

## 【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】	2022年6月30日
【計算期間】	第8期（自 2021年1月1日 至 2021年12月31日）
【ファンド名】	みずほ・ケイマン・トラスト - U S バンクローン・オープン（米ドル建） （Mizuho Cayman Trust - US Bank Loan Open (USD)）
【発行者名】	IQ EQ マネジメント・バミューