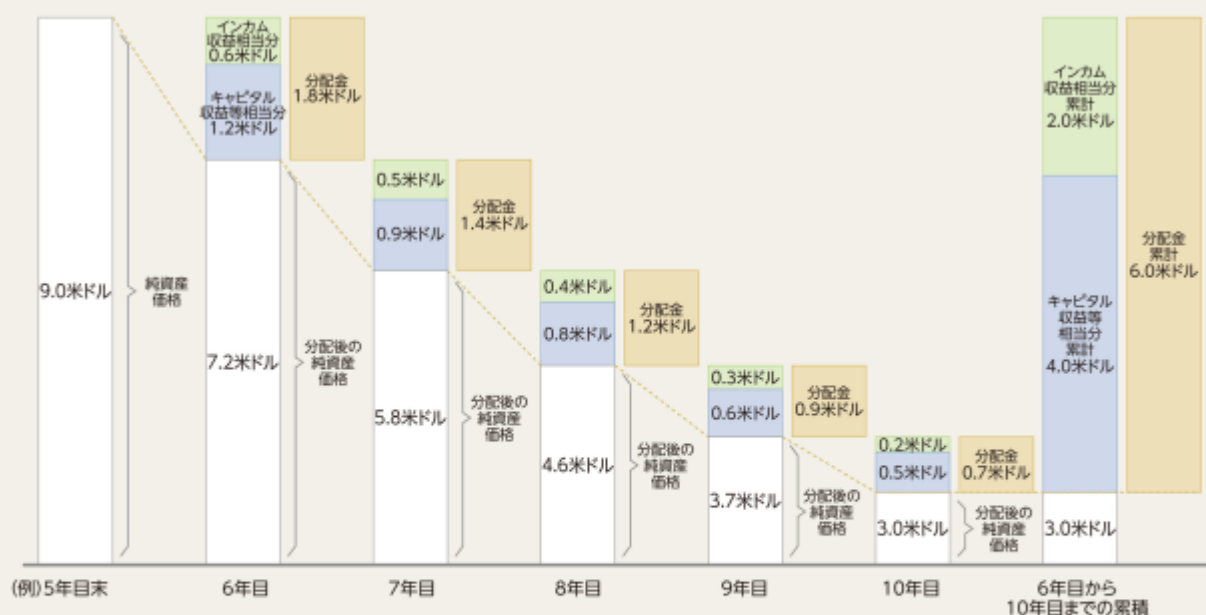
※設定時：1口＝10米ドル



## ②インカム収益に加え、キャピタル収益等も分配する場合 ※年間のリターン(税引前分配金込み)が0%と仮定

※この図では、年間のリターンを一定と仮定しているが、実際の純資産価格は市場変動等により大きく下落することがあり、また、分配金額等は変動するため留意する必要がある。

※設定時：1口＝10米ドル



(注) 上図はイメージ図であり、実際の分配金額や純資産価格を示唆するものではないため留意する必要がある。

上図は①インカム収益を中心に分配した場合と、②インカム収益に加えてキャピタル収益等も分配した場合の純資産価格の変動を示している。例えば、①の6年目では1年間に得たインカム収益を中心に分配を支払ったため、その分純資産価格が下落している。一方、②では、インカム収益に加えてキャピタル収益等相当分を分配したため、①と比較するとその分さらに純資産価格が下落している。②の6年目から10年目までに受益者は合計で6.0米ドル(インカム収益相当分2.0米ドル+キャピタル収益等相当分4.0米ドル)の収益分配を受領し、純資産価格は3.0米ドルになっている。上図の②において、キャピタル収益等を支払わなかった場合、累計でみた分配落ち後の純資産価格は7.0米ドル(3.0米ドル+4.0米ドル)になる。

インカム収益相当分
キャピタル収益等相当分
分配金
分配後の純資産価格

## (5) 【投資制限】

日本の規制の目的のためのサブ・ファンドの投資制限

サブ・ファンドは、以下の投資制限を遵守しなければならない。



- ( ) マスター・ファンドに対する投資を除き、サブ・ファンドおよび管理会社が運用するすべてのミューチュアル・ファンドが、一発行会社の議決権総数の50%を超えて当該会社の株式を取得することとなる場合には、サブ・ファンドは当該会社の株式を取得しないものとする。かかる制限は、他の投資信託に対する投資には適用されない。

（注）上記の比率の計算は、買付時点基準または時価基準のいずれかによることができる。

- ( ) サブ・ファンドおよびマスター・ファンドは、私募証券、非上場株式または不動産等、すぐに現金化できない流動性に欠ける資産に対しその純資産の15%を超えて投資を行わない。ただし、日本証券業協会が定める外国投資信託受益証券の選別基準（随時改訂または修正されることがある。）に要求されるとおり、価格の透明性を確保する適切な方法が取られている場合はこの限りではない。

（注）上記の比率の計算は、買付時点基準または時価基準のいずれかによることができる。

- ( ) サブ・ファンドについて空売りされる有価証券の時価総額は、いかなるときもサブ・ファンドの純資産価額を超えないものとする。
- ( ) 管理会社は、サブ・ファンドのために金銭を借り入れず、融資を提供せず、または第三者のための保証人として行為しない。ただし、サブ・ファンドが一時的にサブ・ファンドの純資産の10%を超えない金額の借入れを行い、その資産をかかると担保に变更する場合はこの限りではない。かかる借入れは、その未払総額がサブ・ファンドの純資産総額の10%を超える場合は禁止される。
- ( ) 管理会社が自己または第三者の利益を図る目的で行う取引等、受益者の保護に欠け、またはサブ・ファンドの資産の適正な運用を害するサブ・ファンドのための管理会社の取引は、すべて禁止される。

「利益相反」の項に、管理会社が事業を行う際に生じる可能性のある利益相反についての記述がある。かかる行為は、管理会社の事業がサブ・ファンドの受益者の利益保護に反する場合を除き、本投資制限により禁じられることはない。

管理会社は、サブ・ファンドに関して任命された投資顧問会社またはいずれかの販売会社または副販売会社の助言により、随時、サブ・ファンドの投資対象が保有されている国々またはサブ・ファンドの受益証券が販売されている国々における法規を遵守するために、または管理会社またはその関係会社がいずれかの受益者との間で締結した契約を遵守するために（ただし、受託会社からの承認およびアイルランド中央銀行の承認の要求に従ってのみ、かつ当該投資制限が全体としてとらえられた当該サブ・ファンドの受益者の利益を損なわないものと管理会社にとって思われることを条件として）追加的な投資制限を設けることができる。サブ・ファンドに適用されるこれらの投資制限のいずれの変更も、目論見書の変更に反映され、当該サブ・ファンドの受益者に通知されなければならない。

## 投資制限

各サブ・ファンドの資産は、UCITS規則に含まれる投資制限（以下に概説される。）および管理会社があらゆるサブ・ファンドにつき採用する追加の投資制限（もしあれば）に従い、投資される。以下のサブ・ファンドに対する言及は、関連あるサブ・ファンドの勘定のために行為する管理会社を意味する。

- ( ) 認可された投資対象

サブ・ファンドは、以下に投資することができる。

- (a) EU加盟国もしくはEU非加盟国の公認市場に正式に上場されているか、またはEU加盟国もしくはEU非加盟国の定期的取引が行われ、公認かつ公開の規制された市場で取引されている譲渡性のある証券および短期金融市場証券
- (b) 発行後間もない譲渡性のある証券で、公認市場への正式上場が1年以内に認められる予定の証券
- (c) 公認市場で取引されるもの以外の短期金融市場証券
- (d) UCITS型ユニット・トラストの受益証券
- (e) AIFのユニット・トラストの受益証券

- (f) 金融機関における預金
- (g) 金融派生商品
- ( ) 投資制限
- (a) サブ・ファンドは、第( )項に記載されたもの以外の譲渡性のある証券および短期金融市場証券に純資産の10%を超えて投資することはできない。
- (b) サブ・ファンドは、発行後間もない譲渡性のある証券で、公認市場への正式上場が1年以内に認められる予定の証券に純資産の10%を超えて投資することはできない。本制限はルール144A証券として認知される特定の米国証券に対するサブ・ファンドによる投資については適用されない。
- ( ) 上記( ) (a)項の要件を満たすか、または( ) 当該証券が、発行後1年以内に米国証券取引委員会に登録されるという条件で発行される場合。
  - 当該証券が流動性のない証券でない場合。すなわち、かかる証券がサブ・ファンドによって評価される価格でまたはおおよそその価格でサブ・ファンドにより7日以内に換金されることができる場合。
- (c) サブ・ファンドは、同一発行体の譲渡性のある証券または短期金融市場証券に純資産の10%を超えて投資することはできない。ただし、サブ・ファンドがその資産の5%を超えて投資する各発行体の譲渡性のある証券および短期金融市場証券の総額は、純資産総額の40%未満とする。
- (d) ( ) (c)項の10%制限は、譲渡性のある証券または短期金融市場証券がEU加盟国もしくはその地方公共団体またはEU非加盟国または一もしくは複数のEU加盟国がそのメンバーである公的国際機関により発行または保証されている場合、35%まで引き上げられる。
- (e) ( ) (d)項に記載された譲渡性のある証券および短期金融市場証券は、( ) (c)項に規定された40%制限を適用する際には考慮されないものとする。
- (f) サブ・ファンドは、同一機関に行われる預金にその資産の20%を超えて投資してはならない。
- (g) 店頭市場派生商品の取引相手方に対するサブ・ファンドのリスク・エクスポージャーは、純資産の5%を超えてはならない。かかる制限は、( ) EEAで認可されている金融機関、( ) 1988年7月の「バーゼル自己資本比率規制合意」の調印国（EEA加盟国以外）によって認可されている金融機関または( ) 自己資本規制指令（EU）575/2013第107条（4）に従って同等であるとみなされる第三国により認可されている金融機関またはアイルランド中央銀行により認可されたその他の機関については10%まで引き上げられる。
- (h) 上記の( ) (c)項、( ) (f)項および( ) (g)項にかかわらず、同一機関により発行された譲渡性のある証券もしくは短期金融市場証券への投資、または同一機関により行われた預金および／または同一機関により実行された店頭派生商品取引から発生する取引相手方に関するリスク・エクスポージャーの二種以上の組合せは、純資産の20%を超えてはならない。
- (i) 上記の( ) (c)項、( ) (d)項、( ) (f)項、( ) (g)項および( ) (h)項に記載された制限は合算することはできず、そのため同一機関に対するリスク・エクスポージャーは純資産の35%を超えてはならない。
- (j) グループ会社は、( ) (c)項、( ) (d)項、( ) (f)項、( ) (g)項および( ) (h)項においては同一発行体とみなされる。ただし、純資産の20%の制限が、同一グループ内の譲渡性のある証券および短期金融市場証券への投資に適用されることがある。
- (k) サブ・ファンドは、EU加盟国、その地方公共団体、EU非加盟国または一もしくは複数のEU加盟国がメンバーである公的国際機関が発行または保証する異なる譲渡性のある証券および短期金融市場証券に純資産の100%まで投資することができる。
- 個々の発行体は、目論見書に記載されなければならない、また以下のリストから引用されることがある。

OECD加盟国政府、インド政府およびブラジル政府（関係銘柄は投資適格であること）、シンガポール政府、中華人民共和国政府、欧州投資銀行、欧州復興開発銀行、国際金融公社、国際通貨基金、欧州原子力共同体、アジア開発銀行、欧州中央銀行、欧州議会、欧州金融協会、アフリカ開発銀行、国際復興開発銀行（世界銀行）、米州開発銀行、欧州連合、連邦抵当金庫（ファニー・メ

イ)、連邦住宅金融抵当公社(フレディ・マック)、政府抵当金庫(ジニー・メイ)、連邦住宅貸付銀行、連邦農業信用銀行、テネシー川流域開発公社、ストレートAファンディング・エルエルシー

サブ・ファンドは、少なくとも6種類の銘柄の証券を保有しなければならない、かつ同一銘柄の証券が純資産の30%を超えてはならない。

( ) 投資信託(「C I S」)への投資

(a) サブ・ファンドによるNON-UCITSへの投資は、合計で純資産の30%を超えてはならない。

(b) C I Sは純資産の10%を超えて他のオープン・エンド型のC I Sに投資することを禁止されている。

(c) サブ・ファンドが、管理会社によるかまたは管理会社が共通の管理・支配関係もしくは直接・間接に実質的な株式所有の関係を有する他の会社によって直接または委任により管理されている他のC I Sの受益証券に投資する場合、管理会社または他の会社は、当該他のC I Sの受益証券に対するサブ・ファンドによる投資について申込、転換または買戻しに係る手数料を請求することはできない。

(d) 他の投資ファンドの受益証券へ投資することにより、管理会社、投資顧問会社または副投資顧問会社がサブ・ファンドを代理して手数料(買戻し手数料を含む。)を受領する場合、管理会社はかかる手数料が関連あるサブ・ファンドの資産に払い込まれることを保証するものとする。

( ) 一般条項

(a) 管理会社は、サブ・ファンドのために、発行体の経営に重要な営業を及ぼし得る議決権付株式を取得することはできない。

(b) サブ・ファンドは、以下を超えて取得することはできない。

(1) 同一発行体の無議決権株式の10%

(2) 同一発行体の債務証券の10%

(3) 同一C I Sの受益証券の25%

(4) 同一機関の短期金融市場証券の10%

上記( ) (b)項(2)、(3)および(4)の制限は、取得時において債務証券の総額または短期金融市場証券の総額または発行済証券の純額が計算できない場合は、これを無視することができる。

(c) ( ) (a)項および( ) (b)項は以下については適用されないものとする。

(1) E U加盟国またはその地方公共団体が発行または保証する譲渡性のある証券および短期金融市場証券

(2) E U非加盟国が発行または保証する譲渡性のある証券および短期金融市場証券

(3) 一または複数のE U加盟国がそのメンバーである公的国際機関が発行する譲渡性のある証券および短期金融市場証券

(4) あるE U非加盟国の法律に基づき当該保有がサブ・ファンドが当該国の発行体の証券に投資し得る唯一の方法とされる場合に、当該国に登録上の事務所を置く発行体の証券に主にその資産を投資する当該国で設立された会社の資本金中にサブ・ファンドが保有する株式。かかる免除が適用されるのは、E U非加盟国の会社がその投資方針において( ) (c)項ないし( ) (j)項、( ) (a)項、( ) (b)項、( ) (a)項、( ) (b)項、( ) (d)項、( ) (e)項および( ) (f)項に規定される制限を遵守する場合に限られるが、かかる制限を超過する場合には、下記の( ) (e)項および( ) (f)項に従うものとする。

(5) 子会社が所在する国において、受益者の請求に基づく受益証券の買戻しについて管理、助言または販売業務のみを自らのために実行する子会社の資本金中にサブ・ファンドが保有する株式

(d) サブ・ファンドは、その資産を構成する譲渡性のある証券または短期金融市場証券に付帯する引受権を行使する際に本書の投資制限に従う必要はない。

- (e) アイルランド中央銀行は、最近認可されたサブ・ファンドに対しその認可日から6ヶ月間( )  
(c)項ないし( ) (k)項、( ) (a)項および( ) (b)項の規定の適用除外を認めることがあるが、かかるサブ・ファンドはリスク分散原則を遵守するものとする。
- (f) 管理会社が支配できない理由からまたは引受権の行使の結果として本書に規定された制限を超える場合、サブ・ファンドは、受益者の利益を適正に考慮しつつ、当該事態の改善をその販売取引の優先目的としなければならない。
- (g) 管理会社は、以下について担保を付さずに販売しない。
- 譲渡性のある証券
  - 短期金融市場証券(UCITSによる短期金融市場証券の空売りは禁止されている。)
  - CISの受益証券、または
  - 金融派生商品
- (h) サブ・ファンドは付随的に流動資産を保有することができる。
- ( ) 金融派生商品
- (a) FDIに関するサブ・ファンドのグローバル・エクスポージャーは、その純資産総額を超えてはならない。
- (b) FDIの裏付資産(譲渡性のある証券または短期金融市場証券に組み込まれたFDIを含む。)に対するポジション・エクスポージャーは、直接投資によるポジションと関係する場合に合算される際、アイルランド中央銀行UCITS規則で規定された投資制限を超過してはならない。(本項は指数型FDIについては適用されないが、裏付指数はアイルランド中央銀行UCITS規則で規定された基準を満たすものであることを条件とする。)
- (c) サブ・ファンドは店頭市場(OTC)で取引されるFDIに投資することができる。ただし、OTC取引の取引相手方は、慎重な監督に服し、アイルランド中央銀行が承認するカテゴリーに属する機関とする。
- (d) FDIへの投資は、アイルランド中央銀行が定める条件および制限に従う。サブ・ファンドは、アイルランド中央銀行が承認するリスク管理プロセスに記載される派生商品のみを利用する。

管理会社は、アイルランド中央銀行の承認を得て、関連あるサブ・ファンドの認可日から6ヶ月を上限として、サブ・ファンドの特定の上記投資制限の適用除外を許可することがある。ただし、かかるサブ・ファンドは、別途リスク分散原則を遵守するものとする。

いずれのサブ・ファンドも、そのあらゆる投資対象の発行体について、法律上または経営上の支配を獲得することを求めてはならない。

#### 借入方針

サブ・ファンドは、以下の場合を除き、金銭を借り入れず、融資を提供せず、または第三者のための保証人として行わない。

- ( ) サブ・ファンドの外貨通貨借入額がバック・ツー・バック預金額を超える場合、管理会社はかかる超過額がUCITS規則の目的上借入れとみなされることを保証するものとする。
- ( ) サブ・ファンドが一時的にサブ・ファンドの純資産の10%を超えない金額の借入れを行う場合。ただし、当該目的上、かかる借入れおよびリバース・レポ取引に関する未払総額は、サブ・ファンドの純資産総額の10%を超えない。



### 3【投資リスク】

#### (1) リスク要因

##### 主なリスク

##### エマージング市場への投資に伴うリスク

エマージング市場への投資には、先進国の市場への投資と比較して、カントリー・リスクの中でも特に次のような留意点がある。例えば、財産の収用・国有化等のリスクや社会・政治・経済の不安定要素がより大きいこと、市場規模が小さく取引高が小さいことから流動性が低く、流動性の高い場合に比べ、市況によっては大幅な安値での売却を余儀なくされる可能性があること、為替レートやその他現地通貨の交換に要するコストの変動が激しいこと、取引の決済制度上の問題、海外との資金決済上の問題等が挙げられる。その他にも、会計基準の違いから現地の企業に関する十分な情報が得られない、あるいは、一般に金融商品市場における規制がより緩やかである、といった問題もある。また、エマージング諸国の債券等の格付けの低い債券については信用リスクがより高くなる。エマージング市場への投資にあたっては、長期での投資が可能な余裕資金の範囲で投資を行うことが肝要である。

##### 債券投資リスク（金利変動リスク・信用リスク）

サブ・ファンドは、外国債券を投資対象とする投資信託証券を組入れるため、サブ・ファンドへの投資には、債券投資にかかる価格変動等の様々なリスクが伴うことになる。一般的に債券の市場価格は、金利が上昇すると下落し、金利が低下すると上昇する。また、債券への投資に際しては、発行体の債務不履行等の信用リスクを伴う。一般に、債券の値動きの幅および信用リスクは、残存期間が長いほど、また発行体の信用度が低いほど、大きくなる傾向がある。

##### 為替変動リスク

サブ・ファンドは外国債券を投資対象とする投資信託証券を主要な投資対象とし、実質外貨建資産については、原則として為替ヘッジは行わない。したがって、サブ・ファンドへの投資には為替変動リスクが伴う。為替レートは短期間に大幅に変動することがある。為替レートは一般に、外国為替市場の需給、世界各国への投資メリットの差異、金利の変動その他の様々な国際的要因により決定される。また、為替レートは、各国政府・中央銀行による介入、通貨管理その他の政策によっても変動する可能性がある。サブ・ファンドでは、エマージング諸国の債券に投資するため、先進国の通貨建債券と比較して、相対的に高い為替変動リスクを有すると考えられる。

##### ファンドのリスクの留意事項

投資者が考慮するべきリスクには、（ ）ファンドに特有のものであり、投資者が投資するファンドのすべてのサブ・ファンドに適用されるリスク、および（ ）サブ・ファンドに特有のものであり、投資者が投資を希望するサブ・ファンドの受益証券に特有なもので、当該サブ・ファンドおよびマスター・ポートフォリオに関して採用される投資目的、方針および戦略に関し、また投資対象から発生するリスクが含まれる。各投資予定者は、ファンドおよびサブ・ファンドの受益証券に投資する前に、こうしたリスクについて慎重に考察するべきである。

投資対象の価額およびこれから生じる収益は、上昇することも下落することもあり、投資家は、ファンドまたはサブ・ファンドに投資した元本を回収できないことがある。

課税：投資予定者は、ファンドへの投資に関連する税金リスクに注意しなければならない。（下記「4 手数料等及び税金（5）課税上の取扱い」参照）

非基準通貨建てクラス証券への投資：サブ・ファンドは、その資産を、当該クラスの基準通貨以外の通貨で表示されているマスター・ポートフォリオに投資する。ヘッジされていない範囲において、かかるクラスの受益証券1口当たり純資産価格は、マスター・ポートフォリオの価格変動とともに、当該クラスの基準通貨の為替レートによっても変動する。

通貨リスク：受益証券は基準通貨以外の通貨建てである場合がある。その場合、1口当たり純資産価格は、当該評価日における当該為替レートを用いて計算される。したがって、当該受益証券の純資産

価額は、為替レートの変動により有利または不利になることがあり、必然的に外国為替リスクの影響を受ける。

支払代理人リスク：E E A加盟国における現地の条例により、支払代理人を任命し、当該代理人が口座を維持することが求められ、当該支払代理人を通じて申込金および買戻金が投資家に支払われることがある。仲介人に対して申込金を支払うおよび／または仲介人を通じて買戻金を受領することを選択する、あるいは現地の条例に基づきそのように義務付けられている投資家は、(a) ファンドの口座へ送金する前の申込金および(b) 当該仲介人が当該投資家に支払うべき買戻金について、当該仲介人に対して信用リスクを負う。

回収金口座の運営：受益証券の発行に先立ってサブ・ファンドに関して受領した申込金はサブ・ファンド名義の回収金口座において保管され、関連するサブ・ファンドの資産となる。投資家はかかる受益証券が発行されるまで申込金に関して当該サブ・ファンドの無担保債権者であり、またかかる受益証券が発行される時点まで、当該サブ・ファンドの純資産価格の値上がりまたはその他受益者の権利（配当を受ける権利）の恩恵を受けない。サブ・ファンドが支払不能に陥った場合、サブ・ファンドまたはファンドが無担保債権者に対して全額支払うために十分な資金を有しているという保証はない。

サブ・ファンドが買戻金および配当を支払うことは、管理事務代行会社が申込書類の原本を受領すること、またマネーロンダリング防止手続を遵守することを条件とする。これにかかわらず、買戻しを行う受益者は、買い戻される受益証券に関して、関連する買戻日以降受益者でなくなる。買戻しを行う受益者および分配を受領する権利を有する受益者は、買戻日または分配日（場合に依る。）以降、買戻額または分配額に関して、サブ・ファンドの無担保債権者であり、またサブ・ファンドの純資産価格の値上がりまたはその他受益者の権利（追加の配当を受ける権利）の恩恵を受けない。かかる期間中にサブ・ファンドが支払不能に陥った場合、サブ・ファンドが無担保債権者に対して全額支払うために十分な資金を有しているという保証はない。したがって、買戻しを行う受益者および分配を受領する権利を有する受益者は、残りの書類および情報を速やかに提供することを保証すべきである。その不履行については、受益者自らリスクを負担する。

ファンド、マスター・ファンド、管理会社および投資顧問会社の再編の可能性：ゴールドマン・サックスは、( ) ゴールドマン・サックス、ファンド、マスター・ファンドまたは、管理会社または投資顧問会社もしくはそれらの関係会社が運営するその他のファンドおよび口座に対する銀行監督当局の規制（B H C Aおよびボルカー・ルールを含むがこれらに限定されない。）の影響または適用性を軽減または除外するために、または( ) U C I T S 通達を遵守するため（U C I T S 通達の変更の結果か否かを問わない。）、または( ) 一もしくは複数のE U加盟国または管理会社が決定する他の法域において確実な方法その他によりファンドまたはマスター・ファンドの販売を許可するため、受益者への通知を行うことなく独自の裁量で、将来において、管理会社および投資顧問会社を再編する（または管理会社またはマスター・ファンドの管理会社にファンド、マスター・ファンドまたは運営構造の再編（適宜）を提案する）ことがある。ゴールドマン・サックスは、アイルランド中央銀行の要件に基づき、管理会社または投資顧問会社の移動または本拠地移動によりこの結果の遂行を目指し、管理会社であるゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・ファンド・サービスズ・リミテッド、投資顧問会社であるゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナルまたは英文目論見書のディレクトリーに記載の事業体を他の組織に変更し、投資顧問会社の所有権を譲渡し、ファンド／マスター・ファンドの投資資産の運用を行う他の投資アドバイザー（関係会社を含む。）を任命するか、ゴールドマン・サックスのファンド／マスター・ファンドへの投資金（もしあれば）を減額するか、自己の裁量で決定するその他の方法により上記の両方を行う。かかるいずれかの譲受人または代替投資アドバイザーまたはマネジャーは、ゴールドマン・サックスとは関連がないことがある。かかる変更に関連して、アイルランド中央銀行の要件に基づき、管理会社および／または投資顧問会社は、その裁量において、その報酬の全部もしくは一部を受領する権利を譲渡するか、管理会社および／または投資アドバイザーの報酬の全部もしくは一部を受領する目的で、他の組織をファンドに認め、ファンドに管理会社および／または投資顧問会社の報酬の全部もしくは一部をいずれかの管理会社および／または投資アドバイザーに支払わせることがある。

サステナブル・ファイナンス：現在のところ、投資が持続可能であることを確保するために検討すべき世界的に受諾された制度または要因一覧は存在せず、サステナブル・ファイナンスを支配する法的および規制上の枠組みは、整備中である。持続可能な投資を促進するための枠組み設立に関する2020年6月18日付け欧州議会および欧州連合理事会規則（EU）2020/852は、まもなく、欧州経済圏における環境上持続可能な経済活動を特定するための共通分類法（以下「タクソノミー規則」という。）を規定する。しかしながら、タクソノミー規則の範囲は、当初、6つの環境目的に限定され（したがって、ESG（環境・社会・ガバナンス（Environment, Social, Governance））の全体像を網羅するものではない。）、現在のところ、欧州経済圏外で、全世界的に使用される予定はない。

現在、共通基準が存在しないため、環境・社会・ガバナンスすなわちESG目的の策定および達成には異なるアプローチが存在する可能性がある。ESG要因は、投資テーマ、資産クラス、投資哲学およびポートフォリオ構成を規定する様々なESG指標の主観的使用に大きく依存することがある。適用される選択および組み入れ比率は、一定の範囲において、主観的または、同一名称を持つが、背景にある意味が異なるメトリクスに基づくことがある。ESG情報は、外部情報および/または内部情報の如何を問わず、性質上および多くの場合において、特に適切に規定された市場基準がない場合および持続可能な投資に対する多数のアプローチが存在することによって、定性的かつ判断による査定に基づく。このため、主観性および裁量の要素は、ESGデータの解釈および使用に内在するものである。したがって、ESG基準に関する戦略を比較することは困難な場合がある。投資家は投資家が一定の種類のESG基準に付与する、あるいは付与しない主観的価値がファンドの主観的価値とは大幅に異なることがあることを留意するべきである。

ESG基準の投資プロセスへの適用は、非金融上の理由により、一定の発行体の証券を排除することがあり、このため、ESG基準またはサステナビリティ基準を用いていない他のファンドに利用可能な市場機会を活用しない可能性がある。

第三者データ提供者からのESG情報は、不完全、不正確または入手不可能な場合があり、有価証券の適切な包含および排除の査定目的でファンドが当該データに依拠する際に悪影響を及ぼすことがある。

サステナブル・ファイナンスへのアプローチは、ESG要因およびリスクに対処するための投資意思決定プロセスの改善ならびに法制上および規制上の発展の双方により、時間とともに進展および発展する可能性がある。

サステナビリティ関連開示：2019年11月27日に金融サービス・セクターにおけるサステナビリティ関連開示に関する欧州議会および欧州連合理事会規則（EU）2019/2088（以下「EUサステナブル・ファイナンス開示規則」という。）が発表された。EUサステナブル・ファイナンス開示規則は、（ ）サステナビリティ・リスクがどのようにファンドの運用に織り込まれているかという点、および（ ）ファンドが推進する環境および社会的特性または持続可能な投資目的という点について、投資家への開示において、より透明性を高めることを目的としている。したがって、EUサステナブル・ファイナンス開示規則で求められる開示要件を本書に追記している。

投資顧問会社がESG基準をどのように投資プロセスに組み込んでいるかについての情報は、ファンドの投資目的および投資方針に適宜、記載されることがある。また、ファンドの投資にあたり想定されるサステナブル・リスクについては、上記の「サステナブル・ファイナンス」の項および、適用ある場合は、ファンドの投資方針に記載されている。

サステナブル・ファイナンス開示規則およびタクソノミー規則：ファンドは、随時サステナビリティ・リスクにさらされている。サステナビリティ・リスクは、EUサステナブル・ファイナンス開示規則において、投資価値に実際のもしくは潜在的に重大なマイナスの影響を及ぼし得る環境、社会またはガバナンス事象もしくは状況として定義される。サステナビリティ事象もしくは状況の範囲は非常に広く、投資資産に対するその関連性、重要性および影響は、ファンドが追求する投資戦略、資産クラス、投資対象の所在地およびアセット・セクターなどの多数の要因に依拠する。状況によって、サステナビリティ・リスクの例は、物理的環境リスク、気候変化リスク、サプライ・チェーン混乱、不適切な労働慣行、取締役会の多様性欠如および汚職を含むことがある。これらが具体化する場

合、サステナビリティ・リスクは、ファンド内に保有される投資資産の価額を減少させ、ファンドのパフォーマンスおよびリターンに重大な影響を及ぼす可能性がある。

投資顧問会社は、サステナビリティ・リスクに特化したリスク・フレームワークを運営していない。むしろ、関連するサステナビリティ・リスクは、投資顧問会社が一般的マーケット・リスクの観察および管理のために採用する手続きの一部としてみなされることがある。したがって、投資顧問会社は、経済成長、投資センチメントならびに、金融市場およびファンドの投資リスク特性の継続的査定および観察におけるアセット・フローに広範な混乱をもたらすか、これが合理的に予想される重大なサステナビリティ事象について考慮することによって投資意思決定プロセスにサステナビリティ・リスクを組み込むことがある。

投資顧問会社は、ファンドに関連あるマーケット・リスクを査定および監視するために独自の、および/または第三者によるツールおよびリサーチを活用する。

ファンド・レベルにおける主たる悪影響の検討方法についての開示を義務付ける、EUサステナブル・ファイナンス開示規則の第7条に関連して、管理会社は、この義務については特に関連する規制上のテクニカル基準が欧州関連当局によって未だに最終決定されていないため、多くの不確定要素が未だに存在する点を留意している。管理会社は、最終的な規制上のテクニカル基準の発効日までの間、現在ファンドについてこの分野に関するアプローチを検討中である。

ファンドの投資対象について、環境的に持続可能な経済活動に関するEU基準を斟酌していない。

## マスター・ファンドのリスクの留意事項

マスター・ポートフォリオは、当該マスター・ファンドのポートフォリオにより保有される種類の投資対象に主に投資することに関連するリスクを受け入れることのできる長期の投資向けに意図されている。マスター・ポートフォリオの投資目的が達成されるとの保証はない。マスター・ポートフォリオの投資プログラムが成功するという保証または表明は一切行われず、マスター・ポートフォリオの投資成果は、時間の経過とともに大幅に変動することがある。元本の全部または一部を喪失する可能性があり、投資予定者は、かかる喪失の影響に容易に耐えられない限り、投資証券の申込みを行うべきではない。

マスター・ポートフォリオの投資証券への投資は完全な投資プログラムとなるものではない。投資家は、あるマスター・ポートフォリオへの投資を他の種類の投資によって補完することを望む可能性もある。投資家は、投資証券の価格が上昇することがあれば、下落することもある点に留意すべきである。投資家は、当初投資額を回収できない場合があり、収益（もしあれば）は変動する可能性がある。ファンドの投資対象の価格は、経済および政治情勢、金利および為替レートならびに発行体に固有の事象など、様々な要因の影響を受けることがある。

リスクによってはマスター・ファンドの特定のポートフォリオに高い関連性を有するものがあるが、投資家は、マスター・ポートフォリオに関連する可能性がある限り、本書に記載されるすべてのリスクを確実に理解すべきである。

ある時点においてマスター・ポートフォリオの投資証券の売却価格と買戻価格との間に差がある場合、当該投資対象は中・長期の投資向けと考えるべきであることを意味する。

下記はマスター・ポートフォリオへの投資に伴う特定のリスクについて詳述するものであり、投資家にはそれらリスクについて自身の専門アドバイザーと相談することが推奨される。以下の記述は、マスター・ポートフォリオへの投資に伴うあらゆるリスクについて網羅したものではない。

## 1. 投資リスク

### 1.1 投資および取引リスク

マスター・ポートフォリオへの投資は、投資の全額を失うリスクを含め、高いリスクを伴う。マスター・ポートフォリオは、重大なリスク特性を有する戦略および投資手法を用いる金融デリバティブ商品、証券、通貨およびその他の金融商品に投資し、積極的に取引を行うことがある。かかる重大なリスク特性は、株式、債券、為替およびその他の金融市場の変動から生

じるリスク、金融デリバティブ商品の潜在的な非流動性から生じるリスク、取引相手方の債務不履行による損失リスク、借入れ（投資目的および買戻請求に応じる目的を含む。）リスク、ならびに異なる国の市場への投資に付随するリスクを含むが、これらに限定されない。これらのリスクは、レバレッジの利用により増大する可能性がある。

マスター・ポートフォリオの投資プログラムは、オプション取引、レバレッジ、金融デリバティブ商品、先渡契約および先物契約、証拠金取引、空売り、レポ取引およびリバース・レポ取引、ならびにヘッジまたはその他の戦略を伴うその他の取引などの投資手法を直接または間接的に用いることがある。これらの投資手法の実務は、大きなボラティリティを伴うものであり、マスター・ポートフォリオが被りうる悪影響を大幅に増大させる可能性がある。マスター・ポートフォリオが行うすべての投資は、元本を喪失するリスクを伴う。マスター・ポートフォリオがそのすべての資金を投入するにふさわしい投資機会を特定できるとの保証はない。マスター・ポートフォリオが投資しようとする市場のボラティリティの低下および価格決定の非効率性、ならびにその他の市場要因により、マスター・ポートフォリオの投資戦略が獲得できる機会の数および範囲が狭められることがある。

## 1.2 迅速取引

投資顧問会社による投資分析および判断は、しばしば、投資機会を活用するために迅速な実行が求められることがある。かかる場合、投資判断を行う時点で投資顧問会社が入手可能な情報が限られていることがある。よって、投資顧問会社が投資対象に悪影響を及ぼしうるあらゆる状況を把握しているとの保証はない。さらに、投資顧問会社は、投資予定対象の評価に関連して独立したコンサルタントから情報を得ることがあり、かかる独立したコンサルタントにより提供された情報の正確性もしくは完全性、または誤りもしくは脱漏が生じた場合にマスター・ポートフォリオが当該コンサルタントに対して有する遡及権についての保証はない。

## 1.3 決済リスク

市場によって清算および決済に関する手続も異なる。決済の遅れは、マスター・ポートフォリオの資産の一部が投資されず、当該資産上でいずれの利益も稼得されず、またはマスター・ポートフォリオが魅力的な投資機会を逸しうる一時的な期間をもたらす。決済上の問題により、証券を売却できない場合は、その後の当該証券の価格下落により当該マスター・ポートフォリオに損失が生ずる可能性があり、当該マスター・ポートフォリオが証券を売却する契約を締結していた場合は、購入者に対する損害賠償責任が生ずる可能性がある。一部の市場では、証券の引渡し前に支払が必要な場合があり、マスター・ポートフォリオは信用リスクを負うことになる。

マスター・ポートフォリオは、例えば、マスター・ポートフォリオとは異なる決済サイクルや決済金の先払いまたは証拠金の預託を要するため事実上より短期の決済サイクルの市場（「1.9 新興市場」を参照されたい。）または投資先に投資することがある。その結果、マスター・ポートフォリオは、当該市場および投資における取引で借入れ費用を負担することがある。

## 1.4 市場リスク

マスター・ポートフォリオは、全世界的な金融市場および経済状況の悪化により悪影響を受ける可能性があり、そのいくつかは、本書に記載のリスクを増大させ、その他の悪影響を及ぼすことがある。政府は、随時、特定の市場に直接および規制により介入する。かかる介入は、しばしば、価格に直接影響することを意図しており、さらに、その他の要因と併せて、当該市場の一部または全部を急速に同一の方向へ誘導する可能性がある。

市況の悪化および経済市場に関する不確実性は、概して、実際のまたは潜在的な投資対象の市場価格の下落または投資対象の流動性の低下をもたらす可能性がある。かかる下落または非流動性は、マスター・ポートフォリオに損失を被らせ、マスター・ポートフォリオの投資機会

を減少させることにつながったり、マスター・ポートフォリオがその投資目的を達成するのに成功することを妨げたり、またはマスター・ポートフォリオがかかる市況の悪化が広まっているなかで損失を出して投資対象を処分しなければならなくなるようにさせたりする可能性がある。

かかる市場崩壊が生じた場合、上記の影響（投資対象の市場価格の下落および流動性の低下を含む。）は、マスター・ポートフォリオが同時に投資を行っている市場の一部または全部に影響を及ぼす可能性があり、マスター・ポートフォリオおよびその投資に重大な悪影響が及ぶおそれがある。さらに、かかる市場崩壊がさらに進んだ場合、更なる規制要件の変更またはその他の政府介入を招く可能性もある。かかる規制は、「緊急」時に実施されることがあり、その場合、マスター・ポートフォリオが特定の投資戦略を実施したり、または未決済のポジションに係るリスクを管理したりすることが突如としてできなくなる可能性がある。

加えて、世界経済と金融市場はますます相互の関連を強めており、ある国、地域または金融市場における政治、経済その他の条件や出来事は、様々な国、地域または金融市場の発行体に悪影響を及ぼす可能性がある。また、自然災害、人為災害、厳しい天候、地質事象、火災、洪水、地震、疾病(C O V I D -19、鳥インフルエンザ、H 1 N 1 /09等)の発生、流行、世界的大流行、悪質行為、サイバー攻撃、テロ行為、気候変動等もマスター・ポートフォリオのパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性がある。そのようなイベントは、特に、国境の閉鎖、取引所の閉鎖、健康スクリーニング、医療サービスの遅延、検疫、中止、サプライチェーンの寸断、消費者の需要の低下、市場のボラティリティ及び一般的な不確実性をもたらすおそれがある。そうしたイベントは、必ずしも予測できない方法を含め、短期的および長期的に発行体、市場、経済に悪影響を及ぼす可能性がある。ポートフォリオの保有銘柄の価値がそのような政治的または経済的な状況または事象によって損害を受けた場合、マスター・ポートフォリオはマイナスの影響を受ける可能性がある。さらに、このような否定的な政治・経済情勢や事象により、マスター・ポートフォリオの運用に必要なプロセスが混乱する可能性がある。

#### 1.5 発行体リスク

マスター・ポートフォリオが取得した有価証券の発行体は、高い経営リスクおよび財務リスクを有することがある。かかる発行体は、発展の初期段階であり、証明された経営実績がなく、赤字経営であるかまたは経営実績に大きな変動があり、多大な陳腐化リスクを持つ製品に関する急速に変化する業種に従事しているか、その経営を支援し、財務を拡大し、もしくは競合可能なポジションを維持するために膨大な追加資金が必要であるか、またはその他の理由で財務状況が脆弱であることがある。

また、これらの発行体はレバレッジを利用することがあるが、かかる借入れによる受取金は、配当として株主に支払われ、運用資産もしくは金融資産に投資されないか、またはその他当該会社により留保される場合がある。その結果、これらの発行体が事業および経済状況の変動ならびに事業機会に対応する柔軟性が制限される場合がある。レバレッジを効かせた発行体の収益および純資産は、借入金を活用していない場合に比べて増減が激しくなる傾向があり、資本構成にレバレッジがかけられている発行体は、不利な経済的要因へのエクスポージャーが増大することとなる。発行体がその負債の元本および利息の支払を履行するのに十分なキャッシュ・フローを生み出すことができない場合、マスター・ポートフォリオの投資の価値は、大幅に下落するか、またはゼロになる可能性がある。

さらに、かかる会社は、より大きな資金源を有し、より大規模な展開、製造、マーケティングおよびその他の能力を有し、適格な経営力および技術力を持つ人材を多数有する会社との競争といった、激しい競争に直面することがある。

#### 1.6 投資および戦略の集中

マスター・ポートフォリオは、ある時点において、相対的に限られた数の投資対象、セクターまたは地域のポジションを大量に保有する場合があります、よって、かかる集中に付随するリ

スクにさらされる。マスター・ポートフォリオは、単一の戦略、通貨、発行体、業界、市場、または価値が下落している特定の種類の投資対象のポジションを相対的に大量に保有する場合、多額の損失を被る可能性がある。また、これらの投資対象が、市場の悪化がないにもかかわらず清算することができない、またはその他の理由により市場の状況もしくは環境の変化による悪影響を受ける場合には、さらに損失が膨らむ可能性がある。かかるリスクは、投資目的がより一般的な場合においても、特定のセクターに投資を行うすべてのファンドに影響を及ぼしうる。

### 1.7 地政上のリスク

様々な国の発行体の証券への投資には、特定のリスクがある。かかるリスクには、政治的および経済的発展、為替コントロールの実施、没収、ならびにその他政府による制限を含む。様々な国の発行体の有価証券への投資は、一つの国の発行体の有価証券にのみ投資することからは得られない利益をもたらすうが、一般的に一つの国の発行体の有価証券への投資には伴わない特定の重大なリスクも伴う。

発行体は、通常、世界中のそれぞれの国の、様々な会計、監査および財務報告基準、慣習ならびに要件に従っている。取引量、価格の変動および有価証券の流動性は、それぞれの国の市場ごとに異なる。さらに、証券取引所、証券会社ならびに上場および非上場企業の政府の監督および規制のレベルは世界中で異なる。

### 1.8 サステナブル・ファイナンス

現在のところ、投資が持続可能であることを確保するために検討すべき世界的に受諾された制度または要因一覧は存在せず、サステナブル・ファイナンスを支配する法的および規制上の枠組みは、整備中である。持続可能な投資を促進するための枠組み設立に関する2020年6月18日付け欧州議会および欧州連合理事会規則（EU）2020/852は、まもなく、欧州経済圏における環境上持続可能な経済活動を特定するためのタクソノミー規則を規定する。しかしながら、タクソノミー規則の範囲は、当初、6つの環境目的に限定され（したがって、ESG（環境・社会・ガバナンス（Environment, Social, Governance））の全体像を網羅するものではない。）、現在のところ、欧州経済圏外で、全世界的に使用される予定はない。マスター・ポートフォリオの投資対象について、環境的に持続可能な経済活動に関するEU基準を斟酌していない。

ファンド・レベルにおける主たる悪影響の検討方法についての開示を義務付ける、EUサステナブル・ファイナンス開示規則の第7条に関連して、管理会社は、この義務については特に関連する規制上のテクニカル基準が欧州関連当局によって未だに最終決定されていないため、多くの不確定要素が未だに存在する点を留意している。管理会社は、最終的な規制上のテクニカル基準の発効日までの間、現在ファンドについてこの分野に関するアプローチを検討中である。

現在、共通基準が存在しないため、環境・社会・ガバナンスすなわちESG目的の策定および達成には異なるアプローチが存在する可能性がある。ESG要因は、投資テーマ、資産クラス、投資哲学およびポートフォリオ構成を規定する様々なESG指標の主観的使用に大きく依存することがある。適用される選択および組み入れ比率は、一定の範囲において、主観的または、同一名称を持つが、背景にある意味が異なるメトリクスに基づくことがある。ESG情報は、外部情報および/または内部情報の如何を問わず、性質上および多くの場合において、特に適切に規定された市場基準がない場合および持続可能な投資に対する多数のアプローチが存在することによって、定性的かつ判断による査定に基づく。このため、主観性および裁量の要素は、ESGデータの解釈および使用に内在するものである。したがって、ESG基準に関する戦略を比較することは困難な場合がある。投資家は投資家が一定の種類のESG基準に付与する、あるいは付与しない主観的価値がファンドの主観的価値とは大幅に異なることがあることを留意するべきである。



E S G基準の投資プロセスへの適用は、非金融上の理由により、一定の発行体の証券を排除することがあり、このため、E S G基準またはサステナビリティ基準を用いていない他のファンドに利用可能な市場機会を活用しない可能性がある。

第三者データ提供者からのE S G情報は、不完全、不正確または入手不可能な場合があり、有価証券の適切な包含および排除の査定目的でファンドが当該データに依拠する際に悪影響を及ぼすことがある。

サステナブル・ファイナンスへのアプローチは、E S G要因およびリスクに対処するための投資意思決定プロセスの改善ならびに法制上および規制上の発展の双方により、時間とともに進展および発展する可能性がある。

## 1.9 新興市場

一定の新興市場で取引される有価証券は、とりわけ金融仲介業の経験不足、脆弱な保管フレームワーク、近代技術の不足、取引が一時的または永久に停止する可能性、社会的、政治的および経済的な不安定さ全般による、追加リスクにさらされている。このような不安定性は、権威主義的な政府や憲法外の手段による政府の変更もしくは変更の試みを含む政治・経済意思決定過程への軍の関与、政治的、経済的または社会的状況の改善要求に関連する民衆の動揺、国内暴動、近隣国との敵対関係、および民族的、宗教的および人種的不満または対立などから生ずる可能性がある。このような国々の一部は、過去に私有財産権を認識せず、時として私企業の資産を国有化または収用することがあるかもしれない。この結果、このような国々への投資のリスク（資産の国有化または収用のリスクを含む。）は高い水準にある可能性がある。

さらに、予期しない政治的または社会的動向が、マスター・ポートフォリオのこのような国々における投資対象の価額、およびマスター・ポートフォリオにとってのこのような国々における新たな投資対象の利用可能性に影響を及ぼしうる。

マスター・ファンドの投資対象の価格に影響を与える可能性のある追加要因は、金利、インフレ、輸出入の伸び、商品価格、海外への利払能力、対国内総生産の対外債務の規模、国際通貨基金または世界銀行からの支援レベルである。結果として、国有化または収用の可能性を含む、前述した有価証券に対する投資に関連するリスクが高まる可能性がある。

このような国々の一部諸国における証券市場の規模の小ささと経験の浅さ、および限定された証券取引高のため、マスター・ポートフォリオの投資対象は、より確立された市場における投資対象に比べ、流動性を欠き、変動性の高いものになる可能性があり、また、マスター・ポートフォリオがこのような国々で投資を行う前には、特別の保管契約またはその他の取決めを確立することが必要になりうる。このような国々の一部諸国に位置する発行体に関しては、利用可能な財務情報または会計情報がほとんど存在しないことがあり、それゆえかかる発行体への投資の価値または見込みを評価することは困難でありうる。さらに、国によっては、国益に重要と判断される発行体または産業への投資機会が制限または禁止されている場合があり、マスター・ポートフォリオが購入することのできる証券の市場価格、流動性および権利に影響を及ぼすことがある。

また、決済システムは、他の市場に比べ非効率で信頼性を欠くことがあり、このため、マスター・ポートフォリオは、ポートフォリオ取引を実行することを妨げられる可能性があり、また信用リスクの増大を伴ったより限定的な範囲の取引相手を介してマスター・ポートフォリオの投資が決済されることをもたらすことがある。その上、マスター・ポートフォリオで新興市場に投資しているファンドの買戻代金の支払が遅れることがある。一部諸国ではまた、取引の証拠金または決済金の全額が決済日前に預託されるべき証拠金制度または先払い制度を運営していることがあり、こうした制度が、信用リスクおよび運営リスクならびにマスター・ポートフォリオの潜在的借入れ費用を生じる可能性がある。

長年、相当なインフレを経験しており、極端な高インフレを経験した時期をもつ新興国もある。インフレとインフレ率の急速な変動とそれに伴う通貨価値の切り下げ、通貨間の為替レ



トの変動、および通貨変換に伴う費用が、特定の新興市場国の経済および証券市場に悪影響を与えてきており、さらに与え続ける可能性がある。

ある国の発行体のソブリン債は、質の点では、投資適格に満たない有価証券と同等の格付けであるとみなされることがある。特定のソブリン債務は、当該証券の取引市場が制限されている可能性があるため、マスター・ポートフォリオがそれらを売却することは難しい場合がある。

多くの国が、程度の差はあるものの、株式に対する外国投資を規制している。外国投資家による投資収益、資本および売却手取金の本国送金は、国によっては、政府への登録および／または政府の承認が必要となる場合がある。マスター・ポートフォリオによる投資後に新たな本国送金規制が課されることがある。マスター・ポートフォリオが特定の国の証券に投資した後にかかる規制が課された場合、マスター・ポートフォリオは、特に、関係当局に対する当該規制の免除の申請、または下落リスクの相殺を意図した当該国の他の市場での取引の実行を含む対応を行うことがある。かかる規制は、当該ファンドの流動性ニーズならびに許容範囲にあるその他すべてのプラスおよびマイナス要因に関して考慮される。さらに、一部の魅力的な株式は、外国株主が現行法に基づき認められた最大額を保有しているため、マスター・ポートフォリオが入手できない場合がある。

政府による民間セクターへの関与は、マスター・ポートフォリオが投資する国の間で程度が異なる。かかる関与には、場合によっては、特定のセクターの会社の国有化、賃金・物価統制または貿易障壁の賦課およびその他の保護貿易政策が含まれる場合がある。特定の国に関して、将来における何らかの経済または政治危機により、マスター・ポートフォリオによる投資に損失が生じるおそれのある物価統制、会社の強制合併、公用収用、または政府独占企業の設立が発生しないと保証はない。

さらに、特定の市場では、当該国の条例により適格外国機関または投資家に対しても、投資に関する認可の制限、投資の割当ての制限などを課する可能性がある。潜在的投資家は、マスター・ファンドがかかる適格機関に認められた割当てから利益を上げる保証がなく、利益を上げたとしても、マスター・ファンドが常に割当てを受けるとは言えない点に留意する必要がある。投資割当量の撤回または更新ができないことによりマスター・ファンドに重大な不利益な影響を与える可能性がある。かかる投資割当額を通じて投資することの結果として、マスター・ファンドないし外国投資家全体による特定の会社の自己資本所有可能額に制限があることにもなる。そのため、マスター・ファンドと無関係の外国投資家の行為が、マスター・ファンドのポジションに影響を及ぼしうる。投資割当額の利用の場合、資金の移動が政府の指定したサービス・プロバイダーおよび口座を通じて行われることが要求されることが度々ある。かかるプロバイダーを強制的に利用することにより、一般的な市場において選択された場合に利用できる程度に有利な条件をファンドに提供することができない場合がある。

#### 1.10 ロシアへの投資

ロシアへの投資については、現在、証券の所有および保管に関する特定のリスクが高まっている。ロシアの証券の所有は、会社またはその登録事務代行会社（受託会社またはマスター・ファンドの保管銀行の代理機関でもなくまた受託会社またはマスター・ファンドの保管銀行に対し責任も有しない。）の帳簿記入によって証明されている。ロシアの会社の所有を表章する証明書は、マスター・ファンドの保管銀行もしくは現地取引代行機関、または効力ある中央預託機構によって保有されていない。このようなシステムならびに国家規制の効力および執行に関する不確定性の結果、ファンドは、詐欺、過失その他によりロシアの証券の登録および所有を失う可能性がある。さらに、ロシアの証券は、当該資産が保管されている間の盗難、破壊または債務不履行による損失を補填するための十分な保険付保を行っていない可能性のあるロシアの機関が、市場慣行に従い保有しているため、当該証券に伴う高い保管リスクを有している。

前記「投資制限」の( )項(a)ないし(d)に記載されるもの以外のマスター・ポートフォリオによる譲渡性のある証券および短期金融市場商品への投資は、マスター・ポートフォリオの純資産の10%を超えない。本制限の目的上、ロシアの譲渡性のある証券および短期金融市場商品は、モスクワ証券取引所において上場しているかまたは取引されている譲渡性のある証券および短期金融市場商品を除き、通常、この10%の制限に従う。

#### 1.11 中国への投資

マスター・ポートフォリオは、中国に投資することがある（中国証券取引所の中国A株（中国で設立された企業の人民元建て株式であって、関連する本取引所（以下に定義される。）にて上場され、かつ、取引されている株式をいう。）および／または直接的なアクセス体制（以下「CIBMダイレクト・アクセス」という。）および／または以下に定義されるボンド・コネクトを通じて中国銀行間債券市場（以下「CIBM」という。）で取引されている債券（以下「CIBM債券」という。）への投資を含む。）。CIBMダイレクト・アクセスとは、2016年2月の中国人民銀行（以下「PBOC」という。）による公表のとおり、割当額の制限を設けることなく、広範な適格外国機関投資家集団に対しCIBMを開放することをいう。ボンド・コネクトは、中国と海外投資家が関連するそれぞれの金融インフラ制度間のコネクションを通じてそれぞれの債券市場において様々な種類の債務証券を取引することを可能にする香港および中国間の取り決めを指す。

マスター・ポートフォリオが投資を行う中国の証券には、本取引所およびCIBMで地方政府融資ピークル（以下「LGFV」という。）が発行した負債証券である都市投資債券が含まれることがある。このLGFVとは、公共福祉投資プロジェクトまたはインフラ整備プロジェクトの資金調達のために地方政府および／またはその関係機関が設立する独立した法主体をいう。

中国A株への投資は、ストック・コネクト（香港および海外の投資家（以下「ストック・コネクト対象投資家」という。）が、上海証券取引所（以下「SSE」という。）に上場されている特定の証券の取引を行うことができ（上海・香港ストック・コネクト制度または「上海・香港コネクト」という。）、また深圳証券取引所（以下「SZSE」という。）に上場されている特定の証券の取引を行うことができ（深圳・香港ストック・コネクト制度または「深圳・香港コネクト」という。）（以下、SSEおよびSZSEを総称して「本取引所」といい、SSEおよびSZSEのそれぞれまたはいずれか一方を「各本取引所」という。）、さらに中国の適格国内投資家が、SSE／SZSEと香港証券取引所（以下「SEHK」という。）の間で運営が開始されているプラットフォームを通じて、SEHKに上場されている特定の証券の取引を行うことができる相互市場アクセス・プログラム（以下「ストック・コネクト」という。）を通じて直接的に行うことができる。ストック・コネクトへの投資は、ストック・コネクトで利用可能な証券（以下「ストック・コネクト対象証券」という。）への直接投資を行うことにより、またはかかるストック・コネクト対象証券と連動する先物等の金融商品に投資することにより行うことができる。

英文目論見書の日付現在、ストック・コネクトは、とりわけSSE／SZSE、SEHK、香港中央結算有限公司（以下「HKSCC」という。）および中国証券登記結算有限公司（以下「チャイナ・クリア」という。）により、香港と中国の間で整備されている。ストック・コネクトの下では、上海・香港コネクトおよび深圳・香港コネクトは、大要類似する規制枠組みおよび運営構造を有して、相互に独立して運営される。

ストック・コネクトは、ストック・コネクト対象投資家がSSEおよび／またはSZSEに上場されている適格な中国A株を購入し、間接的に保有することができる（以下「ノースバウンド取引」という。）「ノースバウンド・リンク」ならびに中国の投資家がSEHKに上場されている適格株式を購入し、間接的に保有することができる「サウスバウンド・リンク」を提供する。

中国A株にはまた、その他の中国の証券と同様に、「適格外国機関投資家制度」（以下「QFII制度」という。）（適格外国機関投資家（以下、「QFII」という。）制度および人民元適格外国機関投資家（以下、「RQFII」という。）制度を含み、最近の中国の規制の動向により統合された。）を利用して直接投資を行うこともできる。「QFII」とは、かかる制度に基づき中国国内の証券に投資を行う許可を得た外国機関投資家をいう。英文目論見書の日付現在、投資顧問会社は、中国証券監督管理委員会（以下「CSRC」という。）により承認されたQFIIの地位（以下「GSAMI QFIIライセンス」という。）を取得している。QFII制度を通じた投資は、中国国家外国為替管理局（以下、「SAFE」という。）によって課された投資割当制限の対象となっていた。中国国内の資本市場をさらに開放するため、SAFEは2019年9月10日に投資割当制限を撤廃する決定を発表し、QFIIのオンショア資本管理に関する新たな制度が採用され、2020年6月6日に発効した。この新QFII制度では、CSRCを通じて関連する免許を取得した後、資金送金のためのオンショア口座を開設するライセンスをそれぞれの主たる保管会社を通じてSAFEに登録する必要があるだけである。QFIIは、投資資本が中国に送金される時期と通貨を決定することができる。マスター・ポートフォリオによる中国への投資は、QFIIの制度の下で行われる場合、主としてGSAMI QFIIライセンスを通じて行われ、保有される。

マスター・ポートフォリオはまた、金融デリバティブ商品、中国A株に投資する容認ファンド（下記第6.1項に定義される。）、または関連する中国A株もしくは中国A株のポートフォリオの経済的便益を合成的に複製することを目的とした中国A株もしくは中国A株のポートフォリオに連動する証券（利益分配債、ワラント、オプション、利益分配証書など）であるアクセス商品（以下「アクセス商品」という。）を通じて間接的に中国の証券（中国A株を含む。）に対するエクスポージャーを取ることもある。中国においてQFIIが行うデリバティブ取引は、ヘッジ目的のための外国為替デリバティブおよび適用される規則に準拠するその他の金融デリバティブに限定される。デリバティブに対するエクスポージャーは、原資産である国内証券投資の下でのリスク・エクスポージャーと合理的に関連づけられるべきである。QFIIが保有する外国為替デリバティブ・ポジションは、実際の必要ベースでの取引の原則を遵守するため、国内証券および先物投資に関連する原資産である人民元建て資産（特別人民元預金口座の人民元預託金を除く。）の額を上回ることはいできない。

投資者は、以下はストック・コネクト、ボンド・コネクト、GSAMI QFIIライセンスおよび/またはCIBMダイレクト・アクセスを通じた中国の証券市場への関連する投資に付随するリスクをすべて網羅した説明ではなく、かかる投資に伴う主要なリスク要因を簡潔に要約することを目的としたものにすぎないことを理解すべきである。

#### 1.12 中国に関連するリスク

中国の政府、政治、経済に関する考慮事項および関連する考慮事項

過去10年以上にわたり、中国政府は、中国の経済体制および政治体制の改革を行っている。こういった改革は継続する可能性があるが、改革の多くは、前例のないものまたは試験的なものであることがあり、改善または変更がなされる場合がある。政治的、経済的および社会的な要因もまた、改革の施策にさらなる再調整が加えられることにつながる可能性がある。マスター・ファンドの運営および財務業績は、中国の国家計画の調整、政治状況、経済状況、社会状況、中国政府の政策変更（法律および規制（またはそれらの解釈）の変更、インフレを制御するために導入される施策、課税率または課税方法の変更、通貨変換に関する追加制限の実施および追加の輸入制限の実施など）による悪影響を受けるおそれがある。さらに、中国の経済活動には輸出主導の部分があるため、中国の主な貿易相手国の経済動向による影響を受ける。

中国の経済は、近年著しい成長を遂げているが、かかる成長は、地理的にも様々な経済セクター間においても、ばらつきが見られている。中国政府は、インフレを制御するため、また経済に過熱感が出ないようにすることを目的として景気拡大を規制するため、随時様々な施策を実施している。

中央集権的な社会主義経済からより市場志向型の経済への転換はまた、幾ばくかの経済的および社会的な混乱および歪みを引き起こしている。さらに、かかる転換を実現し、維持するために必要な経済的および政治的な取組みが継続するとの保証はなく、またはかかる取組みが継続し、維持された場合であっても、かかる取組みが成功するとの保証はない。

これまで、中国政府は、国有化、収用、没収も同然の課税水準および通貨封鎖を実施してきた。これが再び行われたいとの保証はなく、再び行われた場合にはマスター・ファンドの利益に悪影響が及ぶおそれがある。

#### 法制度および投資規制の整備

ストック・コネクト、ボンド・コネクト、Q F I 制度またはC I B Mダイレクト・アクセスを通じた中国への投資は、一連の法律、規制および規則（随時行われるこれらの改正を含む。）（以下「投資規制」という。）に準拠する。

中国の法制度は、過去の判決が参考として援用されるものの、拘束力を有する先例集を構成するものではない成文法に基づく。1979年以降、中国政府は、包括的な商法の制度の整備を行っており、経済に関する事項（法人組織、コーポレート・ガバナンス、外国投資、商取引、課税および貿易など）を扱う法律および規制の公布においてかなりの進展が見られている。こういった法律、規制および法的要件（該当する場合、投資規制を含む。）は比較的新しいものであるため、それらの解釈および執行には、著しい不確実性が伴う。また、事業組織、破産および支払不能について規定した中国法が証券保有者に提供する保護は、先進国の法律が提供する保護よりも実質的に弱い。

特に、中国の証券市場および証券業界の規制枠組みは、整備の初期段階にある。マスター・ポートフォリオがストック・コネクト、ボンド・コネクト、G S A M I Q F I ライセンスおよび/またはC I B Mダイレクト・アクセスを通じて中国に投資する際に服する、投資、本国送金および通貨変換について規制した投資規制は、比較的新しいものである。したがって、投資規制の適用および解釈については概して未知数であり、投資規制がどのように適用されるかに関して不確実性がある。また、投資規制により、関連する中国の規制当局には広範な裁量権が付与されるが、この裁量権が現在または将来においてどのように行使されるかに関しては、わずかな先例しかないか、または不確実性がある。投資規制は、将来、変更される可能性がある。かかる投資規制の改正はマスター・ファンドに損害をもたらすものではないことが望まれるが、現実には損害がもたらされないとの保証はない。

#### 企業による情報開示、会計および規制に関する基準

中国の開示および規制に関する基準は、多くの点で、多くのO E C D加盟国における基準ほど厳しいものとはなっていない。O E C D加盟国に拠点を置く企業が定期的に公表する情報またはかかる企業に関する情報に比べて中国の企業に関する公的に入手可能な情報は少ないことがあり、入手可能な情報も、O E C D加盟国の企業が公表する情報またはO E C D加盟国の企業に関する情報に比べて信頼性が低い場合がある。中国の企業は、O E C D加盟国において設立され、または上場されている企業に適用される会計上の基準および要件とかなりの点で異なる会計上の基準および要件に従う。そのため、ある重要な情報に係る開示および透明性の水準が低いことにより、マスター・ファンドが行う投資の価値が影響を受ける可能性があり、マスター・ファンドまたはそのサービス提供者を、マスター・ファンドの投資の価値に関する誤った結論に至らせる可能性がある。これは、脆弱な規制環境と相まった場合、コーポレート・ガバナンス基準の低下およびマスター・ファンドが投資する企業の少数株主権の保護の弱体化につながるおそれがある。

#### 全般的な経済状況および市況

マスター・ポートフォリオによる中国への投資のパフォーマンスは、中国における全般的な経済状況および市況（金利、信用枠の利用可能性および条件、インフレ率、経済の不確実性、

法律の変更ならびに国内の政治的状況および国際政治の状況など）による影響を受ける可能性がある。こういった要因は、価格の大きな変動および不安定性をもたらすことがあり、マスター・ポートフォリオのパフォーマンスを損なうおそれがある。不利な経済状況および市況が生じ、継続し、または悪化した場合、マスター・ポートフォリオによる中国への投資の市場価値が下落することにつながる可能性がある。

中国の証券市場は、取引の決済上および記録上の困難ならびに関連する規制の解釈および適用の不確実性をもたらす可能性のある発展および変化の時期を経つつある。また、中国の証券市場の規制および中国の証券市場における執行活動は、OECD加盟国の市場の規制およびOECD加盟国の市場における執行活動とは同等ではない場合がある。一部のOECD加盟国の市場におけるものと同等とされる、中国の証券市場ならびに投資者、ブローカーおよびその他の参加者の活動に係る規制およびモニタリングは存在しない場合がある。また、本取引所は、通常、関連する本取引所で取引されている証券の取引を停止し、または制限する権利を有する。中国政府または関連する中国の規制当局はまた、中国の金融市場に悪影響を及ぼす可能性がある政策を実施することがある。かかる停止、制限または政策により、マスター・ポートフォリオによる投資のパフォーマンスは悪影響を受ける可能性がある。

### 集中リスク

マスター・ファンドの投資管理会社は、マスター・ポートフォリオは分散されたポートフォリオを保有すると考えているが、中国および中国市場の状況により、マスター・ファンドの投資管理会社が十分な魅力をもつ投資機会を見出すことができないときには、マスター・ポートフォリオが比較的限られる投資対象の大きな絶対的リスク・ポジションおよび相対的リスク・ポジションを保有する可能性があり、かかる投資ポジションの価値が下落した場合には多額の損失が生じるおそれがある。

### 外国為替リスク

人民元は現在、中国本土（オンショア人民元またはCNY）と中国本土以外（主に香港）（オフショア人民元またはCNH）の2つの市場で取引されている。CNHとCNYは同じ通貨であるが、異なるレートで取引されており、CNHとCNYとの間のいかなる乖離も、投資家に悪影響を及ぼす可能性がある。CNYは現在自由に両替できず、為替管理や制限の対象となっているのに対し、CNHは自由に取引可能である。中国への投資の目的上、マスター・ポートフォリオは、主に人民元建て証券に投資する。マスター・ポートフォリオが人民元以外の通貨建ての投資証券クラスを発行した場合、マスター・ポートフォリオは、通貨を人民元に換算する必要性から人民元建ての商品に投資した場合において通貨リスクにさらされる。マスター・ポートフォリオは、また、通貨換算手数料も負担する。マスター・ポートフォリオが人民元建て資産を購入した時点と人民元建て資産を買い戻した／売却した時点における当該人民元建て資産の価格が同一であっても、マスター・ポートフォリオは、人民元の価値が低下した場合において買戻／売却手取金を現地通貨に換算した際に生じる損失を負担する。人民元建て以外の投資家は、為替リスクにさらされている。投資家の基準通貨に対する人民元の価値が下落しないという保証はない。いかなる人民元の下落も、マスター・ポートフォリオに対する投資家の投資価値に悪影響を及ぼす可能性がある。例外的な状況では、人民元に適用される為替管理規制および制限により、処分代金の支払いおよび／または人民元での配当支払い（もしあれば）が遅延する可能性がある。

### 税務

現行の中国の税法、規制および慣行に基づき、マスター・ファンドおよびその投資管理会社は、ストック・コネクト、ボンド・コネクト、GSAMI QFIライセンスおよび／またはCIBMダイレクト・アクセスを通じて保有される資産に関して、直接的または間接的に中国の税金の対象となる場合がある。マスター・ファンドは、その投資管理会社に対して、投資管

理会社が負担し、ストック・コネクト、ボンド・コネクト、G S A M I Q F Iライセンスおよび/またはC I B Mダイレクト・アクセスを通じて保有されるマスター・ファンドの資産に帰属するあらゆる種類の中国の税金および関税につき払い戻す責任を負う。中国の税法および規制は絶えず変化しており、遡及効果のある変更が行われる可能性がある。税務当局による税法および規制の解釈および適用可能性は、より発展した国と比べて一貫性および透明性がないことがあり、地域ごとに異なる場合がある。さらに、マスター・ファンドの投資管理会社により支払われ、ストック・コネクト、ボンド・コネクト、G S A M I Q F Iライセンスおよび/またはC I B Mダイレクト・アクセスを通じて保有される資産に帰属する範囲においてマスター・ファンドにより払い戻される中国の税金および関税は、いつでも変更される可能性がある。

投資規制に基づく税務上の取扱いは明確でない。従って、投資規制が保管会社/決済機関/当該規制に定めるその他の代理人に税金を源泉徴収することを要求する場合、または当該保管会社/決済機関/その他の代理人が当該源泉徴収が要求されると確信する合理的な根拠を有する場合、保管会社/決済機関/その他の代理人は、規則により要求される料率または保管会社が投資規制が料率について明確ではないと判断する場合、保管会社/決済機関/その他の代理人が適切であると合理的に判断する料率で当該源泉徴収を行う。税金は、遡及的に源泉徴収することができる。マスター・ファンドの中国における潜在的な租税債務または払戻しに係る義務を取り巻く不確実性を考慮すると、いずれかの取引日における純資産価額は、かかる債務を正確に反映していない可能性がある。これは、新たに投資主となった者が、その他の場合に支払ったと考えられる/支払うべきであった価格よりも高い価格でその投資証券につき支払いを行ったことを意味する可能性がある。かかる純資産価額で投資証券が買い戻された場合、残りの株主は、純資産価額につき発生していなかった債務負担の義務を負う。マスター・ファンドは、買戻しを行った投資主から債務を比例按分により回収する合理的な努力を行うが、投資者は、マスター・ファンドのかかる努力が不首尾に終わる可能性があること、また、マスター・ポートフォリオへの投資において不平等な租税債務の配分が潜在的なリスクとしてあることに留意すべきである。さらに、投資者は、中国における租税債務の過小発生または超過発生は、かかる過小発生または超過発生が起こった期間中におけるマスター・ポートフォリオのパフォーマンスに影響を及ぼす可能性があり、純資産価額に対するその後の調整に従うことに留意すべきである。

特に、ストック・コネクトを通じた中国A株の取引に関して、また、財税[2014]81号に基づく、上海証券市場および香港証券市場間における証券市場への相互アクセスのためのパイロットプログラムの税務方針に関する2014年10月31日付通達、財税[2016]127号に基づく、深圳証券市場および香港証券市場間における証券市場への相互アクセスのためのパイロットプログラムの税務方針に関する2016年11月5日付通達その他の関連する適用ある中国の税務規則に従い、

- ・ストック・コネクト対象投資家（法人投資者および個人投資者を含む。）が、S S E / S Z S E 上場中国A株の移転から得た利益につき、一時的に企業所得税（以下「C I T」という。）および増値税（以下「V A T」という。）が免除されるものとする。
- ・ストック・コネクト対象投資家は、中国A株の配当および特別配当に対し、標準的な税率である10%の税金の支払いを義務付けられ、かかる税金は、源泉徴収され、それぞれの上場会社により、関連する中国税務当局に支払われる（H K S C C が投資者の身元および保有期間等の詳細をチャイナ・クリアに提供可能となる前においては、保有期間に基づき差別化された課税率に関する方針は、一時的に実施されない。）。また、当該投資家は、関連する中国税務当局の承認を得ることを条件として、関連する租税条約に基づき低い税率が適用された場合、税金の還付を受ける権利を有する。
- ・ストック・コネクト対象投資家は、現行の中国課税規則に従い、中国A株の売買ならびに承継および贈与による中国A株の移転から生じる印紙税の支払いを義務付けられる。

2007年3月16日付中国企業所得税法（随時改正される。）（以下「企業所得税法」という。）に従う、G S A M I Q F Iライセンスおよび/またはC I B Mダイレクト・アクセス

を通じた中国A株の取引に関して、中国の課税対象居住者ではない企業が認識する中国国内を源泉とする配当、利息、賃料、ロイヤリティ、キャピタル・ゲインその他の収益は、通常、税率20%の中国源泉徴収税の対象となる。企業所得税法实施条例（随時改正される。）により、中国の課税対象居住者ではない企業が認識する中国国内を源泉とする収益に対して企業所得税法により課される源泉徴収税率が20%から10%に低減された。かかる一般的な規則にかかわらず、また、財税[2014]79号に基づく、中国領域内におけるQFLLおよびRQFIIが取得した株式その他株式投資資産の移転から生じた収益に対するCITの一時的免除に関連する諸問題に関する通達に対する2014年10月1日付通達に従い、QFIIは、2014年11月17日から、中国における中国A株の取引から生じる利益に関してCITを免除される。

さらに、特定の債券（すなわち、企業所得税法实施条例および財税[2019]57号に基づく、鉄道債から生じた受取利息に対する所得税方針に関する通達に対する2019年4月16日付通達に従い、それぞれ100%のCIT免除および50%のCIT免除を受けることができる国債、地方債および鉄道債）から生じた受取利息を除き、非居住機関投資家がボンド・コネク、GSAMI QFIライセンスおよび/またはCIBMダイレクト・アクセスを通じて取引されるその他の債券から得る受取利息は、中国国内を源泉とする収益であり、税率10%の中国源泉所得税および税率6%の付加価値税の対象である。2018年11月7日、財務省と国家税務総局は、国内債券市場におけるオフショア機関投資家が行う債券投資に関連する法人所得税及び付加価値税の課税方針に関する第108号通達を共同発行し、2018年11月7日から2021年11月6日までの期間において、中国債券市場で派生する債券受取利息に関して、外国機関投資家（適格外国機関投資家を含む。）が中国の源泉所得税及び付加価値税を一時的に免除されることを明らかにした。第108号通達は、2018年11月7日以前に導出された非国債利子に係る中国の源泉所得税及び付加価値税の取扱いに関しては不透明であり、中国税務当局からの明確化によることになる。

非居住機関投資家（中国内に居所、設立地、または恒久的設立地を持たない。）がCIBMダイレクト・アクセス、ボンド・コネクまたはQFIライセンスを通じた債券の取引から得るキャピタル・ゲインは、厳密には現在のCIT法令に基づく中国国外を源泉とする利益であり、従って、中国CITの課税対象ではない。中国税務当局は、現在かかる非課税措置を実際に実施しているが、現在の税務CIT規則においてかかる非課税措置に関して明確性を欠いている。

金融機関の銀行間取引に対するVAT方針に関する財務省と国家税務総局の通達補遺によると、QFIは、VATが営業税の代わりに徴収されるパイロットプログラム（以下「VATパイロットプログラム」という。）が実施されている間、中国における中国A株および債券の取引から生じる利益に関してVATを免除される。通達70は、PBOCにより承認された外国の機関が銀行間人民元市場（為替市場、債券市場およびデリバティブ市場を含む。）への投資から得るキャピタル・ゲインもまた、VATパイロットプログラムにおいてVATを免除される旨についても明白にする。

上記のストック・コネク、ボンド・コネク、QFIおよび/またはCIBMダイレクト・アクセスに関する一時的免税または非課税の取扱いが引き続き適用され、廃止され、遡及的に再賦課されない、または当該プログラムに特に関連する中国における新たな税制および慣行が将来、公布されないという保証はない。このような不確実性は、マスター・ファンドの投資主の利益または不利益になる可能性があり、マスター・ファンドの純資産価額の増減をもたらす可能性がある。例えば、中国の税務当局がストック・コネク、ボンド・コネク、QFIまたはCIBMダイレクト・アクセスを通じてマスター・ファンドによって実現されたキャピタル・ゲインに遡及的に課税する限り、マスター・ファンドの純資産価額は悪影響を受けるが、以前に買戻しを行った投資主に支払われた金額は調整されない。その結果、このような変更によるいかなる損害も、既存の投資主が被ることになる。

#### 1.13 CIBMへの投資に関連するリスク 規制上のリスク



マスター・ファンドによるボンド・コネクトまたはC I B Mダイレクト・アクセスを通じたC I B M債券への投資は、規制上のリスクにさらされる。ボンド・コネクトまたはC I B Mダイレクト・アクセスを通じた投資に対する関連する規則および規制は、変更される可能性があり、かかる変更は、潜在的な遡及効果を有する場合がある。

最近の規制の動向として、2020年9月、P B O C、C S R CおよびS A F Eは、海外機関投資家による中国の債券市場への投資に関する協議案を共同で発表した。公式に公布されれば、以下に要約されているような、外国人投資家のC I B Mへのアクセス申請、保管モデルまたその他の面に変化をもたらすことが予想される。

- ・アクセス申請：協議案では、中国の債券市場にアクセスするために、商品ごとにP B O Cに申告する必要はなくなる。その代わりに、C I B Mの市場アクセス申請は法人レベルで実施される。すなわち、運用者は、運用下にあるすべての商品(マスター・ファンドなど)についてP B O Cに申請することになる。
- ・上場債券市場へのアクセス：C I B Mダイレクト・アクセスまたはボンド・コネクトのスキームの下で、C I B Mにアクセスできる外国機関投資家は、上場債券市場に直接アクセスするか、C I B Mと上場債券市場間の相互接続スキームを介してアクセスすることができる。
- ・保管モデル：協議案は、「グローバル保管会社+ローカル保管会社」の仕組みを導入し、外国機関投資家にとってより身近なノミニー保有およびマルチ保管システムの実施を促進する意向である。「グローバル保管会社+ローカル保管会社」の仕組みは、現在の決済代理人の仕組みと並行して運営することを意図している。「グローバル保管会社+ローカル保管会社」の仕組みの下では、外国機関投資家は、中国の債券市場にアクセスするために決済代理人を任命する必要はなくなる。

関連する中国当局が、ボンド・コネクトまたはC I B Mダイレクト・アクセスを通じて開設されたか、または、当該ダイレクト・アクセスを通じて取引される口座の取引停止を行った場合、C I B M債券への投資を行うマスター・ファンドの能力は制限され、マスター・ファンドは、他の代替的な取引手段の喪失後、これに起因して多大な損失を被ることがある。

さらに、投資規制に基づく割当制限は存在しないものの、P B O Cに対してマスター・ファンドの投資に関する関連情報が提出される必要があり、提出した情報に重大な変更が生じた場合は、最新の情報を提出することが要求される。P B O Cが、提出の目的上かかる情報に関して意見を述べるか、または、かかる情報に関して変更を行うよう要求するか否かは予想することはできない。要求された場合、マスター・ファンドは、P B O Cの指示に従い、これに応じて関連する変更を行う必要がある。かかる変更は、商業上の観点から、マスター・ファンドおよび投資主の最善の利益となることはできない。

#### 新規プログラムの不確実性

投資主は、ボンド・コネクトとC I B Mダイレクト・アクセスの両方が中国の新取引プログラムであることに注意すべきである。関連する投資規制の適用および解釈は、概して検証されておらず、投資規制の規定が実際にどのように適用され、解釈されるかについての確実性または指針が欠如している。また、投資規制は中国の関連規制当局（P B O CおよびS A F Eを含むが、これらに限定されない。）にある程度の裁量権を与えており、当該裁量権が現在または将来のいずれかにおいて、どのように行使されるかについての前例または確実性は限定的である。さらに、マスター・ファンドがボンド・コネクトまたはC I B Mダイレクト・アクセスを通じて投資することができる投資規制は、変化することがあり、投資規制がマスター・ファンドの利益を害するような方法で変更されないという保証はない。

さらに、ボンド・コネクトならびにその技法およびリスク管理能力の運用履歴は短い。ボンド・コネクト・プログラムのシステムおよびコントロールが、意図した通りに機能するか、またはそれが適切かどうかは保証されていない。



## 流動性およびボラティリティ

市場ボラティリティおよびC I B Mの特定の債券の低取引量に起因する潜在的な流動性の欠如により、かかる市場で取引される特定の債券の価格が大きく変動する可能性がある。したがって、かかる市場へ投資するマスター・ポートフォリオは、流動性およびボラティリティリスクにさらされる。かかる債券の買呼値および売呼値のスプレッドは大きくなることもあり、従って、マスター・ポートフォリオは、多額の取引費用および換金費用を負担する可能性があり、かかる投資対象を処分する際に損失を被る可能性さえある。

## ヘッジ取引

ヘッジ行為は、投資規制および一般的な市場慣行に従う。マスター・ファンドが投資顧問会社が満足する条件で、かつマスター・ファンドの最善の利益のためにヘッジ取引を行うことができるという保証はない。マスター・ファンドはまた、不利な市況でヘッジを手仕舞うことを要求されることがある。

### 1.14 ボンド・コネクトへの投資に関するリスク

#### 現地市場ルール

ボンド・コネクトの下では、C I B M債券の発行体と取引はいずれも、中国の市場ルールに従う。中国債券市場の法律、規制および方針、またはボンド・コネクトに関連する規則の変更は、関連するC I B M債券の価格および流動性に影響を及ぼす可能性がある。特に、C I B M債券の投資家に対する関連情報開示要件は、マスター・ファンドにも適用される。

#### ノミニー保有構造および所有権

マスター・ファンドが投資するC I B M債券は、香港金融管理局の香港証券保管決済機関（以下「CMU」という。）が中国証券登記結算有限責任公司（以下「CCDC」という。）および上海清算所（以下「SHCH」という。）にそれぞれノミニー口座を開設して、ノミニーとして保有する。「ノミニー保有者」と「実質的所有者」という別個の概念は、投資規制の下で一般に認められているが、当該規則の適用は検証されておらず、例えば中国企業の清算手続きまたはその他の法的手続きにおいて、中国の裁判所が当該規則を承認する保証はない。

また、C I B M債券は、CMUにより認証されておらず、CMUにより口座保有者のために保有される。C I B M債券の物理的な預託および引き出しは、マスター・ファンドの投資規制に基づき利用できない。

#### 為替リスク

マスター・ファンドのような外国投資家は、ボンド・コネクトを通じてC I B M債券に投資するため、オフショア市場（即ち、CNH）では自国の人民元を使用するか、オンショア市場では外国通貨を人民元に転換することができる。マスター・ファンドが外国通貨を使用しようとする場合、そのCMUメンバーは、オンショア市場における外国為替換算業務のためにマスター・ファンドに代わって香港の人民元決済銀行に委託するものとする。C I B M債券を外貨をオンショアの人民元に換算して購入する場合、関連するC I B M債券の売却により、中国から送金された売却代金は関連する外貨に再転換される。従って、通貨換算の必要性により、マスター・ファンドは為替リスクにさらされ、また為替換算コストが発生する可能性がある。

#### CMU / CCDC / SHCH デフォルトのリスク

CMU、CCDCまたはSHCHによるそれぞれの義務の履行の不履行または遅延は、C I B M債券および/またはこれらに関連する金銭の決済不履行または損失を招き、その結果、マスター・ファンドは損失を被る可能性がある。

### 1.15 C I B Mダイレクト・アクセスによる投資に関連するリスク

## 決済代理機関および手続き

CIBMダイレクト・アクセスの下で、マスター・ファンドの投資管理会社により国内の取引および決済代理機関が選任され、かかる代理機関は、マスター・ファンドのために届出を行い、マスター・ファンドのために取引および決済代行業務を行う。マスター・ファンドがCIBMダイレクト・アクセスを通じて取引を行う範囲において、マスター・ファンドは、決済手続きおよび取引相手方の不履行に付随するリスクにさらされる可能性もある。マスター・ファンドと取引を行う取引相手方は、関連証券の引渡しまたは価額の支払いによる取引決済義務を履行しない可能性がある。

関連する届出およびCIBMダイレクト・アクセスを通じた投資のために開設される口座は、国内の決済代理機関により行われ、開設されなければならないため、マスター・ファンドは、国内の決済代理機関側の不履行または過失のリスクにもさらされる。

さらに、PBOCは、投資規制に基づき、国内の決済代理機関およびマスター・ファンドの取引活動に対して継続的な監視を行う。決済代理機関またはマスター・ファンドによるかかる規制の不遵守が生じた場合、PBOCは、マスター・ファンドおよび/またはその投資管理会社に対し、取引の停止および強制手仕舞い等の関連する行政上の措置を行う場合がある。マスター・ファンドおよびその投資主は、かかる停止または強制手仕舞いにより多大な損失を被ることがある。

## 送金および国外送金

投資規制により、外国の投資者は、CIBMダイレクト・アクセスを通じた投資に関して、人民元または外国の通貨建ての投資金額を中国に送金することができる。マスター・ポートフォリオによる資金の中国国外への送金に関して、外国通貨に対する人民元の比率は、投資元本が中国に送金された時点における当初の通貨比率と概ね一致しなければならず、許容される逸脱は最大で10%とする。かかる要件は将来において変更される可能性があり、かかる変更により、CIBMダイレクト・アクセスを通じたマスター・ファンドの投資に悪影響が及ぶ可能性がある。

## QFIとCIBMダイレクト・アクセス口座間の取引外移転

2019年10月16日、PBOCとSAFEは、それぞれQFIおよびCIBMダイレクト・アクセスに基づく外国人投資家の関連口座間でのCIBM債券資産または現金資産の取引以外の移転を認める通知を共同で発行し、これを2019年11月15日から発効した。通知が発効した後、QFIに基づきマスター・ファンドが保有するCIBM債券は、CIBMダイレクト・アクセスに基づく債券勘定に移転することができ、またはその逆の場合は、QFI保管会社または関連のオンショア決済代理人（該当する場合）を通して移転することができる。しかし、この政策の新規性と実際の先例がないために、実施に関して実務上の不確実性がより大きいかもしれない。このような取引外移転がマスター・ファンドのために、またマスター・ファンドに代わって行われた場合、移転が成功裏に行われる、または時宜を得た方法で行われるという保証はない。

## CIBMダイレクトRFQ取引

2020年9月、全国銀行間資金調達センターにより、CIBMダイレクトRFQ取引サービス（以下、「CFETS」という。）が開始された。このようなサービスの下で、CIBMダイレクト・アクセスの下での外国人投資家は、リクエスト・フォー・クォート（以下、「RFQ」という。）を行うことにより、国内のマーケット・メーカーとの現物債券取引を勧誘し、CFETSシステムで取引を確認することができる。第三者の取引プラットフォーム（トレードウェブやブルームバークなど）は、海外投資家にオーダー・ルーティングを提供するためにCFETSと接続することができ、CFETSは市場の状況に応じてダイレクト取引サービスの構成やプロトコルを変更する権利を留保する。CIBMダイレクト・アクセスの下での新たな

な取決めとして、C I B Mダイレクト R F Q取引は、実施におけるさらなる調整や不確実性の影響を受ける可能性があり、マスター・ポートフォリオがC I B Mダイレクト R F Q取引メカニズムを経由して取引される範囲において、マスター・ポートフォリオの投資に悪影響を与える可能性がある。

#### 1.16 公開取引証券

マスター・ポートフォリオが公開取引されている確定利付証券および／または持分証券を取得した場合、マスター・ポートフォリオは、公開証券への投資に固有のリスクにさらされる。また、かかる状況において、マスター・ポートフォリオは、非公開で相対取引される債券に投資する際に本来得られる財務上の特約またはその他の契約上の権利を得ることができない場合がある。さらに、マスター・ポートフォリオは、潜在的投資対象の検討時または投資後において、非公開で相対取引される投資対象に比べて、公開証券への投資に関連する情報を同程度に入手できない場合がある。その上、マスター・ポートフォリオは、ゴールドマン・サックスまたは関係会社が公開証券の発行体に関する重要な非公開情報を有している場合、当該公開証券に投資し、および当該公開証券について保有している既存の投資対象を売却する能力が制限されることがある。かかる状況において証券を売却できない場合、マスター・ポートフォリオの投資成果に重大な悪影響が及ぶ可能性がある。

#### 1.17 空売り

前記「投資制限」に従って、いかなる証券の空売りも行われぬ。ショート・ポジションは、証券化されたおよび証券化されていない金融派生商品を利用する場合に限り取得することができる。空売りにより、投資家は、証券の価格が下落した場合に利益を得ることができる。合成空売りは、原証券の価格が理論上は無制限に上昇する可能性がある点において、理論的には無制限の損失リスクをもたらす。ロング・ポジションをヘッジするか、またはマスター・ポートフォリオがロング・ポジションとショート・ポジションとの間の相対的価値に関する見解を表明できるようにするためのロング／ショート戦略において、マスター・ポートフォリオが証券を合成的に空売りすることがある。

かかる戦略の目的が達成されるとの保証、または特に、ロング・ポジションの価値の下落および合成ショート・ポジションの価値の上昇が発生しないとの保証はなく、マスター・ポートフォリオに取引のロングとショートの両方について損失をもたらす。

証券規制当局は、臨時措置により、法人または自然人が金融派生商品の純ショート・ポジションを構成し、または増加させうる取引を行うことを禁止（以下「空売り禁止措置」という。）することがある。かかる措置は、当該市場の機能を嚴重に監視することを目的とする。空売り禁止措置は、代替的な方法によりマスター・ポートフォリオの投資目的を実行する方が経済的に効率的でないことが明らかになることがあるため、マスター・ポートフォリオのパフォーマンスに直接または間接的に影響を及ぼす場合がある。これらの規制および報告要件により、マスター・ポートフォリオは、その投資戦略（ロング／ショート戦略の一環としての、またはマスター・ポートフォリオの投資対象のヘッジに関連する投資戦略、およびマスター・ポートフォリオの投資目的を達成するための投資戦略を含むが、これらに限定されない。）の実行に成功することができない場合がある。また、空売りに関する報告要件により、マスター・ポートフォリオの競合者に対し、マスター・ポートフォリオの空売りポジションに関して情報の透明性を提供することとなり、マスター・ポートフォリオのリターンに悪影響が及ぶ可能性がある。

#### 1.18 スプレッド取引の市場リスク

マスター・ポートフォリオがスプレッド取引を行う場合、マスター・ポートフォリオは、かかるスプレッドを構成するポジションの裏付け証券の価格が、当該スプレッド・ポジションが維持される期間中、同一方向または同程度に変動しないというリスクにさらされる。かかる状

況において、マスター・ポートフォリオは、当該スプレッド取引の一方の証券または両方のポジションについて損失を被る可能性がある。

#### 1.19 小規模資本金会社

相対的に小規模で知名度の低い会社の証券への投資は、より大規模で、より成熟し、より知名度の高い会社またはより分散されたエクイティ証券のポートフォリオへの投資よりも大きなリスクを伴い、ポートフォリオの資産価格のより大きな変動性を伴いうる。小規模資本および設立後間もない会社の有価証券は、当該会社の生産ライン、販売経路ならびに財務および経営資源に限りがあるという理由から、より高い投資リスクを伴う。さらに、たいいていは、かかる会社に関する一般に入手可能な情報は、より大規模で確立された事業者より少ない。小規模資本金会社の有価証券は、店頭または地方の取引所で取引されることが多く、全国的な証券取引所の通常の取引量程度の取引がない。よって、マスター・ポートフォリオは、当該証券を売却しなければならないことがある。小規模資本金会社への投資は、前述の留意事項に加えて、取引量が少ないため、その他の種類の有価証券よりも、より評価が難しいことがある。さらに、こうした種類の投資は、取引コストも、より大規模な資本を有する会社よりも高いことが多い。

#### 1.20 経営実績が少ない会社

経営実績が少ない会社への投資は、確立された経営実績を有する会社への投資に比べて、より投機的であり、より高いリスクを伴う。

#### 1.21 過去のパフォーマンスに依拠しないこと

投資顧問会社およびマスター・ポートフォリオの過去の投資パフォーマンスは、投資顧問会社またはマスター・ポートフォリオの将来の成果を示すものと解釈してはならない。現在または過去において投資顧問会社、その関連会社およびゴールドマン・サックスにより設立された他の投資信託および運用されている他の勘定で、マスター・ポートフォリオの投資プログラムと異なるもしくは類似する投資プログラムを有しているもしくは有していた、またはより長い運用歴を有する可能性のあるものの成果も同じく、マスター・ポートフォリオが達成しうる成果を示すものではない。マスター・ポートフォリオは、異なる証券ポートフォリオに投資を行う。よって、マスター・ポートフォリオの成果は、その投資顧問会社および当該投資信託および勘定が過去に達成した成果とは異なる場合があり、かつ、かかる成果とは独立したものである。さらに、マスター・ポートフォリオおよびその運営方法は、投資目的およびリターンの目的ならびに投資配分戦略および（一定の場合において）投資手法が異なるなど、いくつかの点において、ゴールドマン・サックスの他の投資ビークルまたは勘定とは異なる場合がある。ゴールドマン・サックスにより設立されたまたは運用される他の投資信託に関するパフォーマンスまたは関連情報を希望する投資予定者は、投資顧問会社に連絡することができる。

#### 1.22 取引所外取引

取引所外市場の中には非常に高い流動性を有するものもあるが、取引所外金融デリバティブ商品または譲渡不能金融デリバティブ商品の取引は、オープン・ポジションを手仕舞いする取引市場が存在しないため、取引所取引デリバティブへの投資に比べて大きなリスクを伴うことがある。既存のポジションの清算、取引所外取引から生じるポジションの価値の評価またはリスクに対するエクスポージャーの評価を行うことが不可能な場合がある。買呼値および売呼値が値付けされるとは限らず、かかる呼値が値付けされたとしても、それは該当する金融商品のディーラーにより設定されるものであるため、公正価値の設定が困難となる場合がある。

#### 1.23 証拠金取引

購入価格の全額を直ちに支払う代わりに証拠金を預託する取引には、マスター・ポートフォリオが購入価格の代わりに一連の支払を行うよう要求するもの（偶発債務取引として知られる。）がある。

マスター・ポートフォリオが先物取引、差額決済取引またはオプションの売却を行う場合、マスター・ポートフォリオは、ポジションを設定または維持するためにブローカーに差し入れた証拠金の全額を失うことがある。市場がマスター・ポートフォリオに不利に変動した場合、マスター・ポートフォリオは、当該ポジションを維持するために、短い通知期間で多額の追加証拠金の支払を要求されることがある。マスター・ポートフォリオが定められた期限内にかかる支払を行わなかった場合、そのポジションは、損失を出して清算されることがあり、マスター・ポートフォリオは、その結果生じる損失について責任を負うこととなる。

取引が証拠金の預託を必要としない場合であっても、当該取引は、一定の状況において、契約締結時に支払われた金額に加えて更なる支払を行う義務を引き続き伴うことがある。公認または指定投資取引所の規則に基づく取引が行われない偶発債務取引により、マスター・ポートフォリオは、より大幅に大きなリスクにさらされることがある。

#### 1.24 取引流動性

一定の取引条件の下では、ポジションの清算が困難または不可能な場合がある。これは、一例を挙げると、一回の売買立会において、関連する取引所の規則に基づき取引が停止または制限される程度まで価格が上昇または下落した場合の急速な価格変動時に発生することがある。損切り注文を行ったとしても、市況により当該注文を約定価格で執行することが不可能な場合があるため、必ずしも損失を意図する金額に抑えられるとは限らない。

#### 1.25 決済機関による保護

多くの取引所では、ブローカー（またはかかるブローカーがマスター・ポートフォリオのために取引する相手方の第三者）による取引の履行は、当該取引所またはその決済機関により「保証」されている。しかしながら、かかる保証は、ほとんどの場合、当該ブローカーとの関係上、マスター・ポートフォリオを対象とする可能性は低く、当該ブローカーまたは他の当事者がマスター・ポートフォリオに対する義務を履行しなかった場合にはマスター・ポートフォリオが保護されないことがある。従来型のオプションについては、また通常、公認または指定投資取引所の規則に基づく取引が行われない取引所外商品についても、決済機関はない。店頭金融派生商品の決済要件に関する更なる情報については「5.3 派生商品に特有のリスク」の項を参照されたい。

#### 1.26 容易に換金できない投資対象

マスター・ポートフォリオは、その資産の10%を上限として、前記「投資制限」の( )項に定める投資制限に準拠していない譲渡性のある証券および短期金融市場商品に投資する権利を有する。2010年12月17日法第28条(1)(b)によりルクセンブルグ国内で施行されているUCITS指令第84条の遵守要件（同要件により、UCITSファンドはマスター・ファンドの投資主の請求に応じてマスター・ファンドの目論見書の条項に従いその投資証券を買い戻す義務を負う。）に従うとしても、マスター・ポートフォリオの一部の投資対象は、流動性の低い資産、または購入時には流動性があるが、前兆なしに突発的に起こりうる市況の変化に伴ってその後非流動的になりうる資産である可能性がある。

かかる流動性の低い証券および金融商品は、容易に処分できないことがあり、場合によっては、契約、法律または規制により、特定の期間における処分が禁止されることがある。マスター・ポートフォリオの投資対象の市場価格は、特に、実勢金利、全般的な経済情勢、金融市場の状況、特定の業界の動向または傾向、およびマスター・ポートフォリオの投資先証券の発行体の財務状況の変動とともに変動することがある。かかる投資対象について容易に利用可能な市場が存在しないことがあり、また、時に、当該投資対象に付随するリスクの評価および程

度に関する信頼できる情報が入手困難な場合がある。流動性が限られ、価格変動がより大きくなっている期間中は、投資対象を（マスター・ポートフォリオを代理する）マスター・ファンドの投資運用会社が適切とみなす価格および時期において取得または処分するマスター・ポートフォリオの能力が損なわれる場合がある。その結果、市場価格が上昇している間、マスター・ポートフォリオは、希望するポジションを直ちに取得または処分することができない場合、価格の上昇という利益を十分に享受できない可能性がある。逆に、市場が下落している場合にマスター・ポートフォリオがポジションを全部かつ速やかに処分することができないときは、売却できないポジションの価格が下落するため、マスター・ポートフォリオの純資産価額が下落することとなる。

上記の状況により、マスター・ポートフォリオがポジションを速やかに清算することが妨げられる可能性があり、マスター・ポートフォリオは多額の損失を被りうる。マスター・ポートフォリオは、買戻請求を受けた場合、そのポートフォリオにおいて自らの資産を按分して換金する義務を負わないため、あるファンドへの投資家の買戻請求によりマスター・ポートフォリオが投資対象ポジションの清算を強いられた場合、以下の結果を招くことがある。

- マスター・ポートフォリオがより流動性の高い証券の大部分を換金し、その結果マスター・ポートフォリオはそれ以前よりも相対的に流動性の低い持分への集中度が高まった保有状態となり、それによりマスター・ポートフォリオの投資構成が相対的に流動性の低い証券に偏向することがあり、他の投資主のリスクが高まる可能性がある。
- マスター・ポートフォリオが不利な時期および／または不利な条件で流動性の低い資産を換金し、そのことが、かかる資産の換金価格および／またはマスター・ポートフォリオがその通常の決済サイクルで買戻請求を決済する能力に悪影響を及ぼす可能性がある。

特定の日の時点におけるマスター・ポートフォリオの純資産価額は、マスター・ポートフォリオの資産が当該日時点で清算された場合に決定されたであろう純資産価額を大幅に下回るまたは上回ることがある。一例を挙げると、マスター・ポートフォリオが、特定の日に、自らの資産のうち一部または全部もしくは大部分の資産の売却を求められた場合、マスター・ポートフォリオが当該資産の処分時に換金する実際の価格は、マスター・ポートフォリオの純資産価額に反映される当該資産の価値を大幅に下回る可能性がある。また、市況の変動が大きい場合、当該市場における特定の資産の流動性が低くなる可能性があり、その結果、清算価格が、当該純資産価額に反映される当該資産の価値を大幅に下回る可能性がある。

マスター・ポートフォリオは、容易に確定可能な市場価格を有しない資産に投資することがあり、またはマスター・ポートフォリオが保有する資産は、将来容易に確定可能な市場価格を有しないことがある。純資産価額は、かかる資産の評価額の影響（投資運用報酬および成功報酬の計算に関連するものを含むが、これに限定されない。）を受ける。容易に確定可能な市場価格を有しない資産の推定換金価格または推定公正価値を決定するにあたり、マスター・ファンド（またはその関連するもしくは独立した代理人）は、（資産の種類などの要素に応じて）一または複数の様々な評価法を用いる場合がある。資産は、ディーラーにより提供された相場、または第三者、投資顧問会社および／もしくは投資顧問会社の関連会社が開発した価格決定モデルを用いて評価される場合がある。かかる方法は、誤りが生じる可能性のある仮定および見積もりに基づいている場合がある。

容易に確定可能な市場価格を有しない資産の評価には不確実性が伴うことを考慮すると、純資産価額に反映される当該資産の価値は、マスター・ポートフォリオが当該資産を清算することのできる価格と大幅に異なる可能性がある。容易に確定可能な市場価格を有しない資産の価値は、後日、年度末監査の結果などにより、当該時点でマスター・ファンド（またはその代理人）に提供される評価情報に基づき調整される場合がある。

管理会社またはその他の当事者がマスター・ファンドの資産（容易に確定可能な市場価格を有しない資産を含む。）の評価に関与した場合、管理会社または当該その他の当事者は、当該資産の評価において、それらの価値が管理会社または当該その他の当事者に支払われる報酬に影響を及ぼしうるため、利益相反に直面する可能性がある。

## 1.27 信用 / 債務不履行リスク

証券の発行体もしくは保証会社、または買戻条件付契約を締結した銀行その他の金融機関は、利息の支払いおよび元本の返済に関する債務不履行に陥る可能性がある。さらに、このリスクには、地方債を保証する海外信用状、信用保証状または保険証書に関する債務不履行リスクが含まれる。

マスター・ポートフォリオのポートフォリオ証券の信用度は、購入時においてマスター・ポートフォリオの信用度に関する条件を満たしていたとしても、その後低下する場合があります、しかもこの低下は急に起こることがある。場合によっては、マスター・ポートフォリオが保有する単一の証券またはマスター・ポートフォリオが保有する証券の保証人の格下げまたは債務不履行によりマスター・ポートフォリオの流動性が損なわれ、純資産価額の大幅な下落が生じる可能性がある。

## 2. 投資に関する法的問題

### 2.1 政府による投資制限

一部の国においては、政府による規則および制限により、ファンドが購入できる有価証券の金額および種類、または既に購入済みの有価証券の売却が制限される。マスター・ポートフォリオが一部国々の企業または政府の証券に投資する可能性は制限されたり、ある場合には禁止されることがある。よって、マスター・ポートフォリオの資産の大部分は、かかる制限が存在しない国々に投資される。このような制限は、時価、流動性にも影響を及ぼす可能性があり、また、一部の国々の政府の方針により、投資目的を達成するマスター・ポートフォリオの投資や能力に悪影響を及ぼす可能性がある。

さらに、投資の利益および元本の本国送金は、政府の一定の同意が必要となるなど制限の対象となることが多く、直接の制限が存在しない場合でも、本国送金の仕組み、または一部の国においては米ドル通貨もしくは非政府事業体が利用可能なその他の主要通貨の不足は、マスター・ポートフォリオの運営の一部の側面に影響を及ぼしうる。米ドル通貨またはその他の主要通貨の供給が十分でない国々では、マスター・ポートフォリオへの支払を米ドルまたは当該その他の通貨で行う必要のある発行体は、現地通貨を米ドル通貨または当該その他の通貨に交換することが困難であるか遅延する可能性があり、よって、マスター・ポートフォリオによる投資の利益および元本の本国送金が妨げられる場合がある。さらに、かかる困難は、当該国の政府事業体がかかる不足通貨を優先的に獲得する権利を付与された場合に悪化する可能性がある。その上、複数の国々の証券市場に投資するマスター・ポートフォリオの能力は、外国投資を規制する法律により、様々な程度に規制または管理されており、これらの規制は、一定の状況において、マスター・ポートフォリオによる直接投資を禁じている場合がある。加えて、特定の法域は、先頃、空売りについて規制および報告要件を課している（「1.17 空売り」を参照されたい。）。さらに、規制当局および取引所は、特定の市場に関する取引その他の活動を規制する権限を有しており、マスター・ポートフォリオ、および自らの投資戦略を追求し、投資目的を達成するマスター・ポートフォリオの能力に重大な悪影響を及ぼしうるその他の規制を課す場合がある。

### 2.2 投資保証の不存在

マスター・ポートフォリオへの投資は、銀行口座への預金の性質を有するものではなく、銀行預金口座または証券口座の保有者を保護するために提供される政府、政府機関その他の保証スキームにより保護されるものではなく、そもそも保証により保護されるものではない。

## 2.3 U C I T S 規制についての規制上の解釈

マスター・ファンドの各サブ・ファンドは、マスター・ファンドの目論見書に定める投資制限に服する。通常、かかる投資制限は、マスター・ファンド全体のレベルではなく、マスター・ファンドのサブ・ファンドレベルで適用される。しかしながら、一部の規制は、関連する規制当局（E S M A または C S S F など）により、マスター・ファンドレベルで適用される旨解釈されてきた。これは、関連する規制を遵守しているか判断する目的において、マスター・ファンドの各サブ・ファンドの保有資産が合算されることを意味する。これにより、ある特定の規制の適用が、マスター・ファンドの特定のサブ・ファンドについて、マスター・ファンド全体ではなくマスター・ファンドのサブ・ファンドレベルで適用された場合よりも禁止的となる可能性がある。その結果、マスター・ポートフォリオは、本来であれば保有していたであろう資産を処分しなければならず、またはかかる資産の購入を抑えなければならないことがあり、マスター・ポートフォリオの投資目的を達成する能力が妨げられる場合がある。

さらに、E U 法規の適用および解釈（またはE U 加盟国におけるかかる適用および解釈の実施）は、E U 加盟国によって異なる場合がある。その結果、マスター・ファンドの特定のサブ・ファンドの投資戦略は、マスター・ファンドの当該サブ・ファンドが他のE U 加盟国で設定された場合に当該戦略が実施されたであろう方法とは異なる方法で実施されることがある。

## 3 . 債券への投資

### 3.1 確定利付債券

マスター・ファンドは、確定利付債券に投資することができる。当該有価証券への投資は、収益および元本の上昇の機会を提供し、一時的なディフェンシブ目的および流動性の確保を目的としても利用される。確定利付債券は、発行体が元本および／または利息を将来日付において支払う債務のことであり、有価証券の中でも、企業が発行したボンド、ノートおよびディベントリー、政府もしくはその政府機関が発行または保証する債務証券、地方債、およびモーゲージ・バックおよびアセット・バック証券を含む。かかる有価証券には、固定金利を支払うもの、または変動金利を支払うもの、およびゼロクーポン債を含む。確定利付債券は、発行体または保証会社の債務に関する元本および利息の支払が不能になるリスク（信用リスク）にさらされており、金利感応度、発行体の信用格付けの市場予想、および一般市場の流動性等の要因による価格変動（市場リスク）にさらされている。

マスター・ポートフォリオによる債務証券への投資は、早期償還条項、借換オプション、繰上償還オプションまたは類似の条項が付される場合があり、それぞれの場合において、発行体は、マスター・ポートフォリオにより保有される債券の元本を予定よりも早く払い戻さなければなくなる可能性がある。これは、金利が下落した場合、または発行体の業績により債務の借換えをより低コストで行うことが可能となった場合に起こりうる。投資の早期返済は、マスター・ファンドの投資目的および投下資本からの利益に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。

マスター・ポートフォリオは、私募証券であり特定の適格機関投資家（当該用語は1993年米国証券法において定義される。）にのみ再販売が可能な規則144 A 証券に投資することができる。かかる証券は、限られた数の投資家の間で取引されるため、一部の規則144 A 証券は、流動性の低下およびマスター・ポートフォリオがかかる証券を迅速にまたは厳しい市場環境の中で処分できないといったリスクを伴う可能性がある。

### 3.2 トランシェ証券

マスター・ポートフォリオは、投資顧問会社の単独裁量により、国または政府と関係のない会社またはその他の事業体の投資適格またはその他の格付けの債務証券に直接または間接的に投資する場合がある。かかる証券の一部は、担保資産の固定プールであるか、または「市場価格」ベースのもしくは管理されたプールであり、かかるプールは、一般に様々な信用格付けを



有するトランシェに分けられており、低格付けトランシェは優先トランシェに劣後する。かかるプールの下位トランシェのリターンは、特に、担保プールのデフォルト率の影響を受けやすい。さらに、当該プールのより上位のトランシェにより買戻権（もしあれば）が行使され、および特定のその他の事象が生じた場合、当該プールのかかる下位トランシェに対する利息または元本の支払に利用可能な資金が無くなり、繰り延べられ、または減額されることがある。

マスター・ポートフォリオが行うその他の投資と同様に、かかる債務証券に関連する市場の流動性が随時低下する場合があります。その場合、マスター・ポートフォリオが当該債務証券を売却し、または当該債務証券の希望価格を取得する能力が制限されることがある。債務証券およびその他の確定利付債券の先物および先物オプションは、先物および金融デリバティブ商品全般に特に付随するリスクに加え、上記のすべてのリスクにさらされる。

### 3.3 債券への投資および金利および為替レートの変動リスク

債券へ投資しているマスター・ポートフォリオの投資証券の純資産価額は、中央銀行の金融政策、インフレーションレベルおよび一般的な経済状況の変化を含む様々な市場要因によって生じる金利および為替レートの変動に応じて変化しうる。金利の変動とは独立に為替レートの変動によって価額が影響される範囲を除き、金利が下落する場合、債券の価値は一般に上昇すると予想することができる。逆に金利が上昇する場合、債券の価値は一般に下落すると予想することができる。特定の通貨建ての債券への投資のパフォーマンスは、当該通貨の発行国の金利環境によっても左右される。マスター・ポートフォリオの純資産価額は、基準通貨で計算されるため、非基準通貨建ての投資対象のパフォーマンスは、当該通貨の対基準通貨価値および当該通貨の発行国の金利環境によっても左右される。非基準通貨投資対象に影響を及ぼしうる他の事象（政治環境や発行体の信用度の変化など）が存在しない場合、非基準通貨の価値上昇は、一般に、当該マスター・ポートフォリオの非基準通貨投資対象の基準通貨相当額を増加させると予想できる。金利の上昇または非基準通貨の対基準通貨価値の下落は、一般に、当該マスター・ポートフォリオの非基準通貨投資対象の価値を低下させると予想できる。

### 3.4 債務発行体に関する債務超過時の留意事項

異なる発行体の負債を構成する債務は、債権者保護のため当該債務の発行国で制定された様々な法律の対象となる。かかる債務超過時の留意事項および提供される保護のレベルは、各発行体の所在地または居住地となる国により異なり、当該発行体の主権の有無により異なる。

一般に、発行体は、当該時のその負債金額が公正価値で評価した資産全額を上回る場合、または現在の資産の公正な売却可能価値が、現存する負債につき、負債が確実であり満期になった時点で発生する債務を支払うために必要な金額を下回る場合、一定の時点で債務超過とみなされる。マスター・ファンドが投資した債務の負担発生後、発行体が「債務超過」であるかどうか判断するために、裁判所がどのような基準を適用するか、または、評価の方法に関わらず、裁判所が当該負担が発生した時に発行体が「債務超過」であると判断しないという保証はない。さらに、マスター・ポートフォリオが投資している債務発行体の債務超過時において、かかる債務について行われた支払は、債務超過前の一定期間（ゴールドマン・サックスの関連会社への投資に関連して1年間ほど）内に行われている場合、「偏頗行為」として否認の対象となることがある。これは、かかる支払が、「偏頗行為」とみなされた場合、弁済の対象となる可能性があることを意味する。通常、債務に関する支払が、詐欺的譲渡行為または偏頗行為であれ、無効とみなされた場合、かかる支払は、マスター・ポートフォリオから取り戻すことができる。

マスター・ポートフォリオが、詐欺的譲渡行為、偏頗行為または衡平法上の劣後に基づく十分な訴因の根拠を構成する行為を行うことは想定されていない。ただし、マスター・ポートフォリオがかかる債務を取得する貸付機関またはその他の当事者がかかる行為（または当該債務およびマスター・ポートフォリオが債務超過法に服することになるその他の行為）に従事し

ていたか否か、また、かかる行為に従事していた場合は、かかる債権者の請求が裁判所においてマスター・ポートフォリオに対して主張できるか否かについての保証はない。

### 3.5 信用格付け

マスター・ファンドの投資運用会社はマスター・ポートフォリオのために、有価証券を評価するため信用格付けを使用することができるが、義務を負うものではない。格付機関により発行される信用格付は、格付対象証券の元利支払に関する安全性を評価するように意図されている。しかしながら、このような信用格付は、非投資適格格付証券の時価リスクを評価せず、したがって投資対象の真のリスクを十分に反映していない可能性がある。さらに、信用格付機関は、当該証券の時価に影響する経済の変化または発行体の状況の変化を反映するようにタイムリーに格付けを変更する場合も、変更しない場合もある。したがって、信用格付は、投資クオリティの仮指標として使用されるに過ぎない。非投資適格格付債務および同等の無格付債務への投資は、投資適格債務証券への投資の場合に比べ、投資顧問会社の信用分析に依存する度合いが大きい。通常、格付機関は、方針として、債券発行体企業に対しては、当該企業が本拠とする国に対して与えられる格付けよりも高い格付けは付与しない。したがって、エマージング市場の発行体企業の格付けは、通常、ソブリン債の格付けが上限となる。

### 3.6 非投資適格債券への投資に伴うリスク

非投資適格債券は、伝統的な投資基準からすると、多分に投機的であるとみなされている。これらの債券は極めて投機的であり、投資適格の水準に達する見込みがほとんどない場合がある。非投資適格債券および同等の信用度の無格付証券は、発行体が元利返済義務を履行できないリスクをより多く負う。このような証券は、高利回り（ハイ・イールド）債とも呼ばれ、個別の企業動向、金利への感応、ジャンク債市場一般に対する否定的な見方、および流通市場における流動性の相対的低さなどの要因により、より大きな価格変動にさらされる。

非投資適格債券は、会社更生もしくはリストラクチャリングに関連して、または合併、買収その他の事象の一環として発行されることが多い。非投資適格債券は、拡大を求める、経営基盤の確立度の低い企業によっても発行される。このような発行体は、借入金依存度が高い場合が多く、一般に、経営基盤の確立度が高く借入金依存度の低い企業に比べ、不利な動向または事業環境が生じた場合に予定通りに元利を返済する能力において劣る。

非投資適格債券の市場価格は、主に一般金利水準の変動に反応する投資適格債券の市場価格以上に、個々の企業動向を反映しやすい。そのため、非投資適格債券に投資を行うポートフォリオが投資目的を達成できるか否かは、投資適格債券に投資を行うポートフォリオに比べて、かかる証券の発行体の信用度に関する投資顧問会社の判断に左右される部分が大きくなる場合がある。非投資適格債券の発行体は、より一般的な資金調達手段を利用できないことがあり、かかる発行体が債務を返済する能力は、投資適格債券の発行体に比べて、景気後退、個別の企業動向または発行体が特定の事業予測を達成できないことによる悪影響を受けやすい可能性がある。

非投資適格債券は、通常、無担保であり、かかる証券の発行体のその他の債権者の権利に劣後することが多いため、債務不履行によるかかる非投資適格債券の保有者の損失を被るリスクは、その他の債券の保有者の場合よりも著しく大きくなる。元利金の不払いが続いた場合、不履行証券への投資は、更なる損失リスクをもたらす。かかる証券が満期まで保有された場合であっても、マスター・ポートフォリオが当初投資額を回収できるか否か、および見込まれる収益または値上がりは、不確定である。

非投資適格債券の流通市場では、比較的少数のマーケット・メーカーへの集中が生じており、ミューチュアル・ファンズ、保険会社および他の金融機関を含む機関投資家が支配的な存在となっている。このため、このような証券の流通市場は、より高格付の証券の流通市場ほど流動性がなく、より高格付の証券の流通市場よりも変動性が大きい。また、一般に高利回り債券の取引高は相対的に低く、このような証券の流通市場は、特定の発行体の状況の不利な変化

とは独立に、不利な市場環境または経済環境の下で収縮しうる。このような要因は、市場価格およびマスター・ポートフォリオが特定の投資対象を売却する能力に悪影響を及ぼしうる。流通市場の流動性の低さは、マスター・ポートフォリオがそのポートフォリオ中の高利回り証券の正確な評価額を得ることも困難にする可能性がある。

信用格付は、非投資適格債券の市場価格リスクを評価するものではなく、したがって投資対象の真のリスクを完全に反映するものではない。上記「3.5 信用格付け」の項を参照のこと。マスター・ファンドの投資運用会社は、マスター・ポートフォリオを代理し、独自の信用リサーチおよび信用分析（既存債務、資本構成、債務の元利を支払い、配当を支払う能力、経済環境の発行体への影響度、発行体の営業歴および現在の利益動向の調査・研究を含む。）を行う。マスター・ファンドの投資運用会社はマスター・ポートフォリオを代理し、継続的に、マスター・ポートフォリオの投資ポートフォリオの投資対象を監視し、信用格付または信用度が変化した非投資適格債券および同等の無格付証券を売却すべきか保持しているべきか否を判断する。

マスター・ポートフォリオが非投資適格の投資対象に投資する場合、当該投資対象に関する信用問題およびマスター・ポートフォリオが再編活動に参加する可能性の結果として、マスター・ポートフォリオが訴訟に関与する可能性がある。訴訟は、費用およびマスター・ポートフォリオに対する反訴の可能性を伴い、最終的に、マスター・ポートフォリオに対し、マスター・ポートフォリオが保険に加入することができないとの判決が下される場合がある。

### 3.7 財政難に陥っている会社の有価証券およびその他の債権の購入

マスター・ポートフォリオは、破産手続き、倒産手続きまたはその他の会社更生手続きおよび清算手続きに関与している会社を含む、重大な財政難または経営難に陥っている会社（以下「破綻会社」という。）の有価証券およびその他の債権を直接または間接的に購入する場合がある。かかる購入は大きなリターンをもたらすことがあるが、多大なリスクを伴い、相当な期間リターンを示さないか、またはリターンそのものを示さない場合がある。破綻会社への投資の評価は非常に複雑であり、マスター・ポートフォリオが、会社更生または同様の措置が成功する可能性に影響を及ぼしうる様々な要因の性質および重要性を正確に評価できるとの保証はない。マスター・ポートフォリオが投資する破綻会社に関する会社更生手続きまたは清算手続きにおいて、マスター・ポートフォリオは、投資の全額を失うことがあり、または元の投資額を下回る価値の現金または有価証券の引受けを要求されることがある。また、ディストレスト投資（破綻会社投資）は、投資顧問会社およびその代理人による積極的な参加が求められる場合がある。これにより、マスター・ポートフォリオが訴訟リスクにさらされ、またはマスター・ポートフォリオがその投資対象を処分する能力が制限されることがある。かかる状況下において、マスター・ポートフォリオの投資対象から発生するリターンは、引き受けるリスクについてマスター・ポートフォリオの投資主を十分に補償することができない場合がある。

破綻会社は、その財務状況を考えると、破産手続きまたは倒産手続きに関与するリスクの増加にも直面する。破産手続きまたは倒産手続きに関与しているまたは関与する可能性のある破綻会社への投資には、市場における地位および主要人員の喪失、その他成長力のある事業体としての回復不能性、および清算手続きに移行した場合は、当該会社の清算価値が投資時点であると考えられていた価値を下回る可能性など、発行体に及ぼされる永続的な悪影響を含む多くの重大なリスクが伴う。破産または倒産における多くの事象は、債権者の支配の及ばない、争われている事項および当事者対抗手続きの結果として生じるものである。破産手続きまたは倒産手続きは、長期にわたることが多く、予測が困難であり、債権者の投資に対する利益に悪影響が及ぶ可能性がある。破産裁判所および倒産裁判所は、広範囲に及ぶ権限を有しており、ある状況下において、破産会社の契約上の義務を変更することができる。「3.4 債務発行体に関する債務超過時の留意事項」の項を参照されたい。株主、債権者およびその他の利害関係者はすべて、破産手続きまたは倒産手続きに参加する権利を有し、自らの利益のために、かかる手続きの結果に影響を及ぼそうとする。破産手続きまたは倒産手続きに関する管理費は、債権者

に対する弁済前に債務者の財産から支払われる。また、税金に関するものなど一部の請求権は、法律により、特定の債権者の請求権に優先することがある。

### 3.8 転換証券

マスター・ポートフォリオは、社債または優先株を含みうるが、一定の交換比率で当該発行体の普通株式に転換されうる当該発行体の通常の長期債務である、転換証券に投資することができる。すべての債務証券の場合と同様、転換証券の時価は金利の上昇と共に下落し、金利の低下と共に上昇する傾向がある。一般に、転換証券は、同程度の信用度の非転換証券に比べ、利息または配当利回りが低い。しかし、転換証券が転換されうる普通株式の時価が転換価格を上回る場合、転換証券の価格は当該普通株式の価格を反映する傾向がある。転換先普通株式の時価が下落するにつれ、転換証券は次第に利回りベースで取引されるようになり、ゆえに転換先普通株式と同程度には値下がりしない可能性がある。一般に、転換証券は、発行体の資本構成において普通株式に優先し、ゆえに当該発行体の普通株式に比べて信用度が高く、リスクが小さい。ただし、このようなリスクが低減される程度は、当該転換証券が債券としての当該証券の価値よりもどれだけ高い価格で販売されるかによって大きく左右される。転換証券の評価において、マスター・ファンドの投資運用会社はマスター・ポートフォリオを代理して、転換先普通株式の魅力を最も重視する。マスター・ポートフォリオが保有する転換証券が、買戻し請求された場合、マスター・ポートフォリオは、発行体が当該証券を買戻すか、投資先の株式に転換するか、または第三者に売却することを認めなければならない。上記のいずれの行為も、マスター・ポートフォリオの投資目的を達成する能力に悪影響を及ぼすことがある。

### 3.9 ゼロクーポン債および利息繰延型債券

マスター・ポートフォリオは、額面価額から大きく割り引かれた額で発行される債務である、ゼロクーポン債および利息繰延型債券に投資することができる。当初の割引額は、満期日または最初の利息発生日までの期間に、発行時点の当該証券の市場金利を反映する利率で、当該債券に複利で発生する利息の総額におおよそ等しい。ゼロクーポン債は定期的な利息支払を要しないが、利息繰延型債券は、一般に、定期的な利息支払が開始されるまでの遅延期間を規定している。このような投資対象は、債務に対する支払に要する当初の資金を低減することにより発行体に恩恵を与えるものであり、このような資金受領の繰延を受け入れる投資家を引き寄せるために利回り率を高めているものもある。金利の変動によるこのような投資対象の時価の変動は、定期的に利息を支払う債務の場合に比べて大きく、マスター・ポートフォリオは、現金を受取らない場合でも、このような債務上で損益を計上しうる。

### 3.10 メザニン債

マスター・ポートフォリオは、メザニン債に投資することができる。メザニン債は、一般的に、優先債権者、取引債権者および従業員に対する会社の債権に劣後する。特に財政難に陥っている期間中または債務超過後において、規制上の制限内で会社の業務に影響を及ぼすマスター・ポートフォリオの能力は、優先債権者が有する能力よりも大幅に劣る。

### 3.11 資産担保証券

マスター・ポートフォリオは、モーゲージなどの資産のプールに対する持分を表章する証券（以下「モーゲージ担保証券」という。）、および適用ある法律に従い、クレジットカード債権またはその他の種類のローンなどの資産のプールに対する持分を表章する証券（以下「資産担保証券」という。）に投資する場合がある。

資産担保証券は、特定の政府、政府関連および民間のローン、債権およびその他の貸し手の資産をプールにまとめることにより設定される。これらのプールに対する持分は、個別の証券として販売される。資産プールからの支払は、複数の異なる債務証券のトランシェに分割される場合があり、かかるトランシェには、定期的に元本および利息の支払を受けることができる

もの、利息は定期的に支払を受け、元本は満期時または指定された払込請求日に支払われるものや、満期時または指定された払込請求日に元本および経過利息の支払のみを受けることができるものがある。異なる証券トランシェには、固定金利または変動金利の異なる金利が設定される。

裏付けローンの元本および利息の支払は、かかる証券の残存期間を通じて当該証券の保有者に移転される。大部分の資産担保証券（モーゲージ担保証券を含む。）は、元本の期限前償還（これは、市場金利の下落局面に加速すると予想されうる。）が行われる可能性がある。このような期限前償還金は、通常、当該時点の低下した市場実勢利回りでしか再投資することができない。したがって、金利低下局面において、このような証券は、値上がりの可能性が他の確定利付債務に比べて低く、また、特定の利回りを確保する効果において劣る。他方、資産担保証券（モーゲージ担保証券を含む。）は、金利上場局面では、他の確定利付債券とほぼ同様の価値低減リスクにさらされる。

また、資産担保証券の信用特性は、従来の債務証券の信用特性と数多くの点で異なる。多くの資産担保証券の信用度は、主に、当該証券の裏付け資産の信用度、当該証券の発行体がオリジネーターまたはその他の関連事業体の信用リスクから分離されている程度、ならびに当該証券に対する信用補完の金額および質により決定される。

資産担保証券は、一般にモーゲージ（譲渡抵当）資産と同等な担保に対する担保権の恩恵を受けないため、資産担保証券はモーゲージ担保証券には伴わない一定の信用リスクを伴う。場合によっては、このような証券に基づく支払を保持するための占有回復された担保上での回収が不可能である可能性がある。

### 3.12 モーゲージ担保証券

モーゲージ担保証券は資産担保証券の一種である。上記「3.11 資産担保証券」の項に記載されたリスクに加え、マスター・ポートフォリオの投資戦略では、モーゲージ担保証券の先渡しパススルー・ベースまたは「配分予定」（「TBA」）ベースの取引を伴うことがある。TBA取引において、売り手と買い手は、取引の時点で証券の適格性、額面金額、価格および決済日（通常、決済の少なくとも1ヶ月前）について合意している。決済の時点において、買い手からの売却手取金と引き換えに、買い手は適格証券を提供する。マスター・ポートフォリオがTBAで売買を行う場合、マスター・ポートフォリオは、取引日から決済日までの期間、流動証券および商品（例えば、国債、社債、短期金融市場商品および現金だが、これらに限定されない。）および/もしくは適格証券の時価に相当する相殺TBAエクスポージャーを維持する。

### 3.13 社債担保証券（CBO）およびローン担保証券（CLO）

マスター・ファンドは、また、社債担保証券（以下本項目において「CBO」という。）、ローン担保証券（以下本項目において「CLO」という。）およびその他類似の証券への投資を行うことができる。これらは、商業ローン、高利回り投資適格債務、仕組み債および債務に関連する金融デリバティブ商品を含む担保資産の固定プールであるか、または「市場価格」ベースのもしくは管理されたプールである。当該プールは、一般に様々な信用格付を持つトランシェに分けられており、優先トランシェに劣後する低格付けトランシェもある。CBOおよびCLOの優先トランシェは、プール内で最も高い信用格付けを有しており、最も担保保証が大きく、財務証券に対してのスプレッドの支払が最も少ない。より低い格付けのCBOおよびCLOトランシェは信用格付けが低く、付随リスクを賠償するための財務証券に対するスプレッドの支払も高くなる。最低トランシェは、特に、確定利息よりも、残余持分（より高いクラスが支払を終えた後に残る資金）の支払を受ける。CBOおよびCLOの下位トランシェのリターンは、特に、担保プールのデフォルト率に影響を受けやすい。さらに、より上位のCBOおよびCLOトランシェにより買戻権の行使（もしあれば）が行われ、特定のその他の事象が生じた場合、かかる下位トランシェに対する利息または元本の支払に利用可能な資金は、無

くなり、繰り延べられ、または減額されることがある。マスター・ファンドは、CBOおよびCLOの投資適格トランシェへの投資を行うことができる。

さらに、マスター・ファンドが持分の売却を考えている時に、CBOまたはCLOに流動性の高い市場が存在するという保証はない。さらに、マスター・ファンドのCBOまたはCLOへの投資は、一定の契約上の譲渡制限に服することもある。

### 3.14 偶発転換証券

新たな銀行規制の枠組みにおいて、金融機関は、資本バッファの引上げを求められており、この点を念頭に置いて、偶発転換証券、すなわちCocosと称する特定の種類の金融商品を発行している。Cocosの主な特性は、世界的な銀行規制機関の基準に従い、銀行の自己資本規制の一部として、また欧州特別破綻処理制度（SRR）などの新たな国際的なバイルイン制度の一環として、損失を処理することができるという点である。ただし、その他の法人もCocosを発行することができる。Cocosの条項に基づき、投資元本の評価および／または経過利息を永久的にゼロに償却する可能性、または、株式への転換を生じさせる可能性がある、一定のトリガー事由（Cocosの発行体の支配が及ぶ事由を含む。）が発生した場合、当該証券は損失を処理することになる。こうしたトリガー事由には、以下の事由が含まれる可能性がある。（ ）発行銀行のコアTier 1 / 普通株Tier 1（CT1 / CET1）の割合（またはその他の自己資本比率）の、あらかじめ定められた制限を下回る減少、（ ）規制当局による、あらゆる時点における、ある機関が「存続不可能」であるとの主観的な決定（すなわち、発行銀行が、発行体が債務超過となること、破産すること、支払期限が到来したその債務の大部分を支払うことができないこと、または、その他その事業を遂行できないこと、および、発行体の支配の及ばない状況においてCocosを株式に転換することを必要とするか、または、転換させることを回避するために、公共セクターの支援を必要とするという決定）、または、（ ）国内の当局による資本注入の決定。さらに、トリガー事由の判断は、適用される会計規則、発行体またはそのグループの会計方針およびかかる方針の適用の変更による影響を受ける場合もある。これらの変更（発行体またはそのグループが裁量権を有する変更を含む。）は、いずれもすでに公表された財務状態に重大な悪影響を及ぼす可能性があるため、Cocos保有者の状況に及ぼす悪影響にかかわらず、本来であればトリガー事由が発生していなかったであろう状況でトリガー事由の発生をもたらす可能性がある。かかるトリガー事由が発生した場合には、額面金額の一部もしくは全部を受け取れなくなるリスクまたは発行体の普通株に転換されるリスクがあり、Cocos保有者であるマスター・ファンドは、（ ）Cocosの投資家と同順位または下位の株式投資家およびその他の債券投資家が損失を被るよりも前に、（ ）銀行が引き続き存続している場合においても、損失を被る可能性がある。かかる証券の価格は、証券が株式に転換されるメカニズムまたは削減されるメカニズムの影響を受けることがあり、かかるメカニズムは、異なる構造および条件を有する様々な証券毎に異なる場合がある。Cocosの条項は、発行者によって、および債券によって、異なる場合がある。株式に転換可能なCocosの場合、株式転換価格は、当該証券の保有者であるマスター・ファンドが転換時に被る経済的損失を決定するものであるがゆえに重要であるが、予め決定することができない。元本が削減されるCocosの場合、元本の毀損は即座に行われる可能性があり、多くの場合、元本が償還される見込みはまったくなくなり、全損が生じる場合がある。一部のCocosのみ、額面を上限として評価が引上げられる可能性があるが、その場合長期にわたって行われる。ただし、これが可能な場合であっても、発行体は、かかる額面を上限とした評価の引上げに優先して、当該投資対象を買い戻すことができる場合があり、債券保有者の損失が生じる可能性がある。Cocosは、株式と同様、発行体の資本構成に組み入れられているその他の債務証券と比較評価され、転換または元本削減のリスクに対する追加プレミアムが上乘せされる。異なるCocos同士の相対的リスク度は、当該時点の自己資本比率とトリガー事由の発生水準（これに達すると、Cocosは自動的に元本削減または株式転換される。）との差に応じて異なる。トリガー事由の発生可能性を高める可能性のある要因は数

多くあり、その中には発行体の支配の及ばないものもある。C o C o s は、特定のシナリオにおいては、価値または流動性の低下を生じさせる可能性のある元本削減または株式転換といった特性を備えていない同一発行体のその他の劣後債とは異なる形で取引される場合がある。現在、C o C o s 市場は変動が激しく、資産価値に影響が及ぶ可能性がある。特定の場合（例えば、発行体の裁量により支払いを行わない場合、および／または、分配可能利益が利息の全部もしくは一部の支払いに不十分である場合）、発行体は、債券保有者に事前の通知を行うことなく、一部のC o C o s につき、利払いの全部または一部を停止することが可能である。したがって、投資者がC o C o s に関して利払いを受けられる保証はない。未払いの利息は、その後累積されないかまたは支払われない場合があり、そのため、債券保有者は、清算時、解散時または整理時その他いずれの時点であるかにかかわらず、マスター・ファンドの価値に影響を及ぼす可能性のある過去の利息の支払いを請求する権利を有しない。

C o C o s に関して利息が支払われないかもしくは一部のみ支払われるか、またはかかる証券の元本価格がゼロに削減されるかにかかわらず、同一発行体によるその他の証券がC o C o s よりも潜在的に優れたパフォーマンスを上げることとなる、発行体による普通株保有者に対する普通株の配当の支払い、金銭その他による分配の実施、またはC o C o s と同順位の証券に係る支払いの実施については、何らの制限も設けられていない可能性がある。

クーポンの停止は、発行体またはその規制当局の選択肢であるが、自己資本規制（C R D I V）等および関連する適用法令の下では強制的に行われる場合もある。かかる強制繰延べにおいては、同時に株式の配当および優待も制限されることがあるが、C o C o s の仕組みの中には、銀行に対し、C o C o s 保有者への支払いは認めていないが、少なくとも理論上は配当の支払いの継続を認めているものがある。強制繰延べは、銀行が規制当局により保有を求められる必要な資本バッファの額によって決まる。

C o C o s は、一般に、発行体の資本構成に組み入れられている普通株より上位に位置付けられるため、発行体の普通株よりも優良であり、伴うリスクも少ないが、かかる証券に伴うリスクは、発行体の支払能力および／または発行金融機関の流動性に関する権利と関連している。

投資家は、C o C o s のストラクチャーについては依然として検証予定である旨およびストレスがかかった環境においてC o C o s がどのような業績を上げるかについては不確実性がある旨留意すべきである。上記に概述のとおり、市場による一定のトリガー事由の見解によっては、全資産クラスにわたる価格への悪影響および価格変動が生ずる可能性がある。さらに、このようなリスクは、投資先となる商品の裁定取引の水準に依拠して増大することがあり、また、非流動的な市場において価格形成がより一層困難であることがある。

### 3.15 発行体に対する支配の欠如

マスター・ポートフォリオは、自らの債務証券に投資を行うことにより発行体を支配する立場にない。この結果、マスター・ポートフォリオは、マスター・ポートフォリオが投資を行う発行体が、マスター・ポートフォリオの同意しない事業決定を行うリスクにさらされており、また、普通持分保有者の代表者として、かかる発行体の経営陣がリスクを取るかまたはその他の債券投資家であるマスター・ポートフォリオの利益に合わない方法により行為することがある。さらに、マスター・ポートフォリオが上位債ではない投資対象を保有する限りにおいて、発行体の業務に影響を及ぼすために持分保有者としての立場を利用するマスター・ポートフォリオの能力は、上位債権者および担保を保有する先順位債権者よりも実質的に低い。

さらに、マスター・ポートフォリオが、投資に影響を及ぼす決定または当該投資に設定される担保に対し、完全または部分的な支配を有しないことがある他の状況が存在する。例えば、マスター・ポートフォリオは、2以上の貸付人が当事者である融資枠に基づいて発行される投資対象を取得することがある。当該融資枠は、貸付人または主管理事務代行会社として行為するその他の代行会社により、すべての貸付人を代理して管理される。マスター・ポートフォリオは、原則として主管理事務代行会社になることはない。これらの融資枠の条項および条件



は、貸付人の合意によってのみ変更、修正または撤回を行うことができる。通常、かかる契約は、貸付人の過半数または圧倒的過半数（貸付残高または委託手数料によって測定される。）を含んでいなければならない。または、一定の状況においては貸付人の満場一致による議決権行使を経なければならぬ。マスター・ポートフォリオが融資枠における少数株主持分を有する場合、条項または条件の変更、修正または撤回が貸付人の満場一致による議決権行使を要するものではなく、かつ、十分な数の他の貸付人がかかる修正、変更または撤回に同意した場合、マスター・ポートフォリオの趣旨に反する形で、かかる融資枠に起因して生ずるマスター・ポートフォリオの投資の条項および条件に修正、変更または撤回が行われることがある。

同様に、貸付人の債権回収代行会社またはその他の代行会社（マスター・ポートフォリオを含む。）が投資対象またはかかる投資対象に設定される担保に影響を及ぼす決定を下す重大な権限を有する場合に、マスター・ポートフォリオは投資を行うことがある。結果として、かかる債権回収代行会社または代行会社が、マスター・ポートフォリオの趣旨に反する決定を下し、またはその他の措置を取ることがある。

マスター・ポートフォリオは、投資対象を取得し、かつ、関連する発行体および／もしくはその関連会社のその他の債権者と債権者間契約または類似の取決めに締結することもある。かかる債権者間契約または類似の取決めの条項が、一または複数の他の貸付人に対し、他の貸付人（マスター・ポートフォリオを含む。）を代理してまたはこれを排除して一定の決定を下す権利を付与することがある。結果として、投資に係る条項および条件の修正、変更または撤回にマスター・ポートフォリオの同意を要しない場合に、マスター・ポートフォリオの趣旨に反する形でこれらが行われうる。さらに、かかる債権者関係約または類似の取決めの条項は、マスター・ポートフォリオが投資に関して自らの救済を求めるための能力を実質的に制限することがあり、また、マスター・ポートフォリオは、その結果としてかかる投資対象からごくわずかな手取金しか実現できないことがある。

### 3.16 投資機会の競合

マスター・ポートフォリオは、信用証券および確定利付債券、レバレッジド・バイアウトによる買収、企業再編、メザニン債およびその他の証書に投資することがある。これらの市場は非常に競合的である。投資機会の競争には、従来の貸付機関およびメザニンに重点を置いた競合相手のほか、ヘッジ・ファンド、公的ファンド、公的メザニンファンド（ビジネス・ディベロプメント・カンパニー、すなわちBDCを含む。）およびその他の個人投資家といった従来とは異なる参加者が含まれる。マスター・ポートフォリオは、ゴールドマン・サックスとの投資機会およびゴールドマン・サックスにより管理される投資ピークルとも競合することがある。「別紙 潜在的利益相反」を参照されたい。これらの競合相手には、より多額の資本へのアクセスおよびより長期間にわたって投入されうる資本へのアクセスを有し、またはマスター・ポートフォリオとは異なるリターンの閾値を有するものもある。そのため、これらの競合相手は、マスター・ポートフォリオにより共有されない有利な立場を有することがある。また、魅力的な投資機会を確認することは困難であり、かつ、高度の不確実性を伴う。マスター・ポートフォリオは、投資機会の確認および最終的には達成されることのない他の潜在的な投資対象の調査に関連する多額の費用（デュー・ディリジェンスに関する費用、交通費、弁護士報酬およびその他の第三者顧問への報酬を含む。）を負担することがある。

## 4 . 持分証券への投資

### 4.1 持分証券

マスター・ポートフォリオは、いずれかの国の国内証券取引所および店頭取引市場において取引される発行体の普通株式についてロング・ポジションおよびショート・ポジションを取ることがある。持分証券の価値は多くの要因に反応して変化する。発行体に特有の要因（経営者側による特定の決定など。）、発行体の商品またはサービスへの需要の減少、または重要役員



の離職でさえも、発行体の証券の価値を低下させることになりうる。発行体が参加する業界に特有の要因（競争の激化または生産費用の増額または消費者もしくは投資家の認識など）が同様の影響を及ぼすことがありうる。また、発行体の株式の価値も、通常、金利の上昇または消費意欲の低下といった発行体自身または発行体が身を置く業界に関係のない金融市場における変化による悪影響を受けることがある。マスター・ポートフォリオが合成的に空売りすることのある株式は、同一の要因によって（マスター・ポートフォリオを損なう）有利な影響（例えば、競争の緩和もしくは経費の低下または利率の低下など。）を受けることがある。さらに、一定のオプションおよびその他の持分関連商品は、追加のリスク（流動性リスク、取引相手の信用リスク、法務リスクおよびオペレーション・リスクを含む。）にさらされることがあり、また、著しい経済的なレバレッジを伴い、場合によっては、著しい損失リスクにさらされることがある。これらの要因およびその他の要因は、マスター・ポートフォリオが投資を行う証券の大幅な価格変動を引き起こすことがあり、大幅な損失となりうる。

#### 4.2 優先株式、転換証券およびワラント

マスター・ポートフォリオは、直接または間接的に優先株式、転換証券およびワラントなどのエクイティ関連証券および商品に投資することができる。優先株式、転換証券およびワラントの価格は、特に株式市場の変動および裏付資産となる普通株式のパフォーマンスの動きにつれて変化する。その価格は、発行体および市場の悪材料となる情報にも影響を受ける。例えば、裏付資産となる発行体の普通株式の価格が変動すると、当該発行体の優先株式の価格も変動するものと予想される。ワラントについては、裏付となる証券の市場価格がワラント保有者が当該証券を購入できる規定価格を下回っている場合は、その価格は下落またはゼロになることがあり、これによりマスター・ポートフォリオに当該ワラントの購入価格分（またはワラント付で発行された証券の場合、組み込みワラント価格分）の損失を生じることがある。

#### 4.3 不動産会社

マスター・ポートフォリオの目論見書の条項に従い、マスター・ポートフォリオは、主に不動産産業に従事する会社の譲渡性のある証券に投資を行うことがある。かかる会社の証券への投資に付随する特別なリスクの留意事項が存在する。当該リスクには、不動産価値における景気変動と関連する性質、一般的な経済状況および現地の経済状況に関連するリスク、不動産の供給過剰および競争の激化、財産税および営業費用の増加、人口統計上の傾向および賃貸料所得の変動、区画法の変更、事故または土地収用による損失、環境リスク、規制上の賃貸料の制限、周辺区域の価値の変更、関連当事者リスク、テナントへの物件に関する要求の変更、金利の上昇およびその他の不動産資本市場における影響の増大が含まれる。一般に、金利の上昇は資金調達費用を増大させ、これにより、マスター・ポートフォリオによる不動産会社の証券への投資対象の価値が直接および間接的に目減りする可能性がある。

### 5 . 金融派生商品への投資

#### 5.1 金融派生商品

派生商品への投資は投資家にとって追加のリスクを伴うことがある。かかる追加のリスクは、次のいずれかまたはすべての結果生じうる。即ち、（ ）マスター・ポートフォリオの取引に関連するレバレッジ要因、および（ ）当該金融派生商品の取引相手の信用性、ないし（ ）金融派生商品の市場の非流動性の可能性。金融派生商品が投機目的で使用される限りにおいては、マスター・ポートフォリオに対する全体的な損失リスクは増大することがありうる。金融派生商品がヘッジ目的で使用される限りにおいては、マスター・ポートフォリオに対する損失リスクは、当該金融派生商品の価格とそのヘッジする証券またはポジションの価格の連関性が十分ではない場合は増大しうる。

しかしながら、特定の投資証券クラスに関し、マスター・ポートフォリオによって金融派生商品取引が行われた場合、かかる取引によって生じた一切の損失は、マスター・ファンドの管

理事務代行会社によって当該投資証券クラスに計上される。加えて、特定のヘッジ対象投資証券クラスは、一定の状況において、同一のポートフォリオのヘッジされていない投資証券クラスよりも高いレベルのリスクを示すことがある。

特定の金融デリバティブ商品は、他方当事者に対する譲渡のため、担保の提供が必要となる可能性があり、当該当事者により追加担保の提供が求められた場合、マスター・ファンドの投資運用会社はマスター・ポートフォリオを代理して、マスター・ポートフォリオにおいて構成される、追加担保の譲渡または設定の要請がなければ現金化することのなかった資産を、現金化しなければならない場合がある。店頭金融デリバティブ商品ならびにEPM手法および技法の関連で、マスター・ポートフォリオが担保を受領した場合、当該担保はマスター・ファンドによって直接保有され、適用される法令に従いマスター・ファンドの取引相手方リスクを低減するため考慮される。

## 5.2 取引相手方リスク

マスター・ポートフォリオは、取引相手方もしくは他者の支払不能、破産、市場の非流動性もしくは混乱またはその他の事由によるかを問わず、また、システムその他の理由によるかを問わず、取引相手方がマスター・ポートフォリオとの取引に関する義務を履行できないリスクにさらされる。

マスター・ポートフォリオがその取引を実行する市場の一部は、「店頭」（または「ディーラー間」）市場である。このような市場への参加者は、通常、「取引所ベース」の市場のメンバーのように信用評価および規制当局の監督の対象とはならない。さらに、かかる「店頭」取引に関しては、取引所の決済機関の履行保証といった、一部の組織化された取引所で参加者に与えられる保護の多くを受けられない可能性がある。これは、（善意か否かにかかわらず）契約の条件に関する紛争が生じたため、または信用もしくは流動性の問題のため、取引相手方がかかる契約条件に従って取引を決済せず、その結果としてマスター・ポートフォリオが損失を被るというリスクに当該マスター・ポートフォリオをさらすこととなる。満期までの期間が長い契約ほど、何らかの出来事が決済を妨げる可能性が高く、このような「取引相手方リスク」は大きくなる。また、当該マスター・ポートフォリオが少数の取引相手方に集中して取引を行う場合も同様である。

マスター・ポートフォリオが原資産へのエクスポージャーを得るために使用する店頭金融派生商品（トータル・リターン・スワップおよび同様の特徴を有するその他の金融派生商品を含む。）は、慎重な監督に服し、関連ある種類の取引を専門とする一流の金融機関の中から選択された取引相手方との間で取り扱われる。

## 5.3 金融派生商品に特有のリスク

原商品、権利行使日、取引単位および権利行使価格について標準化されている取引所で取引される商品とは異なり、店頭市場金融派生商品の条件は、他方当事者との交渉によって設定されるのが通例である。このような取決めにによってマスター・ポートフォリオはより柔軟にその要求に合わせて商品を調整することができるが、店頭市場金融派生商品は、合法的に実行できないとみなされまたは正確に文書化されない場合の損失リスクのように、取引所で取引される商品よりも大きな法的リスクを伴うことがあり、マスター・ポートフォリオは、自らの取引相手方のいずれかが支払不能に陥った場合において重大な取引相手方信用リスクを有する。また、同等および反対取引を通じて先渡し、スポットおよびオプション契約ならびにスワップによって自らの債務を消滅させる権利（例えば、ポジションの手仕舞い）がマスター・ポートフォリオに与えられることはない。この理由から、先渡し、スポットもしくはオプション契約またはスワップを締結する際に、マスター・ポートフォリオには契約上の債務の履行が義務付けられることがあり、これを履行することが可能でなければならない。

一部の金融派生商品の取引は、適用法および規制当局の監督に基づく決済要件の対象となることがあるが、他の金融派生商品は、店頭市場における取引のリスクにさらされる。金融派生

商品に影響を及ぼす特定の規則案および最終規則により、マスター・ポートフォリオの事業および運営の重大な変更が要求される可能性があり、または、マスター・ポートフォリオにその他の悪影響が及ぼされる可能性がある。

EUにおいては、このような義務は欧州市場インフラ規制(EMIR)の施行により発生し、また、米国においては、このような義務は主に、ドッド・フランク・ウォールストリート改革および消費者保護法(その後の改正を含み、同法に基づき発布された新たな規制も含み、以下「ドッド・フランク法」という。)の制定により発生するが、他の法域においても、マスター・ファンドに影響を及ぼしうる制定法を実施しているか、またはその提案がなされている。金融派生商品を決済する義務は、多種多様な要因(特に、原資産クラスならびに取引相手方、マスター・ポートフォリオの投資主、管理会社および投資顧問会社の法域)により変化する傾向にある。いずれの義務も、様々な地域によって異なる中央決済規則が施行された時期および方法に左右される。

決済要件に加え、当該規則には、取引の報告といった他の義務および決済されたおよび決済されていない派生商品に関するその他の要件も含まれる。最終的に、かかる要件には、( )取引費用を増加させ、投資リターンに影響を及ぼしうる、当事者ら(マスター・ポートフォリオを含む。)による担保の交換および分離ならびに( )証拠金提供要件の増加が含まれうるが、これらに限られない。EMIR、ドッド・フランク法ならびに関係するCFTCおよびSEC規則ならびに他の法域での規制に基づく義務の一部が効力を発生しているが、多くの要件は、経過期間の対象であり、特定の主要事項は、本書の日付までに最終決定されていない。店頭市場金融派生商品市場が新たな規制制度を採択する方法は、未だ明確になっていない。EMIRに基づく担保および報告の要件、ドッド・フランク法の遵守、ならびにこれに基づき公布された規則および規制、ならびに他の法域における他の制定法は、マスター・ファンドおよびマスター・ポートフォリオの経費を増加させ、パフォーマンスに影響を及ぼす可能性がある。さらに、かかる規則に関しては、著しい不確実性が存在する。したがって、かかる制定法がマスター・ポートフォリオならびにマスター・ポートフォリオが取引および投資を行う市場に最終的に及ぼす全影響は、完全には把握されていない。かかる不確実性自体は、市場の効率的な機能および特定の投資戦略の成功に対して、損害を与える可能性がある。ゴールドマン・サックスおよびマスター・ポートフォリオに適用される現行の規制の変更または新たな規制は、マスター・ポートフォリオに重大な悪影響を及ぼしうる。

#### 5.4 マスター・ポートフォリオ資産の利用

金融派生商品取引においては、一般に、マスター・ポートフォリオ資産の一部（該当する場合）を証拠金もしくは決済資金の支払い、またはその他の目的に利用することが要求される。例えば、マスター・ポートフォリオは、特定の金融派生商品の利用に関し、随時、証拠金、決済資金またはその他を支払うことを要求される可能性がある。金融派生商品の取引相手方が急に支払いを要求する可能性もある。その結果、マスター・ファンドの投資運用会社はマスター・ポートフォリオを代理して、現在もしくは将来の追加証拠金、決済資金もしくはその他の支払金を支払うためにまたはその他の目的のために利用可能な現金を保有すべく、かかる要求がなされない場合より早期にマスター・ポートフォリオ資産を清算し、および／またはかかる要求がなされない場合より多い資産の一部（多額である可能性もある。）を現金およびその他の流動性のある証券で保有しなければならないようになる可能性もある。マスター・ファンドの投資運用会社はマスター・ポートフォリオを代理して、一般に、マスター・ポートフォリオが現金で保有する金額について利息を得ることを期待するが、かかる現金は、マスター・ポートフォリオの投資目的により投資されないため、マスター・ポートフォリオのパフォーマンスに重大な悪影響を及ぼす可能性がある。さらに、市場のボラティリティおよび市場環境の変化により、マスター・ファンドの投資運用会社がマスター・ポートフォリオを代理して将来の証拠金率を正確に予測することができない可能性がある。その結果、マスター・ポートフォリオは、かかる目的上、過剰なまたは不十分な現金および流動性のある証券を保有することになる可能性がある。マスター・ポートフォリオがかかる目的のために利用可能な現金または資産を保有していない場合、マスター・ポートフォリオは契約上の債務を履行することができなくなる可能性がある（追加証拠金もしくは決済資金またはその他の支払い義務を満たすことができない場合を含むがこれらに限定されない。）。マスター・ポートフォリオが契約上の債務を履行することができなくなった場合、マスター・ポートフォリオおよびその投資主は、重大な悪影響を受ける可能性がある。マスター・ファンドは、特定のヘッジ対象投資証券クラス（例えばヘッジ対象投資証券クラス）に関するヘッジ目的でマスター・ファンドのポートフォリオ中の特定の投資証券クラスに関して金融派生商品取引を行うことができるが、かかる金融派生商品取引に関する上記の悪影響は、マスター・ポートフォリオおよび金融派生商品取引を行わずヘッジされていない投資証券クラスの投資主を含むマスター・ポートフォリオの投資主全体に影響を及ぼすことになる。

#### 5.5 クレジット・デフォルト・スワップ

投資顧問会社は、ヘッジ目的およびその他の目的のため、マスター・ポートフォリオを代理してクレジット・デリバティブ契約（クレジット・デリバティブ・スワップを含む。）を売買することがある。典型的なクレジット・デフォルト・スワップ契約により、売り手は、特定の参照企業が特定の信用事由を経験した場合に、契約の想定元本と買い手が売り手に引き渡す当該参照企業により発行された有価証券のポートフォリオの価値との差額を、買い手に支払うことが要求される。見返りとして、買い手は、契約の想定元本の固定割合に相当する定期的な支払を行うことに同意する。マスター・ポートフォリオは、合成的な債務担保証券取引の一環として参照企業のバスケット型クレジット・デフォルト・スワップを売ることもある。クレジット・デフォルト・スワップの買い手として、マスター・ポートフォリオは「5.1 金融派生商品」および「5.8 スワップ契約」において記載されるリスクのほか、一定のリスクにさらされることがある。マスター・ポートフォリオがクレジット・デフォルト・スワップに基づき引渡し可能な債務証券を所有していない場合、マスター・ポートフォリオは、引渡し可能な証券が市場において入手不可能であるリスクにさらされ、または不都合な価格のみによって入手可能となる「ショート・スクイズ」と呼ばれる事態になりうる可能性がある。発行体の債務不履行または企業再編という一定の事例において、「信用事由」が、クレジット・デフォルト・スワップに係る業界の標準文書に基づき売り手の支払義務の発生を引き起こすか否かは不明瞭で

ある。いずれの場合も、マスター・ポートフォリオは、参照企業による債務不履行時にクレジット・デフォルト・スワップの全額を実現することができないことがある。クレジット・デフォルト・スワップの売り手として、マスター・ポートフォリオには、参照企業の信用に対するレバレッジのかかったエクスポージャーが生ずることがあり、参照企業により発行される債務証券をマスター・ポートフォリオが保有していた場合に負ったであろうリスクと同一の多くのリスクの対象となることがある。しかしながら、マスター・ポートフォリオは、参照企業に対する法的遡求権を有しないことがあり、参照企業の債務に設定される担保からの利益を受けないことがある。また、クレジット・デフォルト・スワップの買い手は、信用事由の発生後にどの参照企業の債務をマスター・ポートフォリオに対して引き渡すかを選択する大きな裁量を有することがあり、マスター・ポートフォリオの支払債務を最大化するために最低の市場価値を有する債務を選択する可能性がある。さらに、クレジット・デフォルト・スワップは、通常、理論上の価格および評価モデルに基づき取引され、実際の市況の下での確立時または確立後の取引もしくは解消時におけるかかるスワップのポジションを正確に評価することができないことがある。

#### 5.6 コール・オプション

投資顧問会社はマスター・ポートフォリオを代理して、直接または間接に、コール・オプションを売買することができる。コール・オプションの売買にはリスクが伴う。カバーされたコール・オプションの売り手（売主）（売主が売買対象の有価証券を保有している場合および/もしくは契約上必要な支払いを行うため十分な流動資産を保有している場合）は、売買対象の有価証券の市場価格が、かかる売買対象証券の購入価格から受取りプレミアムを差し引いた金額を下回って下落するリスクを引き受け、売買対象証券がオプションの行使価格を上回る利益を獲得する機会を放棄する。カバーされていないコール・オプションの売り手は、オプションの行使価格を超えて、売買対象証券の市場価格が理論上は無制限に上昇するリスクを引き受ける。コール・オプションの買い手は、コール・オプションへの投資の全額を失うリスクを引き受ける。

コール・オプションの買い手が売買対象証券を空売りする場合、コール・オプションの損失は、売買対象証券の空売りによる利益によりすべてまたは部分的に相殺される。

投資家は、マスター・ポートフォリオが当該戦略（コール・オプションの売却）を採用した場合、マスター・ポートフォリオの原証券の元本増加とコール・オプションの売却（権利行使）損が相殺される可能性がある相場の上昇時にアンダーパフォーマンスが生じる可能性があることについて認識すべきである。さらに、マスター・ファンドの投資管理会社は、通常、リターンの生成と、元本増加を制限する可能性の平衡を保つことを追求する一方で、リターンの拡大または一定水準のリターンの維持のために、マスター・ファンドの投資管理会社がコール・オプションの売却範囲を拡大し、または売却対象のコール・オプションのストライクプライスを変更する可能性がある。これにより、元本増加の可能性がさらに制限され、相場の上昇時にさらなるアンダーパフォーマンスが生じるおそれがある。

#### 5.7 プット・オプション

投資顧問会社はマスター・ポートフォリオを代理して、直接または間接に、プット・オプションを売買することができる。プット・オプションの売買にはリスクが伴う。カバーされたプット・オプションの売り手（売主）（売主が売買対象の有価証券について合成的なショート・ポジションを有する場合）は、売買対象証券の市場価格が、かかる売買対象証券の（合成的なショート・ポジション設定時の）売買価格に受取りプレミアムを加えた額を上回って上昇するリスクを引き受け、売買対象証券がオプションの行使価格を下回る利益を獲得する機会を放棄する。プット・オプションの売り手が売り出したプット・オプションの行使価格と同額またはそれ以上の行使価格を有する同数の株式をカバーするプット・オプションを所有する場合、かかるポジションは、かかるオプションが売り出されたオプションと同時にまたはそれ以

降に満了する場合、「完全にヘッジ」されることになる。カバーされていないプット・オプションの売り手は、当該オプションの行使価格を下回って、売買対象証券の市場価格が下落するリスクを引き受ける。

プット・オプションの買い手は、プット・オプションへの投資の全額を失うリスクを引き受ける。プット・オプションの買い手が売買対象証券を保有している場合、当該プット・オプションの損失は、売買対象証券に生じる利益により、すべてまたは部分的に相殺される。

## 5.8 スワップ契約

マスター・ファンドの投資運用会社はマスター・ポートフォリオを代理して、スワップ契約を締結することができる。スワップ契約は、金利、指数、証書または一定の証券および特定の「想定金額」に関連して算出される支払予想を交換することを両当事者が合意する、非公開で交渉される店頭金融デリバティブ商品である。スワップは、市場リスク、流動性リスク、組入れリスク、課税リスクならびに取引相手方の財務健全性や信用度に関連したリスクを含む相手方不履行リスクなどの様々な種類のリスクを伴う。スワップは、個別に交渉され、様々な異なる種類の投資対象または市場要因に対するエクスポージャーを持つ組入れにすることができる。その組入れにより、スワップは、株式もしくは債務証券、（米国または他国の）長期もしくは短期の金利、外貨の価値、モーゲージ・バック証券、法人借入レートまたは証券価格、証券バスケットもしくはインフレ率などその他の要因に対するマスター・ポートフォリオのエクスポージャーを増減させ、さらにマスター・ポートフォリオのポートフォリオのボラティリティ全般を増減させることもある。スワップ契約は、様々な形式をとることでき、多様な名称で知られている。マスター・ポートフォリオは、投資顧問会社が、その他の形式が投資目的および方針に合致していると判断すれば、特定のスワップ契約の形式に制限されない。スワップのパフォーマンスを左右する最大の要因は、個々の株式価値、特定の金利、通貨、または、取引相手方に対して支払うもしくは取引相手方から支払われる金額を決定するその他の要因の変更である。スワップによりマスター・ポートフォリオの支払いを求められる場合、マスター・ポートフォリオは、支払期限が到来した時点で、かかる支払いに利用できる十分な現金を用意しておかなければならない。さらに、取引相手方の信用が下落した場合、スワップ契約の価値も下落し、マスター・ポートフォリオに損失をもたらす可能性がある。

## 5.9 先物

マスター・ファンドの投資運用会社はマスター・ポートフォリオを代理して、投資戦略の一部として、先物を利用することができる。先物のポジションは、特定の商品取引所が、「1日の価格変動制限」または「1日の値幅制限」とよばれる規制により1日の特定の先物契約金額の変動を制限しているため、流動性に欠けることがある。かかる1日の値幅制限に基づき、1取引日において、1日の値幅制限を超えた価格で、取引を行うことはできない。特定の先物契約の価格が、1日の値幅制限の金額分上昇または下落した場合、当該契約のポジションは、取引参加者が、かかる制限金額または当該制限内の金額で取引を行う意思がない限り、取得することも清算することもできない。取引所またはCFTCが、特定の契約の取引を停止するか、特定の契約を直ちに清算し、決済するよう命じるか、投機的ポジションの濫及的制限を実施するか、または特定の契約の取引を清算の目的に限って実施するよう命じる可能性もある。前述のような状況により、投資顧問会社は、不利なポジションを直ちに清算することができず、またマスター・ポートフォリオが多大な損失を被る可能性もある。このような状況は、マスター・ポートフォリオがその投資主からの買戻し請求に適時に応じるために投資を回収することを妨げる可能性もある。よって、マスター・ポートフォリオへの投資は、マスター・ポートフォリオの通常の買戻日が延期されたことにより重大な影響を受けない一定の知識ある投資者にのみ適している。

マスター・ポートフォリオは、裁判外紛争解決手続きを利用する権利のような、特定の市場における先物取引に適用される特定の保護を得られるとは限らない。特に、特定の法域におい

て顧客から先物取引の証拠金として受領した資金について、国内取引所の先物取引の証拠金として受領した資金と同様の保護は提供されない。さらに、特定の先物またはオプション契約の価格、およびこれにより生じる損益の可能性は、注文を行った時点と、先物契約が清算され、またはオプション契約が清算されもしくは実施された時点の間の為替レートの変動による影響を受けることがある。

#### 5.10 先渡契約

投資顧問会社はマスター・ファンドを代理して、取引所で取引されておらず、一般に規制がされていない、先渡契約、およびそのオプションを契約することができる。先渡契約には値幅制限はない。マスター・ポートフォリオが口座を有する銀行およびその他のディーラーは、マスター・ポートフォリオに対して、かかる取引につき、証拠金を預託するよう求めることができるが、証拠金の要求額は、通常、最小限か全く存在しない。マスター・ポートフォリオの取引相手方は、かかる契約につき、継続して取引をする必要はなく、当該契約は、流動性がない期間があり、これが長期にわたる場合もしばしば起こる。特定の取引相手方が、先渡契約の相場価格の提示の継続を拒否した期間や、スプレッド（取引相手方が購入しようとする価格と売却を予定している価格との差額）が異常に大きな相場価格を提示することもあった。先渡契約の取引手続は、単独、または数名の取引相手方との間で行われるため、かかる取引が多数の取引相手方と行われる場合よりも、流動性の問題が大きくなることがある。政府当局による与信規制の実施により、かかる先渡契約が、そうでなければ、マスター・ポートフォリオ投資顧問会社がマスター・ポートフォリオに勧めたであろうよりも少なく制限されることがあり、マスター・ポートフォリオに損害をもたらすこともある。さらに、マスター・ポートフォリオが取引する市場で、異常に大量の取引が行われたこと、政治的干渉またはその他の要因により、市場崩壊が生じることもある。市場の流動性欠如または崩壊が、マスター・ポートフォリオに多大な損失を生じることがある。かかるリスクは、マスター・ポートフォリオに多大な損失を生じることがある。

### 5.11 デリバティブ資産担保証券

デリバティブモーゲージ担保証券（元本オンリー（「P O」）や、利息オンリー（「I O」）、逆変動金利債券など）は、期限前償還のリスクを伴う。とりわけ、モーゲージ担保証券はモーゲージの期限前償還の影響を受ける。そのため、一般に、より大きなリスクを伴う。期限前償還の小さな変化がこのような証券のキャッシュフローおよび時価に重要な影響を及ぼしうる。予想よりも速いペースでの期限前償還は、一般に、I O、スーパー・フローター、およびプレミアム値付けされたモーゲージ担保証券に悪影響を及ぼす。予想よりも遅いペースでの期限前償還は、一般に、P O、金利上限を付された変動利付き債、サポート・トランシェおよび割引値付けされたモーゲージ担保証券に悪影響を及ぼす。さらに、特定のデリバティブ証券は、金利リスクおよび/または期限前償還リスクへのエクスポージャー（すなわち、価格感応度）が増幅されるようにレバレッジ設定されうる。

### 5.12 変動金利デリバティブ債券

変動金利デリバティブ債券は、異なる種類の金利リスクを伴う。たとえば、レンジ・フローターは、指定された金利が指定された金利範囲または金利カラーを超えて変動した場合、クーポンが市場金利未満に減じられるリスクを負う。デュアル・インデックス・フローターまたはイールド・カーブ・フローターは、2つの指定金利間のスプレッドが不利な形で変動した場合、より低い価格となるリスクを負う。

### 5.13 投資格付、ハイ・イールドおよびその他の負債に関するデリバティブ

マスター・ポートフォリオは、投資格付、ハイ・イールドおよびその他の負債に関する金融デリバティブ取引を行うことがある。ハイ・イールドの債務証券の保有に付随する信用リスクの増大に加え、投資格付、ハイ・イールドおよびその他の負債を伴う金融デリバティブ商品に関して、マスター・ポートフォリオは、通常、負債の発行体ではなく、金融デリバティブ商品の取引相手方とのみ契約上の関係を有する。マスター・ポートフォリオは、一般に、金融デリバティブ商品の条項を発行体が遵守するように直接的に強制する権利および発行体に対する相殺権を有さず、また、負債に関する議決権も有しない。マスター・ポートフォリオは、投資先となる負債を裏付ける担保からの利益を直接的には受けず、また、債務証券保有者が通常利用可能である救済からの恩恵を受けない。さらに、金融デリバティブ商品の取引相手方が支払不能に陥った場合、マスター・ポートフォリオは、当該取引相手方の一般債権者として取り扱われ、投資先となる負債に関する債権を有しない。したがって、マスター・ポートフォリオは、負債の発行体の信用リスクおよび取引相手方の信用リスクにさらされる。よって、ある1つの取引相手方にかかる金融デリバティブ商品を集中させることにより、マスター・ポートフォリオは、投資先となる負債の発行体およびかかる取引相手方による追加の債務不履行リスクにさらされることがある。

## 6 . その他の投資対象

### 6.1 集団投資スキームへの投資

マスター・ファンドの目論見書に記載されるとおり、マスター・ポートフォリオは、ゴールドマン・サックスがスポンサーであるまたはゴールドマン・サックスと関係のあるピークルを含む他の集団的投資スキーム（以下「容認ファンド」という。）の証券に投資を行うことがある。かかる投資が、マスター・ポートフォリオが必ずしも独自にアクセスできるとは限らない専門的な投資分野または経済セクターへのアクセスを提供するとマスター・ファンドの取締役が考える場合、かかる容認ファンドおよび/またはその投資顧問は、マスター・ポートフォリオが投資を行う容認ファンドの募集書類に従い報酬を受ける権利を有する。投資顧問会社は、このような投資対象がマスター・ポートフォリオの投資主の最善の利益と一致すると自らの裁量により判断する場合のみにおいてかかる投資を行うことができる。これらの取決めは、独立当事者間での関連当事者間取引を実施する必要性に関して、関連ある規制に従い行われる。



容認ファンドへのマスター・ポートフォリオの投資能力を考慮すると、マスター・ポートフォリオの投資主は、かかるファンドへのエクスポージャーに付随するリスクにさらされる。さらに、マスター・ポートフォリオが投資を行うかかる容認ファンドが示す投資価値には、マスター・ポートフォリオが投資を行う国の通貨の為替変動、外国為替諸規則または関係諸国の多様な税法の適用（当該関係諸国の源泉徴収税を含む。）、金融政策および経済政策に係る政府による変更もしくは変動による影響が及ぶことがある。

## 6.2 第三者が運用する容認ファンドへの投資

マスター・ポートフォリオは、第三者が運用する容認ファンドに投資することがある。かかる第三者は、ゴールドマン・サックスの監督または管理に服さず、投資顧問会社は、当該容認ファンドによるその適用法令の遵守を検証する機会を得ないことになる。

## 6.3 ゴールドマン・サックスと関係する容認ファンドへの投資

マスター・ポートフォリオは、投資顧問会社により、または共同での運用もしくは、支配または資本金もしくは議決権の10%超の直接もしくは間接保有に基づき投資顧問会社の関連会社である別の会社により、直接または間接的に運用される容認ファンド（以下「ゴールドマン・サックス容認ファンド」という。）の受益証券または株式に投資することがある。マスター・ポートフォリオがかかるゴールドマン・サックス容認ファンドに投資する場合、当該投資に対し、販売、転換または買戻しの手数料は課されない。しかし、当該ゴールドマン・サックス容認ファンドおよびその投資顧問は、関係するゴールドマン・サックス容認ファンドの募集書類に従い当該ゴールドマン・サックス容認ファンドのレベルで報酬および費用を請求する権利を有することがある。マスター・ポートフォリオが、マスター・ポートフォリオの投資に関して投資運用報酬を請求するゴールドマン・サックス容認ファンドに投資する場合、マスター・ポートフォリオの投資家もまた、マスター・ファンドの目論見書に記載されるとおり、マスター・ポートフォリオのレベルで報酬および費用を負担することがある。

その資産が1974年従業員退職所得保障法（改正済）（以下「ERISA」という。）のタイトル1に従うべき「制度資産」（ERISAおよびこれに基づく規制で定義する。）であるかまたは「制度資産」として取り扱われるゴールドマン・サックス容認ファンド（以下、かかる容認ファンドを「ERISAファンド」という。）に投資を行う限りにおいて、マスター・ポートフォリオは、自らの資産のERISAファンドへの投資方法について制限されることがあり、これには、マスター・ポートフォリオが、当該ERISAファンドに対するその配分を確定すること（当初資産配分目標および当該資産配分の定期的リバランスのための客観的公式の設定を含む。）および当該配分目標または公式の変更について事前にマスター・ポートフォリオの投資家に通知を行わずに変更を実施する投資顧問会社（またはその関連会社）の能力を制限することを要求されうる点を含むが、これらに限定されない。

#### 6.4 一定の容認ファンドに関する一般的なリスクの留意事項

容認ファンドへの投資が成功するという保証はなく、また、マスター・ポートフォリオは、自らの投資総額の全部または一部について損失を出す可能性がある。以下のリスクの留意事項は、容認ファンドにおけるマスター・ポートフォリオの投資対象に関する一般的なリスクを詳述したものである。

**不注意による集中：**容認ファンドの多くが同一の時期に同一の証券に対して相当のポジションを取る可能性がある。この不注意による集中によってマスター・ポートフォリオの分散目的が妨げられることがある。（マスター・ポートフォリオを代理する）マスター・ファンドの投資運用会社は、自らの定期的な監視および配分プロセスの一環として、かかる不注意による集中を緩和させるよう試みる。反対に、投資顧問会社は、一定の期間において反対のポジションを有することがあり、かかるポジションは、異なる容認ファンドによって取られる。かかる各ポジションによって、結果的にマスター・ポートフォリオの取引手数料が生ずる（必ずしも損失または収益を生むことになるとは限らない。）。さらに、投資顧問会社は、容認ファンドと当該容認ファンドの一または複数に行う流動的な投資対象との間で資産の配分を行うことがある。最終的に、投資顧問会社は、いずれかの時点において、追加的な容認ファンドを選ぶこともある。かかる資産の配分により、一または複数の容認ファンドのパフォーマンスに悪影響が及ぶことがある。

**将来的なリターン：**魅力的なリターンを達成するために容認ファンドが過去に用いた戦略が成功し続けるという保証、またはマスター・ポートフォリオの投資対象に関するリターンがマスター・ポートフォリオまたはかかる容認ファンドにより過去に達成されたリターンと類似するものであるという保証はない。

**容認ファンドが利用する特別な手法に係るリスク：**投資顧問会社が投資を行う多くの容認ファンドは、株式もしくは債券投資信託である容認ファンドへの投資により生ずるリスクとは異なるリスクにマスター・ポートフォリオの投資対象がさらされる特別な投資手法を利用する。いかなる場合においても、マスター・ポートフォリオは、広範な株式市場と相関関係を有するよう設計されたものではなく、また、株式投資または債券投資の代替を構成すると考えられるべきではない。

**レバレッジ・リスク：**容認ファンドが採用する投資戦略において、レバレッジが用いられることがある。裁定取引に基づく戦略などといった当初の段階での一定の投資戦略が、必ずしもより高いリスクを生じさせることのないその他の戦略よりも大きいレバレッジを用いることから、マスター・ポートフォリオは、容認ファンドが利用する最大レバレッジ限度を予め決定することはできない。よって、マスター・ポートフォリオは、投資戦略およびイベントリスクを踏まえ、個別ベースで容認ファンドにおけるレバレッジを検討する。

**借入リスク：**容認ファンドは、レバレッジをかけた取引手法の目的において資金を借り入れることがある。UCITSではない特定の容認ファンドは、借入額に関する制限を受けないことがあり、また、あるいずれかの時点において、かかる容認ファンドについて未払いである借入額は、当該容認ファンドの資本に比して多額であることがある。

証券を購入するための借入金は、容認ファンドが多額の資本増加の機会を与えるが、それと同時に、容認ファンド、ひいては間接的にマスター・ポートフォリオの資本リスクのエクスポージャーを増大させ、経常費がより高額となる。さらに、容認ファンドの資産が、支払期日の到来した容認ファンドの負債の元利の支払いに十分ではない場合、マスター・ポートフォリオは、容認ファンドへの自らの投資対象について全損失を被りうる。

**報酬の累積：**マスター・ポートフォリオによる容認ファンドへの投資により、マスター・ポートフォリオの投資主が二重報酬および二重委託手数料（管理報酬、成功報酬、保管手数料および取引手数料、総合管理事務代行報酬ならびに監査報酬など）を負担することがある。容認ファンドが他のファンドに投資する限りにおいて、マスター・ポートフォリオの投資主は、上記に言及されるもののほかに追加的な報酬または手数料を負担することがある。マスター・ポートフォリオは、自らが支払うべきすべての報酬または手数料および費用のほか、当該容認ファンドにより支払われるその他の報酬または手数料および費用を比例按分により負担することもある。

**通貨リスク：**マスター・ポートフォリオが投資を行う容認ファンドが示す投資価値は、容認ファンドが投資を行う国の通貨の為替変動、外国為替諸規則または関係諸国の多様な税法の適用（源泉徴収税を含む。）、関係諸国における政府による金融政策および経済政策の変更または変動による影響を受けることがある。

**ボラティリティ／ポートフォリオ集中投資：**マスター・ポートフォリオによる投資は、リミテッド・パートナーシップ、法人またはユニット・トラストの形態で設立される容認ファンドに行われることがある。これらの容認ファンドの多くは、高度にレバレッジがかけられ、また、高いボラティリティに大きなポジションを取ることが時折ある。ある1つの地理上の地域または資産投資分類のみに容認ファンドが集中することがあり、そのため、関連する地理上の地域または投資分類の市場リスクおよび急激な変化のリスクを帯びる。これらの投資対象は投機的である。容認ファンドは高度にレバレッジをかけることができるため、マスター・ポートフォリオによる当該ファンドへの投資が少額であったとしても、マスター・ポートフォリオのすべてまたは大部分が当該容認ファンドに対するリスクにさらされることとなる場合がある。

**容認ファンドの評価：**投資証券1口当たり純資産価額の評価方法は、マスター・ファンドの管理事務代行者の容認ファンドにおける持ち株の評価能力を前提とする。かかる持ち株の評価に当たり、マスター・ファンドの管理事務代行者は、容認ファンド自らが提供する財務情報に依拠する必要がある。一定の容認ファンドについては、上場取引所など独立した評価ソースが利用可能でないことがある。また、一定のクローズ・エンド型容認ファンドに関し、かかる受益証券または株式の価格が長期間にわたり当該容認ファンドの純資産価額から逸脱することがある。

**サービス・プロバイダーへの依拠：**マスター・ポートフォリオの投資主は、投資先となる容認ファンドの日々の運用または管理に参加するための権利もしくは権能または容認ファンドが依拠する投資管理会社もしくはその他のサービス・プロバイダーに関する権利もしくは権能を一切有しない。（マスター・ポートフォリオを代理する）マスター・ファンドの投資運用会社は、マスター・ファンドが資産を配分する容認ファンドの投資管理会社を選択および監視する一方で、かかる投資管理会社がマスター・ポートフォリオに提供する、容認ファンドの運用に関する情報およびその他のサービス・プロバイダーに関する情報に大いに依拠する。さらに、投資が行われる特定の諸国における法的インフラおよび会計、監査および報告基準により、主要な証券市場において通常適用されるものと同等程度の投資家保護または投資家向け情報が提供されないことがある。

## 6.5 上場投資信託（ETF）

上場投資信託のパフォーマンスは、資本市場における利子および価格水準、通貨発展および政治的要因といったマクロ経済上の要因ならびに上場投資信託の裏付けとなる指数を構成する、投資先となる会社の収益の状態、市場の状態、リスク状況、株主構成および分配方針と

いった会社特有の要因に依拠する。上場投資信託における株式の純資産価額は、上場投資信託を構成する原投資対象の水準を参照することにより計算される。

上場投資信託の投資運用者または投資管理事務代行者は、株式の募集および販売に一切関与しておらず、また、当該株式を購入する義務を一切有しない。上場投資信託の投資運用者または投資管理事務代行者は、株式の購入者の利益を顧慮することなく当該上場投資信託に関する行為を行うことができ、かかる行為は、マスター・ポートフォリオの市場価値に悪影響を及ぼす可能性がある。

## 6.6 預託証券

米国預託証券（以下「ADR」という。）は、投資先となる株式の発行者の所在地がある米国外の国において保有される株式のポートフォリオについて株券の様式により米国において発行される証書である。グローバル預託証券（以下「GDR」という。）もまた、投資先となる株式の発行者の所在地がある国において保有される株式のポートフォリオの株券の様式による証書である。一般に、GDRは、通常公募が行われ、および／または米国外で発行される点においてADRと称する株券とは区別される。ヨーロッパ預託証券（以下「EDR」という。）は、ADRと類似する、欧州の銀行との取決めに表章する預託証券であり、欧州証券市場における利用を企図したものである。

ADRならびに／またはGDRおよび／もしくはEDR（以下、併せて「預託証券」という。）から構成されるマスター・ポートフォリオの投資証券の価値は、投資証券の購入者が、預託証書を投資先とする関連株式を実際に所有し、当該株式に関して支払われる配当金を受領した場合に実現するリターンを反映していないことがある。これは、ある特定の評価日時点の預託証券の価格には投資先となる株式に関して支払われる配当金の価額が考慮されない可能性があることによる。したがって、マスター・ポートフォリオ内において預託証書を参照する投資証券の購入者は、かかる投資証券の売却または譲渡時において、自らが直接的に預託証券の株式に投資を行った場合に受け取るものよりも少額の支払金額を受け取ることがある。EDRおよびGDRは、必ずしも原証券の通貨建てであるとは限らない。預託証券は、転換が行われ、それゆえ転換時における通貨リスクを有する原証券と必ずしも同一の通貨建てであるとは限らない可能性がある。

預託証券の投資先となる株式の法律上の所有者は、預託証券の発行代理人も同時に務める保管銀行である。預託証券が発行される法域および保管契約が服する法域によっては、対応する法域において、投資先となる株式の事実上の実質所有者である預託証券の購入者が認識されない可能性を除外することはできない。特に、保管人が支払不能に陥った場合または保管人に対して強制措置が取られた場合、預託証券を投資先とする投資証券に関して自由処分を制限する命令が発令される可能性または保管人に対する強制措置の枠組み内において当該株式が換金される可能性がある。この場合、預託証券の購入者は、預金証券により証券化される、投資先となる株式に基づく権利を喪失する。

預託証券はスポンサー付きのまたはスポンサー付きでないプログラムに従い発行されることがある。スポンサー付きのプログラムにおいて、発行者は、預託証券の形式により自らの証券取引を行うための取決めに締結する。スポンサー付きでないプログラムにおいて、発行者は、プログラムの創設に直接的に関与することはできない。スポンサー付きおよびスポンサー付きでないプログラムに関する規制要件は全般的に類似しているが、場合によっては、スポンサー付きのプログラムの創設に参加している発行者から財務情報を取得する方がスポンサー付きでないプログラムの発行者から取得するよりも容易であることがある。したがって、投資先となるスポンサー付きでないプログラムの証券の発行者に関してはより少ない情報しか入手できないことがあり、そのため、かかる情報と預託証券の市場価値との間に相関性がないことがある。

投資先となる株式の発行者は、預託証券の購入者に渡らない、自らが保有する株式に関する分配を行うことがあり、これにより預託証券およびマスター・ポートフォリオの価値に影響が及ぶうる。

#### 6.7 マネー・マーケット・ファンド（MMF）および短期金融市場商品

マスター・ポートフォリオは、原則として、防御またはその他の目的において、確定利付証券、短期金融市場商品およびマネー・マーケット・ファンドである容認ファンドに自らの資産の一部または全部を投資し、または投資顧問会社が状況に基づいて適切とみなす金額の現金もしくは現金等価物を保有することがある。短期金融市場商品は、短期債務証券であり、通常、1年以下を満期とし、米国政府証券、コマーシャル・ペーパー、預金証券、連邦預金保険公社の構成員である米国銀行の国内支店により発行される銀行引受手形ならびにレポ取引を含むことがある。マスター・ポートフォリオは、結果的に自らの資産が主要取引戦略に従って実質的に投資されない期間またはマネー・マーケット・ファンドもしくは短期金融市場商品に投資される期間中、自らの投資目的の達成が妨げられることがある。

#### 6.8 効率的なポートフォリオ運用技法に伴うリスク

証券貸付、レポ取引またはリバース・レポ取引を行う際の主なリスクは、債務超過に陥り、またはその他の状況下で取引条件により義務付けられたとおりマスター・ポートフォリオに対して証券もしくは現金を返す義務を履行することが不可能になったか、もしくは当該義務履行を拒絶する取引相手方による不履行のリスクである。取引相手方リスクは、マスター・ポートフォリオのために行われる担保の譲渡または差入れにより軽減される。ただし、証券貸付、レポ取引またはリバース・レポ取引は完全には担保されない可能性がある。証券貸付、レポ取引またはリバース・レポ取引に基づいてマスター・ポートフォリオに対して支払うべき手数料および返済は担保されない可能性がある。さらに、担保の価値は、担保リバランス日の間に低下する可能性、または不正確に決定もしくは監視が行われる可能性がある。このような場合、取引相手方に不履行があった場合、マスター・ポートフォリオは受領した現金以外の担保を該当時点の市場価格で売却することが必要となる可能性があり、これによりマスター・ポートフォリオに損失が発生することがある。

マスター・ポートフォリオも、受領した現金担保を再投資した場合に損失を被る可能性がある。かかる損失は、行われた投資の価値低下に起因して発生する可能性がある。かかる投資対象の価値の低下は、取引条件によって義務付けられた、取引相手方に対するマスター・ポートフォリオからの返済に使用可能な担保の額を減少させてしまうことになる。マスター・ポートフォリオには、元々受領した担保と取引相手方への返済に使用可能な額の間の差額を埋める必要が生じることとなり、これによりマスター・ポートフォリオに損失が発生することとなる。

リバース・レポ契約は、一般的に一方当事者から銀行または証券ディーラーへの証券の売却と売り手が特定日に当該証券を金利を反映した固定価格で購入することを同時に約することを含む。当該取引はある目的のための一種の借入の形式とみなされることがある。リバース・レポ契約は、マスター・ポートフォリオの投資ポートフォリオのボラティリティを増大させることがある一種のレバレッジの形式である。

証券貸付、レポ取引またはリバース・レポ取引は、決済が行われない、または決済が遅滞するといったオペレーショナル・リスクおよびかかる取引に関して使用される文書に関する法的リスクも伴う。

マスター・ポートフォリオは、管理会社または投資顧問会社としての同一会社グループ内の他の会社と証券貸付、レポ取引またはリバース・レポ取引をすることができる。関連会社である取引相手方（もしあれば）は、商業上合理的な方法によりマスター・ポートフォリオとの間で成立させた証券貸付、レポ取引またはリバース・レポ取引に基づく自らの義務を履行する。加えて、投資顧問会社は、最良執行に従い、かつ、常にマスター・ポートフォリオおよびその受益者の最善の利益のために、取引相手方を選択し取引を行う。ただし、受益者は、管理会社

または投資顧問会社が自らの役割と自らの利益または関連会社である取引相手方の利益の間の利益相反に直面する可能性があることを承知すべきである。

効率的なポートフォリオ運用手法の詳細については、前記「マスター・ファンドのポートフォリオ運用手法」を参照されたい。

## 6.9 仕組み商品

マスター・ポートフォリオは、直接または間接に、特定の通貨価格、金利、商品、指数またはその他の金融指標（以下本項目において「参照対象」という。）、または二つ以上の参照対象の関連した変動を参照して決定される価格を有する仕組み証券（「仕組み商品」という。）に投資することができる。金利または満期時もしくは償還による支払元本は、適用される参照対象の変動により、上下する。仕組み債は、プラスにもマイナスにも指数化されており、参照対象の上昇は、金利または満期時の証券価格を上昇させることも、下落させることもある。さらに、金利の変動または満期時の証券価格は、参照対象の価格の変動を掛け合わせたものである。仕組み商品は、一定の他の投資対象の投資上の特徴を再構成することのみを目的に組織された法主体（エンティティー）の持分を含む。かかる投資対象は法主体により購入され、法主体はその後、原投資対象により担保されるかまたは原投資対象における持分を表章する仕組み証券を発行する。原投資対象からのキャッシュフローを、異なる投資上の特徴（様々な満期、支払優先順序または金利条項等）を持つ有価証券を設定するため新規発行仕組み証券に割り振ることができる。その場合、また仕組み投資対象について行われる支払の範囲は、原投資対象からのキャッシュフローの額に依拠する。

よって、仕組み商品は、その他の種類の確定利付証券よりも大きな市場リスクを抱え、より変動が激しく、流動性が低く、より単純な証券よりも正確に値付けすることが難しい。仕組み商品は、投資先市場または証券に関連するリスクを負っており、投資先市場または証券への直接投資を上回るボラティリティを有することがある。仕組み商品は、投資先市場または証券の変動により元本ないし利息を失うリスクを伴うことがある。さらに、仕組み債は、金利の変動および/または繰上げ償還の影響を受けやすく、そのリターンは、金利もしくは繰上げ償還またはその両者の比較的わずかな変動でも大きな変動にさらされることがある。仕組み債のリターンは、多くの場合、変動が大きく、レバレッジが仕組み債の構造に内在しているものもあり、これが相当な額である場合も見られる。さらに、マスター・ポートフォリオが売却したい時に、仕組み債の流動市場があるという保証はない。マスター・ポートフォリオは、金利変動、繰上償還リスクおよび裏付資産またはその他の要因の価格の下落またはその他の理由による抵当権の実行増加リスクに備えて、特定の場合にヘッジ取引を締結することができるが、かかるヘッジ取引が当該リスクからマスター・ポートフォリオを完全に保護するという保証はなく、裏付証券のリスクとは異なるリスクを含む。仕組み債を担保するモーゲージおよびその他のローンの抵当権が実行された場合、かかるローンを担保している裏付資産の価格が、ローンおよび抵当権実行費用額と同額となる保証はない。

マスター・ポートフォリオは、かかる証券のより優先順位の高いクラスに劣後する仕組み債に直接または間接的に投資することができる。マスター・ポートフォリオが投資できるその他の劣後債券のように、劣後仕組み債は、より優先順位の高いクラスへの元本支払請求額全額が支払われた場合にのみ、元本の払い戻しを受ける権限を有し、持分への分配金を受領する権利も劣後している。かかる劣後仕組み債は、より優先順位の高い仕組み債よりもより重大な未払リスクにさらされており、より変動が激しく、流動性が低く、より単純な証券よりも正確な値付けが難しい。マスター・ポートフォリオはまた、裏付証券、金融商品、証券または指数のバスケットを基準とするクレジット・リンク証券に投資することがある。かかる証券は、取引相手方リスクと原投資対象に内在するリスクの両方を負うことがある。取引相手方リスクは、投資顧問会社が投資を目的にマスター・ファンドに代わり契約する相手の各当事者（「取引相手方」）にある。原投資対象リスクは、商品に基づく支払の際の参照先となる国または法人にある。

仕組み商品は、一般的市場に照らし適切であるとみなされる特定の市場／セクターに対するエクスポージャーを得るため利用されることがある。仕組み商品は、ある商品／指数／市場についての見解を実行するか、またはある分野と別の分野を対比した見解を表すことがある。商品は、元本保護の要素を提供するか、または提供しないことがある。購入される仕組み商品は、ゴールドマン・サックスにより創設されうるが、発行体は第三者またはゴールドマン・サックスのことがある。

#### 6.10 発行日取引証券およびフォワード・コミットメント証券

マスター・ポートフォリオは、予想される利率および価格の変更をヘッジする目的または投機目的で、「発行日取引」ベースで証券を購入し、「フォワード・コミットメント」ベースで証券を購入または売却することがある。かかる取引は、マスター・ポートフォリオが将来の日（一般に少なくとも1、2ヶ月後）に証券の売買を行うことを約定するものである。裏付けとなる証券の価格は、通常、利回りで表示され、約定が行われた時点で確定しているが、当該証券の引渡しおよび支払は後日行われる。フォワード・コミットメントに従うか、または発行日取引ベースで購入した証券に対しては、マスター・ポートフォリオに引渡されるまでは、利益は発生しない。発行日取引証券およびフォワード・コミットメントは、決済日以前に売却することができる。マスター・ポートフォリオが、発行日取引証券の取得権利を取得前に売却する場合、またはフォワード・コミットメントに関する引渡または受領権を売却する場合、利益または損失が生じる。発行日取引ベースで購入した証券が引き渡されないリスク、およびフォワード・コミットメントベースでマスター・ポートフォリオが売却した証券の購入者が購入義務を履行しないリスクがある。かかる場合、マスター・ポートフォリオには損失が発生する。

### 7. 取引、取引相手方および保管

#### 7.1 取引相手方リスク

マスター・ポートフォリオは、上場取引か、取引所外取引かにかかわらず、マスター・ポートフォリオが取引を行う相手方、取引に利用するブローカー、ディーラーおよび取引所の信用リスクにさらされている。マスター・ポートフォリオは、決済不履行のリスクも負うことがある。これには、コマーシャル・ペーパーおよび類似の証書の発行体によるクレジット・デフォルトのリスクへのエクスポージャーが含まれることがある。また、取引の決済および資産の保管に関連する市場慣行によって、リスクが増大することがある。

金融デリバティブ商品のブローカーの支払不能もしくは債務不履行またはマスター・ポートフォリオの取引に関与するその他のブローカーの支払不能もしくは債務不履行によって、マスター・ポートフォリオの承諾を得ることなくポジションの換金または手仕舞いが行われることがある。一定の状況において、マスター・ポートフォリオは、自らが担保として預ける実際の資産を取り戻すことができないことがあり、現金により行うことのできる支払を受諾しなければならないことがある。

#### 7.2 保管銀行および副保管会社リスク

マスター・ファンドの保管銀行によりその保管が義務付けられ、かつ、マスター・ファンドの保管銀行の帳簿においてマスター・ファンドに帰属すると確認されるマスター・ファンドの資産に関して、マスター・ポートフォリオの資産はマスター・ファンドの保管銀行の他の資産から分離される。このことにより、マスター・ファンドの保管銀行が破産に陥った場合にリターン無しとなるリスクを軽減することはできるが、当該リスクを予防することにはならない。他方で、マスター・ファンドの保管銀行に預託される現金預金は、法律上の性質においてはその他の銀行預金と何ら変わらないものであり、それゆえ、マスター・ファンドが自らの保管銀行の一般債権者となる破産の場合におけるリスクの増大にさらされる。

マスター・ファンドの保管銀行は、マスター・ファンドが投資を行う国において資産を保有する副保管会社を任命することがあり、そのため、マスター・ファンドの保管銀行による法律

上の債務の遵守にかかわらず、これらの資産は、かかる副保管会社の破産リスクにさらされる。資産の保有を保証する法律上および規制上の保護が手薄な法域において、マスター・ファンドの資産に対してリスクが存在することがあり、または、マスター・ファンドの保管銀行がかかる市場において副保管会社を設定していない可能性があることから、マスター・ポートフォリオは、当該市場において一切の投資を行うことができないことがある。

マスター・ファンドまたはその保管銀行がマスター・ポートフォリオの資産の全部または一部を副保管会社に委託し、総括的な金額による財産が当該副保管会社により保有される場合、財産がマスター・ポートフォリオおよびマスター・ファンドのものとして認識される要件に加えて、多くの留意事項（副保管会社の運用モデル、決済の効率性、マスター・ファンドの保管銀行および／またはマスター・ファンドに係る費用面、口座設定の煩雑さ、指示のフロー、調整面を含む。）が考慮され、現地の法律、規制および市場慣行に従わねばならない。



### 7.3 銀行、取引相手方および取引所の不履行

マスター・ファンドは、オペレーション、コストまたは他の理由により、ブローカーまたは取引相手方による債務不履行の場合に最も保護的なオプションではない可能性のある分別保管モデルを選択することがある。マスター・ポートフォリオのブローカーまたはその他の当事者は、マスター・ポートフォリオに対して提供される証拠金貸付またはその他の融資に対する担保として保有されている特定の資産を含むマスター・ポートフォリオ資産を保有することができる。かかる取決め条項および適用法に従い、担保権者は、担保権者が締結した証券貸付またはその他の取引に関連して、当該資産の再担保が認められる。マスター・ポートフォリオは、ブローカーの破産、当該ブローカーがマスター・ポートフォリオのために取引を実行および決済するために利用する決済代理人の破産、または取引所の決済機関の破産の場合のブローカーに預けた資産の損失リスクにさらされている。さらに、特定の法域ではブローカーはマスター・ポートフォリオと顧客資金を分離保管するように求められているが、ブローカーが顧客資金を適切に分離していない場合、マスター・ポートフォリオは、当該ブローカーの破産または債務超過の場合に、当該ブローカーに預けている資金を失うリスクにさらされている。マスター・ポートフォリオはまた、規制当局が顧客資金の分離保管を義務付けていないブローカーに預けた資金を失うリスクがある。マスター・ポートフォリオは、投資顧問会社、または資金の分離保管を求められていないその他の外国為替ディーラーのいずれかとの外国為替取引につき証拠金を設定することを求められる場合がある（ただし、かかる資金は、通常、マスター・ポートフォリオの名義で外国為替ディーラーの帳簿および記録に分離勘定で保持される。）。商品ブローカーもしくは非米国取引所ディーラーの別の顧客または商品ブローカーもしくは非米国取引所ディーラー自身がその顧客の勘定における多額の不足金を支払うことができないためなどの特定の状況で、マスター・ポートフォリオは、資金が適切に分離保管されていても、当該ブローカーまたはディーラーに預けている資金の損失リスクにさらされることがある。

マスター・ポートフォリオが取引を行う相手方、または取引に利用するブローカー、ディーラーおよび取引所の破産、前段落に記載の顧客の損失の場合、マスター・ポートフォリオは、当該者が保有する資産、または所有する金額を、マスター・ポートフォリオに属することが明らかな場合でも、回収できないこともあり、かかる資産または金額が回収可能な場合でも、マスター・ポートフォリオは、その金額の一部しか回収できないこともある。さらに、マスター・ポートフォリオが当該資産または金額の一部を回収できる場合でも、かかる回収には、相当の時間を要する。マスター・ポートフォリオの財産の回収可能金額を受領する前は、マスター・ポートフォリオは、当該者が保有するポジションを取引したり、当該者がマスター・ポートフォリオに代わり保有するポジションおよび現金を譲渡したりすることはできない。これにより、マスター・ポートフォリオに多大な損失が生じることがある。

マスター・ポートフォリオは、「店頭」または「ディーラー間」市場での取引を行うことができる。当該市場への参加者は、通常、「取引所を基本とした」市場の会員のような信用評価および規制監督に従わない。かかるリスクは、通常、決済機関保証、日々の値洗いおよび清算、分離および仲介者に適用される最低資本要件などの特徴を有している上場取引に伴うリスクとは大幅に異なる。二者の取引相手方で直接締結される取引は、通常、かかる保護の恩恵を受けず、よって、マスター・ポートフォリオは、とりわけ契約条項に関する紛争、または信用または流動性の問題を原因とする、取引相手方が合意した条件に従い取引を決済しないリスクに、さらされる可能性がある。このような「取引相手方リスク」は、満期までの期間が長い契約ほど、決済不能をもたらす事象の発生が増える。マスター・ポートフォリオが一または複数の取引相手方との間の取引ができないこと、取引相手方の独立した評価または財務能力の欠如、および決済を実行する規制市場の不存在により、マスター・ポートフォリオに損失が生ずる可能性が高まる。

マスター・ポートフォリオは、直接または間接的に、有価証券、通貨、金融デリバティブ商品（スワップ、先渡契約、先物、オプションならびに現先および逆現先契約を含む。）および（投資方針により認められている）その他の証券を本人として取引することができる。その場

合、譲受人または取引相手方としてのマスター・ポートフォリオは、裏付証券、先物またはその他の投資対象の清算の遅延、および（ ）マスター・ポートフォリオが取引する相手であるプリンシパル側が当該取引につき履行不能となりまたは履行を拒否するリスク（マスター・ポートフォリオにより提供された担保を適時に返却できないこと、または返却を拒否することを含むが、これに限定されない。）、（ ）マスター・ポートフォリオが担保に関わる権利を行使する期間中に当該担保の価値が下落する可能性があること、（ ）譲渡、指定または交換したポジションにつき、担保を再追加または再設定する必要性、（ ）当該期間中の収益レベルの低下および収益を利用することができないこと、（ ）権利行使にかかる費用、ならびに（ ）スワップ契約に基づく特定の権利の執行可能性に関する法的不確実性およびスワップ契約上提供された担保に対する優先性の欠如の可能性から生じる損失を含む損失の両者を被る可能性がある。このような不履行または拒否は、債務超過、破産またはその他の理由によるかを問わず、マスター・ポートフォリオに相当の損失を被らせる可能性がある。マスター・ポートフォリオは、取引戦略上ある取引の効果を実質的に相殺する効果を有することが意図されていたその他の取引において第三者に不履行があった場合であっても、当該取引の履行義務を免除されない。

#### 7.4 三者間担保運用サービス

マスター・ポートフォリオはレポ契約を締結することがある。かかる契約に基づき取得された担保は保管銀行またはその代理人に移さなければならないが、この要件は、担保の権原の譲渡が行われない場合、適用されない。この場合、担保は、慎重な監督に服し、担保の提供者に關係または関連していない第三者保管銀行に保有されることができる。また、いずれにせよ、マスター・ポートフォリオが国際的な中央証券預託機関および信用機関（この種の取引の専門家として一般に認識されている機関）の三者間担保運用サービスを利用することがある。そのような場合、三者間担保代理人は、マスター・ファンドの保管銀行の代理人にならない。かかる三者間担保取引に従って担保が保有される場合、マスター・ポートフォリオは、国際的な中央証券預託機関または他の関連機関が不履行に陥った場合、ブローカー、取引相手方および取引所について前記において概説したように、同様のリスクにさらされることがある。

#### 7.5 取引相手方との取引関係の必要性

取引相手方に証拠金、担保、信用状またはその他の信用補完のある場合を除き、店頭市場の参加者は、従来、十分に信用度が高いと自らが考える取引相手方のみと取引を行う。マスター・ポートフォリオは、ゴールドマン・サックスの利益のために設定された与信枠ではなく、自らのため（またはマスター・ファンドを代理して）に設定された与信枠に基づいてのみ取引を行うことができる。マスター・ポートフォリオは、店頭商品市場およびその他の相対取引市場（スワップ市場を含む。）における取引の実施を許可するために取引相手方と必要な取引関係を確立することができると予想されるが、マスター・ポートフォリオがかかる関係を確立することができるという保証またはもし確立した場合にかかる関係性を維持することができるという保証はない。既存の関係を継続させ、または新たな関係性を確立させることができない場合、マスター・ポートフォリオの活動が制限される可能性があり、マスター・ポートフォリオは、先物市場においてかかる活動の相当部分を行うよう要求されることがある。さらに、マスター・ポートフォリオがかかる関係を確立することが予期される取引相手方は、マスター・ポートフォリオに拡大される信用限度枠を維持する義務を負わず、また、かかる取引相手方は、その裁量において、かかる信用限度枠の引下げまたは終了を決定しうる。

#### 7.6 取引所取引

マスター・ポートフォリオは、直接または間接的に、各地における取引所で先物および証券の取引を行うことがある。例えば、取引所のうちのいくつかは、米国を拠点とする取引所とは対照的に、パフォーマンスについて取引所または当該取引所の決済機関（もしあれば）の責任ではなくトレーダーが商品契約を締結している個人の構成員の単独責任とする「主要取引所」

である。かかる取引所上での取引の場合、マスター・ポートフォリオは、取引相手方による契約に関する不履行リスクまたは履行拒否リスクの対象となる。さらに、全世界的な株式取引所、決済機関および決済会社に係る政府による監督および規制が、例えば米国よりも概して少ない一定の法域において、マスター・ポートフォリオは、自らのポジションを取引する取引所またはその決済機関または決済会社の不履行リスクにもさらされ、また、金融上の不正行為に係るより高いリスクおよび／または適切なリスク監視ならびにリスク管理の欠如に係るリスクが存在することがある。

## 7.7 電子取引

マスター・ポートフォリオは、電子取引および電子オーダー・ルーティング・システムでの取引を行うことができ、これらは一般的な立会取引およびマニュアルのオーダー・ルーティング方式とは異なるものである。電子システムを用いた取引は、かかるシステムを提供している取引所、または当該商品を上場している取引所の規則および規制に従う。電子取引および電子オーダー・ルーティング・システムの特徴は、注文付け合わせの方法、取引開始および終了の方法ならびに価格、取引エラーの取扱方針および取引制限または取引要件につき、それぞれの電子システム間で大きく異なる。アクセスの資格、およびシステムに参加できる注文の種類に関する停止および制限の理由についても相違がある。こうした各項目につき、特定のシステムでの取引、またはシステムの利用に関して、様々なリスク要因が考えられる。それぞれのシステムには、システムへのアクセス、レスポンス時間の違い、および安全性に関わるリスクもある。インターネットをベースにしたシステムの場合、さらにサービス・プロバイダーならびに電子メールの受領および監視に関するリスクもある。

電子取引または電子オーダー・ルーティング・システムを使つての取引は、システムまたはコンポーネントの故障に伴うリスクにもさらされている。システムまたはコンポーネントの故障の場合、一定の期間、新規注文を出すことができず、既存の注文の執行または事前に発注した注文の変更もしくはキャンセルができない可能性がある。システムまたはコンポーネントの故障は、注文、または注文の優先順位の損失を招くこともある。電子取引システムで申し込んだ投資は、同一取引時間中に電子取引、および立会取引でも取引されることがある。電子取引または電子オーダー・ルーティング・システムを提供している取引所、またはかかる商品を上場している取引所は、自身の責任、ブローカーおよびソフトウェアおよび通信システム提供会社の責任、ならびにシステムの故障および遅延により回収できる金額を制限する規則を採用している。かかる責任の制限規定は、取引所間で異なる。

## 7.8 頻繁な取引および回転率

取引費用の追加は、マスター・ポートフォリオのパフォーマンスに不利に影響する可能性がある。かかる取引費用は、より頻繁な取引によって取引費用が通常増加するため、マスター・ポートフォリオの投資管理会社が先物、先物オプション、先渡、スワップ、通貨、証券およびその他投資対象の取引を頻繁に行う場合に生じる。また、マスター・ポートフォリオは、実質的であり、かつ、相当の仲介手数料、手数料およびその他取引費用を伴う可能性があるマスター・ポートフォリオ内の回転率をもたらす短期市場の留意事項に基づき投資を行う。

## 7.9 L I B O Rおよびその他の類似の参照金利

マスター・ポートフォリオの投資、支払義務および融資条件は、ロンドン銀行間取引金利（以下「L I B O R」という。）、E U R I B O Rおよびその他の類似の種類の参照金利（以下「参照金利」という。）等の変動金利に基づくことがある。2017年7月27日に、金融行為規制機構長官は、英国金融行為規制機構が2021年末以降パネル行に対して、L I B O Rまたはその他の特定の参照金利の算出のための金利呈示の強制権を行使しないことを表明した。このような表明は、2021年末以降、現状のL I B O Rおよびその他の参照金利の存続が保証されないことを示唆する。当該表明またあらゆる追加の規制または市場の動きにより、マスター・ポート

フォリオの投資、運用成績または金融状況が悪影響を受けることがある。それまで、マスター・ポートフォリオは、良好な流動性または価格によりこのような金利を参照し、またそうでなければこのような参照指数を使用する金融商品に投資を継続することができる。

2021年までに、規制当局と市場参加者は協力して、代替の参照金利を特定し、関連するスプレッド（もしあれば）の計算をどのように調整すべきかを策定するよう努める。さらに、2021年以前には、事業者団体や参加者は、市場全体のプロトコル、フォールバック契約条項、事前交渉、修正などを問わず、既存の契約や金融商品の参照金利やスプレッド（もしあれば）を修正するための移行メカニズムに焦点を当てることが予想されている。それにもかかわらず、特定の参照金利の終了はマスター・ポートフォリオにリスクをもたらす。現時点では、そのような変更、代替的な参照金利の設定、または英国またはその他の国で施行される可能性のある参照金利に関する他の改革の影響を網羅的に特定または予測することはできない。参照金利の廃止または参照金利の決定または監督に対するその他の変更または改革は、一部のマスター・ポートフォリオ投資の価値、流動性または収益に影響を与え、ポジションの手仕舞いおよび新規取引を行うためのコストが発生し、マスター・ポートフォリオの全体的な財務状況または経営成績に悪影響を及ぼす可能性がある。後継のまたは代替的な参照金利がある場合、その影響は投資ごとに異なり、特にヘッジまたは類似の目的で投資が行われた場合、重大な差異および/または重大な経済的ミスマッチが生じる可能性がある。さらに、一部のマスター・ポートフォリオ投資は、参照金利が利用できなくなった場合に、後継のまたは参照金利（または後継のまたは代替的な参照金利の決定方法を規定する条件）を提供することができるが、一部のマスター・ポートフォリオ投資は、そのような後継のまたは参照金利（または後継のまたは代替的な参照金利の決定方法を規定する条件）を提供しない場合がある。したがって、（ ）後継のまたは代替的な参照金利、（ ）後継のまたは代替的な参照金利を定めていないマスター・ポートフォリオ投資の実施可能性（または後継のまたは代替的な参照金利の決定方法を規定する条件）に関して紛争が生じることがある。投資顧問会社、ゴールドマン・サックスおよび/またはその関連会社は、後継のまたは代替的な参照金利と以前の金利との差異の主要因となる価格またはその他の調整を含む、後継のまたは代替的な参照金利を決定する裁量権を持つことができる。後継のまたは代替的な参照金利および選択された調整は、投資顧問会社、ゴールドマン・サックスおよび/またはその関連会社が予期しない方法を含め、マスター・ポートフォリオの投資、業績または財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。さらに、いかなる後継のまたは代替的な参照金利ならびに規制当局または取引相手方によって課された価格調整もマスター・ポートフォリオのパフォーマンスおよび/または純資産価額に悪影響を与える可能性があり、マスター・ポートフォリオを追加の税務、会計および規制上のリスクに晒す可能性がある。

## 8. レバレッジおよびヘッジ

### 8.1 レバレッジ、利率およびマージン

マスター・ポートフォリオは、前記「投資制限」に定められる範囲内で、一時的に借入れを行う権限を付与されている。マスター・ポートフォリオは、単一の事業体（これはマスター・ファンドの保管銀行の関連会社である場合がある。）からのみ借入れを行うことを選択することができるが、かかる単一体により課される借入金利は、市況により変動することがある。その結果、かかる単一体により課された借入金利が最も競争力のあるものではないことがある。

リボルビング・クレジット枠の獲得に替えて、またはそれに加えて、マスター・ポートフォリオは、随時、必要な場合、限定付き与信枠を頼るのではなく、全てまたは一部の借入必要額について資金の借入れに努めるよう決定することができる。よって、かかる借入は、通常、コミットメント料の支払いはないが、限定つき与信枠がある場合よりも、借入時の利息は高くなり、マスター・ポートフォリオが、かかる融資が入手できない状況が、または高金利でしか入手できない状況に陥る危険性もある。さらに、当該借入の条項では、かかる借入が貸付人の要求に応じて、いつでも、払戻しに応じなければならない旨規定されていることがあり、これに

より、かかる要求に従う場合は、マスター・ポートフォリオに重大な悪影響を及ぼすことがある。

該当する貸し手は、マスター・ポートフォリオの運営について一定の制限または要件（マスター・ポートフォリオの容認された投資対象およびマスター・ポートフォリオからの買戻しに関する制限、ならびにマスター・ポートフォリオの評価手続き、マスター・ポートフォリオの流動性およびマスター・ポートフォリオが貸し手に提供するパフォーマンスその他についての報告書または通知に関する要件を含むが、これらに限定されない。）を設けることがある。

債務不履行に陥った結果、債務不履行を回避するために、または返済要件を充足すべく現金を調達するために、マスター・ポートフォリオは、本来であれば清算することのないマスター・ポートフォリオのポートフォリオに組み入れられている資産を清算しなければならないことがあり、またはかかる資産を売却するのに最適ではない時にかかる資産の清算を行わなければならないことがある。また、マスター・ポートフォリオは、そのポートフォリオの引渡しを行わなければならない場合がある。かかる事態により、マスター・ポートフォリオのポートフォリオは重大な悪影響を被る可能性があり、結果的にマスター・ポートフォリオが投資目的を達成できなくなるまたは投資戦略を利用できなくなることがある。

さらに、マスター・ポートフォリオに対する持分により全部または一部が担保されるマスター・ポートフォリオによる借入れに関連して、マスター・ポートフォリオが負担するレバレッジ水準により、マスター・ポートフォリオに対する貸し手がマスター・ポートフォリオに対する持分を担保に貸付けを行う金額が制限される場合があり、また借入条件には、マスター・ポートフォリオによる借入れに関する債務不履行その他の事態は、マスター・ポートフォリオが絶対的または相対的に一定のレバレッジ限度またはレバレッジ比率を超えることで誘発される可能性があることに関わる誓約が含まれることがある。マスター・ポートフォリオに対する貸し手の利払いまたは元本の返済を受領する権利は、一般的に、マスター・ポートフォリオの投資者のかかる権利よりも優先順位が高く、かかる借入れの条件によって、マスター・ポートフォリオの活動の一部（分配を行う能力を含む。）が制限されることがある。

## 8.2 ヘッジ取引

マスター・ポートフォリオはヘッジ手法を採用する場合も採用しない場合もある。ヘッジ手法には、先物契約、証券に係る上場および店頭プット・オプションおよびコール・オプション、金融指数、為替先物予約、ならびに様々な金利取引（「ヘッジ商品」と総称する。）を含む多様な金融デリバティブ取引が含まれる。ヘッジ商品は、投資先の投資対象のリスクとは異なるリスクを有する。特に、ヘッジ商品の価格変動とヘッジ対象のポジションの価格変動の相関性の程度は様々であり、これによりヘッジによる損失が、マスター・ポートフォリオのポジションの評価額に対する利益額よりも大きくなる可能性も生じる。さらに、特定のヘッジ商品および市場は、あらゆる場合に流動性がないことがある。その結果、変動の大きな市場では、マスター・ポートフォリオは、当初証拠金をはるかに上回る損失を被ることなく、かかる商品の一部の取引を手仕舞うことができない可能性もある。かかる商品の企図された利用はヘッジ対象ポジションの価値の下落による損失リスクを最小限に抑えることを目的としているが、同時に、かかる利用は、当該ポジションの価値の上昇により生じるであろう潜在的利益を制限してしまう傾向がある。マスター・ポートフォリオがヘッジに成功するか否かは、適切な市場変動を予測する投資顧問会社の能力に左右されるが、かかる能力の保証はない。

また、マスター・ファンドの投資運用会社は、マスター・ポートフォリオを代理してその他の場合においてもヘッジ手法を利用することがある（マスター・ポートフォリオが直接的または間接的に投資する証券その他の商品の価値の下落による損失リスクを最小限に抑えることを目指して利用する場合を含む。）。かかるヘッジ手法が成功するという保証はなく、かかるヘッジ手法は、ヘッジ対象ポジションの価値の上昇により生じるであろう潜在的利益を制限してしまう傾向がある。

## 9. 通貨リスク

### 9.1 一般的な通貨リスク

通例として様々な国の通貨に関わる多国籍発行体への投資により、マスター・ポートフォリオの基準通貨で測定されるマスター・ポートフォリオの資産価値は、為替レートの変動による影響を受けるが、マスター・ポートフォリオによる証券投資のパフォーマンスから独立したマスター・ポートフォリオのパフォーマンスにも影響が及ぶ可能性がある。

マスター・ポートフォリオは、その基準通貨に対する外貨エクスポージャーの全部または一部のヘッジを追求することもあるが、追求しないこともある。ただし、マスター・ポートフォリオがかかるヘッジ手法を試みても、証券の価格は為替変動には関係していない個別の要因の結果として変動することがあるため、基準通貨建てでない証券の価格に影響する為替変動に対しては十分にまたは完全にヘッジできないことがある。

### 9.2 為替レートの変動

為替レートは短期間に大幅に変動する場合があります、他の要因と共に、マスター・ポートフォリオの純資産価額も変動させうる。為替レートは、一般的に、国際的に見た、為替市場における需給、様々な国に投資することの長所短所、実際のまたは予想される金利変動およびその他の複雑な要因により決定される。為替レートはまた、政府もしくは中央銀行による介入もしくは不介入、または世界各国における通貨管理もしくは政治動向による、予想外の影響を受ける可能性がある。通貨取引の実施後のマスター・ポートフォリオの純ポジションを反映すべく調整されるマスター・ポートフォリオの総資産の大部分が特定の国の通貨建てである場合、マスター・ポートフォリオは、かかる国において経済および政治が不利な方向に動くリスクによる影響を受けやすい。

### 9.3 ソブリン通貨リスク

マスター・ポートフォリオは、ユーロで運用されることができ、かつ／またはユーロならびに／もしくはユーロ建ての債券およびその他の債務を直接もしくは担保として保有することができる。ユーロは、ユーロ圏を形成する複数の主権国家の参加を要件としていることから、かかる国家の信用、一般的な経済および政治状況（当該時点でEUを形成しており、特にユーロ圏内にあるその他の主権国家に対する各主権国家の実際のもしくは意図された継続中の関わりおよび／または支援を含む。）に影響されやすい。これらの要因に変化が生じた場合、マスター・ポートフォリオが投資した証券の価値に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。

特に、ユーロ建て債務について、あるソブリン発行体が不履行となった場合、その取引相手およびかかる取引相手に投資しているマスター・ポートフォリオに重大な影響を及ぼす可能性がある。一または複数の国がユーロ圏を脱退した場合、投資主は、マスター・ポートフォリオのユーロ建ての資産および債務が新たな国の通貨またはヨーロッパの新たな通貨単位のいずれかに変換されるリデノミネーション・リスクにさらされることを認識しておくべきである。リデノミネーション・リスクは、該当する金融商品の準拠法、一または複数の国がユーロ圏を脱退する方法、各国政府およびその規制機関ならびに国際機関によって課せられるメカニズムおよび枠組み、ならびに異なる裁判所による解釈を含む多くの要因の影響を受ける可能性がある。また、かかるリデノミネーションは、支払い規制および／または資本取引規制を伴う可能性もあり、企業は、契約上、支払い義務を負う場合においても、ユーロ建てで支払いを行う能力および／または意思に関し重大な悪影響を受ける可能性もあり、かかる債務の履行が法律上の条件が良好であるように見える場合においても実際は難しいこともあり得る。

### 9.4 通貨取引

マスター・ポートフォリオは、様々な通貨取引を行うことができる。通貨取引に関しては、直物または予約の契約および店頭オプションは、取引所または決済機関による保証を欠くため、契約上の不履行が生じた場合、マスター・ポートフォリオは未実現利益、取引費用および

当該契約のヘッジ効果を失う可能性があり、また、購入約束または売却約束がある場合は、これを時価でカバーすることを余儀なくされる可能性がある。同時に通貨ポジションを維持しつつ全面的に証券にマスター・ポートフォリオが投資される限りにおいては、当該マスター・ポートフォリオは、より大きな複合リスクを負う可能性がある。通貨取引の使用は高度に専門的な活動であり、通常のポートフォリオ証券取引に関わるリスクとは異なる投資手法とリスクを伴う。投資顧問会社による市場価格および為替レートの予測が正しくない場合、マスター・ポートフォリオの投資パフォーマンスは、このような投資手法が使用されなかった場合に比べ悪くなる可能性がある。

マスター・ポートフォリオは、様々な通貨間の転換に関連する経費を負担することがある。為替ディーラーは、様々な通貨の購入価格と売却価格の差額に基づき利益を実現する。そのため、ディーラーは、通常、マスター・ポートフォリオに対してあるレートで通貨の売却を提示する一方で、マスター・ポートフォリオがディーラーに売却する場合にはそれよりも低い為替レートを提示する。

#### 9.5 通貨の取引相手方リスク

外国為替市場における契約は、規制当局により規制されておらず、かかる契約は、市場またはその決済機関による保証もない。よって、記録保持、財務上の責任または顧客資金もしくはポジションの分離保管に関する義務はない。取引所で取引される先物契約と比較して、銀行間の証書は、かかる契約の実施を約したディーラーまたは相手方に依存している。その結果、銀行間の外国為替契約は、規制ある市場で取引される先物またはオプションよりも多くのリスクにさらされており、これには、マスター・ポートフォリオが為替予約を締結する相手方の不履行による債務不履行リスクが含まれるが、これに限定されない。マスター・ファンドの投資運用会社はマスター・ポートフォリオを代理して責任を果たしうる取引相手方と取引を行う予定であるが、取引相手方が契約上の義務を履行しなかった場合、マスター・ポートフォリオは想定外の損失を被る可能性がある。

#### 9.6 基準通貨以外の通貨への投資

投資顧問会社は、（マスター・ポートフォリオのために）マスター・ファンドの資産の大部分を、基準通貨以外の通貨または基準通貨以外の通貨建ての商品に投資することがあり、それらの価格は、基準通貨以外の通貨を基準に決定される。ただし、マスター・ファンドは、自ら保有する証券その他の資産を基準通貨で評価する。マスター・ファンドの資産の価値は、基準通貨の為替レートおよび様々な現地市場における様々な現地通貨でのマスター・ファンドの投資対象の値動きによって変動する。そのため、マスター・ファンドが投資を行うその他の通貨に比べて基準通貨の価値が上昇した場合、その現地市場におけるマスター・ファンドの投資証券の価格の上昇による効果が低減され、かつ、かかる価格の下落による影響が増大される。反対に、基準通貨の価値が下落した場合には、マスター・ファンドの保有する基準通貨以外の通貨建ての投資証券に反対の影響が及ぶ。

### 10. マスター・ファンドの仕組みおよび運用

#### 10.1 マスター・ファンドの定款（以下「定款」という。）の変更はすべての投資主を拘束する

定款は、マスター・ファンドの投資主の所定過半数の必要な同意をもって変更することができる。定款には、投資主が自身の利益全般に影響を及ぼす事項につき検討し、および議決権を行使するために総会を招集し、これに出席することを定めた規定が含まれる。当該総会において可決された決議は、すべての投資主（当該総会に出席せず、議決権を行使しなかった投資主および過半数に反する方法で議決権を行使した購入者を含む。）を拘束することができる。

#### 10.2 マスター・ファンドに係る変更はすべての投資証券保有者を拘束する。



マスター・ファンドは、( ) 特定の場合にはマスター・ファンドの投資主の承諾を得ずとも、および( ) その他の特定の場合にはマスター・ファンドの投資主の定められた過半数からの必要な承諾を得た上で、ならびに / または( ) マスター・ファンドの投資主に対しかかる変更に関する事前の通知を行い、一定期間にわたり無償で自ら保有する投資証券の買戻しを行うことができる権利を付与した上で、マスター・ファンドの投資証券に係る条項および条件を変更することができる。投資証券に係る条項および条件には、投資主が自らの利益全般に影響する事項について検討および議決するために総会を招集し、これに出席することを定めた規定が含まれる。かかる総会において可決された決議は、すべての投資主（関連する総会に欠席し、かかる総会において議決権を行使しなかった投資主および過半数に反する態様で議決権を行使した投資主を含む。）を拘束することができる。

### 10.3 相互的悪影響

定款に別途規定されない限り、ルクセンブルク法に従い、マスター・ファンドは第三者に対して一体として義務を負うべきではなく、そのポートフォリオ間で債務の相互影響の潜在的可能性があるべきではない。よって、ルクセンブルク法上、各マスター・ファンドのポートフォリオは「リング防護」されており、単一の資産負債プールを成すとみなされ、従って、マスター・ファンドの投資主および債権者の権利は各マスター・ファンドのポートフォリオの資産に限定されるべきとされる。しかし、他の法域の裁判所でマスター・ファンドに対し訴訟が提起された場合に、マスター・ファンドのポートフォリオの分離性が必ず維持されると明確に保証することはできない。さらに、マスター・ファンドの目論見書に記載されるプール構造および付属書 A に記載される相互投資はマスター・ファンドのポートフォリオ間の相互的悪影響を増大させる可能性がある。

あるマスター・ポートフォリオの各種の投資証券クラスに帰属する資産と負債間には法律上の分離は存在しない。各投資証券クラスの資産と負債は、マスター・ファンドの管理事務代行会社が内部的に各投資証券クラスに帰属させる。かかる分離は、請求権がルクセンブルク法上もたらされるか否かに関わらず、第三者債権者によって容認されないことがある。一部の取引に係る一定の経費および費用（例えば、外国為替ヘッジに関連する上記の経費および費用）は第三者および特に債権者（例えば、為替先物予約の取引相手方）に関する関連するクラスに配分されるが、マスター・ポートフォリオは、単一の資産プールとみなされる。マスター・ポートフォリオは、かかる債務がマスター・ポートフォリオの特定の投資証券クラスに帰属するものである場合であっても、かかる債務のすべてについて全体として責任を負う場合がある。ただし、特定の取引相手方との間でその他の条件が合意されている場合を除く。

### 10.4 誤り、誤りの修正方針および受益者への通知

マスター・ファンドの取締役は、マスター・ファンドの保管銀行と協議の上、投資目的、投資方針または投資制限の違反およびマスター・ポートフォリオの純資産価額の計算または申込みおよび買戻しの処理における誤りについて、修正措置が必要か否か、またはマスター・ファンドもしくはその受益者に対し補償を支払うべきか否かを決定するため、検討を行う。

マスター・ファンドの取締役は、その単独裁量により、誤りの修正を承認することができ、これにより投資証券の申込みおよび買戻しの処理に影響が及ぶ可能性がある。適用法に従い、マスター・ファンドの取締役は、修正措置が講じられた場合またはマスター・ファンドもしくはその受益者への補償が支払われる場合に何らかの制限となりうる誤りの解決に関して重要性に関する方針に従うことができる。さらに、適用法に合致するとマスター・ファンドの取締役により承認された方針に従い、必ずしもすべての誤りが補償すべき誤りになるとは限らない。したがって、補償すべき誤りまたはその他の誤りが発生した期間に投資証券を購入したまたは買い戻したマスター・ポートフォリオの投資主は、補償すべき誤りまたはその他の誤りの解決に関連して補償を受けられない可能性がある。



受益者は、誤りの修正に、かかる受益者が保有する投資証券の口数、かかる投資証券が発行された時の投資証券1口当たり純資産価格、またはかかる受益者に支払われる買戻代金に対する調整が必要でない限り、誤りの発生またはその解決について通知されない可能性がある。

投資顧問会社の誤りおよび誤りの修正に関する方針についての追加の情報は、投資顧問会社のフォームADVパート2Aに記載されている。投資顧問会社のフォームADVパート2Aの写しはSECのウェブサイト（[www.adviserinfo.sec.gov](http://www.adviserinfo.sec.gov)）で入手することができる。投資顧問会社は、いつでも、その単独の裁量により、マスター・ポートフォリオの投資主に対し通知を行わずとも、その誤りおよび誤りの修正に関する方針を変更または追補することができる。

#### 10.5 純資産価額の調整

取引日において効力を有していた純資産総額が不正確であったため、個別の受益者に対して不正確な口数の受益証券が発行されているとマスター・ファンドがいずれかの時点で判断した場合、マスター・ファンドは、当該受益者の公平な扱いのために必要であるとマスター・ファンドが判断する取決めを行うことができる。このような取決めには、状況に応じて、当該受益者の受益証券の一部を追加的対価なしに買戻し、または対価なしに当該受益者に対して新たな受益証券を発行し、このような買戻しまたは発行の後に当該受益者により保有される受益証券の口数が正確な純資産総額に基づき発行されていた場合の受益証券の口数と同じになるようにすることなどがある。ある取引日に関して純資産価額が誤っていたとの判断は、純資産価額に反映されている税金その他の債務がその発生額を下回っているまたは上回っているとマスター・ファンドの取締役が専門家の助言に基づき後日判断した場合になされることがある。また、投資証券の買戻し（投資主による全部の買戻しに関連するものを含む。）が行われた後の時点において、かかる買戻しにより当該投資主または元投資主に支払われた金額に重大な誤りがあったとマスター・ファンドが判断した場合（当該投資主もしくは元投資主が当該投資証券を購入した際またはかかる買戻しが実行された際の純資産価額に重大な誤りがあったことによる場合を含む。）、マスター・ファンドは、当該投資主または元投資主に対し、正確な純資産価額で買戻しが実行されていれば当該投資主または元投資主が受領する権利を有したであろうとマスター・ファンドが判断する追加金額を支払うか、または、マスター・ファンドの単独の裁量により、当該投資主または元投資主から、当該投資主または元投資主が受領したとマスター・ファンドが判断する過払額の支払を求め（当該投資主または元投資主は、かかる過払額を支払う義務を負うものとする。）、いずれの場合も利息は付さないものとする。さらに、マスター・ファンドは、義務を負うわけではないものの、支払われた金額が誤っていた場合（ただし、重大な誤りではない場合とする。）、上記の調整を行うことがある。マスター・ファンドが受益者または元受益者からこのような金額の支払いを求めないことを選択した場合、またはマスター・ファンドが受益者または元受益者からこのような金額を徴収することができない場合、純資産総額は、このような金額が徴収されていた場合よりも少ない金額となる。

特定の場合において、マスター・ファンドは、これまで発生額のない過去の期間に帰属する直接債務もしくは間接債務（税金債務を含む。）に関して支払を行わなければならないか、または適用法に基づく制限に従い、かかる直接債務もしくは間接債務の発生額を計上することを決定することがある。過去の期間に適用された該当する投資証券の純資産価額がその時点の会計基準に基づき必ずしも誤りではなかった場合であっても、マスター・ファンドは、マスター・ファンドの取締役の単独の裁量により、適用法に基づく制限に従い、直接債務または間接債務の負担額を、マスター・ポートフォリオの投資主および元投資主により当該債務が発生または存在した期間におけるマスター・ポートフォリオに対する各自の持分に応じて当該直接債務または間接債務が負担されるよう、またはマスター・ファンドが公正かつ合理的と判断するその他の方法によりマスター・ポートフォリオの投資主および元投資主の間で配分するために措置を講じることが適切であると判断することがある。かかる措置には、前段落に記載される一または複数の取決め（純資産価額（過去の期間の純資産価額を含む。）の調整、投資主の投資証券の部分的買戻しまたは投資主に対する追加の投資証券の無償発行、およびマス

ター・ポートフォリオの投資主または元投資主から分配済の金額の払戻しを求めることを含む。)が含まれることがある。

#### 10.6 「公正価値」価格および投資顧問会社に支払われる報酬への影響

特定の場合において、評価会社は、（マスター・ファンドの評価者としての役割において）マスター・ファンドおよびその子会社の資産の一部の「公正価値」価格を提供しなければならないことがあり、その上、かかる場合において、評価会社の「公正価値」は、次に入手可能なかかる資産の市場価格とは大きく乖離することがある。投資家は、かかる場合において、評価会社が投資顧問会社の関連当事者である場合には利益相反の可能性が生じることがあることに留意すべきであり、証券の推定実現価格の見積額が高いほど投資顧問会社に支払われる報酬も高くなる。

#### 10.7 申込金の受領前、および申込効力発生日前の取引

マスター・ポートフォリオは、投資顧問会社の単独の裁量により、管理会社、副販売会社もしくは日本における販売会社により受領された申込書を基準に、受益証券の申込みの効力発生日以前にいつでも取引を開始することができる。さらに、前述の一般性を限定せず、投資顧問会社の単独の裁量により、マスター・ポートフォリオは、申込みに関わる資金の受領を基準に、申込みの効力発生日以降であれば、かかる資金が当該効力発生日に受領されていない場合でも、取引を実施できる。マスター・ファンドの原口座約款に従い、投資者または投資予定者は、申込みの効力発生日現在の当該金額の受領を基準にしたマスター・ポートフォリオの取引の結果生じた損失または費用を含む、申込金の不払いまたは支払遅延に起因してまたはそれに関連して生じる損失または費用に対する責任を有する。こうした行為は、マスター・ポートフォリオに悪影響を及ぼすことがある。申込金の不払いまたは支払遅延は、マスター・ポートフォリオに損失および費用を生じさせ、マスター・ポートフォリオは該当する投資者または投資予定者からかかる損失または費用を完全には取り戻せないことがある。さらに、投資顧問会社は、実施されていない申込みを予想して、マスター・ポートフォリオのために投資またはその他ポートフォリオ決定を行うことができるが、かかる申込みが行われないことや、遅延が分かった場合には、マスター・ポートフォリオに悪影響を及ぼすことがある。

さらに、特定の種類の資産（ローン・パーティシペーションなど）の取引を実行するために必要となる期間が延長されることにより、申込みまたは買戻しを見越してマスター・ポートフォリオが行う取引の決済は、取引見込日より大幅に前倒しされるかまたは後ろ倒しされる場合がある。したがって、かかる取引は、マスター・ポートフォリオがエクスポージャーを得るレバレッジ額を増大または減少させる効果を有することがある。申込みを見越して取引日より前に行われる取引に関し市場のリスクおよびリターンならびに信用リスクを負うのは、（申込みを行う投資者ではなく）マスター・ポートフォリオの投資者である。同様に、関連する取引日を過ぎて実行されるマスター・ポートフォリオの買戻しより前に行われる取引に関し市場のリスクおよびリターンならびに信用リスクを負うのは、（買戻しが行われる投資者ではなく）マスター・ポートフォリオの投資者である。

#### 10.8 現物分配

マスター・ポートフォリオは、原則として、買戻しが行われた投資証券に関する買戻代金およびその他の分配金（もしあれば）を現金で支払う予定である。ただし、マスター・ポートフォリオは、その裁量において（ただし、特定の場合において、かかる裁量は、関連する投資主の承諾または承認を得ることが条件とされる。）、投資主に対し、分配（買戻しが行われた投資証券に関する分配を含むが、これに限定されない。）の全部または一部を現物で行う権利を有する。

マスター・ポートフォリオがかかる証券の分配を行う場合、投資主は、受領する証券がマスター・ポートフォリオの比例按分額を完全に反映したものであるとは限らないリスクを負い、

また投資主は、かかる証券を処分するために仲介手数料その他の経費を支払わなければならないことがある。さらに、マスター・ポートフォリオにより分配される証券その他の資産は、容易に販売可能または売却可能であるとは限らず、無期限の期間にわたって投資主（またはかかる資産を保有するために設立された特別目的ビークルもしくは清算トラスト）が保有しなければならない可能性がある。かかる証券の清算に関連して発生する損失リスクおよび遅延リスクならびに費用（該当する特別目的ビークルまたは清算トラストの設立および維持に伴う費用、ならびに仲介手数料その他の経費を含む。）は、該当する投資主が負担するが、これにより、当該投資主は、かかる分配が現金で行われていれば受領したであろう現金よりも少ない現金しか最終的に受領できない可能性がある。現物で分配される資産は、通常、該当する分配日に評価されるものの、かかる資産の評価は変動し、かかる分配の目的でかかる資産に付された価格が、かかる資産の処分（または結果的に生じる清算）に関連して実現される実際の金額を反映したものであるとは限らない。

#### 10.9 受益証券の追加募集に適用される特別留意事項

マスター・ポートフォリオの投資証券の募集は、マスター・ファンドの取締役が決定する時期に行うことができ、かかる募集は、マスター・ファンドの取締役が決定する時期に終了する。マスター・ファンドの取締役は、特定の日において、マスター・ポートフォリオの一部の投資主および/またはマスター・ポートフォリオの投資主となる予定の者（ゴールドマン・サックスおよびゴールドマン・サックスの一部の従業員（投資顧問会社の投資チームのメンバーを含む。）を含むが、これらに限定されない。）に限り投資証券の申込みを認めることがある。かかる申込みは、マスター・ファンドの取締役が決定する時（マスター・ポートフォリオが不利なパフォーマンスに見舞われている時、マスター・ポートフォリオもしくは市場がボラティリティに見舞われている時、または流動性その他の目的のためにマスター・ポートフォリオが追加の現金を調達することが望ましいとマスター・ファンドの取締役が判断する時を含むが、これらに限定されない。）に行われる。ゴールドマン・サックスは、マスター・ポートフォリオのその他の投資主および/またはマスター・ポートフォリオの投資者となる予定の者が投資を認められていない時にマスター・ポートフォリオと並行して投資を行うマスター・ポートフォリオ、一もしくは複数のフィーダー・ファンドおよび/または一もしくは複数のその他の投資ビークルに多額の追加投資を行う可能性がある。かかる追加投資は、かかる投資が行われる前のマスター・ポートフォリオの投資ポートフォリオに対する既存投資主の間接的な持分を希薄化する可能性があり、マスター・ポートフォリオによる将来の投資のパフォーマンスが過去の投資を下回った場合には、マスター・ポートフォリオに対するかかる投資主の持分が悪影響を受けることがある。

さらに、受益証券の当初募集後に取得された受益証券は、多大なオープン・ポジションを有するマスター・ポートフォリオに対する持分を表章している。かかる受益証券が当該受益証券の取得以前の期間につき保有していたマスター・ポートフォリオのオープン・ポジションに対する持分を有するため、かかるポジションに対する投資顧問会社の取引アプローチの適用が、追加受益証券のパフォーマンスと、これ以前に発行済の受益証券のパフォーマンスに対するものとは、質的に異なる効果を生じる可能性がある。例えば、未決済取引が多大な利益を発生させた後は、（一定のレベルまでの）その後の損失は、それ以前の利益の一部に限った割戻しであるとみなされ、実質的な損ではないとみなされるため、投資顧問会社がとる多くの取引アプローチが、ポジションの損失に対する許容度が上がる中で、より積極的になり、ポジションの規模が増大する。継続募集の受益証券の購入者は、当該受益証券を購入した日以前のオープン・ポジションにかかる利益の恩恵を受領することはないため、その後の損失は、当該保有者についての完全な損失となり、一部利益の割戻しとはならない。さらに、マスター・ポートフォリオによる特定の取引アプローチが、事前に決定した利益額を発生させた後は、ポジションを清算または部分的に清算することにより、利益確定戦略を採ることがある。新規受益証券が、発行日以前のかかる利益の恩恵を受けないため、当該受益証券を保有する受益者は、投資

顧問会社の「利益確定」により（大きな利益を継続して生み出していた）ポジションを清算させられ、全く自身の利益になっていないということになる。特定のポジションのパフォーマンスだけでなく、ポートフォリオ全般のパフォーマンスに基づく同様の分析を適用する一般に同様の効果を有するアプローチもある。

#### 10.10 米国人に係る強制買戻しのリスク

マスター・ファンドの取締役は、管理会社に対し、（マスター・ファンドの販売者としての役割において）適用ある方針および手続きに基づきマスター・ファンドへの投資が認められる容認された米国人の数を都度決定する権限を付与しており、これに伴い、マスター・ファンドの取締役は、かかる投資主が投資証券の保有を継続することがマスター・ファンド（マスター・ポートフォリオを含む。）またはその投資主全体に不利な税務上、金銭上、法務上、規制上または重大な管理事務上の不利益をもたらす可能性がある場合には、米国人が保有する投資証券の強制的な譲渡または買戻しを要求することがある。あるマスター・ポートフォリオへの投資が認められている容認された米国人の数は、他のマスター・ポートフォリオへの投資が認められている容認された米国人である投資主の数に影響することがあり、またいずれかのマスター・ポートフォリオにおける大量の申込みまたは買戻しは、別のマスター・ポートフォリオへの投資が認められている容認された米国人の数に影響することがあり、かかる容認された米国人が保有する投資証券の強制買戻しまたは投資が認められる容認された米国人を追加することが一時的もしくは永久的に禁止されることにつながる場合があることに留意すべきである。

#### 10.11 大量買戻しのリスク

マスター・ポートフォリオ（ゴールドマン・サックスが運用する一または複数のその他の投資信託または勘定を含むが、これらに限定されない。）の投資主から一時期に集中した大量の買戻請求があった場合、マスター・ポートフォリオは、買戻しの資金に充てるために現金を調達する目的で、また縮小した資産基盤を適切に反映したポートフォリオを実現する目的で、本来であれば望ましい時期よりも迅速に一定の投資対象を清算する必要に迫られることがある。大量の買戻請求により、マスター・ポートフォリオの投資プログラムの実行を成功させる投資顧問会社の能力は制限されることがあり、買い戻される投資証券の価格および買い戻されずに残存する投資対象の価格に悪影響が及ぶ可能性がある。また、買戻請求の受領後、マスター・ポートフォリオは、該当する取引日に先立って資産の清算を行わなければならないことがあり、これにより、マスター・ポートフォリオは、現金または流動性の高い投資対象を当該取引日まで保有することになる場合がある。かかる期間中、マスター・ポートフォリオの投資プログラムの実行を成功させる投資顧問会社の能力は損なわれる可能性があり、その結果マスター・ポートフォリオのリターンは悪影響を受ける場合がある。

さらに、大量の買戻請求が行われた期間にかかわらず、結果としてマスター・ポートフォリオの純資産価額が減少することで、マスター・ポートフォリオが利益を生み出すまたは損失を取り戻すことがより困難になる場合がある。投資主は、特定の取引日に関して大量の買戻請求があったことの通知をマスター・ポートフォリオから受領することはないため、買戻しを行う投資主よりも先にまたはかかる投資主と同時期に自ら保有する投資証券またはその一部の買戻しを行う機会を得られない可能性がある。特定の場合において、マスター・ポートフォリオは、買戻しを停止または延期することを認められることがある。

限られた期間内に大量の買戻請求が集中するというリスクは、マスター・ポートフォリオが仕組み商品の募集に直接または間接的に関連する投資対象（かかる仕組み商品、特に、満期が決まっている仕組み商品に基づくポジションのヘッジに関連するものを含むが、これに限られない。）を受け入れた場合に高まる可能性がある。マスター・ポートフォリオは、マスター・ポートフォリオがその単独裁量により決定するところに従い、かかる投資対象を受け入れる場

合もあれば、受け入れない場合もあるが、かかる投資は、いつでも、最大でマスター・ポートフォリオの純資産価額の相当部分を占める可能性がある。

マスター・ポートフォリオの投資主または投資者がマスター・ポートフォリオの相当数の投資証券の買戻しを請求した場合、マスター・ファンドの取締役は、マスター・ポートフォリオに制限を設け、将来の買戻数を制限するか、またはその他著しく縮小した資産規模でマスター・ポートフォリオを継続するよりもマスター・ポートフォリオを終了することを決定することがある。早期にマスター・ポートフォリオを終了する決定がなされた場合、マスター・ポートフォリオのリターン、ひいてはマスター・ポートフォリオの投資主に悪影響が及ぶ可能性がある。

マスター・ポートフォリオが保有する証券が指数に組み込まれる（または以前に組み込まれていた指数から除かれる）場合、投資家は当該指数の構成に基づきその投資の決定を行うため、当該マスター・ポートフォリオの純資産価額が変動する可能性があることを投資家は承知しているべきである。多額の投資の追加または投資の引揚げが、マスター・ポートフォリオの基本費用に不利な影響を生じることがある。

#### 10.12 子会社保有会社

マスター・ファンドは、特定の法域においてマスター・ポートフォリオの投資プログラムを推し進める目的で、随時、一または複数の完全所有特別目的子会社を設立することがある。かかる特別目的子会社の設立および管理は、マスター・ポートフォリオが負担する費用の増大につながる可能性がある。また、かかる子会社を通じた投資活動の遂行による便益は、マスター・ポートフォリオが投資する国の政治動向または法律の整備による悪影響を受ける場合がある。

#### 10.13 議決権および株式閉鎖

その時々、マスター・ポートフォリオの保有する証券の発行体は、当該証券に関するコーポレート・アクションを開始することがある。持分証券に関する会社行為には、とりわけ、一定の価格での当該証券にかかる新規株式の購入または既存株式の公開買付の申し出を含むことがある。債務証券に関するコーポレート・アクションには、とりわけ、債務証券の期限前償還または債務証券の株式への転換の申し出を含むことがある。マスター・ファンドはその裁量により、マスター・ポートフォリオによって保有される投資対象（マスター・ポートフォリオが保有する他のファンドの受益証券を含む。）に関連して行使可能なすべての議決権またはその他の権利を行使することができ、または行使を手配することができる。かかる権利の行使に関連して、マスター・ファンドは議決権またはその他の権利の行使のための指針を定めることができ、またマスター・ファンドはその裁量で、かかる議決権またはその他の権利を行使しないこと、または行使の手配をしないことを選択することができる。

一部のコーポレート・アクションは任意のものである。すなわち、マスター・ファンドは、時宜を得たその実行を選択する場合にのみコーポレート・アクションに参加することができる。一定のコーポレート・アクションへの参加は、マスター・ポートフォリオの価値を高めることがある。

マスター・ファンド、管理会社または投資顧問会社が任意のコーポレート・アクションについてマスター・ファンドの保管銀行から事前に十分な通知を受けている場合、投資顧問会社または管理会社は、（商業上合理的なアクセス方法で情報を入手することができない故に）マスター・ポートフォリオが当該コーポレート・アクションに参加するか否かを決定するため誠実にその裁量権を行使する。マスター・ファンド、管理会社または投資顧問会社が任意のコーポレート・アクションについて事前に十分な通知を受けていない場合、マスター・ポートフォリオは、当該コーポレート・アクションに参加することを適時に選択することができないことがある。任意のコーポレート・アクションへの参加または不参加の結果、マスター・ポートフォリオの価値にマイナスの影響が及ぶことがある。

一部の投資対象は「株式閉鎖」の対象となることがある。かかる閉鎖は、影響を受ける投資対象に対する実質的権利を有する者の委任代理人として行為する関係保管人による議決権またはその他権利の行使に資するため、投資対象が保管システム上「凍結される」時に発生する。株式閉鎖は概して、予定される関係投資対象の投資者総会の1日ないし20日前に発生する。かかる投資対象は、それらが「凍結されている」間には取引されない。従って、かかる非流動性を軽減するために、マスター・ポートフォリオ（またはその代理人）は、「株式閉鎖」の対象となりうる投資対象に関わる議決権の行使を控えることがある。

投資家は、マスター・ポートフォリオの資産に関する議決権の行使についての戦略の概要を管理会社のウェブサイトにおいて入手することができる。投資家は、かかる戦略に基づき行われる措置の詳細に関する文書を管理会社の登記上の事務所において、請求により、無料で入手することができる。

#### 10.14 マスター・ポートフォリオが用いる投資戦略の変更

投資顧問会社は、その単独の裁量により、マスター・ポートフォリオの投資主に対し事前の通知を行わずとも、また制限なく、随時、マスター・ポートフォリオの投資目的および投資方針の範囲内において、追加の投資戦略を用いることおよび/もしくは投資戦略を撤廃、代替もしくは修正することができ、またはマスター・ポートフォリオの資産の全部もしくは大部分を、その時点でマスター・ポートフォリオのために用いている単一の投資戦略もしくは取引種類に配分することができる。

投資顧問会社は、その時々において関連するとみなす一または複数の要因（とりわけ、流動性の制限および投資顧問会社が魅力的とみなす機会の利用可能性を含む。）に基づき、かかる決定を行う。マスター・ポートフォリオが用いる戦略が適切である、適切に実行される、もしくはこれに関連する投資顧問会社の決定が効果を生む、またはその他マスター・ポートフォリオに悪影響を及ぼさないという保証はない。

投資主は、マスター・ポートフォリオが用いる投資戦略の決定（およびその変更）に関する投資顧問会社の決定を評価する機会およびかかる決定がなされる前に自ら保有する投資証券の買戻しを行う機会を得ることはない。

また、投資顧問会社またはその関連会社は、随時、様々な資産クラスにまたがって新たな取引戦略を策定および実行することができる。ただし、投資顧問会社またはその関連会社（該当する方）は、特定の戦略について、マスター・ポートフォリオではなく、別の投資信託または勘定のポートフォリオの一部として含める方がより適切であると判断することがある。したがって、投資顧問会社は、戦略上の適合性その他ポートフォリオ運用に関する留意事項（マスター・ポートフォリオのかかる戦略に対する能力、戦略およびその原商品の流動性、マスター・ポートフォリオの流動性、マスター・ポートフォリオのポートフォリオ構成全体に関連する戦略のビジネス・リスク、マスター・ポートフォリオのための戦略における有効性の欠如、マスター・ポートフォリオのための戦略のリターン期待値、および投資顧問会社が関連するとみなすその他の要因を含むが、これらに限定されない。）などの要因に基づき自らが策定した、マスター・ポートフォリオの投資目的およびその目論見書補遺に記載されるマスター・ポートフォリオの投資戦略の一般的区分と合致する特定の戦略を、マスター・ポートフォリオに割り当てないことを選択することがある。例えば、かかる判断には、マスター・ポートフォリオ全体の規模、戦略における機会利用の制約およびマスター・ポートフォリオのためのその他の戦略の利用可能性を踏まえると、ある特定の戦略がマスター・ポートフォリオに有意な影響を与えることはないという点に対する考慮が含まれることがある（ただし、必ずしもかかる考慮が含まれるとは限らない。）。そのため、かかる戦略は、マスター・ポートフォリオではなく、投資顧問会社が運用するその他の勘定および投資信託に割り当てられることがあり、その逆の場合もある。「利益相反」の項を参照されたい。

#### 10.15 リスク・バジェットिंग

投資顧問会社は、通常、投資顧問会社がいいつでもおよび随時決定するそのリスク・バジェットに従い、マスター・ポートフォリオの資産をマスター・ポートフォリオの様々な投資対象および投資戦略に配分するよう努め、その単独の裁量によりこの配分を随時リバランスする。投資顧問会社は、ポートフォリオ運用においてリスク・バジェティングが主要コンセプトであると強く確信している。投資顧問会社がかかる配分時においてリスクに対するリターンが最大化されると考える方法で、様々な投資エクスポージャーにリスクを配分するよう努めるが、投資顧問会社がかこれに成功するという保証はない。投資顧問会社は、ポートフォリオの投資戦略の使用により達成される分散は、当該目的に合致していると考えているが、投資顧問会社は、マスター・ポートフォリオの投資目的および投資方針に従って、追加の投資戦略を活用するかまたはいずれかの投資戦略を排除もしくは交換する完全な裁量を有しており、これによって、いつでも、マスター・ポートフォリオがただ一つの投資戦略を利用することになる可能性があり、また、マスター・ポートフォリオまたはマスター・ポートフォリオの投資対象が利用する戦略が、十分に分散されていること、または互いに相関性が低いことについての保証はなく、集中リスクの増大を招く可能性がある。効果的なリスク・バジェティングには、リスクの予測能力が要求されるが、リスクが適切に予想されるか、またはかかる戦略の実行が成功するという保証はない。

投資顧問会社は、これまでに認められたボラティリティおよび相関関係に基づきリスクを予測しようとする独自のリスク・モデルを有している。常に変化している市場のリスクを的確に把握するために、かかるモデルの一部は日次データを用いて更新がなされ、またより新しいデータが重視される。マスター・ポートフォリオの投資戦略間および投資対象間におけるマスター・ポートフォリオの資産の配分も、投資顧問会社の利用するモデルのアウトプット、または投資顧問会社がか配分を行う際に活用しうる裁量権に基づき、随時変更することができる。当該モデルは、とりわけ、戦略および投資対象のリスクレベルおよびボラティリティ、ならびに戦略および投資対象間の相関性に対する、相対的なリターンを予想する。ただし、当該モデルは、特定の戦略および投資対象に関する過去のデータの不足、特定のデータに関する裏付けとなる仮定もしくは見積りの誤り、もしくは当該モデルのその他の欠陥、または、将来の事象が必ずしも過去の典型に従わないことを含む様々な理由により、かかる要因を正確に予想することができないことがある。投資顧問会社のモデルが適切であり、投資顧問会社がか適切に当該モデルを活用し、または投資顧問会社によるリスク・バジェティングの利用が適切であるという保証はない。

#### 10.16 リスク管理

リスク管理には、可能な限り正確にポートフォリオのリスクを判断することが必要とされる。このプロセスは、リスクの監視を試みることを含意しているが、低リスクであることとは混同されるべきではなく、低リスクであることを含意するものではない。投資顧問会社のポートフォリオ構築と戦略を組み合わせた手法は、マスター・ポートフォリオのポートフォリオがさらされるリスクを把握することを目的としているが、かかる予測には誤りが生じやすい。リスク管理の機能の特徴は、市場におけるショックに対する適時のポートフォリオ調整に関して準備し、詳細な計画を立てておくことである。管理会社は、各戦略のリスクおよび戦略の相関関係を監視する。これらのデータは、統合され、ポートフォリオ全体の投資リスクの単一の指標となる。

#### 10.17 リスク算定

管理会社は、適用法令ないし会計基準に基づき、マスター・ポートフォリオに適用される法令のもとでリスク測定法を算定するために第三者のリスク管理サービス提供者を利用することがある。かかる提供者は、管理会社との契約により実行される商取引上の取決めの一貫として、提供サービスについて、管理会社に対するその責任に上限を設けることがある。ただし、管理会社はマスター・ポートフォリオのリスク管理について全責任を負う。マスター・ポート



フォリオは、上記に関連してかかる主体に対して支払われるべき報酬について責任を負っている。

## 11. 規制上の問題

### 11.1 増加および変更しつつある規制

近年の世界的な金融危機以来、金融サービス（資産運用業界を含む。）に対する政治上および規制上の監視が強化されている。

また、ヨーロッパ、米国その他の国の規制当局が、特に資産運用業界を対象とする、厳しい法律（税法を含む。）もしくは規制、法律もしくは規制の変更、その解釈もしくは施行の変更、またはマスター・ファンドに悪影響を及ぼす可能性のあるその他の変更を導入する重大なリスクが存在する。

将来における税金その他に関する法律の制定または規制により、マスター・ファンドおよびマスター・ポートフォリオに多額の税金その他の経費が生じる可能性があり、またはマスター・ファンドおよびマスター・ポートフォリオの設立方法もしくは運営方法の大幅な改編が必要となることがある。

### 11.2 規制の不確定性

近時に制定された法律（ドッド・フランク法およびかかる法律に従い策定が必要とされる規制を含む。）に関しては大きな不確定性があるため、かかる法律が最終的にマスター・ファンド、そのポートフォリオならびにこれらが取引および投資を行う市場に及ぼす総合的な影響については定かではない。かかる不確定性および結果として生じる混乱自体もまた、市場の効率的な機能発揮および特定の投資戦略の成功に支障を及ぼす可能性がある。さらに、マスター・ポートフォリオの取引戦略を追求する能力は、マスター・ポートフォリオに適用される追加の規制上の要件（ゴールドマン・サックスのその他の活動に起因して課される要件など（ゴールドマン・サックスが銀行持株会社として規制を受けることを選択したことにより課される要件または特定の投資者もしくは特定の種類の投資者がマスター・ポートフォリオに投資することにより課される要件を含むが、これらに限定されない。））または規制上の要件の変更により悪影響を受けることがある。「11.3 銀行持株会社としての規制」の項および「11.5 ボルカー・ルール」の項を参照されたい。ゴールドマン・サックス、マスター・ファンドおよび/またはそのポートフォリオに適用される現行の規制の変更または新たな規制により、マスター・ファンドおよび/またはマスター・ポートフォリオは、重大な悪影響を被る可能性がある（マスター・ポートフォリオが多額の税金その他の経費を請求されることにより、マスター・ポートフォリオの設立方法もしくは運営方法の大幅な改編が必要となることにより、またはその他の方法でマスター・ポートフォリオが制限を課されることにより重大な悪影響を被る場合を含むが、これらに限定されない。）。

### 11.3 銀行持株会社としての規制

ゴールドマン・サックスは、1956年米国銀行持株会社法（改正済）（以下「BHCA」という。）の趣旨内ではマスター・ファンドを「支配する」とみなされるため、BHCAにより課される制限および関連する規制はマスター・ファンドに適用されることが見込まれる。従って、BHCAおよびその他の適用ある銀行法、規則、規定、指針、ならびに連邦準備制度理事会（以下「連邦準備制度理事会」という。）を含むがそれに限定されない所管監督機関によるそれらの解釈および運用は、投資顧問会社、管理会社、マスター・ファンドの取締役、ゴールドマン・サックス、およびそれらの関連会社を一方としマスター・ファンドを他方とした取引およびそれらの間の関係を制限することがあり、またマスター・ファンドによる投資や取引およびマスター・ファンドの事業運営を制限することがある。ゴールドマン・サックスおよびマスター・ファンドに適用されるBHCA規制は、とりわけ、マスター・ファンドの特定の投資を行う能力、特定の投資の規模を規制し、マスター・ファンドの投資対象の一部またはすべて



の保有期間に上限を設定し、投資顧問会社が、マスター・ファンドの投資先である会社の管理および運営に参加できる可能性を制限し、ゴールドマン・サックスがマスター・ファンドに投資する能力を制限する。

さらに、一部のB H C Aの規定は、関連主体により所有、保有または支配されるポジションの合算を要求することがある。従って、一定の場合にはゴールドマン・サックスとその関連会社（管理会社および投資顧問会社を含む。）が顧客勘定や自己勘定で保有するポジションは、マスター・ポートフォリオにより保有されるポジションとの合算が必要とされることがある。かかる場合においてB H C Aの規定が保有ポジション額の上限を課す場合は、ゴールドマン・サックスは自己勘定または他の顧客勘定で投資を行う上で利用可能な機能を利用することがあり、それによりマスター・ポートフォリオは一部投資を制限ないし清算しなければならないかもしれない。「利益相反」の項を参照のこと。

上記の規制が将来的にもたらす潜在的なインパクトは不確定である。上記の規制は、管理会社または投資顧問会社がマスター・ポートフォリオの投資プログラム内で一定の戦略を追求することができる可能性に影響することで、マスター・ポートフォリオに重大な悪影響を及ぼしうる。さらに、ゴールドマン・サックスが将来において銀行持株会社の資格を停止されることがあり、そのことがマスター・ポートフォリオに対し追加的制限を課すことになりうる。さらには、ドッド・フランク法ならびに新たな法律を施行する監督および監視官庁により今後発布される新たな規則および規制によりゴールドマン・サックスまたはマスター・ファンドが受ける影響またはかかる新たな法律による影響が、マスター・ポートフォリオに対し重大な悪影響を及ぼさないとの保証もない。

ゴールドマン・サックスは、マスター・ポートフォリオの投資主への通知を行うことなく独自の裁量で、将来において、ゴールドマン・サックス、マスター・ポートフォリオ、またはマスター・ファンドのその他のサブ・ファンドおよび投資顧問会社およびその関連会社が管理運用する口座に対する銀行監督当局の規制の影響または適用性を軽減または除外するために、投資顧問会社および/または管理会社を再編することがある。ゴールドマン・サックスは、他の法人を投資顧問会社の後任とすることにより、またはゴールドマン・サックスが決定するその他の手段により、かかる目的の達成を追求することができる。後任の投資顧問会社はゴールドマン・サックスの非関連会社である場合がある。

#### 11.4 C F T C

投資顧問会社は、要求される範囲内で、適用可能な多くの米国先物商品取引委員会（以下「C F T C」という。）への登録免除の一つに従い、マスター・ポートフォリオの運用を行う。どの免除規定が適用されるかによって、特定のC F T Cの商品プール運営者（以下「C P O」という。）の規制がマスター・ポートフォリオに対して適用される。

投資顧問会社は、商品取引法の下において、その運用する他の資産プールに関するC P OとしてC F T Cに登録されているが、マスター・ポートフォリオの補遺または他の形式の開示書類において別途規定されない限り、米国商品取引所法の規則第4.13(a)(3)に基づくC P Oとしての登録を免除されている（以下「規則第4.13(a)(3)免除」という。）ものとして、マスター・ポートフォリオを運営する。投資顧問会社は、当該免除の要件を充足していることを根拠に、かかるマスター・ポートフォリオに関して規則第4.13(a)(3)免除に依拠することができるものと考えている。当該免除の要件には、（ ）投資証券の募集および販売が随時改正される米国1933年証券法の下での登録を免除されており、米国において公衆に対する販売活動が行われないこと、（ ）マスター・ポートフォリオがいかなる時も「商品持分」に関して規則第4.13(a)(3)（ ）の取引制限を遵守していること、（ ）マスター・ポートフォリオに参加する者が規則第4.13(a)(3)の下での適格要件を充足するものと投資顧問会社が合理的に考えていること、および、（ ）商品先物または商品オプション市場における取引のためのピークルとして投資証券の販売が行われるものではないことが含まれている。規則第4.13(a)(3)免除に依拠するために、マスター・ポートフォリオは、限られた分量の商品持分取引しか行うことが許容されてお

らず、当該取引には先物取引およびスワップが含まれる。このような制限の結果として、マスター・ポートフォリオは一定の取引しか行うことができず、そのことがマスター・ポートフォリオのパフォーマンスに不利に影響する可能性がある。

また、マスター・ポートフォリオの投資証券は、現在、非米国人に対してのみ募集され、かつ、販売されており、投資顧問会社は登録が免除されることに基づきC F T Cによる規制に従うことにより「商品プール」としてマスター・ポートフォリオを運用することが要求されていないことにも留意すべきである。将来、マスター・ファンドが米国人に対してマスター・ポートフォリオの投資証券の募集を行う場合、事前に、適用されるC F T Cによる規制を遵守するか、かかる規制からの適切な免除に依拠することになる。

投資顧問会社が、C P Oとしての登録を免除されるか、または、C F T Cによる規制に従う「商品プール」ではないものとしてマスター・ファンドを運営する場合、投資顧問会社は、C F T Cに準拠した開示書類および認証済年次報告書をマスター・ファンドの投資主に交付することは要求されない。疑義を避けるため、かかる点は、マスター・ファンドの受益者がマスター・ファンドの目論見およびマスター・ポートフォリオに関する補遺に記載されるとおり受領する他の報告書には何ら影響を与えない。

#### 11.5 ボルカー・ルール

2010年7月に、ドッド・フランク法が制定された。ドッド・フランク法は、いわゆる「ボルカー・ルール」を含む。米国の金融規制当局は、ボルカー・ルールの法的機能を執行するため、2013年12月10日に最終的な規則を発行した。ドッド・フランク法に従い、ボルカー・ルールは2012年7月21日に発効した。ただし、連邦準備制度理事会は、金融機関に対し2015年7月21日までボルカー・ルールおよびその最終規則の遵守を義務付けない旨を規定した指令を発行した。ボルカー・ルールに基づき、ゴールドマン・サックスは一定の条件を満たした場合に限り、ヘッジ・ファンドおよびプライベート・エクイティ・ファンドの「スポンサー」となり、またはこれらの運用を行うことができる。マスター・ポートフォリオはボルカー・ルールの目的上、「規制対象ファンド」として取り扱われないことが予定されている。ただし、とりわけ、マスター・ポートフォリオがボルカー・ルールの規制対象ファンドとして取り扱われる場合、これらのボルカー・ルールの条件は、特に金融機関（ゴールドマン・サックスおよびその関連会社を含む。）が、金融機関の関連会社が運営するヘッジ・ファンドもしくはプライベート・エクイティ・ファンド、または当該ヘッジ・ファンドもしくはプライベート・エクイティ・ファンドが支配する投資ビークルとの間における「対象取引」および他の一部取引に従事することを一般に禁止している。「対象取引」は、取引の結果、金融機関またはその関連会社が、関連会社が運営するファンドに対しクレジット・エクスポージャーを保有することとなるローンまたは融資の供与、資産の購入および他の取引（金融デリバティブ商品取引および保証を含む。）を含む。さらに、ボルカー・ルールは、ゴールドマン・サックスおよび当該組織間において他の一部取引が、「対等な」条件で行われなければならない旨規定している。マスター・ファンドが重大な範囲においてゴールドマン・サックスとの間で当該取引を行う予定はなく、その結果ゴールドマン・サックスおよびマスター・ポートフォリオ間の対象取引の禁止は、マスター・ポートフォリオに重大な影響を与えとは予想されない。

また、ボルカー・ルールは金融機関が当該金融機関およびその顧客、取引先または取引相手間の重大な利益相反を伴うかもしくはこれに帰結するようないかなる行為、または直接もしくは間接的に、銀行業務によって高リスク資産もしくは高リスク取引戦略に対する重大なエクスポージャーを有することになる行為に従事することを禁止している。しかしながら、当該禁止が最終的にゴールドマン・サックスおよびマスター・ポートフォリオにどのように影響するかという点は著しく不透明なままである。ゴールドマン・サックスの方針および手続きは、マスター・ファンドに関連する行為を含むゴールドマン・サックスの取引および投資行為において、かかる重大な利益相反および高リスク資産へのエクスポージャーならびに取引戦略を特定し制限することを目的とする。ボルカー・ルールを実施する規制当局が、記載した予定どお

り、これらの問題に対処するための最善の執行に関する指針を作成した場合、ゴールドマン・サックスの方針および手続きは、当該指針を考慮するため変更または調整される場合がある。ゴールドマン・サックスの方針および手続きまたはボルカー・ルール当局によって課せられる要件または制限は、とりわけマスター・ポートフォリオに重大な悪影響を与える可能性がある。当該制限によりマスター・ポートフォリオが一部の投資または投資戦略を控え、他の措置を採るか控える可能性があり、当該措置がマスター・ポートフォリオに不利益を与える場合もある。

上記のとおり、ボルカー・ルールに基づき、ゴールドマン・サックスは一定の条件を満たした場合に限り、ヘッジ・ファンドおよびプライベート・エクイティ・ファンドの「スポンサー」となり、これらを運用することができる。ゴールドマン・サックスは、これらの条件を満たす予定であるが、何らかの理由により、ゴールドマン・サックスがこれらの条件またはボルカー・ルールに基づく他の条件を満たせないか、または満たさないことを選択した場合、ゴールドマン・サックスはマスター・ファンドおよびマスター・ポートフォリオのスポンサーとなることはできない。このような場合、マスター・ファンドの構造、事業およびガバナンスは、ゴールドマン・サックスがマスター・ファンドおよびマスター・ポートフォリオのスポンサーとしてみなされないように変更する必要が生じるか、またはマスター・ファンドおよびマスター・ポートフォリオを終了させる必要がある。

さらに、ドッド・フランク法の他の条項がマスター・ポートフォリオの取引戦略遂行能力に悪影響を及ぼし、マスター・ポートフォリオの事業および運営に重大な変更を要するか、またはマスター・ポートフォリオにその他の悪影響を与える可能性がある。

ゴールドマン・サックスは、将来、その単独の裁量により、マスター・ポートフォリオの投資主に対して通知を行わずとも、ゴールドマン・サックス、マスター・ポートフォリオまたは投資顧問会社、管理会社およびこれらの関連会社が運用するその他のファンドおよび勘定に対するボルカー・ルールの影響または適用可能性を軽減または排除する目的で、投資顧問会社の再編、またはマスター・ファンドの再編の提案を行うことができる。ゴールドマン・サックスは、ゴールドマン・サックスのマスター・ファンドへの投資額（もしあれば）を減少させることにより、またはゴールドマン・サックスが決定するその他の方法により、かかる結果を得ることを目指す。

マスター・ポートフォリオがボルカー・ルールに基づく規制対象ファンドとして扱われる場合、投資予定者には、目論見書をもって、マスター・ポートフォリオにおける損失はゴールドマン・サックスではなくマスター・ポートフォリオの投資者のみが負担すること、そのため、ゴールドマン・サックスの負担するマスター・ポートフォリオにおける損失はマスター・ポートフォリオの投資者としての資格において負担する損失に制限されることを通知する。マスター・ポートフォリオに対する持分は、米国連邦預金保険公社による保険の対象とならず、また金融機関の預金もしくは債務ではなく、またはいかなる意味においても金融機関によって支援もしくは保証されているものではない。マスター・ポートフォリオへの投資には、多大な投資リスク（とりわけ、本書に記載されるリスク（投資者の投資額の一部または全部が失われる可能性を含む。）を含む。）が伴う。

投資予定者は、マスター・ポートフォリオに投資するか否かを決定する前に、本マスター・ファンドの目論見書を精読し、自己のアドバイザーに相談すべきである。

ゴールドマン・サックスは、全体的に特定の投資者による投資を促進するためにマスター・ポートフォリオを設立している。

マスター・ポートフォリオの投資顧問は、ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクの投資運用部門の一部門であるゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナルである。

## 11.6 投機的ポジション制限の規制による影響

米国、ヨーロッパその他の規制に基づき、一部の取引所は、特定の先物契約またはかかる先物契約に対するオプションについて個人または集団が所有、保有または管理することのできるロングまたはショートの純ポジションの上限額を制限する規則を設けていることがある。かかる制限により、マスター・ポートフォリオはかかる制限がなければ望ましいまたは有利であったかもしれないポジションの獲得を妨げられる可能性がある。

さらに、ドッド・フランク法に基づき、C F T Cは、このほど、経済的に同等の先物、オプションおよびスワップに加え、農産物、エネルギー資源および鉱物資源といった25の商品の先物契約およびオプション契約についてポジション制限に関する規則案を再びまとめた。これらの規則または留保されている規則の変更が導入されることにより、かかる契約の取引を行う投資顧問会社の能力は妨げられる可能性があり、マスター・ポートフォリオおよびマスター・ファンドの運営および収益性に悪影響が及ぶ場合がある。C F T Cはまた、今般、合算基準を導入した一定の規則および規則の変更を採択した。これら規則および変更は、現行規則と比べてより制限的な部分があり、一定の契約を取引するマスター・ポートフォリオの能力を妨げる可能性がある。今般採択された合算規則およびポジションの制限に関する規則案の両方の適用については多くの点が不確定であるが、これらが適用された場合、ある者は、マスター・ファンドの商品持分ポジションの一部と、当該商品持分における自身のポジションを合算することを義務付けられる場合がある。

また、今般採択された合算規則上、ある者は、その取引戦略の大部分が同一であるすべてのプールまたは勘定において自身が保有するポジションを合算することを義務付けられている。適用除外規定が利用可能であるかにかかわらず、ある者が、その取引戦略の大部分が同一である勘定またはプール（個数を問わない。）にポジションを保有するか、またはかかる勘定またはプールを直接的に保有せずに当該ポジションの取引を管理する場合、この要件が適用される。各投資主は、自身のマスター・ポートフォリオへの投資およびその他の投資に関連して当該要件を遵守することにつき責任を負っており、当該要件については自身の法務顧問に相談すべきである。これら新たな規則がマスター・ポートフォリオに対しどのような影響（もしあれば）を及ぼすかはまだ明らかではないものの、これらの規則の適用の結果として必要となり得る、マスター・ポートフォリオによる投資に対する制限は、マスター・ポートフォリオに悪影響を及ぼす場合がある。

## 11.7 M i F I D I I リスク

2018年1月3日に、金融商品市場に関するE U指令2014 / 65 / E U（以下「M i F I D I I」という。）および欧州連合の金融商品市場規制（以下「M i F I R」という。）を施行するために、E Uの加盟国により法律および規則が導入された。これらは、マスター・ファンドの投資運用会社に新たな規制上の義務およびコストを課した。M i F I D I IおよびM i F I RがE Uの金融市場および顧客に金融サービスを提供するE Uの投資会社に与える影響は大きいと予想される。特に、M i F I D I IおよびM i F I Rは、規制された取引の場における標準化されたO T Cデリバティブ執行、E Uの取引の場における、およびE Uの取引相手方との取引に関する透明性、特定の商品デリバティブに関するポジション制限およびポジション報告義務に関する新規則を導入している。これら新規則ならびにM i F I D I IおよびM i F I Rのマスター・ファンドおよびその投資運用会社への全般的な影響は不透明であり、数値化には時間がかかるが、マスター・ファンドにとって不利益になる可能性がある。

## 12. 管理会社、投資運用会社に関する開示

### 12.1 潜在的利益相反

マスター・ファンドの取締役会、管理会社、投資顧問会社、その管理事務代行会社、その保管銀行、その登録・名義書換代行会社およびこれらの各関係会社および代理人はそれぞれ、随時、マスター・ファンドと類似の投資目的を有する他の投資信託に関して取締役、管理者、投資運用者、投資顧問、販売者、管理事務代行者、名義書換代行者もしくは保管者を務めること

ができ、または別途にかかる投資信託に関与することができる。したがって、これらの者のいずれも、業務の過程において、マスター・ファンドまたは受益者との間での潜在的な利益相反を有する。このような場合において、それぞれの者は、常に、マスター・ファンドに対する自己の義務および特に利益相反が生じる可能性がある場合に投資を進める際にマスター・ファンドの投資主の最善の利益に適うよう行為する義務を顧慮し、かかる利益相反が公正に解決されることを確保する努力を行い、特に、投資顧問会社は、マスター・ファンドに投資機会を配分するにあたり公正かつ公平であると投資顧問会社が誠実にみなす態様で行為する。特定の投資対象の推定実現価格を決定する際に、マスター・ファンドの評価者による見積りが利用されることがある。投資者は、かかる場合には、証券の推定実現価格の見積額が高くなるほど管理会社または投資顧問会社に支払われる報酬も高くなるため、利益相反の可能性が生じる場合があることに留意すべきである。

また、管理会社、投資顧問会社、管理事務代行会社、保管者、登録・名義書換代行会社およびこれらの各関係会社はそれぞれ、取引が独立の当事者間で行われることを条件として、随時、本人または代理人としてマスター・ファンドとの取引を行う。また取引は、（ ）マスター・ファンドの保管銀行（または、マスター・ファンドの保管銀行もしくはマスター・ファンドの保管銀行の関係会社が関与する取引の場合はマスター・ファンドの管理会社）により独立した適格者として承認された者による取引の証明付評価が入手され、もしくは（ ）取引が組織化された投資対象の取引所において当該取引所の規則に従い最良の条件で執行され、または（ ）（ ）もしくは（ ）が可能でない場合は、独立の当事者間で行われるという条件で実行され、取引日において投資主の最善の利益に従い行われるとマスター・ファンドの保管銀行（または、マスター・ファンドの保管銀行もしくはマスター・ファンドの保管銀行の関係会社が関与する取引の場合はマスター・ファンドの管理会社）が認める条件で取引が執行された場合に、独立の当事者間で行われるという条件で実行されたとみなされる。

マスター・ファンドの取締役会および管理会社はそれぞれ、管理会社の利益相反に関する方針に従い、公正かつマスター・ファンドの投資主の最善の利益に適うように利益相反が解決されることを確保する努力を行うものとする。マスター・ファンドは、ゴールドマン・サックスを任命して、マスター・ファンドに数多くのサービスを提供させており、管理会社の利益相反に関する方針に従って行為するものとしてゴールドマン・サックスに依拠している。

現在存在するかかる相反を最小限に抑える方針および手続の適用にもかかわらず発生する可能性のある利益の一般的性質または原因は、別紙「潜在的利益相反」に記載される。

## 12.2 ゴールドマン・サックスのグローバル・プレゼンス

ゴールドマン・サックスはその社員を含め、世界中でフルサービスを提供する投資銀行、証券会社、資産管理会社兼金融サービス会社であり、世界の金融市場における主要な参加者でもある。そのため、ゴールドマン・サックスは、幅広い金融サービスを大きくかつ多様な顧客基盤に対して提供する。ゴールドマン・サックスは、かかる資格およびその他の資格において、あらゆる市場および取引において顧客に助言を行い、また、顧客の勘定ならびに自己が援助し、運用しおよび助言を行う関係および商品を通じて、自己ならびに顧客およびそのスタッフのアカウントのための多岐にわたる投資対象を購入し、売却し、保有し、および推奨する。かかる活動および取引は、潜在的な利益相反を生じる可能性がある。さらに、顧問、その関係会社および取締役、受託者、管理者、メンバー、パートナー、役員および従業員が自身のアカウントおよび自身が運用するその他のアカウントのために行う活動は、マスター・ファンドおよびその受益者に不利となる利益相反を生じる可能性がある。当該潜在的利益相反の一部の詳細は、別紙「潜在的利益相反」に記載される。

## 12.3 ゴールドマン・サックス特有の利益相反

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・ファンド・サービスズ・リミテッドはマスター・ファンドの管理運用会社および販売会社を務め、ゴールドマン・サックス・アセッ

ト・マネジメント・インターナショナルはマスター・ファンドの投資顧問を務め、その関連会社は副投資顧問を務めることがあり、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エルエルシーはマスター・ファンドの評価会社を務める。また、マスター・ファンドの取締役会の現構成員の一部は、ゴールドマン・サックスにより雇用されているかまたはゴールドマン・サックスと関連のある者である。ゴールドマン・サックスはまた、マスター・ファンドもしくはマスター・ポートフォリオの管理運用会社、投資顧問、副投資顧問、評価者もしくは販売者以外の資格（ブローカー、ディーラー、代理人、貸し手またはアドバイザーを含む。）、またはマスター・ファンドもしくはマスター・ポートフォリオのためのその他の商業上の資格において行為することがあり、マスター・ファンドおよびその投資主に不利益をもたらす可能性のある追加の潜在的利益相反が生じる場合がある。当該潜在的利益相反の一部の詳細は、別紙「潜在的利益相反」に記載される。

また、別紙「潜在的利益相反」は、マスター・ファンドの運営会社、その投資管理会社およびゴールドマン・サックスが、マスター・ファンドにより、それと共に、またそのために実行される取引において有することのできる金銭的またはその他の利益に関連する可能性のある一定の利益相反および潜在的利益相反を記載する。それは、発生する可能性のあるすべての潜在的利益の完全な列挙または説明ではなく、それを意図するものではない。

管理会社、投資顧問会社およびゴールドマン・サックスに関する潜在的利益相反についての追加情報は、投資顧問会社のフォームADVに記載され、投資主となる予定の者は、投資証券を購入する前にかかるフォームに目を通すべきである。フォームADVパート1およびパート2の写しはSECのウェブサイト（[www.adviserinfo.sec.gov](http://www.adviserinfo.sec.gov)）で入手することができる。投資主は、マスター・ポートフォリオに投資を行ったことにより、ゴールドマン・サックスに関する潜在的利益相反およびかかる利益相反に直面した場合のマスター・ファンドの運営について同意したものとみなされる。

#### 12.4 主要人物への依存

マスター・ファンドの投資プログラムの管理および指図を行うにあたり、投資顧問会社は、ゴールドマン・サックスの特定の主要人物に大きく依拠する場合がある。規制その他の理由により、ゴールドマン・サックスの執行役その他の従業員に支払われる報酬額は減額される可能性があり、または就労ビザその他の許可に依拠する従業員は、かかるビザもしくは許可が取り消されるもしくは更新されないことがある。そのため、特定の主要人物（投資顧問会社の投資チームのメンバーを含む。）は、ゴールドマン・サックスを離れる可能性がある。かかる主要人物の離職またはかかる主要人物による一定の職務の遂行不能により、効果的にマスター・ファンドの投資プログラムを実行する投資顧問会社の能力が悪影響を受けることがあり、マスター・ファンドにも悪影響が及ぶ可能性がある。投資チームの編成の変更は、長期的に、また投資主に対して通知がなされずに行われることがある。

#### 12.5 ゴールドマン・サックスに関するリスク

マスター・ファンドはゴールドマン・サックスとは別個の法主体であるが、それでもなお、ゴールドマン・サックスの評判の失墜、支払不能および／もしくは清算手続きによる悪影響を受ける可能性があり、またはゴールドマン・サックスの支配権に変更があった場合に悪影響を受けることがある。これに関連して、ゴールドマン・サックス、管理運用会社または投資顧問会社の評判の失墜、破産または支配権の変更は、管理運用会社もしくは投資顧問会社が人材の確保にあたって困難を抱える原因となるかまたはその他マスター・ポートフォリオおよびその投資目的を達成するマスター・ポートフォリオの能力に悪影響が及ぶ可能性がある。

#### 12.6 マスター・ファンドにおける顧客勘定の投資

ゴールドマン・サックスは、現在、投資決定を行う権限を有する一定の顧客勘定（以下「一任顧客勘定」という。）、顧客の特定の指示を受けずに投資決定を行う裁量権を有していない

顧客勘定（以下「非一任顧客勘定」という。一任顧客勘定とあわせて「顧客勘定」と総称する。）に対し、投資助言業務を提供している。現在のところ、一定の顧客勘定がマスター・ファンドに投資することが予想されている。顧客勘定は、いつの時点においても、かつ、随時マスター・ファンドに投資することができ、その投資額が多額となり、マスター・ファンドの元本の大部分を占める可能性がある。「10.9 受益証券の追加募集に適用される特別留意事項」を参照されたい。マスター・ファンドの投資助言者または副投資助言者および顧客勘定の投資助言者としての地位により、ゴールドマン・サックスは、当該地位を保有していなければ得られなかったマスター・ファンドおよび顧客勘定に関する情報を保有することができる。適用法により認められる範囲において、顧客勘定は、ゴールドマン・サックスが所有する当該情報に基づいてマスター・ファンドへの申込みおよびマスター・ファンドからの買戻しを行うことができ、他の投資主には一任顧客勘定による当該投資または買戻しは通知されない。顧客勘定による買戻しは、マスター・ファンドおよび他の投資主に悪影響を及ぼす可能性がある。

ゴールドマン・サックスは、マスター・ファンドにおける自身の投資に関して非一任顧客勘定から指図を受ける前に、一任顧客勘定のためにマスター・ファンドへの申込みおよびマスター・ファンドからの全部または一部の買戻しを実施することができる。これにより、非一任顧客勘定は悪影響を受ける場合がある。

### 13. 税務に関する開示

#### 13.1 不確定な税務ポジション

受益者は、税法および税務規定が継続して変更されていること、および変更が遡及的に行われることもあることに留意しなければならない。さらに、特定の税務当局の税法および税務規定の解釈および適用が、明白でなく、一貫しておらず、不透明である場合がある。そのため、受益証券の申込みおよび買戻しが生じた時のマスター・ポートフォリオの純資産価額が、過去の実現または未実現利益に対するものを含めマスター・ポートフォリオの税金債務（遡及的に有効となり賦課される税金債務を含む。）を正確に反映していないことがある。さらに、受益証券の申込みおよび買戻しが生じた時のマスター・ポートフォリオの純資産価額が、最終的に支払うことのないまたは最終的に要請される金額より少額である税金債務に対する引当金（かかる税金債務の見積りを含む。）を反映していることもある。会計基準が変更されることもあり、マスター・ファンドに以前は引当を要請されていなかった潜在的な税金債務の引当金を求めるようになったり、最終的にマスター・ポートフォリオが当該税金債務の対象になるとは予想されない状況であることもある。

マスター・ファンドが、後に税金債務の引当金が発生するか、および／または以前は発生しなかった税金債務に関連して支払いを要求される場合、および／または投資対象（以前に実現した投資対象を含む。）がその評価に反映していなかった税金債務を生じる場合、かかる引当金または支払いによる金額は、通常、当該税金に関わる収益が生じたか、または取引が行われた時点よりも、かかる決定または支払いの時点のマスター・ポートフォリオの受益者間に配分される。さらに、後にマスター・ファンドが、税金債務の引当金が、当該税金に対する債務を上回っているまたは将来上回ると判断した場合、かかる決定から生じた利益は、通常、当該税金の発生に関連する収益が生じたか、または取引が行われた時点よりも、かかる決定時点のマスター・ポートフォリオの受益者間に配分され、それ以前に受益証券の買戻しを行った受益者は、追加報酬を受領することではなく、買戻していない受益者は当該利益を得る。受益者は、上記決定または支払いにつき通知を受けない。

税金債務が発生していない期間にマスター・ポートフォリオに投資する投資主は、該当する投資の時点で債務が発生していた場合よりも高い純資産価額のマスター・ポートフォリオに投資することになり、同様に、税金債務が発生している期間にマスター・ポートフォリオに投資する投資主は、該当する投資の時点ではかかる債務が発生していなかった場合よりも低い純資産価額のマスター・ポートフォリオに投資することになる。一方、潜在的な税金債務が発生していない期間にマスター・ポートフォリオの投資証券の買戻しを行う投資主は、該当する買戻



しの時点でかかる債務が発生していた場合よりも高い純資産価額のマスター・ポートフォリオから投資証券を買い戻すことになり、同様に、債務が発生している期間に投資証券の買戻しを行う投資主は、該当する買戻しの時点ではかかる債務が発生していなかった場合よりも低い純資産価額のマスター・ポートフォリオから買い戻すことになる。かかる場合、マスター・ポートフォリオは、当該税金の発生額がその後支払われなかった場合には不測の過少投資による影響があったとみなされることもある。

### 13.2 受益者に関する情報の開示

マスター・ファンドおよび各マスター・ポートフォリオに対する米国源泉の利息または配当金（およびその他の類似の支払金）に関する一定の支払いおよび米国内国歳入庁によりまだ制定されていない規則の実施から2年間に行われる外国の金融機関から行われる一定の支払い（またはその一部）には、各種報告要件が満たされない限り、30%の源泉徴収税が課される。特に、かかる報告要件は、とりわけ、マスター・ファンドおよびマスター・ポートフォリオがその投資主それぞれから一定の情報を入手し、マスター・ファンドおよび当該サブ・ファンドが、ルクセンブルグの税務当局に対し、法律または当該当局の要求するところに従ってかかる情報の一部を開示し、ひいては米国内国歳入庁にかかる情報が渡った場合に満たすことができる。要求された情報を提供しなかった投資者は、2018年12月31日より後にマスター・ファンドまたはマスター・ポートフォリオが行う買戻額または分配金の支払の全部または一部に関してかかる源泉徴収税が課されることになる場合がある。マスター・ファンドおよびマスター・ポートフォリオがかかる源泉徴収税を課されないとの保証はない。こうした税金リスクならびにマスター・ファンドおよびマスター・ポートフォリオへの投資に付随するその他の一定の税金リスクについては、以下に記載される。

さらに、マスター・ポートフォリオ、管理会社、投資顧問会社もしくはその関連会社および/またはマスター・ファンド、管理会社もしくは投資顧問会社のサービス・プロバイダーもしくは代理人は、（ ）開示当事者に対する管轄権を有するもしくは主張する特定の法域もしくはマスター・ポートフォリオが直接的もしくは間接的に投資を行う特定の法域の一もしくは複数の規制当局および/もしくは税務当局に対して、ならびに/または（ ）投資顧問会社もしくは管理会社の一もしくは複数の取引相手方もしくはサービス・プロバイダーに対して、マスター・ポートフォリオおよびその投資主に関する一定の情報（マスター・ポートフォリオが保有する投資対象ならびに投資主の氏名およびその実質的所有の割合を含むが、これらに限定されない。）の開示をその時々において要求されるか、またはそれらの単独の裁量によりかかる開示が望ましいと判断することがある。各投資主は、当初口座契約を締結することにより、当該投資主に関するかかる開示を承諾したものとされる。

### 13.3 E R I S Aに関わる考察

マスター・ファンドは、その資産がE R I S Aのタイトル、または1986年米国内国歳入法（改正済）（以下「歳入法」という。）第4975条に服する「年金資産」とみなされないことを期待しているが、これが該当する場合となることの保証はない。マスター・ファンドの資産が「年金資産」とみなされる場合（つまり、マスター・ファンドのいずれかのクラスの持分利息の25%以上が、「年金投資家」により保有されている場合）、マスター・ファンドは、とりわけ、マスター・ファンドのために行う投資につき、マスター・ファンドが、ゴールドマン・サックスとの取引、およびゴールドマン・サックスを通じての取引を禁じられる可能性があることを含むがこれに限定されない活動を実行する能力につき一定の制限に服する可能性がある。さらに、かかる場合、マスター・ファンドは、年金投資家またはE R I S Aのタイトル、または歳入法第4975条の対象とならないその他の従業員年金につき、その他の投資者が当該時点でマスター・ファンドの持分の買戻しまたは譲渡が認められていないことに関わりなく、マスター・ファンドへの持分のすべてまたは一部を減額または終了するよう要請することができる。



#### 13.4 ドイツにおける税金に関する公表要件から生じる特別リスク

マスター・ファンドの裁量により、投資証券クラスについて、ドイツにおける透明性を確保した税務報告を実施している。この場合、マスター・ファンドは、とりわけドイツの財政当局が公表済の税務情報の正確性を確認するために、請求に応じてかかる財政当局に書類を提供することが義務付けられている。かかる数値の算定の基礎は解釈次第であるため、かかる財政当局がマスター・ファンドの算定方法を承認するまたはこれに同意するとの保証はない。また、ドイツの税金が課される投資家は、ドイツの財政当局がマスター・ファンドの算定方法に同意せず、公表済の税務情報が誤っていると判断する事態が生じた場合、原則として、その後の修正は遡及効果を有さず、当該会計年度に限って効力を生じることには留意すべきである。したがって、当該年度に分配を受領するまたはみなし所得分配の帰属を受けるドイツの投資家は、かかる修正により有利または不利な影響を受ける可能性がある。

#### 13.5 オーストリアにおける税金に関する公表要件から生じる特別リスク

マスター・ファンドの裁量により、投資証券クラスについて、オーストリアにおける透明性を確保した税務報告を実施している。この場合、マスター・ファンドは、とりわけオーストリアの財政当局が公表済の税務情報の正確性を確認するために、請求に応じてかかる財政当局に書類を提供することが義務付けられている。かかる数値の算定の基礎は解釈次第であるため、かかる財政当局がマスター・ファンドの算定方法を承認するまたはこれに同意するとの保証はない。また、O e K Bのウェブサイト上で公表される税務情報は12月15日までであれば同一の暦年内において訂正することができるため、既に控除された、オーストリアの投資家の預金に対する源泉徴収税が自動的に訂正されることとなる。毎年12月15日より後になされた訂正は自動的に処理されないため、投資家は、誤った控除を訂正するために所得税申告書を届け出なければならない。

#### 13.6 スイスにおける税金に関する公表要件から生じる特別リスク

マスター・ファンドの裁量により、投資証券クラスについて、スイスにおける透明性を確保した税務報告を実施している。この場合、マスター・ファンドは、とりわけスイスの財政当局が公表済の税務情報の正確性を確認するために、請求に応じてかかる財政当局に書類を提供することが義務付けられている。かかる数値の算定の基礎は解釈次第であるため、かかる財政当局がマスター・ファンドの算定方法を承認するまたはこれに同意するとの保証はない。

#### 13.7 英国における税金に関する公表要件から生じる特別リスク

マスター・ファンドの裁量により、投資証券クラスについて、英国の税務報告制度の下で税務報告を実施することができる。英国における税務報告上の地位が特定の投資証券クラスについて必要な状況において、マスター・ファンドは、歳入関税庁に申請した上で、申請処理に必要な情報を提供しなければならない。投資証券クラスが英国における税務報告上の地位を受領すれば、マスター・ファンドは、当該投資証券クラスにつき年次報告要件（報告対象収益の算定準備を含む。）を遵守するとともに、所定の期日までに当該報告を歳入関税庁に提出し、関連する受益者に投資者レポートを提供できるようにしなければならない。場合によっては、かかる収益の金額の算定の基礎は解釈次第であるため、歳入関税庁がマスター・ファンドの算定方法を承認するまたはこれに同意するとの保証はない。

#### 13.8 外国税

マスター・ファンドは、アイルランド以外の国において、稼得利益およびマスター・ファンドの投資対象から生じたキャピタル・ゲインに対し税金（源泉徴収税を含む。）を課されることがある。マスター・ファンドは、アイルランドと他国の間の二重課税防止条約に基づくかかる外国税率の軽減による恩恵を受けることができない場合がある。したがって、マスター・

ファンドは、特定の国において自らが負担した外国源泉徴収税について還付請求を行うことができないことがある。かかる状況が変わり、マスター・ファンドが外国税の還付を受けた場合、マスター・ファンドの純資産価額は改定されることなく、還付時の比率に応じてその時点で存在するマスター・ファンドの投資主に恩恵が配分される。

### 13.9 米国免税投資家

容認された課税米国人は、マスター・ファンドへの参加が規制されるか、またはマスター・ポートフォリオに投資することによりマスター・ポートフォリオがその時々において用いる種類の投資戦略を直接的もしくは間接的に実行することが規制される米国の連邦および州の法律、規則および規制に服することがある。免税投資家は、種類ごとに異なる法律、規則および規制に服することがあり、投資予定者は、直接的であるか間接的であるかを問わず、マスター・ファンドへの投資の適切性および税効果について自己のアドバイザーに相談するよう強く奨励される。

### 13.10 その他一定の税務リスク

本書に記載される他の税務リスクのほか、サブ・ファンドへの投資には、数多くの税務リスクが伴う。かかる税務リスクには、とりわけ、（ ）サブ・ファンドが直接的または間接的に投資を行うかまたは別途事業を行うとみなされる法域において、受益者が直接的に、適用される課税および税務申告要件の対象となるリスク、（ ）サブ・ファンドが直接的または間接的に投資を行うかまたは別途事業を行うとみなされる法域において、サブ・ファンドおよび／またはサブ・ファンドの投資に用いられる投資ビークルが適用される課税の対象となるリスク、（ ）受益者が自身の適用される税務申告書の完成のために利用可能な延長を申請することを要求されるリスク、および（ ）受益者がサブ・ファンドへの投資から生じるファントム所得（すなわち、該当する現金の受領のない所得）を認識するリスクが含まれる。サブ・ファンドへの投資に適用される税務リスクおよびその他考察については、「税制」を参照されたい。

## 税制

投資予定者は、マスター・ファンドへの投資に関わる税制上のリスクに注目しなければならない。

## 利益相反

管理会社、投資顧問会社、副投資顧問会社、日本における販売会社、副販売会社、管理事務代行会社、受託会社、登録・名義書換代行会社は、随時、ファンドと類似の投資目的を有する他のファンドもしくは投資信託に関して管理者、受託者もしくは保管者、管理事務代行者、投資運用者、顧問もしくは販売者を務めることができ、または別途にかかるファンドもしくは投資信託に関与することができる。したがって、これらの者のいずれも、自己の業務の適切な過程において、ファンドまたはその受益者との間での潜在的な利益相反を有しうる。このような場合において、それぞれの者は、常に、信託証書に基づく自己の義務または自己がファンドに関してその当事者になり、もしくはその拘束を受けるその他の取決めに基づく自己の義務を顧慮し、特に利益相反が生じうる場合に投資を行う際に受益者の最善の利益に従い行為する自らの義務（ただし、これに限らない）に顧慮し、かかる利益相反が公正に解決されることを確保するように努める。また、上記のいずれの者も、当該取引が受益者の最善の利益と矛盾せず、独立の当事者間で行われることを条件として、随時、本人または代理人としてファンドとの取引を行いうる。

管理会社は、その利益相反方針に従って、利益相反が公正に解決され、受益者にとって最善の利益となることを確保するように努めるものとする。（ ）下記に定める義務が関係当事者との全取引に適用されることを確保する取り決めがあり、（ ）期間中に実行される関係当事者との取引が下記に定める義務に従っていることについて、管理会社が満足しているかどうかにつき、年次報告書および半期報告書において記載されるものとする。

取引は、(a)受託会社により独立した適格者として承認された者による証明付評価が入手され、もしくは(b)取引が組織化された投資対象の取引所において当該取引所の規則に従い最良の条件で執行され、または(c)(a)もしくは(b)が可能でない場合は、独立の当事者間での執行の原則に適合すると受託会社（または、受託会社が関与する取引の場合は管理会社）が認める条件で取引が執行された場合に、独立の当事者間で実行されたとみなされる。

信託証書は、管理事務代行会社が、非上場証券の推定売却価値を決定する際に、受託会社の承認を伴う形で取締役会により承認された適格者による見積を受け入れることができることを規定している。管理会社は適格者として評価会社を任命しており、管理事務代行会社は、このような目的のために、評価会社により提供された見積を用いることができる。投資家は、このような状況においては証券の推定売却価値が高ければ高いほど管理会社または投資顧問会社に支払われる手数料が高くなるがゆえに利益相反が生じうる点に留意するべきである。

マスター・ファンドに関する利益相反については、上記を参照のこと。

## (2) リスクに対する管理体制

運用チームとは独立したリスク管理専任部門がファンドのリスク管理を行う。リスク管理専任部門では、運用チームと独立した立場で、運用チームにより構築されたポジションのリスク水準をモニタリングし、各運用チームに報告する。

サブ・ファンドは、本書に記載のとおり、マスター・ファンドレベルでヘッジ目的および／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。マスター・ファンドは、デリバティブについて、UCITSに係るEU指令の準拠に基づくリスク管理方法を採用している。また、マスター・ファンドは、信用リスクについて、UCITSに係るEU指令の準拠に基づくリスク管理方法を採用している。

上記リスク管理体制は今後変更されることがある。

## (3) リスクに関する参考情報

下記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

### ファンドの年間騰落率および 分配金再投資1口当たり純資産価格の推移



- 年間騰落率は各月末における直近1年間の騰落率を表示したものです。

### ファンドと他の代表的な資産クラス との騰落率の比較



- 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す。
- すべての資産クラスがファンドの投資対象とは限りません。
- 上記のグラフは、過去5年間の各月末における直近1年間の騰落率の平均値・最大値・最小値を表示したものです。ファンドにはベンチマークはありません。

#### ● 各資産クラスの指数

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

※ 海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円ベースの指数を採用しております。

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、税引前の分配金を再投資したものとみなして計算した1口当たり純資産価格および当該1口当たり純資産価格の年間騰落率が記載されており、実際の1口当たり純資産価格および実際の1口当たり純資産価格に基づいて計算した年間騰落率とは異なる場合があります。

## 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

G S 新成長国通貨債券ファンドの場合、申込金額の3%以下。

日本国内における申込手数料

G S 新成長国通貨債券ファンドの場合、申込金額の3.3%（税抜き3.0%）を上限として販売会社の裁量により決定される率を乗じて得た額とする。申込手数料は、商品および関連する投資環境の説明および情報提供等、ならびに購入に関する事務コストの対価として、投資者が購入時に支払う。

### （２）【買戻し手数料】

海外における買戻し手数料

海外における買戻し手数料は徴収されない。

日本国内における買戻し手数料

日本国内における買戻し手数料は徴収されない。

### （３）【管理報酬等】

G S 新成長国通貨債券ファンドに関する投資顧問報酬は、純資産価額の年率0.80%を超えず、販売報酬は、純資産価額の年率0.80%を超えず、代行協会員報酬は、純資産価額の年率0.03%を超えないか、または管理会社が合意するそれ以下の金額でなければならない。管理会社は、管理会社、投資顧問会社、副投資顧問会社、販売会社、管理事務代行会社、登録・名義書換事務代行会社、または代行協会員がそれぞれの義務の履行において負担したすべての合理的な現金支出費用に関してファンドの資産から弁済を受ける権利も有するものとする。ファンドは、投資顧問会社、副投資顧問会社、販売会社、管理事務代行会社、登録・名義書換事務代行会社に対してノによって、その任務の遂行において、支払われるべきあらゆる報酬またはその他の金額に適用されるあらゆる付加価値税の費用を負担するものとする。

管理会社は、各サブ・ファンドに関して当該サブ・ファンドの資産より支払われるべき、当該サブ・ファンドの毎日の平均純資産価額を基準として、日々発生し、毎月後払での支払義務が生ずる管理報酬および管理事務報酬を受領する権利を有する。管理会社は、各サブ・ファンドの年間報酬および費用（マスター・ポートフォリオのレベルの報酬および費用の影響を含む）を各サブ・ファンドの純資産価額の年間2.5%または管理会社が同意するそれ以下の金額に制限することに同意している。受益者の事前同意なくこの2.5%制限を引き上げてはならない。管理会社、投資顧問会社、副投資顧問会社、販売会社、管理事務代行会社、登録・名義書換事務代行会社、ならびに代行協会員の報酬は、上記の2.5%制限を条件として、管理会社がその報酬から支払い、またはファンドの資産から直接支払われる。

受託会社は、各サブ・ファンドに関して、各サブ・ファンドの資産から支払われるべき、信託証書に基づく受託会社の任務の遂行に対する各サブ・ファンドの純資産価額の年率0.01%にあたる金額か、または管理会社が随時合意するその他の金額の年間報酬を受取る権利を有するものとする。ただし、常に、上記各サブ・ファンドの総費用限度額に従うものとする。

受託会社に対して支払われるべき報酬は、各暦月末に後から発生し、支払義務が生じる。受託会社は、取引手数料の支払を標準的な商業レートによるもので、かつサブ・ファンドのために負担した適切な証拠を有する現金支出費用の弁済を当該手数料および費用の負担に関わるサブ・ファンドの資産から受ける権利を有するものとする。

各報酬の支払先および役務の内容は以下のとおりである。

報酬		支払先	役務の内容
管理会社報酬		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・ファンド・サービシズ・リミテッド（管理会社）	ファンドの運用・管理、受益者からの問い合わせへの対応、受益者の口座開設等の受益者サービス業務
	評価報酬	ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エルエルシー（評価会社）	ファンド資産に関する評価業務
投資顧問報酬		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル（投資顧問会社）	ファンドに関する日々の投資運用業務
	副投資顧問報酬	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社（副投資顧問会社）	投資顧問会社に対する投資助言業務
管理事務代行報酬		ステート・ストリート・ファンド・サービシズ（アイルランド）リミテッド（管理事務代行会社）	ファンドの純資産総額、1口当たりの純資産価格の計算等の日々の管理事務代行業務
受託報酬		ステート・ストリート・カストディアル・サービシズ（アイルランド）リミテッド（受託会社）	ファンドの資産の保管業務等の受託業務
販売報酬		（日本における販売会社）	日本におけるファンド証券の販売・買戻しの取扱い業務、運用報告書の交付業務、ファンドおよびファンドの投資環境に関する説明および情報提供業務
代行協会員報酬		ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社（代行協会員）	1口当たり純資産価格の公表、ファンド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交付等の業務
登録・名義書換事務代行報酬		RBCインベスター・サービシズ・アイルランド・リミテッド（登録・名義書換事務代行会社）	ファンドの名義書換代行業務および受益者名簿記帳業務

2021年11月30日に終了した会計年度にG S 新成長国通貨債券ファンドが支払った報酬は以下のとおりである。

G S 新成長国通貨債券ファンド

管理会社報酬	19,999米ドル
投資顧問報酬	623,759米ドル（注）
管理事務代行および受託報酬	41,865米ドル
販売および代行協会員報酬	647,150米ドル
登録・名義書換事務代行報酬	32,747米ドル

（注）2021年11月30日に終了した会計年度に、投資顧問報酬のうち93,088米ドルが管理会社および投資顧問会社間の合意によりファンドに払い戻された。

（４）【その他の手数料等】

各サブ・ファンドは、訴訟に関して、各サブ・ファンドが被った費用およびファンドが被った費用に係る各サブ・ファンドの比例負担分に責任を負う。ファンドは、信託証書に記載されている規定に従い、一定の状況において（ファンドのために訴訟において負担された費用を含む）受託会社に補償を行うものとする。管理会社は、管理会社がファンドもしくは当該サブ・ファンドによるか、またはそのための訴訟において被った費用をファンドまたは当該サブ・ファンドから回収する権利を有するものとする。

各サブ・ファンドは、管理会社により負担される分を除き、適宜、そのすべての費用、または特定の単数または複数サブ・ファンドに帰属させることのできないファンドのすべての費用に係る当該ファンドの（純資産価額の相対額に基づく）比例負担分を支払う。費用は、取締役の見解において当該費用が関係する単数または複数のサブ・ファンドに配分される。費用をいずれかの特定のサブ・ファンドに容易に帰属させることができない場合、管理会社は、費用のサブ・ファンド間配分の基準を決定する裁量権を有するものとする。このような場合、通常、費用は各サブ・ファンドの純資産価額の価値に比例的に各サブ・ファンドに配分される。

各サブ・ファンドにより支払われる費用（または各サブ・ファンドが比例分担する費用）には、監査人および会計士の報酬、弁護士報酬、販売代理店または現地代理店（かかる費用および報酬は通常の業務料金である。）もしくは当該サブ・ファンドの受益証券の販売会社に支払われるべき費用および報酬、財政当局または監督当局により課される料金または税金、あらゆる報告書、証明書、当該サブ・ファンドの受益証券の購入確認書および受益者への通知の作成、翻訳および配布に係る費用、あらゆる他の法域において当該ファンドの許可または登録を得ることに関連して負担される料金および費用、管理、投資顧問会社、分配、管理事務、保管および譲渡・名義書換に係る費用、受益者集会に係る資料の作成および配布を含む受益者集会の費用、保険料、協会および会員権に係る費用、当該サブ・ファンドの受益証券の発行、買戻しまたは交換に係る事務費用を含むその他のあらゆる費用、信託証書およびファンドまたは当該サブ・ファンドの受益証券の募集に係るその他のあらゆる文書（発行届出書、目論見書、説明覚書、年次報告書、半期報告書および臨時報告書を含む）をあらゆる言語で作成し、印刷し、かつ／または当該ファンドに対する管轄権を有するすべての当局（現地の証券業協会を含む）に提出するための費用およびこれらの文書を受益者に交付するための費用、当該ファンドの受益証券の販売に係る費用（マーケティングおよび宣伝に係る費用を除く）、該当法域の現地新聞に公告を掲載する費用、発生した非経常的かつ特別の項目、および各場合に該当する付加価値税を含むが、これらに限定されないものとする。

各サブ・ファンドは、当該サブ・ファンドに係る受益証券の当初募集の準備に際して負担され、5万ユーロ（または当該サブ・ファンドの基準通貨による相当額）を超えないと予想され、また、1年間または管理会社が決定するその他の期間にわたり償却される自己の設立費用を支払う。



管理会社は、その裁量において、ファンドまたはいずれかの個別のサブ・ファンドの設立および／または受益証券のマーケティング、分配および／または販売に起因する費用を直接分担することができ、随時、その裁量により、特定の支払期間に係る自己に帰すべき報酬の一部またはすべてについて権利放棄することができる。

#### 販売手数料

サブ・ファンドは、マスター・ポートフォリオに対する投資に関わる仮／当初販売手数料を支払わず、管理会社がマスター・ポートフォリオに投資することにより受領する手数料を当該サブ・ファンドの資産に支払う。

#### クラス毎の手数料および費用

アイルランド中央銀行への事前通知により、受託会社は、各サブ・ファンドで、異なる価格、手数料、他の費用形態、最低購入価格および分配形態を有する、異なる受益証券クラスを発行することができる。

#### マスター・ファンドへの投資にかかる報酬

マスター・ファンドは、マスター・ファンドの取締役、常任代理人、その他代理人に支払われる報酬等の経常費用、投資顧問会社、販売会社、保管銀行、管理事務代行会社、投資主サービス代行会社、登録・名義書換事務代行会社、処理、計算および投資顧問会社に対してリスク尺度を報告するために任命された法人の報酬および費用等のその他適切な費用、政府または管轄権を有する規制機関に対する報告または提出の義務に関連し投資顧問会社がマスター・ファンドについて負担した報酬および費用、投資会社組織（投資会社協会（以下「ICI」という。）を含むがこれに限定されない。）のメンバーシップに関連し投資顧問会社が負担した費用、マスター・ファンドの評価サービス提供会社、マスター・ファンドの監査人や法律顧問に対する報酬および費用、ルクセンブルグ大公国とその他の国の政府機関または証券取引所へのファンドの登録と登録の維持に関わる手数料または費用、目論見書、説明覚書、定期報告書または有価証券届出書の印刷、作成、広告、配付の費用を含む報告・公告費、投資主への報告書の経費、あらゆる公租公課とそれに類する費用、その他一切の営業費、マスター・ファンドの投資に関して発生した手数料および売買委託手数料、マスター・ファンドの投資に関する源泉徴収税、印紙税またはその他の税、借入金の金利およびかかる借入れの条件の交渉、実行または変更に関して発生した銀行手数料、ならびにマスター・ファンドの投資に関連し仲介業者によって請求された一切の手数料を負担する。マスター・ファンドは移動費用、宿泊費用、事務所費用等、担当マネージャーが担当マネージャーに任命されたことにより生ずる適切な費用を支払う義務がある。担当マネージャーにはマスター・ファンドに対するサービスに関する費用は支払われない。管理事務代行会社に支払われる保管業務、管理業務に関する費用は通常50ベシス・ポイントを上限とする。

疑義を避けるため、マスター・ポートフォリオが負担する報酬および費用は、各サブ・ファンドの年間報酬および費用の総額に関する上述の2.5%の制限の範囲内に含まれる。

2021年11月30日に終了した会計年度にG S 新成長国通貨債券ファンドが支払ったその他の費用は以下のとおりである。

G S 新成長国通貨債券ファンド	193,402米ドル
------------------	------------



**（５）【課税上の取扱い】****（Ａ）日本**

2022年５月31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いを受ける場合、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いを受ける場合、日本の個人受益者が支払いを受けるファンドの分配金については、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いを受けるファンドの分配金（表示通貨ベースの償還金額と元本相当額との差益を含む。）については、国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、所得税のみ15.315%の税率による源泉徴収が日本国内で行われ（一定の公共法人等（所得税法別表第一に掲げる内国法人をいう。以下同じ。）または金融機関等を除く。）、一定の場合、支払調書が税務署長に提出される（2038年１月１日以後は15%の税率となる。）。)
- (5) 日本の個人受益者が、受益証券を買戻請求等により譲渡した場合（他のクラスの受益証券に転換した場合を含む。）は、上場株式等に係る譲渡益課税の対象とされ、受益証券の譲渡益（譲渡価額から取得価額等を控除した金額（邦貨換算額）をいう。以下同じ。）に対して、源泉徴収選択口座において、20.315%（所得税15.315%、住民税５%）（2038年１月１日以後は20%（所得税15%、住民税５%））の税率による源泉徴収が日本国内で行われる。受益証券の譲渡損益は申告分離課税の対象となり、税率は源泉徴収税率と同一であるが、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、アイルランド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アイルランド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いを受ける場合、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いを受ける場合、日本の個人受益者が支払いを受けるファンドの分配金については、20.315%（所得税15.315%、住民税５%）（2038年１月１日以後は20%（所得税15%、住民税５%））の税率による源泉徴収が行われる。

日本の個人受益者は、総合課税または申告分離課税のいずれかを選択して確定申告をすることもできるが、確定申告不要を選択することにより、源泉徴収された税額のみで課税関係を終了させることもできる。

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

(4) 日本の法人受益者が支払いを受けるファンドの分配金（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いを受ける場合、所得税のみ15.315%の税率による源泉徴収が日本国内で行われ（一定の公共法人等を除く。）、一定の場合、支払調書が税務署長に提出される（2038年1月1日以後は15%の税率となる。）。

(5) 日本の個人受益者が、受益証券を買戻請求等により譲渡した場合（他のクラスの受益証券に転換した場合を含む。）は、上場株式等に係る譲渡益課税の対象とされ、受益証券の譲渡益に対して、源泉徴収選択口座において、20.315%（所得税15.315%、住民税5%）（2038年1月1日以後は20%（所得税15%、住民税5%））の税率による源泉徴収が行われる。受益証券の譲渡損益は申告分離課税の対象となり、税率は源泉徴収税率と同一であるが、確定申告不要を選択した場合は源泉徴収された税額のみで課税関係は終了する。

譲渡損益は、一定の他の上場株式等の譲渡損益および一定の上場株式等の配当所得等との損益通算が可能である。確定申告を行う場合、一定の譲渡損失の翌年以降3年間の繰越も可能である。

(6) 日本の個人受益者の場合、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、アイルランド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アイルランド税務当局により課税されることは一切ない。

2022年5月31日現在では、ファンドは、税法上、公募外国株式投資信託として取り扱われる。

ただし、将来における税務当局の判断によりこれと異なる取扱いがなされる可能性もある。

税制等の変更により上記「ないし」に記載されている取扱いは変更されることがある。

税金の取扱いの詳細については、税務専門家等に確認することを推奨する。

## （B）アイルランド

### ファンドへの課税

ファンドは、自らがアイルランドの課税居住者となり、その他の法域の課税居住者とならないように、その業務を行うことを意図している。ファンドがアイルランドの課税居住者であるとの前提に基づき、ファンドはアイルランドの税務上、投資信託としての資格を有しており、従って、その収益または利益に対してアイルランドの租税は免除される。

後述の通り、受益証券がアイルランドの非居住者である受益者により保有される場合（およびその他ある一定の状況における場合）、ファンドは、アイルランド内国歳入庁に対してアイルランドの所得税に関する報告を行う義務を負う。なお、「居住者」および「通常居住者」の用語の説明は、本項の末尾に記載する。

### 非アイルランド受益者への課税

受益者が、アイルランドの税務上アイルランドに居住（または通常居住）していない場合、ファンドは、受益者の非居住状態を確認する当初口座契約書に定める申告書を受領後は、受益者の受益証券に関連していかなるアイルランドの租税も徴収しない。アイルランドの居住者（または通常居住者）ではない投資者のために受益証券を保有する仲介者が当該申告書を提出することができる

が、当該仲介者の知る限り当該投資者がアイルランドの居住者（または通常居住者）ではないということを条件とする。「仲介者」の用語の説明は本項の末尾に記載する。

ファンドがかかる申告書を受領しなかった場合、ファンドは受益者が非免税アイルランド居住受益者（下記を参照のこと。）であるものとして、受益者の受益証券に関してアイルランドの租税を徴収する。受益者の申告が誤りであると合理的に示唆する情報を有している場合であっても、ファンドは、アイルランドの租税を徴収する。受益者は、原則として、かかるアイルランドの租税の還付を受ける権利を有しない。ただし、受益者が会社であり、アイルランドの支店を通じて受益証券を保有している場合およびその他限られた状況における場合はこの限りではない。受益者がアイルランドの課税居住者になった場合、ファンドはそのことを通知されなければならない。

原則として、アイルランドの課税居住者でない受益者は、自己の受益証券に関して他のアイルランドの納税義務を有しない。しかし、受益者が自己の受益証券をアイルランドの支店または代理人を通じて保有している会社である場合、受益者は、当該受益証券に関して生じた収益および利益に関してアイルランド法人税を（自己査定に基づき）納税する義務を負う場合がある。

#### 免税アイルランド受益者への課税

アイルランドの税務上、受益者がアイルランドの居住者（または通常居住者）であり、アイルランドの租税統合法（以下「租税統合法」という。）第739条D(6)に記載される分類に含まれる場合、ファンドは、受益者の免税状態を確認する当初口座契約書に定める申告書を受領後は、受益者の受益証券に関連していかなるアイルランドの租税も徴収しない。

租税統合法第739条D(6)に記載される分類は、以下の通り要約される。

- 1．（租税統合法第774条、784条、785条に定める）年金基金
- 2．（租税統合法第706条に定める）生命保険事業を営む会社
- 3．（租税統合法第739条Bに定める）投資信託
- 4．（租税統合法第739条Jに定める）投資リミテッド・パートナーシップ
- 5．（租税統合法第737条に定める）特別投資信託
- 6．（租税統合法第731条(5)(a)の適用を受ける）無認可のユニット・トラスト
- 7．（租税統合法第739条D(6)(f)(i)に定める）慈善事業
- 8．（租税統合法第734条(1)に定める）適格管理会社
- 9．（租税統合法第734条(1)に定める）特定会社
- 10．（租税統合法第739条D(6)(h)に定める）適格ファンドおよび貯蓄マネジャー
- 11．（租税統合法第739条D(6)(i)に定める）個人退職貯蓄口座（P R S A）の管理事務会社
- 12．（1997年信用組合法第2条に定める）アイルランドの信用組合
- 13．国家資産管理庁
- 14．国家財務管理局もしくは財務大臣が単独で実質的に所有するファンド投資ビークル（2014年国家財務管理局（改正）法第37条に定める。）または国家財務管理局を通じて行為するアイルランド
- 15．（租税統合法第110条に定める）適格会社
- 16．ファンドにアイルランドの租税の徴収または報告を義務づけることなく、ファンドの受益証券を保有することを（統合租税法に基づき、またはアイルランド内国歳入庁の特別優遇措置により）許可されているアイルランドの居住者

免税資格を申請するアイルランド居住受益者は、受益証券に関連してアイルランドの租税額を自己査定に基づき報告する義務を負う。

ファンドが、受益者についてかかる申告書を受領しなかった場合、ファンドは受益者が非免税アイルランド居住受益者（下記を参照のこと。）であるものとして、受益者の受益証券に関してアイルランドの租税を徴収する。受益者は、原則として、かかるアイルランドの租税の還付を受ける権利を有しない。ただし、受益者がアイルランドの法人税の対象となる会社である場合およびその他限られた状況における場合はこの限りではない。

## その他のアイルランド受益者に対する課税

受益者がアイルランドの税務上、アイルランドの居住者（または通常居住者）であり、「免税」受益者（上記を参照のこと。）でない場合、ファンドは、分配、買戻し、譲渡および下記に記載の「8年目事由」に対するアイルランドの租税を徴収する。

### ファンドによる分配

ファンドが非免税アイルランド居住受益者に対して分配金を支払う場合、ファンドは、分配金からアイルランドの税金を徴収する。アイルランドの徴収される租税は以下の通りである。

1. 25%の適用を適切に申告している法人である受益者に対して分配金が支払われる場合、分配金の25%
2. その他の場合、分配金の41%

ファンドは、かかる税金をアイルランド内国歳入庁に支払う。

原則として、受益者は分配金に関してさらにアイルランドの租税の義務を負うことはない。ただし、受益者が、分配金が取引の受取金である会社である場合、分配金総額は自己査定の目的上課税所得の一部を構成し、受益者は徴収された租税を法人税納税義務と相殺することができる。

### 受益証券の買戻しおよび譲渡

ファンドが非免税アイルランド居住受益者の保有する受益証券を買い戻す場合、ファンドは受益者に支払う買戻代金からアイルランドの租税を徴収する。

同様に、当該アイルランド居住受益者が受益証券に対する権利を（販売またはその他の方法により）譲渡した場合、ファンドはかかる譲渡に関してアイルランドの租税を報告する。徴収される、または報告を行うアイルランドの租税は、買い戻された、または譲渡された受益証券につき受益者に生じる利益（もしあれば）に従って計算され、以下に相当する。

1. 受益者が25%の適用を適切に申告している法人である場合、かかる利益の25%
2. その他の場合、かかる利益の41%

ファンドは、かかる租税をアイルランド内国歳入庁に支払う。受益証券の譲渡の場合、かかるアイルランドの納税額をまかなうため、ファンドは、当該受益者が保有する他の受益証券を充当しまたは解約することができる。これにより新たなアイルランドの租税が課される場合がある。

原則として、受益者は受益証券の買戻しまたは譲渡に関してさらにアイルランドの租税の義務を負うことはない。ただし、受益者が、買戻しまたは譲渡の支払が取引の受取金である会社である場合、受益証券取得にかかる費用を差し引いた総支払額（徴収されたアイルランドの租税を含む。）は自己査定の目的上課税所得の一部を構成し、受益者は徴収された租税を法人税納税義務と相殺することができる。また、受益証券がユーロ建てでない場合、受益者は（自己査定に基づき）、受益証券の譲渡により生じる為替収益についてアイルランドのキャピタル・ゲイン税を支払う義務を負うことがある。

### 「8年目」事由

非免税アイルランド居住受益者が、取得から8年以内に受益証券を処分しない場合、受益者はアイルランドの税務上、受益証券の取得から8年目の時点（およびその後8年毎に）で受益証券を処分したものとみなされる。かかるみなし処分において、ファンドは、かかる8年の期間中に生じた受益証券の価格の上昇（もしあれば）について報告する。かかる報告されるアイルランドの税金は以下に相当する。

1. 受益者が25%の適用を適切に申告している法人である場合、かかる価格の上昇の25%
2. その他の場合、かかる価格の上昇の41%

ファンドは、かかる租税をアイルランド内国歳入庁に支払う。かかるアイルランドの納税額をまかなうため、ファンドは、当該受益者が保有する他の受益証券を充当しまたは解約することができる。

ただし、非免税アイルランド居住者の保有する当該サブ・ファンドの受益証券が（価格ベースで）10%を下回る場合、ファンドは、かかるみなし処分によるアイルランドの租税を報告しないことを選択することができる。この場合、ファンドは、アイルランド内国歳入庁に、かかる10%の要件が満たされているかにつき毎年確認し、アイルランド内国歳入庁に非免税アイルランド居住受益者の詳細（その受益証券の価格およびアイルランドの税務参照番号を含む。）を提出し、ファンドがかかる免除の申請を選択したことを非免税アイルランド居住受益者に通知しなければならない。

ファンドにより免除が申請される場合、非免税アイルランド居住受益者は自己査定に基づき、8年後（およびその後8年毎に）ファンドが支払うべきアイルランドの租税をアイルランド内国歳入庁に支払わなければならない。

8年の期間中に上昇した受益証券の価値に関して支払われるアイルランドの租税は、かかる受益証券に関連して別途将来支払われるアイルランドの租税に関して比例的に相殺され、超過額については受益証券の最終処分の際に還付を受けることができる。

#### 受益証券の交換

受益者が、サブ・ファンドの他の受益証券またはファンドの他のサブ・ファンドの受益証券を独立当事者間における取引条件により交換する場合であって、受益者に対する支払が伴わない場合、ファンドはかかる交換に関してアイルランドの租税を徴収しない。

#### 印紙税

受益証券の発行、譲渡または買戻しに対するアイルランドの印紙税（またはその他のアイルランドの譲渡税）の適用はない。受益者がファンドから資産の分配金を正貨で受け取る場合、アイルランドの印紙税が賦課されることがある。

## 贈与税および相続税

アイルランドの資産取得税（税率33％）は、アイルランドに所在する資産に対して、あるいは、贈与または相続を行った者がアイルランドの居住者または通常居住者である、もしくは贈与または相続を受け取る者がアイルランドの居住者でまたは通常居住者である場合、適用される。

受益証券がアイルランド籍のファンドにより発行されている場合、かかる受益証券は、アイルランドに所在する資産として取扱われる。ただし、受益証券の贈与または相続は下記の場合、アイルランドの贈与税および相続税が免除される。

- ( ) 受益証券がかかる贈与日または相続日、および「評価日」（アイルランドの資産取得税の目的上定義される。）において、贈与または相続財産に含まれている場合
- ( ) 処分日において、かかる贈与を行いまたは相続が行われた受益者が、アイルランドに住所を有さず、通常の居住者でもない場合
- ( ) 贈与日、または相続日において、受贈者または相続者が、アイルランドに住所を有さず、通常の居住者でもない場合

## 用語の意味

### 法人における「居住者」の意味

アイルランド内に管理および監督の中核組織を有する法人は、当社がどこで設立されたかに関係なく、アイルランドの課税居住者である。アイルランド内に管理および監督の中核組織を有さないが、2015年1月1日以降にアイルランド内で設立された法人は、アイルランドと他国間の二重課税防止条約に基づきアイルランドの居住者ではないとみなされる場合を除き、アイルランドの課税居住者である。アイルランド内に管理および監督の中核組織を有さないが、2015年1月1日以前にアイルランド内で設立された法人は、以下の場合を除き、アイルランドの居住者である。

- (a) かかる法人（または関連会社）が、アイルランド内で取引を行っており、かつ、かかる法人が、EU加盟国またはアイルランドが二重課税防止条約を締結している国の居住者に最終的に支配されているか、あるいは、かかる法人（または関連会社）が、EUまたは租税条約国の公認の証券取引所に上場している法人である場合
- (b) かかる法人が、アイルランドと他国間の二重課税防止条約に基づき、アイルランドの居住者ではないとみなされる場合

また、2015年1月1日以前にアイルランド内で設立された法人は、( ) 当該法人がアイルランドとの二重課税防止条約が有効である領域（以下「関連領域」という。）において管理および監督され、かかる管理および監督がアイルランドで実行された場合には、当該法人をアイルランドの課税居住者にするために十分である場合、また( ) 当該法人が当該関連領域で統合された場合にその法律に基づき当該関連領域の課税居住者であった場合、また( ) 当該法人がいずれかの領域の法律により税務上の目的で当該領域の居住者であると別段みなされない場合、アイルランドの居住者とみなされる。

### 個人における「居住者」の意味

個人は、以下の場合、一暦年度について、アイルランドの課税居住者とみなされる。

- (a) 当該暦年度にアイルランドに183日以上滞在した場合
- (b) 当該暦年度にアイルランドに滞在した日数とその前年度にアイルランドに滞在した日数の合計が280日に達する場合。個人が、一暦年度に、アイルランドに30日以下しか滞在しなかった場合、かかる2年基準の適用上計算に入れない。

個人が自ら当該日のいずれかの時間に滞在している場合、かかる個人は当該日にアイルランドに滞在しているとみなされる。

### 個人における「通常居住者」の意味

「通常居住者」の用語（「居住者」とは異なる。）は、個人の通常の生活形態と関連しており、ある一定の継続性を伴う居住者を意味する。

3課税年度連続してアイルランド居住者である個人は、4年目の課税年度開始時から、通常居住者となる。

アイルランド通常居住者であった個人は、連続してアイルランドの居住者でない3課税年度目の終了時に通常居住者でなくなる。例えば、2021年にアイルランドの居住者であり、かつ通常居住者である個人は、当該年度にアイルランドを出国しても、2024年の課税年度終了時までには通常居住者のままである。

「仲介者」の意味

仲介者とは以下の者をいう。

- (a) 他の者に代わり、アイルランドにおける規制された投資信託から支払を受領する等の取引を遂行し、または、
- (b) 他の者に代わり投資信託の受益証券を保有する者。

#### OECDの共通報告基準

欧州連合理事会は、先頃、課税分野における行政上の協力に関するEU通達2011/16/EUを改正するEU通達2014/107/EUを採用した。かかる2014年通達は、経済協力開発機構の提案する「共通報告基準」と呼ばれる制度の採用を定め、欧州連合内での自動的な情報交換について記載する。かかる措置に基づき、ファンドは、受益者に関する情報（受益者の身元および居住地ならびに受益者が受益証券に関して受領する所得、売却益または買戻益を含む。）を報告しなければならない場合がある。かかる情報は、OECDの共通報告基準を実施する他のEU加盟国および法域の税務当局の間で共有される可能性がある。

各受益者は、アイルランドが共通報告基準を実施したことを認識すべきである。受益者（個人の識別名を含む。）およびファンドへの投資（勘定残高、所得、利益および収益に関する情報を含む。）に関する一定の情報は、管理会社によってアイルランドの税務当局に毎年報告される可能性があり、管理会社は、受益者が課税居住者である共通報告基準を採用および実施する法域の税務当局と当該情報を交換する。

#### 外国口座税務コンプライアンス法

通常外国口座税務コンプライアンス法（以下「FATCA」という。）と呼ばれる米国の源泉徴収規定に従い、FATCAのもとで様々な報告要件を遵守している場合を除いて、外国金融機関その他の外国組織に対して行われる米国源泉の一定または確定可能な年次または定期的な所得に関する特定の支払、2018年12月31日以降の米国源泉の利息または配当を発生させる可能性のある財産の売却その他の処分からの手取金総額に帰属する特定の支払、および2018年12月31日以降の外国金融機関による特定の支払（またはその一部）には、30%の源泉徴収税が賦課される。

米国はアイルランド政府との間でアイルランド金融機関によるFATCAの実施に関する政府間協定（以下「アイルランドIGA」という。）を締結した。FATCAおよびアイルランドIGAのもとで、ファンドは、この目的において「外国金融機関」として扱われる予定である。外国金融機関としておよびFATCAを遵守するため、ファンドは、米国内国歳入庁への登録を求められ、また数ある要件の中でもとりわけ（ ）「特定米国人」（すなわち、免税事業体および他の特定の者以外の課税対象となる米国人）である受益者または特定の場合における特定米国人に保有されている非米国人（以下「米国人所有外国事業体」という。）を判断するためにそのすべての受益者に関する情報を取得および検証する必要、ならびに（ ）アイルランド政府（またはアイルランド内国歳入庁）または米国内国歳入庁に対し、FATCAを遵守していないその受益者、特定米国人および米国人所有外国事業体に関する情報を毎年報告する必要がある。アイルランド政府は、報告された情報を毎年自動的に米国内国歳入庁と交換する。加えて、非米国ポートフォリオ・ファンド（以下、それぞれ「外国事業体」という。）のようなファンドが投資する非米国事業体は、FATCAを遵守するため、米国内国歳入庁もしくは政府間契約の条項のもとで現地の税務局に、同様の情報を入手し提供する必要がある。ファンドまたは各外国事業体について30%の源泉徴収税が免除されるという保証はない。要求された情報を提供しないか、FATCAを遵守しない受益者は、2018年12月31日より後にファンドが行う買戻額または分配金の支払の全部または一部に関してかかる源泉徴収税が課されることになる場合がある。

さらに各受益者は、ファンドに投資することにより、条約の規定、政府間協定の規定またはその他の直接もしくは間接的なサブ・ファンドによる規定に従って当該受益者が税務上の居住地としている法域の税務当局に対して当該受益者に関する情報が提供されることがあることを認識すべきである。

#### 税務申告

受益者は、英文目論見書「概要 受益者に対する報告」に記載される一定の財務情報を受領し、必要な税務申告書の作成に当該情報を使用することができる。各受益者が税務申告書を提出する義務を負う特定の法域によっては、当該受益者に提供される情報が、当該受益者がその税務申告義務を遵守するためには不適時または不十分である可能性がある。各受益者は、自身の所得税申告書を作成および提出する責任を負い、受益者は、自身の所得税申告書の提出日の延長を求めなければならない。

#### 他の法域：受益者に対する課税

受益者は、サブ・ファンドの持分への投資により、他の法域（自身が居住する法域以外の法域を含む。）において課税対象となる可能性がある。課税居住者である法域における受益者の課税上の取扱いは、当該法域の法律に全面的に依拠し、法域毎に大きく異なる可能性がある。受益者は、課税居住者である法域の特別な税務、報告およびその他制度（潜在的な重大な不利な税効果を含む。）の対象となる可能性がある。たとえば、一定の法域の留意事項には、とりわけ、（ ）サブ・ファンドが設立および運営される方法および／または法域が、受益者のサブ・ファンドに対する持分の基礎価額および当該価額について控除を受ける受益者の能力に重大な悪影響を及ぼす可能性があること、（ ）受益者のサブ・ファンドに対する持分から生じる所得の全部または一部が、サブ・ファンド資産への直接投資に適用される比率に比べて不利な税率の課税対象となる可能性があること、（ ）サブ・ファンド資産への直接投資によって源泉徴収税の控除を求めることができる一方で、受益者がサブ・ファンドにより負担されるかかる源泉徴収税の控除を求めることができない可能性があること、（ ）サブ・ファンドへの投資によって、受益者が課税居住者である法域において、自身がサブ・ファンドから受領した現金を大幅に上回る課税所得（サブ・ファンドから生じる受益者の実際の経済収益を上回る金額である可能性があり、発生主義の課税に起因するものを含むが、これに限られない。）を認める可能性があること、（ ）課税居住者である法域においてサブ・ファンドの控除または損失に対する受益者負担の使用が制限される可能性があること、（ ）サブ・ファンドの持分への投資に関して、受益者が課税居住者である法域において特別な申告要件がある可能性があること、また（ ）受益者に提供された情報が、受益者が課税居住者である法域において必要な税務申告書を提出するためには不適時または不十分である可能性があることが含まれる可能性がある。従って、各潜在的受益者は、潜在的受益者がその課税居住者である法域におけるサービスを利用するために、税務上の影響に関して自らの税務顧問に相談することを強く勧められる。

#### 他の法域：サブ・ファンドに対する課税

サブ・ファンドが実現する利益および収益は、それが居住する法域および投資する法域において、源泉徴収税、キャピタル・ゲイン税、印紙税およびその他税金が課せられる可能性がある。配当、利息およびキャピタル・ゲインに対する課税は、国によって異なり、相当高い場合がある。さらに、一定の国では、税法および課税手続が明確に定義されておらず、当該法律が遡求課税を認めている可能性があるため、サブ・ファンドは、投資活動を行うかまたはその資産の評価を行う際に合理的に予期しなかった現地の税金債務を将来課される可能性がある。概してサブ・ファンドはこれらの税金を削減する可能性のある条約の恩恵を受けない。サブ・ファンドが支払う税金の税率は予測できない。

ゴールドマン・サックスは、法律上、税務上または会計上の助言を行わない。ゴールドマン・サックスの顧客は、その特別な状況に基づいて、独立した税務上の助言を受けるべきである。



## 5【運用状況】

## (1)【投資状況】（資産別及び地域別の投資状況）

## G S 新成長国通貨債券ファンド

（2022年3月末日現在）

資産の種類	国名	時価合計 (米ドル)	投資比率 (%)
(外国投資法人)ゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ(投資証券)	ルクセンブルク	50,451,806.44	100.50
現金・その他の資産(負債控除後)		- 249,248.08	- 0.50
合計 (純資産総額)		50,202,558.36 (約6,144百万円)	100.00

(注) 投資比率とは、サブ・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】

（2022年3月末日現在）

	銘柄名	国名	業種	保有口数	取得原価(米ドル)		時価(米ドル)		投資比率 (%)
					金額	単価	金額	単価	
1.	ゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ	ルクセンブルク	外国投資法人	9,034,606.72	50,202,558.36	5.56	50,451,806.44	5.58	100.50

## 【投資不動産物件】（2022年3月末日現在）

該当なし。

## 【その他投資資産の主要なもの】（2022年3月末日現在）

該当なし。

## （３）【運用実績】

## 【純資産の推移】

下記会計年度末および2021年４月から2022年３月における各月末の純資産の推移は次のとおりである。

	( G S 新成長国通貨債券ファンド) 純資産総額		(普通(米ドル建て・毎月分配型) クラス受益証券) １口当たりの純資産価格	
	米ドル	千円	米ドル	円
第５会計年度末 ( 2012年11月末 )	323,166,889	39,552,396	10.48	1,283
第６会計年度末 ( 2013年11月末 )	292,865,819	35,843,848	8.75	1,071
第７会計年度末 ( 2014年11月末 )	193,652,666	23,701,150	7.57	926
第８会計年度末 ( 2015年11月末 )	110,472,193	13,520,692	5.49	672
第９会計年度末 ( 2016年11月末 )	123,974,417	15,173,229	5.12	627
第10会計年度末 ( 2017年11月末 )	120,593,871	14,759,484	5.48	671
第11会計年度末 ( 2018年11月末 )	98,622,154	12,070,365	4.46	546
第12会計年度末 ( 2019年11月末 )	113,749,891	13,921,849	4.34	531
第13会計年度末 ( 2020年11月末 )	98,036,038	11,998,631	3.98	487
第14会計年度末 ( 2021年11月末 )	57,903,626	7,086,825	3.30	404
2021年４月末	79,188,636	9,691,897	3.70	453
５月末	79,219,461	9,695,670	3.73	457
６月末	73,558,207	9,002,789	3.67	449
７月末	70,837,784	8,669,836	3.62	443
８月末	68,834,427	8,424,646	3.61	442
９月末	65,209,347	7,980,972	3.46	423
10月末	63,022,309	7,713,300	3.40	416
11月末	57,903,626	7,086,825	3.30	404
12月末	56,634,260	6,931,467	3.31	405
2022年１月末	55,980,569	6,851,462	3.29	403
２月末	52,273,230	6,397,721	3.06	375
３月末	50,202,558	6,144,291	2.98	365

（注）上記会計年度末および半期末における純資産総額および１口当たりの純資産価格は、端数処理方法の違い等により財務書類の数値とは異なる場合がある。

## 【分配の推移】

## 普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券

	1口当たりの分配金	
	米ドル	円
第5会計年度 (2011年12月1日～2012年11月30日)	0.96	117
第6会計年度 (2012年12月1日～2013年11月30日)	0.96	117
第7会計年度 (2013年12月1日～2014年11月30日)	0.96	117
第8会計年度 (2014年12月1日～2015年11月30日)	0.64	78
第9会計年度 (2015年12月1日～2016年11月30日)	0.48	59
第10会計年度 (2016年12月1日～2017年11月30日)	0.48	59
第11会計年度 (2017年12月1日～2018年11月30日)	0.48	59
第12会計年度 (2018年12月1日～2019年11月30日)	0.48	59
第13会計年度 (2019年12月1日～2020年11月30日)	0.48	59
第14会計年度 (2020年12月1日～2021年11月30日)	0.41	50
2021年4月	0.04	5
5月	0.03	4
6月	0.03	4
7月	0.03	4
8月	0.03	4
9月	0.03	4
10月	0.03	4
11月	0.03	4
12月	0.03	4
2022年1月	0.03	4
2月	0.03	4
3月	0.03	4

## 【収益率の推移】

## 普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券

会計年度	収益率
第5会計年度（2011年12月1日～2012年11月30日）	14.63%
第6会計年度（2012年12月1日～2013年11月30日）	- 7.35%
第7会計年度（2013年12月1日～2014年11月30日）	- 2.51%
第8会計年度（2014年12月1日～2015年11月30日）	- 19.02%
第9会計年度（2015年12月1日～2016年11月30日）	2.00%
第10会計年度（2016年12月1日～2017年11月30日）	16.41%
第11会計年度（2017年12月1日～2018年11月30日）	- 9.85%
第12会計年度（2018年12月1日～2019年11月30日）	8.07%
第13会計年度（2019年12月1日～2020年11月30日）	2.76%
第14会計年度（2020年12月1日～2021年11月30日）	- 6.78%

（注）収益率は、以下の算式により算出されている。

$$\text{収益率（％）} = (a - b) / b \times 100$$

a = 会計年度末の1口当たりの純資産価格（分配付の額）

b = 当該会計年度の直前の会計年度末の1口当たりの純資産価格（分配落の額）

## （４）【販売及び買戻しの実績】

下記会計年度における販売および買戻しの実績、ならびに会計年度末現在の受益証券の発行済口数は次のとおりである。

## 普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券

	販売口数	買戻し口数	発行済口数
第５会計年度	7,192,046 (7,192,046)	7,587,263 (7,587,263)	17,830,469 (17,830,469)
第６会計年度	11,046,407 (11,046,407)	11,143,724 (11,143,724)	17,733,152 (17,733,152)
第７会計年度	2,995,182 (2,995,182)	7,442,933 (7,442,933)	13,285,401 (13,285,401)
第８会計年度	924,927 (924,927)	5,197,632 (5,197,632)	9,012,696 (9,012,696)
第９会計年度	6,466,599 (6,466,599)	2,971,425 (2,971,425)	12,507,870 (12,507,870)
第10会計年度	4,418,116 (4,418,116)	4,629,532 (4,629,532)	12,296,454 (12,296,454)
第11会計年度	6,160,303 (6,160,303)	5,383,471 (5,383,471)	13,073,286 (13,073,286)
第12会計年度	7,047,426 (7,047,426)	2,718,115 (2,718,115)	17,402,597 (17,402,597)
第13会計年度	2,366,918 (2,366,918)	3,991,633 (3,991,633)	15,777,882 (15,777,882)
第14会計年度	535,707 (535,707)	6,880,412 (6,880,412)	9,433,177 (9,433,177)

（注）（ ）の数は本邦における販売・買戻しおよび発行済口数である。

## （参考情報）

## 投資有価証券の主要銘柄（2022年3月末日現在）

銘柄名	ゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ
国名	ルクセンブルク
業種	外国投資法人
投資比率(%)	100.50

## 実質的な上位銘柄（2022年3月末日現在）

## ■債券

	銘柄名	償還日	クーポン	比率
1	ブラジル国債	2024.01.01	0.000%	3.74%
2	中国国家開発銀行	2030.06.18	3.090%	3.70%
3	中国国債	2027.06.04	2.850%	3.47%
4	ブラジル国債	2022.07.01	0.000%	2.67%
5	メキシコ国債	2026.03.05	5.750%	2.45%
6	ブラジル国債	2025.01.01	10.000%	2.43%
7	インドネシア国債(クレジット・リンク債)	2029.03.20	9.000%	1.91%
8	南アフリカ国債	2037.01.31	8.500%	1.84%
9	南アフリカ国債	2048.02.28	8.750%	1.81%

## ■投資信託

	銘柄名	比率
1	Goldman Sachs US\$ Treasury Liquid Reserves Fund-class X	9.27%

\*ゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオへの投資を通じた実質的な組入上位10銘柄の比率です。

## 純資産総額および1口当たりの純資産価格の推移



- 分配金込み純資産価格とは、1口当たりの純資産価格と、分配があった場合における分配金(税引前)とを合計した金額です。
- 純資産総額は月末ベースの数値に基づきます。

## 分配の推移（1口当たり、税引前、2022年3月末日現在）

	第10会計年度	第11会計年度	第12会計年度	第13会計年度	第14会計年度
分配金(米ドル)	0.48	0.48	0.48	0.48	0.41

	直近1年累計	設定来累計
分配金(米ドル)	0.37	8.48

\*運用状況によっては、分配金の金額が変わる場合、あるいは分配金が支払われない場合があります。

## 収益率の推移



- 収益率(%) =  $100 \times (a - b) / b$   
 $a$  = 暦年末の1口当たり純資産価格(当該期間の税引前分配金の合計額を加えた額)  
 $b$  = 当該暦年の直前の暦年末の1口当たり純資産価格(分配額の額)
- 2022年は1月から3月末日までの収益率を表示しています。
- ファンドにベンチマークはありません。

## 運用実績の記載に係る注記事項

ファンドの運用実績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ありません。

## 第2【管理及び運営】

### 1【申込（販売）手続等】

#### （イ）海外における販売

投資家が関連する主要投資家情報書類を受領した場合のみ、申込みが受け付けられる。

#### 申込期間

各クラスについて、各取引日に各クラスの受益証券を購入するため、買付申込を行うことができる。受益証券は1口当たりの純資産価格で発行される。

#### 最低投資額

G S 新成長国通貨債券ファンドの各クラスの受益証券の当初申込期間における最低投資額は、受益証券の基準通貨に応じてそれぞれ100米ドル、100ユーロまたは10,000円であった。

かかる最低額は、管理会社もしくは副販売会社の裁量により、全般的にまたは特定の場合について、増減されるかまたは放棄されることがある。

#### 申込手続

申込みは、当該取引日の正午（ダブリン時間）までに、ファクシミリまたは当初口座契約書に記載のアドレス／ナンバー宛に電子的に受領されなければならない。このような申込は、記入済の当初口座契約書または（申込者が過去に当初口座契約書を記入している場合は）追加購入書式を管理会社に送付することにより、または別途に指定される形で、行われなければならない。かかる時間以後に受領された申込みは、翌取引日に処理されるが、例外的な状況が生じる場合、管理会社の単独裁量により、評価基準時より前に申込が受領されることを条件として、かつ日本における販売会社の同意を得て、取引日の規定された時間以後に受領された申込が当該取引日に受理されることもある。

管理会社またはその代行会社は、申込の全部または一部を拒絶する権利を留保するが、拒絶された場合、申込金またはその残金は、関係する取引日後の合理的な期間内に、申込者の費用・危険負担で無利息で、申込者に返還される。受益証券の割当および発行の通知書は、関係取引日以後に、可能な限り速やかに送付される。通常、取引後48時間以内に取引確認書が発行される。

受益権の端数にあたる申込金は、申込者に返還されず、関係サブ・ファンドの資産の一部として保持される。所有権は、当該サブ・ファンドに関するファンドの登録簿への記載により証明され、ファックスによる所有権確認書が投資者に送付される。

受益者の登録詳細および支払指図書訂正は、原本または電子的指図書を受領後に有効となる。

#### 買付代金の払込

いったん提出された申込は、適用法規に従うことを条件として、申込者によっては取消不能であるものとし、申込者を拘束するものとする。支払は、当該サブ・ファンドの当該クラスの基準通貨で行われなければならない。基準通貨以外の通貨での受益証券の申込については、当該時点の為替レートで換算される。

G S 新成長国通貨債券ファンドについては、取引が行われた関連する取引日から起算して4営業日目が決裁期限となる。全額の支払が管理事務代行会社により当該日付迄に受領されない場合、管理会社またはその代行会社は、受益証券のあらゆる割当を取消し、または購入金の支払遅延または不払いにより管理会社が被ったあらゆる利息ならびにその他の料金および費用を投資家に請求する権利を有するものとし、管理会社はかかる費用を賄うために投資家の保有受益証券のすべてまたは一部を売却する権利を有するものとする。

#### マネー・ロンダリング

マネー・ロンダリングの防止を目的とする措置は、申込者の身元および購入金の源泉の細かな確認を要求する可能性がある。各申込の状況により、（ ）当該申込者が、公認の金融機関において当該申込者の名義で保有される口座から支払を行った場合、または（ ）申込が公認された仲介者を通じて行われた場合、細かな確認は要求されない場合がある。このような例外は、上記の金融機関または仲介者がマネー・ロンダリング防止のための同等の規制を有するとアイルランドが認めた国の中に存在する場合にのみ適用される。

例として、個人は、公証人により適切に証明されたパスポートまたは身分証明書の写しを、公共サービスの請求書または銀行計算書のような当該個人の住所の証拠および生年月日とともに提出・呈示することを要求される可能性がある。法人申込者の場合、設立の（または法人名変更の）証書、基本定款または通常定款（またはその同等物）の証明付の写し、すべての取締役の名前、職業、生年月日および住所および事務所所在地の提出・呈示が要求される可能性がある。管理事務代行会社の裁量により、購入金の源泉を証明するための別途の情報が要求される可能性がある。

管理会社またはその受任者は、管理会社またはその受任者が申込者の身元または購入金の源泉を確認するために必要と考える情報を要求する権利を有し、これにより生ずるあらゆる遅延に対して責任を負わないものとする。申込者が確認目的のために求められる情報を提出・呈示するのが遅れたまたは提出・呈示しなかった場合、管理会社またはその受任者は申込および購入金の受領を拒否することができる。

#### （ロ）日本における販売

日本においては、有価証券届出書「第一部 証券情報、（７）申込期間」に記載される期間中の取引日に、同「第一部 証券情報」に従ってファンド証券の募集が行われる。その場合、販売取扱会社は「外国証券取引口座約款」を投資者に交付し、投資者は当該約款に基づく取引口座の設定を申込み旨を記載した申込み書を提出する。原則として各取引日の午後３時までに受領された申込みは、当該取引日に取扱われる。

ファンド証券の保管を販売取扱会社に委託した投資者は、販売取扱会社から買付代金の支払と引換えに取引報告書を受領する。この場合、買付代金の支払は、基準通貨または円貨によるものとする（ただし、販売取扱会社が承認する通貨に限る。）。基準通貨と円貨との換算は、各申込みについての国内約定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、販売取扱会社が決定するレートによるものとする。

発行価格の照会先は販売会社である。

受益証券の申込みにあたっての販売手数料はG S 新成長国通貨債券ファンドについては3.3%（税抜き3.0%）を上限とする。

各クラス受益証券の最低申込金額および申込単位は、各クラス受益証券の基準通貨により、100米ドル以上0.01米ドル単位である。ただし、販売会社は、これと異なる最低申込単位を定めることがある。

なお、日本証券業協会の協会員である販売取扱会社は、ファンドの純資産が1億円未満となる等同協会の定める外国証券取引に関する規則中の「外国投資信託証券の選別基準」にファンド証券が適合しなくなったときは、ファンド証券の日本における販売を行うことができない。

取引日とは、ロンドン、ニューヨーク、ルクセンブルクおよび日本における銀行営業日ならびにニューヨーク証券取引所の営業日をいう。

ただし、（ ）12月24日、（ ）各サブ・ファンドまたはそのマスター・ファンドの純資産価格の決定が目論見書に記載された理由により中止されている場合および（ ）管理会社が受託会社の同意を得て随時これと異なる決定をし、事前に受益者に知らせる場合はこの限りではない。

「マスター・ファンドの営業日」とは、管理会社から投資者に特に告知のない限り、（1）ニューヨーク、ロンドンおよびルクセンブルクの銀行が営業しており、（2）ルクセンブルクの証券取引所が営業しており、（3）マスター・ポートフォリオのポートフォリオ・マネジメント・チームが所在する国において休日ではなく、（4）マスター・ポートフォリオの投資先市場がマスター・ポートフォリオを効率的に運用するために十分な取引および流動性を許容する程度に営業しているとマスター・ファンドの取締役会が判断しており、（5）マスター・ポートフォリオが投資先ファンドに投資する場合、マスター・ポートフォリオの投資先市場がマスター・ポートフォリオを効率的に運用するために十分な取引および流動性を許容する程度に営業しているとマスター・ファンドの取締役会が判断する方法で、投資先ファンドの十分な数の受益証券の純資産価額が決定されうる場合、を指す。

## 2【買戻し手続等】

### （1）ファンド証券の買戻し



## （イ）海外における買戻し

受益者は、関係サブ・ファンドの取引日にその保有するサブ・ファンドの受益証券の全部または一部の買戻しを管理会社に請求することができる。買戻価格は、当該取引日に決定される当該サブ・ファンドの1口当たり純資産価格相当額である。

買戻価格の照会先は、販売会社である。

所定の書式を利用した買戻請求書は、買戻の実行が予定される取引日の正午（ダブリン時間）までに管理会社へ、ファクシミリまたは当初口座契約書に記載のアドレス/ナンバー宛に電子的に、送付されなければならない。請求が取引日の正午（ダブリン時間）以後に受領される場合、管理会社は、翌取引日に繰り延べることができる。ただし、例外的な状況が生じる場合、管理会社の単独の裁量により、かつ当該請求が評価時点前に受領されることを条件として、前記時点後に受領された請求は当該取引日の分として受諾されうる。

買戻代金は、原則として、当該取引が行われた取引日後3営業日以内に、当該サブ・ファンドの受益証券の当該クラスの基準通貨で、受益者の費用負担で、所定の銀行口座への電信送金により支払われる。基準通貨以外の通貨での受益証券の買戻しについては、当該時点の為替レートで換算される。ファンドまたはその代理人により電信送金が行われた後、管理事務代行会社、管理会社、日本における販売会社、登録・名義書換事務代行会社または受託会社のいずれも、送金プロセスにおける仲介機関または受益者の銀行の業務遂行について更なる責任を負うものではない。かかる業務遂行に関する問題が生じた場合、受益者は当該仲介機関または銀行と直接に処理しなければならない。

受益者は、管理会社から事前に書面で同意を得ることなく、自己の買戻請求を撤回することはできない。ただし、サブ・ファンドの資産の評価が一時的に停止されている場合に、停止期間の終了前に管理会社が書面による届け出を受領している場合にのみ、撤回が有効となる。請求が上記のように撤回されない場合、買戻しは、停止終了直後の取引日に実行される。

管理会社は、一取引日に買い戻されるサブ・ファンドの受益証券の口数を、発行済の当該サブ・ファンドの純資産価額の10%に限定することができる。かかる場合、当該取引日に自己の受益証券の買戻しを希望するすべての関係受益者が当該受益証券について同様の比率の買戻しを受けるよう、上記の制限は按分して適用され、また買い戻されなかったが、比率が限定されなければ買い戻されていたであろう受益証券は、翌取引日の買戻しのため繰り越される。繰り越された買戻請求は、爾後の請求と同等に処理される。買戻請求が上記のように繰り越される場合、登録・名義書換事務代行会社は影響を受ける受益者にその旨を通知する。

（マネーロンダリング防止手続に関する文書を含め）記入済みの当初口座契約書を受益者から受領し、マネーロンダリング防止手続が完了するまで、受益者に対して買戻しの支払は行われない。

### 申込金および買戻金回収口座の運営

管理会社は、各サブ・ファンドのために個別の回収口座（以下「回収金口座」という。）を開設した。サブ・ファンドに支払う申込金ならびにサブ・ファンドから支払われる買戻金および分配金は、関連する回収金口座に支払われる。回収金口座内の金銭（関連するサブ・ファンドに関して受領する事前申込金を含む。）は、ファンドのサービス・プロバイダーのために2013年アイルランド中央銀行（監督および施行）法（第48条(1)）2015年投資家資金規則によって提供される保護を受ける資格を有していない。

受益証券が発行されるまで、また買戻金または分配金が支払われるまで、回収金口座内の当該金銭は、関連するサブ・ファンドの資産であり、関連する投資家は、サブ・ファンドが支払うまたはサブ・ファンドに支払われる金額に関して、サブ・ファンドの無担保債権者であり、受益者ではない。サブ・ファンドに帰属するすべての申込金（受益証券の発行の前に受領した申込金を含む。）およびサブ・ファンドから支払われるすべての買戻金、配当または現金分配金は、当該サブ・ファンドの回収金口座を経由し、またそれを通じて管理される。買戻金および分配金（凍結された買戻金または分配金を含む。）は、支払期日（または、凍結された支払いの支払いが許可される場合にはその後の日）まで、関連する回収金口座において保管され、その後関連するまたは買戻しを行う受益者に対して支払われる。

受託会社は、回収金口座内の金銭の保管および管理について責任を負う。

申込金が投資家を特定するための十分な書類なくして回収金口座に支払われる場合、当該申込金は、関連する投資家に返還されるものとする。誤った回収金口座において受領した申込金も、関連する投資家に返還される。必要な完全かつ正確な書類を提出しないこと、また／または正確な回収金口座に支払わないことについては、投資家がリスクを負担する。

#### 強制的買戻し

管理会社は、いずれの時点でも、信託証書の下で受益証券の購入または保有から排除されている受益者によって保有されている受益証券を買戻し、もしくはその譲渡を要求することができ、また当該受益証券の保有が当該サブ・ファンドまたは全体としての当該サブ・ファンドの受益者にとっての規制上、金銭上、法律上、課税上または重要な管理事務上の不利益となる場合、受益者によって保有されている受益証券を買戻し、もしくはその譲渡を要求することができる。かかるいずれの場合も、取引日において、当該受益証券が買戻しされる当該取引日の受益証券1口当たり純資産価格に等しい価格で行われる。

#### 誤り、誤りの訂正方針および受益者への通知

管理会社は、受託会社と協議の上、訂正手続が必要かどうかまたはファンドもしくは受益者へ補償金を支払うべきかどうかを決定するため、投資目的、投資方針または投資制限の違反およびサブ・ファンドの純資産価額の計算または販売・買戻し手続の誤りについて検討する。

管理会社は、その単独の裁量で、受益証券の販売および買戻し手続に影響を与える誤りの訂正を認めることができる。管理会社は、訂正作業が行われる時点が、ファンドまたは受益者への補償金の支払が行われる時点で、制限または禁止する可能性のある誤りの解決法については、重大性を定めた方針に従う。また、適用法に従って、管理会社が承認した方針に従い、すべての誤りが、補償可能な誤りとなるとは限らない。よって、補償可能な誤りまたはその他の誤りが発生している期間に、受益証券を購入または買戻す受益者は、補償可能な誤りまたはその他の誤りについての決定に関して、補償されないことがある。

受益者は、いかなる誤り、またはその決定についても通知されないが、かかる誤りの訂正により、当該者が保有する受益証券口数か、かかる受益証券が発行された純資産価額、または当該受益者に支払われた買戻金に調整を行わなければならない場合はこの限りではない。

投資顧問会社の誤りおよび誤りの訂正方針に関する追加情報は、投資顧問会社様式ADV第2部Aに記載されている。投資顧問会社様式ADV第2部Aの写しはSECのウェブサイト

([www.adviserinfo.sec.gov](http://www.adviserinfo.sec.gov))において入手することができる。投資顧問会社は、いつでも、その単独裁量において受益者に通知することなく誤りおよび誤りの訂正方針を修正または補足することができる。

#### (ロ) 日本における買戻し

日本において、受益者は、各取引日に、販売取扱会社に対しファンド証券の買戻を請求することができる。販売取扱会社は、管理会社に対し買戻しを請求することができ、買戻し請求は、各サブ・ファンドの取引日に管理会社に取次がれる。

買戻価格は、当該取引日に決定される当該クラス受益証券の1口当たりの純資産価格相当額である。

日本の投資者に対する買戻代金の支払は、外国証券取引口座約款に従い販売取扱会社を通じて、原則として買戻しの注文の成立を販売会社が確認した日（以下「国内約定日」という。）から起算して日本での4営業日目に（ただし、販売会社が日本の投資者との間で別途取り決める場合を除く。）、円貨または販売取扱会社が応じる場合には関連クラス受益証券の基準通貨で行われる（ただし、販売取扱会社が承認する通貨に限る。）。受託会社から販売会社への買戻代金の支払は、原則として買戻しを請求した取引日から起算して4営業日目までに行われる。

買戻しは1口を単位とする。ただし、販売会社は、これと異なる最低買戻単位を定めることができる。買戻手数料は請求されない。

#### (2) ファンド証券の転換

##### (イ) 海外における転換

受益者は、あるサブ・ファンド（「旧サブ・ファンド」）の自己の受益証券の一部または全部を他のサブ・ファンド（「新サブ・ファンド」）の受益証券へ転換請求することができる。所定様式の転換申込書が、管理会社、副販売会社または日本における販売会社またはその他の場所に送付されなければならない。特定の販売会社については、転換は、買戻しとこれに引続く買付けとして取扱われ、かかる売買の通常の決済事務に従って行われる。投資家が関連する主要投資家情報書類を受領した場合のみ、転換の申込みが受け付けられる。

転換申込書は、新サブ・ファンドと旧サブ・ファンドの両方の取引日である取引日の正午（ダブリン時間）までに、管理会社、副販売会社または日本における販売会社またはその他の場所により受領されなければならない。異った基準通貨をもつサブ・ファンド間の転換の場合を除き、正午（ダブリン時間）までに受領された転換申込書は、通常、新サブ・ファンドのための当該取引日に処理される。異った基準通貨をもつサブ・ファンド間での転換において転換申込書が正午（ダブリン時間）までに受領された場合は、新ファンドについては翌取引日に取扱われる。取引日の正午（ダブリン時間）以後に受領された申込書は、翌取引日に受領されたものとして取り扱うことができる。ただし、例外的な状況が生じる場合、管理会社は副販売会社または日本における販売会社との合意による管理会社の裁量によりまた転換申込書が旧ファンドおよび新ファンドそれぞれの評価時点前に受領された場合には、時限後に受領されたものも当該取引日に受領されることがある。

転換される旧ファンドの受益権口数は、通常100口以上10口単位である。

ファンドへの当初投資として受益証券の転換を請求する場合、受益者は、転換される受益証券の純資産価格が当該サブ・ファンドの最低保有金額（もしあれば）に相当するかまたはこれを超えるようにしなければならない。

管理会社は、随時、5%までの受益証券の転換手数料を決定することができる。かかる手数料は、管理会社または管理会社が任命する代理人もしくは販売会社によって自らまたはこれらの絶対の使用または利益のために留保されることがあり、関連ファンドの資産を構成しないものとする。

#### （ロ）日本における転換

日本におけるサブ・ファンドのクラス受益証券の転換は、両クラス受益証券を取扱う販売会社において、保有するサブ・ファンドのクラス受益証券の買戻しおよび他のサブ・ファンドのクラス受益証券の新規買付として処理される。GS新成長国通貨債券ファンドについては、販売会社によっては各クラスの受益証券間で転換が可能である。ただし、管理会社は、日本における販売会社と協議の上、転換の取扱いを停止する場合がある。

#### （3）ファンド証券の発行、買戻しおよび純資産価格の計算の一時停止

管理会社は、受託会社の同意をもって、下記の全期間またはその一部期間について、サブ・ファンドの1口当たり純資産価格の決定ならびに受益証券の発行、買戻しおよび転換を一時的に停止することができる。

- （a）ファンドの投資対象の相当な部分が表示または取引されている主要な証券取引所またはその他の市場が閉鎖されている期間、またはかかる取引所または市場での取引が制限もしくは中断されている期間。
- （b）ファンドの資産の処分または評価が現実的に実行不可能になることに帰結すると考えられる緊急事態を構成する状況が存在する期間。
- （c）ファンドのいずれかの投資対象の価格もしくは価値、またはサブ・ファンドの資産に関係するいずれかの証券取引所における現行価格もしくは価値の決定に通常使用される通信または計算の手段が機能停止していた期間。
- （d）ファンドが受益証券の買戻しに係る支払を行うために資金を本国送金することができない期間、または投資対象の買戻しもしくは取得または受益証券の買戻しにより行われるべき支払に伴う資金送金が管理会社の見解において通常の為替レートで実行できない期間。
- （e）当該ファンドが投資するマスター・ポートフォリオが自己の純資産価格の計算を中断していた期間または自己の投資証券の発行または償還を中断していた期間。

停止期間中には、受益証券は発行されず（当該サブ・ファンドによりまたはこれを代理して申込が既に受領され、容認されている場合を除く。）また買戻しまたは転換されない。かかる停止は、管理

会社がその終了を宣言する時点に解消するが、いかなる場合も、当該停止の要因が解消しかつ停止が認められるような他の条件が存在していない最初の営業日とする。管理会社の判断により、当該停止期間が14日を上回る可能性が高い場合は、かかる停止の通知は、管理会社が決定する方法により公表される。かかる停止は、中央銀行に対し直ちに通知される。

### 3【資産管理等の概要】

#### （１）【資産の評価】

各サブ・ファンドの純資産価額は、当該サブ・ファンドの当該クラス受益証券の基準通貨で表示され、各サブ・ファンドの負債（管理会社が必要または適切とみなす引当金を含む）を差し引いた後のその資産を決定することにより各評価日の評価時点に管理会社によって決定される。実現可能な範囲で、当該クラスの投資収益、支払利息、手数料およびその他の負債（管理報酬、運用実績報酬（存在する場合））およびその他の報酬を含む）が各日に発生する。各クラス受益証券の1口当たり純資産価格は、当該クラス受益証券に帰属する当該サブ・ファンドの純資産価額を当該クラス受益証券の発行済み受益証券数で除して各評価日に管理会社の代行会社としての管理事務代行会社によって算定される。

各サブ・ファンドの受益証券の実績はそれぞれ異なると予想され、各サブ・ファンド（または場合に応じて各クラス）はそれぞれの報酬または費用を（当該サブ・ファンド（またはクラス）に明確に帰属させることが可能な範囲で）負担する。その結果、各サブ・ファンドおよび単一のサブ・ファンドの異なるクラスの受益証券（場合に応じて）の1口当たり純資産価格は、相互に異なると予想される。

資産には以下が含まれるものとする。

- (a) あらゆる有価証券、手元資金、貸付資金または預金（その経過利息を含む）
- (b) あらゆる手形、一覧払い約束手形、約束手形および売掛債権
- (c) 利付き証券（相場価格に含まれる利息を除く）に係るすべての経過利息
- (d) 管理会社が随時確定する前払い費用を含むあらゆる種類および性質のその他一切の資産

特別の場合または一般的に管理会社が別途に決定する場合以外、証券の時価が配当落ち、利落ちまたは他の支払金落ちの相場であり、当該配当、利息または他の支払がファンドに支払われるべきであって、受領されていない場合は、当該配当、利息または他の支払の金額も資産の決定上計算に入れられる。

各サブ・ファンドの資産の価値は、以下のとおり決定されるものとする。

- ( ) 現金およびその他の流動性資産は、額面価格および当該評価時点までの経過利息（もしあれば）で評価されるものとする。
- ( ) 集合投資スキームの受益証券または投資証券は、当該集合投資スキームの直近で入手可能な純資産価格で評価されるものとする。
- ( ) 関連ファンドの基準通貨以外の通貨建ての資産は、管理会社またはその代行会社としての評価会社がその状況において適切とみなす相場（公式・非公式を問わない。）をもって基準通貨に換算する。

各サブ・ファンドの純資産価額の算定においては、

- ( ) 資産の買付または売却が合意済みであるが、当該買付または売却が終了していない場合、当該資産は算入され、または売却資産は除外されるものとし、場合に応じ除外された総買付対価または算入された純売却対価については、当該買付または売却が適切に終結されたものとみなすことを要する。
- ( ) 発行または割当が合意済みであるが評価時点にサブ・ファンドにより発行されていない各受益証券は、発行済みとみなされ、当該サブ・ファンドの資産には、当該受益証券につき受領される現金または他の資産が含まれるものとされる。

- ( ) 受益証券の消却による受益証券数の削減の通知が管理会社により受託会社に対し行われているが、当該消却が終了していない場合、当該サブ・ファンドの資産については、当該消却をもって受益者に支払われる金額分が減額される。
- ( ) サブ・ファンドにより回収可能な資本性の実際または推定の税額がサブ・ファンドの資産に加算される。
- ( ) 発生済みである受領されていない利息または配当またはその他の収益がサブ・ファンドの資産に加算される。
- ( ) 収益に対し課税された税金の払戻請求および二重課税免除請求にかかる総額（実際額であるか、管理会社による推定額であるかは問わない）がサブ・ファンドの資産に加算される。
- ( ) サブ・ファンドの実現・未実現の収益の総額（実際額であるか、管理会社による推定額であるかは問わない）がサブ・ファンドの資産に加算される。
- ( ) サブ・ファンドの実現・未実現の損失の総額（実際額であるか、管理会社による推定額であるかは問わない）がサブ・ファンドの負債に加算される。

発行済み受益証券数の算定においては、

- (a) 発行または割当が合意済みであるが評価時点に当該サブ・ファンドにより発行されていない各受益証券は、発行済みとみなされる。
- (b) 受益証券の消却による受益証券数の削減の通知が管理会社により受託会社に対し行われているが、当該消却が評価時点以前に終了していない場合、消却される当該受益証券は発行済みとはみなされない。

管理会社は、受託会社の承認を得て、下記期間中、または下記期間の一部について、一時的にサブ・ファンドの1口当たり純資産価格の決定、および受益証券の発行、買戻しおよび交換を停止することができる。

- (i) 主要な金融商品取引所またはサブ・ファンドの投資対象のほとんどすべてが上場、または取扱われているその他の市場が閉鎖されているか、あるいは取引が制限または停止している場合、
- (ii) ファンドの資産の売却または評価が実行不能となるような緊急事態とみなされる状況が存在する場合、
- (iii) サブ・ファンドの投資対象の価格または価値、またはサブ・ファンドの資産に関わる証券取引所において時価を決定する際に通常用いられる通信または計算手段の機能が停止している場合、
- (iv) ファンドが受益証券の買戻に際して支払を行うための資金を本国へ送金することができない場合、または投資対象の売却または取得、あるいは受益証券の買戻しの際に生じる支払を含む資金の移動が、管理会社の意見によれば、通常の換算レートで実施できない場合、
- (v) 当該サブ・ファンドが投資しているマスター・ポートフォリオが、その純資産価額の計算を停止しているか、またはその投資証券の発行または買戻を停止している場合、

停止期間中は、受益証券の発行（事前にサブ・ファンドにより、またはサブ・ファンドに代わり、受領され、かつ承認されていた申込みを除く。）、買戻し、交換は行われぬ。かかる停止の通知は、管理会社が、かかる停止が終了したことを宣言した時点、かつ停止の原因となる状況が存在しなくなった最初の営業日で、停止が認められるその他の状況が存在しない場合に、終了する。管理会社の意見により、停止期間が14暦日を超える可能性がある場合には、かかる停止の通知が、管理会社が決定する方法で公表される。アイルランド中央銀行に対しては、あらゆる停止について、直ちに通知される。

## （２）【保管】

ファンド証券が販売される海外市場においては、ファンド証券の確認書は受益者の責任において保管される。

ファンド証券の保管を販売取扱会社に委託した日本の投資家に販売されるファンド証券については、記名式の券面は交付されず、登録・名義書換事務代行会社で保管され、登録・名義書換事務代行会社が日本における販売会社を名義人とした確認書を日本における販売会社に交付する。ただし、日本の受益者が自己の名義でファンド証券を登録する場合は、この限りでない。

管理会社は登録済受益者以外の者について、受益者であることを承認する義務を負わない。

### （３）【信託期間】

信託証書または下記「（５）その他、（１）解散」に定められる方法に従い解散されない限り、ファンドまたはサブ・ファンドは無期限で存続する。

### （４）【計算期間】

ファンドの会計年度は毎年11月30日をもって終了する。

### （５）【その他】

#### （１）解散

下記の状況において管理会社はファンドまたはサブ・ファンドを後述の規定に従い終了させることができる。

- （ ）受益者または当該サブ・ファンドの受益者により受益証券の償還を承認する特別決議が可決され、これに関して４週間以上６週間以下の通知が与えられている場合
- （ ）４週間以上６週間以下の通知が受益証券の保有者に与えられている場合（随時）（前述の一般性を侵害することなく、管理会社は、ＧＳ新成長国通貨債券ファンドの純資産価額が30億円を下回った場合、またはマスター・ファンドのゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオが終了した場合、ＧＳ新成長国通貨債券ファンドを終了させることができる。）
- （ ）ファンドが認可投資信託でなくなった場合、またはこの点に関する法律上の助言を取り入れて、ファンドが認可投資信託でなくなると管理会社が合理的に考える場合
- （ ）ファンドまたはそのいずれかのサブ・ファンドを継続することを違法にし、または管理会社の合理的な見解において、非現実的もしくは不適切にする法律が可決された場合
- （ ）管理会社が退任の希望を書面で表明した日付から３ヶ月以内に受託会社が後任管理者を任命できなかった場合
- （ ）投資顧問会社が退任の希望を書面で表明した日付から３ヶ月以内に管理会社が後任投資顧問会社を任命できなかった場合

以下の事象が発生した場合、受託会社はファンドまたはそのいずれかのサブ・ファンドを書面通知により終了させることができる。

- (a) 2014年会社法に従い、管理会社が清算手続（受託会社が事前に書面同意した条件に基づく再建または合併のための自発的清算を除く）に入る場合、または受託会社のいずれかの資産に関して財産保全管理人が任命された場合、または管理会社に対して管財人が任命された場合もしくは類似の手続がいずれかの法域において行われた場合
- (b) 受託会社の合理的な見解において管理会社がその任務を遂行する能力を有しない場合
- (c) ファンドまたはそのいずれかのサブ・ファンドを継続することを違法にし、または受託会社の合理的な見解において、非現実的もしくは非賢明にする法律が可決された場合
- (d) 受託会社が退任の希望を書面で管理会社に表明した日付から６ヶ月以内に受託会社が信託証書の規定に従い新受託者を任命できなかった場合

解散の場合、またはサブ・ファンドの全受益証券が買戻される場合、（債権者に対する弁済後の）分配可能な資産は、かかるサブ・ファンドの保有受益証券の価格に応じ、受益者へ分配される。他のサブ・ファンドのいずれにも関係しないサブ・ファンドの残余資産は、受益者への分配の直前の各サブ・ファンドの純資産価格に応じてサブ・ファンドの間で分配され、また受益者の保有するサブ・ファンド受益証券の価格に応じ、各サブ・ファンドの受益者の間で分配される。サブ・ファンド受益者の通常決議による承認をもって、サブ・ファンドは受益者に対し現物で分配を行うことができる。全受益証券が買戻され、サブ・ファンド資産のすべてまたは一部が他社に譲渡されることが予定される場合、サブ・ファンドは、受益者の特別決議による承認をもって、受益者間の分配のために、かかるサブ・ファンド資産を譲受人である会社の持分または同等の価値を有する権益と交換することができる。

#### （２）信託証書の変更

管理会社および受託会社は、補足証書の形式によりアイルランド中央銀行の事前の承認を得て、ファンドが認可投資信託としての資格を喪失させる目的以外の目的に資するとそれらが考慮する方法で、またその範囲で、いつでも信託証書の条項を変更することができる。ただし、受託会社が、当該変更が受益者の利益を害さず、かつ管理会社および受託会社の受益者に対する責任を免除することにならない旨を書面で証明する場合、かかる訂正、変更、追加がアイルランド中央銀行の規則により要求されるものである場合、またはかかる訂正、変更、追加が公認の市場のリストの増加のために行われる場合を除き、受益者集会の特別決議による承認を必要とする。いかなる変更も、受益者に対しその受益証券に関してさらに支払を行いまたはそれに関する債務を負う義務を課するものではない。

### (3) 関係法人との契約の更改等に関する手続

#### 投資顧問契約

本契約は、管理会社と投資顧問会社との間で締結され、管理会社または投資顧問会社の30日以上前の書面による相手方当事者への通知により、違約金の支払を要することなく、解約することができる。

本契約は、当事者の書面による合意により、アイルランド中央銀行の同意を条件として、何時にても変更することができる。

本契約は、英国法に準拠し、同法に従って解釈される。

#### 管理事務代行契約

本契約の当事者は、相手方に対する書面による90日の通知をもって本契約を何時でも解除することができる。

本契約は、あらゆる事項に関し、アイルランド法に準拠し、解釈される。

#### 代行協会員契約

本契約は、本契約のいずれかの当事者が3ヶ月前に他の当事者に対し書面により通知することにより終了する。

本契約は日本国の法律に準拠し、それに従い解釈される。

#### 受益証券販売・買戻契約

本契約は、本契約のいずれかの当事者が3ヶ月前に他の当事者に対し書面による通知をなすことによりこれを解約することができる。

本契約は日本国の法律に準拠し、同法により解釈されるものとする。

#### 登録・名義書換事務代行契約

本契約は無期限に効力を有するものとする。

本契約は、本契約のいずれかの当事者が90日前に他の当事者に対し書面による通知をすることによりいつでも解約することができる。

本契約は、アイルランド法に準拠し、解釈されるものとする。

#### 評価契約

本契約は、無期限に効力を有するものとする。

本契約は、いずれかの当事者が60暦日前に他の当事者に書面により通知することにより、いつでも解約することができる。

本契約は、英国法に準拠し、解釈される。

## 4【受益者の権利等】

### (1)【受益者の権利等】

受益者が管理会社または受託会社に対し受益権を直接行使するためには、ファンド証券の名義人として登録されていなければならない。

従って、販売取扱会社は外国証券取引口座約款に基づきファンド証券の保管を委託している日本の受益者は、ファンド証券の登録名義人でないため、直接受益権を行使することはできない。これらの日本の受益者は販売取扱会社を通して受益権を自己に代わって行使させることができる。ファンド証券の保管を販売取扱会社に委託しない日本の受益者は本人の責任において権利行使を行う。

受益者の有する権利は次の通りである。

(1) 分配請求権

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

(2) 買戻請求権

受益者は、そのファンド証券の買戻しを信託証券の規定に従って請求することができる。

(3) 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。

(4) 受益者集会に関する権利

受託会社または管理会社はいつでも受益者集会を招集することができる（米国外で開催される。）。受託会社または管理会社は、発行済ファンド証券総口数の50%以上を保有する受益者からの要求がある場合、受益者集会を開催しなければならない。別段の明確な規定がない限り、適式に招集され開催された受益者の集会において行われるすべての議事は特別決議によるものとする。

いずれの集会についても、14日以上前の通知が受益者に与えられなければならない。この通知には、集会の場所および日時ならびに提案される決議の条件を明記するものとする。集会が受託会社によって招集される場合を除き、通知の写しが郵便により受託会社に送付されなければならない。集会が管理会社によって招集される場合を除き、通知の写しが郵便により管理会社に送付されなければならない。偶発的な通知の非実行も、いずれの受益者による通知の非受領も、あらゆる集会における議事を無効にしないものとする。

定足数は、自らまたは委任状により出席する2名の受益者とする。ただし、（ ）トラストまたはいずれかのファンドの終了または（ ）管理会社の任命の終了の決議を審議し、適切と考えられた場合は可決するために動議が提出された集会の場合を除く。この場合、定足数は、当該時点で発行中の受益証券数の少なくとも50%を保有または代表し、自らまたは委任状により出席する2名の受益者とする。議事の開始時に必要な定足数の出席がない限り、いずれの集会においても議事は行われないものとする。

集会に指定された時点から30分以内に定足数の出席がない場合、当該集会は、議長により指定されるその後7日後以降の日時および議長により指定される場所に延期されるものとし、このような延期された集会においては、自らまたは委任状により出席する当該受益者を定足数とする。延期されたいずれの受益者の集会の通知も行わないものとする。

いずれの集会においても、(a)挙手の際、自らまたは委任状により出席する各受益者は一票を有するものとし、(b)票決の際、自らまたは委任状により出席する各受益者は、自己が受益者である一つの受益証券につき、一票を有するものとする。

（注）受益者の管理会社または受託会社に対する上記(1)および(3)に関する請求権の時効期間は、一般的には、かかる請求権を生じさせる事由発生日から(1)の場合は2年間、(3)の場合は6年間である。ただし、受託会社に対する詐欺または欺罔による契約違反に基づく請求については時効は適用されない。

(2) 【為替管理上の取扱い】

受益証券の分配金、買戻代金等の送金に関して、アイルランド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】

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

上記代理人は、管理会社から日本国内において、

管理会社またはファンドに対するアイルランドおよび日本の法律上の問題ならびに日本証券業協会の規則の問題についての一切の通信、請求、訴状、その他の訴訟関係書類を受領する権限、および

日本におけるファンド証券の募集、販売および買戻しの取引に関する一切の紛争、争点および見解の相違に関連して一切の裁判上および裁判外の行為を行う権限を委任されている。また財務省関



東財務局長に対するファンド証券の募集に関する届出および継続開示に関する代理人および金融庁  
長官に対するファンド証券に関する届出代理人は、

弁護士 竹 野 康 造

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ファンド証券の取引に関連する訴訟の裁判管轄権は、下記の裁判所が有することを管理会社は承認している。

東京都千代田区霞が関一丁目 1 番 4 号

東京地方裁判所

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】

- a．ファンドの直近2会計年度の日本文の財務書類は、アイルランドにおける法令に準拠して作成された原文の財務書類を翻訳したものである（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 アイルランド（PricewaterhouseCoopers, Ireland）から監査証明に相当すると認められる証明を受けており、当該監査証明に相当すると認められる証明に係る監査報告書に相当するもの（訳文を含む。）が当該財務書類に添付されている。
- c．ファンドの原文の財務書類は、下記の通貨で表示されている。  
G S 新成長国通貨債券ファンド＝米ドル
- d．日本文の財務書類には、主要な金額について円換算額が併記されている。日本円への換算には、2022年3月31日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1米ドル＝122.39円）が使用されている。なお、千円未満の金額は四捨五入されている。日本円に換算された金額は四捨五入のため合計欄の数値が総数と一致しない場合がある。

## 1【財務諸表】

## (1)【貸借対照表】

## ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ

## G S 新成長国通貨債券ファンド

## 財政状態計算書

2021年11月30日現在

	注記	2021年11月30日現在		2020年11月30日現在	
		米ドル	千円	米ドル	千円
資産					
純損益を通じて公正価値で測定する金融資産	3 (d) , 6	58,083,226	7,108,806	98,344,098	12,036,334
現金	13	365	45	1,780	218
投資顧問会社からの払戻し	7	10,764	1,317	-	-
ファンド受益証券販売未収金		-	-	191,234	23,405
投資売却未収金		514,726	62,997	122,701	15,017
その他の資産		1,783	218	-	-
資産合計		58,610,864	7,173,384	98,659,813	12,074,975
負債					
投資購入未払金		2,914	357	192,885	23,607
ファンド受益証券買戻未払金		512,626	62,740	122,690	15,016
未払管理会社報酬	7	1,643	201	1,639	201
未払投資顧問報酬	7	40,018	4,898	63,519	7,774
未払管理事務代行報酬および未払受託報酬	7	9,039	1,106	13,038	1,596
未払販売会社報酬	7	40,018	4,898	63,443	7,765
未払代行協会員報酬	7	1,501	184	2,379	291
未払名義書換事務代行報酬	7	7,368	902	12,014	1,470
未払監査報酬		19,922	2,438	20,780	2,543
未払弁護士報酬		-	-	17,339	2,122
未払印刷費		42,797	5,238	89,934	11,007
その他の負債		29,392	3,597	24,115	2,951
負債合計（買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産を除く）		707,238	86,559	623,775	76,344
買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産	9 , 10	57,903,626	7,086,825	98,036,038	11,998,631

管理会社の取締役会を代表して、

( 署名 )

( 署名 )

取締役

取締役

2022年 3 月23日

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

## （２）【損益計算書】

## ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ

## G S 新成長国通貨債券ファンド

## 包括利益計算書

2021年11月30日終了年度

	注記	2021年11月30日終了年度		2020年11月30日終了年度	
		米ドル	千円	米ドル	千円
収益					
受取配当金	3 (b)	11,652,786	1,426,184	15,578,277	1,906,625
実現投資純損失	8	(19,936,006)	(2,439,968)	(15,354,327)	(1,879,216)
未実現投資利益の純変動額	8	4,804,083	587,972	4,055,315	496,330
投資純（損失）／利益		(3,479,137)	(425,812)	4,279,265	523,739
費用					
管理会社報酬	7	19,999	2,448	19,952	2,442
投資顧問報酬	7	623,759	76,342	806,616	98,722
管理事務代行報酬および受託報酬	7	41,865	5,124	45,598	5,581
販売会社報酬	7	623,759	76,342	806,561	98,715
代行協会員報酬	7	23,391	2,863	30,217	3,698
名義書換事務代行報酬	7	32,747	4,008	32,740	4,007
監査報酬		19,823	2,426	21,422	2,622
弁護士報酬		97,106	11,885	62,518	7,652
印刷費		10,804	1,322	84,630	10,358
その他の費用		65,669	8,037	43,291	5,298
費用合計		1,558,922	190,796	1,953,545	239,094
投資顧問会社による払戻費用	7	(93,088)	(11,393)	(58,107)	(7,112)
運用費用合計		1,465,834	179,403	1,895,438	231,983
運用（損失）／利益		(4,944,971)	(605,215)	2,383,827	291,757
財務費用：					
買戻可能参加受益証券保有者への分配金	11	5,197,935	636,175	7,898,757	966,729
財務費用合計		5,197,935	636,175	7,898,757	966,729
運用による買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産の変動		(10,142,906)	(1,241,390)	(5,514,930)	(674,972)

利益および損失は継続投資活動からのみ発生した。本包括利益計算書に計上されているもの以外に、利益および損失はなかった。

新管理会社の取締役会を代表して、

(署名)

(署名)

取締役

取締役

2022年 3 月23日

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ  
G S 新成長国通貨債券ファンド  
買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産変動計算書  
2021年11月30日終了年度

	注記	2021年11月30日終了年度		2020年11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参加受益証券保有者に帰属する純資産		98,036,038	11,998,631	113,749,891	13,921,849
買戻可能参加受益証券発行受取額	9	2,082,313	254,854	10,979,086	1,343,730
買戻可能参加受益証券買戻支払額	9	(32,071,819)	(3,925,270)	(21,178,009)	(2,591,977)
運用による買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産の変動額		(10,142,906)	(1,241,390)	(5,514,930)	(674,972)
期末における買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産		57,903,626	7,086,825	98,036,038	11,998,631

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

[次へ](#)

## ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ

## G S 新成長国通貨債券ファンド

## 財務書類に対する注記

2021年11月30日終了年度

## 1．組織

ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ（以下「ファンド」という。）は、アンブレラ型ファンドとして組成された投資信託である。アイルランド中央銀行（以下「中央銀行」という。）は、2011年欧州共同体規則（譲渡性のある有価証券への集団投資事業）（改正済）（以下「UCITS規則」という。）に基づき、ファンドを認可した。ファンドは、2013年中央銀行法（監督および執行）（セクション48(1)（譲渡性のある有価証券への集団投資事業）2019年規則（以下「CBI規則」という。）における要求事項の対象である。

ファンドは、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・ファンド・サービスズ・リミテッド（以下「GSAMFSL」という。）をその管理会社に任命している。

ステート・ストリート・カストディアル・サービスズ（アイルランド）リミテッド（以下「受託会社」という。）は、信託証書に従って、ファンドの受託会社に任命されている。

サブ・ファンドは、ルクセンブルグ大公国の法律に基づき「変動資本を有する会社型投資信託」として設立された投資会社であるゴールドマン・サックス・ファンズSICAVのサブ・ファンドであるゴールドマン・サックス・エマージング・マーケッツ・デット・ローカル・ポートフォリオ（以下「マスター・サブ・ファンド」という。）に投資している。

## 2．投資目的

サブ・ファンドの投資目的は、収益確保と資本の増大から構成される高水準のトータル・リターンである。この目的を達成するために、サブ・ファンドの各クラス受益証券発行受取額のすべてまたは実質的にすべてが、マスター・サブ・ファンドのIXOクラス投資証券に投資される。

また、サブ・ファンドのごく一部が、流動性確保およびサブ・ファンドによる支払期限の到来した費用支払いのために、現金として保有されるか、または流動性商品に投資されることがあるが、かかる投資はサブ・ファンドの純資産価額の10%を超えないものとする。

## 3．重要な会計方針

## (a) 財務書類の作成基準

ファンドは、財務報告基準第102号（以下「FRS第102号」という。）「英国およびアイルランド共和国で適用される財務報告基準」を適用している。

本財務書類は、ファンドの機能通貨である米ドルで表示されている。本財務書類の作成は、FRS第102号、1990年ユニットトラスト法を含むアイルランドの法令、ならびにUCITS規則に従っている。取締役がファンドは予測可能な将来にわたって事業活動を行う存在として継続可能と考えているため、本財務書類は継続企業の前提に基づき作成されている。

本財務書類の作成にあたり、管理会社の取締役会は、本財務書類および添付の注記の報告額に影響を与えうる一定の見積りおよび仮定を行うことが要求される。管理会社の取締役会が公正価値を算定するために一定の見積りおよび仮定を行うことを要求された場合については、財政状態計算書の負債項目および注記4を参照のこと。実際の結果は、かかる見積りと異なることがある。真実かつ公正な価値を与える財務書類の作成において適用される会計基準であるFRS第102号は、アイルランド勅許会計士協会が公表し、財務報告評議会により発行されたものである。

本財務書類は取得原価主義に基づいて作成されているが、純損益を通じて公正価値で保有する金融資産および金融負債の再評価による修正が加えられている。

本財務書類中の書式および一定の文言は、FRS第102号セクション3「財務諸表の表示」に含まれているものを適用しているため、管理会社は、これらの財務書類が投資信託としてのファンドの事業の性



質をより適正に反映していると考えている。管理会社は、上記の点が変更された本財務書類は、1990年ユニットトラスト法により要求される情報を提供していると考えている。

(b) 投資取引、関連投資収益および運用費用

投資取引は取引日基準で計上される。実現損益は加重平均を用いた原価法に基づいている。

受取配当金および支払配当金は配当落ち日に計上され、受取利息および支払利息は投資の期間にわたり計上される。受取利息は市場割引および当初発行割引の償却、ならびにプレミアム償却を含み、投資の期間にわたり収益に計上される。受取利息および受取配当金は、源泉徴収税（もしあれば）控除前の総額で認識される。

運用費用は発生主義で認識される。

(c) 取引費用

取引費用は、投資有価証券に係る利益／（損失）の純変動額および投資有価証券に係る実現純利益／（損失）の一部として、包括利益計算書に認識される。受託会社における取引費用は、包括利益計算書の「受託報酬」に含まれる。

固定利付投資、先渡し為替契約およびその他のデリバティブ契約（先物契約を除く）の取引費用は、個別に識別できるものではない。これらの投資の取引費用は、売買価格に含まれ、各ポートフォリオの投資パフォーマンス総額の一部となる。

(d) 有価証券に対する金融投資および評価

企業は、F R S 第102号に基づき、すべての金融商品の会計処理について、以下のいずれかを適用することが要求されている。(a) F R S 第102号のセクション11「基本金融商品」およびセクション12「その他の金融商品に関する事項」のすべての要件、(b) 欧州連合において使用が選択された国際会計基準第39号「金融商品：認識および測定」（以下「I A S 第39号」という。）の認識および測定に係る規定、ならびにセクション11およびセクション12の開示要件、(c) 国際財務報告基準（以下「I F R S」という。）第9号「金融商品」（以下「I F R S 第9号」という。）の認識および測定に係る規定、ならびにセクション11およびセクション12の開示要件。ファンドは、I A S 第39号の認識および測定に係る規定、ならびにセクション11およびセクション12の開示要件を適用することを選択している。

・分類

純損益を通じて公正価値で測定する金融資産もしくは金融負債は、売買目的保有に分類された、または純損益を通じて公正価値で測定することを指定された金融資産もしくは金融負債である。売買目的保有に分類された金融投資には、集団投資スキームがある。

純損益を通じて公正価値で測定しない金融資産には、未収金が含まれる。純損益を通じて公正価値で測定しない金融負債には、未払金および買戻可能受益証券から生じる金融負債が含まれる。

・認識および認識の中止

ファンドは、当該投資の契約条項の当事者となった日付で、金融資産および金融負債を認識する。金融資産および金融負債の購入および売却は、取引日に認識される。取引日より、金融資産または金融負債の公正価値の変動から生じる損益はすべて包括利益計算書に計上される。

金融資産は、当該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、またはファンドが所有に伴うほとんどすべてのリスクと経済価値を移転した時点で、認識が中止される。

・公正価値測定の原則

純損益を通じて公正価値で測定する金融資産および金融負債は、I A S 第39号に準拠して評価される。金融資産および金融負債は、取引価格で当初計上され、当初の認識以降は公正価値で測定される。「純損益を通じて公正価値で測定する金融資産または金融負債」の公正価値の変動から生じる損益は、発生した期間の包括利益計算書に表示される。

受取勘定に分類される金融資産は、減損損失（もしあれば）控除後の取得原価で計上される。純損益を通じて公正価値で測定する以外の金融負債は、取得原価で測定される。ファンドが発行した買戻可能参加受益証券から生じる金融負債は、買戻可能参加受益証券保有者に帰属するファンドの純資産（以下「純資産」という。）の残存価額に対する投資家の権利を表す買戻価額で計上される。

すべての有価証券の公正価値は、以下の方針に従って算定される。

（ １ ） 集団投資スキームに対する持分

U C I T S 集団投資スキーム等のオープン・エンド型集団投資スキームへの投資の公正価値は、その英文目論見書に要約されているとおり、適用されるファンドの評価方針に従いファンドが提供する１口当たり純資産価格に基づいている。

（ ２ ） すべての有価証券

第三者の値付機関もしくはディーラーから時価が入手できない、または取引値が著しく不正確であると判断される場合、当該投資の公正価値は評価技法を用いて算定される。評価技法には、直近の市場取引の使用、実質的に同一である他の投資有価証券の現在の公正価値の参照、割引キャッシュ・フロー分析または実際の市場取引で得られる価格について信頼性の高い見積額を提供しているその他の手法などがある。

かかる有価証券は、評価者が算定する実現可能性の高い価値で評価される。評価者は管理会社によって任命され、受託会社によって承認される。2021年11月30日終了年度における評価者はゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エルエルシーであり、評価はゴールドマン・サックス・コントローラーズ・ディビジョン（以下「コントローラーズ」という。）によって実施された。

投資は、一般的に公正妥当と認められている会計原則に従い評価されており、公正価値を算定するために一定の見積りおよび仮定の使用が要求される可能性がある。これらの見積りおよび仮定は、入手可能な最良の情報に基づいているが、実際の結果はこれらの見積りと大きく異なることがある。

公正価値の算定に評価者が利用された有価証券については、注記４を参照のこと。

（e）現金

現金は取得原価で評価され、公正価値に近似する。

（f）外貨の換算

外貨建て取引は、取引日現在の実効為替レートで換算される。外貨建ての資産および負債は、期末日現在における為替の実効クロージング・レートで米ドルに換算される。外貨の換算、ならびに資産および負債の除却または清算に係る実現損益から生じる換算差額は、包括利益計算書に認識される。純損益を通じて公正価値で測定する投資有価証券およびデリバティブ金融投資に係る為替差損益、ならびに現金および現金等価物を含む貨幣性項目に係るその他すべての為替差損益は、包括利益計算書の実現投資純利益／（損失）または未実現投資利益／（損失）の純変動額に反映される。

（g）財務費用

買戻可能参加受益証券について支払われる分配金は、包括利益計算書に財務費用として認識される。

（h）買戻可能参加受益証券

ファンドが発行したすべての買戻可能参加受益証券は、投資家に対して、買戻日におけるファンドの純資産に対する当該投資家の持分投資割合に相当する現金に買戻す権利を提供している。

F R S 第102号セクション22「負債および資本」に準拠して、かかる受益証券は、買戻価額で財政状態計算書に金融負債として分類されている。ファンドは、英文目論見書に従い受益証券の買戻しを行う契約責任を負っている。

#### ４．評価者が算定した評価額

評価者は管理会社によって任命される。評価者は、特定の評価機能について取締役会に対して直接的な責任を負っており、評価は最終的に財務書類に反映される。2021年11月30日終了年度における評価者は、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エルエルシーであり、評価はゴールドマン・サックス・コントローラーズ・ディビジョン（以下「コントローラーズ」という。）によって実施された。

2021年11月30日および2020年11月30日現在、公正価値を算定するために見積りおよび仮定が利用された資産または負債はなかった。

## 5. 税金

アイルランドの現行法および慣行に基づき、ファンドは、1997年租税統合法（改正済）第739条Bに定義される投資信託としての資格を有している。したがって、ファンドは、収益またはキャピタル・ゲインにアイルランドの税金を課されない。

ファンドは、課金事象が発生した場合以外は、収益および利益にアイルランドの税金を課されない。課金事象には、受益者に対する分配金支払い、または受益証券の現金化、買戻しもしくは譲渡、受益証券の処分もしくは解約、あるいは当該受益証券の取得日から8年毎の受益証券のみなし売却が含まれるが、以下の者に対してはこの限りではない。

(a) 課金事象の時点で税務上、アイルランドの居住者でなく、アイルランドの通常の居住者でもない受益者で、その旨の関連宣言書をファンドに提出した者、および

(b) 一定のアイルランドの税金の免除対象となっている居住者である受益者で、必要な署名の入った法定宣言書をファンドに提出した者

以下は、課金事象に含まれない。

( ) アイルランドの歳入委員会の命令で指定された認定済清算システムにおいて保有される受益証券に関する取引

( ) ファンドの受益者への支払いが行われない通常取引での、受益者によるファンドの他の受益証券への交換

( ) ファンドの適格な統合または再構築によって生じる、他のファンドとの受益証券の交換、または

( ) 配偶者や元配偶者との間で一定の条件の下に行われた受益者による受益証券所有権の譲渡

ファンドは、適切な宣言書がない場合は、課金事象の発生によりアイルランドの税金が課せられ、ファンドは受益者から当該税金を源泉徴収する権利を留保する。ファンドが受け取ったキャピタル・ゲイン、配当金および利息には、投資の発行体が本拠地を置く国々の源泉徴収税を含む税金が課せられ、ファンドの純資産価額（以下「NAV」という。）に含まれる可能性がある。こうした税金はファンドまたはその受益者に還付されない可能性がある。

## 6. 純損益を通じて公正価値で測定する金融資産および金融負債

F R S 第102号セクション34の修正に従って、ファンドは、測定を行うにあたり使用され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て、公正価値測定を分類することが要求されている。公正価値ヒエラルキーのレベルは以下のとおりである。

レベル1 - 同一の非制限の資産または負債について測定日において入手できる、活発な市場における無調整の公表価格。

レベル2 - 活発でない市場における公表価格、または重要なインプット（類似証券の公表価格、金利、為替レート、ボラティリティおよびクレジット・スプレッドを含むがこれらに限定されない）が直接的または間接的のいずれかにかかわらず観測可能な金融商品。公正価値測定の算定にあたり評価者の仮定が含まれることがある。

レベル3 - （公正価値測定の算定にあたり評価者の仮定も含めた）重要な観測不能なインプットが必要な価格または評価。

全体としての公正価値測定が分類される公正価値ヒエラルキーのレベルは、全体としての公正価値測定に対して重要であるインプットのうち最も低いレベルのインプットに基づき決定される。この目的のため、インプットの重要性は全体としての公正価値測定に対して評価される。公正価値測定が観測可能なイ

ンプットを使用する場合であっても、当該インプットが観測不能なインプットに基づく重要な調整を必要とする場合、当該測定はレベル3の測定である。全体としての公正価値測定に対する特定のインプットの重要性を評価するには、資産または負債に特有な要素を考慮し、判断が要求される。

以下の表は、F R S 第102号に従って公正価値で測定する金融商品の内訳を示している。

公正価値で測定する金融資産				
G S 新成長国通貨債券ファンド				
2021年11月30日現在	レベル1	レベル2	レベル3	合計
純損益を通じて公正価値で測定する金融資産	米ドル	米ドル	米ドル	米ドル
投資有価証券 - 買建	58,083,226	-	-	58,083,226
合計	58,083,226	-	-	58,083,226

公正価値で測定する金融資産				
G S 新成長国通貨債券ファンド				
2020年11月30日現在	レベル1	レベル2	レベル3	合計
純損益を通じて公正価値で測定する金融資産	米ドル	米ドル	米ドル	米ドル
投資有価証券 - 買建	98,344,098	-	-	98,344,098
合計	98,344,098	-	-	98,344,098

## 7. 重要な契約および関連会社

### 管理会社

ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクの完全所有間接子会社であるG S A M F S Lはファンドの管理会社に任命されている。

G S A M F S Lは、日次で計上され月次の後払いで支払われる年間管理報酬を受け取る資格を有している。当期において管理会社が稼得した金額は19,999米ドル（2020年11月30日終了年度：19,952米ドル）であった。

### 投資顧問会社および副投資顧問会社

管理会社は、ファンドに代わり、管理会社の関連会社であるゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル（以下「投資顧問会社」という。）をファンドの投資顧問会社に任命している。投資顧問会社は、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社をファンドの副投資顧問会社に任命している。投資顧問会社はその業務に対して純資産価額の年率0.80%の報酬を受け取る資格を有している。当期において投資顧問会社が稼得した金額は623,759米ドル（2020年11月30日終了年度：806,616米ドル）であった。

管理会社は、年間報酬および費用の合計額（マスター・サブ・ファンド・レベルでの報酬および費用の影響を含む）をサブ・ファンドの純資産価額の年率2.5%または管理会社が同意するそれよりも低い金額に制限することに同意している。管理会社および投資顧問会社は、超過した費用を投資顧問会社が払い戻すことに同意している。

2021年11月30日終了年度において、投資顧問会社によってファンドに払い戻された費用は93,088米ドル（2020年11月30日終了年度：58,107米ドル）であった。

マスター・サブ・ファンドのI X Oクラス投資証券の購入または売却に関する販売手数料はない。

### 管理会社の取締役の報酬

バーバラ・ヒーリー氏、ビクトリア・パリー氏およびニコラス・フィリップス氏は社外取締役であり、投資顧問会社またはその関連会社に対する執行権はない。管理会社は、社外取締役それぞれに管理会社の取締役としての業務に対して年間報酬を支払う。バーバラ・ヒーリー氏およびビクトリア・パリー氏は独立取締役である。

グレン・ソープ氏は投資顧問会社の関連当事者であり、ファンドまたは管理会社から報酬を受け取っていない。

トム・フィッツジェラルド氏およびジャッキー・オコナー氏は投資顧問会社の関連当事者であり、ファンドから報酬を受け取っていない。管理会社は、トム・フィッツジェラルド氏およびジャッキー・オコナー氏に、その取締役としての業務および管理会社に雇用されていることに対して報酬を支払っている。

### 管理事務代行会社

ファンドは、ステート・ストリート・ファンド・サービス（アイルランド）リミテッド（以下「管理事務代行会社」という。）をサブ・ファンドの集中管理事務代行会社に任命している。管理事務代行会社は、純資産価額の計算および財務書類の作成を含むファンド業務の管理事務に対する責任を負っている。ファンドは、管理事務、会計および投資家関連業務の提供に関して、ファンドの純資産価額に対する年間管理事務報酬を月次で支払う。この報酬には最低月額が定められている。さらにファンドは、管理事務代行会社に対し、ファンドの監査済財務書類の作成に関して年間報酬を、また投資取引に対して特定の報酬を支払う。これらの報酬は日次で計上され月次の後払いで支払われる。

## 受託会社

ファンドは、ステート・ストリート・カストディアル・サービスズ（アイルランド）リミテッド（以下「受託会社」という。）をファンドの資産の受託会社に任命している。ファンドは、受託会社に対し、ファンドの純資産に基づき年間報酬を支払う。この報酬は、日次で計上され月次の後払いで支払われ、最低月額が定められている。当期において管理事務代行会社および受託会社が稼得した金額は41,865米ドル（2020年11月30日終了年度：45,598米ドル）であった。

## 販売会社および代行協会員

管理会社は受益証券の販売会社を務めている。

管理会社は、ファンドの関連会社であるゴールドマン・サックス証券株式会社を日本における販売会社に任命している。

管理会社は、ファンドの関連会社であるゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社を日本における代行協会員に任命している。

ファンドは、販売会社に対し、サブ・ファンドの日々の純資産価額の年率0.80%の報酬を月次の後払いで支払い、日本における代行協会員に対し、サブ・ファンドの日々の純資産価額の年率0.03%の報酬を月次の後払いで支払う。当期において販売会社が稼得した金額は623,759米ドル（2020年11月30日終了年度：806,561米ドル）であった。当期において代行協会員が稼得した金額は23,391米ドル（2020年11月30日終了年度：30,217米ドル）であった。

## 登録・名義書換事務代行会社

管理会社は、ファンドとRBCインベスター・サービスズ・アイルランド・リミテッド（以下「名義書換事務代行会社」という。）との間で締結された登録・名義書換事務代行契約に基づき、同社をファンドの登録・名義書換事務代行会社に任命している。名義書換事務代行会社が管理会社に提供する日々の業務には、買付申込および買戻請求の受付および処理、受益証券の割当および発行、ならびに受益証券の受益者登録の保持が含まれる。名義書換事務代行会社には、ファンドの純資産から四半期毎の後払いで報酬が支払われる。当期において名義書換事務代行会社が稼得した金額は32,747米ドル（2020年11月30日終了年度：32,740米ドル）であった。

## 評価者

管理会社の取締役は、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エルエルシーを評価者の代理人に任命しており、2021年11月30日終了年度および2020年11月30日終了年度において、評価はコントローラーズによって実施された。注記4も参照のこと。

## ８．実現および未実現投資純利益／（損失）

包括利益計算書に示された、金融資産および金融負債の売買による実現および未実現投資純利益／（損失）の内訳は以下のとおりである。

	2021年11月30日終了年度	2020年11月30日終了年度
	米ドル	米ドル
投資に係る実現純（損失）	(19,936,006)	(15,354,327)
実現投資純（損失）	(19,936,006)	(15,354,327)
投資に係る未実現利益の純変動額	4,804,083	4,055,315
未実現投資利益の純変動額	4,804,083	4,055,315

## ９．資本

ファンドの最低当初申込額は、100米ドル、100ユーロまたは10,000円であり、管理会社による他の決定がない限り、これを下回ることはない。

資本の変動は、買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産変動計算書において示されている。ファンドは必要に応じて買戻しに応じるための十分な流動性を維持しつつ、受益証券の発行受取額を適切な有価証券に投資している。

以下の表は、ファンドの受益証券の変動を要約したものである。

G S 新成長国通貨債券ファンド	2020年12月1日 現在の残高	申込口数	買戻口数	2021年11月30日 現在の残高
普通（米ドル建て）クラス受益証券	179,050	71	(41,908)	137,213
ユーロ・クラス受益証券	38,635	-	(4,579)	34,056
日本円クラス受益証券	219,775	-	(22,650)	197,125
普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス 受益証券	15,777,882	535,707	(6,880,412)	9,433,177
合計	16,215,342	535,778	(6,949,549)	9,801,571

G S 新成長国通貨債券ファンド	2019年12月1日 現在の残高	申込口数	買戻口数	2020年11月30日 現在の残高
普通（米ドル建て）クラス受益証券	204,339	1,334	(26,623)	179,050
ユーロ・クラス受益証券	43,231	319	(4,915)	38,635
日本円クラス受益証券	233,971	22,883	(37,079)	219,775
普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス 受益証券	17,402,597	2,366,918	(3,991,633)	15,777,882
合計	17,884,138	2,391,454	(4,060,250)	16,215,342

## 10．純資産価額（NAV）

以下の表は、各クラス受益証券の純資産価額および受益証券１口当り純資産価格を要約したものである。

G S 新成長国通貨債券ファンド	2021年11月30日現在	
	純資産価額	受益証券１口当り純資産価格
普通（米ドル建て）クラス受益証券	14,292,275米ドル	104.1614米ドル
ユーロ・クラス受益証券	4,649,919ユーロ	136.5394ユーロ
日本円クラス受益証券	820,680,093円	4,163.2517円
普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券	31,149,605米ドル	3.3021米ドル

G S 新成長国通貨債券ファンド	2020年11月30日現在	
	純資産価額	受益証券１口当り純資産価格
普通（米ドル建て）クラス受益証券	20,134,219米ドル	112.4502米ドル
ユーロ・クラス受益証券	5,360,041ユーロ	138.7356ユーロ
日本円クラス受益証券	907,196,747円	4,127.8412円
普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券	62,790,101米ドル	3.9796米ドル

G S 新成長国通貨債券ファンド	2019年11月30日現在	
	純資産価額	受益証券１口当り純資産価格
普通（米ドル建て）クラス受益証券	22,232,390米ドル	108.8017米ドル
ユーロ・クラス受益証券	6,296,212ユーロ	145.6395ユーロ
日本円クラス受益証券	981,616,683円	4,195.4707円
普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券	75,611,579米ドル	4.3448米ドル



## 11. 配当金

サブ・ファンドは、普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券を保有する受益者に対して、当該期間における当該クラス受益証券に帰属する純利益から、実現および未実現損失を控除した実現利益から、および／または資本（管理会社に柔軟性を与えるために）から、配当金を宣言し、分配することができる。普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券は、毎月配当金を宣言し、分配することができる。

2021年11月30日終了年度において、サブ・ファンドが宣言した配当金は以下のとおりである。

普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券

配当落ち日	支払日	内訳	米ドル
2020年12月15日	2020年12月18日	1口当たり0.04米ドルの配当金	613,088
2021年1月15日	2021年1月21日	1口当たり0.04米ドルの配当金	600,063
2021年2月16日	2021年2月19日	1口当たり0.04米ドルの配当金	563,591
2021年3月15日	2021年3月18日	1口当たり0.04米ドルの配当金	547,108
2021年4月15日	2021年4月20日	1口当たり0.04米ドルの配当金	524,773
2021年5月17日	2021年5月20日	1口当たり0.03米ドルの配当金	389,213
2021年6月15日	2021年6月18日	1口当たり0.03米ドルの配当金	349,132
2021年7月15日	2021年7月20日	1口当たり0.03米ドルの配当金	344,631
2021年8月16日	2021年8月19日	1口当たり0.03米ドルの配当金	326,634
2021年9月15日	2021年9月21日	1口当たり0.03米ドルの配当金	320,571
2021年10月15日	2021年10月20日	1口当たり0.03米ドルの配当金	316,493
2021年11月15日	2021年11月18日	1口当たり0.03米ドルの配当金	302,638

2020年11月30日終了年度において、サブ・ファンドが宣言した配当金は以下のとおりである。

普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券

配当落ち日	支払日	内訳	米ドル
2019年12月16日	2019年12月19日	1口当たり0.04米ドルの配当金	698,564
2020年1月15日	2020年1月21日	1口当たり0.04米ドルの配当金	692,796
2020年2月18日	2020年2月21日	1口当たり0.04米ドルの配当金	706,121
2020年3月16日	2020年3月19日	1口当たり0.04米ドルの配当金	670,842
2020年4月15日	2020年4月20日	1口当たり0.04米ドルの配当金	664,359
2020年5月15日	2020年5月20日	1口当たり0.04米ドルの配当金	663,037
2020年6月15日	2020年6月18日	1口当たり0.04米ドルの配当金	640,870
2020年7月15日	2020年7月20日	1口当たり0.04米ドルの配当金	636,061
2020年8月17日	2020年8月20日	1口当たり0.04米ドルの配当金	637,436
2020年9月15日	2020年9月18日	1口当たり0.04米ドルの配当金	633,838
2020年10月15日	2020年10月20日	1口当たり0.04米ドルの配当金	628,032
2020年11月16日	2020年11月19日	1口当たり0.04米ドルの配当金	626,801

## 12. 金融投資および関連リスク

注記1に要約されているとおり、サブ・ファンドは、その資産のすべてまたは実質的にすべてをマスター・サブ・ファンドに投資している。

マスター・サブ・ファンドを通じたサブ・ファンドの投資活動により、サブ・ファンドは、金融投資ならびにサブ・ファンドおよびマスター・サブ・ファンドが投資する市場に付随するさまざまな種類のリスク（以下「投資リスク」という。）にさらされている。

サブ・ファンドの投資ポートフォリオは、期末日現在、集団投資スキームから構成されている。管理会社の取締役会は、サブ・ファンドの投資リスクを管理するために投資顧問会社を任命している。マスター・サブ・ファンドを通じてサブ・ファンドがさらされる金融リスクのうちで主要なものは、市場リスク、流動性リスクおよび信用リスクである。英文目論見書には、これらのリスクやその他のリスクの詳細が記載されており、その一部は本財務書類に記載の内容に対する追加情報である。

マスター・サブ・ファンドの資産配分は、マスター・サブ・ファンドの投資顧問会社によって決定され、同社は英文目論見書に詳述されている投資目的を達成するために資産配分を管理する。マスター・サブ・ファンドの投資目的の達成は、リスクを伴うものである。マスター・サブ・ファンドの投資顧問会社は、投資意思決定に際し、分析、調査およびリスク管理手法に基づき判断を行う。ベンチマークおよび／または資産配分目標からの乖離ならびにポートフォリオの構成は、マスター・サブ・ファンドのリスク管理方針に従ってモニターされる。

サブ・ファンドに関連して採用されているリスク管理方針の概要は以下のとおりである。

### (a) 市場リスク

サブ・ファンドのマスター・サブ・ファンドへの投資の公正価値が変動する可能性を市場リスクという。一般に用いられる市場リスクのカテゴリーには、通貨リスク、金利リスクおよびその他の価格リスクが含まれる。

- ( ) 通貨リスクは、スポット価格、先渡価格および為替レートのボラティリティの変動に対するエクスポージャーによって生じる可能性がある。
- ( ) 金利リスクは、さまざまな利回り曲線の水準、勾配および曲率の変化、金利のボラティリティ、モーゲージの期限前償還率および信用スプレッドの変動に対するエクスポージャーにより生じる可能性がある。
- ( ) その他の価格リスクは、通貨リスクまたは金利リスクから生じる以外の市場価格の変動の結果、投資の価値が変動するリスクであり、個別銘柄株式、株式バスケット、株価指数およびコモディティの価格ならびにボラティリティの変動に対するエクスポージャーにより生じる可能性がある。

マスター・サブ・ファンドの市場リスク戦略は、その投資リスクとリターンの目標によって決定される。

市場リスクはリスク予算編成方針の適用を通じて管理されている。投資顧問会社は、リスク予算編成フレームワークを用いて、トラッキング・エラーと一般に称される適切なリスク・ターゲットを決定する。

ゴールドマン・サックスのAMリスク管理グループ（以下「AMリスク」という。）は、全般的なリスク・ガバナンス体制に対する責任を負い、適切なリスク管理のベストプラクティスを定めている。リスク・ガバナンス体制は、該当するリスクの識別、測定、モニタリング、報告および改善が含まれている。AMリスクは、感応度、ボラティリティおよびVaRのモニタリングを含め、リスクをモニターするために、さまざまなリスク指標を使用する。このチームは、半年に1回以上の頻度で取締役会にリスクについての報告を行うまたは書面による資料を提供する。

AMリスクは、整合性および報告の合理化のため、IFRSの感応度の計算に用いるショックをSECが定める様式PFにおいて規制当局が規定するショックと連携させることを決定した。AMリスクは、ショックを定期的に見直し、必要に応じて変更する。

### ( ) 通貨リスク

サブ・ファンドおよびマスター・サブ・ファンドの基準通貨は米ドルであるため、サブ・ファンドには、通貨リスクに対する直接的なエクスポージャーはなかった。サブ・ファンドが投資するマスター・サブ・ファンドは、金融商品に投資し、機能通貨以外の通貨建て取引を締結することができる。したがってマスター・サブ・ファンドは、外貨に対する機能通貨の為替レートが変動し、マスター・サブ・ファンドの資産または負債のうち機能通貨以外の通貨建ての部分の価値がマイナスの影響を受けるリスクにさらされる可能性がある。

投資先のサブ・ファンドの機能通貨と異なる通貨建てのクラス受益証券に投資家が投資する場合、投資家の通貨リスクはサブ・ファンドの通貨リスクと異なる可能性がある。

下表は、通貨市場の変動に伴って生じることが予想されるマスター・サブ・ファンドにおける損益を示した感応度分析である。この感応度分析は、他のすべての通貨を一定とした場合のある通貨のマスター・サブ・ファンドの基準通貨に対する変動に基づくものである。マスター・サブ・ファンドに関しては、貨幣性項目か非貨幣性項目かにかかわらず、すべての通貨がマスター・サブ・ファンドの基準通貨に対して同時に変動するという仮定に基づいている。

2021年11月30日現在の通貨に関する市場の変動は、+ / - 20%（2020年11月30日現在：+ / - 10%）の変動を表している。

2021年11月30日現在、通貨リスク		
基準通貨：米ドル		
通貨	基準通貨が20%変動した場合にNAVが受ける影響	
	上昇	下落
ブラジル・リアル	(1.7%)	1.7%
中国人民元	(3.0%)	3.0%
インドネシア・ルピア	(2.1%)	2.1%
メキシコ・ペソ	(1.7%)	1.7%
タイ・バーツ	(1.8%)	1.8%
その他	(11.0%)	11.0%
合計	(21.3%)	21.3%

2020年11月30日現在、通貨リスク		
基準通貨：米ドル		
通貨	基準通貨が10%変動した場合にNAVが受ける影響	
	上昇	下落
ブラジル・リアル	(0.9%)	0.9%
インドネシア・ルピア	(1.0%)	1.0%
メキシコ・ペソ	(1.1%)	1.1%
ロシア・ルーブル	(0.8%)	0.8%
タイ・バーツ	(0.9%)	0.9%
その他	(6.3%)	6.3%
合計	(11.0%)	11.0%

上記の分析は、1年の間に合理的に生じる可能性のある通貨市場の変動に伴うマスター・サブ・ファンドにおける損益を示したものである。これらは市場の変動、ならびに相関関係および流動性の変化によって全体の損益がさらに大きくなる場合のストレス・シナリオを含んでいない。

#### ( ) 金利リスク

サブ・ファンドはマスター・サブ・ファンドに直接投資を行っているため、金利リスクに対する直接的なエクスポージャーはなかった。サブ・ファンドが投資するマスター・サブ・ファンドは、固定利付証券に投資することができる。特定の有価証券に関連する金利の変動により、投資顧問会社は契約終了時または有価証券売却時に同様の水準のリターンを確保することができなくなる可能性がある。また、現在の金利の変動または将来の予想レートの変動により、保有する有価証券の価値の増減が生じる可能性がある。一般に、金利が上昇すれば固定利付証券の価値は下落する。金利の下落により一般にそれとは逆の効果が生じる。すべての固定利付証券および変動利付証券は、それぞれのクーポンおよび満期日とあわせてマスター・サブ・ファンドの投資有価証券明細表に開示されている。

マスター・サブ・ファンドは、希望する通貨建ての固定利付商品、変動利付商品およびゼロ金利商品に投資することができる。

下表は、マスター・サブ・ファンド内のさまざまな通貨に対する金利エクスポージャー、および金利の変動に伴う損益を示している。この感応度分析は、他のすべての金利を一定とした場合のある通貨に適用される金利の変動に基づくものである。

「ポートフォリオ合計」に関しては、すべての金利が同時に同じベース・ポイント変動するという仮定に基づいている。50bpsまたは125bpsの平行移動とは、曲線に沿ったすべての金利が50bpsまたは125bpsの上昇または下落（すなわち、0.50%または1.25%の上昇または下落）によって変動することを意味する。

2021年11月30日現在の金利に関するプラス／マイナスの平行移動は、先進市場の金利については利回り曲線の＋／－75bps（2020年11月30日現在：＋／－50bps）の平行移動、新興市場の金利については利回り曲線の＋／－75bps（2020年11月30日現在：＋／－125bps）の平行移動を表している。

2021年11月30日現在、金利リスク		
通貨	平行移動した場合にNAVが受ける影響	
	上昇	下落
中国人民元	(0.7%)	0.7%
インドネシア・ルピア	(0.5%)	0.5%
マレーシア・リンギット	(0.4%)	0.4%
タイ・バーツ	(0.6%)	0.6%
南アフリカ・ランド	(0.4%)	0.4%
その他	(1.1%)	1.1%
ポートフォリオ合計	(3.7%)	3.7%

2020年11月30日現在、金利リスク		
通貨	平行移動した場合にNAVが受ける影響	
	上昇	下落
インドネシア・ルピア	(0.8%)	0.8%
メキシコ・ペソ	(0.9%)	0.9%
ロシア・ルーブル	(0.6%)	0.6%
タイ・バーツ	(1.0%)	1.0%
南アフリカ・ランド	(0.9%)	0.9%
その他	(5.2%)	5.2%
ポートフォリオ合計	(9.4%)	9.4%

上記の分析は、合理的に生じる可能性のある金利市場の変動に伴う損益を示したものであり、金利曲線と信用曲線の双方についての勾配の変動は考慮していない。これらのシナリオも、市場の変動、ならびに相関関係および流動性の変化によって全体の損益がさらに大きくなる場合のストレス・シナリオを含んでいない。

#### （ ）その他の価格リスク

その他の価格リスクとは、通貨リスクもしくは金利リスクから生じる以外の市場価格の変動の結果、金融投資の価値が変動するリスクであり、個々の投資有価証券もしくはその発行体に固有の要因、または市場で取引されている金融投資に影響を及ぼす何らかの要因により発生する。

マスター・サブ・ファンドの金融投資は公正価値で計上され、公正価値の変動は包括利益計算書に認識されるため、すべての市況の変動は買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産に直接影響を及ぼす。

サブ・ファンドの集団投資スキームへの投資は、その英文目論見書に要約されているとおり、適用される投資信託の評価方針に従い集団投資スキームが提供する1口当たり純資産価格に基づいている。

集団投資スキームの資産は、一般的に独立した第三者の管理事務代行会社またはその他のサービス提供会社により評価されると予想されるが、集団投資スキームの一部の有価証券またはその他の資産は、容易に確認することができる市場価格がない状況が発生する可能性がある。そのような場合、関連する集団投資スキームの管理会社は、かかる有価証券または金融商品の評価を要求される可能性がある。

サブ・ファンドは、マスター・サブ・ファンドへの投資を通じてその他の価格リスクに対する重要なエクスポージャーを有していない。

通貨リスク、金利リスクおよびその他の価格リスクは、上述の総合的な市場リスク管理プロセスの一環として、マスター・サブ・ファンドの投資顧問会社によって管理される。

多くの金融商品は、主要な国際銀行間の短期ユーロドル預金の取引金利であるLIBORに基づく変動金利を利用している、または利用することができる。金融行為規制機構（以下「FCA」という。）およびICEベンチマーク・オースリティ（以下「IBA」という。）の発表によって、すべてのユーロおよびスイス・フランのLIBORの設定、スポット・ネクスト/翌日物、1週間、2ヶ月および12ヶ月の日本円および英ポンドのLIBORの設定、ならびに1週間および2ヶ月の米ドルLIBORの設定の公表は、2021年12月31日に停止された。

翌日物、1ヶ月、3ヶ月、6ヶ月および12ヶ月の米ドルLIBORの設定の公表は、2023年6月30日以降に停止される。米国連邦銀行監督機関も、銀行およびグローバルな組織が、実施可能な限り速やかに、またいかなる場合においても2021年12月31日までに、米ドルLIBORの参照を停止するよう促す指針を公表している。

LIBORの将来の利用および現在利用可能な代替金利の性質については依然として不確実性が残るが、このマンドートのベンチマークは、2021年末またはその後間もなく変更が必要になると予想している。このため、LIBORからの移行がサブ・ファンドまたはサブ・ファンドが投資する金融商品に及ぼす潜在的な影響は、まだ判断することができない。移行措置によって、現在LIBORに依拠して金利を決定している市場において、ボラティリティおよび非流動性が増大する可能性がある。また、一部のLIBORベースの投資有価証券の価値が下落し、既存のLIBORベースの金融商品に対して設定される新たなヘッジの有効性が低下する可能性もある。LIBORのベンチマークとしての有用性が移行期間中に損なわれる可能性があるため、これらの影響は2021年末以前に発生する可能性がある。

#### （ ）感応度分析の限界

上記の感応度分析表には、以下のいくつかの限界がある。

- ・ 当該分析は過去のデータに基づいており、将来の市場価格の変動、市場間の相関関係および市場の流動性の水準が過去の傾向と異なる可能性があるという事実を考慮に入れることができない。
- ・ 当該分析は正確な数値というよりはむしろ、リスクについての相対的な見積りである。
- ・ 当該分析は仮説上の結果を表すもので、予測を意図したものではない。
- ・ 将来における市況は、過去の経験と著しく異なる可能性がある。

#### (b) 流動性リスク

流動性リスクとは、サブ・ファンドが現金またはその他の金融資産の受渡しにより決済される金融負債に関する債務の履行において困難に直面するリスクである。特に流動性が低下するおそれがあるのは、担保付および/または無担保の資金調達源を確保できない場合、資産を売却できない場合、または予測できない現金もしくは担保の流出が起きた場合である。

このような状況は、一般市場の混乱、またはサブ・ファンドもしくは第三者に影響を与えるオペレーション上の問題など、サブ・ファンドの管理の及ばない状況により発生することがある。さらに、資産売却能力は、他の市場参加者が同時期に類似の資産を売却しようとする場合に低下する可能性がある。

サブ・ファンドのマスター・サブ・ファンドへの投資は、サブ・ファンドにより課される買戻し制限よりもさらに厳しい制限を受ける可能性がある。このため、サブ・ファンドが受益者に申し出る買戻日より買戻しの頻度が低くなる可能性がある。

サブ・ファンドは、受益証券の発行および買戻しを規定しており、そのため、英文目論見書の条件に従った受益者の買戻しに関連する流動性リスクを負っている。かかる条件には、裁量によって、買戻時の分配金を現金もしくは現物で支払うこと、またはいかなる取引日においても買戻額を純資産価額の10%に制限することが含まれる。買戻時の分配金が現物で支払われる場合、受益者は投資顧問会社に、当該資産を売却し、受領した現金を受益者に分配するよう要求することができる。

サブ・ファンドの英文目論見書は、受益証券を日々発行し、日々買戻しを行うことを規定している。サブ・ファンドはそのため、受益者の買戻しに応じるための流動性リスクを負っている。

受益者から一時期に集中した大量の買戻請求があった場合、サブ・ファンドは、買戻しの資金に充てるために現金を調達する目的で、また縮小した資産基盤を適切に反映したポートフォリオを実現する目的で、本来であれば望ましい時期よりも迅速に一定の投資対象を清算する必要に迫られることがある。大量の買戻請求により、サブ・ファンドの投資プログラムの実行を成功させる投資顧問会社の能力は制限されることがあり、買い戻される受益証券の価値および買い戻されずに残存する受益証券の価値に悪影響が及ぶ可能性がある。

管理会社の取締役は、サブ・ファンドの英文目論見書および定款によって認められ、かつ、特定の流動性管理ツールの利用が残存する投資家と買戻しを受ける投資家の双方にとって最も利益があると考えられる場合には、かかるツールを利用することができる。これには、買戻し制限の適用、買戻しの一時停止または流動性手数料の徴収が含まれる（規制当局からの承認および受益者の同意が必要となる）。

2021年11月30日現在、サブ・ファンドのマスター・サブ・ファンドへの投資は、マスター・サブ・ファンドの純資産の3.69%（2020年11月30日現在：5.72%）を占めている。

以下の表は、サブ・ファンドの純資産の10%超を保有する受益者の内訳である。

#### G S 新成長国通貨債券ファンド

2021年11月30日現在	
受益者 1 <sup>1</sup>	53%
受益者 2	46%
その他の受益者	1%
合計	100%

2020年11月30日現在	
受益者 1 <sup>1</sup>	63%
受益者 2	36%
その他の受益者	1%
合計	100%

<sup>1</sup> 受益者は販売会社である。

注：受益者は特定の期末日における保有高の順に示されている。したがって、2021年11月30日の受益者 1 は2020年11月30日の受益者 1 と同一ではない可能性がある。

2021年11月30日および2020年11月30日現在、金融負債は概ね期末日から3ヶ月以内に支払期限の到来するものであった。

#### (c) 信用リスク

信用リスクおよびカウンターパーティ（相手方）リスクとは、金融投資の一方の当事者が債務を履行しないために、もう一方の当事者に金融損失が生じるリスクである。

相手方との取引に関連した信用リスクを軽減するための手続が実施されている。相手方と取引を行う前に、投資顧問会社またはその関連当事者は、相手方、その事業および風評の信用分析を行い、信用度と風評の双方を評価する。承認された相手方の信用リスクは以後継続的にモニターされ、必要に応じて財務書類および期中財務報告のレビューが定期的に行われる。

サブ・ファンド、およびサブ・ファンドが投資するマスター・サブ・ファンドは、受託会社の破綻、管理、清算または債権者からのその他の法的保護（以下「インソルベンシー（支払不能）」という。）に関連するさまざまなリスクを負っている。当該リスクには以下の損失が無制限に含まれる。

- 1．受託会社が保管する資金のうち、受託会社側で顧客資金として取り扱われていないすべての資金の損失
  - 2．受託会社がファンドと合意している手続（もしあれば）に従って顧客資金として取り扱うことができなかったすべての資金の損失
  - 3．信託に保管されている有価証券のうち適切に分離されていないために受託会社側で識別がなされていない有価証券（以下「信託資産」という。）、または受託会社により、もしくは受託会社において保管されている顧客資金の一部もしくはすべての損失
  - 4．受託会社による不適切な口座管理に起因する、もしくは関連する信託資産の識別および譲渡の過程に起因する資産、および／またはインソルベンシーの管理費用に該当する控除を含む顧客資金の一部もしくはすべての損失
  - 5．残高譲渡の受領および関連資産に対する支配の回復が長期的に遅延することに起因する損失
- インソルベンシーは、サブ・ファンドの投資活動に対して深刻な中断を招く原因となりうる。状況次第では、これにより管理会社の取締役が純資産価額の計算および受益証券の取引を一時的に停止させる可能性がある。

2021年11月30日および2020年11月30日現在、信用リスクにさらされていたサブ・ファンドの金融資産は、投資有価証券、現金およびその他の債権であった。金融資産の帳簿価額は、報告日現在の信用リスクに対する最大エクスポージャーを最もよく反映している。



報告日現在における信用リスクに対する最大エクスポージャーの内訳は以下のとおりである。

	2021年11月30日現在	2020年11月30日現在
資産	米ドル	米ドル
投資有価証券 - 買建	58,083,226	98,344,098
現金	365	1,780
投資顧問会社からの払戻し	10,764	-
受益証券販売未収金	-	191,234
投資売却未収金	514,726	122,701
その他の資産	1,783	-
資産合計	58,610,864	98,659,813

下表は、信用リスクが買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産の5%を超えて集中している相手方または発行体を示している。

2021年11月30日終了年度		
名称	関係	純資産比率（%）
ゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ（ゴールドマン・サックス・ファンズS I C A Vのサブ・ファンド） <sup>1</sup>	集団投資スキーム	100.31%

2020年11月30日終了年度		
名称	関係	純資産比率（%）
ゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ（ゴールドマン・サックス・ファンズS I C A Vのサブ・ファンド） <sup>1</sup>	集団投資スキーム	100.31%

<sup>1</sup> ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズの関係ファンド。

投資適格格付を下回る相手方または発行体はない。相手方または発行体は、それ自体が投資適格に格付けされているか、または格付けされていない場合には、関連会社のうちいずれかの企業がかかる格付けを有しており、投資顧問会社の信用リスク管理およびアドバイザリー部門は、当該格付企業から相手方に対する強力な暗黙の支援があると考えている。

#### (d) 追加的リスク

##### ( ) 集中リスク

サブ・ファンドは限られた数の投資および投資テーマに投資を行うことがある。投資先の数に限られることにより、それぞれの投資のパフォーマンスが全体のパフォーマンスに与えるプラスまたはマイナスの影響を大きくすることがある。

## ( ) オペレーショナル・リスク

オペレーショナル・リスクとは、情報、通信、取引の処理手続および決済、ならびに会計処理システムの欠陥によって生じる潜在的損失である。２ページ（訳者注：原文のページ）に記載されているファンドのサービス提供会社は、オペレーショナル・リスクを管理するための統制および手続を維持している。サービス提供会社のサービスレベルの見直しは、管理会社によって定期的に行われる。これらの措置が100%有効であるという保証はない。

## ( ) 法律、税制および規制リスク

法律、税制および規制の変更により、サブ・ファンドは、ファンドの継続期間中にマイナスの影響を受ける可能性がある。

税金について、サブ・ファンドは、サブ・ファンドが投資を行う特定の税務管轄地においてキャピタル・ゲイン、利息および配当金に係る税金を課されることがある。

税務当局による税法の解釈および適用は、明確性や一貫性に欠けることがある。課税される可能性が高く、かつ見積可能な税金は、負債として計上される。しかし、一部の税金は不確定であるため、当期および過年度の税務ポジションを担当している税務当局が将来行う措置、解釈または判断によっては、税金負債の追加、利息および罰金が生じる可能性がある。会計基準が変わり、それに伴い、潜在的な税金負債に対するファンドの債務が発生または消滅する可能性もある。したがって、現在は発生する可能性が低い一定の潜在的な課税によって、将来ファンドに追加の税金負債が生じる可能性があり、こうした追加負債は重大なものとなる可能性がある。前述の不確実性により、NAVはファンドの申込時、買戻時または持分交換時を含め、ファンドが最終的に負担すべき税金負債を反映していない可能性があり、これはその時点において投資家に不利な影響を及ぼす場合がある。

## ( ) サステナビリティ・リスク

サステナビリティ・リスクとは、規則（EU）2019/2088（以下「サステナブル・ファイナンス開示規則」という。）の第3条において、それが発生した場合に投資の価値に実際のまたは潜在的な重要性のあるマイナスの影響を与える可能性がある環境、社会または統治上の事象または状況と定義されている。ファンドの投資意思決定プロセスにおけるサステナビリティ・リスクの組み込みについては、未監査の別添：サステナブル・ファイナンス開示規則（SFDR）およびEUのタクソノミー規則（訳者注：原文の添付文書）を参照のこと。

英文目論見書には、本財務書類中に開示されていないリスクの詳細が記載されている。

## 13. 金融機関

現金は、以下の金融機関に保管されている。

相手方	用途	2021年11月30日現在		2020年11月30日現在	
		米ドル	純資産比率 (%)	米ドル	純資産比率 (%)
ステート・ストリート・バンク・アンド・トラスト・カンパニー(b)	(a)	365	0.00%	1,780	0.00%
合計		365	0.00%	1,780	0.00%

(a) 非制限 - 受託会社現金口座

(b) 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、ステート・ストリート・カスタディアル・サービスズ（アイルランド）リミテッドのグローバルな受託機関を務めている。

## 14．キャッシュ・フロー計算書

ファンドは、F R S 第102号セクション7「キャッシュ・フロー計算書」に従って、オープン・エンド型投資信託に適用される免除規定を選択し、キャッシュ・フロー計算書を作成していない。

## 15．ポートフォリオ変動計算書

「サブ・ファンドの重大な変動」は、期中において購入価額合計の1%を超えた有価証券の購入額総計、および売却価額合計の1%を超えた売却額総計を反映している。「ポートフォリオの重大な変動」は、32ページ（訳者注：原文のページ）に記載されている。

## 16．為替レート

以下の為替レート（対米ドル）は、米ドル以外の通貨建ての投資有価証券、ならびにその他の資産および負債の換算に使用されたものである。

通貨	2021年11月30日現在の1米ドル	2020年11月30日現在の1米ドル
ユーロ	0.888415	0.835981
日本円	113.545000	104.275000

## 17．ソフト・コミッションおよび指定ブローカー手数料

サブ・ファンドは、2021年11月30日終了年度および2020年11月30日終了年度において、第三者との間にいかなるソフト・コミッション契約も締結しなかった他、調査および／または取引執行に関するコミッションの支払いもなかった。

## 18．偶発債務

2021年11月30日および2020年11月30日現在、偶発債務はなかった。

## 19．英文目論見書

ファンドの直近の英文目論見書は2021年12月10日に発行された。

## 20．当期における重要な事象

2021年11月30日終了年度において、ファンドに影響を与える重要な事象は発生していない。

## 21．後発事象

サブ・ファンドが投資するマスター・サブ・ファンドは、ロシアおよびウクライナの有価証券の市場価値に関して限定的に扱っている。マスター・サブ・ファンドは、現在の環境における限定的な流動性および譲渡性を反映するように、これらの資産の評価を行っている。ロシアの現地市場が閉鎖され、2月下旬および3月上旬に制裁が課せられたことによって、これらの資産の多くが制裁の対象および／または移転もしくは決済できないかのいずれかであるため、現時点では、実施可能なポートフォリオ管理の対策は限られている。

それ以外に記載すべき後発事象はなかった。

## 22．補償

ファンドは、さまざまな補償を含む契約を締結する場合がある。当該契約に基づくファンドの最大エクスポージャーは不明である。しかし、ファンドには過去において、当該契約に従った請求または損失はなかった。

## 23．監査済財務書類の承認

管理会社の取締役会は、2022年3月23日に本監査済財務書類を承認した。

## （３）【投資有価証券明細表等】

## ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ

## G S 新成長国通貨債券ファンド

## 投資有価証券明細表

2021年11月30日現在

投資有価証券 - 買建			
保有高	銘柄	公正価値 米ドル	純資産比率 (%)
	U C I T S 集団投資スキーム		
	米ドル		
27,397,748	ゴールドマン・サックス・エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ - I X O クラス投資証券 <sup>(a)</sup> <sup>(b)</sup>	58,083,226	100.31
	U C I T S 集団投資スキーム合計	58,083,226	100.31
	投資有価証券 - 買建合計	58,083,226	100.31

	2021年11月30日現在		2020年11月30日現在	
	公正価値 米ドル	純資産比率 (%)	公正価値 米ドル	純資産比率 (%)
投資合計				
投資有価証券 - 買建	58,083,226	100.31	98,344,098	100.31
その他の資産および負債	(179,600)	(0.31)	(308,060)	(0.31)
買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産	57,903,626	100.00	98,036,038	100.00

資産合計の分析（未監査）	総資産比率 (%)		総資産比率 (%)	
U C I T S 集団投資スキーム	99.10		99.68	
その他の流動資産	0.90		0.32	
資産合計	100.00		100.00	

(a) ファンドの関係ファンド。

(b) サブ・ファンドは、マスター・サブ・ファンドの投資顧問報酬の発生しない投資証券に投資されている。

添付の注記は、本財務書類と不可分のものである。

[次へ](#)

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Statement of Financial Position**  
**As at 30 November 2021**

	Notes	30 November 2021 US\$	30 November 2020 US\$
<b>Assets</b>			
Financial assets at fair value through profit or loss	3(d), 6	58,083,226	98,344,098
Cash	13	365	1,780
Reimbursement from Investment Adviser	7	10,764	-
Receivable for Units sold		-	191,234
Receivable for investments sold		514,726	122,701
Other Assets		1,783	-
<b>Total Assets</b>		<b>58,610,864</b>	<b>98,659,813</b>
<b>Liabilities</b>			
Payable for investments purchased		2,914	192,885
Payable for Units redeemed		512,626	122,690
Management Company fees payable	7	1,643	1,639
Investment Adviser fees payable	7	40,018	63,519
Administration and Depositary fees payable	7	9,039	13,038
Distribution fees payable	7	40,018	63,443
Agent Member fees payable	7	1,501	2,379
Transfer Agent fees payable	7	7,368	12,014
Audit fees payable		19,922	20,780
Legal fees payable		-	17,339
Printing fees payable		42,797	89,934
Other liabilities		29,392	24,115
<b>Total Liabilities (Excluding Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units)</b>		<b>707,238</b>	<b>623,775</b>
<b>Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units</b>	9, 10	<b>57,903,626</b>	<b>98,036,038</b>

On behalf of the Board of Directors of the Manager:



Director



Director

23 March 2022


The accompanying notes form an integral part of the financial statements.

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Statement of Comprehensive Income**  
**For the Year Ended 30 November 2021**

	Notes	30 November 2021 US\$	30 November 2020 US\$
<b>Income</b>			
Dividend income	3(b)	11,652,786	15,578,277
Net realised investment loss	8	(19,936,006)	(15,354,327)
Net change in unrealised investment gain	8	4,804,083	4,055,315
<b>Net Investment (Loss)/Gain</b>		<b>(3,479,137)</b>	<b>4,279,265</b>
<b>Expenses</b>			
Management Company fees	7	19,999	19,952
Investment Adviser fees	7	623,759	806,616
Administration and Depositary fees	7	41,865	45,598
Distribution fees	7	623,759	806,561
Agent Member fees	7	23,391	30,217
Transfer Agent fees	7	32,747	32,740
Audit fee		19,823	21,422
Legal fees		97,106	62,518
Printing fees		10,804	84,630
Other expenses		65,669	43,291
<b>Total Expenses</b>		<b>1,558,922</b>	<b>1,953,545</b>
Reimbursement of expenses by the Investment Adviser	7	(93,088)	(58,107)
<b>Total Operating Expenses</b>		<b>1,465,834</b>	<b>1,895,438</b>
<b>Operating (Loss)/Profit</b>		<b>(4,944,971)</b>	<b>2,383,827</b>
<b>Finance Costs:</b>			
Distributions to Holders of Redeemable Participating Units	11	5,197,935	7,898,757
<b>Total Finance Costs</b>		<b>5,197,935</b>	<b>7,898,757</b>
<b>Changes in Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units from Operations</b>		<b>(10,142,906)</b>	<b>(5,514,930)</b>

Gains and Losses arose solely from continuing investing activities. There were no gains and losses other than those dealt with in the Statement of Comprehensive Income.

On behalf of the Board of Directors of the New Manager:

  
 Director

  
 Director

23 March 2022

The accompanying notes form an integral part of the financial statements.

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Statement of Changes in Net Assets Attributable**  
**to Holders of Redeemable Participating Units**  
**For the Year Ended 30 November 2021**

		30 November 2021	30 November 2020
	Notes	US\$	US\$
Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units at Start of Year		98,036,038	113,749,891
Proceeds from Redeemable Participating Units issued	9	2,082,313	10,979,086
Payments for Redeemable Participating Units redeemed	9	(32,071,819)	(21,178,009)
Change in Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units from Operations		(10,142,906)	(5,514,930)
<b>Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units at Year End</b>		<b>57,903,626</b>	<b>98,036,038</b>

The accompanying notes form an integral part of the financial statements.



**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2021**

**1. Organisation**

Goldman Sachs Global Funds ("the Trust") is a Unit Trust established as an umbrella fund. The Central Bank of Ireland (the "Central Bank") authorised the Trust under the European Communities (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) Regulations 2011, as amended (the "UCITS Regulations"). The Trust is subject to the requirement of the Central Bank (Supervision & Enforcement) Act 2013 (Section 48(1) (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) Regulations, 2019 (the "CBI Regulations").

The Trust has appointed Goldman Sachs Asset Management Fund Services Limited ("GSAMFSL") to be its Manager.

State Street Custodial Services (Ireland) Limited ("the Depositary") has been appointed to act as the Depositary of the Trust pursuant to the Trust Deed.

The Fund invests in Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Portfolio (the "Master Sub-Fund"), a sub-fund of Goldman Sachs Funds SICAV, an investment company organised under the laws of the Grand Duchy of Luxembourg as a "Societe d'Investissement à Capital Variable".

**2. Investment Objectives**

The investment objective of the Fund is a high level of total return consisting of income and capital appreciation. To achieve this objective, all, or substantially all, of the proceeds of each class of Units in the Fund will be invested in the Class "IXO" share class of the Master Sub-Fund.

In addition, a small portion of the Fund may be retained in cash or invested in liquid investments for liquidity purposes and for the purposes of paying any expenses due by the Fund, but such investments will not exceed 10% of the Net Asset Value of the Fund.

**3. Significant Accounting Policies**

**(a) Basis of Preparation of Financial Statements**

The Trust has applied Financial Reporting Standards 102 ("FRS 102") "The Financial Reporting Standard applicable in the UK and Republic of Ireland".

The financial statements are presented in United States Dollars, the Trust's functional currency. The preparation of the financial statements is in accordance with FRS 102, Irish Statute comprising the Unit Trusts Act 1990 and in accordance with the UCITS Regulations. The financial statements have been prepared on a going concern basis as the Directors are of the view that the Trust can continue in operational existence for the foreseeable future.

The preparation of the financial statements requires the Board of Directors of the Manager to make certain estimates and assumptions that may affect the amounts reported in the financial statements and accompanying notes. Refer to the liabilities section of the Statement of Financial Position and Note 4 for instances where the Board of Directors of the Manager was required to make certain estimates and assumptions to determine fair value. Actual results may differ from those estimates. Accounting standard FRS 102 applied in preparing financial statements giving a true and fair value is that published by Chartered Accountants Ireland and issued by the Financial Reporting Council.

The financial statements have been prepared under the historical cost convention as modified by the revaluation of financial assets and financial liabilities held at fair value through profit or loss.

The format and certain wording of the financial statements has been adapted from those contained in FRS 102, Section 3 "Financial Statement Presentation" so that, in the opinion of the Manager, they more appropriately reflect the nature of the Trust's business as an investment trust. In the opinion of the Manager, the financial statements with the noted changes provide the information required by the Unit Trust Act 1990.

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2021 (continued)**

**3. Significant Accounting Policies (continued)**

**(b) Investment Transactions, Related Investment Income and Operating Expenses**

Investment transactions are recorded on a trade date basis. Realised gains and losses are based on the Weighted Average cost method.

Dividend income and dividend expense are recorded on the ex-dividend date and interest income and interest expense are accrued over the life of the investment. Interest income includes accretion of market discount, original issue discounts and amortisation of premiums and is recorded into income over the life of the underlying investment. Interest income and dividend income are recognised on a gross basis before withholding tax, if any.

Operating expenses are recognised on an accrual basis.

**(c) Transaction Costs**

Transaction costs are recognised in the Statement of Comprehensive Income as part of net change in gain/(loss) on investment securities and net realised gain/(loss) on investment securities. Depositary based transaction costs are included in 'Depositary fees' in the Statement of Comprehensive Income.

Transaction costs for fixed income investments, forward currency contracts and other derivative contracts excluding futures contracts, are not separately identifiable. For these investments, transaction costs are included in the purchase and sales price and are part of the gross investment performance of each Portfolio.

**(d) Financial Investment in Securities and Valuation**

Under FRS 102, in accounting for all of its financial instruments, an entity is required to apply either (a) the full requirements of Section 11 "Basic Financial Instruments" and Section 12 "Other Financial Instruments Issues" of FRS 102, (b) the recognition and measurement provisions of International Accounting Standards 39 "Financial Instruments: Recognition and Measurement" ("IAS 39") as adopted for use in the European Union and the disclosure requirements of Sections 11 and 12, or (c) the recognition and measurement provisions of International Financial Reporting Standards ("IFRS") 9 "Financial Instruments" ("IFRS 9") and the disclosure requirements of Sections 11 and 12. The Trust has elected to apply the recognition and measurement provisions of IAS 39 and the disclosure requirements of Sections 11 and 12.

*i. Classification*

A financial asset or financial liability at fair value through profit or loss is a financial asset or liability that is classified as held-for-trading or designated at fair value through profit or loss. The following financial investments are classified as held-for-trading: collective investment schemes.

Financial assets that are not at fair value through profit or loss include accounts receivable. Financial liabilities that are not at fair value through profit or loss include accounts payable and financial liabilities arising on redeemable Units.

*ii. Recognition and Derecognition*

The Trust recognises financial assets and financial liabilities on the date it becomes a party to the contractual provisions of the investment. Purchases and sales of financial assets and financial liabilities are recognised using trade date accounting. From trade date, any gains and losses arising from changes in fair value of the financial assets or financial liabilities are recorded in the Statement of Comprehensive Income.

Financial assets are derecognised when the rights to receive cash flows from the investments have expired or the Trust has transferred substantially all risks and rewards of ownership.

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2021 (continued)**

**3. Significant Accounting Policies (continued)**

**(d) Financial Investment in Securities and Valuation (continued)**

*iii. Fair Value Measurement Principles*

Financial assets and financial liabilities at fair value through profit or loss are valued in accordance with IAS 39. Financial assets and financial liabilities are initially recorded at their transaction price and then measured at fair value subsequent to initial recognition. 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 Statement of Comprehensive Income in the period in which they arise.

Financial assets classified as receivables are carried at cost less impairment losses, if any. Financial liabilities, other than those at fair value through profit or loss, are measured at cost. Financial liabilities arising from Redeemable Participating Units issued by the Trust are carried at the redemption amount representing the investors' right to a residual amount of the Trust's Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units ('Net Assets').

The fair value of all securities is determined according to the following policies:

*(iii 1) Shares in Collective Investment Schemes*

The fair value of investments in open-ended collective investment schemes, comprising UCITS collective investment schemes, is based upon the net asset values per share as supplied by the funds, in accordance with the valuation policy of the applicable fund as outlined in its prospectus.

*(iii 2) All Securities*

If a quoted market price is not available from a third party pricing service or a dealer, or a quotation is believed to be materially inaccurate, the fair value of the investment is determined by using valuation techniques. Valuation techniques include the use of recent market transactions, reference to the current fair value of another investment that is substantially the same, discounted cash flow analyses or any other techniques that provides a reliable estimate of prices obtained in actual market transactions.

Such securities shall be valued at their probable realisation value as determined by a Valuer. The Valuer is appointed by the Manager and approved by the Depositary. The Valuer during the year ended 30 November 2021 was Goldman Sachs & Co. LLC and the valuation function was performed by Goldman Sachs Controllers Division ("Controllers").

The investments have been valued in accordance with generally accepted accounting principles that may require the use of certain estimates and assumptions to determine fair value. Although these estimates and assumptions are based on the best available information, actual results could be materially different from these estimates.

Refer to note 4 for the securities where the Valuer was used to determine fair value.

**(e) Cash**

Cash is valued at cost, which approximates fair value.

**(f) Foreign Currency Translation**

Transactions in foreign currencies are translated at the foreign currency exchange rate in effect at the date of the transaction. Assets and liabilities denominated in foreign currencies are translated into US Dollars at the foreign currency closing exchange rate in effect at the year end date. Foreign currency exchange differences arising on translation and realised gains and losses on disposals or settlements of assets and liabilities are recognised in the Statement of Comprehensive Income. Foreign currency exchange gains or losses relating to investments at fair value through profit or loss, derivative financial investments, and all other foreign currency exchange gains or losses relating to monetary items, including cash and cash equivalents, are reflected in the net realised investment gain/(loss) or net change in unrealised investment gain/(loss) in the Statement of Comprehensive Income.

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2021 (continued)**

**3. Significant Accounting Policies (continued)**

**(g) Finance Costs**

Distributions payable on the Redeemable Participating Units are recognised in the Statement of Comprehensive Income as Finance Costs.

**(h) Redeemable Participating Units**

All Redeemable Participating Units issued by the Trust provide the investors with the right to redeem for cash at the value proportionate to the investor's share in the Trust's Net Assets on the redemption date.

In accordance with FRS 102, Section 22 "Liabilities and Equity", such Units have been classified as a financial liability at the value of the redemption amount in the Statement of Financial Position. The Trust is contractually obliged to redeem Units in accordance with the Prospectus.

**4. Valuation Determined by the Valuer**

The Valuer is appointed by the Manager. The Valuer also has direct responsibilities to the Board of Directors for certain valuation functions, which are ultimately reflected in the financial statements. The Valuer during the year ended 30 November 2021 was Goldman Sachs & Co. LLC and the valuation function was performed by Goldman Sachs Controllers Division ("Controllers").

As at 30 November 2021 and 30 November 2020, there were no assets or liabilities where estimates and assumptions were used to determine fair value.

**5. Taxation**

Under current Irish law and practice, the Trust qualifies as an investment undertaking as defined in Section 739B of the Taxes Consolidation Act 1997, as amended. On that basis Irish tax is not chargeable to the Trust on its income or capital gains.

The Trust will not be liable to Irish tax in respect of its income and gains, other than on the occurrence of a chargeable event. A chargeable event includes any distribution to Unitholders or any encashment, redemption or transfer of Units or appropriation or cancellation of Units, or a deemed disposal of Units every 8 years beginning from the date of the acquisition of those Units, but does not occur in respect of:

- (a) Unitholders who are neither Irish Resident nor Irish Ordinary Resident for tax purposes at the time of the chargeable event and who have provided the Trust with a relevant declaration to that effect; and
- (b) certain exempted Irish tax resident Unitholders who have provided the Trust with the necessary signed statutory declarations.

A chargeable event does not include:

- (i) any transaction in relation to Units held in a recognised clearing system as designated by order of the Revenue Commissioners of Ireland;
- (ii) an exchange by a Unitholder, effected by way of an arm's length bargain where no payment is made to the Unitholder of Units in the Trust for other Units in the Trust;
- (iii) an exchange of Units arising on a qualified amalgamation or reconstruction of a fund with another fund, or;
- (iv) a transfer by a Unitholder of the entitlement to a Unit where the transfer is between spouses and former spouses, subject to certain conditions.

In the absence of an appropriate declaration, the Trust will be liable for Irish tax on the occurrence of a chargeable event and the Trust reserves its right to withhold such taxes from Unitholders. Capital gains, dividends and interest received by the Trust may be subject to taxes, including withholding taxes in the countries in which the issuers of investments are located, which may be included in the Net Asset Value ("NAV") of the Trust. Such taxes may not be recoverable by the Trust or its Unitholders.

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2021 (continued)**

**6. Financial Assets and Financial Liabilities at Fair Value through Profit or Loss**

Under Amendments to FRS 102, Section 34, the Trust is required to classify fair value measurements using a fair value hierarchy that reflects the significance of the inputs used in making the measurements. The fair value hierarchy has the following levels:

Level 1 – Unadjusted quoted prices in active markets that are accessible at the measurement date for identical, unrestricted assets or liabilities;

Level 2 – Quoted prices in markets that are not active or financial instruments for which significant inputs are observable (including but not limited to quoted prices for similar securities, interest rates, foreign exchange rates, volatility and credit spreads), either directly or indirectly. This may include the Valuers' assumptions in determining fair value measurement;

Level 3 – Prices or valuations that require significant unobservable inputs (including the Valuers' assumptions in determining fair value measurement).

The level in the fair value hierarchy within which the fair value measurement is categorised in its entirety shall be 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 judgement, considering factors specific to the asset or liability.

The following tables provide an analysis of financial instruments that are measured at fair value in accordance with FRS 102:

Financial Assets measured at fair value				
Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder				
30-Nov-2021				
	Level 1	Level 2	Level 3	Total
Financial assets at fair value through profit or loss	US\$	US\$	US\$	US\$
Investment - Long	58,083,226	-	-	58,083,226
<b>Total</b>	<b>58,083,226</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>58,083,226</b>

Financial Assets measured at fair value				
Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder				
30-Nov-2020				
	Level 1	Level 2	Level 3	Total
Financial assets at fair value through profit or loss	US\$	US\$	US\$	US\$
Investment - Long	98,344,098	-	-	98,344,098
<b>Total</b>	<b>98,344,098</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>98,344,098</b>

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2021 (continued)**

**7. Significant Agreements and Related Parties**

**Manager**

GSAMFSL, a wholly-owned indirect subsidiary of The Goldman Sachs Group, Inc., has been appointed as the Manager of the Trust.

GSAMFSL is entitled to receive an annual management fee which shall be accrued daily and paid monthly in arrears. The amount earned by the Manager was US\$19,999 for the year under review (year ended 30 November 2020: US\$19,952).

**Investment Adviser and Sub-Investment Adviser**

The Manager, on behalf of the Trust, has appointed Goldman Sachs Asset Management International ("the Investment Adviser"), a related party to the Manager, as the Investment Adviser of the Trust. The Investment Adviser has appointed Goldman Sachs Asset Management Co., Ltd as Sub-Investment Adviser to the Trust. The Investment Adviser is entitled to receive a fee of 0.80% per annum of the Net Asset Value for its services. The amount earned by the Investment Adviser during the year under review was US\$623,759 (year ended 30 November 2020: US\$806,616).

The Manager has agreed to limit the total annual fees and expenses (including the impact of fees and expenses at the Master Sub-Fund level) to 2.5% per annum of the Net Asset Value of the Fund or to such lesser amount as the Manager may agree. The Manager and the Investment Adviser have agreed that the Investment Adviser will reimburse the excess expenses.

For the year ended 30 November 2021, there were expenses reimbursed of US\$93,088 by the Investment Adviser to the Trust (year ended 30 November 2020: US\$58,107).

There are no sales charges in respect of the purchase or sale of Class "IXO" shares in the Master Sub-Fund.

**Directors' of the Manager Remuneration**

Ms. Barbara Healy, Ms. Victoria Parry and Mr. Nicholas Phillips are external Directors and have no executive function with the Investment Adviser or its related party companies. The Manager pays each external Director an annual fee for their services as a Director of the Manager. Ms. Barbara Healy and Ms. Victoria Parry are independent Directors.

Mr. Glenn Thorpe is a related party to the Investment Adviser and receives no compensation from the Trust or the Manager.

Mr. Tom Fitzgerald and Ms. Jackie O'Connor are related parties to the Investment Adviser and received no compensation from the Trust. The Manager pays Mr. Tom Fitzgerald and Ms. Jackie O'Connor compensation for their services as Directors and employees of the Manager.

**Administrator**

The Trust has appointed State Street Fund Services (Ireland) Limited ("the Administrator") as the central administration agent of the Fund. The Administrator is responsible for the administration of the Trust's affairs including the calculation of the Net Asset Value and the preparation of the financial statements. The Trust pays a monthly administration fee per annum of the Net Asset Value of the Trust, in respect of the provision of administrative, accounting and investor services. This fee is subject to a minimum amount per month. In addition, the Trust pays the Administrator fees per annum in respect of the preparation of the audited and financial statements of the Trust, as well as certain fees for investment transactions. These fees shall be accrued daily and paid generally monthly in arrears.

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2021 (continued)**

**7. Significant Agreements and Related Parties (continued)**

**Depository**

The Trust has appointed State Street Custodial Services (Ireland) Limited to act as Depository ("the Depository") of the Trust's assets. The Trust will pay the Depository an annual fee, based on the Trust's net assets, which shall be accrued daily and paid monthly in arrears, subject to a minimum monthly fee. The amount earned by the Administrator and Depository was US\$41,865 for the year under review (year ended 30 November 2020: US\$45,598).

**Distributor and Agent Member Company**

The Manager acts as distributor of the Units.

The Manager has appointed Goldman Sachs Japan Co., Ltd., a related party to the Trust, to act as Distributor in Japan.

The Manager has appointed Goldman Sachs Asset Management Co., Ltd., a related party to the Trust, to act as the Agent Member company in Japan.

The Trust will pay the Distributor a monthly fee in arrears at an annual rate of 0.80% and the Agent Member Company in Japan a monthly fee in arrears at an annual rate of 0.03% of the daily Net Asset Value of the Fund. The amount earned by the Distributor was US\$623,759 for the year under review (year ended 30 November 2020: US\$806,561). The amount earned by the Agent Member Company was US\$23,391 for the year under review (year ended 30 November 2020: US\$30,217).

**Registrar and Transfer Agent**

The Manager has appointed RBC Investor Services Ireland Limited ("the Transfer Agent") as registrar and transfer agent for the Trust pursuant to the Registrar and Transfer Agent Agreement between the Trust and the Transfer Agent. The day-to-day services provided to the Manager by the Transfer Agent include receiving and processing subscription and redemption orders, allotting and issuing Units and maintaining the Unitholder register for the Units. The Transfer Agent is paid a fee quarterly in arrears out of the Net Assets of the Trust. The amount earned by the Transfer Agent was US\$32,747 for the year under review (year ended 30 November 2020: US\$32,740).

**Valuer**

The Directors of the Manager have appointed Goldman Sachs & Co. LLC as its delegate to act as the Valuer and the valuation function was performed by Controllers during the year ended 30 November 2021 and year ended 30 November 2020. Please also refer to Note 4.

**8. Net Realised and Unrealised Investment Gain/(Loss)**

The net realised and unrealised investment gain/(loss) from trading in financial assets and financial liabilities shown in the Statement of Comprehensive Income can be analysed as follows:

	30-Nov-2021	30-Nov-2020
	US\$	US\$
Net realised (loss) on investments	(19,936,006)	(15,354,327)
<b>Net realised investment (loss)</b>	<b>(19,936,006)</b>	<b>(15,354,327)</b>
Net change in unrealised gain on investments	4,804,083	4,055,315
<b>Net change in unrealised investment gain</b>	<b>4,804,083</b>	<b>4,055,315</b>

**9. Unit Capital**

The minimum initial subscription required in the case of the Trust shall not be less than US\$100, EUR100 or JPY10,000 unless otherwise determined by the Manager.

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2021 (continued)**

**9. Unit Capital (continued)**

The relevant movements on Unit capital are shown on the Statements of Changes in Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units. The Trust invests the proceeds from the issue of Units in appropriate investments while maintaining sufficient liquidity to meet redemptions when necessary.

The following tables summarise the activity in the Trust's Units:

	Balance at 1-Dec-2020	Subscriptions	Redemptions	Balance at 30-Nov-2021
<b>Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder</b>				
Ordinary Unit Class	179,050	71	(41,908)	137,213
EUR Unit Class	38,635	-	(4,579)	34,056
Yen Unit Class	219,775	-	(22,650)	197,125
Ordinary Unit Class Distribution	15,777,882	535,707	(6,880,412)	9,433,177
<b>Total</b>	<b>16,215,342</b>	<b>535,778</b>	<b>(6,949,549)</b>	<b>9,801,571</b>

	Balance at 1-Dec-2019	Subscriptions	Redemptions	Balance at 30-Nov-2020
<b>Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder</b>				
Ordinary Unit Class	204,339	1,334	(26,623)	179,050
EUR Unit Class	43,231	319	(4,915)	38,635
Yen Unit Class	233,971	22,883	(37,079)	219,775
Ordinary Unit Class Distribution	17,402,597	2,366,918	(3,991,633)	15,777,882
<b>Total</b>	<b>17,884,138</b>	<b>2,391,454</b>	<b>(4,060,250)</b>	<b>16,215,342</b>

**10. Net Asset Value (NAV)**

The following tables summarise the Net Asset Value and the NAV per Unit of each Unit Class:

<b>Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder</b>	<b>30-Nov-2021</b>	
	<b>Net Asset Value</b>	<b>NAV Per Unit</b>
Ordinary Unit Class	USD 14,292,275	USD 104.1614
EUR Unit Class	EUR 4,649,919	EUR 136.5394
Yen Unit Class	JPY 820,680,093	JPY 4,163.2517
Ordinary Unit Class Distribution	USD 31,149,605	USD 3.3021

<b>Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder</b>	<b>30-Nov-2020</b>	
	<b>Net Asset Value</b>	<b>NAV Per Unit</b>
Ordinary Unit Class	USD 20,134,219	USD 112.4502
EUR Unit Class	EUR 5,360,041	EUR 138.7356
Yen Unit Class	JPY 907,196,747	JPY 4,127.8412
Ordinary Unit Class Distribution	USD 62,790,101	USD 3.9796

<b>Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder</b>	<b>30-Nov-2019</b>	
	<b>Net Asset Value</b>	<b>NAV Per Unit</b>
Ordinary Unit Class	USD 22,232,390	USD 108.8017
EUR Unit Class	EUR 6,296,212	EUR 145.6395
Yen Unit Class	JPY 981,616,683	JPY 4,195.4707
Ordinary Unit Class Distribution	USD 75,611,579	USD 4.3448



**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2021 (continued)**

**11. Dividends**

The Fund may declare and distribute dividends to Unitholders holding the Ordinary Unit Class Distribution out of its net income and/or out of its realised profits less realised and unrealised losses and/or out of capital (in order to provide flexibility to the Manager) attributable to that Unit Class for the relevant period. The Ordinary Unit Class may declare and distribute dividends on a monthly basis.

The following dividends were declared by the Fund during the year ended 30 November 2021:

**Ordinary Unit Class Distribution**

Ex-Date	Pay-Date	Description	USD
15/12/2020	18/12/2020	Dividend of USD 0.04 per Unit	613,088
15/01/2021	21/01/2021	Dividend of USD 0.04 per Unit	600,063
16/02/2021	19/02/2021	Dividend of USD 0.04 per Unit	563,591
15/03/2021	18/03/2021	Dividend of USD 0.04 per Unit	547,108
15/04/2021	20/04/2021	Dividend of USD 0.04 per Unit	524,773
17/05/2021	20/05/2021	Dividend of USD 0.03 per Unit	389,213
15/06/2021	18/06/2021	Dividend of USD 0.03 per Unit	349,132
15/07/2021	20/07/2021	Dividend of USD 0.03 per Unit	344,631
16/08/2021	19/08/2021	Dividend of USD 0.03 per Unit	326,634
15/09/2021	21/09/2021	Dividend of USD 0.03 per Unit	320,571
15/10/2021	20/10/2021	Dividend of USD 0.03 per Unit	316,493
15/11/2021	18/11/2021	Dividend of USD 0.03 per Unit	302,638

The following dividends were declared by the Fund during the year ended 30 November 2020:

**Ordinary Unit Class Distribution**

Ex-Date	Pay-Date	Description	USD
16/12/2019	19/12/2019	Dividend of USD 0.04 per Unit	698,564
15/01/2020	21/01/2020	Dividend of USD 0.04 per Unit	692,796
18/02/2020	21/02/2020	Dividend of USD 0.04 per Unit	706,121
16/03/2020	19/03/2020	Dividend of USD 0.04 per Unit	670,842
15/04/2020	20/04/2020	Dividend of USD 0.04 per Unit	664,359
15/05/2020	20/05/2020	Dividend of USD 0.04 per Unit	663,037
15/06/2020	18/06/2020	Dividend of USD 0.04 per Unit	640,870
15/07/2020	20/07/2020	Dividend of USD 0.04 per Unit	636,061
17/08/2020	20/08/2020	Dividend of USD 0.04 per Unit	637,436
15/09/2020	18/09/2020	Dividend of USD 0.04 per Unit	633,838
15/10/2020	20/10/2020	Dividend of USD 0.04 per Unit	628,032
16/11/2020	19/11/2020	Dividend of USD 0.04 per Unit	626,801

**12. Financial Investments and Associated Risks**

The Fund invests all, or substantially all, of its assets in the Master Sub-Fund, as outlined in Note 1.

The Fund's investing activities through the Master Sub-Fund expose it to various types of risks that are associated with the financial investments and markets in which it and the Master Sub-Fund invest (the "Investment Risks").

The Fund's investment portfolio is comprised of collective investment schemes at period end. The Board of the Manager has appointed the Investment Adviser to manage the investment risks of the Fund. The main types of financial risks which the Fund is exposed to through the Master Sub-Fund are market risk, liquidity risk and credit risk. The prospectus provides details of these and other types of risk, some of which are additional to that information provided in these financial statements.

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2021 (continued)**

**12. Financial Investments and Associated Risks (continued)**

Asset allocation of the Master Sub-Fund is determined by the Master Sub-Fund's Investment Adviser, who manages the allocation of assets to achieve the investment objectives as detailed in the Prospectus. Achievement of the Master Sub-Fund's investment objectives involves taking risks. The Master Sub-Fund's Investment Adviser exercises judgement based on analysis, research and risk management techniques when making investment decisions. Divergence from the benchmark and/or the target asset allocation and the composition of the portfolio is monitored in accordance with the Master Sub-Fund's risk management policy.

The risk management policies employed in relation to the Fund are outlined below:

**(a) Market Risk**

The potential for changes in the fair value of the Fund's investment in the Master Sub-Fund is referred to as market risk. Commonly used categories of market risk include currency risk, interest rate risk and other price risk.

- (i) Currency risks may result from exposures to changes in spot prices, forward prices and volatilities of currency rates.
- (ii) Interest rate risks may result from exposures to changes in the level, slope and curvature of the various yield curves, the volatility of interest rates, mortgage prepayment speeds and credit spreads.
- (iii) Other price risks are the risk that the value of an investment will fluctuate as a result of changes in market prices other than those arising from currency risk or interest rate risk and may result from exposures to changes in the prices and volatilities of individual equities, equity baskets, equity indices and commodities.

The Master Sub-Fund's market risk strategy is driven by its investment risk and return objectives.

Market risk is managed through the application of risk budgeting principles. The Investment Adviser determines an appropriate risk target, commonly referred to as Tracking Error, employing a risk budgeting framework.

The AM Risk Management group at Goldman Sachs ("AM Risk") is responsible for overall risk governance structure and establishing appropriate risk management best practices. The risk governance structure includes identifying, measuring, monitoring, escalating and remediating applicable risks. AM Risk uses a number of risk metrics to monitor risks including monitoring sensitivities, volatility, and VaR. The team presents or provides written materials on the risks to the Board no less frequently than semi-annually.

AM Risk has taken the decision to align the shocks used in IFRS sensitivities calculations with the regulatory-prescribed shocks in Form-PF, as determined by the SEC, for consistency and to streamline reporting. AM Risk will review the shocks periodically and revise as necessary.

**(i) Currency Risk**

The Fund and the Master Sub-Fund's base currency is USD therefore the Fund had no direct currency risk exposure. The Master Sub-Fund, in which the Fund invests, may invest in financial investments and enter into transactions denominated in currencies other than its functional currency. Consequently, the Master Sub-Fund may be exposed to risks that the exchange rate of its functional currency relative to other foreign currencies may change in a manner that has an adverse effect on the value of that portion of the Master Sub-Fund's assets or liabilities denominated in currencies other than the functional currency.

When an investor invests into a Unit class which is in a different currency to the functional currency of the Fund in which it invests, the currency risk of the investor will be different to the currency risk of the Fund.

The following tables set forth a sensitivity analysis showing gains and losses in the Master Sub-Fund that would be associated with changes in the currency markets. This sensitivity analysis is based on a change in one currency versus the base currency of the Master Sub-Fund while holding all other currencies constant. For the Master Sub-Fund, monetary and non-monetary, the assumption is that all currencies move simultaneously against the base currency of the Master Sub-Fund.

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2021 (continued)**

**12. Financial Investments and Associated Risks (continued)**

**(a) Market Risk (continued)**

**(i) Currency Risk (continued)**

At 30 November 2021 the market moves for currencies represent a +/- 20% move (as at 30 November 2020: +/- 10%).

Currency Risk as at 30-Nov-2021		
Base Currency is US\$		
Currency	Impact on NAV for 20% Base Currency	
	Appreciation	Depreciation
BRL	(1.7%)	1.7%
CNY	(3.0%)	3.0%
IDR	(2.1%)	2.1%
MXN	(1.7%)	1.7%
THB	(1.8%)	1.8%
Other	(11.0%)	11.0%
<b>Total</b>	<b>(21.3%)</b>	<b>21.3%</b>

Currency Risk as at 30-Nov-2020		
Base Currency is US\$		
Currency	Impact on NAV for 10% Base Currency	
	Appreciation	Depreciation
BRL	(0.9%)	0.9%
IDR	(1.0%)	1.0%
MXN	(1.1%)	1.1%
RUB	(0.8%)	0.8%
THB	(0.9%)	0.9%
Other	(6.3%)	6.3%
<b>Total</b>	<b>(11.0%)</b>	<b>11.0%</b>

The above analysis illustrates gains and losses in the Master Sub-Fund that are associated with changes in the currency market that are reasonably possible over a one year period. These do not include stress scenarios when market moves and changes in correlations and liquidity may result in larger overall gains or losses.

**(ii) Interest Rate Risk**

The Fund invests directly into the Master Sub-Fund and therefore had no direct interest rate risk exposure. The Master Sub-Fund, in which the Fund invests, may invest in fixed income securities. Any change to the relevant interest rates for particular securities may result in the Investment Adviser being unable to secure similar returns on the expiry of the contracts or the sale of securities. In addition, changes to prevailing interest rates or changes in expectations of future rates may result in an increase or decrease in the value of the securities held. In general, if interest rates rise, the value of the fixed income securities will decline. A decline in interest rates will in general have the opposite effect. All fixed income securities and floating rate securities, together with their coupon and maturity date are disclosed in the Schedule of Investments of the Master Sub-Fund.

The Master Sub-Fund may invest in instruments in desired currencies at fixed, floating and zero rates of interest.

The following tables set forth the interest rate exposures for various currencies in the Master Sub-Fund and gains and losses that are associated with changes in the interest rates. This sensitivity analysis is based on a change in the interest rates applicable to one currency while holding all other interest rates constant.

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2021 (continued)**

**12. Financial Investments and Associated Risks (continued)**

**(a) Market Risk (continued)**

**(ii) Interest Rate Risk (continued)**

For the Total Portfolio, the assumption is that all interest rates move simultaneously by the same number of basis points. A parallel shift of 50bps or 125bps means that all interest rates along a curve will change by either a 50bps to 125bps increase or decrease (i.e. a 0.50% or 1.25% increase or decrease).

At 30 November 2021 a positive/negative parallel shift for interest rates represent a +/-75bps (as at 30 November 2020: +/-50bps) parallel shift in the yield curve for developed interest rates and a +/-75bps (as at 30 November 2020: +/-125bps) parallel shift in the yield curve for emerging markets interest rates.

Interest Rate Risk as at 30-Nov-2021		
Currency	Impact on NAV for parallel shift	
	Higher	Lower
CNY	(0.7%)	0.7%
IDR	(0.5%)	0.5%
MYR	(0.4%)	0.4%
THB	(0.6%)	0.6%
ZAR	(0.4%)	0.4%
Other	(1.1%)	1.1%
<b>Total Portfolio</b>	<b>(3.7%)</b>	<b>3.7%</b>

Interest Rate Risk as at 30-Nov-2020		
Currency	Impact on NAV for parallel shift	
	Higher	Lower
IDR	(0.8%)	0.8%
MXN	(0.9%)	0.9%
RUB	(0.6%)	0.6%
THB	(1.0%)	1.0%
ZAR	(0.9%)	0.9%
Other	(5.2%)	5.2%
<b>Total Portfolio</b>	<b>(9.4%)</b>	<b>9.4%</b>

The above analysis illustrates gains and losses that are associated with changes in the interest rate market that are reasonably possible and exclude changes in the slope of both interest and credit curves. These scenarios also do not include stress scenarios when market moves and changes in correlations and liquidity may result in larger overall gains or losses.

**(iii) Other Price Risk**

Other price risk is the risk that the value of a financial investment will fluctuate as a result of changes in market prices, other than those arising from currency risk or interest rate risk whether caused by factors specific to an individual investment, its issuer or any factor affecting financial investments traded in the market.

As the Master Sub-Fund's financial investments are carried at fair value with fair value changes recognised in the Statement of Comprehensive Income, all changes in market conditions will directly affect Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units.

The Fund's investments in collective investment schemes are based upon the net asset values per share as supplied by the collective investment schemes, in accordance with the valuation policy of the applicable mutual fund as outlined in its prospectus.

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2021 (continued)**

**12. Financial Investments and Associated Risks (continued)**

**(a) Market Risk (continued)**

**(iii) Other Price Risk (continued)**

While it is expected that the assets of the collective investment schemes will generally be valued by an independent third party administrator or other service provider, there may be circumstances in which certain securities or other assets of a collective investment scheme may not have a readily ascertainable market price. In such circumstances, the manager of the relevant collective investment scheme may be required to value such securities or instruments.

The Fund has no significant exposure to other price risk through its investment in the Master Sub-Fund.

Currency, interest rate and other price risks are managed by the Master Sub-Fund's Investment Adviser as part of the integrated market risk management processes described above.

Many financial instruments use or may use a floating rate based on LIBOR, which is the offered rate for short-term Eurodollar deposits between major international banks. Per announcement by the Financial Conduct Authority ("FCA") and ICE Benchmark Authority ("IBA") the publication of all EUR and CHF LIBOR settings, the Spot Next/Overnight, 1 week, 2 month and 12 month JPY and GBP LIBOR settings, and the 1 week and 2 months US dollar LIBOR settings ceased December 31, 2021.

The publication of the overnight, 1 month, 3 month, 6 month, and 12 months USD LIBOR settings will cease after June 30, 2023. The U.S. federal banking agencies have also issued guidance encouraging banking and global organizations to cease reference to USD LIBOR as soon as practicable and in any event by December 31, 2021.

There remains uncertainty regarding the future utilisation of LIBOR and the nature of currently available replacement rates, however we expect that the benchmark for this mandate will be required to change before the end of 2021 or shortly thereafter. As such, the potential effect of a transition away from LIBOR on the Fund or the financial instruments in which the Fund invests cannot yet be determined. The transition process might lead to increased volatility and illiquidity in markets that currently rely on LIBOR to determine interest rates. It could also lead to a reduction in the value of some LIBOR-based investments and reduce the effectiveness of new hedges placed against existing LIBOR-based instruments. Since the usefulness of LIBOR as a benchmark could deteriorate during the transition period, these effects could occur prior to the end of 2021.

**(iv) Limitations of Sensitivity Analysis**

Some of the limitations of the sensitivity analysis tables above include:

- the analysis is based on historical data and cannot take account of the fact that future market price movements, correlations between markets and levels of market liquidity may bear no relation to historical patterns;
- the analysis is a relative estimate of risk rather than a precise and accurate number;
- the analysis represents a hypothetical outcome and is not intended to be predictive; and
- future market conditions could vary significantly from those experienced in the past.

**(b) Liquidity Risk**

Liquidity risk is the risk that the Fund will encounter difficulty in meeting obligations associated with financial liabilities that are settled by delivering cash or another financial asset. Among other things liquidity could be impaired by an inability to access secured and/or unsecured sources of financing, an inability to sell assets or unforeseen outflows of cash or collateral.

This situation may arise due to circumstances outside of the Fund's control, such as a general market disruption or an operational problem affecting the Fund or third parties. Also, the ability to sell assets may be impaired if other market participants are seeking to sell similar assets at the same time.

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2021 (continued)**

**12. Financial Investments and Associated Risks (continued)**

**(b) Liquidity Risk (continued)**

The Fund's investment in the Master Sub-Fund may impose greater restrictions on redemptions than those imposed by the Fund. This may include offering less frequent redemption dates than are offered by the Fund to its Unitholders.

The Fund provides for the subscription and redemption of Units and it is therefore exposed to the liquidity risk associated with Unitholder redemptions in accordance with the terms in the Prospectus. These terms include the discretion to pay redemption distributions in cash or in kind or to limit redemptions to 10% of the Net Asset Value on any dealing day. Where redemption distributions are in kind the Unitholder may request that the Investment Adviser sell the assets and distribute the cash proceeds to the Unitholder.

The Fund's prospectus provides for the daily subscription of Units and the daily redemption of Units. The Fund is therefore exposed to the liquidity risk of meeting Unitholder redemptions.

Substantial redemption requests by Unitholders in a concentrated period of time could require the Fund to liquidate certain of its investments more rapidly than might otherwise be desirable in order to raise cash to fund the redemptions and achieve a portfolio appropriately reflecting a smaller asset base. Substantial redemption requests may limit the ability of the Investment Adviser to successfully implement the investment program of the Fund and could negatively impact the value of the units being redeemed and the value of units that remain outstanding.

The Directors of the Manager may have certain liquidity management tools available to them where permitted by the Fund's prospectus and constitutional documents and where they consider the imposition of such tools to be in the best interests of both remaining and redeeming investors. This may include the application of redemption gates, temporary suspension of redemptions or the imposition of liquidity charges (subject to any required approvals of the regulator and engagement with unitholders).

As at 30 November 2021, the Fund's investment in the Master Sub-Fund is 3.69% of the Master Sub-Fund's Net Assets (as at 30 November 2020: 5.72%).

The following tables set forth details of the Unitholders with holdings greater than 10% of the Fund's Net Assets.

**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**

30-Nov-2021	
Unitholder 1 <sup>1</sup>	53%
Unitholder 2	46%
Other Unitholders	1%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

30-Nov-2020	
Unitholder 1 <sup>1</sup>	63%
Unitholder 2	36%
Other Unitholders	1%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

<sup>1</sup>Unitholder is a distributor.

Note: Unitholders are shown in order of holding at the specific year end so Unitholder 1 on 30 November 2021 may not be the same as Unitholder 1 on 30 November 2020.

As at 30 November 2021 and 30 November 2020, financial liabilities were generally payable within three months of year end.

**(c) Credit Risk**

Credit and counterparty risks are the risk that one party to a financial investment will cause a financial loss for the other party by failing to discharge an obligation.

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2021 (continued)**

**12. Financial Investments and Associated Risks (continued)**

**(c) Credit Risk (continued)**

Procedures have been adopted to reduce credit risk related to its dealings with counterparties. Before transacting with any counterparty, the Investment Adviser or its related parties evaluate both credit-worthiness and reputation by conducting a credit analysis of the party, their business and reputation. The credit risk of approved counterparties is then monitored on an ongoing basis, including periodic reviews of financial statements and interim financial reports as needed.

The Fund, and the Master Sub-Fund in which it invests, are subject to a number of risks relating to the insolvency, administration, liquidation or other formal protection from creditors ("insolvency") of the Depositary. These risks include without limitation:

1. The loss of all cash held with the Depositary which is not being treated as client money at the level of the Depositary ("client money").
2. The loss of all cash which the Depositary has failed to treat as client money in accordance with procedures (if any) agreed with the Trust.
3. The loss of some or all of any securities held on trust which have not been properly segregated and so identified both at the level of the Depositary ("Trust Assets") or client money held by or with the Depositary.
4. The loss of some or all assets due to the incorrect operation of accounts by the Depositary or due to the process of identifying and transferring the relevant Trust Assets and/or client money including any deduction to meet the administrative costs of an insolvency.
5. Losses caused by prolonged delays in receiving transfers of balances and regaining control over the relevant assets.

An insolvency could cause severe disruption to the Fund's investment activity. In some circumstances, this could cause the Directors of the Manager to temporarily suspend the calculation of the Net Asset Value and dealings in Units.

At 30 November 2021 and 30 November 2020, the following financial assets of the Fund were exposed to credit risk: investments, cash and other receivables. The carrying amounts of financial assets best reflect the maximum credit risk exposure at the reporting date.

The maximum exposure to credit risk as at the reporting date can be analysed as follows:

	30-Nov-2021	30-Nov-2020
Assets	US\$	US\$
Investments - Long	58,083,226	98,344,098
Cash	365	1,780
Reimbursement from Investment Adviser	10,764	-
Receivable for Units sold	-	191,234
Receivable for investments sold	514,726	122,701
Other Assets	1,783	-
<b>Total Assets</b>	<b>58,610,864</b>	<b>98,659,813</b>

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2021 (continued)**

**12. Financial Investments and Associated Risks (continued)**

**(c) Credit Risk (continued)**

The table below sets forth concentrations of counterparty or issuer credit risk greater than 5% of the Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units:

Year ended 30-Nov-2021			Year ended 30-Nov-2020		
Institution	Capacity	% of Net Assets	Institution	Capacity	% of Net Assets
Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Portfolio (a sub-fund of Goldman Sachs Funds SICAV) <sup>1</sup>	Collective Investment Scheme	100.31%	Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Portfolio (a sub-fund of Goldman Sachs Funds SICAV) <sup>1</sup>	Collective Investment Scheme	100.31%

<sup>1</sup> Related Party to Goldman Sachs Global Funds.

No counterparties or issuers are rated below investment grade. Counterparties or issuers are either rated investment grade in their own right or if not rated then an entity in the corporate family tree has such a rating and the Credit Risk Management and Advisory department of the Investment Adviser believes there is strong implicit support from the rated entity to the counterparty.

**(d) Additional Risks**

**(i) Concentration Risk**

The Fund may invest in a limited number of investments and investment themes. A consequence of a limited number of investments is that performance may be more favourably or unfavourably affected by the performance of an individual investment.

**(ii) Operational Risk**

Operational risk is the potential for loss caused by a deficiency in information, communications, transaction processing and settlement, and accounting systems. The Trust's service providers as shown on page 2 maintain controls and procedures for the purpose of helping to manage operational risk. Reviews of the service levels of service providers are performed on a regular basis by the Manager. No assurance is given that these measures will be 100% effective.

**(iii) Legal, Tax and Regulatory Risks**

Legal, tax and regulatory changes could occur during the duration of the Trust which may adversely affect the Fund.

With respect to tax, the Fund may be subject to taxation on capital gains, interest and dividends in certain jurisdictions where the Fund invests.

The interpretation and applicability of the tax law and regulations by tax authorities at times may not be clear or consistent. Tax obligations where probable and estimable are recorded as liabilities. However, some tax obligations are subject to uncertainty and may result in additional tax liabilities, interest and penalties based on future actions, interpretations or judgements of these authorities covering current and past tax positions. Accounting standards may also change, creating or removing an obligation for the Trust to accrue for a potential tax liability. Consequently, it is possible that certain potential tax obligations which currently are not probable may become so which may result in additional tax liabilities for a Trust in the future and these additional liabilities may be material. Because of the foregoing uncertainties, the NAV may not reflect the tax liabilities ultimately borne by the Trust, including at the time of any subscriptions, redemptions or exchanges of interests in the Trust, which could have an adverse impact on investors at that time.



**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2021 (continued)**

**12. Financial Investments and Associated Risks (continued)**

**(d) Additional Risks (continued)**

**(iv) Sustainability Risk**

Sustainability risk is defined in Article 3 of Regulation (EU) 2019/2088 (the "Sustainable Finance Disclosure Regulation") as an environmental, social or governance event or condition, that if it occurs, could cause an actual or a potential material negative impact on the value of the investment. Please refer to Unaudited Appendix III: Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) and EU Taxonomy Regulation for information on the integration of sustainability risks in our investment decision-making process.

Additional details of risks not disclosed in these Financial Statements can be found in the Prospectus.

**13. Credit Institutions**

Cash is held at the following institutions:

Counterparty	Use	30-Nov-2021		30-Nov-2020	
		US\$	% of Net Assets	US\$	% of Net Assets
State Street Bank and Trust Company (b)	(a)	365	0.00%	1,780	0.00%
<b>Total</b>		<b>365</b>	<b>0.00%</b>	<b>1,780</b>	<b>0.00%</b>

(a) Unrestricted - Depository Cash Account.

(b) State Street Bank and Trust Company acts as the Global Depository for State Street Custodial Services (Ireland) Limited.

**14. Cash Flow Statement**

The Trust has elected to apply the exemption available to open-ended investment funds under FRS 102, Section 7 "Statement of Cash Flows", not to prepare a cash flow statement.

**15. Statement of Changes in the Portfolio**

The Material Sub-Fund Changes reflect the aggregate purchases of a security exceeding one per cent of the total value of purchases for the period and aggregate disposals greater than one per cent of the total value of the sales. The Material Portfolio Changes are shown on page 32.

**16. Exchange Rates**

The following exchange rates (against the US\$) were used to convert the investments and other assets and liabilities denominated in currencies other than the US\$:

Currency	30-Nov-2021	30-Nov-2020
	US\$	US\$
Euro (EUR)	0.888415	0.835981
Japanese Yen (JPY)	113.545000	104.275000

**17. Soft Commissions and Directed Brokerage**

The Fund did not enter into any third party soft commission arrangements, or pay commissions for research and/or execution for the year ended 30 November 2021 and year ended 30 November 2020.

**18. Contingent Liabilities**

There were no contingent liabilities as at 30 November 2021 and 30 November 2020.

---

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2021 (continued)**

---

**19. Prospectus**

The latest prospectus of the Trust was issued on 10 December 2021.

**20. Significant Events during the year**

There have been no significant events affecting the Trust during the financial year ended 30 November 2021.

**21. Subsequent Events**

The Master Sub-Fund, in which the Fund invests, has limited market value in Russian and Ukrainian securities. The Master Sub-fund is valuing these assets to reflect the limited liquidity and transferability in the current environment. With the closure of local Russian markets and imposition of sanctions in late February and early March, there are currently limited portfolio management actions possible as many of these assets are either sanctioned and/or cannot be transferred or settled.

There were no other subsequent events to note.

**22. Indemnifications**

The Trust may enter into contracts that contain a variety of indemnifications. The Trust's maximum exposure under these arrangements is unknown. However, the Trust has not had prior claims or losses pursuant to these contracts.

**23. Approval of the Audited Financial Statements**

The Board of Directors of the Manager approved the Audited Financial Statements on 23 March 2022.

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Schedule of Investments**  
**As at 30 November 2021**

<b>Investments – Long</b>			
<b>Holdings</b>	<b>Description</b>	<b>Fair Value US\$</b>	<b>% of Net Assets</b>
<b>UCITS Collective Investment Schemes</b>			
<b>United States Dollar</b>			
27,397,748	Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Portfolio - Class "IXO" Share Class <sup>(a)(b)</sup>	58,083,226	100.31
<b>Total UCITS Collective Investment Schemes</b>		<b>58,083,226</b>	<b>100.31</b>
<b>Total Investments – Long</b>		<b>58,083,226</b>	<b>100.31</b>

	<b>30-Nov-2021</b>		<b>30-Nov-2020</b>	
	<b>Fair Value US\$</b>	<b>% of Net Assets</b>	<b>Fair Value US\$</b>	<b>% of Net Assets</b>
<b>Total Investments</b>				
Investments - Long	58,083,226	100.31	98,344,098	100.31
Other Assets and Liabilities	(179,600)	(0.31)	(308,060)	(0.31)
<b>Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units</b>	<b>57,903,626</b>	<b>100.00</b>	<b>98,036,038</b>	<b>100.00</b>

<b>Analysis of Total Assets (Unaudited)</b>	<b>% of Total Assets</b>	<b>% of Total Assets</b>
UCITS Collective Investment Schemes	99.10	99.68
Other current assets	0.90	0.32
<b>Total assets</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

<sup>(a)</sup> A related party to the Trust.

<sup>(b)</sup> The Fund is invested in the non-Investment Advisory fee bearing share class of the Master Sub-Fund.

The accompanying notes form an integral part of the financial statements.

（参考情報：以下はファンドのマスター・ファンドであるゴールドマン・サックス・ファンズの財務書類の抜粋である。）

ゴールドマン・サックス・ファンズ

資産負債計算書

2021年11月30日現在

	エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ	
	米ドル	千円
資産		
デリバティブを除く投資有価証券の時価評価額	1,485,990,849	181,870,420
ノンデリバブル・ボンド先渡契約に係る未実現利益	39,875	4,880
先渡為替契約およびクラス投資証券固有の先渡為替契約に係る未実現利益	42,124,621	5,155,632
先物およびデュレーション・ヘッジクラス投資証券の先物に係る未実現利益	832,545	101,895
スワップ契約およびデュレーション・ヘッジクラス投資証券のスワップ契約に係る未実現利益	20,664,500	2,529,128
スワップ取引に係る前払金	5,203,103	636,808
買建オプションの時価	3,088,185	377,963
現金	31,258,512	3,825,729
ブローカーに対する債権	44,024,204	5,388,122
投資売却未収金	-	-
投資証券販売未収金	9,224,988	1,129,046
スワップ契約および差金決済取引を除く未収配当金	5,460	668
スワップ契約に係る未収配当金	-	-
スワップ契約を除く未収利息	23,150,422	2,833,380
スワップ契約に係る未収利息	2,748,967	336,446
未収配当税還付金	-	-
未収利子税還付金	457,140	55,949
有価証券貸付に係る未収利息	-	-
投資顧問報酬放棄額	22	3
その他の資産	-	-
資産合計	1,668,813,393	204,246,071

エマージング・マーケット・デット・  
ローカル・ポートフォリオ

米ドル 千円

負債		
当座借越	1,771	217
ブローカーに対する債務	8,650,001	1,058,674
先渡為替契約およびクラス投資証券固有の先渡為替契約に係る未実現損失	53,826,918	6,587,876
先物およびデュレーション・ヘッジクラス投資証券の先物に係る未実現損失	1,248,757	152,835
スワップ契約およびデュレーション・ヘッジクラス投資証券のスワップ契約に係る未実現損失	18,699,393	2,288,619
スワップ取引に係る前受金	4,527,731	554,149
売建オプションの時価	2,773,886	339,496
カバード・フォワード・モーゲージ担保証券の時価	-	-
投資購入未払金	-	-
投資証券買戻未払金	1,289,804	157,859
スワップ契約に係る未払利息	1,749,925	214,173
スワップ契約を除く未払利息	-	-
スワップ契約に係る未払配当金	-	-
有価証券貸付に係る未払報酬	-	-
未払分配金	226,232	27,689
未払投資顧問報酬	771,532	94,428
未払成功報酬	-	-
未払管理事務代行報酬	128,259	15,698
未払受託報酬	275,588	33,729
未払販売報酬および未払サービシング報酬	3,622	443
未払名義書換事務代行報酬	40,122	4,911
未払年次税	28,642	3,505
未払キャピタル・ゲイン税	11,624	1,423
未払監査報酬	23,872	2,922
未払管理会社報酬	14,288	1,749
未払取締役報酬	3,661	448
未払弁護士報酬	34,971	4,280
未払保険料	3,122	382
未払印刷費	15,064	1,844
未払公告費	1,115	136
受取配当金及び受取利息に係る源泉徴収税未払額	-	-
未払税務報告報酬	28,813	3,526
未払支払代理人報酬	14,125	1,729
未払規制報告報酬	20,417	2,499
その他の負債	38,915	4,763
負債合計	94,452,170	11,560,001
投資主持分	1,574,361,223	192,686,070
スイング・プライシング	-	-
投資主持分（スイング・プライシング適用後）	1,574,361,223	192,686,070

## ゴールドマン・サックス・ファンズ

## 損益計算書

2021年11月30日終了年度

エマージング・マーケット・デット・  
ローカル・ポートフォリオ

米ドル 千円

収益		
スワップ契約および差金決済取引を除く受取配当金	44,743	5,476
スワップ契約を除く受取利息	77,647,452	9,503,272
スワップ契約に係る受取利息	3,766,885	461,029
純（償却）／割引の償却	4,215,631	515,951
有価証券貸付に係る受取利息	-	-
その他の収益	-	-
	85,674,711	10,485,728
費用		
当座借越に係る支払利息	2,868	351
スワップ契約に係る支払配当金	-	-
スワップ契約を除く支払利息	-	-
スワップ契約に係る支払利息	-	-
有価証券貸付に係る報酬	-	-
投資顧問報酬	10,512,316	1,286,602
成功報酬	-	-
受託報酬	702,842	86,021
管理事務代行報酬	309,800	37,916
販売報酬およびサービシング報酬	47,872	5,859
名義書換事務代行報酬	97,527	11,936
年次税	193,110	23,635
監査報酬	24,279	2,972
管理会社報酬	185,858	22,747
取締役報酬	9,128	1,117
弁護士報酬	27,400	3,353
保険料	11,255	1,377
印刷費	33,115	4,053
公告費	7,288	892
税務報告報酬	40,002	4,896
支払代理人報酬	25,644	3,139
規制報告報酬	39,040	4,778
その他の費用	106,493	13,034
	12,375,837	1,514,679
控除 - 投資顧問報酬放棄額	22	3
費用合計	12,375,815	1,514,676

エマージング・マーケット・デット・  
ローカル・ポートフォリオ

米ドル 千円

配当およびその他の投資収益に係る源泉徴収税	293,571	35,930
当期投資純収益 / (費用)	73,005,325	8,935,122
投資有価証券に係る実現純利益 / (損失)	9,167,452	1,122,004
先物取引およびデュレーション・ヘッジクラス投資証券の先物取引に係る実現純利益 / (損失)	1,748,523	214,002
外貨、先渡為替契約およびクラス投資証券固有の先渡為替契約に係る実現純利益 / (損失)	(30,190,138)	(3,694,971)
スワップ契約およびデュレーション・ヘッジクラス投資証券のスワップ契約に係る実現純利益 / (損失)	9,518,462	1,164,965
オプション契約に係る実現純利益 / (損失)	(1,018,636)	(124,671)
実現純利益 / (損失)	(10,774,337)	(1,318,671)
投資有価証券に係る未実現利益 / (損失) の純変動額	(127,781,395)	(15,639,165)
カバード・フォワード・モーゲージ担保証券に係る未実現利益 / (損失) の純変動額	-	-
先物取引およびデュレーション・ヘッジクラス投資証券の先物取引に係る未実現利益 / (損失) の純変動額	(543,617)	(66,533)
ノンデリバラブル・ボンド先渡契約に係る未実現純利益 / (損失) の純変動額	(476,688)	(58,342)
外貨、先渡為替契約およびクラス投資証券固有の先渡為替契約に係る未実現利益 / (損失) の純変動額	(34,437,290)	(4,214,780)
スワップ契約およびデュレーション・ヘッジクラス投資証券のスワップ契約に係る未実現利益 / (損失) の純変動額	(5,080,393)	(621,789)
オプション契約に係る未実現利益 / (損失) の純変動額	(974,256)	(119,239)
未実現利益 / (損失) の純変動額	(169,293,639)	(20,719,848)
当期純利益 / (損失)	(107,062,651)	(13,103,398)

利益および損失は継続運用からのみ発生した。本損益計算書に計上されているもの以外に、利益または損失はなかった。

## ゴールドマン・サックス・ファンズ

## 投資主持分変動計算書

2021年11月30日終了年度

	エマージング・マーケット・デット・ ローカル・ポートフォリオ	
	米ドル	千円
期首現在投資主持分	1,715,001,987	209,899,093
スイング・プライシングを用いた純資産価額の算出方法の戻入	-	-
投資証券発行受取額	349,798,111	42,811,791
投資証券買戻支払額	(319,283,480)	(39,077,105)
当期純利益 / (損失)	(107,062,651)	(13,103,398)
分配金	(64,092,744)	(7,844,311)
為替調整額	-	-
2021年11月30日現在投資主持分	1,574,361,223	192,686,070
スイング・プライシング	-	-
投資主持分（スイング・プライシング適用後）	1,574,361,223	192,686,070

[次へ](#)



## ゴールドマン・サックス・ファンズ - エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ

## 投資有価証券明細表

2021年11月30日現在

保有	銘柄	通貨	クーポン・ レート(a)	満期日(b)	時価 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
公認の取引所への上場が認められている譲渡性のある有価証券						
債券 - 81.24%						
アルゼンチン						
76,493	Argentina Government International Bond(c)	USD	0.500%	09/07/2030	24,095	0.00
1,221,303	Argentina Government International Bond(c)	USD	1.125%	09/07/2035	347,461	0.02
					371,556	0.02
ベナン						
250,000	Benin Government International Bond	EUR	4.875%	19/01/2032	272,373	0.02
2,830,000	Benin Government International Bond	EUR	4.950%	22/01/2035	3,046,561	0.19
110,000	Benin Government International Bond	EUR	6.875%	19/01/2052	122,347	0.01
					3,441,281	0.22
バーミューダ						
260,000	Tengizchevroil Finance Co. International Ltd.	USD	2.625%	15/08/2025	261,885	0.02
300,000	Tengizchevroil Finance Co. International Ltd.	USD	3.250%	15/08/2030	296,700	0.02
					558,585	0.04
ブラジル						
1,550,000	Banco do Brasil S.A.(d)	USD	6.250%	Perp.	1,491,798	0.10
496,618,000	Brazil Letras do Tesouro Nacional	BRL	8.791%	01/01/2022	87,969,101	5.59
17,546,000	Brazil Letras do Tesouro Nacional	BRL	10.038%	01/04/2022	3,034,595	0.19
100,664,000	Brazil Notas do Tesouro Nacional-Series F	BRL	10.000%	01/01/2027	17,669,868	1.12
88,939,000	Brazil Notas do Tesouro Nacional-Series F	BRL	10.000%	01/01/2029	15,411,693	0.98
207,000	BRF S.A.	USD	4.875%	24/01/2030	203,591	0.01
400,000	BRF S.A.	USD	5.750%	21/09/2050	377,023	0.02
					126,157,669	8.01
英領ヴァージン諸島						
200,000	FPC Resources Ltd.	USD	4.375%	11/09/2027	212,000	0.01
280,000	Huarong Finance 2019 Co., Ltd.	USD	3.375%	24/02/2030	261,100	0.02
310,000	Huarong Finance 2019 Co., Ltd.	USD	3.625%	30/09/2030	292,175	0.02
240,000	Huarong Finance II Co., Ltd.	USD	4.875%	22/11/2026	244,200	0.02
200,000	Kunzhi Ltd.	USD	6.250%	17/10/2020	30,000	0.00
					1,039,475	0.07
カメルーン						
1,410,000	Cameroon International Bond	EUR	5.950%	07/07/2032	1,491,061	0.09
ケイマン諸島						
210,000	China Aoyuan Group Ltd.	USD	5.880%	01/03/2027	51,450	0.00
1,860,000	DP World Salaam(d)	USD	6.000%	Perp.	2,008,510	0.13
200,000	IHS Holding Ltd.	USD	5.625%	29/11/2026	199,750	0.01
200,000	IHS Holding Ltd.	USD	6.250%	29/11/2028	199,500	0.01
200,000	KWG Group Holdings Ltd.	USD	6.000%	14/08/2026	147,000	0.01
340,000	Meituan	USD	2.125%	28/10/2025	328,625	0.02
360,000	Sunac China Holdings Ltd.	USD	6.650%	03/08/2024	250,200	0.02
300,000	Zhenro Properties Group Ltd.(d)	USD	10.250%	Perp.	249,000	0.02
					3,434,035	0.22
チリ						
10,320,000,000	Bonos de la Tesoreria de la Republica en pesos	CLP	4.500%	01/03/2026	12,026,001	0.76
15,975,000,000	Bonos de la Tesoreria de la Republica en pesos	CLP	5.000%	01/03/2035	18,009,473	1.15
13,385,000,000	Bonos de la Tesoreria de la Republica en pesos 144A(e)	CLP	4.000%	01/03/2023	15,882,025	1.01
805,000,000	Bonos de la Tesoreria de la Republica en pesos 144A(e)	CLP	4.700%	01/09/2030	910,169	0.06
2,230,303,000	Bonos del Banco Central de Chile en UF-Series 10YR	CLP	3.000%	01/03/2022	2,694,157	0.17
200,000	Sociedad Quimica y Minera de Chile S.A.	USD	4.250%	22/01/2050	214,088	0.01
					49,735,913	3.16
中国						
394,010,000	Agricultural Development Bank of China-Series 2004	CNY	2.960%	17/04/2030	60,615,472	3.85
347,480,000	China Development Bank-Series 2010	CNY	3.090%	18/06/2030	53,954,345	3.43
342,470,000	China Development Bank-Series 2012	CNY	3.340%	14/07/2025	54,689,216	3.47
275,570,000	China Government Bond	CNY	2.850%	04/06/2027	43,377,962	2.75
93,540,000	China Government Bond	CNY	3.280%	03/12/2027	15,092,573	0.96
					227,729,568	14.46
コロンビア						
1,500,000	Banco de Bogota S.A.	USD	6.250%	12/05/2026	1,633,125	0.10
13,044,000,000	Colombia Government International Bond	COP	4.375%	21/03/2023	3,245,222	0.21
200,000	Colombia Government International Bond	USD	5.000%	15/06/2045	182,456	0.01
600,000	Colombian TES-Series B	COP	6.250%	26/11/2025	145	0.00
21,552,600,000	Colombian TES-Series B	COP	7.500%	26/08/2026	5,358,716	0.34

## ゴールドマン・サックス・ファンズ - エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ

## 投資有価証券明細表

2021年11月30日現在

保有	銘柄	通貨	クーポン・ レート <sup>(a)</sup>	満期日 <sup>(b)</sup>	時価 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
債券 - (続き)						
コロンビア - (続き)						
44,203,800,000	Colombian TES-Series B	COP	5.750%	03/11/2027	9,924,640	0.63
46,361,200,000	Colombian TES-Series B	COP	6.000%	28/04/2028	10,390,929	0.66
18,206,300,000	Colombian TES-Series B	COP	7.000%	30/06/2032	4,066,367	0.26
28,903,000,000	Colombian TES-Series B	COP	7.250%	26/10/2050	5,972,775	0.38
					40,774,375	2.59
チェコ共和国						
421,500,000	Czech Republic Government Bond-Series 100	CZK	0.250%	10/02/2027	16,623,498	1.06
240,080,000	Czech Republic Government Bond-Series 103	CZK	2.000%	13/10/2033	10,120,914	0.64
528,560,000	Czech Republic Government Bond-Series 120	CZK	1.250%	14/02/2025	22,564,342	1.43
79,920,000	Czech Republic Government Bond-Series 121	CZK	1.200%	13/03/2031	3,175,094	0.20
53,700,000	Czech Republic Government Bond-Series 125	CZK	1.500%	24/04/2040	1,997,111	0.13
117,430,000	Czech Republic Government Bond-Series 49	CZK	4.200%	04/12/2036	6,278,943	0.40
					60,759,902	3.86
エクアドル						
230,000	Ecuador Government International Bond <sup>(c)</sup>	USD	5.000%	31/07/2030	190,325	0.01
エジプト						
640,000	Egypt Government International Bond	USD	6.588%	21/02/2028	602,400	0.04
860,000	Egypt Government International Bond	USD	8.150%	20/11/2059	696,600	0.04
920,000	Egypt Government International Bond	USD	7.500%	16/02/2061	714,150	0.05
					2,013,150	0.13
香港						
280,000	CNAC HK Finbridge Co., Ltd.	USD	5.125%	14/03/2028	320,268	0.02
ハンガリー						
7,764,850,000	Hungary Government Bond-Series 26/D	HUF	2.750%	22/12/2026	22,634,081	1.44
2,508,410,000	Hungary Government Bond-Series 27/A	HUF	3.000%	27/10/2027	7,302,583	0.46
3,978,240,000	Hungary Government Bond-Series 30/A	HUF	3.000%	21/08/2030	11,203,183	0.71
					41,139,847	2.61
インド						
200,000	Adani Ports & Special Economic Zone Ltd.	USD	4.200%	04/08/2027	208,162	0.01
200,000	Adani Ports & Special Economic Zone Ltd.	USD	4.375%	03/07/2029	210,626	0.02
					418,788	0.03
インドネシア						
400,000	Bank Negara Indonesia Persero Tbk PT <sup>(d)</sup>	USD	4.300%	Perp.	400,500	0.03
320,000	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	3.541%	27/04/2032	319,400	0.02
200,000	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	4.745%	09/06/2051	203,500	0.01
320,000	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	USD	4.805%	27/04/2052	326,400	0.02
11,000,000	Indonesia Treasury Bond-Series FR64	IDR	6.125%	15/05/2028	784	0.00
107,345,000,000	Indonesia Treasury Bond-Series FR70	IDR	8.375%	15/03/2024	8,203,114	0.52
					9,453,698	0.60
イスラエル						
87,375,000	Bank of Israel Bill -Makam-Series 1112	ILS	(0.100%)	02/11/2022	27,781,944	1.76
27,150,000	Bank of Israel Bill -Makam-Series 212	ILS	(0.260%)	02/02/2022	8,633,104	0.55
52,425,000	Bank of Israel Bill -Makam-Series 912	ILS	(0.500%)	07/09/2022	16,669,167	1.06
710,000	Leviathan Bond Ltd. 144A <sup>(e)</sup>	USD	5.750%	30/06/2023	727,999	0.05
370,000	Leviathan Bond Ltd. 144A <sup>(e)</sup>	USD	6.750%	30/06/2030	389,640	0.02
					54,201,854	3.44
コートジボワール						
4,400,000	Ivory Coast Government International Bond	EUR	5.250%	22/03/2030	5,026,819	0.32
日本						
290,000	SoftBank Group Corp.	USD	5.125%	19/09/2027	288,912	0.02
ルクセンブルグ						
420,000	Altice Financing S.A.	EUR	4.250%	15/08/2029	460,657	0.03
マレーシア						
790,000	Genm Capital Labuan Ltd.	USD	3.882%	19/04/2031	781,468	0.05
モーリシャス						
330,000	India Green Power Holdings	USD	4.000%	22/02/2027	331,650	0.02
1,440,000	MTN Mauritius Investments Ltd.	USD	4.755%	11/11/2024	1,486,786	0.10
					1,818,436	0.12
メキシコ						
220,000	Banco Mercantil del Norte S.A. <sup>(d)</sup>	USD	5.875%	Perp.	216,121	0.01
880,000	Banco Mercantil del Norte S.A. <sup>(d)</sup>	USD	6.750%	Perp.	910,228	0.06
700,000	Banco Mercantil del Norte S.A. <sup>(d)</sup>	USD	7.625%	Perp.	753,483	0.05
830,000	Banco Santander Mexico S.A. Institucion de Banca Multiple Grupo Financiero Santander	USD	5.375%	17/04/2025	905,737	0.06

## ゴールドマン・サックス・ファンズ - エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ

## 投資有価証券明細表

2021年11月30日現在

保有	銘柄	通貨	クーポン・ レート <sup>(a)</sup>	満期日 <sup>(b)</sup>	時価 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
債券 - (続き)						
メキシコ - (続き)						
490,000	BBVA Bancomer S.A. <sup>(d)</sup>	USD	5.125%	18/01/2033	499,065	0.03
650,000	Cemex SAB de CV	USD	5.200%	17/09/2030	684,986	0.04
95,317,000	Mexican Bonos-Series M	MXN	5.750%	05/03/2026	4,212,954	0.27
95,574,300	Mexican Bonos-Series M	MXN	7.750%	29/05/2031	4,515,756	0.29
56,467,800	Mexican Bonos-Series M	MXN	7.750%	23/11/2034	2,656,438	0.17
152,459,600	Mexican Bonos-Series M	MXN	8.000%	07/11/2047	7,044,822	0.45
591,389,200	Mexican Bonos-Series M 20	MXN	8.500%	31/05/2029	29,251,457	1.86
218,272,100	Mexican Bonos-Series M 30	MXN	10.000%	20/11/2036	12,213,761	0.78
314,313,000	Mexican Bonos-Series M 30	MXN	8.500%	18/11/2038	15,339,287	0.97
2,720,000	Mexico City Airport Trust	USD	3.875%	30/04/2028	2,796,466	0.18
1,190,000	Mexico City Airport Trust	USD	5.500%	31/10/2046	1,151,563	0.07
370,000	Mexico Government International Bond	EUR	2.250%	12/08/2036	400,744	0.02
380,000	Petroleos Mexicanos	USD	6.490%	23/01/2027	390,222	0.02
480,000	Petroleos Mexicanos	USD	6.500%	13/03/2027	492,605	0.03
					84,435,695	5.36
モロッコ						
270,000	OCP S.A. 144A <sup>(e)</sup>	USD	3.750%	23/06/2031	261,225	0.02
オランダ						
200,000	Bharti Airtel International Netherlands BV	USD	5.125%	11/03/2023	208,745	0.01
206,850	Greenko Dutch BV	USD	3.850%	29/03/2026	208,919	0.02
530,000	Lukoil International Finance BV	USD	4.750%	02/11/2026	575,437	0.04
450,000	Lukoil Securities BV	USD	3.875%	06/05/2030	461,587	0.03
320,000	Metinvest BV	USD	8.500%	23/04/2026	322,395	0.02
350,000	Minejesa Capital BV	USD	4.625%	10/08/2030	360,062	0.02
1,100,000	Prosus NV	USD	3.680%	21/01/2030	1,122,509	0.07
200,000	Prosus NV	USD	4.027%	03/08/2050	187,000	0.01
					3,446,654	0.22
ナイジェリア						
4,060,000	Nigeria Government International Bond	USD	6.125%	28/09/2028	3,823,982	0.24
オマーン						
200,000	Oman Government International Bond	USD	6.250%	25/01/2031	209,750	0.01
470,000	Oman Sovereign Sukuk Co.	USD	4.875%	15/06/2030	495,262	0.03
					705,012	0.04
パキスタン						
890,000	Pakistan Government International Bond	USD	6.000%	08/04/2026	881,100	0.06
パナマ						
390,000	Aeropuerto Internacional de Tocumen S.A.	USD	4.000%	11/08/2041	395,752	0.02
860,000	Banco Latinoamericano de Comercio Exterior S.A.	USD	2.375%	14/09/2025	871,034	0.06
					1,266,786	0.08
ペルー						
22,150,000	Peru Government Bond	PEN	5.940%	12/02/2029	5,602,669	0.36
10,525,000	Peru Government Bond	PEN	6.150%	12/08/2032	2,613,282	0.17
51,170,000	Peru Government Bond	PEN	5.400%	12/08/2034	11,512,017	0.73
15,875,000	Peru Government Bond	PEN	5.350%	12/08/2040	3,315,863	0.21
4,949,000	Peruvian Government International Bond	PEN	6.950%	12/08/2031	1,314,612	0.08
6,394,000	Peruvian Government International Bond	PEN	6.850%	12/02/2042	1,576,109	0.10
					25,934,552	1.65
フィリピン						
200,000	International Container Terminal Services, Inc.	USD	4.750%	17/06/2030	219,482	0.02
35,890,000	Philippine Government Bond-Series 1063	PHP	6.250%	22/03/2028	788,709	0.05
76,580,000	Philippine Government Bond-Series 1064	PHP	6.875%	10/01/2029	1,737,687	0.11
10,000,000	Philippine Government International Bond	PHP	3.900%	26/11/2022	199,515	0.01
35,000,000	Philippine Government International Bond	PHP	6.250%	14/01/2036	794,488	0.05
					3,739,881	0.24
ポーランド						
43,075,000	Poland Government Bond-Series 1030	PLN	1.250%	25/10/2030	9,072,065	0.57
189,500,000	Poland Government Bond-Series 425	PLN	0.750%	25/04/2025	42,946,996	2.73
78,310,000	Poland Government Bond-Series 428	PLN	2.750%	25/04/2028	18,699,882	1.19
96,830,000	Poland Government Bond-Series 727	PLN	2.500%	25/07/2027	22,834,632	1.45
					93,553,575	5.94
カタール						
1,160,000	Qatar Energy	USD	3.125%	12/07/2041	1,165,220	0.07
1,050,000	Qatar Energy	USD	3.300%	12/07/2051	1,078,219	0.07
					2,243,439	0.14

## ゴールドマン・サックス・ファンズ - エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ

## 投資有価証券明細表

2021年11月30日現在

保有	銘柄	通貨	クーポン・レート <sup>(a)</sup>	満期日 <sup>(b)</sup>	時価 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
債券 - (続き)						
ルーマニア						
50,670,000	Romania Government Bond-Series 15Y	RON	3.650%	24/09/2031	10,027,434	0.64
13,710,000	Romania Government Bond-Series 8Y	RON	4.150%	26/01/2028	2,957,042	0.19
2,770,000	Romanian Government International Bond	EUR	2.000%	14/04/2033	2,872,120	0.18
					15,856,596	1.01
ロシア						
437,100,000	Russian Federal Bond -OFZ Bonds-Series 6221	RUB	7.700%	23/03/2033	5,680,297	0.36
776,900,000	Russian Federal Bond -OFZ Bonds-Series 6224	RUB	6.900%	23/05/2029	9,677,212	0.62
2,531,540,000	Russian Federal Bond -OFZ Bonds-Series 6226	RUB	7.950%	07/10/2026	33,480,965	2.13
1,082,445,000	Russian Federal Bond -OFZ Bonds-Series 6228	RUB	7.650%	10/04/2030	14,060,403	0.89
417,320,000	Russian Federal Bond -OFZ Bonds-Series 6230	RUB	7.700%	16/03/2039	5,406,370	0.34
275,070,000	Russian Federal Bond -OFZ Bonds-Series 6232	RUB	6.000%	06/10/2027	3,304,214	0.21
1,251,040,000	Russian Federal Bond -OFZ Bonds-Series 6235	RUB	5.900%	12/03/2031	14,353,567	0.91
419,565,000	Russian Federal Bond -OFZ Bonds-Series 6237	RUB	6.700%	14/03/2029	5,158,308	0.33
81,045,000	Russian Federal Bond -OFZ Bonds-Series 6239	RUB	6.900%	23/07/2031	997,559	0.06
					92,118,895	5.85
セネガル						
1,780,000	Senegal Government International Bond	EUR	5.375%	08/06/2037	1,870,939	0.12
南アフリカ						
204,325,000	South Africa Government Bond-Series 2030	ZAR	8.000%	31/01/2030	11,577,989	0.74
421,595,000	South Africa Government Bond-Series 2032	ZAR	8.250%	31/03/2032	23,171,638	1.47
310,624,000	South Africa Government Bond-Series 2035	ZAR	8.875%	28/02/2035	17,082,539	1.08
409,810,000	South Africa Government Bond-Series 2037	ZAR	8.500%	31/01/2037	21,339,854	1.36
210,222,300	South Africa Government Bond-Series 2040	ZAR	9.000%	31/01/2040	11,262,270	0.72
134,590,000	South Africa Government Bond-Series 2044	ZAR	8.750%	31/01/2044	6,950,042	0.44
192,575,000	South Africa Government Bond-Series 2048	ZAR	8.750%	28/02/2048	9,927,292	0.63
435,715,000	South Africa Government Bond-Series R186	ZAR	10.500%	21/12/2026	30,108,055	1.91
178,440,000	South Africa Government Bond-Series R213	ZAR	7.000%	28/02/2031	9,188,361	0.58
					140,608,040	8.93
国際機関						
930,000	African Export-Import Bank	USD	2.634%	17/05/2026	932,846	0.06
1,430,000	African Export-Import Bank	USD	3.798%	17/05/2031	1,453,151	0.09
200,000	African Export-Import Bank 144A <sup>(e)</sup>	USD	2.634%	17/05/2026	200,612	0.01
6,400,000	Eastern & Southern African Trade & Development Bank	USD	4.875%	23/05/2024	6,600,320	0.42
					9,186,929	0.58
タイ						
200,000	Bangkok Bank PCL <sup>(d)</sup>	USD	3.466%	23/09/2036	201,480	0.01
540,000	GC Treasury Center Co., Ltd.	USD	2.980%	18/03/2031	551,657	0.04
200,000	GC Treasury Center Co., Ltd.	USD	4.300%	18/03/2051	226,385	0.02
980,000	PTT Treasury Center Co., Ltd.	USD	3.700%	16/07/2070	1,013,095	0.07
636,580,000	Thailand Government Bond	THB	3.850%	12/12/2025	20,987,414	1.33
298,880,000	Thailand Government Bond	THB	2.125%	17/12/2026	9,272,619	0.59
206,270,000	Thailand Government Bond	THB	3.580%	17/12/2027	6,903,916	0.44
757,397,302	Thailand Government Bond	THB	1.250%	12/03/2028	22,545,139	1.43
2,120,000	Thailand Government Bond	THB	1.600%	17/12/2029	62,626	0.00
46,150,000	Thailand Government Bond	THB	3.650%	20/06/2031	1,583,696	0.10
716,220,000	Thailand Government Bond	THB	3.775%	25/06/2032	24,785,367	1.57
168,260,000	Thailand Government Bond	THB	1.585%	17/12/2035	4,578,172	0.29
267,190,000	Thailand Government Bond	THB	3.400%	17/06/2036	8,938,605	0.57
648,530,000	Thailand Government Bond	THB	3.300%	17/06/2038	21,238,006	1.35
19,670,000	Thailand Government Bond	THB	3.600%	17/06/2067	657,115	0.04
					123,545,292	7.85
トルコ						
117,375,000	Turkey Government Bond	TRY	12.200%	18/01/2023	8,293,882	0.53
15,460,000	Turkey Government Bond	TRY	10.600%	11/02/2026	848,812	0.05
87,290,000	Turkey Government Bond	TRY	11.000%	24/02/2027	4,586,060	0.29
100,725,000	Turkey Government Bond	TRY	11.700%	13/11/2030	5,030,582	0.32
1,760,000	Türkiye Vakıflar Bankası TAO	USD	5.250%	05/02/2025	1,683,554	0.11
2,080,000	Yapi ve Kredi Bankası AS <sup>(d)</sup>	USD	7.875%	22/01/2031	2,048,800	0.13
					22,491,690	1.43
ウクライナ						
280,000	Ukraine Government International Bond	USD	7.750%	01/09/2027	278,600	0.02
2,530,000	Ukraine Government International Bond	EUR	4.375%	27/01/2030	2,465,660	0.15
					2,744,260	0.17
アラブ首長国連邦						
440,000	NBK Tier 1 Financing Ltd. <sup>(d)</sup>	USD	3.625%	Perp.	435,875	0.03

## ゴールドマン・サックス・ファンズ - エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ

## 投資有価証券明細表

2021年11月30日現在

保有	銘柄	通貨	クーポン・レート <sup>(a)</sup>	満期日 <sup>(b)</sup>	時価 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
債券 - (続き)						
英国						
1,220,000	Gazprom PJSC Via Gaz Finance Plc. <sup>(d)</sup>	USD	4.599%	Perp.	1,245,925	0.08
300,000	Vedanta Resources Finance II Plc.	USD	8.950%	11/03/2025	289,848	0.02
530,000	Vedanta Resources Ltd.	USD	6.125%	09/08/2024	457,479	0.03
					1,993,252	0.13
米国						
4,360,000,000	Colombia-Citigroup, Inc.	COP	11.000%	25/07/2024	1,173,872	0.07
54,704,000,000	JPMorgan Chase Bank NA	IDR	10.500%	19/08/2030	4,860,244	0.31
300,000	Kosmos Energy Ltd.	USD	7.750%	01/05/2027	282,375	0.02
1,330,000	Sasol Financing USA LLC	USD	5.875%	27/03/2024	1,378,212	0.09
					7,694,703	0.49
ウルグアイ						
88,975,000	Uruguay Government International Bond	UYU	8.500%	15/03/2028	1,998,324	0.13
59,443,479	Uruguay Government International Bond	UYU	4.375%	15/12/2028	1,606,077	0.10
57,200,930	Uruguay Government International Bond	UYU	3.875%	02/07/2040	1,463,517	0.09
					5,067,918	0.32
ウズベキスタン						
390,000	National Bank of Uzbekistan	USD	4.850%	21/10/2025	396,536	0.02
ベネズエラ						
74,110,000	Petroleos de Venezuela S.A.	USD	6.000%	28/10/2022	2,964,400	0.19
20,000	Petroleos de Venezuela S.A.	USD	6.000%	15/11/2026	970	0.00
					2,965,370	0.19
ザンビア						
260,000	Zambia Government International Bond	USD	5.375%	20/09/2022	193,700	0.01
債券合計 (取得原価 1,438,783,319米ドル)					1,279,069,538	81.24
					時価 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
ミューチュアル・ファンド - 2.65%						
アイルランド						
41,785,351	Goldman Sachs US\$ Treasury Liquid Reserves Fund (X Distribution Class) <sup>(f)(g)</sup>				41,785,351	2.65
ミューチュアル・ファンド合計 (取得原価 41,785,351米ドル)					41,785,351	2.65
公認の取引所への上場が認められている譲渡性のある有価証券合計 (取得原価 1,480,568,670米ドル)					1,320,854,889	83.89
保有	銘柄	通貨	クーポン・レート <sup>(a)</sup>	満期日 <sup>(b)</sup>	時価 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
その他の規制ある市場で取引されている譲渡性のある有価証券						
債券 - 10.49%						
ドイツ						
187,800,000,000	Indonesia Treasury Bond-Deutsche Bank AG 144A <sup>(e)</sup>	IDR	8.375%	19/03/2024	14,351,342	0.91
73,400,000,000	Indonesia Treasury Bond-Deutsche Bank AG 144A <sup>(e)</sup>	IDR	8.250%	19/05/2036	5,744,905	0.37
					20,096,247	1.28
英国						
196,900,000	Egypt Government International Bond-HSBC Bank Plc. 144A <sup>(e)</sup>	EGP	0.000%	23/12/2021	12,449,507	0.79
472,920,000,000	Indonesia Treasury Bond-Standard Chartered Bank 144A <sup>(e)</sup>	IDR	9.000%	20/03/2029	38,566,630	2.45
124,000,000,000	Indonesia Treasury Bond-Standard Chartered Bank 144A <sup>(e)</sup>	IDR	7.500%	19/08/2032	9,255,089	0.59
					60,271,226	3.83
米国						
108,401,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A <sup>(e)</sup>	IDR	8.375%	15/03/2024	8,283,812	0.52
124,530,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A <sup>(e)</sup>	IDR	8.375%	17/09/2026	9,859,802	0.63
109,298,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A <sup>(e)</sup>	IDR	7.000%	17/05/2027	8,195,919	0.52
84,680,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A <sup>(e)</sup>	IDR	7.000%	18/09/2030	6,178,433	0.39
171,863,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A <sup>(e)</sup>	IDR	6.500%	15/02/2031	12,191,503	0.77

## ゴールドマン・サックス・ファンズ - エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ

## 投資有価証券明細表

2021年11月30日現在

保有	銘柄	通貨	クーポン・レート <sup>(a)</sup>	満期日 <sup>(b)</sup>	時価 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
債券 - (続き)						
米国 - (続き)						
207,584,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A <sup>(e)</sup>	IDR	8.750%	17/05/2031	16,812,529	1.07
305,892,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A <sup>(d)(e)</sup>	IDR	7.500%	17/06/2035	22,638,891	1.44
7,763,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A <sup>(e)</sup>	IDR	8.250%	19/05/2036	607,598	0.04
					84,768,487	5.38
債券合計 (取得原価 161,040,471米ドル)					165,135,960	10.49
その他の規制ある市場で取引されている譲渡性のある有価証券合計 (取得原価 161,040,471米ドル)					165,135,960	10.49
デリバティブを除く投資有価証券の時価 (取得原価 1,641,609,141米ドル)					1,485,990,849	94.38
先物契約 - (0.03%)						
契約数	銘柄			契約時価 (米ドル)	未実現利益 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
	USD					
247	US Treasury Notes 5YR Futures 31/03/2022	買建		30,058,742	304,338	0.02
16	US Treasury Ultra Long Bond Futures 22/03/2022	買建		3,196,000	84,995	0.00
146	US Treasury Ultra Long Notes 10YR Futures 22/03/2022	買建		21,459,719	443,212	0.03
				54,714,461	832,545	0.05
先物契約に係る未実現利益					832,545	0.05
契約数	銘柄			契約時価 (米ドル)	未実現損失 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
	USD					
(118)	US Treasury Long Bond Futures 22/03/2022	売建		(19,112,312)	(462,968)	(0.03)
(370)	US Treasury Notes 10YR Futures 22/03/2022	売建		(48,493,125)	(762,198)	(0.05)
(36)	US Treasury Notes 2YR Futures 31/03/2022	売建		(7,884,844)	(23,591)	(0.00)
				(75,490,281)	(1,248,757)	(0.08)
先物契約に係る未実現損失					(1,248,757)	(0.08)
ノンデリバブル・ボンド先渡契約 - 0.00%						
契約数	銘柄			契約時価 (米ドル)	未実現利益 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
	COP					
41,473,500,000	BFS Finance COP Bond Forward 04/01/2022	買建		39,875	39,875	0.00
ノンデリバブル・ボンド先渡契約に係る未実現利益					39,875	0.00
先渡為替契約 - (0.76%)						
通貨	買入額	通貨	売却額	満期日	未実現利益 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
EUR	5,545,710	PLN	25,569,368	06/12/2021	84,465	0.00
USD	34,335,322	INR	2,566,045,148	07/12/2021	162,394	0.00
USD	1,330,154	TRY	16,892,819	10/12/2021	45,671	0.00
USD	1,359,100	ZAR	20,710,374	13/12/2021	62,391	0.00
USD	7,127,000	TRY	67,478,436	14/12/2021	2,005,667	0.13
CAD	26,689,398	EUR	17,928,663	15/12/2021	493,886	0.03
CHF	53,779,735	EUR	50,178,489	15/12/2021	1,619,757	0.10
CHF	21,414,666	USD	23,367,923	15/12/2021	22,198	0.00
CNH	536,035,812	USD	82,927,250	15/12/2021	1,160,402	0.06
EUR	2,874,973	CAD	4,141,758	15/12/2021	28,926	0.00
EUR	8,866,984	PLN	40,773,524	15/12/2021	170,791	0.01
EUR	8,886,403	SEK	89,684,126	15/12/2021	164,217	0.02
GBP	15,159,766	EUR	17,755,898	15/12/2021	44,222	0.00
ILS	10,470,039	EUR	2,884,408	15/12/2021	46,613	0.00
JPY	1,522,191,513	EUR	11,831,333	15/12/2021	53,004	0.00
USD	6,902,047	AUD	9,397,316	15/12/2021	170,808	0.01
USD	47,210,770	CAD	59,756,829	15/12/2021	409,287	0.03
USD	15,544,187	CZK	343,073,067	15/12/2021	269,889	0.01
USD	175,010,326	EUR	151,811,068	15/12/2021	2,195,109	0.16
USD	44,855,819	GBP	32,727,411	15/12/2021	1,124,815	0.07
USD	7,881,331	HUF	2,469,331,063	15/12/2021	203,510	0.02

## ゴールドマン・サックス・ファンズ - エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ

## 投資有価証券明細表

2021年11月30日現在

先渡為替契約 - （続き）

通貨	買入額	通貨	売却額	満期日	未実現利益 （米ドル）	投資主持分 比率（％）
USD	55,023,861	JPY	6,144,506,612	15/12/2021	443,585	0.04
USD	18,677,053	MXN	382,550,293	15/12/2021	783,066	0.06
USD	20,540,479	NOK	178,102,700	15/12/2021	856,068	0.05
USD	20,983,215	NZD	29,903,473	15/12/2021	536,600	0.04
USD	20,234,457	PLN	80,496,930	15/12/2021	644,015	0.04
USD	20,270,275	SEK	175,692,467	15/12/2021	774,786	0.06
USD	6,875,770	SGD	9,352,767	15/12/2021	18,064	0.00
USD	40,773,467	TRY	370,623,802	15/12/2021	12,657,728	0.81
USD	62,159,279	ZAR	928,222,245	15/12/2021	4,058,717	0.26
USD	2,209,258	TRY	26,461,542	20/12/2021	206,521	0.01
USD	867,861	ILS	2,659,126	21/12/2021	21,780	0.00
USD	4,094,345	ILS	12,846,425	22/12/2021	6,611	0.00
ILS	29,480,542	USD	9,305,800	24/12/2021	76,095	0.00
USD	807,095	ILS	2,491,097	24/12/2021	14,327	0.00
BRL	572,876,847	USD	101,424,649	04/01/2022	153,612	0.01
TWD	120,110,598	USD	4,325,037	19/01/2022	30,268	0.00
USD	11,190,709	COP	43,632,574,391	21/01/2022	354,547	0.02
USD	8,764,006	ILS	27,154,073	02/02/2022	111,533	0.01
USD	8,381,793	ILS	26,250,000	03/02/2022	17,178	0.00
USD	27,871,745	ILS	87,361,894	04/02/2022	32,967	0.00
USD	25,196,843	CLP	20,764,970,642	07/02/2022	524,213	0.03
USD	3,537,141	IDR	50,920,675,160	10/02/2022	5,327	0.00
USD	18,444,997	KRW	21,854,972,151	10/02/2022	26,742	0.00
USD	10,001,281	RUB	750,983,435	10/02/2022	21,994	0.00
USD	7,009,067	TRY	68,110,607	23/02/2022	2,020,236	0.13
USD	7,932,544	TRY	77,642,945	06/04/2022	2,380,885	0.15
USD	14,253,000	TRY	137,534,323	14/06/2022	4,809,134	0.31
先渡為替契約に係る未実現利益					42,124,621	2.68

通貨	買入額	通貨	売却額	満期日	未実現損失 （米ドル）	投資主持分 比率（％）
BRL	592,017,106	USD	105,714,569	02/12/2021	(4,780)	(0.00)
USD	105,552,199	BRL	592,017,106	02/12/2021	(157,591)	(0.01)
PLN	5,313,111	EUR	1,155,200	06/12/2021	(20,789)	(0.00)
INR	2,630,370,040	USD	35,520,370	07/12/2021	(490,805)	(0.02)
USD	18,350,463	ZAR	293,122,388	09/12/2021	(13,070)	(0.00)
ZAR	344,633,430	USD	21,616,919	09/12/2021	(26,321)	(0.01)
ZAR	106,161,077	USD	6,925,501	13/12/2021	(278,589)	(0.02)
TRY	126,139,050	USD	14,253,000	14/12/2021	(4,679,570)	(0.30)
AUD	9,545,821	NZD	10,008,985	15/12/2021	(6,070)	(0.00)
AUD	31,018,800	USD	22,936,757	15/12/2021	(718,184)	(0.05)
CAD	46,695,807	USD	37,313,744	15/12/2021	(741,638)	(0.05)
CZK	221,603,378	EUR	8,730,627	15/12/2021	(72,346)	(0.00)
CZK	764,543,640	USD	35,286,571	15/12/2021	(1,247,558)	(0.09)
EUR	9,001,607	AUD	14,515,287	15/12/2021	(150,166)	(0.01)
EUR	5,987,652	CHF	6,478,879	15/12/2021	(260,455)	(0.02)
EUR	5,922,151	CZK	152,016,285	15/12/2021	(26,546)	(0.00)
EUR	2,916,661	GBP	2,503,137	15/12/2021	(24,538)	(0.00)
EUR	14,755,032	HUF	5,402,932,945	15/12/2021	(2,690)	(0.01)
EUR	11,821,328	JPY	1,552,932,894	15/12/2021	(337,461)	(0.03)
EUR	270,130,864	USD	311,861,159	15/12/2021	(4,355,758)	(0.29)
GBP	17,619,428	USD	23,873,441	15/12/2021	(330,019)	(0.02)
HUF	4,240,555,088	EUR	11,858,568	15/12/2021	(314,247)	(0.01)
HUF	7,545,034,353	USD	25,027,287	15/12/2021	(1,567,726)	(0.10)
JPY	5,404,442,775	USD	48,722,864	15/12/2021	(716,411)	(0.03)
MXN	1,697,281,853	USD	83,792,956	15/12/2021	(4,401,723)	(0.29)
NOK	184,095,951	EUR	17,975,431	15/12/2021	(115,658)	(0.01)
NOK	31,570,120	USD	3,654,435	15/12/2021	(165,217)	(0.01)
NZD	22,610,801	USD	16,087,228	15/12/2021	(627,006)	(0.04)
PLN	53,865,918	EUR	11,712,659	15/12/2021	(223,905)	(0.00)
PLN	210,655,066	USD	55,133,831	15/12/2021	(3,866,959)	(0.25)
RON	150,806,253	USD	35,815,008	15/12/2021	(1,177,159)	(0.07)
SEK	58,717,738	EUR	5,860,310	15/12/2021	(155,587)	(0.01)
SEK	119,770,281	USD	13,469,601	15/12/2021	(179,447)	(0.01)
SGD	9,221,545	USD	6,839,108	15/12/2021	(77,617)	(0.01)
THB	1,078,431,551	USD	32,502,036	15/12/2021	(499,054)	(0.02)

## ゴールドマン・サックス・ファンズ - エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ

## 投資有価証券明細表

2021年11月30日現在

先渡為替契約 - （続き）

通貨	買入額	通貨	売却額	満期日	未実現損失 （米ドル）	投資主持分 比率（％）
TRY	259,029,488	USD	26,664,201	15/12/2021	(7,014,072)	(0.44)
USD	42,845,693	CHF	39,369,277	15/12/2021	(155,313)	(0.01)
USD	124,215,537	CNH	806,105,272	15/12/2021	(2,237,766)	(0.15)
USD	4,884,590	ILS	15,648,024	15/12/2021	(92,419)	(0.01)
USD	11,562,122	THB	390,176,276	15/12/2021	(16,549)	(0.00)
ZAR	689,505,252	USD	46,080,676	15/12/2021	(2,922,214)	(0.18)
ILS	22,384,765	USD	7,157,795	22/12/2021	(34,959)	(0.00)
INR	321,326,217	USD	4,275,666	27/12/2021	(3,039)	(0.00)
USD	82,682,792	BRL	480,403,555	03/01/2022	(2,517,804)	(0.16)
USD	41,242,727	TWD	1,141,909,132	19/01/2022	(163,797)	(0.01)
COP	119,368,579,572	USD	31,457,989	21/01/2022	(1,812,770)	(0.12)
CLP	5,457,686,668	USD	6,762,279	07/02/2022	(277,536)	(0.02)
MYR	540,517,179	USD	129,316,814	09/02/2022	(1,250,383)	(0.08)
PEN	37,710,699	USD	9,345,898	10/02/2022	(99,016)	(0.01)
RUB	2,422,721,533	USD	33,524,265	10/02/2022	(1,330,433)	(0.08)
TRY	65,975,775	USD	6,429,988	23/02/2022	(1,597,526)	(0.10)
TRY	71,510,897	USD	7,141,591	06/04/2022	(2,028,389)	(0.13)
TRY	74,712,341	USD	7,127,000	14/06/2022	(1,996,838)	(0.13)
USD	8,138,701	ILS	26,174,346	07/09/2022	(243,435)	(0.02)
先渡為替契約に係る未実現損失					(53,826,918)	(3.44)

オプション - 0.02%

保有	銘柄	未実現利益（損失） （米ドル）			時価 （米ドル）	投資主持分 比率（％）
買建オプション						
EUR						
11,552,000	Put EUR / Call PLN	Expires 02/12/2021	Strike 4.56	(30,169)	13	0.00
11,552,000	Put EUR / Call PLN	Expires 02/12/2021	Strike 4.56	(34,885)	13	0.00
94,347,000	Put EUR / Call USD	Expires 13/12/2021	Strike 1.12	(164,744)	136,124	0.01
102,779,000	Put EUR / Call USD	Expires 13/12/2021	Strike 1.12	(316,405)	105,837	0.01
94,352,000	Put EUR / Call USD	Expires 13/12/2021	Strike 1.13	(55,418)	341,937	0.02
94,095,000	Put EUR / Call USD	Expires 13/12/2021	Strike 1.14	170,248	532,975	0.03
				(431,373)	1,116,899	0.07
USD						
26,715,000	Call USD / Put ILS	Expires 17/12/2021	Strike 3.11	452,525	550,329	0.04
26,672,000	Call USD / Put ILS	Expires 20/12/2021	Strike 3.13	274,988	380,076	0.02
26,587,000	Call USD / Put ILS	Expires 22/12/2021	Strike 3.14	256,352	362,434	0.02
52,457,000	Call USD / Put INR	Expires 23/12/2021	Strike 75.26	109,373	253,630	0.02
20,417,000	Call USD / Put ZAR	Expires 07/12/2021	Strike 15.90	59,822	230,916	0.02
39,881,000	Call USD / Put ZAR	Expires 07/12/2021	Strike 16.15	(92,803)	193,901	0.01
				1,060,257	1,971,286	0.13
買建オプション合計 （取得原価 2,459,301米ドル）					3,088,185	0.20
売建オプション						
EUR						
(47,174,000)	Put EUR / Call USD	Expires 13/12/2021	Strike 1.13	122,688	(170,961)	(0.01)
(46,984,000)	Put EUR / Call USD	Expires 13/12/2021	Strike 1.13	274,472	(170,273)	(0.01)
(47,176,000)	Put EUR / Call USD	Expires 13/12/2021	Strike 1.14	11,802	(267,215)	(0.02)
				408,962	(608,449)	(0.04)
USD						
(13,358,000)	Call USD / Put ILS	Expires 17/12/2021	Strike 3.06	(330,918)	(440,881)	(0.03)
(13,336,000)	Call USD / Put ILS	Expires 20/12/2021	Strike 3.08	(242,435)	(361,659)	(0.02)
(13,294,000)	Call USD / Put ILS	Expires 22/12/2021	Strike 3.09	(232,007)	(356,040)	(0.02)
(26,228,000)	Call USD / Put INR	Expires 23/12/2021	Strike 74.72	(95,522)	(231,173)	(0.02)
(6,651,000)	Call USD / Put TRY	Expires 17/12/2021	Strike 12.30	(475,387)	(550,151)	(0.04)
(19,941,000)	Call USD / Put ZAR	Expires 07/12/2021	Strike 15.90	25,795	(225,533)	(0.01)
				(1,350,474)	(2,165,437)	(0.14)
売建オプション合計 （取得原価 (1,832,374) 米ドル）					(2,773,886)	(0.18)
オプション合計 （取得原価 626.927米ドル）					314,299	0.02



## ゴールドマン・サックス・ファンズ - エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ

## 投資有価証券明細表

2021年11月30日現在

スワップ契約 - 0.13%

正味特定名目元本	支払	受取	通貨	満期日	未実現利益 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
<b>金利スワップ</b>						
165,790,000	Fixed 5.800%	Floating (BRL 1 month BRCDI)	BRL	02/01/2023	1,317,152	0.08
78,330,000	Floating (BRL 1 month BRCDI)	Fixed 12.400%	BRL	02/01/2023	117,528	0.01
252,250,000	Floating (BRL 1 month BRCDI)	Fixed 12.300%	BRL	02/01/2024	445,937	0.03
42,760,000	Fixed 8.495%	Floating (BRL 1 month BRCDI)	BRL	04/01/2027	606,719	0.04
183,350,000	Floating (BRL 1 month CETIP)	Fixed 11.230%	BRL	04/01/2027	265,264	0.02
75,536,913,334	Fixed 4.300%	Floating (CLP 6 month CLOIS)	CLP	15/12/2023	1,445,745	0.09
339,937,671	Floating (CNY 3 month LIBOR)	Fixed 2.500%	CNY	15/09/2023	147,612	0.01
138,915,420,000	Fixed 4.900%	Floating (COP 3 month LIBOR)	COP	15/12/2023	601,762	0.04
5,695,023,533	Fixed 2.700%	Floating (CZK 6 month PRIBOR)	CZK	15/12/2023	2,828,235	0.18
2,192,755,000	Floating (CZK 6 month PRIBOR)	Fixed 3.600%	CZK	15/12/2023	465,468	0.03
201,643,631	Fixed 2.200%	Floating (CZK 6 month PRIBOR)	CZK	15/12/2031	219,791	0.01
146,350,000	Fixed 2.600%	Floating (CZK 6 month PRIBOR)	CZK	15/12/2031	46,511	0.00
5,643,098	Fixed 0.000%	Floating (EUR 6 month LIBOR)	EUR	15/12/2026	49,829	0.00
26,620,000	Floating (EUR 6 month EURIBOR)	Fixed 0.000%	EUR	15/12/2031	495,032	0.03
3,220,000	Fixed 0.250%	Floating (EUR 6 month EURIBOR)	EUR	15/12/2036	24,705	0.00
81,714,540	Floating (ILS 3 month TELBOR)	Fixed 1.300%	ILS	15/12/2031	674,426	0.04
2,573,110,000	Floating (INR 6 month LIBOR)	Fixed 5.500%	INR	15/09/2026	468,877	0.03
174,675,860,000	Fixed 1.500%	Floating (KRW 3 month LIBOR)	KRW	16/03/2024	466,054	0.03
406,890,000	Fixed 6.200%	Floating (MXN 1 month TIIE)	MXN	13/12/2023	306,331	0.02
465,360,000	Fixed 7.150%	Floating (MXN 1 month TIIE)	MXN	03/12/2031	595,532	0.04
73,990,000	Floating (MYR 3 month KLIBOR)	Fixed 2.250%	MYR	17/06/2022	10,407	0.00
78,930,000	Floating (MYR 3 month KLIBOR)	Fixed 2.250%	MYR	17/06/2022	11,040	0.00
72,640,000	Floating (MYR 3 month LIBOR)	Fixed 2.250%	MYR	17/06/2022	14,633	0.00
126,910,000	Floating (MYR 3 month KLIBOR)	Fixed 3.650%	MYR	27/02/2024	782,973	0.05
191,640,000	Floating (MYR 3 month KLIBOR)	Fixed 3.693%	MYR	01/03/2024	1,227,552	0.08
202,350,000	Floating (MYR 3 month KLIBOR)	Fixed 3.605%	MYR	06/03/2024	1,206,917	0.08
31,000,000	Floating (MYR 3 month KLIBOR)	Fixed 3.330%	MYR	31/05/2024	142,971	0.01
11,670,000	Floating (MYR 3 month KLIBOR)	Fixed 3.250%	MYR	18/12/2024	47,714	0.00
26,240,000	Floating (MYR 3 month KLIBOR)	Fixed 3.250%	MYR	18/12/2024	107,630	0.01
40,600,000	Floating (MYR 3 month KLIBOR)	Fixed 3.000%	MYR	18/03/2025	78,238	0.01
20,350,000	Floating (MYR 3 month KLIBOR)	Fixed 3.250%	MYR	15/12/2031	59,551	0.00
7,756,030	Floating (PLN 6 month WIBOR)	Fixed 1.750%	PLN	15/12/2023	8,350	0.00
12,675,000	Fixed 1.700%	Floating (PLN 6 month WIBOR)	PLN	15/12/2026	168,874	0.01
<b>金利スワップに係る未実現利益</b>					15,455,360	0.98
<b>クレジット・デフォルト・スワップ</b>						
30,000	Floating (Peruvian Government International Bond)	Fixed 1.000%	USD	20/12/2024	2,728	0.00
7,570,000	Floating (Philippine Government International Bond)	Fixed 1.000%	USD	20/12/2024	1,437	0.00
4,080,000	Floating (Qatar Government International Bond)	Fixed 1.000%	USD	20/12/2024	21,061	0.00
4,680,000	Floating (Saudi Government International Bond)	Fixed 1.000%	USD	20/12/2024	57,604	0.01
1,570,000	Floating (Russian Foreign Bond - Eurobond)	Fixed 1.000%	USD	20/06/2025	8,859	0.00
3,920,000	Floating (Russian Foreign Bond - Eurobond)	Fixed 1.000%	USD	20/12/2025	43,900	0.00
3,610,000	Floating (Saudi Government International Bond)	Fixed 1.000%	USD	20/12/2026	244	0.00
<b>クレジット・デフォルト・スワップに係る未実現利益</b>					135,833	0.01
<b>通貨スワップ</b>						
12,094,613	Fixed 21.400%	Floating (USD 3 month LIBOR)	USD	16/03/2023	3,315,353	0.21
10,346,223	Fixed 23.680%	Floating (USD 3 month LIBOR)	USD	16/03/2023	1,757,954	0.11
<b>通貨スワップに係る未実現利益</b>					5,073,307	0.32
<b>スワップ契約に係る未実現利益合計</b>					20,664,500	1.31

正味特定名目元本	支払	受取	通貨	満期日	未実現損失 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
<b>金利スワップ</b>						
37,750,000	Floating (BRL 1 month BRCDI)	Fixed 10.565%	BRL	02/01/2023	(55,262)	(0.00)
353,520,000	Floating (BRL 1 month LIBOR)	Fixed 7.200%	BRL	02/01/2023	(2,394,056)	(0.15)
16,325,000	Fixed 11.814%	Floating (BRL 1 month BRCDI)	BRL	02/01/2024	(12,237)	(0.00)
16,425,000	Fixed 11.905%	Floating (BRL 1 month BRCDI)	BRL	02/01/2024	(13,837)	(0.00)
22,000,000	Fixed 12.185%	Floating (BRL 1 month BRCDI)	BRL	02/01/2024	(36,521)	(0.00)
449,120,000	Floating (BRL 1 month BRCDI)	Fixed 4.930%	BRL	02/01/2024	(7,178,195)	(0.46)

## ゴールドマン・サックス・ファンズ - エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ

## 投資有価証券明細表

2021年11月30日現在

## スワップ契約 - （続き）

正味特定名目元本	支払	受取	通貨	満期日	未実現損失 （米ドル）	投資主持分 比率（％）
金利スワップ - （続き）						
133,895,399	Floating (BRL 1 month CETIP)	Fixed 9.200%	BRL	02/01/2024	(278,415)	(0.02)
9,019,550,000	Floating (CLP 6 month LIBOR)	Fixed 5.100%	CLP	15/12/2031	(137,573)	(0.01)
42,780,000	Fixed 2.500%	Floating (CNY 3 month LIBOR)	CNY	15/12/2026	(40,658)	(0.00)
4,727,010,000	Floating (COP 3 month LIBOR)	Fixed 6.400%	COP	15/12/2031	(38,034)	(0.00)
10,019,088	Fixed 0.000%	Floating (EUR 6 month LIBOR)	EUR	15/12/2023	(11,834)	(0.00)
206,260,000	Floating (HKD 3 month HIBOR)	Fixed 1.500%	HKD	15/09/2031	(102,720)	(0.01)
31,782,987,946	Fixed 4.600%	Floating (HUF 6 month BUBOR)	HUF	16/03/2024	(27,751)	(0.00)
5,382,624,594	Fixed 4.300%	Floating (HUF 6 month BUBOR)	HUF	16/03/2032	(198,061)	(0.01)
18,771,121	Fixed 0.400%	Floating (ILS 3 month TELBOR)	ILS	15/12/2023	(34,187)	(0.00)
4,404,870,000	Fixed 4.750%	Floating (INR 6 month LIBOR)	INR	16/03/2024	(378,382)	(0.03)
41,127,420,000	Fixed 1.750%	Floating (KRW 3 month KWDC)	KRW	15/09/2031	(348,256)	(0.02)
19,680,000	Floating (MYR 3 month LIBOR)	Fixed 2.250%	MYR	17/06/2025	(79,994)	(0.01)
43,720,000	Floating (MYR 3 month KLIBOR)	Fixed 2.131%	MYR	02/02/2026	(268,944)	(0.02)
54,770,000	Floating (MYR 3 month KLIBOR)	Fixed 2.000%	MYR	16/06/2026	(389,617)	(0.03)
79,810,000	Floating (MYR 3 month LIBOR)	Fixed 2.000%	MYR	16/06/2026	(39,665)	(0.00)
72,530,000	Floating (MYR 3 month KLIBOR)	Fixed 3.000%	MYR	15/12/2031	(329,803)	(0.02)
599,410,000	Fixed 0.250%	Floating (PLN 3 month WIBOR)	PLN	16/12/2021	(275,224)	(0.02)
79,147,355	Fixed 2.000%	Floating (PLN 6 month WIBOR)	PLN	15/12/2031	(9,923)	(0.00)
1,373,630,000	Floating (THB 6 month LIBOR)	Fixed 1.000%	THB	15/09/2026	(42,480)	(0.00)
623,150,000	Floating (THB 6 month LIBOR)	Fixed 1.000%	THB	16/03/2027	(63,107)	(0.00)
16,770,000	Fixed 1.750%	Floating (USD 3 month LIBOR)	USD	15/12/2031	(140,537)	(0.01)
1,064,285,042	Fixed 5.500%	Floating (ZAR 3 month JIBAR)	ZAR	15/12/2023	(190,578)	(0.01)
85,699,867	Floating (ZAR 3 month JIBAR)	Fixed 7.400%	ZAR	15/12/2031	(56,808)	(0.00)
金利スワップに係る未実現損失					(13,172,659)	(0.83)
クレジット・デフォルト・スワップ						
4,080,000	Fixed 0.000%	Fixed 1.000%	USD	20/12/2021	(584)	(0.00)
7,410,000	Fixed 1.000%	Floating (China Government International Bond)	USD	20/06/2022	(27,776)	(0.00)
2,210,000	Fixed 1.000%	Floating (China Government International Bond)	USD	20/06/2022	(7,273)	(0.00)
1,830,000	Floating (Colombia Government International Bond)	Fixed 1.000%	USD	20/12/2024	(50,822)	(0.01)
590,000	Floating (Ukraine Government International Bond)	Fixed 5.000%	USD	20/12/2024	(36,728)	(0.00)
6,440,000	Floating (Indonesia Government International Bond)	Fixed 1.000%	USD	20/12/2026	(43,511)	(0.00)
8,480,000	Floating (Markit CDX Emerging Markets 36 Version 1 Index)	Fixed 1.000%	USD	20/12/2026	(125,130)	(0.01)
430,000	Floating (Russian Foreign Bond - Eurobond)	Fixed 1.000%	USD	20/12/2026	(6,232)	(0.00)
クレジット・デフォルト・スワップに係る未実現損失					(298,056)	(0.02)
通貨スワップ						
12,094,612	Floating (USD 3 month LIBOR)	Fixed 21.400%	TRY	16/03/2023	(3,661,715)	(0.23)
10,346,223	Floating (USD 3 month LIBOR)	Fixed 23.680%	TRY	16/03/2023	(1,566,963)	(0.10)
通貨スワップに係る未実現損失					(5,228,678)	(0.33)
スワップ契約に係る未実現損失合計					(18,699,393)	(1.18)
投資有価証券の時価						
（取得原価 1,642,236,068米ドル）					1,476,191,621	93.74
その他の資産および負債					98,169,602	6.26
投資主持分					1,574,361,223	100.00
投資有価証券合計						
デリバティブを除く投資有価証券合計（取得原価 1,641,609,141米ドル）					1,485,990,849	94.38
先物契約に係る未実現利益					832,545	0.05
先物契約に係る未実現損失					(1,248,757)	(0.08)
ノンデリバブル・ボンド先渡契約に係る未実現利益					39,875	0.00
先渡為替契約に係る未実現利益					42,124,621	2.68
先渡為替契約に係る未実現損失					(53,826,918)	(3.44)
買建オプションの時価（取得原価 2,459,301米ドル）					3,088,185	0.20
売建オプションの時価（取得原価 (1,832,374) 米ドル）					(2,773,886)	(0.18)
通貨スワップに係る未実現利益					20,664,500	1.31
通貨スワップに係る未実現損失					(18,699,393)	(1.18)
その他の資産および負債					98,169,602	6.26
投資主持分					1,574,361,223	100.00

## ゴールドマン・サックス・ファンズ - エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ

## 投資有価証券明細表

2021年11月30日現在

先物取引業者は、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エルエルシーであった。

先渡為替契約の取引相手方は、バンク・オブ・アメリカN.A.、パークレイズ・バンク・ピーエルシー、BNPパリバS.A.、シティバンクN.A.、クレディ・スイス・インターナショナル、ドイツ・バンク・アーゲー、HSBCバンク・ピーエルシー、JPモルガン・チェース・バンクN.A.、モルガン・スタンレー・アンド・カンパニー・インターナショナル・ピーエルシー、ナットウエスト・マーケット・ピーエルシー、スタンダードチャータード・バンク、ステート・ストリート・バンク・アンド・トラストおよびUBSアーゲーであった。

オプション契約の取引相手方は、パークレイズ・バンク・ピーエルシー、HSBCバンク・ピーエルシー、JPモルガン・チェース・バンクN.A.、モルガン・スタンレー・アンド・カンパニー・インターナショナル・ピーエルシーおよびUBSアーゲーであった。

スワップ契約の取引相手方は、バンク・オブ・アメリカN.A.、BNPパリバS.A.、シティバンクN.A.、クレディ・スイス、JPモルガン・チェース・バンクN.A.、メリルリンチ・インターナショナル、モルガン・スタンレーおよびモルガン・スタンレー・アンド・カンパニー・インターナショナル・ピーエルシーであった。

2021年11月30日現在、個別取引相手の最大エクスポージャーは純資産価額の1.48%である。

- (a) 金利は、記載されたクーポン・レート、割引有価証券については購入日の割引年利回り、変動利付証券については金利指数に基づく現行の再設定利率のいずれかを表している。
- (b) 満期日は、有価証券に記載された日、変動利付証券については次の金利再設定日、事前払戻日のある有価証券についてはかかる日のいずれかを表している。
- (c) 当該有価証券にはステップアップ・クーポンが付されており、将来の期日に2番目のレートに変更される。
- (d) 変動クーポン・レートは、2021年11月30日現在の気配値である。
- (e) 144A：当該有価証券は、1933年米国証券法のルール144Aに記載されるとおり、適格機関投資家向けの私募として発行され、譲渡可能である。
- (f) ゴールドマン・サックス・ファンズの関係ファンド。
- (g) 当該ファンドの2021年11月30日現在の利回りは0.028%であった。

## 2【ファンドの現況】

## 【純資産額計算書】

## G S 新成長国通貨債券ファンド

（2022年3月末日現在）

	米ドル ( を除く )	千円 ( および を除く )
・ 資産総額	50,685,598.55	6,203,410
・ 負債総額	483,040.19	59,119
・ 純資産総額 ( - )	50,202,558.36	6,144,291
・ 発行済口数（普通（米ドル建て・ 毎月分配型）クラス受益証券）	8,678,181口	
・ 1口当たり純資産価格（普通（米 ドル建て・毎月分配型）クラス受 益証券）	2.98	365円

## 第4【外国投資信託受益証券事務の概要】

### （イ）ファンド受益証券の名義書換

ファンドの記名式証券の名義書換機関は次のとおりである。

取扱機関 RBCインベスター・サービスズ・アイルランド・リミテッド

取扱場所 アイルランド共和国、ダブリン2、

ジョージズ・クエイ、ジョージズ・クエイ・プラザ1、4階

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

名義書換の費用は徴収されない。

### （ロ）受益者集会

信託証書の規定に従い受益者集会が開催されることがある。

受託会社または管理会社は受益者集会を招集することができる。受託会社は、発行済ファンド受益証券総口数の50%以上を保有する受益者からの要求がある場合、受益者集会を開催しなければならない。

受益者集会の少なくとも14日前には受益者に通知が行われる。受益者集会においては、信託証書の重要な事項の変更の承認、政策変更の承認、ファンドの終了の承認等が審議される。

### （ハ）受益者に対する特典、譲渡制限

受益者に対する特典はない。

管理会社は、米国人、アイルランド居住者をはじめその他いかなる者によるファンド受益証券の取得も制限することができる。

## 第二部【特別情報】

### 第 1【管理会社の概況】

#### 1【管理会社の概況】

##### (1) 株式資本の額

授權資本金は、一株当たり 1 ユーロの普通株式1,000億株に分割される1,000億ユーロおよび一株当たり 1 米ドルの普通株式1,000億株に分割される1,000億米ドルである。2022年 3 月末日現在、払込済資本金は2,500万米ドル（約30.60億円）および 2 ユーロ（約273円）であり、発行済口数は25,000,002口である。

管理会社の資本金の額の増減は以下のとおりである。

2018年 3 月20日現在	2 ユーロ
2018年12月19日現在	2,500万米ドルおよび 2 ユーロ
2022年 3 月末日現在	2,500万米ドルおよび 2 ユーロ

##### (2) 会社の機構

管理会社の取締役が管理会社の経営管理に責任を負う。

管理会社の取締役は管理会社が他のファンドを管理することにより生じる利害対立は実際上も潜在的にもないと考えている。しかし、何らかの利害対立が発生した場合には、取締役はその公正な解決の確保に努力する。

1 名以上の取締役が管理会社を運営する。取締役は株主の決議によって選任される。取締役に特定の任期はない。

個々の取締役は、取締役会の過半数の承認または他の決定により、他の取締役またはその他の者を代行取締役として指名して、自己の不在時に自己の代わりに行為させることができる。取締役会の議事の定足数は、2 名または取締役が随時決定する人数である。代理出席している代行取締役も、かかる定足数に算入される。取締役でありかつ他の取締役に指名され代行取締役である人は取締役会において 2 票の投票権を有するが、議事の定足数に 2 名として算入されない。決議は取締役会に出席または代理出席している代行取締役の議決権の多数決による。

#### 2【事業の内容及び営業の概況】

管理会社は2018年 3 月20日に設立され、アイルランド中央銀行により、UCITS 規則に基づき管理会社としての業務を行うことを承認されている。管理会社の最終親会社はゴールドマン・サックス・グループ・インクである。管理会社は、他のUCITS の指定された管理会社としての業務、また、本サブ・ファンドに類似するまたはそうではない投資プログラムを有する他のファンドのオルタナティブ投資運用者（オルタナティブ投資運用者指令2011 / 61 / E Uに定義される）としての業務を行う。

管理会社はファンドおよび各サブ・ファンドの投資運用、管理およびマーケティングの責任を負う。管理会社はまた、リスク管理機能についても責任を負う。詳細は英文目論見書に記載のとおり、管理会社はこれらの義務に関し、一定の業務を関係会社および第三者に委託している。とりわけ、サブ・ファンドに関する投資運用業務を投資顧問会社に、一定の評価機能をゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エルエルシーのグループに、一定の管理事務業務を管理事務代行会社に、一定の登録および名義書換事務業務を登録・名義書換事務代行会社に、一定の販売業務を副販売会社に委託している。委任に関わらず、管理会社はその義務の適切な履行に責任を負う。投資顧問会社は、常に管理会社の監督および指示のもと、各サブ・ファンドの投資目的および投資方針に従い、サブ・ファンドの資産の投資運用に関して管理会社に対して責任を負う。

管理会社は、管理事務代行会社が特定の証券や商品の値付けができない場合に、当該証券および商品の「公正価値」を提供する適格者として評価会社を任命している。管理会社は当該業務に対して自身の管理報酬から報酬を支払うことができる。

管理会社は、任命された管理者として、前記「管理報酬等」に記載のとおり各サブ・ファンドの資産から支払われる管理報酬を受領することができる。

管理会社、その関係会社、サービス提供会社、およびその役員、取締役、パートナー、メンバー、投資主、代理人、委託者、従業員および臨時従業員（それぞれを「管理会社免責者」という。）は、管理会社または管理会社免責者の行為（判断ミスを含むが、これに限定されない。）により生じ、ファンドまたはサブ・ファンド、受益者、受託会社、管理会社自身または他のいずれかの管理会社免責者が蒙ったまたは負担した訴訟行為、要求、コスト、係争、請求、損害または費用、もしくは、ファンドまたはサブ・ファンドのいずれかの代理としての受託会社、受益者または投資対象の取得、保有または処分の結果、求償している者が蒙った損害について、ファンドから免責され補償される。ただし、管理会社または関連する管理会社免責者に過失、故意による懈怠または詐欺行為があった場合は除く。

過失、故意による懈怠、悪意または詐欺行為が存在しない場合、管理会社は、受託会社、ファンド、投資顧問会社または受益者に対して、信託証書上の義務の適切な遂行から生じる損失に責任を負わない。

さらに管理会社は、総販売会社として行為し、多数の副販売会社を随時任命することができる。

管理会社は、直接的に日本における販売会社として行為するか、一もしくは複数の日本における販売会社を任命することができる。受益証券の販売は、管理会社および日本における販売会社を通じて行われる。日本における販売会社は、管理会社の関係会社である場合もない場合もあり、管理会社によってその裁量により随時任命される。

2022年3月末日現在、管理会社は、以下のファンドの管理を行っていた。

なお、純資産額は、別段の記載がない限り、2022年3月末日現在の数値（推定値を含む。）である。

国別（設立国）	種類別（基本的性格）	本数	純資産額の合計（通貨別）
ケイマン	ダイレクト・ヘッジ・ファンド	3	323,850,463米ドル
	ヘッジ・ファンド戦略	3	1,012,321,110米ドル
アイルランド	ダイレクト・ヘッジ・ファンド	2	440,764,562米ドル
	ヘッジ・ファンド戦略	8	1,286,019,708米ドル
	投資信託	2	16,789,955,271ユーロ
		4	19,570,903,855英ポンド
		2	1,191,772,862円
		11	92,639,245,990米ドル
ルクセンブルグ	投資信託	9	7,001,596,563ユーロ
		1	31,969,304英ポンド
		2	3,882,885,800円
		1	1,820,755,454ノルウェー・クローネ
		68	61,667,119,791米ドル
	プライベート・エクイティ	37	8,905,873,992米ドル
英国	プライベート・エクイティ	1	5,295,800,000米ドル



### 3【管理会社の経理状況】

a．管理会社の直近２事業年度の日本語の財務書類は、「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、様式および作成方法に関する規則」第131条第５項ただし書きの規定を適用して、アイルランドにおける法令に準拠して管理会社によって作成された監査済財務書類の原文を翻訳したものである（ただし、円換算部分を除く。）。

上記原文の財務書類は、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 アイルランド（PricewaterhouseCoopers, Ireland）から監査証明に相当すると認められる証明を受けており、当該監査証明に相当すると認められる証明に係る監査報告書に相当するもの（訳文を含む。）が当該財務書類に添付されている。

b．管理会社の原文の財務書類は米ドルで表示されている。日本語の財務書類には円換算額が併記されている。日本円への換算には2022年３月31日現在における株式会社三菱ＵＦＪ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（１米ドル＝122.39円）が使用されている。なお、千円未満の金額は四捨五入されている。日本円に換算された金額は四捨五入のため合計欄の数値が総数と一致しない場合がある。

## ( 1 ) 【貸借対照表】

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・ファンド・サービス・リミテッド

損益計算書2021年12月31日終了年度

	注	2021年12月31日終了年度		2020年12月31日終了年度	
		千米ドル	千円	千米ドル	千円
売上		797,330	97,585,219	780,077	95,473,624
受取利息および類似収益	4	(46)	(5,630)	305	37,329
一般管理費	6	(792,422)	(96,984,529)	(774,780)	(94,825,324)
営業利益および税引前利益		4,862	595,060	5,602	685,629
利益にかかる税額	7	(635)	(77,718)	(776)	(94,975)
当期利益		4,227	517,343	4,826	590,654

当社の営業利益は、継続事業から生じたものである。

当社は、上記に表示された当期損益計算書に計上されている損益以外の損益を認識していないため、別個の包括利益計算書を掲載していない。

添付の注記は本財務書類と不可分なものである。

## ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・ファンド・サービスズ・リミテッド

## 貸借対照表

2021年12月31日現在

注	2021年12月31日現在		2020年12月31日現在	
	千米ドル	千円	千米ドル	千円
流動資産				
銀行預金および手許現金	93,175	11,403,688	118,155	14,460,990
債権	9	122,391	14,979,434	172,899
		215,566	26,383,123	291,054
債務：1年以内に期限が到来する金額	10	(186,339)	(22,806,030)	(258,076)
純流動資産および純資産		29,227	3,577,093	32,978
				4,036,177
資本金および準備金				
払込資本金	11	25,000	3,059,750	25,000
利益剰余金		4,227	517,343	7,978
株主持分合計		29,227	3,577,093	32,978
				4,036,177

本財務書類は、2022年3月23日に取締役会で承認され、取締役会を代表して以下の取締役により署名された。

（署名）  
バーバラ・ヒーリー  
取締役

（署名）  
グレン・ソープ  
取締役

添付の注記は本財務書類と不可分なものである。

## ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・ファンド・サービスズ・リミテッド

## 株主資本等変動計算書

2021年12月31日終了年度

	払込資本金		利益剰余金		株主持分合計	
	千米ドル	千円	千米ドル	千円	千米ドル	千円
2019年12月31日現在残高	25,000	3,059,750	3,152	385,773	28,152	3,445,523
当期利益	-	-	4,826	590,654	4,826	590,654
2020年12月31日現在残高	25,000	3,059,750	7,978	976,427	32,978	4,036,177
当期利益	-	-	4,227	517,343	4,227	517,343
配当金支払額	-	-	(7,978)	(976,427)	(7,978)	(976,427)
2021年12月31日現在残高	25,000	3,059,750	4,227	517,343	29,227	3,577,093

2021年12月9日、1株当たり0.31912米ドル（総額7,978,045米ドル）（2020年12月31日：ゼロ米ドル）の配当金が直接の親会社に支払われた。取締役は、2021年12月31日終了年度に関する最終配当金の支払いを推奨していない（2020年12月31日：ゼロ米ドル）。

添付の注記は本財務書類と不可分なものである。

## ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・ファンド・サービスズ・リミテッド

## 財務書類に対する注記 - 2021年12月31日

## 1. 基本情報

当社は非公開有限責任会社であり、アイルランドにおいて設立され、本拠地としている。その登記上の所在地は、アイルランド、2 ダブリン、セント・ステイーブズ・グリーン47 - 49である。

直接の親会社は、アメリカ合衆国において設立され、本拠地としているゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル・ホールディングズ・エルエルシーである。

最終の親会社および連結財務書類が作成されている最小単位かつ最大単位のグループの親会社は、アメリカ合衆国において設立されたザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクである。その連結財務書類の写しは、アメリカ合衆国、10282 ニューヨーク州ニューヨーク、ウエスト・ストリート200のインベスター・リレーションズ、または[www.goldmansachs.com/shareholders](http://www.goldmansachs.com/shareholders)から入手することができる。

## 2. 重要な会計方針の要約

## a. 作成基準

当社は、アイルランドにおいて一般に公正妥当と認められている会計慣行(以下「アイルランドG A A P」という。)に基づき財務書類を作成している。

取締役会は当社が予測可能な将来において営業活動を行う事業体として存続できると考えているため、本財務書類は、継続企業の前提に基づき作成されている。本財務書類は、取得原価主義に基づき、また財務報告基準第101号「簡易化された開示のフレームワーク」(以下「F R S第101号」という。)および2014年会社法を含むアイルランドの法律に準拠して作成されている。

F R S第101号に準拠した本財務書類の作成において、E Uが採用した国際財務報告基準(以下「I F R S」という。)の開示要件から以下の免除規定が適用されている。

- ( ) I F R S第2号「株式に基づく報酬」第45(b)項および46項から52項。これらの項目はグループ・インクの連結財務書類において開示されている。
- ( ) I F R S第7号「金融商品：開示」
- ( ) I F R S第13号「公正価値測定」第91項 - 99項
- ( ) I F R S第15号「顧客との契約から生じる収益」第110項第2文、ならびに113(a)項、114項、115項、118項、119(a)項から(c)項、120項から127項、および129項
- ( ) I A S第1号「財務諸表の表示」第79(a)( )項に関する比較情報を表示するI A S第1号「財務諸表の表示」第38項
- ( ) I A S第1号「財務諸表の表示」第10(f)項、16項および40A - D項
- ( ) I A S第7号「キャッシュ・フロー計算書」
- ( ) I A S第8号「会計方針、会計上の見積りの変更および誤謬」第30項および31項
- ( ) I A S第24号「関連当事者についての開示」第17項
- ( ) I A S第24号「関連当事者についての開示」のうちG Sグループ内で完全所有されている会社との取引の開示要件

## b. 収益認識

当社は、投資運用サービスに関する顧客との契約から稼得した収益をI F R S第15号に基づき会計処理している。このため、これらのサービスからの収益は、対象取引に関連する履行義務が完了した時点で認識される。

当社が取引の当事者本人である場合、当社は、履行義務の一部または全部を充足するために発生した費用を控除せずに、総額で、顧客との契約からの収益を認識している。当社が顧客にサービスを提供する主たる義務を負っている場合、当社は当該取引の当事者本人である。当社は、履行義務を自ら充足することもあれば、他のG Sグループ会社に当社に代わって履行義務の一部または全部を充足させることもある。こうした収益は売上に認識され、発生した費用は一般管理費に認識される。

売上は、当社が管理会社報酬、およびポートフォリオの管理などのサービスの提供の本人であるが、最終的には当該サービスの提供を再委託する取決めに関連した収益を表す。売上は、関連サービスが提供される期間にわたって発生主義で認識される。

c．配当金

最終配当金は、負債として認識され、配当金が当社の株主によって承認された期間において株主持分から減額される。期中配当金は、支払時に認識され、株主持分から減額される。

d．外貨

当社の財務書類は、当社の機能通貨でもある米ドルで表示されている。

外貨建て取引は、取引発生日における為替レートにより米ドルに換算される。外貨建ての貨幣性資産および負債は、貸借対照表日の為替レートにより米ドルに換算される。為替差損益は損益計算書に認識される。

e．銀行預金および手許現金

この項目には、銀行預金および手許現金、ならびに通常の事業過程において保有されている流動性の高い預金が含まれる。

f．金融資産および金融負債

( ) 認識および認識の中止

金融資産および金融負債は、金融商品の契約条項の当事者になった時点で認識される。

金融資産は、当該金融資産からのキャッシュ・フローに対する契約上の権利が消滅した場合、または当社が当該金融資産を譲渡し、a) 当該金融資産の所有に係るリスクと経済価値のほとんどすべてを移転しているか、またはb) 当該金融資産の所有に係るリスクと経済価値のほとんどすべてを移転も保持もしておらず、当社が支配を保持していない場合に、認識が中止される。金融負債は、当該金融負債が消滅した場合（すなわち、契約中に特定された債務が免責された場合、取り消された場合または失効した場合）にのみ、認識が中止される。

( ) 分類および測定

当社は、金融資産の管理に関する当社の事業モデルと金融資産の契約上のキャッシュ・フローの特性の両方に基づき、金融資産を償却原価で測定する金融資産に分類している。事業モデルは、当社が将来キャッシュ・フローを生み出すために特定の資産グループをどのように管理しているのかを反映している。契約上のキャッシュ・フローを回収するために資産を保有する事業モデルの場合、当社はその後、当該キャッシュ・フローが元本および利息の支払のみを表しているかどうかを評価する。

契約上のキャッシュ・フローを回収することを目的として保有され、そのキャッシュ・フローが元本および利息の支払のみを表す金融資産は、純損益を通じて公正価値で測定すると指定されていない限り、償却原価で測定する。当社は、キャッシュ・フローが基本的な融資の取決めを表しているかどうかを検討し、契約条件によって、基本的な融資の取決めと整合しないリスクまたはボラティリティに対するエクスポージャーがもたらされる場合、当該金融資産は、純損益を通じて公正価値で分類および測定される。

償却原価で測定する金融資産は、公正価値に取引コストを加算した金額で当初測定され、実効金利法を用いて償却原価で事後測定される。実効金利法とは、金融商品の償却原価を算定し、関連期間にわたって受取利息を配分する方法である。実効金利とは、金融資産の予想残存期間または適切な場合にはよりも短い期間を通じて、将来の現金受取額の見積りを当該金融資産の正味帳簿価額まで正確に割り引く率である。実効金利を計算する際に、当社は当該金融資産のすべての契約条件を考慮してキャッシュ・フローを見積っているが、将来の信用損失は考慮していない。すべての金融収益は損益計算書に認識される。

当社は、金融負債を償却原価で測定する金融負債に分類している。この分類は当初認識時に決定されるが、当該金融商品が取得または組成された目的に応じて行われる。

償却原価で測定する金融負債は、公正価値に取引コストを加算した金額で当初認識され、実効金利法を用いて償却原価で事後測定される（上記参照）。発行時に認められた割引を含む金融費用は、損益計算書に計上される。

（ ）金融資産および金融負債の相殺

金融資産および金融負債は、以下の場合に相殺され、貸借対照表に純額で表示される。

（ ）現在、認識された金額を相殺する法的に強制可能な権利を有しており、かつ

（ ）当該資産と当該負債を純額で決済するか、または当該資産の実現と当該負債の決済を同時に行うことを意図している。

これらの条件が満たされない場合は、金融資産および金融負債は貸借対照表に総額で表示される。

g．当期税金および繰延税金

当年度の税金費用は、当期税金および繰延税金で構成されている。税金は損益計算書に認識される。

当期税金は、当社が営業活動を行い課税所得を得た国にて貸借対照表日現在において制定または実質的に制定されている税法に基づき計算される。

繰延税金は、将来においてより多くの税金を支払う義務またはより少ない税金を支払う権利をもたらす取引または事象が貸借対照表日までに発生した場合、発生済みで同日現在において解消していないすべての一時差異に関して認識される。ただし、以下の場合を例外とする。

（ ）繰延税金資産は、対象となる一時差異の将来における解消を控除できる適切な課税所得がある可能性が50%超であると取締役が考えている範囲でのみ認識される。

（ ）繰延税金は、割引前の金額を基礎として、貸借対照表日現在において制定または実質的に制定されている税率および税法に基づき、一時差異が解消する期間に適用が予想される税率を用いて測定される。

3．重要な会計上の見積りおよび判断

財務書類の作成において、経営者は、財務書類に認識される金額に影響を及ぼす判断、見積りおよび仮定を行うことが求められる。見積りの性質により、実際の結果はこれらの見積りと異なる可能性がある。経営者は、本財務書類に認識されている金額に重大な影響を及ぼす見積りまたは判断はなかったと考えている。

## 4．受取利息および類似収益

	2021年12月31日 終了年度	2020年12月31日 終了年度
	千米ドル	千米ドル
翌日物預金に係る利息	(46)	305
	(46)	305

## 5．取締役報酬

当社の取締役報酬は以下の表のとおりである。

	2021年12月31日 終了年度	2020年12月31日 終了年度
	千米ドル	千米ドル
報酬総額：		
適格サービスに対して	1,292	1,203
	1,292	1,203

上記の金額は、4名（2020年度：4名）の執行権のない取締役および2名（2020年度：2名）の執行権を有する取締役に支払われた報酬に関連している。確定拠出制度に関して2名（2020年度：2名）の取締役に對して当社が行った拠出は、31,321米ドル（2020年度：29,768米ドル）であった。

## 6．一般管理費

	2021年12月31日 終了年度	2020年12月31日 終了年度
	千米ドル	千米ドル
再委託した業務に関してグループ会社によって請求される報酬	633,386	637,223
再委託した業務に関してグループ外の当事者によって請求される報酬	31,822	31,333
取引に基づく費用	103,931	85,581
グループ会社によって請求される管理報酬（注記a参照）	17,529	15,338
直接人件費	4,326	3,576
その他の費用	1,428	1,729
	792,422	774,780

a．グループ会社によって請求される管理報酬は、営業および管理サポート、ならびにグループ会社による管理業務に関連している。



	2021年12月31日 終了年度	2020年12月31日 終了年度
	ユーロ	ユーロ
監査人報酬	35,000	30,000
非監査業務	-	6,750
	35,000	36,750

当期の執行取締役を含む平均月次従業員数は22名（2020年度：20名）であった。

## 7. 利益にかかる税額

### a. 当期費用の内訳

	2021年12月31日 終了年度	2020年12月31日 終了年度
	千米ドル	千米ドル
当期税金		
アイルランド法人税（12.5％）	622	716
過年度に関する調整	(11)	96
経常的な事業活動からの利益にかかる税金費用（注記7(b)参照）	611	812
繰延税金		
その他の一時差異	(6)	(21)
過年度に関する調整	30	(15)
繰延税金合計（注記8参照）	24	(36)
経常的な事業活動からの利益にかかる税額合計	635	776

### b. 当期税金費用に影響を及ぼす要因

	2021年12月31日 終了年度	2020年12月31日 終了年度
	千米ドル	千米ドル
経常的な事業活動からの税引前利益	4,862	5,602
経常的な事業活動からの利益にアイルランド法人税の標準税率（12.5％）を乗じた額	608	700
永久差異	-	-
過年度に関する調整	8	81
為替差額	19	(5)
当期税金費用	635	776

### c. 将来の税金費用に影響を及ぼす可能性のある要因

アイルランド法人税の標準税率は税引前利益の12.5％である。

O E C Dの最近の世界的な最低税率合意に従い、アイルランドに所在する企業を含む特定の多国籍企業（M N E）には、2023年以降、最低15％の税率が課されることが予想される。この引き上げ後の税率は、売上高が750百万ユーロを超える企業にのみ適用される予定である。

## 8.繰延税金：一時差異の発生および解消

	2021年12月31日 終了年度	2020年12月31日 終了年度
	千米ドル	千米ドル
繰延税金残高の内訳：		
その他の一時差異	21	48
	21	48
繰延税金残高の増減は以下のとおりであった。		
1月1日現在	48	9
当期損益計算書への / からの振替	(24)	36
為替差額	(3)	3
12月31日現在	21	48

## 9.債権

債権は、すべて貸借対照表日から1年以内に期限が到来するが、その内訳は以下のとおりである。

	2021年12月31日現在	2020年12月31日現在
	千米ドル	千米ドル
顧客に対する債権	122,079	172,588
グループ会社に対する債権	36	93
その他の債権	255	170
繰延税金	21	48
	122,391	172,899

## 10.債務：1年以内に期限が到来する金額

	2021年12月31日現在	2020年12月31日現在
	千米ドル	千米ドル
グループ会社に対する債務	151,730	224,127
未払費用	33,313	31,077
グループ会社間の借入	1,296	2,872
未払法人税	-	-
	186,339	258,076

## 11. 資本金

	2021年12月31日現在		2020年12月31日現在	
	株式数	千米ドル	株式数	千米ドル
割当済、請求済および全額払込済				
額面 1 米ドルの普通株式	25,000,000	25,000	25,000,000	25,000
額面 1 ユーロの普通株式	2	-	2	-

2018年12月19日、当社は、直接の親会社であるゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル・ホールディングズ・エルエルシーに対して、1米ドルの普通株式25,000,000株を額面で発行した。

## 12. 配当金支払額

	2021年12月31日 終了年度	2020年12月31日 終了年度
	千米ドル	千米ドル
期中配当金支払額	7,978	-
	7,978	-

2021年12月2日、取締役は、普通株式1株当たり0.31912米ドル（総額7,978,044米ドル）（2020年12月31日：ゼロ米ドル）の配当金の支払いを承認した。この配当金は2021年12月8日に直接の親会社に支払われた。

## 13. 財務コミットメントおよび偶発債務

当社には、期末現在において、財務コミットメントまたは偶発債務はなかった（2020年12月31日現在：ゼロ米ドル）。

## 14. 後発事象

貸借対照表日以降、2022年2月のロシアのウクライナ侵攻によって、金融市場に重大な混乱が生じ、当社が事業を展開している事業環境において不確実性が高まっている。この戦争が当社の経営成績および財政成績に与える将来の影響については、現時点では依然として予測が困難である。

ウクライナにおける紛争は修正不要後発事象であるため、年度末以降の影響は、当社の2021年12月31日現在の資産または負債の認識および測定において考慮されていない。

## 15. 金融リスク管理および資本管理

当社は、継続的に資本のモニタリングを行っている。当社の目的は、当社のリスク・エクスポージャーと比較して、その資本基盤の金額および構成の観点から健全な自己資本を維持することである。自己資本の適切な水準および構成は、当社の現在および将来における規制上の自己資本要件、当社の資本計画の結果、ならびに金融市場における事業環境などのその他の要因を含む様々な要因によって決定される。

2021年度において、当社はアイルランド中央銀行が定めた自己資本要件を遵守していた。

取締役は、当社の金融リスクの中で最も重要な要素は市場リスク、信用リスクおよび流動性リスクであると考えている。当社は、グローバル・グループの一員として、グローバルのリスク管理方針および手続を遵守している。

## a. 市場リスク

市場リスクとは、市況の変化に伴い当社の金融資産および金融負債の価値に損失が生じるリスクである。リスクは、強力な全社的監督ならびに当社の事業全般にわたる独立した統制およびサポート機能を通じて、モニタリングおよび管理される。当社に関連する市場リスクは、金利リスクおよび通貨リスクである。

金利リスクは、利回り曲線の水準、勾配および曲率、金利のボラティリティならびに信用スプレッドの変動に対するエクスポージャーから生じる。

通貨リスクは、直物価格、先渡価格および為替レートのボラティリティの変動から生じる。

当社は、当社の状況に適切な範囲で、経済的ヘッジを設定することにより、G Sグループのリスク管理方針の一環として、金利リスクおよび通貨リスクを管理している。

#### b．信用リスク

信用リスクとは、取引相手先の債務不履行または信用度の悪化に伴い損失を被る可能性を表している。信用リスクは、取引相手先の信用度のレビュー、また該当する場合には、資産に対する対象担保の見直しによって管理されている。当社の信用エクスポージャーは、以下のとおりである。

銀行預金および手許預金 銀行預金および手許預金には、有利子預金と無利子預金の両方が含まれている。損失リスクを軽減するために、当社は、預金の実質的にすべてを高格付の銀行に預け入れている。

債権 当社は、顧客に対する債権およびグループ会社に対する債権からの信用リスクにさらされている。投資ファンドからの報酬は、ファンドのAUMから決済されるが、その信用リスクは僅少であると考えられている。

#### c．流動性リスク

流動性リスクとは、期限が到来した際に取引相手先に支払を行うための十分な現金または担保を当社が保有していないというリスクである。当社は、当社特有の流動性事象とより広範な業界または市場の流動性事象の両方に対応するために、流動性および資金調達に関するG Sグループの包括的かつ保守的な方針に従って、流動性リスクを管理している。

### 16．金融資産および金融負債

#### a．分類別の金融資産および金融負債

当期および過年度において、金融資産はすべて、償却原価で測定する金融資産に分類される。当期および過年度において、金融負債はすべて、償却原価で測定する金融負債に分類される。

#### b．公正価値で測定しない金融資産および金融負債の公正価値

当社は、215.3百万米ドル（2020年12月31日現在：290.8百万米ドル）の流動金融資産および186.1百万米ドル（2020年12月31日現在：257.7百万米ドル）の流動金融負債を保有しており、そのすべてについて、公正価値で測定していない。これらの金融商品は短期的な性質であるため、貸借対照表上の金融資産および金融負債の帳簿価額は、公正価値の合理的な近似値である。

#### c．金融負債の満期日

金融負債はすべて、貸借対照表日から1ヶ月以内に期限が到来する。

### 17．財務書類の承認

本財務書類は、2022年3月23日に取締役会によって承認された。

**（２）【損益計算書】**

損益計算書については、「（１）貸借対照表」の項目の記載を参照のこと。

[次へ](#)

**GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT FUND SERVICES LIMITED****PROFIT AND LOSS ACCOUNT****for the year ended 31 December 2021**

	Note	Year ended 31 December 2021 US\$'000	Year ended 31 December 2020 US\$'000
Turnover		797,330	780,077
Interest receivable and similar income	4	(46)	305
Administrative expenses	6	(792,422)	(774,780)
<b>OPERATING PROFIT AND PROFIT BEFORE TAXATION</b>		<b>4,862</b>	<b>5,602</b>
Tax on profit	7	(635)	(776)
<b>PROFIT FOR THE FINANCIAL YEAR</b>		<b>4,227</b>	<b>4,826</b>

The operating profits of the company are derived from continuing operations.

The company has no recognised gains and losses other than those included in the profit and loss account for the year shown above and therefore no separate statement of comprehensive income has been presented.

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

**GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT FUND SERVICES LIMITED****BALANCE SHEET****as at 31 December 2021**

	Note	31 December 2021 US\$'000	31 December 2020 US\$'000
<b>CURRENT ASSETS</b>			
Cash at bank and in hand		93,175	118,155
Debtors	9	122,391	172,899
		215,566	291,054
<b>CREDITORS: AMOUNTS FALLING DUE WITHIN ONE YEAR</b>			
	10	(186,339)	(258,076)
<b>NET CURRENT ASSETS AND NET ASSETS</b>		<b>29,227</b>	<b>32,978</b>
<b>CAPITAL AND RESERVES</b>			
Called up share capital	11	25,000	25,000
Profit and loss account		4,227	7,978
<b>TOTAL SHAREHOLDER'S FUNDS</b>		<b>29,227</b>	<b>32,978</b>

The financial statements were approved by the Board of Directors on 23 March 2022 and signed on its behalf by:



Barbara Healy

Director



Glenn Thorpe

Director

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

**GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT FUND SERVICES LIMITED****STATEMENT OF CHANGES IN EQUITY****for the year ended 31 December 2021**

	Called up share capital US\$'000	Profit and loss account US\$'000	Total shareholders' funds US\$'000
Balance at 31 December 2019	25,000	3,152	28,152
Profit for the financial year	-	4,826	4,826
Balance at 31 December 2020	25,000	7,978	32,978
Profit for the financial period	-	4,227	4,227
Dividends paid	-	(7,978)	(7,978)
Balance at 31 December 2021	25,000	4,227	29,227

On 9 December 2021, a dividend of \$0.31912 per share (totalling US\$7,978,045) was paid to the immediate parent (31 December 2020: US\$ nil). The directors do not recommend the payment of a final dividend in respect of the year ended 31 December 2021 (31 December 2020: US\$ nil).

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



## GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT FUND SERVICES LIMITED

### NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 2021

#### 1. GENERAL INFORMATION

The company is a private limited company and is incorporated and domiciled in Ireland. The address of its registered office is 47-49 St. Stephen's Green, Dublin 2, Ireland.

The immediate parent undertaking is Goldman Sachs Asset Management International Holdings L.L.C., a company incorporated and domiciled in the United States of America.

The ultimate parent undertaking and the parent company of the smallest and largest group for which consolidated financial statements are prepared is The Goldman Sachs Group, Inc., a company incorporated in the United States of America. Copies of its consolidated financial statements can be obtained from Investor Relations, 200 West Street, New York, NY 10282, United States of America, or at [www.goldmansachs.com/shareholders](http://www.goldmansachs.com/shareholders).

#### 2. SUMMARY OF SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES

##### a. Basis of preparation

The company prepares financial statements under Irish Generally Accepted Accounting Practices (Irish GAAP).

The financial statements have been prepared on the going concern basis as the Directors are of the view that the Company can continue in operational existence for the foreseeable future. The financial statements have been prepared under the historical cost convention and in accordance with Financial Reporting Standard 101 Reduced Disclosure Framework (FRS 101) and Irish law, including the Companies Act 2014.

The following exemptions from the disclosure requirements of International Financial Reporting Standards (IFRS) as adopted by the EU have been applied in the preparation of these financial statements in accordance with FRS 101:

- (i) IFRS 2 'Share-based Payment' paragraph 45(b) and 46 to 52. These disclosures are provided in the consolidated financial statements of Group Inc.;
- (ii) IFRS 7 'Financial Instruments: Disclosures';
- (iii) IFRS 13 'Fair Value Measurement' paragraphs 91-99;
- (iv) IFRS 15 'Revenue from Contracts with Customers' second sentence of paragraph 110 and paragraphs 113(a), 114, 115, 118, 119(a) to (c), 120 to 127 and 129;
- (v) IAS 1 'Presentation of Financial Statements' paragraph 38 to present comparative information in respect of IAS 1 'Presentation of Financial Statements' paragraph 79(a)(iv);
- (vi) IAS 1 'Presentation of Financial Statements' paragraphs 10(f), 16, and 40A-D;
- (vii) IAS 7 'Statement of Cash Flows';
- (viii) IAS 8 'Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors' paragraphs 30 and 31;
- (ix) IAS 24 'Related Party Disclosures' paragraph 17; and
- (x) IAS 24 'Related Party Disclosures' requirements to disclose transactions with companies also wholly owned within GS Group.

## GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT FUND SERVICES LIMITED

### NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 2021

#### 2. SUMMARY OF SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES (CONTINUED)

##### b. Revenue recognition

The company accounts for revenues earned from contracts with clients for investment management services under IFRS 15. As such, revenues from these services are recognised when performance obligations related to the underlying transactions are completed.

If the company is principal to the transaction, the company recognises revenue on contracts with clients, gross of expenses incurred to satisfy some or all of its performance obligations. The company is principal to the transaction if it has the primary obligation to provide the service to the client. The company satisfies the performance obligation by itself, or by engaging other GS Group entities to satisfy some or all of its performance obligations on its behalf. Such revenue is recognised in turnover and expenses incurred are recognised in administrative expenses.

Turnover represents management company fees and revenues associated with arrangements where the company is principal to providing services but ultimately sub-delegates provision of these services, such as portfolio management. It is recognised on an accruals basis over the period that the related service is provided.

##### c. Dividends

Final equity dividends are recognised as a liability and deducted from equity in the period in which the dividends are approved by the company's shareholder. Interim equity dividends are recognised and deducted from equity when paid.

##### d. Foreign currencies

The company's financial statements are presented in U.S. dollars, which is also the company's functional currency.

Transactions denominated in foreign currencies are translated into U.S. dollars at rates of exchange ruling on the date the transaction occurred. Monetary assets and liabilities denominated in foreign currencies are translated into U.S. dollars at rates of exchange ruling at the balance sheet date. Foreign exchange gains and losses are recognised in the profit and loss account.

##### e. Cash at bank and in hand

This includes cash at bank and in hand and highly liquid deposits held in the ordinary course of business.

##### f. Financial assets and financial liabilities

###### (i) Recognition and derecognition

Financial assets and financial liabilities are recognised when the company becomes party to the contractual provisions of the instrument.

A financial asset is derecognised when the contractual rights to the cash flows from the financial asset expire or if the company transfers the financial asset and either a) substantially all the risk and rewards of ownership, or b) neither transfers nor retains substantially all the risk and rewards of ownership and the company does not retain control of that financial asset. A financial liability is derecognised only when it is extinguished (i.e. when the obligation specified in the contract is discharged, is cancelled or expires).

## GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT FUND SERVICES LIMITED

### NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 2021

#### 2. SUMMARY OF SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES (CONTINUED)

##### f. Financial assets and financial liabilities (continued)

###### (ii) Classification and measurement

The company classifies its financial assets as financial assets measured at amortised cost on the basis of both the company's business model for managing financial assets and the contractual cash flow characteristics of the financial assets. The business model reflects how the company manages particular groups of assets in order to generate future cash flows. Where the business model is to hold the assets to collect contractual cash flows, the company subsequently assesses whether the cash flows represent solely payments of principal and interest.

Financial assets that are held for the collection of contractual cash flows and have cash flows that represent solely payments of principal and interest are measured at amortised cost, unless they are designated at fair value through profit or loss. The company considers whether the cash flows represent basic lending arrangements and where contractual terms introduce exposure to risk or volatility inconsistent with a basic lending arrangement the financial asset is classified and measured at fair value through profit or loss.

Financial assets at amortised cost are initially measured at fair value plus transaction costs and subsequently at amortised cost using the effective interest method. The effective interest method is a method of calculating the amortised cost of a financial instrument and allocating the interest income over the relevant period. The effective interest rate is the rate that exactly discounts estimated future cash receipts through the expected life of the financial asset or, when appropriate, a shorter period to the net carrying amount of the financial asset. When calculating the effective interest rate, the company estimates cash flows considering all contractual terms of the financial asset but does not consider future credit losses. All finance income is recognised in the profit and loss account.

The company classifies its financial liabilities as financial liabilities measured at amortised cost. The classification, which is determined at initial recognition, depends on the purpose for which they were acquired or originated.

Financial liabilities measured at amortised cost are initially recognised at fair value plus transaction costs and subsequently measured at amortised cost using the effective interest method (see above). Finance costs, including discounts allowed on issue, are recorded in the profit and loss account.

###### (iii) Offsetting financial assets and financial liabilities

Financial assets and financial liabilities are offset and the net amount presented in the balance sheet where there is:

- (i) Currently a legally enforceable right to set off the recognised amounts; and
- (ii) Intent to settle on a net basis or to realise the asset and settle the liability simultaneously.

Where these conditions are not met, financial assets and financial liabilities are presented on a gross basis on the balance sheet.

##### g. Current and deferred tax

The tax expense for the year comprises current and deferred tax. Tax is recognised in the profit and loss account.

Current tax is calculated on the basis of the tax laws enacted or substantively enacted at the balance sheet date in the countries where the company operates and generates taxable income.

**GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT FUND SERVICES LIMITED****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 2021****2. SUMMARY OF SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES (CONTINUED)****g. Current and deferred tax (continued)**

Deferred tax is recognised in respect of all temporary differences that have originated, but not reversed at the balance sheet date, where transactions or events have occurred by that date that will result in an obligation to pay more tax or a right to pay less tax in the further with the following exceptions:

- (i) Deferred tax assets are recognised only to the extent that the directors consider that it is more likely than not that there will be suitable taxable profits from which the future reversal of the underlying temporary differences can be deducted.
- (ii) Deferred tax is measured on an undiscounted basis at the tax rates that are expected to apply in the periods in which temporary differences reverse, based on tax rates and laws enacted or substantively enacted at the balance sheet date.

**3. CRITICAL ACCOUNTING ESTIMATES AND JUDGEMENTS**

The preparation of financial statements requires management to make judgements, estimates and assumptions that affect the amounts recognised in these financial statements. The nature of estimation means that actual outcomes could differ from those estimates. In the opinion of management, there were no estimates or judgements made that had a significant effect on amounts recognised in the financial statements.

**4. INTEREST RECEIVABLE AND SIMILAR INCOME**

	Year ended 31 December 2021 US\$'000	Year ended 31 December 2020 US\$'000
Interest on overnight deposits	(46)	305
	<u>(46)</u>	<u>305</u>

**5. DIRECTORS' EMOLUMENTS**

The table below presents the company's director's emoluments:

	Year ended 31 December 2021 US\$'000	Year ended 31 December 2020 US\$'000
<b>Aggregate emoluments:</b>		
For qualifying services	1,292	1,203
	<u>1,292</u>	<u>1,203</u>

The amounts included above relate to emoluments paid to four (2020: four) non-executive directors and to two (2020: two) executive directors. Company contributions made for two (2020: two) directors in respect of defined contribution schemes were US\$31,321 (2020: US\$29,768).

**GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT FUND SERVICES LIMITED****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 2021****6. ADMINISTRATIVE EXPENSES**

	Year ended 31 December 2021 US\$'000	Year ended 31 December 2020 US\$'000
Fees charged by group undertakings for sub-delegated functions	633,386	637,223
Fees charged by external parties for sub-delegated functions	31,822	31,333
Transaction based expenses	103,931	85,581
Management fees charged by group undertakings (note a)	17,529	15,338
Direct costs of employment	4,326	3,576
Other expenses	1,428	1,729
	<u>792,422</u>	<u>774,780</u>

a. Management fees charged by group undertakings relate to operational and administrative support, and management services received from group undertakings.

	Year ended 31 December 2021 €35,000	Year ended 31 December 2020 €30,000
Auditors' remuneration	€35,000	€30,000
Non-Audit Services	-	€6,750
	<u>€35,000</u>	<u>€36,750</u>

The average monthly number of employees, including executive Directors, during the year was 22 (2020: 20).

**7. TAX ON PROFIT****a. Analysis of charge for the period:**

	Year ended 31 December 2021 US\$'000	Year ended 31 December 2020 US\$'000
<b>Current Tax</b>		
Irish corporation tax at 12.5%	622	716
Adjustments in respect of prior periods	(11)	96
<b>Tax charge on profit on ordinary activities (See note 7(b))</b>	<u>611</u>	<u>812</u>
<b>Deferred tax</b>		
Other timing differences	(6)	(21)
Adjustments in respect of prior periods	30	(15)
<b>Total deferred tax (see note 8)</b>	<u>24</u>	<u>(36)</u>
<b>Total tax on profit on ordinary activities</b>	<u>635</u>	<u>776</u>

## GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT FUND SERVICES LIMITED

## NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 2021

## 7. TAX ON PROFIT (CONTINUED)

## b. Factors affecting the tax charge for the current period:

	Year ended 31 December 2021 US\$'000	Year ended 31 December 2020 US\$'000
Profit on ordinary activities before tax	4,862	5,602
Profit on ordinary activities at standard Irish corporation tax rate (12.5%)	608	700
Permanent differences	-	-
Adjustments in respect of prior periods	8	81
Exchange differences	19	(5)
<b>Current tax charge for the period</b>	<b>635</b>	<b>776</b>

## c. Factors that may affect future tax charges:

The standard rate of Irish corporation tax is 12.5% of profit before tax.

As per the OECD's recent global minimum tax rate agreement, it is expected that certain Multinational Enterprises (MNE), including those which are domiciled in Ireland, will be subject to a minimum 15% tax rate from 2023 onwards. It is intended that this increased rate will only apply to firms with a turnover of more than €750m.

## 8. DEFERRED TAX: ORIGINATION &amp; REVERSAL OF TIMING DIFFERENCES

	Year ended 31 December 2021 US\$'000	Year ended 31 December 2020 US\$'000
<b>Deferred tax balance comprises:</b>		
Other timing differences	21	48
	<b>21</b>	<b>48</b>
 The movements in the deferred tax balance were as follows:		
As at 1 January	48	9
Transfer to/from the profit and loss account for the period	(24)	36
Exchange differences	(3)	3
<b>As at 31 December</b>	<b>21</b>	<b>48</b>

## 9. DEBTORS

Debtors, all of which are due within one year of the balance sheet date, comprise:

	31 December 2021 US\$'000	31 December 2020 US\$'000
Amounts due from customers	122,079	172,588
Amounts due from group undertakings	36	93
Other debtors	255	170
Deferred tax	21	48
	<b>122,391</b>	<b>172,899</b>

## GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT FUND SERVICES LIMITED

## NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 2021

## 10. CREDITORS: AMOUNTS FALLING DUE WITHIN ONE YEAR

	31 December 2021	31 December 2020
	US\$'000	US\$'000
Amounts due to group undertakings	151,730	224,127
Accruals	33,313	31,077
Intercompany borrowings	1,296	2,872
Corporation tax payable	-	-
	<u>186,339</u>	<u>258,076</u>

## 11. SHARE CAPITAL

	31 December 2021		31 December 2020	
	No.	US\$'000	No.	US\$'000
<u>Allotted, called up and fully paid</u>				
Ordinary shares of US\$1 each	25,000,000	25,000	25,000,000	25,000
Ordinary shares of €1 each	2	-	2	-

On 19 December 2018, the company issued 25,000,000 ordinary shares of US\$1 at par to Goldman Sachs Asset Management International Holdings L.L.C., the immediate parent undertaking.

## 12. DIVIDENDS PAID

	Year ended 31 December 2021	Year ended 31 December 2020
	US\$'000	US\$'000
Interim dividends paid	7,978	-
	<u>7,978</u>	<u>-</u>

On 2 December 2021 the directors approved a dividend payment of \$0.31912 per ordinary share totaling \$7,978,044 (31 December 2020: US\$ nil). This dividend was paid to the immediate parent on 8 December 2021.

## 13. FINANCIAL COMMITMENTS AND CONTINGENCIES

The company had no financial commitments or contingencies outstanding at period end (31 December 2020: US\$ nil).

## 14. POST BALANCE SHEET EVENTS

Since the balance sheet date, the Russian invasion of Ukraine in February 2022 has led to significant disruption in financial markets and increased uncertainty in the business environment in which the company operates. The future impact of the war on the company's operational and financial performance remains difficult to predict at this time.

As the conflict in Ukraine is a non-adjusting event, its post year end impact has not been taken into account in the recognition and measurement of the company's assets or liabilities at 31 December 2021.

## 15. FINANCIAL RISK MANAGEMENT AND CAPITAL MANAGEMENT

The company monitors its capital on an ongoing basis. The company's objective is to be prudently capitalised in terms of the amount and composition of its equity base compared to the company's risk exposures. The appropriate level and composition of its equity capital is determined by multiple factors including the company's



## GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT FUND SERVICES LIMITED

### NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS – 31 DECEMBER 2021

#### 15. FINANCIAL RISK MANAGEMENT AND CAPITAL MANAGEMENT (CONTINUED)

current and future regulatory capital requirements, the results of the company's capital planning and other factors such as the business environment in the financial markets.

During 2021, the company was in compliance with the capital requirements set by the Central Bank of Ireland.

The directors consider that the most important components of the company's financial risk are market risk, credit risk and liquidity risk. The company, as part of a global group, adheres to global risk management policies and procedures.

##### **a. Market Risk**

Market risk is the risk of loss in the value of the company's financial assets and financial liabilities due to changes in market conditions. Risks are monitored and controlled through strong firmwide oversight and independent control and support functions across the company's business. Relevant market risks for the company are interest rate risk and currency risk.

Interest rate risk results from exposures to changes in level, slope and curvature of yield curves, volatilities of interest rates and credit spreads.

Currency risk results from changes in spot prices, forward prices and volatilities in currency rates.

The company manages its interest rate and currency risk as part of GS Group's risk management policy, by establishing economic hedges as appropriate to the circumstances of the company.

##### **b. Credit risk**

Credit risk represents the potential for loss due to the default or deterioration in the credit quality of a counterparty. Credit risk is managed by reviewing the credit quality of counterparties and reviewing, if applicable, the underlying collateral against which the assets are secured. The company's credit exposures are:

**Cash at bank and in hand** – Cash at bank and in hand include both interest-bearing and non-interest-bearing deposits. To mitigate the risk of loss, the company places substantially all of its deposits with highly-rated banks.

**Debtors** – The company is exposed to credit risk from its amounts due from customers and amounts due from group undertakings. Fees from investment funds are settled from the AUM of the fund, for which the credit risk is considered minimal.

##### **c. Liquidity risk**

Liquidity risk is the risk that the company does not have sufficient cash or collateral to make payments to its counterparties as they fall due. The company manages its liquidity risk in accordance with GS Group's comprehensive and conservative set of liquidity and funding policies to address both company specific and broader industry or market liquidity events.

#### 16. FINANCIAL ASSETS AND FINANCIAL LIABILITIES

##### **a. Financial assets and financial liabilities by category**

All financial assets are categorised as financial assets measured at amortised cost in the current and prior periods. All financial liabilities are categorised as financial liabilities measured at amortised cost in the current and prior periods.



## **GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT FUND SERVICES LIMITED**

---

### **NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 2021**

#### **16. FINANCIAL ASSETS AND FINANCIAL LIABILITIES (CONTINUED)**

##### **b. Fair value of financial assets and financial liabilities not measured at fair value**

The company has US\$215.3 million (31 December 2020: US\$290.8 million) of current financial assets and US\$186.1 million (31 December 2020: US\$257.7 million) of current financial liabilities, all of which are not measured at fair value. Given the short-term nature of these instruments, the carrying amounts of the financial assets and financial liabilities on the balance sheet are a reasonable approximation of fair value.

##### **c. Maturity of financial liabilities**

All financial liabilities are due within one month of the balance sheet date.

#### **17. APPROVAL OF FINANCIAL STATEMENTS**

The financial statements were approved by the Board of Directors on 23 March 2022.

#### 4【利害関係人との取引制限】

管理会社は、管理会社またはファンドの受益者以外の者の利益をはかる目的で行う取引等、ファンドの受益者の利益保護に反する取引またはファンド財産の適切な運用を害する取引を行ってはならない。「利益相反」の項目は、管理会社の業務上生じ得る利害衝突を規定する。かかる活動は、ファンドの受益者の利益保護に反することがない限り、禁止されない。

#### 5【その他】

##### (1) 定款の変更等

管理会社の定款の変更に関しては、株主総会の特別決議が必要である。

##### (2) 事業譲渡または事業譲受

関係当局からの事前の認可を条件として、管理会社は、当該事業を行うことを承認されている他の管理会社に対し、その事業を譲渡することができる。かかる状況において、管理会社は、なお法人として存続する。

##### (3) 訴訟事件その他の重要事項

有価証券報告書提出前1年以内において、訴訟事件その他管理会社に重要な影響を与えた事実、または与えることが予想される事実はない。

管理会社の会計年度は12月31日に終了する1年である。

管理会社の存続期間は無制限である。ただし、( ) 裁判所の命令により、または( ) 株主の特別決議によって解散される。

## 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) ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル

(Goldman Sachs Asset Management International) (「投資顧問会社」)

##### (イ) 資本金の額

2021年12月末日現在、99,188,147米ドル（約121億3,964万円）

##### (ロ) 事業の内容

ファンドの投資顧問会社は、英国に所在するゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナルである。投資顧問会社は、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エルエルシーおよびゴールドマン・サックス・グループ・インクの関連企業である。投資顧問会社およびその関連会社は現在、投資信託、公的年金・企業年金、各種公益基金、銀行、保険会社、事業法人、個人投資家および家族グループを含む広範囲の顧客にサービスを提供している。

#### (2) ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社（「代行協会員」および「副投資顧問会社」）

##### (イ) 資本金の額

2022年3月末日現在、4億9,000万円

##### (ロ) 事業の内容

代行協会員および副投資顧問会社は、1996年2月6日に日本法上の株式会社として設立され、同年2月23日に証券投資信託法上の委託会社としての免許を取得している。また、2002年1月18日に投資顧問会社として財務省関東財務局に登録され、同年3月29日に投資一任業務の認可を受けている。2007年9月30日に証券取引法の改正に伴う金融商品取引法上の第二種金融商品取引業、投資運用業、投資助言・代理業のみなし登録を行い、2008年1月28日には金融商品取引法上の第一種金融商品取引業者として登録された。

#### (3) ステート・ストリート・カストディアル・サービス（アイルランド）リミテッド

(State Street Custodial Services (Ireland) Limited) (「受託会社」)

##### (イ) 資本金の額（発行済株式資本）

2022年3月末日現在、200,000英ポンド（約3,218万円）

（注）英ポンドの円貨換算は、2022年3月31日現在の株式会社三菱ＵＦＪ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1英ポンド＝160.89円）による。

##### (ロ) 事業の内容

受託会社は株式により限定される非公開会社であり、1991年5月22日にアイルランド法に基づき設立された。受託会社は有限責任会社であり、最終的には、ステート・ストリート・コーポレーションの完全保有子会社である。

#### (4) ＲＢＣインベスター・サービス・アイルランド・リミテッド

(RBC Investor Services Ireland Limited) (「登録・名義書換事務代行会社」)

##### (イ) 資本金の額

2022年3月末日現在、1,200万ユーロ（約16億4,040万円）

##### (ロ) 事業の内容

登録・名義書換事務代行会社は、アイルランドにおいて1997年1月31日に設立された。同社は、ＲＢＣインベスター・サービス・バンク・エス・エイの完全子会社であり、アイルランド内外の投資信託に対し会計、純資産価格計算、名義書換事務、株主登録等の事務サービスを提供している。

## (5) ステート・ストリート・ファンド・サービス(アイルランド)リミテッド

(State Street Fund Services (Ireland) Limited) (「管理事務代行会社」)

## (イ) 資本金の額

2022年3月末日現在、351,000英ポンド(約5,647万円)

## (ロ) 事業の内容

管理事務代行会社は1992年3月23日にアイルランドにおいて設立された有限会社である。管理事務代行会社は、最終的には、ステート・ストリート・コーポレーションの保有会社である。管理事務代行会社の主たる事業は、各種投資スキームについての運用・管理サービスや他の投資手段を提供することである。

## (6) ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エルエルシー(Goldman, Sachs &amp; Co. LLC)

(「評価会社」)

## (イ) 資本金の額

2021年12月末日現在、パートナーの出資金は15,460,308,415米ドル(約1兆8,922億円)である。

## (ロ) 事業の内容

ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エルエルシーは有限責任会社であり、米国ブローカーディーラーおよび先物取次業者として登録されている。関連外のブローカーディーラーが保有する僅少な議決権のない非参加持分を除き、その連結子会社とともに、デラウェア州の株式会社であるザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクの100%子会社である。

## (7) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社(「日本における販売会社」)

## (イ) 資本金の額

2022年3月末日現在、405億円

## (ロ) 事業の内容

金融商品取引法に基づき登録を行った第一種金融商品取引業者であり、有価証券の募集、引受、売買、媒介およびその他金融商品取引業に関連する業務を行っている。

## (8) S M B C日興証券株式会社(「日本における販売会社」)

## (イ) 資本金の額

2022年3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、S M B C日興証券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。

## 2【関係業務の概要】

## (1) ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル

ファンドに関する投資運用業務を行う。

管理会社と投資顧問会社との間の投資顧問契約の条項に従い、投資顧問会社は、管理会社の取締役の監督および支配の下で、ファンド資産の日々の投資運用業務および統計業務その他の関連業務をファンドに提供する。投資顧問会社は、ファンドに代わり行為し、代理人、ブローカーおよびディーラーを選任しそれらを通して取引を行い、取締役が随時要求する報告書を取締役提供に提供する。

## (2) ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社

投資顧問会社に対する投資助言業務および日本における代行協会員業務を行う。

(3) ステート・ストリート・カストディアル・サービスズ（アイルランド）リミテッド

ファンドの受託業務を行う。

受託会社は、特に、ファンドを代表する受益証券の発行および償還が信託証書に従い遂行されることを確保する義務を負う。受託会社は、管理会社の指示がUCITS規則または信託証書と相反しない限り、管理会社の指示を遂行する。さらに、受託会社は、各会計年度における管理会社の行動を調査し、これに関する報告を受益者に対して行う義務を負う。

(4) RBCインベスター・サービスズ・アイルランド・リミテッド

ファンドの名義書換代行業務および受益者名簿記帳業務を行う。

登録・名義書換事務代行会社は、ファンドの受益者名簿の維持、買付申込および買戻指示の受領および処理、受益証券の割当および発行等の日常業務をファンドに提供する。

(5) ステート・ストリート・ファンド・サービスズ（アイルランド）リミテッド

ファンドの管理事務代行業務を行う。

管理会社は、管理事務代行会社を、管理会社と管理事務代行会社との間の管理契約（「管理事務契約」）に基づき、ファンドへ管理事務サービスを提供するように任命している。管理事務代行会社がファンドに日々提供する管理事務サービスには、ファンドの帳簿および記録の管理およびファンドの年次報告書および半期報告書の作成支援が含まれる。管理事務代行会社の責務には、各サブ・ファンドおよび各クラスの純資産価額および受益証券1口当り純資産価額の日々の計算を含むファンド計算サービスの提供も含まれる。

(6) ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エルエルシー

ファンド資産に関する評価業務を行う。

(7) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社

受益証券の販売業務を行う。

（取扱店舗については、三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社に問い合わせることができる。）

(8) SMC日興証券株式会社

受益証券の販売業務を行う。

（取扱店舗については、SMC日興証券株式会社に問い合わせることができる。）

### 3【資本関係】

管理会社、投資顧問会社、副投資顧問会社（代行協会員を兼ねる。）および評価会社の最終的親会社は、ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクである。

## 第3【投資信託制度の概要】

### アイルランド共和国における投資信託制度の概要

#### 1. アイルランド共和国における投資信託制度の概要

1989年までは、アイルランドのユニット型の投資商品の市場は、生命保険会社によってまたは生命保険会社と共同して管理されるユニット関連ファンドが支配的であった。ユニット関連投資信託は、生命保険会社が管理するスキームであり、受益者は投資信託の投資証券の実質的所有者ではなく、通常、生命保険商品の一部をなす投資信託がもつ投資実績に連動する利益を享受する権利を有する。

1972年ユニット・トラスト法の下で登録された契約型投資信託は、ユニット関連ファンドと比較して、税金上非効率的であるので、アイルランドにおいては殆ど利用されていなかった。1972年ユニット・トラスト法は廃止され、1990年ユニット・トラスト法およびこれに基づく規則および規制（以下「ユニット・トラスト法」という。）により代替された。

1989年ヨーロッパ共同体（U C I T S）規則（以下「1989年規則」という。）および1989年金融法（同法は、1989年規則に基づき設立されたアイルランドの登録契約型投資信託およびファンドの税法上の取扱いを変更した。）の施行後、E C規則に基づき、U C I T S型の投資信託の設定および変動資本を有する会社型ファンドの設立が認められた。

#### 2. アイルランドの投資信託の形態

(A) 1989年6月1日（E C規則の初版の施行日である。）までは、アイルランドの投資信託の法的枠組は、1893年受託会社法および1972年ユニット・トラスト法（ユニット・トラスト法により代替された。）に定められていた。2011年ヨーロッパ共同体（譲渡性のある証券を投資対象とする投資信託）規則（改正済）（以下「E C規則」という。）は、欧州議会および理事会の2009年7月13日付通達2009/65/E C、2010年7月1日付通達2010/43/E Uおよび2010年7月1日付通達2010/44/E U（改正済）（以下「U C I T Sに関する指令」という。）を履行する。1989年規則および1990年ユニット・トラスト法により、アイルランドの投資信託制度は変更され、投資信託に関連したアイルランド会社法の規定の一部も改正された。E C規則は、随時改正される2013年中央銀行（監督および施行）法（第48条（1））（譲渡性のある証券を投資対象とする投資信託）2019年規則およびこれに基づきまたはこれに関連してアイルランド中央銀行（以下「中央銀行」という。）が発行するあらゆる指針によって補足される（以下「中央銀行のU C I T Sに関する規則」という。）。

オルタナティブ投資ファンド運用者指令2011/61/E U（以下「A I F M D」という。）は2013年7月21日に施行され、2013年7月16日にアイルランドにおいて2013年ヨーロッパ連合（オルタナティブ投資ファンド運用者）規則（改正済）（以下「A I F M規則」という。）により現地法人化された。A I F M規則は、投資家のために定義された投資方針に従って投資元本を投資する目的で多くの投資家から投資元本を調達する、アイルランドにおいて設立されるU C I T S以外の投資信託（その投資コンパートメントを含む。）（以下「A I F」という。）に適用される。A I F M規則は、中央銀行が発行するA I Fルールブック（以下「A I Fルールブック」という。）によって補足される。

(1) アイルランドにおける以下の種類の投資信託は、E C規則および/またはその設立準拠法規によって分類される。

(a) 契約型投資信託、一般契約型投資信託、固定資本を有する会社型投資信託、変動資本を有する会社型投資信託およびアイルランド集団資産運用ビークル（以下「I C A V」という。）としての構造を持つE C規則の下に認可される譲渡性のある証券を投資対象とする投資信託（以下「U C I T S」という。）

(b) 以下として設立されるA I F

- 1990年ユニット・トラスト法の下に登録されるユニット・トラスト（以下「A I Fの契約型投資信託」という。）

- 2005年および2020年アイルランド投資信託、投資会社およびその他規定法(以下「投資信託、投資会社およびその他規定法」という。)の下に設立される一般契約型投資信託(以下「AIFの一般契約型投資信託」という。)
- 1994年および2020年有限責任組合理型投資信託法の下に認可される有限責任組合理型投資信託
- 2014年会社法パート24により認可される会社型投資信託、および
- 2015年および2020年アイルランド集団資産運用ピークル法(以下「ICAV法」という。)に基づくICAV

(2) UCITSとしての適格性を有し、ヨーロッパ連合のいずれか一つの加盟国(以下「EU加盟国」という。)内に所在するすべてのファンドは、他のEU加盟国において、UCITSに関する指令に基づく通知手続を遵守し、かつ同国での販売に関する現地の規則に従うことを条件として、その株式または受益証券を自由に販売することができる。認可されたオルタナティブ投資ファンド運用者(以下「AIFM」という。)を有するAIFは、AIFMDの要件に従い、他のEU加盟国において機関投資家に対してその株式または受益証券を自由に販売することができる。

(3) EC規則は、ある一定の例外はあるが、UCITSを以下のように定義している。

- (a) 公衆から調達した投資元本を( )譲渡性のある証券、( ) EC規則に規定されるその他の流動性金融資産に集合的に投資し、かつリスク分散の原則に基づき運用することを唯一の目的とする投資信託、および
- (b) 受益証券が、所持人の請求に応じて、投資信託の資産から直接または間接に買戻しまたは償還される投資信託。UCITSの受益証券の証券取引所での価格がその純資産価格と甚だしい差異を生じることがないようにするためにUCITSが実施する措置は、かかる買戻しまたは償還に相当すると見做される。

(B) EC規則は、上記の定義に該当するが、EC規則の下でUCITSたる適格性を有しない下記の投資信託を列挙している。

- (a) クローズド・エンド型のファンド
- (b) ヨーロッパ連合(以下「EU」という。)またはその一部において、受益証券の公募を行わずに投資元本を調達するファンド
- (c) 信託証書、設立証書または会社型投資信託の定款に基づきEU非加盟国の公衆に対してのみ受益証券を販売しうるファンド

(C) アイルランドにおける投資信託には以下の形態がある。

- (1) 契約型投資信託(Unit Trusts)
- (2) 一般契約型投資信託(Common Contractual Funds)
- (3) 有限責任組合理型投資信託(Investment Limited Partnership)
- (4) 会社型投資信託(Investment Companies)
  - (a) 変動資本を有する会社型投資信託
  - (b) 固定資本を有する会社型投資信託
- (5) ICAV

UCITSおよびAIFは契約型投資信託、一般契約型投資信託、会社型投資信託またはICAVとして設定しうる。さらにAIFは、有限責任組合理型投資信託としても設定しうる。

(D) (1) 税制度についての主な規定は1997年統合租税法(改正済)に定められている。

- (2) UCITSおよびAIFの認可された契約型投資信託は、アイルランドの所得税およびアイルランドのキャピタル・ゲイン税についての税率0%の特典が適用される。
- (3) UCITSおよびAIFの認可された一般契約型投資信託は、租税上パススルーされるためアイルランドの所得税およびアイルランドのキャピタル・ゲイン税が免除される。
- (4) 認可されたUCITSおよびAIFの会社型投資信託、変動資本を有する会社型投資信託およびICAVは、アイルランドの所得税およびアイルランドのキャピタル・ゲイン税についての税率0%の特典が適用される。

### 3. それぞれの型の投資信託の仕組みの概要

(A) 契約型投資信託(以下「ユニット・トラストおよび一般契約型投資信託」という。)

このタイプの投資信託の構造は、共有資産(以下「ファンド」という。)、管理会社および受託会社の3要素に基づいている。

(1) ファンドの概要

ファンドは法人格を持たないが、その投資により利益および残余財産の分配に等しく参加する権利を有する引受人の混合的な投資を構成する投資信託として定義される。ファンドは会社として構成されていないので、各投資者は株主ではなく、その権利は、受益者を代表する受託会社と管理会社との間の契約関係に基づく、契約上の権利としての性質を持つ。

投資者は、受益権を取得することによって、受益者としての相互の関係を承認する。受益者、管理会社および受託会社の関係は信託証書に基づいている。本項における信託証書の記載は、一般契約型投資信託の設立証書にも同様に適用される。

(2) 発行の仕組み

ファンドの受益権は、信託証書に規定される発行日の純資産価格に基づいて継続的に発行される。

管理会社は、受託会社の監督のもとで、受益権を表象する無記名式証券もしくは記名式証券または受益権を証する確認書を発行し、交付する。

受益権の買戻請求は、いつでも行うことができるが、信託証書に一定の規定がある場合はこれに従い、また、UCITS型ユニット・トラストおよび一般契約型投資信託の場合にはEC規則の規定に従い、買戻請求が停止される。この買戻請求権は、UCITS型ユニット・トラストおよび一般契約型投資信託に関しては、EC規則に基づいている。信託証書に規定がある場合に限り、その範囲内で、一定の事項につき受益者に議決権が与えられる。これは、信託証書の変更の提案に適用されることもある。

分配方針は信託証書の定めに従う。

(3) UCITS型ユニット・トラストまたは一般契約型投資信託に関する諸規則

EC規則により、一定の要件および中央銀行による要件の導入の可能性が規定されている。

認可を得るための主な要件は以下のとおりである。

- (a) 管理会社は、ファンドの管理運用業務を信託証書または設立証書(いずれか適用あるもの)に従って執行すること。
- (b) UCITS型ユニット・トラストまたは一般契約型投資信託の受益証券の発行価格および買戻価格は、少なくとも1ヶ月に二度は計算されること。
- (c) 中央銀行のUCITSに関する規則およびこれに対応する申請書には、目論見書、信託証書または設立証書(いずれか適用あるもの)および重要契約に関する一定の開示要件が規定されること。

(4) 投資制限

契約型投資信託に適用される投資制限に関しては、UCITSに適用される制限とNON-UCITSに適用される制限に区別される。

( ) UCITSの投資制限は、EC規則に規定されており、主な制限は以下のとおりである。

1 認可された投資対象

UCITSの投資対象は以下に限定される。

- 1.1 EU加盟国もしくはEU非加盟国の証券取引所に正式に上場されているか、またはEU加盟国もしくはEU非加盟国の定期的取引が行われ、公認かつ公開の規制された市場で取引されている譲渡性のある証券および短期金融市場証券
- 1.2 発行後間もない譲渡性のある証券で、証券取引所またはその他の市場(上記)への正式上場が1年以内に認められる予定の証券
- 1.3 規制された市場で取引されるもの以外の短期金融市場証券
- 1.4 UCITS型ユニット・トラストの受益証券
- 1.5 AIFの受益証券
- 1.6 金融機関における預金
- 1.7 金融派生商品



## 2 投資制限

- 2.1 UCITSは、第1項に記載されたものの以外の譲渡性のある証券および短期金融市場証券に純資産の10%を超えて投資することはできない。
- 2.2 UCITSは、発行後間もない譲渡性のある証券で、証券取引所またはその他の市場（1.1項に記載）への正式上場が1年以内に認められる予定の証券に純資産の10%を超えて投資することはできない。本制限はルール144A証券として認知される特定の米国証券に対するUCITSによる投資については適用されない。
- （ ）当該証券が、発行後1年以内に米国証券取引委員会に登録されるという条件で発行される場合。
- （ ）当該証券が流動性のない証券でない場合。すなわち、かかる証券がUCITSによって評価される価格またはおおよそその価格でUCITSにより7日以内に換金されることができる場合。
- 2.3 UCITSは、同一発行体の譲渡性のある証券または短期金融市場証券に純資産の10%を超えて投資することはできない。ただし、UCITSがその資産の5%を超えて投資する各発行体の譲渡性のある証券および短期金融市場証券の総額は、純資産総額の40%未満とする。
- 2.4 （2.3項の）10%制限は、EU加盟国に登録上の事務所を置き、法律により債券所持人を保護するための特別公的監督に服する金融機関が発行する債券については25%まで引き上げられる。UCITSがその純資産の5%を超えて同一発行体の当該債券に投資する場合、かかる投資の総額はUCITSの純資産総額の80%を超えてはならない。本条項の利用を意図しない限り、本制限を含める必要はなく、また本制限が中央銀行の事前の承認を要するという事実に言及しなければならない。
- 2.5 （2.3項の）10%制限は、譲渡性のある証券または短期金融市場証券がEU加盟国もしくはその地方公共団体またはEU非加盟国または一もしくは複数のEU加盟国がそのメンバーである公的国際機関により発行または保証されている場合、35%まで引き上げられる。
- 2.6 2.4項および2.5項に記載された譲渡性のある証券および短期金融市場証券は、2.3項に規定された40%制限を適用する際には考慮されないものとする。
- 2.7 UCITSは、同一機関に行われた預金にその資産の20%を超えて投資してはならない。
- 2.8 店頭市場派生商品の取引相手方に対するUCITSのリスク・エクスポージャーは、純資産の5%を超えてはならない。
- かかる制限は、EEAで認可されている金融機関、1988年7月の「バーゼル自己資本比率規制合意」の調印国（EEA加盟国以外）によって認可されている金融機関またはジャージー、ガーンジー、マン島、オーストラリアもしくはニュージーランドで認可されている金融機関については10%まで引き上げられる
- 2.9 上記の2.3項、2.7項および2.8項に関わらず、同一機関により発行された譲渡性のある証券もしくは短期金融市場証券への投資、または同一機関により行われた預金および／または同一機関により実行された店頭派生商品取引から発生する取引相手方に関するリスク・エクスポージャーの二種以上の組合せは、純資産の20%を超えてはならない。
- 2.10 上記の2.3項、2.4項、2.5項、2.7項、2.8項および2.9項に記載された制限は合算することはできず、そのため同一機関に対するリスク・エクスポージャーは純資産の35%を超えてはならない。
- 2.11 グループ会社は、2.3項、2.4項、2.5項、2.7項、2.8項および2.9項においては同一発行体とみなされる。ただし、純資産の20%の制限が、同一グループ内の譲渡性のある証券および短期金融市場証券への投資に適用されることがある。
- 2.12 UCITSは、EU加盟国、その地方公共団体、EU非加盟国または一もしくは複数のEU加盟国がメンバーである公的国際機関が発行または保証する異なる譲渡性のある証券および短期金融市場証券に純資産の100%まで投資することができる。

個々の発行体は、信託証書、設立証書、設定証書または定款および目論見書に記載されなければならない、また以下のリストから引用されることがある。

OECD加盟国政府(関係銘柄は投資適格であること)、中華人民共和国政府、ブラジル政府(銘柄は投資適格であること)、インド政府(銘柄は投資適格であること)、シンガポール政府、欧州投資銀行、欧州復興開発銀行、国際金融公社、国際通貨基金、欧州原子力共同体、アジア開発銀行、欧州中央銀行、欧州議会、欧州金融協会、アフリカ開発銀行、国際復興開発銀行(世界銀行)、米州開発銀行、欧州連合、連邦抵当金庫(ファニー・メイ)、連邦住宅金融抵当公社(フレディ・マック)、政府抵当金庫(ジニー・メイ)、学生ローン組合(サリー・メイ)、連邦住宅貸付銀行、連邦農業信用銀行、テネシー川流域開発公社、ストレート-AファンディングLLC、輸出入銀行

UCITSは、少なくとも6種類の銘柄の証券を保有しなければならない、かつ同一銘柄の証券が純資産の30%を超えてはならない。

### 3 投資信託(以下「CIS」という。)への投資

- 3.1 UCITSは、純資産の20%を超えて同一CISに投資することはできない。投資先CISがアンブレラ型投資信託である場合、当該アンブレラ型投資信託の各サブ・ファンドは、本制限において個別CISとみなすことができる。UCITSの投資先のCISの資産は、UCITSの投資制限の遵守にあたって考慮する必要はない。
- 3.2 AIFへの投資は、合計で純資産の30%を超えてはならない。
- 3.3 CISは、純資産の10%を超えて他のオープン・エンド型CISに投資することを禁止されている。
- 3.4 UCITSが、UCITSの管理会社によるかまたはUCITSの管理会社が共通の管理・支配関係もしくは直接・間接に実質的な株式所有の関係を有する他の会社によって直接または委任により管理されている他のCISの受益証券に投資する場合、当該管理会社または他の会社は、当該他のCISの受益証券に対するUCITS投資について申込、転換または買戻しに係る手数料を請求することはできない。
- 3.5 UCITSの管理会社/投資運用会社/投資顧問会社が他のUCITSの受益証券への投資により手数料(割戻し手数料を含む。)を受領する場合、かかる手数料はUCITSの資産に払い込まなければならない。

### 4 指数連動UCITS

- 4.1 UCITSは、中央銀行のUCITSに関する規則に規定された基準を満たしかつ中央銀行により承認されている指数に追随することをその投資方針としている場合、同一機関が発行した株式および/または債務証券に純資産の20%を限度に投資することができる。
- 4.2 4.1項の制限は、異常な市況により正当であると認められる場合には35%まで引き上げられ、同一発行体に適用されることがある。

### 5 一般条項

- 5.1 投資会社、またはその運用するCISのすべてについて行為する管理会社は、発行体の経営に重要な影響を及ぼし得る議決権付株式を取得することはできない。
- 5.2 UCITSは、以下を超えて取得することはできない。
  - ( ) 同一発行体の無議決権株式の10%
  - ( ) 同一発行体の債務証券の10%
  - ( ) 同一CISの受益証券の25%
  - ( ) 同一発行体の短期金融市場証券の10%(注)上記( )、( )および( )の制限は、取得時において債務証券の総額または短期金融市場証券の総額または発行済証券の純額が計算できない場合は、これを無視することができる。
- 5.3 5.1項および5.2項は以下については適用されないものとする。

- ( ) E U加盟国またはその地方公共団体が発行または保証する譲渡性のある証券および短期金融市場証券
- ( ) E U非加盟国が発行または保証する譲渡性のある証券および短期金融市場証券
- ( ) 一または複数のE U加盟国がそのメンバーである公的国際機関が発行する譲渡性のある証券および短期金融市場証券
- ( ) あるE U非加盟国の法律に基づき当該保有がUCITSが当該国の発行体の証券に投資し得る唯一の方法とされる場合に、当該国に登録上の事務所を置く発行体の証券に主にその資産を投資する当該国で設立された会社の資本金中にUCITSが保有する株式。かかる免除が適用されるのは、E U非加盟国の会社がその投資方針において2.3項乃至2.11項、3.1項、3.2項、5.1項、5.2項、5.4項、5.5項および5.6項に規定される制限を遵守する場合に限られるが、かかる制限を超過する場合には、下記の5.5項および5.6項に従うものとする。
- ( ) 子会社が所在する国において、受益者の請求に基づく受益証券の買戻しについて管理、助言または販売業務のみを自らのために実行する子会社の資本金中に一または複数の投資会社が保有する株式
- 5.4 UCITSは、その資産を構成する譲渡性のある証券または短期金融市場証券に付帯する引受権を行使する際に本書の投資制限に従う必要はない。
- 5.5 中央銀行は、最近認可されたUCITSに対しその認可日から6ヶ月間2.3項乃至2.12項、3.2項、3.3項、4.1項および4.2項の規定の適用除外を認めることがあるが、かかるUCITSはリスク分散原則を遵守するものとする。
- 5.6 UCITSが支配できない理由からまたは引受権の行使の結果として本書に規定された制限を超える場合、UCITSは、受益者の利益を適正に考慮しつつ、当該事態の改善をその販売取引の優先目的としなければならない。
- 5.7 投資会社または管理会社またはユニット・トラストを代理する受託会社または一般契約型投資信託の管理会社のいずれも、以下について担保を付さずに販売することはできない。
- 譲渡性のある証券
  - 短期金融市場証券(UCITSによる短期金融市場証券の空売りは禁止されている。)
  - CISの受益証券、または
  - 金融派生商品
- 5.8 UCITSは付随的に流動資産を保有することができる。
- 5.9 UCITSは、その事業の目的上必要な不動産および動産を取得することができる。
- 5.10 UCITSは、貴金属またはこれを表象する証券を取得してはならない。
- 6 金融派生商品(以下「FDI」という。)
- 6.1 UCITSはFDIに投資することができる。ただし、
- ( ) 関連する指標となる項目または指数は、譲渡性のある証券、短期金融市場証券、CIS、預金、金融指標(中央銀行のUCITSに関する規則に規定された基準を満たすもの)、金利、為替レートまたは通貨の一または複数で構成される。
- ( ) FDIに投資することにより、UCITSが当該投資を行わない限り想定されないリスク(UCITSが直接的なエクスポージャーを有することのできない商品/発行体/通貨へのエクスポージャー等)に曝されることがない。
- ( ) FDIに投資することにより、UCITSがその投資目的から逸脱することがない。
- 6.2 FDIは、E U加盟国またはE U非加盟国において制限され、定期的に運営され、認可されかつ一般に公開されている市場で取引されなければならない。信託証書、設立証書、設定証書または通常定款には、UCITSが投資を行う市場を記載しなければならない。各証券取引所および市場に関する規制は、中央銀行によりケース・バイ・ケースで定められる。
- 6.3 UCITSは店頭市場(OTC)で取引されるFDIに投資することができる。ただし、

- ( ) 取引相手方は、E E Aで認可されている金融機関、1988年7月の「バーゼル自己資本比率規制合意」の調印国(E E A加盟国以外)によって認可されている金融機関もしくはジャージー、ガーンジー、マン島、オーストラリアもしくはニュージーランドで認可されている金融機関であるか、またはE E A加盟国において金融商品市場通達に従い認可されている投資法人であるか、または米国証券取引委員会による総合監督下機関としての規制の対象機関であるものとする。
- ( ) 取引相手方に信用格付が付されている場合、かかる格付は信用力評価において考慮されるものとする。取引相手方が、かかる信用格付機関によってA 2格(または同等格付)以下の短期格付に格下げされた場合、その取引相手方について新たな信用力評価が遅滞なく行われる。
- ( ) 取引相手方に対するリスク・エクスポージャーは、中央銀行のU C I T Sに関する規則で規定された制限を超過しない。
- ( ) U C I T Sは、取引相手方が合理的な範囲で正確にかつ信頼できる方法で取引を評価し、U C I T Sの請求に応じていつでも公正価額にて取引を終了することを確信しなければならない。
- ( ) U C I T Sは、O T Cデリバティブに信用性があることを確認する適切なシステムを有する。U C I T Sは、取引相手方による評価または、U C I T Sもしくは独立した価格決定業者により算定された評価等の代替評価のいずれかをを用いてO T Cデリバティブを評価することを選択することができるが、U C I T Sまたはその他の当事者が、評価を遂行するための適切な人材および技術手段を有することを条件とする。U C I T Sは、O T Cデリバティブを毎日評価しなければならない。

U C I T Sが、代替評価を用いてO T Cデリバティブを評価する場合、U C I T Sは国際的な最善の慣行に従い、I O S C OおよびA I M A等の機関により定められたO T C商品の評価に関する原則を遵守する。代替評価は、マネジャー、取締役もしくはゼネラル・パートナーにより任命され、当該目的のため受託会社により承認された適格者により提供される評価、または当該評価額が受託会社により承認されている場合のその他の手段による評価である。また代替評価は、毎月、取引相手方による評価と照合しなければならない。重大な相違が発生した場合、かかる相違は、迅速に調査および説明されなければならない。

U C I T Sが、取引相手方による評価を用いてO T Cデリバティブを評価する場合、評価は、当該目的のため受託会社により承認されかつ取引相手方から独立している者により承認または検証されなければならない。独立した検証は、U C I T Sについて少なくとも毎週実行されなければならない。

- 6.4 F D Iの裏付資産(譲渡性のある証券または短期金融市場証券に組み込まれたF D Iを含む。)に対するポジション・エクスポージャーは、直接投資によるポジションと関係する場合に合算される際、中央銀行のU C I T Sに関する規則で規定された投資制限を超過してはならない。(本項は指数型F D Iについては適用されないが、裏付指数は中央銀行のU C I T Sに関する規則で規定された基準を満たすものであることを条件とする。)
- 6.5 U C I T Sは、レバレッジされる指数連動U C I T Sを除き、コミットメント・アプローチ、バリュエーション・アット・リスク(以下「V a R」という。）・アプローチまたは適切なその他の高度なリスク測定手法を用いて、そのグローバル・エクスポージャーを計算する。コミットメント・アプローチを用いるU C I T Sは、そのグローバル・エクスポージャーがその純資産総額を超えないことを確保しなければならない。バリュエーション・アット・リスク・アプローチを用いるU C I T Sは、グローバル・エクスポージャーを計算するにあたり、相対的V a Rアプローチまたは絶対的V a Rアプローチを用いることができる。相対的V a Rアプローチを用いる場合、U C I T SのV a Rは、関連する参照ポートフォリオのV a Rの二倍以下であってはならない。絶対的V a Rアプローチを用いる場合、U C I T SのV a Rは、その純資産価額の20%を超えてはならない。

- 6.6 U C I T S のため将来の約定額を生じる F D I 取引は以下のようにカバーされることを要する。
- 裏付資産の現物引渡しを要する F D I の場合、資産は常に U C I T S が保管しなければならない。
  - 自動的にまたは U C I T S の裁量により現金決済が行われる F D I の場合、U C I T S は常に、エクスポージャーをカバーするに十分な流動資産を保有していなければならない。
- 6.7 O T C デリバティブの取引相手方に対するリスク・エクスポージャーは、かかる相手方が U C I T S に担保を提供し、担保が常に下記の基準を満たす場合、軽減されることがある。
- ( ) 流動性：現金を除き、受領する担保は流動性が高く、先行販売価格に近い価格で速やかに売却されるよう、規制された市場または価格設定に対して透明性を有する多面的取引システムにおいて取引されなければならない。
  - ( ) 評価：受領する担保は、少なくとも日次ベースで評価され、大幅な価格変動を示す資産は、十分に保守的な超過担保が提供されない限り、担保として受諾すべきではない。
  - ( ) 発行体の信用度：受領する担保は、信用度が高くななければならない。
  - ( ) 相関関係：受領する担保は、取引相手方から独立しており、取引相手方の実績と高い相関関係がないと予想される機関により発行されなければならない。
  - ( ) 分散性（資産の集中）：担保は、国、市場および発行体に関し、十分に分散されていなければならない。
  - ( ) 直ちに利用できること：受領する担保は、いつでも、取引相手方を考慮することなく、または取引相手方からの承認を得ることなく、U C I T S によって完全に実行されるものでなければならない。
- 6.8 信用デリバティブの取引が認められるのは、かかる商品が、( ) 上記6.1項( )に記載された資産の信用リスクを当該資産に関するその他のリスクと切り放して移すことができる場合、( ) 結果的に、E C 規則に規定されない資産の引渡しまたは移転（現金の形態を含む。）を生じない場合、( ) 上記6.3項に規定された O T C デリバティブに関する基準に従う場合、および( ) その資産が信用デリバティブの裏付証券として使用される企業の非公開情報を信用デリバティブの取引相手方が入手する可能性から発生する U C I T S と取引相手方の間の情報のひずみに関するリスクについて、かかる商品のリスクが、U C I T S のリスク管理プロセスおよびその内部管理構造により十分にヘッジされる場合である。U C I T S は、F D I の取引相手方が U C I T S の関係当事者または信用リスク発行者である場合、最大限の注意をもってリスクの査定を行わなければならない。
- 6.9 U C I T S は、F D I のポジションに付随するリスクの監視、判定および管理を行うためのリスク管理プロセスを採用しなければならない。U C I T S は中央銀行に対し、F D I への投資計画およびリスク評価方法の詳細を提供しなければならない。中央銀行に対する当初届出には、以下の事項に関する情報を含むことが要求される。
- 譲渡性のある証券および短期金融市場証券に内包されたデリバティブを含む認可された F D I の種類、
  - 対象リスクの詳細、
  - 該当する量的制限およびかかる制限の監視・執行方法、
  - リスク予想方法。
- 当初届出書に関する重要な変更は、事前に中央銀行に通知されなければならない。中央銀行は通知された変更につき異議を唱えることがあり、中央銀行が異議を唱えた変更および / または関連投資を行うことはできない。
- 6.10 U C I T S は中央銀行に対し、その F D I ポジションにかかる年次報告書を提出しなければならない。かかる報告書は、上記6.8項に記載される様々な項目に関する情報を記載した上、U C I T S の年次報告書とともに提出されなければならない。U C I T S は、中央銀行の要求により、いつでもかかる報告書を提出しなければならない。

- ( ) A I Fとして設立されるファンドの投資制限は、A I Fルールブックにおいて定められるとおりである。

A I Fに適用される特定の投資制限は、A I Fルールブックに規定されており、当該A I Fが個人投資家向けのA I Fであるか適格投資家向けのA I Fであるかを参照して、また、A I Fの設立に関連する投資先の資産の種類を参照して決定されている。

個人投資家向けのNON - U C I T S類は、個人投資家向けのA I Fに代替され、個人投資家向けのA I Fは投資および借入れについて制限を受ける。例えば借入れはその純資産の25%を超えることはできないが、U C I T Sとは対象的に、借入れは投資目的のみならず、買戻し請求に対応するため行うことができる。適格投資家向けA I Fは、法的形態、適格投資家、許可される投資対象および関連あるサービス提供者について旧A I F M D適格投資家向けファンドの主な特徴のほとんどを維持している。適格投資家向けA I Fは、投資、借入れまたはレバレッジに上限がないことから、ヘッジ・ファンドおよびその他のオルタナティブ投資戦略を促進する。

#### (5) 管理会社

- ( ) E C規則ならびに中央銀行のU C I T Sに関する規則により、U C I T Sの契約型投資信託または一般契約型投資信託の管理会社は以下の要件を満たすことを要する。

(a) アイルランド共和国内に、その登記上の事務所および本店を有する法人であること。

(b) 125,000ユーロに相当する最低財源を有すること（以下「財源要件」という。）。運用投資信託の純資産価額が250,000,000ユーロを上回る場合、管理会社は純資産価額が250,000,000ユーロを上回った金額の0.02%に相当する追加資金（以下「追加額」という。）を提供しなければならない。（ ）金融機関または保険会社により同額の保証を得る場合および（ ）中央銀行が保証書を承認する場合、管理会社はかかる追加金額の50%までの額を支払う必要はない。管理会社が保有すべき財源要件と追加額の合計は、10,000,000ユーロを超える必要はない。

(c) 受託会社を兼任しないこと。

(d) 管理会社の取締役のうち最低二名はアイルランド居住者であること。

- ( ) ユニット・トラスト法の下で設立されたA I Fの契約型投資信託または投資信託、投資会社およびその他規定法の下で設立されたA I Fの一般契約型投資信託の管理会社は、A I Fルールブックに基づく以下の要件を満たすことを要する。

(a) アイルランド法または他のE U加盟国の法律に基づき設立された法人であること。

(b) 最低125,000ユーロまたは最新の年次決算書における支出総額の四分の一のいずれか多い方の額に相当する最低財源を常に有すること。

(c) A I Fの管理会社および受託会社の業務に対する有効なコントロールが互いに独立して行使されること。

(d) 管理会社の取締役は、A I Fの受託会社の取締役を兼任しないこと。

(e) 管理会社の取締役のうち最低二名はアイルランドの居住者であること。

- ( ) 各A I Fは、A I F M規則の要件に従ってA I F Mを任命しなければならない。A I F Mは外部の機関であってもよく、または、A I FはA I F M（要するに自己運用のA I F）としての認可を申請することもできる。A I F Mは、A I F M規則およびA I F Mルールブックに記載される資本金、組織、手続きその他に関する要件に従う。

#### (6) 受託会社

- ( ) 信託証書または設立証書に定められる受託会社は、信託証書または設立証書（いずれか適用あるもの）に従い、ファンドの有する全ての証券および現金を保管することにつき責任を負う。さらに、受託会社は、買付金を含む現金ポジションおよび現金移動の完全な監督を要する現金精査の責任を負う。

受託会社は、ファンド資産の日々の管理に関し、以下の業務を行わなければならない。

- (a) 契約型投資信託または一般契約型投資信託のために管理会社により行われる受益証券の販売、発行、買戻し、償還および消却がE C規則、ユニット・トラスト法、または投資信託、投資会社およびその他規定法および信託証書または設立証書（いずれか適用あるもの）に従って遂行されるようにすること。

- (b) 受益証券の価格が E C 規則 ( U C I T S の契約型投資信託または一般契約型投資信託の場合 ) および信託証書または設立証書 ( いずれか適用あるもの ) に従い計算されるようにすること。
- (c) 管理会社の指示を E C 規則もしくはユニット・トラスト法または投資信託、投資会社およびその他規定法または信託証書もしくは設立証書 ( いずれか適用あるもの ) に抵触しない限り実行すること。
- (d) ファンド資産の取引において、特定取引に関して容認しうる市場慣行の制限時間内に対価が受領されるようにすること。
- (e) 契約型投資信託または一般契約型投資信託の収益が E C 規則 ( U C I T S の契約型投資信託または一般契約型投資信託の場合 ) および信託証書または設立証書 ( いずれか適用あるもの ) に従って充当されるようにすること。
- (f) 各年次計算期間における契約型投資信託または一般契約型投資信託 ( いずれか適用あるもの ) の管理に関する管理会社の行為を調査し、かつ、その結果を受益者に報告すること。かかる報告書は、( ) 信託証書または設立証書および E C 規則またはユニット・トラスト法または投資信託、投資会社およびその他規定法 ( いずれか適用あるもの ) により、管理会社および受託会社の投資および借入権限に課せられた制限を遵守し、かつ ( ) その他については信託証書または設立証書 ( いずれか適用あるもの ) の条項および E C 規則またはユニット・トラスト法または投資信託、投資会社およびその他規定法 ( いずれか適用あるもの ) を遵守して、管理会社が当該期間に契約型投資信託または一般契約型投資信託 ( いずれか適用あるもの ) を管理したか否かについて記載し、また遵守していない場合には、遵守していない点およびそれに対して受託会社がとった措置を内容としている。
- (g) E C 規則、ユニット・トラスト法もしくは投資信託、投資会社およびその他規定法 ( いずれか適用あるもの )、または中央銀行により課された条件もしくは目論見書の条項に対する重大な違反について中央銀行へ速やかに通知すること、また上記に対する軽微な違反について 4 週間以内には是正されない場合は中央銀行へ通知すること。
- (h) 組入証券の効率的な運用の目的で NON - U C I T S の契約型投資信託または NON - U C I T S の一般契約型投資信託によって締結された契約の要項を遵守すること。
- ( ) U C I T S の契約型投資信託または一般契約型投資信託の受託会社の要件は、以下のとおりである。
- (a) アイルランド国内にその登記上の事務所を有するか、または他の E U 加盟国にその登記上の事務所を有する場合は、アイルランド国内に営業所を設立していること。
- (b) ( ) アイルランドで認可された金融機関であり、払込資本金が中央銀行の認可要件に明記される限度額以上または外貨建て相当額であること、または、
- ( ) アイルランドで認可されている金融機関のアイルランドで設置された支店であり、払込資本金が中央銀行の認可要件に明記される限度額以上であること、または、
- ( ) E C 規則に基づく預託機関としての業務を実施するための認可を中央銀行から受け、自己資本規則に定められる要件以上の自己資本比率要件に服し、自己資本規制指令に基づく当初自己資本金額以上の自己資本を有する別箇の法的主体であること。
- ( ) 受託会社は E C 規則の下でその機能を遂行するために適切な専門技術と経験を有するという点で、中央銀行の要求を満たすこと。

受託会社は管理会社および受益者に対し、受託会社の保管機能の一部として保管されている金融商品の損失 ( 受託会社がかかる金融商品に関する自らの保管機能を委託しているか否かを問わない。 ) について責任を負うが、金融商品の損失が受託会社の合理的な支配のおよばない外部事象の結果生じたものであり、かつそれを防ぐために行った合理的なあらゆる努力にもかかわらずかかる外部事象の結果が不可避であったことを受託会社が証明できる場合を除くものとする。受託会社はまた、金融商品の損失に関するもの以外の、受託会社の過失または自身の職務の適切な遂行を意図的に怠ったことによるあらゆる損失についても責任を負う。受益者に対する責任は、直接もしくは管理会社を通じて間接的に訴求されるが、それは受託会社、管理会社および受益者間の関係の法的性質による。

- ( ) A I F の受託会社の要件は以下のとおりである。
- (a) アイルランド法または他の E U 加盟国の法律に準拠して設立された法人であること。
- (b)( ) 通達2006 / 48 / E C に従って認可されている金融機関であること。または
- ( ) 通達2006 / 49 / E C 第20条(1)に基づく自己資本比率要件（オペレーショナル・リスクに関する資本要件を含む。）に服し、通達2004 / 39 / E C に従って認可され、通達2004 / 39 / E C の別紙 I の B (1) に従って顧客の勘定において金融商品の保管および管理の付随的サービスを提供する投資会社であること。かかる投資会社は、いかなる場合においても、通達2006 / 49 / E C 第9条に言及される当初資本金額以上の自己資金を有するものとする。
- ( ) アイルランドで設立された会社で、
- (aa) 金融機関の完全子会社であること（ただし、受託会社の債務は金融機関によって保証され、かかる金融機関は中央銀行の認可要件に明記される限度額以上の払込資本金を有していること）。
- (bb) 中央銀行によって、かかる金融機関と同等であると見做される E U 非加盟国の機関の完全子会社であること（ただし、預託機関の債務は親機関によって保証され、かかる親機関は中央銀行の認可要件に明記される限度額以上の払込済資本金を有していること）。
- (cc) 健全性規制および継続的監督に服する別のカテゴリーの機関であり、2011年7月21日時点で E C 規則に基づく受託会社として適格と中央銀行が決定した機関カテゴリーに該当すること。
- ( ) 受託会社は、その機能を遂行するために適切な専門技術と経験を有するという点で中央銀行の要求を満たすこと。受託会社は、その業務を効率的に行うのに十分な運用財源を有するという点で、中央銀行の要求を満たすこと。その上、その取締役および経営者は、高潔な人物であり、適切な水準の知識と経験を有していなくてはならない。受託会社は、その従業員が適性を有し、十分に訓練を受け、適切に監督される旨保証できるように、適切な記録と充分な手配をもって、その社内業務を合理的な方法で組織・監督しなければならない。法令を遵守するために適切に決められた手続きがなされなければならない、受託会社は、開放的かつ協力的な方法で当局に対応しなければならない。

#### (7) 関係法人

##### (a) 投資顧問会社

契約型投資信託または一般契約型投資信託の管理会社は他の会社と頻繁に投資顧問契約を締結し、この契約に従って、投資顧問会社は、管理会社の取締役会が設定する投資方針および信託証書または設立証書（いずれか適用あるもの）中の投資制限に従い、組入証券の分散組入および証券の売買に関する継続的な助言および運用業務をファンドに提供する。

##### (b) 販売会社および販売代理人

管理会社は、ファンドの受益証券の公募または私募による販売のため、単独もしくは複数の販売会社および / または販売代理人と独占的または非独占的な契約を締結することができるが、その義務はない。

現行の目論見書には販売手数料および特定の申込方法または募集計画について適切な記載がなければならない。

#### (B) 有限責任組合型の投資信託

有限責任組合型の投資信託は1994年および2020年の有限責任組合型投資信託法に基づいている。有限責任組合型の投資信託は中央銀行の認可および監督に服し、中央銀行はこれらに条件を付すことができる。

#### (C) 会社型の投資信託

- ( ) 会社型の投資信託は、これまで E C 規則およびアイルランド会社法に基づき、公開有限責任会社として設立されてきた。

U C I T S または A I F の形態を有する会社型投資信託のすべての株式は、通常、株主に対し、株主総会において1株につき1票の議決権を与える。ただし、一人の者が年次株主総会で本人または代理人として議決権を行使し得る株式数についてのアイルランド法の制限に従い、かつ、一定の範疇に



属する者に関しまたは一人の者が保有し得る株式の割合に関して定款中に定められる議決権に関するその他の制限に従う。A I Fは、一定の状況において無議決権付株式を発行することができる。

変動資本を有する会社型投資信託の資本金は定額ではない。その株式は無額面である。変動資本を有するA I Fの会社型投資信託の定款は、会社の発行済株式資本の最低額および上限額を記載しなければならない。ただし、定款は、株主の特別決議により変更することができる。

固定資本を有するU C I T S型の会社型投資信託の資本金は、その定款により上限（授權資本）が定められる。授權資本は、株主総会により増額することができる。株式は額面でまたはプレミアム付で発行することができる。

固定資本を有する会社型投資信託の最低当初授權資本として2ユーロまたはその外貨相当額が、2014年会社法により、要求されている。

管理会社またはファンド管理事務代行会社のサービスを利用しないU C I T S型の会社型投資信託は、以下の事項を満たさなければならない。

- 300,000ユーロに相当する最低払込済資本を有すること。これは、事後に株主の資金と置換可能な当初払込済資本として行うことができる。
- その業務を有効に遂行し、中央銀行のU C I T Sに関する規則の規定を遵守するために十分な管理リソースを有していることにつき、継続的に中央銀行の要求を満たす。
- 中央銀行が要求する検討を行うため、中央銀行と会議を行う。これに関し、かかる会議の目的において、会社型投資信託は中央銀行が特定する資料（業務方法および会社の監査役が発行したマネジメント・レターを含む。）を提供することを要求される。

( ) 変動資本を有する会社型投資信託（V C C）

V C Cは公開有限責任会社であり、株主のためにその資産を各種組入証券に投資することを唯一の目的とする。その株式は公募または私募により販売され、その資本金の額は常に会社の純資産相当額である。

V C Cは、公開有限責任会社の特殊な形態であり、2014年アイルランド会社法の規定は、（U C I T Sとの関係で）E C規則によって制限されない限度で適用される。

V C Cは次の仕組みを有する。

V C Cは、オープン・エンドまたはA I FのV C C形態の場合はクローズ・エンドの会社として設立することができる。V C Cがオープン・エンド型である場合、株式は、定款に規定された発行または買戻しの日のV C Cの株式の純資産価格で継続的に発行され、また買戻される。発行株式は無額面で全額払い込まなければならない。資本勘定は、株式の発行および買戻しならびにその資産価額の変動の結果自動的に変更される。

E C規則は、U C I T S V C Cについて特定の要件を規定している。

- (a) V C Cの資本金は常にV C Cの純資産額に等しく、従って、法定準備金を設けない。
- (b) 取締役および監査人ならびにこれらの変更は中央銀行に届け出て、その承認を得ること。
- (c) 定款中にこれに反する規定がない場合、V C Cはいつでも株式を発行することができること。
- (d) V C Cは、株主の求めに応じて株式を買戻すこと。
- (e) V C Cの株式は、V C Cの純資産総額を発行済株式数により除することにより得られる価格で発行され、買戻されること。
- (f) 特定の期間内にV C Cに純発行価格相当額が払い込まれない限り、V C Cは株式を発行しないこと。
- (g) V C Cの定款中に株式の発行および買戻しに関する支払いの時間的制限を規定し、資産評価の原則および方法を明記すること。
- (h) 定款中に、適用法規に従って、株式の発行および買戻しの停止条件を明記すること。
- (i) 定款中に発行および買戻し価格の計算を行う頻度を規定すること（U C I T Sについては1ヶ月に最低2回とする。）。中央銀行は、U C I T Sに評価日を減らすことが株主の利益を害さないという条件のもとで、かかる評価日を月に一度に減らすことを認めることがある。
- (j) 定款中にV C Cが負担する費用を規定すること。
- (k) 株式は全額払い込まなくてはならず、かつ株式は無額面であること。

(I) 設立発起人に対する株式または類似証券の発行は法律により定める制限に従うこと。

上記の規則は、AIFのVCCに同様に適用される。ただし、中央銀行が(d)の適用除外を認めて、VCCがクローズド・エンド型である場合、および(k)についてAIFのVCCが、一部払込済株式の発行が認められる適格投資家向けのAIFとして設立されている場合については、この限りではない。

( ) 固定資本を有する会社型投資信託（FCC）

一般に、かかる会社の資本は、1株1ユーロの、100人の設立発起人株式と1株1セントの大量の種類のない優先株式との二種類に分けられる。発起人株式は会社の普通株式であり、これに対して種類のない優先株式が優先する。種類のない株式は、記名式株式または参加株式として発行される。参加株式は、ファンドの投資者に発行され、かつ多額のプレミアム付で発行される。額面金額が会社の固定資本を形成し、プレミアムは、株式プレミアム勘定に入れられる。株主が株式を会社に売却することを希望する場合、かかる株式のセント表示の額面は新しく発行された株式の手取金から償還され、一方、株式のプレミアム金額は、プレミアム勘定から償還される。会社が株式を償還するが引受人に新株を発行しない場合は、会社は、新株の手取金を提供する管理会社に対して、額面株式の形態の種類のない株式を1株1セントで発行することができる。償還に際して株主に償還されるプレミアムの額は、特定の時における会社の資産価値による。資本に関するこうした重要な点を除き、FCCはあらゆる点でVCCに類似している。ただし、アイルランドの会社法の一部の規定は、AIFのVCCに適用されない。

( ) ICAP

ICAPは会社法に基づき設立された一般的なアイルランド企業の地位を有していない。それに代わり、ICAPはICAPが一般企業とは区別されることを可能にするための独自の法的制度を有している。このため、投資信託スキームに関連しないが、適切ではない会社法制度の当該部分に服していない。ICAPは、多くのサブ・ファンドおよびクラス受益証券を持つアンブレラ型として設立することができ、株式市場に上場することができる。投資家はICAPの証券を所有し、ICAPは投資家需要に応じて継続的に証券を発行または買い戻すことができる。この点に関しては、ICAPおよびその他のオープン・エンド型CISの間に相違はない。ICAPは、設立証書（以下「IOI」という。）として運営規約を有する。有限責任会社の基本定款と同様に、IOIはICAPの設立文書となる。IOIに変更ある場合においては、預託機関が変更によりIOIが（契約型投資信託の信託証書の変更に係る要件と同様に）投資家の利益が損なわれないことを証明する場合、投資家の事前の合意を取得する必要はない。

( ) 会社型投資信託の投資制限

上記3.(A)(4)( )および( )記載の契約型投資信託に適用される投資制限は、UCITS型およびAIF型それぞれの会社型投資信託に同様に適用される。

( ) 関係法人

(a) 預託機関

UCITSである会社型投資信託およびICAPの資産の保管は、EC規則により、受託会社/保管銀行に委託されなければならない。

上記3.(A)(6)(a)から(g)に記載の契約型投資信託の受託会社に適用される要件および義務は、会社型投資信託の保管銀行に適用される。ただし、(a) 契約型投資信託または一般契約型投資信託に関する記載は、会社型投資信託またはICAPに関する記載として、(b) 受益証券の記載は、株式の記載、(c) ユニット・トラスト法または投資信託、投資会社およびその他規定法の記載は、2014年会社法のパート24（改正済）またはEC規則（いずれか適用あるもの）の記載および(d) 信託証書または設立証書の記載は、会社型投資信託の定款またはICAPの設定証書の記載として解釈される。

AIFの契約型投資信託または一般契約型投資信託の受託会社に関する要件は、AIFM規則およびAIFルールブックの要件に従うAIFの会社型投資信託およびICAPの預託機関にも同様に適用される。

(b) 投資顧問会社および販売会社または販売代理人

上記３．(A)(7)「関係法人」中の記載事項は、実質的に、会社型投資信託の投資顧問会社および販売会社または販売代理人に対しても適用される。

#### ４．アイルランドにおける投資信託の準拠法

##### (A) 設立関係法令

( ) アイルランド会社法が、UCITSまたはAIFにおける管理会社、およびVCCまたはFCCの形態の会社型の投資信託に対し適用される。以下の要件は、公開有限責任会社の場合に適用される。

##### ( ) 会社設立の要件

最低２名の株主が存在すること。

FCCの形態で設立された公開有限責任会社の発行済資本金の最低額は２ユーロである。ただし、管理会社が上記３(C)( )に規定されるとおり任命されていない場合は、UCITS型会社型投資信託に関する要件を参照。

##### ( ) 定款の記載事項

定款には、以下の事項の記載が必要とされる。

(a) 引受株主の身元

(b) 会社の形態および名称

(c) 会社の目的

(d) 引受資本および授權資本（もしあれば）の額。さらに、UCITSではないVCCの定款には、当該時の会社の発行済株式資本が定款記載の最低額を下回らずまた上限額を超過していない旨記載しなければならない。

(e) 申込時の払込額

(f) 引受資本および授權資本を構成する株式の種類の記載

(g) 記名式または無記名式の株式の形態および転換権（もしあれば）に対する制限規定

(h) 現金払込以外の出資の内容、条件、出資者の氏名

(i) 発起人に認められている特権または特典の理由およびその内容

(j) 資本の一部を構成しない株式（もしあれば）に関する記載

(k) 取締役および監査役の選任に関する規約ならびにかかる機関の詳細および権限

(l) 存続期間（適用ある場合）

(m) 会社の設立に際しもしくは設立によって会社に請求されるかまたは会社が負担する全ての費用および報酬の見積

(n) アンブレラ・ファンドとして設立され、かつ投資信託、投資会社およびその他規定法に基づくアンブレラ・ファンドのサブ・ファンドとの間で債務を分離することができる会社型投資信託の場合、各サブ・ファンドの資産は該当サブ・ファンドにのみ帰属するものであり、他のサブ・ファンドの債務またはこれに対する請求の弁済に直接または間接的に用いないものとし、また、かかる目的での資産利用は不可能とすることに関する規定。

( ) EC規則には契約型投資信託の設定および運用ならびに会社型投資信託の設立に関する規定がある。

##### 設立要件

上記の株式の全額払込に関する特別要件が必要とされている。

##### ( ) アイルランドにおけるUCITSの認可

(a) アイルランド内のUCITSは中央銀行から認可を受けることを要する。EC規則に従わないUCITSは認可を拒否、または取消されることがある。当該決定に対し不服がある場合には、第一審裁判所（高等法院）に訴えることができる。認可の拒否または取消の決定が効力を発生した場合、当該UCITSは解散および清算される。

(b) 中央銀行の権限と義務は、EC規則に定められ、同規則によりUCITSの監督権が中央銀行に付与されている。

(c) EC規則による目論見書等の要件

EC規則は、ファンドに、目論見書、主要投資家情報文書、年次報告書および半期報告書の公表を義務付けている。EC規則は上記書類に関する要件を以下のように定めている。

- ( ) UCITSは目論見書、主要投資家情報文書、これらの変更、年次報告書および半期報告書を中央銀行に提出しなければならない。
- ( ) 目論見書、主要投資家情報文書、直近の年次報告書および以後発行された半期報告書は、契約締結前に無料で投資者に提供されなければならない。
- ( ) 年次報告書および半期報告書は、目論見書に特定される場所で一般公衆に入手可能とされなければならない。
- ( ) 年次報告書および半期報告書は、要求があった場合、無料で受益者に提供されなければならない。
- ( ) その該当期間の終了から、(aa) 年次報告書は4ヶ月以内に、(bb) 監査済または未監査の半期報告書は2ヶ月以内に公表されなければならない。

(d) EC規則によるその他の要件

- ( ) 公募または売出しの申請

EC規則は、アイルランドで設定されたUCITSはアイルランドで活動を行うためには中央銀行の認可を受けなければならない旨規定している。

- ( ) 信託証書、設立証書、設定証書または定款の事前承認

EC規則は、UCITSは、中央銀行が信託証書、設立証書、設定証書または定款を承認した場合にのみ許可される旨規定している。

- ( ) 他のEU加盟国における株式または受益証券の自由な販売

アイルランドのUCITSは、他のEU加盟国における販売に関する現地の規則を遵守することを条件として、当該国においてその株式または受益証券を自由に販売するために、UCITSに関する指令に基づく通知手続を利用することができる。

- ( ) 目論見書の記載内容

管理会社または会社型投資信託により発行される目論見書は、投資者が提案された投資についての確かな情報に基づいた判断を行えるようにするための必要情報、少なくともEC規則に記載される情報を含まなければならない。ただし、これらの情報が当該目論見書に添付された文書に既に記載されている場合はこの限りではない。

- ( ) 財務状況の報告および監査

EC規則は、年次報告書に記載される財務情報はアイルランド会社法に従い監査を授権された一もしくは複数の監査人による監査を受けなければならない旨、監査報告書は、少なくとも財務情報がUCITSの資産および負債の状態を正しく記載していることを認証する旨、ならびに監査人は中央銀行に対して、監査人が認識すべきすべての点についての中央銀行が要求する情報および証明を提供しなければならない旨規定している。

- ( ) 財務報告書の提出

EC規則は、中央銀行が、当該認可が関係する事業に関する情報および中央銀行がその法的機能の適正な履行のために必要とみなす情報の提供をUCITSに対し要求できる旨規定している。

EC規則は、中央銀行がUCITSに対し、月次財務報告書の提出を要求できる旨規定している。

- ( ) 罰則規定

EC規則に基づく違反につき有罪判決を受けた者は、(a) 即決判決としてA級の罰金刑もしくは6ヶ月以下の禁固刑もしくはその両方、または(b) 起訴状に基づく有罪判決として500,000ユーロ以下の罰金刑もしくは3年以下の禁固刑もしくはその両方に処される。

- ( ) アイルランドにおけるAIFの認可

アイルランドにおいて設立される各AIFは、AIFM規則およびAIFルールブックを遵守することを要求されるものとする。

## 5 清算

投資信託の清算については、投資信託の形態に応じ、信託証書、設立証書、定款または設定証書および2014年会社法またはICA V法に規定されている。

契約型投資信託または一般契約型投資信託の清算の場合、信託証書または設立証書（いずれか適用あるもの）の規定に従って、受託会社が清算し、ファンドの資産を分配する。

会社型投資信託の清算の場合、会社型投資信託は2014年会社法またはICA V法に従って清算される。

会社型投資信託の清算の場合、以下の三つの形態をとりうる。

### (A) 構成員による任意清算

清算人は、構成員の総会によって選任される。

### (B) 会社債権者による任意清算

取締役会が会社債権者に対して、会社が会社債権者に対する債務を支払うことができないことを知らせた場合、会社債権者が清算人を選任する。

### (C) 裁判所による清算

裁判所は、会社または会社債権者の申請に基づいて、裁判所の監督に服する清算人を選任する。

## 6 税制

### (A) ファンド株主または受益者等の税関係・証明

現在のアイルランド法のもとにおいては、1997年統合租税法第739 B条に基づく投資信託を構成する契約型および会社型の投資信託（以下それぞれ「投資信託」という。）とともに、所得税、キャピタル・ゲイン税、財産税または相続税が投資信託に課せられることはない。かかるアイルランドの投資信託は、受益証券または株式の発行、譲渡、買戻し、償還もしくは消却または申込の際に印紙税、文書税、譲渡税または登録税を課されない。

両方の投資信託が、その投資証券について受領する配当および利子については、その支払国において源泉課税を受けることがある。

（上記に規定する）投資信託の株主または受益者はいずれも、当該法人またはファンドから受取る分配についてアイルランドにおいて源泉課税を受けることはない。ただし、その株主または受益者が税法上アイルランドの居住者またはアイルランドの通常居住者でない場合（またはアイルランド税金法に基づく「免税投資家」の資格を有する場合）およびこれに関して各株主または受益者により適切な申告がなされている場合に限る。

2000年アイルランド金融法により、アイルランドのファンドに対する重要な変更が法制化された。アイルランドのインターナショナル・ファイナンシャル・サービスズ・センター（以下「IFSC」という。）に基盤を有するファンドのみに対して授与され、アイルランド非居住者（特定の例外は除く）に対しては適用されないとする免税の優遇的地位は、現在では適用されない。このためファンドの実質的管理事務および支配機能はアイルランド国内に存在しなければならないものの、「IFSC」ファンドの管理会社および管理事務代行会社は、ファンドが免税の地位を享受することを目的に必ずしもIFSCを拠点とする必要はなくなった。

アイルランドの居住者ではない、または（個人およびトラストの場合）アイルランドの「通常の居住者」ではない投資家で、他の理由からアイルランドの税金を免除される投資家の税法上の取扱い、適切な申告がなされていることを条件として、2000年アイルランド金融法の可決による変化はない。アイルランドの居住者またはアイルランドの通常居住者ではない投資家には、居住地／住所地の国において適用される法制に従った課税が行われる。

アイルランドにおける課税は、税法上アイルランドの居住者またはアイルランドの通常居住者である投資家に関して、特定の「課金事象」の発生に際して生じる。

投資信託がアイルランドに居住する非免税の受益者に対して分配金を支払う場合、当該投資信託は分配金からアイルランドの税金を控除する。控除されるアイルランドの税金の金額は、(a) 25%の税率の適用を受けるために適切な申告を行っている会社である受益者に対して分配金が支払われる場合は分配金の25%、(b) その他のすべての場合においては分配金の41%となる。投資信託は、このように控除した税金をアイルランド歳入庁に支払う。

## (B) 法人税

すべての管理会社は、その関連ある課税対象取引利益につき12.5%のアイルランド法人税率の特典を受ける。

## 第4【参考情報】

ファンドについては以下の書類が関東財務局長に提出されている。

2021年5月31日 有価証券報告書（第13期）／有価証券届出書

2021年8月31日 半期報告書（第14期中）／有価証券届出書の訂正届出書

## 第5【その他】

該当事項なし。

[次へ](#)

## 別紙 潜在的利益相反

## マスター・ファンドに関連する利益相反の概要

マスター・ファンドは、マスター・ファンドに対して様々な業務を提供するゴールドマン・サックス（本項において、ゴールドマン・サックス・グループ・インク、マスター・ファンドの管理会社、投資運用会社およびこれらの関連会社、取締役、パートナー、受託者、経営者、メンバー、役員および従業員をいう。）を（管理会社および管理会社の委託先を通して直接的に）任命し、ゴールドマン・サックスが管理会社の利益相反方針に従い行為することに依拠する。ゴールドマン・サックスは、世界的なフル・サービスの投資銀行、証券会社、資産管理会社金融サービス会社であり、また、世界的な大手金融市場参加者である。上記の通り、ゴールドマン・サックスは、企業、金融機関、政府、富裕層を含む多様な顧客に対し、幅広い金融サービスを提供している。ゴールドマン・サックスは、投資銀行、リサーチ提供者、投資アドバイザー、金融業者、アドバイザー、マーケット・メーカー、プライム・ブローカー、デリバティブ・ディーラー、貸し手、取引相手方、エージェント、プリンシパルおよび投資家として行為する。上記の資格およびその他の資格において、ゴールドマン・サックスは、あらゆる市場および取引において顧客に対し助言を行っており、自身の勘定または顧客および従業員の勘定で、顧客の勘定および関係ならびに自身がスポンサーとなり、管理し、また助言する商品（かかるゴールドマン・サックスの勘定またはその他の顧客の勘定（マスター・ファンドおよびファンドを含む。）、関係および商品を「アカウント」と総称する。）を通して、有価証券、デリバティブ、ローン、コモディティ、通貨、クレジット・デフォルト・スワップ、インデックス、バスケットならびにその他の金融証書および商品を含む多岐にわたる投資対象を購入、売却、保有しており、またこれらの推奨を行っている。ゴールドマン・サックスは、マスター・ファンドが直接的または間接的に投資を行っているグローバル債券市場、為替市場、商品市場、株式市場、バンク・ローン市場、およびその他の市場、証券および発行体に関し、直接的および間接的に利益を得ている。結果として、ゴールドマン・サックスの事業および取引は、マスター・ファンドに不利益を与えまたはマスター・ファンドを制限するなどの影響を及ぼし、および／またはゴールドマン・サックスもしくはその他のアカウントに利益をもたらす可能性がある。「アカウント」とは、ゴールドマン・サックス自身のアカウント、ゴールドマン・サックスの従業員が利害関係を有するアカウント、分別運用されるアカウント（即ち、分離アカウント）を含むゴールドマン・サックスの顧客のアカウント、およびゴールドマン・サックスが後援、運用または助言する合同運用ビークル（マスター・ファンドを含む。）を意味する。上記の結果として生じる利益相反を管理するにあたり、G S A Mは通常、受託者義務に従う。

以下は、マスター・ファンドによって、マスター・ファンドと、およびマスター・ファンドのために行う取引に関しマスター・ファンドの管理会社、投資運用会社およびゴールドマン・サックスが得る可能性のある財務上またはその他の利益に関連する特定の利益相反および潜在的利益相反に関する概説である。これらは、発生しうるすべての潜在的利益相反の完全な列挙または説明ではなく、また、完全な列挙または説明であることを意図したものでもない。さらに、ゴールドマン・サックスの投資顧問顧客ではない他の事業体のためのゴールドマン・サックスの行為は、一方における当該事業体および他方におけるアカウント（マスター・ファンドを含む。）との間に、本書に記載されているようにマスター・ファンドおよび他のアカウントとの間に生じる利益相反と同一または類似の利益相反を生じさせる可能性がある。マスター・ファンドの投資運用会社のフォームA D Vの第7項（「顧客の種類」）を参照のこと。本書における利益相反は、G S A Mまたはゴールドマン・サックスが現在有する、または将来有する可能性がある財務上またはその他の利害に関連する利益相反の完全な列挙または説明であることを意図したものではない。マスター・ファンドの管理会社、投資運用会社およびゴールドマン・サックスに関わる潜在的利益相反に関する追加情報は、投資運用会社のフォームA D Vに記載されており、投資を行おうとする者は、受益証券購入前にこれを精読すべきである。マスター・ファンドの投資運用会社のフォームA D Vのパート1およびパート2 2 Aの写しは、米国証券業協会のサイト



（[www.adviserinfo.sec.gov](http://www.adviserinfo.sec.gov)）において閲覧可能である。投資主は、マスター・ファンドに投資することにより、ゴールドマン・サックスに関する潜在的利益相反およびかかる利益相反に直面するマスター・ファンドの運営を認めたものとみなされるものとする。

## 受益証券の販売および投資機会の配分

ゴールドマン・サックスの金銭的およびその他の利益がゴールドマン・サックスの受益証券の販売促進にインセンティブを与える可能性がある。

ゴールドマン・サックスおよびその従業員は、マスター・ファンドの受益証券の販売促進に関し、利益を有しており、また、かかる販売から得られる報酬は、他のアカウントの受益証券の販売に関する報酬よりも高い可能性がある。従って、ゴールドマン・サックスおよびその従業員は、他のアカウントの受益証券よりもマスター・ファンドの受益証券の販売を促進することに金銭的利益を有する可能性がある。

投資運用会社は、マスター・ファンドのための投資運用活動に関してパフォーマンスに基づく報酬を受け取らないが、マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社は、同時に、マスター・ファンドに関し受け取る手数料またはその他の報酬（パフォーマンスによる報酬または割当を含む。）よりも高い手数料またはその他の報酬を得ることのできるアカウントの運用を同時に行う可能性がある。管理会社または投資運用会社は、より高い報酬を受け取る可能性のあるアカウントを優先し得るため、より高い手数料またはその他の報酬を支払うアカウントとマスター・ファンドが同時に運用されることにより、利益相反が生じる可能性がある。例えば、マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社は、運用実績に基づく報酬を支払うアカウントから、より高い報酬を受け取る可能性がある状態で少ない投資機会を配分する際、利益相反に直面し得る。こうした利益相反に対応するため、管理会社および投資運用会社は、管理会社としての義務および投資顧問会社としての受託者義務に一致すると考える方法で投資機会を配分する際に従う方針および手続を採択した。下記の「マスター・ファンドおよびその他のアカウントの間の投資機会および費用の配分」を参照のこと。しかしながら、マスター・ファンドによる投資の利用可能額、時期、構成または条件が、他のアカウントのこれらとは異なる可能性があり、パフォーマンスは他のアカウントのパフォーマンスより低くなる可能性もある。

## ゴールドマン・サックスの仲介業者との金銭的およびその他の関係から生じる販売に関するインセンティブおよび関連する利益相反

ゴールドマン・サックスおよびその従業員（マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社の従業員を含む。）は、アカウント（マスター・ファンドを含む。）に提供されたサービスおよびマスター・ファンドの販売に関連して、便益を受け、報酬および対価を得ることができる。当該報酬および対価は、当該アカウント（マスター・ファンドを含む。）の管理に関連してマスター・ファンドの管理会社または投資運用会社に支払われる報酬から直接または間接的に支払われる。さらに、ゴールドマン・サックスおよびその従業員（マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社の従業員を含む。）は、マスター・ファンドとの取引またはマスター・ファンドのための取引を推奨し、またはこれらを行う販売会社、コンサルタントおよびその他の者と関係（マスター・ファンドに関連か否かを問わず、また、募集、仲介、助言および取締役会に関する関係を含むがこれらに限定されない。）を有する可能性がある。かかる販売会社、コンサルタントおよびその他の者は、かかる関係に関連し、ゴールドマン・サックスまたはマスター・ファンドから報酬を受け取る可能性がある。かかる関係により、販売会社、コンサルタントおよびその他の当事者は、マスター・ファンドの販売促進のためのインセンティブが生じるような利益相反に直面する可能性がある。

適用ある誘引規則を損うことなく、ゴールドマン・サックスおよびマスター・ファンドは、マスター・ファンドの販売促進のために、授権されたディーラーおよびその他の金融仲介機関および営業担当者に対し支払いを行う場合がある。かかる支払いは、ゴールドマン・サックスの資産またはゴールドマン・サックスに支払われる金額から行われる。かかる支払いにより、かかる者がマスター・ファンドを強調し、宣伝し、または推奨するインセンティブが生じる可能性がある。

## マスター・ファンドとその他のアカウントとの間の投資機会および費用の配分

マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社は、マスター・ファンドの投資目的と同一もしくは同様の投資目的を有し、また、マスター・ファンドと同様の有価証券もしくはその他の商品、セクターまたは戦略に投資を行う可能性のある、またはこれらの投資対象を売却する可能性のある複数のアカウント（ゴールドマン・サックスおよびその従業員が利害を有するアカウントを含む。）について、運用または助言を行うことができる。これにより、特に、投資機会の利用可能性または流動性が限定されている場合（例えば、地域市場および新興市場、ハイ・イールド債、確定利付き証券および規制された業界）、潜在的利益相反が生じる可能性がある。

かかる潜在的利益相反に対応するために、マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社は、アカウントのためにポートフォリオの決定を行っているゴールドマン・サックスの従業員が、管理会社および投資運用会社の信認義務に伴うアカウントのために投資決定を行うこと、また、かかるアカウント間で投資機会を配分することなどを定めた配分方針および手続を策定した。かかる方針および手続により、特定のポートフォリオ・マネジメント・チームによって運用される適格アカウントの限られた投資機会は、（管理会社または投資運用会社によって決定される基準により、）比例按分方式で配分されることになり得るが、他の場合において、当該割当が比例按分されないことがある。

マスター・ファンドおよびその他のアカウントのための配分に関連する決定は、以下を含むがこれらに限定されない—または複数の要素を参考に行われる。アカウントのポートフォリオおよびその投資期間、投資目的、投資ガイドラインおよび投資制限（特定のアカウントまたはアカウント間の保有に影響を及ぼす法律上および規制上の制限を含む。）、顧客の指示、戦略適合性およびその他のポートフォリオ運用に関する考慮事項（一定の戦略に対するエクスポージャーの様々な期待水準を含む。）、マスター・ファンドおよび関連するアカウントの将来の期待キャパシティ、マスター・ファンドの管理会社の仲介に係る裁量の制限、現金および流動性の必要性およびその他の考慮事項、ならびに他の適切な、もしくは概ね類似する投資機会の利用可能性、アカウント間におけるベンチマーク要因およびヘッジ戦略の相違。適格性に関する考慮事項、評判に関する事項およびその他の考慮事項も検討され得る。—または複数のアカウントが、特定の取引戦略に注力するか、またはこれに関する優先権を受けることを意図している場合、他のアカウント（マスター・ファンドを含む。）は、当該戦略にアクセスできないか、または、他の場合よりもアクセスが制限されている可能性がある。当該アカウントが投資運用会社以外のゴールドマン・サックスの領域によって運用される場合、当該アカウントは投資運用会社のアロケーション方針の対象とはならない。当該アカウントによる投資は、マスター・ファンドに対する投資機会の利用可能性を減少または排除するか、マスター・ファンドに悪影響を及ぼす可能性がある。さらに、—または複数のアカウントが、特定の取引戦略または投資タイプに焦点を当てたGSAMの主要な投資ピークルとなるか、特定の取引戦略または投資タイプに関する優先権を受けることが意図されている場合、当該アカウントは、単一または複数の投資に関して当該アカウントと同時に投資する機会（以下「共同投資機会」という。）を受けるアカウントまたはその他の個人に関して、特定の方針または指針を有することができる。その結果、一定のアカウントまたはその他の個人は、マスター・ファンドが通常利用できない共同投資機会への配分または共同投資機会への投資権を受領する。

また、マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社は、管理会社または投資運用会社とは独立して投資決定を行うアカウントに対し投資に関する推奨を行う場合がある。投資機会の利用可能性が制

限されている場合において、かかるアカウントがマスター・ファンドと同時に、またはマスター・ポートフォリオよりも前に投資機会に投資した場合は、マスター・ファンドの投資機会の利用可能性は、管理会社または投資運用会社の投資対象の配分に関する方針にかかわらず、低下することになる。

一定の場合において、マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社にアカウントを持たない個人または事業体は、マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社とかかる者または事業体との間に投資顧問関係がない場合でも、マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社にアカウントを持つ場合と同様に、マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社から機会の配分を受け、マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社の配分手続きに含まれることがある。かかる場合は、マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社が様々なサービス（事業体のビジネス戦略または事業に関連する運用その他のサービスを含む。）を提供する特定の事業体、アカウント（マスター・ファンドを含む。）が直接または間接の利害関係を有する事業体、アカウント（マスター・ファンドを含む。）が事業またはその他の関係を有する事業体、および/またはマスター・ファンドの管理会社もしくは投資運用会社またはその従業員が投資関連またはその他の業務に関連する業務（運営委員会またはアドバイザリー委員会の委員となることを含む。）を提供する事業体が含まれるがこれらに限定されない。かかる個人または事業体は、マスター・ファンドの投資目的または投資プログラムと同一または類似する投資目的または事業戦略を有することがあり、マスター・ファンドと同一の証券または他の証券、セクターまたは戦略に投資を行うことがある。特定の投資機会は、かかる個人または事業体およびマスター・ファンドの双方に適切である場合があるが（マスター・ファンドがそのような個人または事業体に持分または関係を有している場合を含むがこれに制限されない。）、かかる投資機会の全部または一部は、マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社のアロケーション方針および手続に従い、アカウントを有していない個人または事業体に配分されることがある。さらに、規制上またはその他の留意事項により、投資機会の個人または事業体による受領は、マスター・ファンドが当該個人または事業体に持分または関係を有する場合には、マスター・ファンドが同一機会の配分を受ける能力を制限または限定する可能性がある。

マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社は、随時、新たな取引戦略を策定および実行し、新たな取引戦略および投資機会に参加することができる。かかる戦略および機会は、アカウントの目的と合致していたとしても、すべてのアカウントにおいて採用されるわけではなく、または採用されたアカウント間において比例的に用いられない場合もある。さらに、マスター・ファンドが用いる取引戦略であって、他のアカウントと類似するか、同一のものは、異なる方法で、時には重大な程度において、実行されることがある。例えば、マスター・ファンドは同一または類似する取引戦略を持つ別アカウントとは、異なる割合で異なる証券またはその他の資産に投資するか、同一の証券またはその他の資産に投資することがある。マスター・ファンドの取引戦略の実施は、アカウントの取引戦略の運用に関与するポートフォリオ・マネージャー、異なるポートフォリオ・マネジメント・チームの所在地に関連する時差、および上記およびマスター・ファンドの投資運用会社の様式A D Vの第6項（「運用実績に基づく報酬および並行運用 - アドバイザリー・アカウントの並行運用；機会の配分」）に記載される要因を含む様々な要因に依存する。

異例な市場環境においては、マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社は、通常の取引配分慣行を逸脱する可能性がある。例えば、これは、通常、レバレッジあり、および/またはロング・ショートのアカウントと通常は並行して運用されるレバレッジなし、および/またはロングのみのアカウントの運用に関し、発生する可能性がある。当該期間中、マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社は、配分を決定するための規律ある処理（ゴールドマン・サックスおよびその従業員が利害関係を有するアカウントに対するものを含む。）を遂行することを目指す。

マスター・ファンドの管理会社、投資運用会社およびマスター・ファンドは、様々な理由で第三者から投資機会に関する通知を受け取り、または投資機会に参加する可能性がある。管理会社または投資運

用会社は、機会が、マスター・ポートフォリオの投資条件に基づき、先買権または株主割当などの契約上の要件に従い受領されない限り、その単独裁量により、マスター・ポートフォリオがかかる投資機会に参加するか否かを決定する。さらに、G S A M以外のゴールドマン・サックスの事業は、マスター・ポートフォリオに投資機会を提供する義務またはその他の責務を負うものではなく、一般的にそのように期待されていない。さらに、G S A M内の特定のポートフォリオ運用チーム内を源とする機会は、当該チームまたは他のチームが運用するアカウント（マスター・ポートフォリオを含む。）に配分されないことがある。G S A Mが運用するマスター・ポートフォリオまたはその他のアカウントに割り当てられていない（または完全に割り当てられていない）機会は、ゴールドマン・サックス・アカウントを含むゴールドマン・サックス（G S A Mを含む。）によって引き受けられるか、または他のアカウントまたは第三者が利用できるようにすることができ、マスター・ポートフォリオは、当該機会に関連するいかなる報酬も受領しない。投資運用会社のアロケーション方針に関する追加情報は、マスター・ファンドの投資運用会社の様式A D Vの第6項（「運用実績に基づく報酬および並行運用 - アドバイザリー・アカウントの並行運用；機会の配分」）に記載されている。

上記の様々な留意事項の結果として、一定のアカウント（ゴールドマン・サックスおよびゴールドマン・サックスの従業員が持分を有するアカウントを含む。）は、マスター・ファンドが投資機会の配分を行わないか、またはマスター・ファンドが当該機会の配分を受けるが、他のアカウントとは異なる条件（不利な条件になる場合がある）による場合に、投資機会の配分を受けることがある。これらの留意事項を適用することにより、マスター・ファンドと同一または類似する戦略を用いる異なるアカウントの運用実績に差額が生じる可能性がある。

複数アカウント（マスター・ファンドを含む。）は、アカウントの運営もしくは運用に関連して、特定の投資に参加するか、アカウントの運営もしくは管理に関連して適用される費用を負担するか、または、複数のアカウントに割り当てることができる費用または経費（研究費、技術費、社債権者グループへの参加に関連する費用、リストラクチャリング、集団訴訟およびその他の訴訟、ならびにその他の保険料を含むが、これらに制限されない。）を負担することがある。G S A Mは、投資関連費用およびその他の費用を比例配分または異なる基準で配分することができる。一定のアカウントは、その条件またはG S A Mの決定（その都度、定めることができる。）により、当該費用の割り当て分に責任を負わず、さらにG S A Mは、特定のアカウントとの間で、当該アカウントが負担する費用の額（または一定の種類の費用の額）に上限を設定することを合意しており、その結果、当該アカウントは、上述のように本来であれば負担するであろう費用の全額を負担しないことがある。その結果、マスター・ファンドは、異なるまたはそれ以上の費用負担に責任を負うことがある一方、他のアカウントは、当該費用の一部または全部を負担しないことがある。

## マスター・ファンドの運用

### ゴールドマン・サックスが保有する情報に関連する検討事項および問題点

ゴールドマン・サックスは、ゴールドマン・サックス内の異なる事業部門間の情報の交換に対応するために、一定の情報障壁およびその他の方針を策定した。情報障壁が設けられたことにより、マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社は、通常、ゴールドマン・サックスの他の部門の情報および従業員にアクセスすることはできず、または制限されたアクセスしかできず、また、通常、かかる他の部門が保有する情報の恩恵を受けてマスター・ファンドの運用を行う。ゴールドマン・サックスは、プライム・ブローカー業務およびその他の業務に基づく資金、市場および証券へのアクセスおよびこれらに関する知識のため、マスター・ファンドが（直接または間接的に）保有する種類の投資資産の持分について、マスター・ファンドに不利となる可能性のある方法で、情報に基づいて決定を下すか、または措置を取る（もしくは取らない）ことがあり、マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社と情報を共有する自己またはその他の責務に関する情報を提供する義務を負わない。

マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社内の特定の事業間にも情報障壁が存在し、また、ゴールドマン・サックスおよびマスター・ファンドの管理会社および投資運用会社に関する情報障壁およびその他に関して本書に記載される利益相反は、マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社内の事業にも適用される。投資運用会社のポートフォリオ運用チームの一部が保有する情報の結果、マスター・ファンドが当該情報を保有するチーム以外のポートフォリオ運用チームによって運用される場合も含めて、投資運用会社はマスター・ファンドの行為または取引を制限する場合がある。

さらに、ゴールドマン・サックスは、情報障壁の存在にかかわらず、マスター・ファンドのために、ゴールドマン・サックスの取引活動、戦略もしくは見解、または他のアカウントのための活動、戦略もしくは見解に関する一切の情報を入手できるようにする義務またはその他の責務を負わないものとする。さらに、マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社が、ゴールドマン・サックスおよびその従業員、またはマスター・ファンドの管理会社もしくは投資運用会社の他の部分によって開発されたファンダメンタルズ分析および独自のテクニカル・モデルまたはその他の情報を利用できる限り、当該分析およびモデルに従って、アカウント（マスター・ファンドを含む。）に代わって取引を実行する義務またはその他の責務を負わない。ゴールドマン・サックスまたはマスター・ファンドの管理会社もしくは投資運用会社が、マスター・ファンドと一定の情報を共有しないことを選択する場合、マスター・ファンドは、ゴールドマン・サックスまたはマスター・ファンドの管理会社もしくは投資運用会社がそのような情報を提供していた場合とは異なる投資判断を行うことがあり、マスター・ファンドにとって不利となる可能性がある。

マスター・ファンドの管理会社、投資運用会社、ゴールドマン・サックスの様々な部門は、マスター・ファンドの管理会社、投資運用会社、ゴールドマン・サックスの他の部門とは異なる見解をとり、意思決定や勧告を行うことがある。マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社内の異なるポートフォリオ・マネジメント・チームは、マスター・ファンドとは異なるが、マスター・ファンドに不利となり得る方法で、当該チームが助言を行うアカウントに関し、情報に基づく決定または行為を行う（または行為を行うことを回避する）可能性がある。かかるポートフォリオ・マネジメント・チームは、マスター・ポートフォリオのポートフォリオ・マネジメント・チームと情報を交換しない可能性があり（一定の情報障壁およびその他の方針による場合を含む。）、また、情報を交換する義務もしくはその他の責務を負わない。ゴールドマン・サックスは、ゴールドマン・サックス・セキュリティーズ・サービスズ（以下「GSS」という。）として知られている事業を運営している。これは、単一もしくは複数のアカウントが投資する投資信託（合同運用ビークルおよびプライベート・ファンドを含む。）（以下「投資先ファンド」という。）またはアカウントが投資する市場および証券に關与するプライム・ブローカー業務、管理事務業務およびその他の業務を顧客に提供するものである。GSSおよびゴールドマン・サックスの他の部門は、マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社が入手できない一定の市場、投資、資金、ファンド・オペレーターに関する詳細な情報を幅広く入手することができる。さらに、ゴールドマン・サックスは、単一または複数の投資先ファンドのプライム・ブローカーとして行為することがあり、その場合、ゴールドマン・サックスは、マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社が入手できない投資先ファンドの投資および取引に関する情報を保有する。これらの行為およびその他の行為の結果として、ゴールドマン・サックスの一部は、ゴールドマン・サックスおよび投資先ファンドに関連ある、または関連していない市場、投資、投資顧問についての情報を保有することがある。これらが、マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社が知られた場合、ゴールドマン・サックスの一部は、マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社に、アカウントが保有する投資における持分の処分、保持または増額を求めるか、アカウントのために一定のポジションを取得すること、またはその他の措置を取ることを求める可能性がある。ゴールドマン・サックスは、当該情報を投資運用会社またはアカウント（マスター・ファンドを含む。）の意思決定に關与する者に提供する義務またはその他の責務を負わない。

## マスター・ファンドの投資対象の評価

マスター・ファンドの管理会社は、マスター・ファンドが保有する特定の評価サービスを行う委託先として評価会社を任命している。評価会社は、管理会社の評価方針に従って、かかる評価サービスを遂行する。評価会社は、同一の資産について、ゴールドマン・サックスの他の部門またはユニットの評価とは異なる評価を行う可能性がある（かかる他の部門またはユニットは、管理会社と共有していないが、マスター・ファンドの管理会社または評価会社のものとは異なる情報を持ち、評価手法および評価モデルまたはその他の情報を使用するため）。これは、特に評価することが困難な資産の場合に起こり得る。また、評価会社は、異なる評価方針または手続きその他を用いる異なるアカウントの同一の資産について異なる評価を行う可能性がある（例えば、異なるアカウントは、それぞれを規定する契約により（例えば、異なるアカウントに適用される規制上の制限に関連する）異なる評価ガイドラインに従うため、またはアカウントのための評価を行うために異なる第三者ベンダーが採用されるため、またはアカウントは、G S A M、マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社内の異なるポートフォリオ・マネジメント・チームによって運用もしくは助言されるため等。）。評価会社は、評価がマスター・ファンドの管理会社または投資運用会社に支払われる報酬およびその他の対価に影響するため、一般に評価に関連して利益相反に直面する。

## 他のアカウントのためのゴールドマン・サックス、マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社の業務

マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社は、マスター・ファンドに関する日々のポートフォリオ運用決定に責任を負う。マスター・ファンドのための管理会社および投資運用会社の決定ならびに行為は、他のアカウントのための決定および業務とは異なる可能性がある。一もしくは複数のアカウントに対し行われた助言、投資決定または議決権に関する決定は、マスター・ファンドに対し行われた助言または投資決定と競合し、影響を及ぼし、異なり、対立し、またはタイミングが異なる可能性がある。

ゴールドマン・サックスは、世界の金融市場で種々の行為に従事する。投資銀行、リサーチ提供者、投資アドバイザー、金融業者、アドバイザー、マーケット・メーカー、プライム・ブローカー、デリバティブ・ディーラー、貸し手、取引相手方、エージェント、プリンシパルおよび投資家としての立場ならびにその他の立場を含むがこれらに限定されることなく、世界の金融市場におけるゴールドマン・サックスの活動範囲は、マスター・ファンドに重大な悪影響を及ぼす可能性がある。ゴールドマン・サックス（マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社を含む。）、ゴールドマン・サックスが助言を行う顧客およびゴールドマン・サックスの従業員は、マスター・ファンドの投資目的またはポートフォリオと類似するか、関連するか、または相反する投資目的またはポートフォリオを有するアカウントに関し利益を有し、またこれらに助言を行う。ゴールドマン・サックスは、マスター・ファンドから受領しているものよりも多額の報酬もしくはその他の対価（パフォーマンスに基づく報酬を含む。）を当該アカウントから受領することがある。さらに、ゴールドマン・サックス、ゴールドマン・サックスがアドバイスを行う顧客、およびその従業員は、アカウントとの間で商業的取り決めまたは取引に従事（または従事することを検討）し、および/またはマスター・ファンドと同種の企業、資産、有価証券およびその他の証書における商業的取り決めまたは取引を得るために競合することがある。マスター・ファンドの管理会社およびマスター・ファンドのための投資運用会社の決定および行為は、G S A Mが後援、運用または助言するアカウントを含む他のアカウントのためのゴールドマン・サックス（G S A Mを含む。）による決定および行為と異なることがある。マスター・ファンドに与えられる助言、またはマスター・ファンドのために下される投資決定もしくは決議は、G S A Mが後援、運用または助言するアカウントを含む他のアカウントに与えられる助言、または当該アカウントのために下される投資決定もしくは決議と競合し、これらに影響を与え、これらとは異なり、これらと利益が相反し、またはこれらとは異なるタイミングを伴うことがある。

アカウントによる取引、アカウントに対する助言およびアカウントの行為（投資決定、決議および権利行使に関連する行為を含む。）には、マスター・ファンドが投資する証券またはその他の資産もしくは商品と同一もしくは関連する証券またはその他の資産もしくは商品が含まれる可能性があり、当該アカウントがある戦略を用いる一方で、マスター・ファンドは同一の、もしくは異なる戦略を用いることがあり、それらはいずれもマスター・ファンド（取引またはその他の行為に従事するマスター・ファンドの能力を含む。）またはマスター・ポートフォリオの取引またはその他の行為が行われる際の価格もしくは条件にマイナスの影響を及ぼす可能性がある。

例えば、ゴールドマン・サックスは、マスター・ポートフォリオとの間で取引を締結することを検討しているアカウントにアドバイスを提供することを確約することがあり、またゴールドマン・サックスは、アカウントに対し、マスター・ポートフォリオとの取引を遂行しないようアドバイスするか、他の場合に潜在的取引に関して、マスター・ファンドに敵対することがあるアカウントにアドバイスを提供する。さらに、マスター・ファンドは証券を購入し、アカウントは同一証券または類似する証券のショート・ポジションを構築することがある。このショート・ポジションは、マスター・ファンドが保有する証券の価格の減損を招くか、または証券価格の下落から利益を得るように設計されている場合がある。マスター・ファンドは、ショート・ポジションを構築し、その後、アカウントが同一証券または類似証券にロング・ポジションを構築する場合、同様に悪影響を受ける可能性がある。さらに、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）は、同一の証券を保有または保有していたか、同一発行体の資本構成の異なる部分に信用供与を行っている別のアカウント（マスター・ファンドを含む。）のためではなく、アカウント（マスター・ファンドを含む。）のために、特定の証券に関する投資主集団訴訟または類似の事案に関連して、届出を行うことができる。

マスター・ファンドが他のアカウントと同一または類似する種類の証券またはその他の投資の取引に従事している限り、マスター・ファンドおよびその他のアカウントは、当該取引または投資に関して競合することがあり、かかる他のアカウントによる取引または投資は、マスター・ファンドの取引（当該取引または投資またはその他の行為に従事するマスター・ファンドの能力を含む。）またはマスター・ファンドの取引もしくは投資またはその他の行為が実行される価格または条件に悪影響を及ぼす可能性がある。さらに、一方のマスター・ファンドおよび他方のゴールドマン・サックスまたはその他のアカウントは、同一の証券に関して異なる決議を行い、または異なる行為をとるか控えることがあり、マスター・ファンドに不利となる可能性がある。アカウントはまた、同一の発行体または関連のない投資顧問との間で、投資に関して異なる権利を有することがあり、また、流動性を含むがこれに制限されない、異なる権利を有する同一発行体の異なるクラスに投資することがある。GSAMがかかる他のアカウントのために当該権利を行使する決定は、マスター・ファンドに悪影響を及ぼす可能性がある。

ゴールドマン・サックス（適用ある場合、GSAMを含む。）およびその社員は、投資銀行、リサーチ提供者、投資アドバイザー、金融業者、アドバイザー、マーケット・メーカー、プライム・ブローカー、デリバティブ・ディーラー、貸し手、取引相手方または投資家もしくはその他の資格において行為する際、マスター・ファンドの利益および行為と整合しないか、または敵対する取引について助言を行い、投資決定または投資助言を行い、リサーチまたはバリュエーションに関する異なる投資見解を提供するか、意見を持つことがある。投資主は、複数の異なるゴールドマン・サックス・アドバイザー事業部（ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エルエルシーおよびGSAMを含む。）を通じてアドバイザー業務へのアクセスを提供される。ゴールドマン・サックス内の様々な助言部門は、異なる戦略に基づき当該アカウントを運営し、同一もしくは類似する戦略に異なる基準を適用し、ポートフォリオ組み入れ企業もしくは有価証券に関して異なる投資見解を有することがあり、マスター・ファンドの投資チームまたはポートフォリオ・マネジャーがマスター・ファンドについて取るポジションは、マスター・ファンドの投資運用会社の他の投資チームまたはポートフォリオ・マネジャーによって助言を受けるアカウントの利益および行為と整合しないか、これによって悪影響を受けることがあ



る。リサーチ、分析または見解は、様々な時期に、顧客もしくは潜在的顧客が入手できる。ゴールドマン・サックスは、リサーチまたは分析をその公的発表以前にマスター・ファンドに入手可能とさせる義務またはその他の債務はない。

マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社は、マスター・ファンドに代わって投資判断を行う責任を負い、当該投資判断は、他のアカウントのためにゴールドマン・サックスが行う投資判断または投資推奨とは異なる場合がある。ゴールドマン・サックスは、単一または複数のアカウントのために、マスター・ファンドのために下した類似の投資判断または投資戦略（投資判断が同一のリサーチ分析またはその他の情報から生じるか否かを問わない。）に先立って、または同時に、またはその後に投資判断または投資戦略の実施することがある。

一方のアカウント（GSAMが後援、運用または助言するアカウントを含む。）および他方のマスター・ファンドとの間における、投資決定または投資戦略の実践の相対的なタイミングは、マスター・ファンドに不利に働く可能性がある。例えば、マーケット・インパクト、流動性制約またはその他の状況などの一定の要因により、マスター・ファンドにより好ましくない取引結果が生じ、かかる投資判断または投資戦略の実施に伴うコストが増加するか、その他不利な状況に陥る可能性がある。

マスター・ファンドの投資運用会社は、投資運用会社の社員および投資運用会社を支援する一定のゴールドマン・サックス追加社員が個人的証券取引を行うに当たり、適用ある連邦証券法を遵守し、顧客の利益を最優先することを規定することを目的とするアドバイザー法のルール204A-1に基づく倫理規定（以下「倫理規定」という。）を採用している。倫理規定は、利益相反を回避するために、対象者の個人アカウントにおける証券取引に一定の制限を課している。倫理規定の制限に従い、対象者は個人的アカウントで有価証券または他の投資資産（マスター・ファンドの投資資産を含む。）の売買を行うことがあり、マスター・ファンドが直接または間接に取ったポジションと同じポジション、これとは異なるポジション、もしくは、異なる時期に構成されたポジションを取ることがある。さらに、ゴールドマン・サックス社員（投資運用会社の社員を含む。）は、機密および専属情報、情報障壁、個人投資、社外事業および個人取引について、全社の方針および手続きに従う。

## 後続投資に関連する潜在的利益相反

随時、マスター・ファンドの投資運用会社は、アカウント（マスター・ファンドを含む可能性がある。）に対し、一定のアカウントがすでに投資している企業への投資機会を提供することがある。このような後続投資は、新規投資の条件の決定およびアカウント間（マスター・ファンドを含む。）の当該機会の配分など、利益相反を生じさせる可能性がある。マスター・ファンドが発行体に対する既存の投資を有していないにもかかわらず、マスター・ファンドは追加投資機会を利用することができ、その結果、潜在的に他のアカウントに価値を提供するか、または他の方法で他のアカウントの投資を支援する可能性がある。またアカウント（マスター・ファンドを含む。）は、他のアカウントが投資を行ったか、投資する企業に関連する、再レバレッジ、資本増強および類似の取引に参加することができる。これらの取引およびその他の取引における利益相反は、企業に既存の投資資産があるアカウント（マスター・ファンドを含む。）と、企業に爾後投資を行う（価格決定および他の条件に関して相反する利益を有する可能性がある）アカウントとの間で発生する可能性がある。爾後の投資は、以前に投資されたアカウント（マスター・ファンドを含む。）の利益を希薄化またはその他悪影響を及ぼす可能性がある。

## 投資主の多様な利益

該当する範囲において、投資運用会社およびその関連会社を含む、マスター・ファンドにおける様々なタイプの投資家および受益者は、マスター・ファンドにおける彼らの持分に相反する投資、税金およびその他の利害を有する可能性がある。マスター・ファンドの潜在的投資を検討する際、投資運用会社



は一般的に、特定の投資家または受益者の投資目的ではなく、マスター・ファンドの投資目的を検討する。マスター・ファンドの投資運用会社は、あるタイプの投資家または受益者に対して他のタイプの投資家または受益者に対してより、または、投資運用会社およびその関係会社に対して投資運用会社と関係のない投資家または受益者に対するよりも有益な決定（税務に関する決定を含む。）を随時、行うことができる。さらに、ゴールドマン・サックスは、源泉徴収代理人としての立場を含む、マスター・ファンドが構築したポジションに基づく一定の税務リスクに直面する可能性がある。ゴールドマン・サックスは、自らおよびその関連会社のために、これらの状況において、実際のまたは潜在的な租税債務をカバーするための源泉徴収を含む、マスター・ファンドまたはその他のアカウントに対して不利な措置を講じる権利を留保する。

## 戦略的取決め

G S A Mは、アカウントの既存の投資者または第三者との間で戦略的関係を締結することがあり、当該関係は、一定のアカウント（マスター・ファンドを含む。）を補完することを意図しているが、アカウントに投資機会を共有すること、またはアカウントがその他の場合に得ることができる投資機会の金額を制限することを要求することがある。さらに、当該関係は、減額された手数料または無手数料でのアカウント（マスター・ファンドを含む。）への投資機会または特定の投資など、マスター・ファンドの他の投資家に与えられる条件よりも有利な条件を含む。

## サービス提供者の選定

マスター・ファンドは、ゴールドマン・サックスおよびその他のアカウントにもサービスを提供するサービス提供者（弁護士およびコンサルタントを含む。）を雇用する予定である。マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社は、専門知識および経験、関連または類似する商品に関する知識、サービスの質、市場における評判、マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社、ゴールドマン・サックスその他との関係、ならびに価格など多くの要因に基づいて、これらのサービス提供者を選択する。これらのサービス提供者は、G S A M、ゴールドマン・サックスまたはアカウントのポートフォリオ企業を含むゴールドマン・サックス（従業員を含む。）との業務上、財務上またはその他の関係を有する。これらの関係は、マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社によるマスター・ファンドのためのこれらのサービス提供者の選定に影響を及ぼす場合もあれば、及ぼさない場合もある。このような状況では、マスター・ファンドがこれらのサービス提供者を雇用しない、または雇用を継続しないことを決定する場合、（マスター・ファンドのために行う）ゴールドマン・サックスおよびマスター・ファンドとの間に利益相反が生じる可能性がある。上記にかかわらず、マスター・ファンドのサービス提供者の選定は、マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社のマスター・ファンドに対する受託者義務に従って行われる。マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社によって選定されるサービス提供者は、提供される特定サービス、サービスを提供する要員、提供するサービスの複雑性または他の要因に基づいて、異なる受取人に異なる料金を請求することがある。その結果、マスター・ファンドがこれらのサービス提供者に対して支払う料金は、G S A Mを含むゴールドマン・サックスが支払う料金よりも、有利な場合も不利な場合もある。さらに、G S A Mまたはマスター・ファンドが支払う料金は、ゴールドマン・サックスまたはゴールドマン・サックスの他の部分が運用するアカウントが支払う料金よりも、有利な場合も不利な場合もある。ゴールドマン・サックス（G S A Mを含む。）および/またはアカウントは、マスター・ファンドが一般的に投資する事業体にサービスを提供する企業に投資資産を保有することができ、適用法に従い、G S A Mは、当該企業の業務をマスター・ファンドが保有する証券を発行している事業体に照会または紹介することがある。

**ゴールドマン・サックスは、自ら業務を行うか、または外部委託することができる**

ゴールドマン・サックス（マスター・ファンドの管理会社および／または投資運用会社を含む。）は、適用法に従って、随時、投資者に通知することなく、自らの事務管理人またはその他の立場でマスター・ファンドに提供する様々なサービスに関連する特定の業務を社内で行うか、または外部委託することができる。かかる社内における業務遂行または外部委託により、さらなる利益相反が生じる可能性がある。

## 現金以外の資産の分配

マスター・ファンドの買戻しに関して、マスター・ファンドは、一定の状況において、買戻しを許可または制限するか、買戻しに関連して証券またはその他の資産の形で分配を行うか否か、またその場合の当該分配の構成について決定する裁量権を有することがある。当該決定を行うに当たり、マスター・ファンドの管理会社と投資運用会社は、買戻しを行う投資家および残存する投資家に対して潜在的利益が対立する忠実義務および責任を有する。

**ゴールドマン・サックスは、管理会社または投資運用会社以外の資格においてマスター・ファンドに対する業務を行う可能性がある**

### 発行体の資本構成の異なる部分への投資

一方でゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）またはアカウント、および他方でマスター・ファンドは、単一発行体の資本構成の異なる部分に投資または信用供与を行うことができる。その結果、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）またはアカウントは、マスター・ファンドに悪影響を及ぼす行為を行うことがある。さらに、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）は、同一発行体の資本構成の異なる部分、またはマスター・ファンドが投資する証券に劣後または優先する証券のクラスに関して、アカウントに助言することができる。ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）は、マスター・ファンドが投資した発行体に関して、自らまたはその他のアカウントのために、権利を主張し、助言を提供し、もしくはその他の行為に従事し、または権利の主張、助言の提供またはその他の行為への従事を行わない場合があり、当該行為（または行為を行わないこと。）は、マスター・ファンドに重大な悪影響を及ぼす可能性がある。

例えば、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）またはアカウントが、同一の発行体におけるマスター・ファンドの保有資産に優先する発行体の資本構成におけるローン、証券またはその他のポジションを保有し、発行体が財務上または業務上の問題を抱えている場合、自らまたはアカウントのために行う行為するゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）は、発行体の清算、組織改編またはリストラクチャリング、またはこれらに関連する条件を求めることができ、これによりマスター・ファンドの発行体における保有資産の利益に悪影響を及ぼすか、その他の方法でこれに相反する可能性がある。当該清算、再編またはリストラクチャリングに関連して、マスター・ファンドの発行体における保有資産は、消滅または実質的に希薄化されることがある一方で、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）または他のアカウントは、それらに発生する金額の一部または全部の回収を受けることがある。さらに、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）またはアカウントが参加する、発行体が関与する貸付契約に関して、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）またはアカウントは、適用される貸付契約またはその他の文書に基づく権利の行使を求めることができ、これはマスター・ファンドに不利益を与える可能性がある。あるいは、マスター・ファンドが、他のアカウント（GSAMを含むゴールドマン・サックスのアカウントを含むことがある。）が保有するポジションと比較して、財務上またはその他の問題を抱えている発行体の資本構成においてより上位の地位を保有する場合においては、マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社は、マスター・ファンドが利用可能な措置および救済策を行わないことを決定するか、またはより下位のポジションを保有するアカウントに不利な特定の条件を実施することがある。さらに、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）またはアカウント

が、マスター・ファンドが債券またはその他の信用関連の資産もしくは証券を保有する発行体の議決権証券を保有する場合、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）またはアカウントは、マスター・ファンドが保有するポジションに悪影響を及ぼすような方法で、一定の事項について投票することができる。逆に、マスター・ファンドは、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）またはアカウントが信用関連の資産または証券を保有する発行体の議決権証券を保有することができ、マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社は、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）またはアカウントに不利な方法で投票しないことをマスター・ファンドのために決定することがある。

これらの潜在的な問題は、マスター・ファンドおよびゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）またはその他のアカウントが、単一発行体の資本構成の異なる部分に投資または信用供与を行う場合に、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）が直面する利益相反である。例えば、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）は、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）の様々な事業部門またはポートフォリオ・マネジメント・チームの間の情報障壁に依拠することを決定することがある。ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）は、同様の状況にある貸付保有者または証券保有者の行為をみずからマスター・ファンドのために行うことに代わり、もしくはこれに関連して、かかる行為に依拠することを決定することがある。

種々の利益相反および本書に記載される関連する問題および、利益相反がマスター・ファンドの利益に資する形で必ずしも解決されないという事実の結果、マスター・ファンドは、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）またはその他のアカウント（GSAMが後援、運用または助言するアカウントを含む。）が一般的に、または同一発行体の特定の持分について、利益を得る期間において、マスター・ポートフォリオが損失を被るか、上記の利益相反が存在しなかった場合よりも低い収益または高い収益を達成する可能性もある。上記のマイナスの影響は、小型株、新興市場、経営不振企業の証券、または流動性の低い戦略に関する取引に関して、またはマスター・ポートフォリオがこれらを採用する場合により顕著となる可能性がある。

## 自己勘定取引およびクロス取引

マスター・ファンドのために行動するマスター・ファンドの管理会社および投資運用会社は、適用法および各々の方針により認められる場合、ゴールドマン・サックスとの、またはゴールドマン・サックスを通じ、もしくはマスター・ファンドの管理会社および投資運用会社またはその関係会社が運用するアカウントにおける証券およびその他の商品の取引を行う可能性があり、また、マスター・ファンドに、マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社が自らのために当事者として行為する取引（自己勘定取引）を行わせ、取引の両当事者に対し助言する（クロス取引）を行わせ、また、取引の一方当事者であるマスター・ファンドおよび他方当事者である取引アカウントのブローカーとして行為させ、手数料を受け取らせる（代理人クロス取引）ことができる（が、その義務または他の責務はない。）。かかる取引に関しては、潜在的利益相反または規制上の問題もしくはG S A Mの社内方針に記載される制限があり、これにより、マスター・ファンドのためのかかる取引を行うマスター・ファンドの管理会社または投資運用会社の決定が制限される可能性がある。

ゴールドマン・サックスが特定の市場における唯一の参加者、または少数の参加者の一つであるか、または当該参加者のうち最大規模の一つである場合など、特定の状況においては、当該制限は、マスター・ファンドに対する一定の投資機会の利用可能性を排除または減少させるか、または当該投資機会に関連する取引が行われる価格または条件に影響を与える可能性がある。

またクロス取引は、他のアカウントによる投資資産の取得後に、アカウントに対する共同投資機会の提供に関連して発生することがある。これらの場合、共同投資機会を提供されたアカウントは、他のアカウントにより取得された投資資産の一部を購入することができる。アカウント（マスター・ファンドを含む。）が共同投資機会に関連して投資資産を取得する価格は、原価に基づくことができ、利息部分を含めることも含めないこともあり、販売側アカウントによる取得後の投資資産の価値の調整を反映することがある。

一定の状況において、ゴールドマン・サックスは、適用法で認められる範囲内で、「無リスク元本」としてアカウントのために証券を売買することができる。例えば、ゴールドマン・サックスは、アカウント（マスター・ファンドを含む。）が証券の購入に関心があることを知りながら、第三者から当該証券を購入し、直ちに当該アカウントに購入した証券を売却することができる。さらに、場合によっては、アカウント（マスター・ファンドを含む。）は、ゴールドマン・サックスに対し、適用される現地規制要件を遵守するために、プリンシパルとして証券を購入し、アカウントに参加権または類似する権利を発行するよう要求することがある。

ゴールドマン・サックスは、かかる取引（当該取引締結の決定ならびにバリュエーション、プライシングおよびその他の条件に関連する場合を含む。）の当事者に対して潜在的利害の対立する忠実義務および責任を有する可能性がある。マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社は、かかる取引および利益相反に関する方針および手続きを策定した。しかしながら、当該取引が実施されるか、または当該取引が当該取引の当事者であるマスター・ファンドにとってより有利な方法で実施されるという保証はない。クロス取引は、アカウントが取得する市場預金の相対的量により、マスター・ファンドを含む他のアカウントと比較して、一部のアカウントに不均衡に利益をもたらすことがある。自己勘定取引、クロス取引または代理人クロス取引は、受託者責任および適用法（開示および合意を含むことができる。）に従って行われる。投資主は、当初口座契約を締結することにより、マスター・ファンドで認められる限度において、自己勘定取引、クロス取引または代理人クロス取引を締結することに同意したことになる。

ゴールドマン・サックスは、複数の商業上の資格において行為する可能性がある

ゴールドマン・サックスは、マスター・ファンドまたはマスター・ポートフォリオが保有する証券の発行体のために、ブローカー、ディーラー、エージェント、取引相手方、貸し手もしくはアドバイザー、またはその他の商業的立場を有する者として行為する可能性がある。ゴールドマン・サックスは、かかる業務の提供に関し報酬を受け取る権利を有するが、マスター・ファンドは、かかる報酬を受け取る権利はない。ゴールドマン・サックスは、ゴールドマン・サックスに有利なかかる業務およびマスター・ファンドに悪影響を及ぼす可能性がある行為または取引を行うための業務提供に関し、手数料およびその他の報酬を受け取る権利を有する。例えば、ゴールドマン・サックスは、アカウント（マスター・ファンドを含む。）が持分を保有する企業からローンの全部もしくは一部の弁済を要求することがあり、その結果、当該企業が債務不履行に陥るか、より急速に資産を清算しなければならない可能性がある。さらに、当該企業の価値および当該企業へのアカウントの投資資産の価額に悪影響を及ぼす可能性がある。さらに、ゴールドマン・サックスは、マスター・ファンドが（直接または間接的に）保有する証券の価値または優先権が減少するような結果となる、資本構成の変更を企業に助言することができる。その他の種類の取引に関連してゴールドマン・サックスが行う行為または助言も、マスター・ファンドに悪影響を与える場合がある。また、ゴールドマン・サックスは、マスター・ファンドが持分を有する企業またはマスター・ファンドに様々な業務を提供する可能性がある、これにより、ゴールドマン・サックスは、手数料、報酬、対価またはその他の恩恵を受けることがある。当該報酬、対価および支払ならびにその他のゴールドマン・サックスに対する便益は多額の場合がある。マスター・ファンドおよびマスター・ファンドが投資する企業に対するサービスの提供により、ゴールドマン・サックスと様々な当事者との関係が強化され、さらなる事業の発展が促され、また、ゴールドマン・サックスは、追加の業務を取得し、追加の収益を得ることができるようになる。

ゴールドマン・サックスの顧客のための行為もまた、マスター・ファンドが利用できる投資機会を制限する可能性がある。例えば、ゴールドマン・サックスは、マスター・ファンドの潜在的な投資機会となる可能性がある商業取引に関連して、しばしば、ファイナンシャル・アドバイザーとして、またはファイナンスその他のサービスを提供するために企業に雇用される。当該企業によるゴールドマン・サックスの雇用の結果として、マスター・ファンドが当該取引に参加することを妨げられる場合がある。ゴールドマン・サックスは、マスター・ファンドに悪影響を及ぼす可能性があるにもかかわらず、このような状況下でこれらの企業のために行為する権利を留保する。さらにゴールドマン・サックスは、米国破産法第11章（およびこれに相当する非米国破産法）に基づく手続きまたはこれらの申請に先立ち、債権者または債務者を代表することができる。随時、ゴールドマン・サックスは、債権者委員会または株主委員会の委員を務めることがある。ゴールドマン・サックスはこれらの行為に対して報酬を受け取る可能性があり、当該行為は、マスター・ファンドが他の場合に、当該企業が発行する証券および他の資産を売買しなければならない柔軟性を制限または妨げることがある。後述の「ゴールドマン・サックスおよびマスター・ファンドの投資機会および投資活動に関する潜在的制限」を参照のこと。

適用法に従い、マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社は、ゴールドマン・サックスが関連し、助言し、またはゴールドマン・サックスもしくはアカウントが株式、債券またはその他の持ち分を有する会社の証券、またはその他の債券に投資するよう、またはゴールドマン・サックスもしくは他のアカウントが投資対象に関する義務を免除されることになるか、もしくは投資対象を売却することになる取引を行うよう促す可能性がある。例えば、マスター・ファンドは、ゴールドマン・サックスに直接または間接的に関連する企業の証券または債券をシンジケートまたは流通市場を通じて取得するか、または、手取金をゴールドマン・サックスが行った融資の返済に充当する企業に融資を行うか、もしくは当該企業の証券を購入することができる。マスター・ファンドによるこれらの行為は、ゴールドマン・サックスまたはその他のアカウントの当該企業への投資および関連する行為に関する収益を向上させることがある。マスター・ファンドは、この収益性の向上の結果として報酬を受け取る権利を有しない。

ゴールドマン・サックス（マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社を含む。）またはアカウント（ゴールドマン・サックスの従業員による投資促進のために設定されたアカウントを含む。）は、適用法に従って、マスター・ファンドに対してまたはマスター・ファンドと並行して投資を行うことができる。これらの投資は、マスター・ファンドの他の投資主よりも有利な条件で行われる可能性があり、また、マスター・ファンドのかなりの割合を占める可能性があり、マスター・ファンドが並行投資が行われない場合より少ない投資割合を割り当てられる可能性がある。

これに反する内容の契約により、別途規定されない限り、ゴールドマン・サックスまたはアカウントは、投資主に通知することなく、またはマスター・ポートフォリオへの影響（当該買戻しにより悪影響となりうる。）を考慮することなく、いつでも、マスター・ファンドの持ち分を買い戻すことができる。ゴールドマン・サックスが短期間に集中的に買戻しを要求する場合、マスター・ファンドは、買戻金を調達するため現金化するために、他の場合よりも急速に、投資資産の一部を清算することを要求され、マスター・ファンドおよび受益者に悪影響が及ぶ可能性がある。例えば、ボルカー・ルール要件およびBHC Aのその他の要件により、ゴールドマン・サックスおよび一部のゴールドマン・サックスの職員は、買戻しによるものを含む、合同運用ピークルへの投資を既に処分し、処分を継続しているが、これは既に相当量であり、引き続き相当量になり、上記のとおり悪影響を及ぼす可能性がある。後述の「ゴールドマン・サックスおよびマスター・ファンドの投資機会および投資活動に関する潜在的制限」を参照のこと。

ゴールドマン・サックス（マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社を含む。）は、マスター・ファンドに関連して、またはマスター・ファンドの裏付証券もしくは資産に関連して、またはマスター・ファンドのパフォーマンスに基づくかもしくはマスター・ファンドのパフォーマンスを繰り返すもしくはヘッジするためにデリバティブ（金融派生商品）を設定、引き受け、売却、発行、投資するか、または販売会社として行為することができる。かかるデリバティブ取引および関連するヘッジ取引は、マスター・ファンドの取引とは異なり、また、マスター・ファンドの利益に悪影響となりうる可能性がある。

ゴールドマン・サックスは、顧客、会社または個人に対して、マスター・ファンドにおける顧客の受益証券を含む、公開もしくは未公開の証券またはその他の資産によって担保される（または担保されない）貸付けまたは信用取引、資産担保型もしくはその他の信用供与もしくは類似の取引を行うことがある。これらの借り手の一部は、公的もしくは私的企業、またはマスター・ファンドが（直接もしくは間接的に）投資する企業の創業者、役員もしくは株主であることがあり、当該貸付は、マスター・ファンドが（直接もしくは間接的に）保有する持分と同等、または優先もしくは劣後する可能性がある当該企業の証券によって担保されていることがある。貸し手としての権利に関連して、ゴールドマン・サックスは、証券の清算または借り手のために証券を清算させるか、ゴールドマン・サックスの名義で当該証券を差し押さえ、清算することなどにより、自己の商業的利益を保護するために行うことができ、借り手に悪影響を及ぼす措置をとる可能性がある。当該行為がマスター・ファンドに悪影響を及ぼす可能性がある（例えば、借り手がマスター・ファンドが保有し、悪影響のある他の場合において清算する証券の大量ポジションを早急に清算する場合、当該証券の価額が低下し、その結果マスター・ポートフォリオの価値が低下するか、または有利な価格で当該証券のポジションを清算できなくなるか、全く清算できなくなる可能性がある）。「ゴールドマン・サックスは、管理会社または投資運用会社以外の資格においてマスター・ファンドに対する業務を行う可能性がある - 発行体の資本構成の異なる部分への投資」を参照のこと。さらに、ゴールドマン・サックス（管理会社またはその委託先を除く。）は、投資主に対し貸付を行い、または投資主の受益証券に質権もしくは抵当権（かかる投資主がその義務を履行しなかった場合は、かかる受益証券を買い戻す権利をゴールドマン・サックスに提供する。）を設定することにより保証されるのと同様の取引を締結する可能性がある。かかる取引および関連する買戻しは、規模が大きくなる可能性があり、また、投資主に通知することなく行われる可能性がある。

## 管理会社および投資運用会社による代理議決権

マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社は、顧客（マスター・ファンドを含む。）のために行う議決権の代理行使に関する意思決定が利益相反の影響を受けることを防止するため、また、かかる意思決定が自身の顧客に対する信託義務に基づきなされるよう策定されたプロセスを遂行した。かかる議決権の代理行使に関する手続きにかかわらず、マスター・ポートフォリオによって保有されている証券に関しマスター・ファンドの管理会社または投資運用会社が行う議決権の代理行使に関する意思決定が、ゴールドマン・サックスおよびマスター・ファンド以外のアカウントの利益になる可能性がある。

## ゴールドマン・サックスおよびマスター・ファンドの投資機会および投資活動に関する潜在的制限

マスター・ファンドの投資運用会社は、様々な状況（適用され得る規制上の要件、G S A Mまたはゴールドマン・サックスによって保有されている情報、他の顧客に関連する、および資本市場における（ゴールドマン・サックスが当該顧客に与える助言、または当該顧客もしくはゴールドマン・サックスが行う商業的取り決めもしくは取引に関連するゴールドマン・サックスの役割を含む。）ゴールドマン・サックスの役割、ゴールドマン・サックスの社内方針および/またはアカウント（マスター・ファンドを含む。）に関する潜在的評判リスクもしくは不利益による状況を含む。）において、マスター・ファンドのために自身の投資決定および投資活動を制限する可能性がある。マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社は、マスター・ポートフォリオ以外のゴールドマン・サックスの投資活動ならびに規制要件および評価リスク審査により、マスター・ファンドのための取引またはその他の行為を行うことができないか、またはマスター・ファンドのために権利を行使できない可能性がある。

さらに、マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社は、マスター・ファンド（潜在的にゴールドマン・サックスおよびその他のアカウントとともに）が一定の所有持分を超えるか、または一定の議決権もしくは支配権を保有するか、またはその他の持分を有する場合、マスター・ファンドの投資資産の金額を制限、限定または減額するか、マスター・ファンドが取得または行使するガバナンスまたは議決権の種類を制限することがある。例えば、ポジションまたは取引が、G S A Mを含むゴールドマン・サックスまたはその他のアカウントに追加的な費用および開示義務が発生することになるか、規制上の制約が課される可能性のある届出もしくは認可またはその他の規制上もしくは社内の合意を要する場合、または基準値を超過することが禁止されているか、規制上もしくはその他の制限に帰結する場合、当該制限が存在する。一定の場合に、かかる基準値に近づくことを避けるために、制限および限度が適用される。当該制限または限度が生じる可能性のある状況は、以下を含むが、これらに限定されない。(i) 発行体の証券の一定割合以上の保有の禁止、(ii) 基準値を超える場合にマスター・ファンドの保有資産に希薄化の影響を及ぼす「ポイズンピル」、(iii) ゴールドマン・サックスを発行体の「利害関係株主」と見なさせる規定、(iv) ゴールドマン・サックスを発行体の「関連会社」または「支配者」と見なさせる可能性がある規定、および(v) 発行体（定款の修正、契約またはその他を通じて）または政府、規制もしくは自主規制機関（法律、規則、規制、解釈またはその他の指針を通じて）による他の制限または限度の賦課

上記の制限に直面する際、基準値超過はG S A Mまたはゴールドマン・サックスの事業活動能力に悪影響を及ぼす可能性があるため、ゴールドマン・サックスは一般的に基準値の超過を回避する。また、ゴールドマン・サックスは、類似する投資戦略を追求する他のアカウントが投資機会の持分を取得することができるように、一定の規制上もしくはその他の要件を考慮して、総投資額に上限を設定することを決定した場合、マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社は、利用可能性が限られている投資機会におけるマスター・ファンドの持分を減額するか、マスター・ファンドがこれに参加することを制限することがある。マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社は、取引または活動を適用法に従って行うことは、マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社に多額の費用または管理上の負担をもたらすことになるか、または取引もしくはその他のエラーの潜在的リスクを生じさせることに

なるため、マスター・ファンドにとって有益となり得る当該取引または活動に従事しないことを決定することがある。マスター・ファンドおよび単一または複数の登録投資信託が並行投資を行う状況においては、マスター・ファンドのために行為するゴールドマン・サックスは、適用法に基づいて交渉する取引の条件について制限されることがある。これは、マスター・ファンドが一定の取引に参加する能力を制限するか、あるいは、他の場合に比べて不利な条件をマスター・ファンドに課すことになる可能性がある。

マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社は、通常、公的証券に関与するマスター・ファンドの取引における売買実施に重大な非公開情報を使用することを許可されていない。マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社は、ゴールドマン・サックス（G S A Mまたはその従業員を含む。）によって保有される情報の結果による場合を含む、マスター・ファンドが他の場合に従事する可能性がある行為または取引（売買取引など）を制限することがある。例えば、ゴールドマン・サックスの取締役、役員、従業員は、ゴールドマン・サックスがマスター・ファンドのために投資する会社について、取締役会の席に就くことができ、あるいは取締役会のオブザーバー権を持つことができる。ゴールドマン・サックスの取締役、役員または従業員が、公開会社に関連する取締役会の席に就くか、または取締役会オブザーバー権を有する場合、マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社（またはその投資チームの一部）は、当該会社の証券を取引する能力を制限または限定されることがある。

さらに、G S A Mは、その活動に直接適用される経済制裁および貿易制裁に関連する義務の一般的な遵守を確保するために合理的に設計されたプログラムを運営している（ただし、かかる義務は、マスター・ファンドが負う義務と必ずしも同一ではない。）。かかる経済的および貿易上の制裁は、特に、特定の国、地域、組織および個人との取引およびこれらに対する直接もしくは間接的なサービスの提供を禁止することができる。これらの経済制裁および貿易制裁ならびにG S A Mによるその遵守プログラムの適用は、マスター・ファンドの投資活動を制限または限定することがある。

マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社は、評判その他の理由により、マスター・ファンドのための取引および活動を制限するか、全く行わないことを決定することがある。当該決定がなされる時期の例は、ゴールドマン・サックスがかかる投資活動または取引に関与する組織に対しアドバイスもしくはサービスを提供する場合（または提供する可能性がある場合）、ゴールドマン・サックスまたはアカウントが、マスター・ファンドのために検討されていた取引と同一もしくは関連する取引を行っている、または行う可能性がある場合、ゴールドマン・サックスまたはアカウントがかかる投資活動または取引に関与する組織に関する持ち分を有する場合を含むがこれらに限定されない。当該投資活動または取引における取引相手方またはその他の参加者に関連する政治、広告、またはその他の評判に関連する留意事項があるか、マスター・ファンドのための、またはマスター・ファンドに関する当該投資行為または取引がゴールドマン・サックス、G S A M、アカウントまたはその他の行為に有形無形の形で影響する場合、マスター・ファンドの投資運用会社は、他のアカウントのためではなく、マスター・ファンドのための自身の投資決定および投資活動を制限する可能性がある。

マスター・ファンドのために取引を行うため、マスター・ファンドの管理会社および/または投資運用会社は、証券、デリバティブまたはその他の商品を取引する場所の規則、条項および/または条件に従う（または、マスター・ファンドに従わせしめる。）。これは、管理会社および/もしくは投資運用会社ならびに/またはマスター・ファンドが一定の取引所、執行プラットフォーム、取引施設、決済機関およびその他の場所の規則を遵守することを要求される場合、または当該場所の裁判管轄権に合意することを要求される場合を含むがこれに限定されない。当該場所の規則、条項および/または条件に基づき、管理会社および/または投資運用会社（ならびに/またはマスター・ファンド）は、特に委託保証金、追加報酬およびその他の経費、懲罰手順、報告および記録維持、ポジション制限およびその他の取引制限、決済リスクおよび当該場所が規定するその他の関連する取引条件に服することがある。



時宜に応じて、マスター・ファンド、ならびに管理会社および／または投資運用会社またはそれらの関連会社および／または業務提供者もしくは代理人は、マスター・ファンドが保有する投資資産、ならびにその実質所有者（および当該実質所有者の裏付けとなる実質所有者）の氏名および持分割合を含むがこれらに限定されることなく、マスター・ファンドに関する一定の情報を、地方自治体、規制組織、課税当局、市場、取引所、決済機関、保管者、ブローカーおよび投資運用会社もしくはマスター・ファンドの取引相手または業務提供者を含む第三者へ開示することを要求されるか、かかる開示が適切である旨決定することができる。マスター・ファンドの管理会社および／または投資運用会社は、一般に、かかる決定に従い、電磁的交付プラットフォームによる場合を含む、当該情報の開示要求を遵守する予定である。しかしながら、管理会社および／または投資運用会社は、要求される開示を行わず、マスター・ファンドの一定の資産の売却を行うことを決定する場合があり、当該売却は、プライシングまたはその他の観点から不適当な時期に行われる場合がある。

BHCAに従い、GSAMがマスター・ファンドの投資運用会社として、またはその他の資格において行為する限りにおいて、一定の投資を保有する期間が限定されることがある。その結果、マスター・ファンドは、BHCAが適用されなかった場合よりも早期に投資を処分しなければならないことがある。さらに、ボルカー・ルールの下では、ゴールドマン・サックスおよびゴールドマン・サックスの従業員のによる一定の種類のファンドの所有権の規模は制限されており、一部の従業員は、当該ファンドの持分保有を禁じられている。その結果、ゴールドマン・サックスおよびゴールドマン・サックスの従業員は、マスター・ファンドの他の投資家がファンドの投資資産を処分する機会を有していない場合を含む、買戻し、第三者または関連会社への売却もしくはその他により、マスター・ファンドへの投資資産の全部または一部を処分することを要求されており、また引き続き要求されている。ゴールドマン・サックスおよびゴールドマン・サックスの従業員によるマスター・ファンドのかかる持分の処分は、ゴールドマン・サックスおよびマスター・ファンドの他の投資家との利益の一致を低下させ、マスター・ファンドに悪影響を及ぼす可能性がある。

ゴールドマン・サックスは、マスター・ファンドの活動に影響を及ぼす可能性のある事業活動について追加的な制約を受ける可能性がある。さらに、マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社は、GSAMが後援、運用または助言するアカウントを含む他のアカウントではなく、マスター・ファンドのための投資判断および活動を制限することがある。

## ブローカー取引

マスター・ファンドの投資運用会社は、投資に関する意思決定プロセスにおいて投資運用会社に適切な支援を行うと考えられる独占的もしくは第三者の売買委託およびリサーチ業務（「売買委託およびリサーチ業務」と総称する。）を投資運用会社、マスター・ファンド、これらの関連会社およびゴールドマン・サックスの他の従業員に提供する米国および米国以外の証券会社（マスター・ファンドの管理会社の関連会社を含む。）をしばしば選定する。その結果、これらの売買委託およびリサーチ業務は、特定のブローカー・ディーラーによって提供される取引執行、清算または決済サービスと一括処理されることがあり、適用法に従い、投資運用会社は、かかる売買委託およびリサーチ業務に関し、「ソフト」달러またはコミッション・달러を支払う可能性がある。ただし、かかる業務がマスター・ファンドへの投資業務の提供を全般的に補助すること、また、業務の受理およびそれに対する支払いは、適用法令を遵守することを条件とする。当該慣行が適用法の下で制限される場合または状況がある。例えば、欧州連合の金融商品市場指令II（「MiFID II」）は、リサーチまたは資料に対して、投資顧問会社が自己の資金から、または顧客の同意を得て顧客から資金提供を受けたりサーチ支払口座から、支払われない限り、欧州連合に居所を置く投資顧問会社が容認可能な軽微な非金銭的な利益に該当しないリサーチその他の資料を受領することを禁じている。

マスター・ファンドの投資運用会社が売買委託およびリサーチ業務の提供を受けるために顧客の手数料を使用する場合、投資運用会社自身は、売買委託およびリサーチ業務を行い、またはこれについて支払いを行う必要がないため、投資運用会社にとって有益なこととなる。その結果、マスター・ファンドの投資運用会社は、最善価格または手数料の受領における顧客の利益のみではなく、ブローカー・ディーラーから売買委託および調査サービスを受ける際の投資運用会社の利益に基づいてブローカー・ディーラーを選定または推奨するインセンティブを持つことになる。さらに、投資運用会社が顧客手数料を利用して関連会社から独自の調査サービスを得る場合、投資運用会社はそれらのサービスに支払うために、より多くの「ソフト」即ち手数料を配分するインセンティブを持つことになる。証券会社（証券会社の関連会社を含む。）に支払われる「手数料」（適用規則によって幅広く定義されており、マーク・アップ、マーク・ダウン、手数料に相当するもの、または特定の状況におけるその他の報酬を含む。）が投資運用会社に提供される売買委託およびリサーチ業務の価値に対して合理的であると誠意をもって決定する投資運用会社の義務に従って、投資運用会社は、投資運用会社が受けるソフト・ダラーの恩恵の代わりに他の証券会社によって請求される金額よりも高い金額の手数料をマスター・ファンドが支払うよう手配することができる。

証券会社によって提供される売買委託およびリサーチ業務に関するマスター・ファンドの投資運用会社の評価は、取引を行う証券会社を選定する際の重要な要素となる可能性がある。そのため、投資運用会社は、特定のポートフォリオ・マネジメント・チームが参加し、投資運用会社の従業員が、売買委託およびリサーチ業務を提供する証券会社を格付けする投票プロセスを設けた。最良の執行を追求する投資運用会社の義務および適用法に従って適用ある誘引規則、法令を損なうことなく、投資運用会社は、投票プロセスの結果に基づき、証券会社の間で取引を配分するものとする。

アカウントは、手数料を通じて、かつ適用法に従い、調査および売買委託サービスに支払いを行うか否か、および支払の範囲に関して異なることがあり、売買委託およびリサーチ業務は、他のアカウントおよびマスター・ファンドに業務を提供するために用いられる可能性がある。その結果、売買委託および調査サービス（ソフト・ダラー便益を含む。）は、マスター・ファンドが支払う手数料の相対的な金額に基づき、マスター・ファンドと比較して他のアカウントおよび、特に、調査費用の上限予算の設定（および上限に達する場合の執行に限定した価格決定への変更）に関連するものを含み、リサーチおよび売買委託業務について支払わないか、または限定的に支払う他のアカウントに不均等に利益を与える可能性がある。適用法によって要求される場合を除き、投資運用会社は、ソフト・ダラー・ベネフィットを顧客間で比例按分計算により配分し、または売買委託およびリサーチ業務が特定のアカウントまたはアカウント・グループに関連する手数料にもたらす恩恵を追跡することを試みない場合、委託業務およびリサーチ業務（ソフト・ダラー・ベネフィットを含む。）は、マスター・ファンドと比較してその他のアカウントに不均衡に恩恵を与える可能性がある。投資者は、マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社の最善業務執行方針の写しを、管理会社に対し要求することにより入手可能である。

ブローカー・ディーラーからの売買委託またはリサーチ業務の受託に関連して、投資運用会社は、業務の一部が投資意思決定プロセスにおいて投資運用会社を支援し、一部が他の目的に使用される「混合使用」サービスを受けることがある。業務の利用が混在している場合、投資運用会社は、その使用に応じて費用を合理的に配分し、投資運用会社の投資意思決定プロセスを支援する商品または業務の部分についてのみ支払うために、顧客手数料を使用する。投資運用会社は、投資運用会社自己の資金ではなく、顧客手数料で当該費用を支払う可能性があるため、「混合利用」の範囲を過小評価するか、投資運用会社の投資意思決定プロセスを支援するために使用する費用を配分するインセンティブを持つ。

マスター・ファンドおよびアカウントにプライム・ブローカー業務を提供するブローカー・ディーラーの投資運用会社による選定、ならびに当該当事者に支払われる仲介報酬、マージンおよびその他の報酬の交渉について利益相反が生じる可能性がある。プライム・ブローカーは、追加コスト無しで、将来の顧客を紹介するか、一定の適格投資家に対する業務について説明を行う機会を投資運用会社に提供

するか、有利な市場レートまたは市場レート以下で他の業務（例えば、証券取引の決済、販売代理人および保管業務、ならびに証拠金の貸出など）を提供する。かかる資本導入機会およびその他の業務は、当該プライム・ブローカーの選定により、投資運用会社（マスター・ファンドおよびアカウントではない。）にインセンティブを与えるか、または便益を与える。さらに、投資運用会社は、投資運用会社の顧客であるプライム・ブローカーを選定するインセンティブを有する。

## マスター・ファンドの管理会社による取引または投資運用会社による注文の合算

マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社は、注文が同時に執行され、当該注文の大量処理が利用可能な場合に選択されるよう、複数のアカウント（ゴールドマン・サックスまたはゴールドマン・サックスの社員が持ち分を有するアカウントを含む。）の同一の証券または他の商品に関する買いまたは売り注文を合算すること（「バンチング」（一括処理）と呼ばれる場合がある。）ができる方針および手続に従うものとする。マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社は、管理会社または投資運用会社が適切とみなす場合、注文を統合するものとし、利用可能な場合、通常、顧客の利益において一括取引扱いを選択する場合がある。また、特定の状況において、マスター・ファンドの取引注文は、ゴールドマン・サックスの資産を含むアカウントに対する注文と統合され得る。

一括処理注文または大量取引が完全に執行された時点で、マスター・ファンドの管理会社または当該日の終了時点で注文が部分的にのみ執行される場合、投資運用会社は、通常、買いまたは売り注文およびマスター・ファンドの相対的規模に基づき、参加アカウントの間で買い付けされた証券もしくは他の商品または売却手数料を比例按分計算により配分するものとする。特定のブローカー・ディーラーまたは他の取引相手における注文が、複数の取引によって、異なる価格で執行された場合、通常、すべての参加アカウントは、端株、四捨五入、および市場の慣例に従って、平均価格を受領するものとし、また、平均手数料を支払うものとする。一括処理または統合された注文に関し、すべてのアカウントが同一の手数料または手数料に相当する料金が請求されない場合（調査サービスに支払うための顧客手数料の利用に対する適用法に基づく制限を含む。）もある。

特定の状況において、合算する場合もあるものの、注文に関するポートフォリオ・マネジメントの決定が個別のポートフォリオ・マネジメント・チームによって行われる場合、またはマスター・ファンドの管理会社もしくは投資運用会社の実務上またはその他の見通しにより、バンチング、合算、大量取引扱いの選択、もしくはネッティングが適切でない場合、または実行可能でない場合、または合算することが適用され得る規制上の配慮から適切でない場合、マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社は、異なるアカウント（マスター・ファンドを含む。）のための注文の合算およびマスター・ファンドのための買いおよび売り注文の大量取引扱いまたは相殺を常に行うとは限らない。マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社は、統合されていないアカウントの取引注文に関してよりも、統合された取引注文に関して、より高い価格およびより低い手数料の交渉を行うことができる可能性があり、また、ネッティングされていない取引注文よりもネッティングされた取引注文に関して、負担する取引費用が減額される可能性がある。投資運用会社は、特定の注文を合算またはネッティングする義務またはその他の責務を負わない。

マスター・ファンドの注文が他の注文と統合されない場合、またはマスター・ファンドまたは他のアカウントの注文とネッティングが行われない場合、マスター・ファンドは、注文が合算またはネッティングされていたら入手可能であった場合よりも、より高い価格およびより低い手数料またはより低い取引費用からの利益を受けない。注文の合算およびネッティングは、アカウントが得る市場預金の相対的な量のため、マスター・ファンドを含む他のアカウントと比較して、一部のアカウントに不均衡に利益をもたらす可能性がある。投資運用会社は、MiFID の対象となるアカウント（以下「MiFID アカウント」という。）の注文を、ソフト・ダラーを創出するアカウント（マスター・ファンドを含む。）およびソフト・ダラーの使用を制限するアカウント（マスター・ファンドを含む。）を含む、MiFID の対象とならない他のアカウントの注文と合算することができる。MiFID II アカウントとの合算注文に含まれるすべてのアカウントは、同一の証券平均価格および同一の執行コスト（料率で測定される）を支払う（または受け取る）。しかしながら、合算注文に含まれるMiFID IIアカウントは、MiFID IIの対象とならない合算注文に含まれるアカウントが支払う合計手数料を下回る「執行のみ」の料率で手数料を支払うことがある。



## （訳文）

ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズの受益者宛  
独立監査人の監査報告書

---

財務書類監査に関する報告

---

監査意見

ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズの財務書類に対する私どもの意見は、以下のとおりである。

- ・2021年11月30日現在におけるファンドの資産、負債および財政状態、ならびに同日に終了した年度における運用成績の真実かつ公正な外観を提供している。
- ・アイルランドにおいて一般に公正妥当と認められる会計慣行（財務報告基準第102号「英国およびアイルランド共和国で適用される財務報告基準」を含む、英国の財務報告評議会によって発行された会計基準、ならびにアイルランド法）に準拠して適正に作成されている。
- ・2011年欧州共同体規則（譲渡性のある有価証券への集合投資事業）（改正済）の要件に準拠して適正に作成されている。

私どもは、以下により構成されている年次報告書および監査済財務書類の中に含まれる財務書類の監査を行った。

- ・2021年11月30日現在の財政状態計算書、
- ・同日に終了した年度の包括利益計算書、
- ・同日に終了した年度の買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産変動計算書、
- ・2021年11月30日現在の投資有価証券明細表、ならびに、
- ・重要な会計方針の記載を含む財務書類に対する注記

監査意見の根拠

私どもは、国際監査基準（アイルランド）（以下「ISA（アイルランド）」という。）および適用される法律に準拠して監査を行った。

ISA（アイルランド）における私どもの責任は、本報告書の「財務書類監査における監査人の責任」のセクションに詳述されている。私どもは、意見表明の基礎となる十分かつ適切な監査証拠を入手したと判断している。

独立性

私どもは、アイルランド監査・会計監督当局（以下「IAASA」という。）の倫理基準を含め、アイルランドにおける財務書類監査に関連する倫理規定に従って、ファンドから独立しており、また、これらの規定に従って、その他の倫理上の責任を果たしている。

## 継続企業の前提に関する結論

私どもは、実施した手続きに基づき、財務書類の発行の承認日から少なくとも12ヶ月間において、個別にも集合的にも、ファンドの継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象または状況に関して重要な不確実性を識別していない。

財務書類監査において、私どもは、管理会社が継続企業の前提を使用して財務書類を作成することが適切であるという結論に達した。

しかし、将来の事象や状況をすべて予測することはできないため、この結論はファンドの継続企業として存続する能力を保証するものではない。

継続企業の前提に関する私どもの責任および管理会社の責任は、本報告書の関連するセクションに記載されている。

## その他の記載内容に関する報告

その他の記載内容は、年次報告書および監査済財務書類のうち、財務書類およびそれに対する私どもの監査報告書以外のすべての情報である。管理会社は、その他の記載内容に対して責任を有している。財務書類に対する監査意見の対象にはその他の記載内容は含まれておらず、したがって、私どもは、本報告書において明示的に記載されたものを除き、当該その他の記載内容に対して、監査意見またはいかなる形式の保証も表明するものではない。財務書類監査における私どもの責任は、その他の記載内容を通読し、通読の過程において、その他の記載内容と財務書類または私どもが監査の過程で得た知識との間に重要な相違があるかどうか検討すること、また、そのような重要な相違以外にその他の記載内容に重要な虚偽表示の兆候があるかどうか注意を払うことにある。私どもは、明らかな重要な相違または重要な虚偽表示を識別した場合、財務書類の重要な虚偽表示またはその他の記載内容の重要な虚偽表示の有無について結論を下すために手続きを実施することが求められている。私どもは、実施した作業に基づき、その他の記載内容に重要な虚偽表示があると判断した場合には、その事実を報告することが求められている。これらの責任に基づき、私どもが報告すべき事項はない。

## 財務書類および監査に対する責任

### 財務書類に対する管理会社の責任

3 ページおよび 4 ページ（訳者注：原文のページ）に掲載されている管理会社の責任についての記載に詳述のとおり、管理会社の責任は、真実かつ公正な概観を与える適用される枠組みに従って財務書類を作成することにある。

管理会社はまた、不正または誤謬による重要な虚偽表示のない財務書類を作成するために管理会社が必要と判断した内部統制について責任を有している。

財務書類を作成するにあたり、管理会社は、ファンドが継続企業として存続する能力があるかどうかを評価し、継続企業に関する事項を開示する必要がある場合には当該事項を開示する責任があり、また、管理会社に運用中止の意図があるか、またはそうする以外に現実的な代替案がない場合を除いて、継続企業の前提を使用する責任を有している。

## 財務書類監査における監査人の責任

私どもの監査の目的は、全体としての財務書類に不正または誤謬による重要な虚偽表示がないかどうかについて合理的な保証を得て、私どもの監査意見を含む監査報告書を発行することにある。合理的な保証は、高い水準の保証であるが、I S A（アイルランド）に準拠して行った監査が、すべての重要な虚偽表示を常に発見することを保証（guarantee）するものではない。虚偽表示は、不正または誤謬により発生する可能性があり、個別にまたは集計すると、当該財務書類の利用者の経済的意思決定に影響を与えると合理的に見込まれる場合に、重要性があると判断される。

私どもの監査手続は、データ監査手法を用いて特定の取引および残高の母集団全件のテストを含むことがある。しかし通常は、母集団全件のテストではなく、限られた数の項目の選択を伴うものである。私どもは、その規模またはリスク特性に基づき、テストには特定の項目をターゲットとすることが多い。また場合によっては、私どもは、監査サンプリングを用いて、サンプルが選択された母集団についての結論を導き出すことが可能になる。

財務書類監査に対する私どもの責任の詳細は、以下のI A A S Aのウェブサイトに掲載されている。

[https://www.iaasa.ie/getmedia/b2389013-1cf6-458b-9b8f-a98202dc9c3a/Description\\_of\\_auditors\\_responsibilities\\_for\\_audit.pdf](https://www.iaasa.ie/getmedia/b2389013-1cf6-458b-9b8f-a98202dc9c3a/Description_of_auditors_responsibilities_for_audit.pdf)

この記載は、私どもの監査報告書の一部を形成するものである。

## 本報告書の利用

監査意見を含む本報告書は、2011年欧州共同体規則（譲渡性のある有価証券への集団投資事業）（改正済）に準拠した集団としての受益者のためにのみ作成されるものであり、その他の目的のためではない。私どもは意見を表明するにあたり、事前に書面で明確に同意している場合を除き、その他の目的に対して責任を負わず、本報告書を閲覧するまたは本報告書を入手する可能性のあるその他の者に対して責任を負うものではない。

／／署名／／

プライスウォーターハウスクーパース

勅許会計士および登録監査人

ダブリン

2022年3月25日

---

（ ）上記は、英文で作成された監査報告書原本の訳文として記載されたものです。訳文においては、原本の内容を正確に表すよう細心の注意が払われていますが、いかなる内容の解釈、見解または意見においても、原語で記載された監査報告書原本が本訳文に優先します。

[次へ](#)



*Independent auditors' report to the unitholders of Goldman Sachs Global Funds***Report on the audit of the financial statements**

---

**Opinion**

In our opinion, Goldman Sachs Global Funds' financial statements:

- give a true and fair view of the Trust's assets, liabilities and financial position as at 30 November 2021 and of its results for the year then ended;
- have been properly prepared in accordance with Generally Accepted Accounting Practice in Ireland (accounting standards issued by the Financial Reporting Council of the UK, including Financial Reporting Standard 102 "The Financial Reporting Standard applicable in the UK and Republic of Ireland" and Irish law); and
- have been properly prepared in accordance with the requirements of the European Communities (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) Regulations 2011 (as amended).

We have audited the financial statements, included within the Annual Report and Audited Financial Statements, which comprise:

- the Statement of Financial Position as at 30 November 2021;
- the Statement of Comprehensive Income for the year then ended;
- the Statement of Changes in Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units for the year then ended;
- the Schedule of Investments as at 30 November 2021; and
- the notes to the financial statements, which include a description of the significant accounting policies.

---

**Basis for opinion**

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (Ireland) ("ISAs (Ireland)") and applicable law.

Our responsibilities under ISAs (Ireland) are further described in the Auditors' responsibilities for the audit of the financial statements section of our report. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

**Independence**

We remained independent of the Trust in accordance with the ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements in Ireland, which includes IAASA's Ethical Standard, and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements.

---

**Conclusions relating to going concern**

Based on the work we have performed, we have not identified any material uncertainties relating to events or conditions that, individually or collectively, may cast significant doubt on the Trust's ability to continue as a going concern for a period of at least twelve months from the date on which the financial statements are authorised for issue.

In auditing the financial statements, we have concluded that the Manager's use of the going concern basis of accounting in the preparation of the financial statements is appropriate.

However, because not all future events or conditions can be predicted, this conclusion is not a guarantee as to the Trust's ability to continue as a going concern.

Our responsibilities and the responsibilities of the Manager with respect to going concern are described in the relevant sections of this report.

## Reporting on other information

The other information comprises all of the information in the Annual Report and Audited Financial Statements other than the financial statements and our auditors' report thereon. The Manager is responsible for the other information. Our opinion on the financial statements does not cover the other information and, accordingly, we do not express an audit opinion or, except to the extent otherwise explicitly stated in this report, any form of assurance thereon. In connection with our audit of the financial statements, our responsibility is to read the other information and, in doing so, consider whether the other information is materially inconsistent with the financial statements or our knowledge obtained in the audit, or otherwise appears to be materially misstated. If we identify an apparent material inconsistency or material misstatement, we are required to perform procedures to conclude whether there is a material misstatement of the financial statements or a material misstatement of the other information. If, based on the work we have performed, we conclude that there is a material misstatement of this other information, we are required to report that fact. We have nothing to report based on these responsibilities.

## Responsibilities for the financial statements and the audit

### *Responsibilities of the Manager for the financial statements*

As explained more fully in the Statement of Manager's Responsibilities set out on pages 3 and 4, the Manager is responsible for the preparation of the financial statements in accordance with the applicable framework giving a true and fair view.

The Manager is also responsible for such internal control as the Manager determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the Manager is responsible for assessing the Trust's ability to continue as a going concern, disclosing as applicable, matters related to going concern and using the going concern basis of accounting unless the Manager intends to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

### *Auditors' responsibilities for the audit of the financial statements*

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditors' report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs (Ireland) will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

Our audit testing might include testing complete populations of certain transactions and balances, possibly using data auditing techniques. However, it typically involves selecting a limited number of items for testing, rather than testing complete populations. We will often seek to target particular items for testing based on their size or risk characteristics. In other cases, we will use audit sampling to enable us to draw a conclusion about the population from which the sample is selected.

A further description of our responsibilities for the audit of the financial statements is located on the IAASA website at:

[https://www.iaasa.ie/getmedia/b2389013-1cf6-458b-9b8f-a98202dc9c3a/Description\\_of\\_auditors\\_responsibilities\\_for\\_audit.pdf](https://www.iaasa.ie/getmedia/b2389013-1cf6-458b-9b8f-a98202dc9c3a/Description_of_auditors_responsibilities_for_audit.pdf).

This description forms part of our auditors' report.

### *Use of this report*

This report, including the opinion, has been prepared for and only for the unitholders as a body in accordance with the European Communities (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) Regulations 2011 (as amended) and for no other purpose. We do not, in giving this opinion, accept or assume responsibility for any other purpose or to any other person to whom this report is shown or into whose hands it may come save where expressly agreed by our prior consent in writing.

PricewaterhouseCoopers  
Chartered Accountants and Registered Auditors  
Dublin  
25 March 2022

---

（ ）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おります。

[次へ](#)

（訳文）

## 独立監査人の監査報告書

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・ファンド・サービスズ・リミテッドの  
メンバー各位

## 財務書類監査に関する報告

## 監査意見

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・ファンド・サービスズ・リミテッドの財務書類  
に対する私どもの意見は、以下のとおりである。

- ・ 2021年12月31日現在の会社の資産、負債および財政状態、ならびに同日に終了した事業年度における会社の経営成績について真実かつ公正な概観を提供している。
- ・ アイルランドにおいて一般に公正妥当と認められる会計慣行（財務報告基準第101号「簡易化された開示のフレームワーク」を含む英国財務報告評議会が公表した会計基準およびアイルランドの法律）に準拠して適正に作成されている。
- ・ 2014年会社法の規定に準拠して適正に作成されている。

私どもは、取締役報告書および監査済財務書類の中に含まれる財務書類の監査を行った。この財務書類は以下で構成されている。

- ・ 2021年12月31日現在の貸借対照表
- ・ 同日に終了した事業年度における損益計算書
- ・ 同日に終了した事業年度における株主資本等変動計算書、ならびに
- ・ 重要な会計方針の記載を含む財務書類に対する注記

## 監査意見の根拠

私どもは、国際監査基準（アイルランド）（以下「ISA（アイルランド）」という。）および適用される法律に準拠して監査を行った。

ISA（アイルランド）における私どもの責任は、本報告書の「財務書類監査における監査人の責任」のセクションに詳述されている。私どもは、意見表明の基礎となる十分かつ適切な監査証拠を入手したと判断している。

## 独立性

私どもは、アイルランド監査・会計監督当局（以下「IAASA」という。）の倫理基準を含め、アイルランドにおける財務書類監査に関連する倫理規定に従って、会社から独立しており、また、これらの規定に従って、その他の倫理上の責任を果たしている。

## 継続企業の前提に関する結論

私どもは、実施した手続きに基づき、財務書類の発行の承認日から少なくとも12ヶ月間において、個別にも集合的にも、会社の継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象または状況に関して重要な不確実性を識別していない。

財務書類監査において、私どもは、取締役が継続企業の前提を使用して財務書類を作成することが適切であるという結論に達した。

しかし、将来の事象や状況をすべて予測することはできないため、この結論は会社の継続企業として存続する能力を保証するものではない。

継続企業の前提に関する私どもの責任および取締役の責任は、本報告書の関連するセクションに記載されている。

## その他の記載内容に関する報告

その他の記載内容は、取締役報告書および監査済財務書類のうち、財務書類およびそれに対する私どもの監査報告書以外のすべての情報である。取締役は、その他の記載内容に対して責任を有している。財務書類に対する監査意見の対象にはその他の記載内容は含まれておらず、したがって、私どもは、本報告書において明示的に記載されたものを除き、当該その他の記載内容に対して、監査意見またはいかなる形式の保証も表明するものではない。

財務書類監査における私どもの責任は、その他の記載内容を通読し、通読の過程において、その他の記載内容と財務書類または私どもが監査の過程で得た知識との間に重要な相違があるかどうか検討すること、また、そのような重要な相違以外にその他の記載内容に重要な虚偽表示の兆候があるかどうか注意を払うことにある。私どもは、明らかな重要な相違または重要な虚偽表示を識別した場合、財務書類の重要な虚偽表示またはその他の記載内容の重要な虚偽表示の有無について結論を下すために手続きを実施することが求められている。私どもは、実施した作業に基づき、その他の記載内容に重要な虚偽表示があると判断した場合には、その事実を報告することが求められている。これらの責任に基づき、私どもが報告すべき事項はない。

取締役報告書に関して、私どもは、2014年会社法によって要求される開示内容が含まれているかについても検討した。

I S A（アイルランド）および2014年会社法により、私どもは、上記の責任および監査の過程において行われた作業に基づき、下記の特定の意見および事項についても報告することが求められている。

- ・ 私どもの意見は、監査の過程において行われた作業に基づいており、2021年12月31日に終了した事業年度の取締役報告書に含まれる情報は、本財務書類と整合しており、適用される法的要件に準拠して作成されていると判断した。
- ・ 監査の過程で得られた会社およびその環境に関する知識および理解に基づき、私どもは、取締役報告書にいかなる重要な虚偽表示も識別していない。

## 財務書類および監査に対する責任

### 財務書類に対する取締役の責任

４ページおよび５ページ（訳者注：原文のページ）に掲載されている取締役の責任についての記載に詳述のとおり、取締役の責任は、適用される枠組みに従って財務書類を作成し、それが真実かつ公正な概観を与えていることを担保することにある。

取締役はまた、不正または誤謬による重要な虚偽表示のない財務書類を作成するために取締役が必要と判断した内部統制について責任を有している。

財務書類を作成するにあたり、取締役は、会社が継続企業として存続する能力があるかどうかを評価し、継続企業に関する事項を開示する必要がある場合には当該事項を開示する責任があり、また、取締役に会社の清算もしくは営業中止の意図があるか、またはそうする以外に現実的な代替案がない場合を除いて、継続企業の前提を使用する責任を有している。

### 財務書類監査における監査人の責任

私どもの監査の目的は、全体としての財務書類に、不正または誤謬による重要な虚偽表示がないかどうかについて合理的な保証を得て、私どもの監査意見を含む監査報告書を発行することにある。合理的な保証は、高い水準の保証であるが、ＩＳＡ（アイルランド）に準拠して行った監査が、すべての重要な虚偽表示を常に発見することを保証（guarantee）するものではない。虚偽表示は、不正または誤謬により発生する可能性があり、個別にまたは集計すると、当該財務書類の利用者の経済的意思決定に影響を与えると合理的に見込まれる場合に、重要性があると判断される。

私どもの監査手続は、データ監査手法を用いて特定の取引および残高の母集団全件のテストを含むことがある。しかし通常は、母集団全件のテストではなく、限られた数の項目の選択を伴うものである。私どもは、その規模またはリスク特性に基づき、テストには特定の項目をターゲットとすることが多い。また場合によっては、私どもは、監査サンプリングを用いて、サンプルが選択された母集団についての結論を導き出すことが可能になる。

財務書類監査に対する私どもの責任の詳細は、ＩＡＡＳＡのウェブサイト（[https://www.iaasa.ie/getmedia/b2389013-1cf6-458b-9b8f-a98202dc9c3a/Description\\_of\\_auditors\\_responsibilities\\_for\\_audit.pdf](https://www.iaasa.ie/getmedia/b2389013-1cf6-458b-9b8f-a98202dc9c3a/Description_of_auditors_responsibilities_for_audit.pdf)）に掲載されている。

この記載は、私どもの監査報告書の一部を形成するものである。

### 本報告書の利用

監査意見を含む本報告書は、2014年会社法第391条に準拠した集団としての会社のメンバーのためのみ作成されるものであり、その他の目的のためではない。私どもは意見を表明するにあたり、事前に書面で明確に同意している場合を除き、その他の目的に対して責任を負わず、本報告書を閲覧するまたは本報告書を入手する可能性のあるその他の者に対して責任を負うものではない。

## 報告を要求されているその他の事項

### 2014年会社法に基づくその他の事項に関する意見

- ・ 私どもは、私どもの監査の目的に必要なと考えるすべての情報および説明を入手した。
- ・ 私どもは、会社の会計記録は本財務書類の容易かつ適切な監査を可能にするのに十分な状態であったと考えている。
- ・ 本財務書類は会計記録と一致している。

### その他の例外事項の報告

#### 取締役の報酬および取引

2014年会社法に基づき、私どもが、同法第305条から312条に規定される取締役の報酬および取引に関する開示が行われていなかったと判断した場合、その報告を要求されている。この責任に基づき報告すべき例外事項はない。

ジョナサン・オコーネル

プライスウォーターハウスクーパースを代表して

勅許会計士、法定監査法人

ダブリン

2022年3月25日

---

（ ）上記は、英文で作成された監査報告書原本の訳文として記載されたものです。訳文においては、原本の内容を正確に表すよう細心の注意が払われていますが、いかなる内容の解釈、見解または意見においても、原語で記載された監査報告書原本が本訳文に優先します。

[次へ](#)

# ***Independent auditors' report to the members of Goldman Sachs Asset Management Fund Services Limited***

## **Report on the audit of the financial statements**

---

### **Opinion**

In our opinion, Goldman Sachs Asset Management Fund Services Limited's financial statements:

- give a true and fair view of the company's assets, liabilities and financial position as at 31 December 2021 and of its profit for the year then ended;
- have been properly prepared in accordance with Generally Accepted Accounting Practice in Ireland (accounting standards issued by the Financial Reporting Council of the UK, including Financial Reporting Standard 101 "Reduced Disclosure Framework" and Irish law); and
- have been properly prepared in accordance with the requirements of the Companies Act 2014.

We have audited the financial statements, included within the Report of Directors and Audited Financial Statements, which comprise:

- the Balance sheet as at 31 December 2021;
  - the Profit and loss account for the year then ended;
  - the Statement of changes in equity for the year then ended; and
  - the notes to the financial statements, which include a description of the significant accounting policies.
- 

### **Basis for opinion**

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (Ireland) ( " ISAs (Ireland) " ) and applicable law.

Our responsibilities under ISAs (Ireland) are further described in the Auditors' responsibilities for the audit of the financial statements section of our report. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

### ***Independence***

We remained independent of the company in accordance with the ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements in Ireland, which includes IAASA's Ethical Standard, and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements.

---

### **Conclusions relating to going concern**

Based on the work we have performed, we have not identified any material uncertainties relating to events or conditions that, individually or collectively, may cast significant doubt on the company's ability to continue as a going concern for a period of at least twelve months from the date on which the financial statements are authorised for issue.

In auditing the financial statements, we have concluded that the directors' use of the going concern basis of accounting in the preparation of the financial statements is appropriate.

However, because not all future events or conditions can be predicted, this conclusion is not a guarantee as to the company's ability to continue as a going concern.

Our responsibilities and the responsibilities of the directors with respect to going concern are described in the relevant sections of this report.

---

### **Reporting on other information**

The other information comprises all of the information in the Report of Directors and Audited Financial Statements other than the financial statements and our auditors' report thereon. The directors are responsible for the other information. Our opinion on the financial statements does not cover the other information and, accordingly, we do not express an audit opinion or, except to the extent otherwise explicitly stated in this report, any form of assurance thereon.



In connection with our audit of the financial statements, our responsibility is to read the other information and, in doing so, consider whether the other information is materially inconsistent with the financial statements or our knowledge obtained in the audit, or otherwise appears to be materially misstated. If we identify an apparent material inconsistency or material misstatement, we are required to perform procedures to conclude whether there is a material misstatement of the financial statements or a material misstatement of the other information. If, based on the work we have performed, we conclude that there is a material misstatement of this other information, we are required to report that fact. We have nothing to report based on these responsibilities.

With respect to the Directors' Report, we also considered whether the disclosures required by the Companies Act 2014 have been included.

Based on the responsibilities described above and our work undertaken in the course of the audit, ISAs (Ireland) and the Companies Act 2014 require us to also report certain opinions and matters as described below:

- In our opinion, based on the work undertaken in the course of the audit, the information given in the Directors' Report for the year ended 31 December 2021 is consistent with the financial statements and has been prepared in accordance with applicable legal requirements.
- Based on our knowledge and understanding of the company and its environment obtained in the course of the audit, we have not identified any material misstatements in the Directors' Report.

---

## **Responsibilities for the financial statements and the audit**

### ***Responsibilities of the directors for the financial statements***

As explained more fully in the Statement of directors' responsibilities set out on page 4 and 5, the directors are responsible for the preparation of the financial statements in accordance with the applicable framework and for being satisfied that they give a true and fair view.

The directors are also responsible for such internal control as they determine is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the directors are responsible for assessing the company's ability to continue as a going concern, disclosing as applicable, matters related to going concern and using the going concern basis of accounting unless the directors either intend to liquidate the company or to cease operations or have no realistic alternative but to do so.

### ***Auditors' responsibilities for the audit of the financial statements***

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditors' report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs (Ireland) will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

Our audit testing might include testing complete populations of certain transactions and balances, possibly using data auditing techniques. However, it typically involves selecting a limited number of items for testing, rather than testing complete populations. We will often seek to target particular items for testing based on their size or risk characteristics. In other cases, we will use audit sampling to enable us to draw a conclusion about the population from which the sample is selected.

A further description of our responsibilities for the audit of the financial statements is located on the IAASA website at:

[https://www.iaasa.ie/getmedia/b2389013-1cf6-458b-9b8f-a98202dc9c3a/Description\\_of\\_auditors\\_responsibilities\\_for\\_audit.pdf](https://www.iaasa.ie/getmedia/b2389013-1cf6-458b-9b8f-a98202dc9c3a/Description_of_auditors_responsibilities_for_audit.pdf)

This description forms part of our auditors' report.

### ***Use of this report***

This report, including the opinions, has been prepared for and only for the company's members as a body in accordance with section 391 of the Companies Act 2014 and for no other purpose. We do not, in giving these opinions, accept or assume responsibility for any other purpose or to any other person to whom this report is shown or into whose hands it may come save where expressly agreed by our prior consent in writing.

---

## Other required reporting

---

### Companies Act 2014 opinions on other matters

- We have obtained all the information and explanations which we consider necessary for the purposes of our audit.
  - In our opinion the accounting records of the company were sufficient to permit the financial statements to be readily and properly audited.
  - The financial statements are in agreement with the accounting records.
- 

### Other exception reporting

#### *Directors' remuneration and transactions*

Under the Companies Act 2014 we are required to report to you if, in our opinion, the disclosures of directors' remuneration and transactions specified by sections 305 to 312 of that Act have not been made. We have no exceptions to report arising from this responsibility.

---

Jonathan O'Connell  
for and on behalf of PricewaterhouseCoopers  
Chartered Accountants and Statutory Audit Firm  
Dublin  
25 March 2022

---

（ ）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おります。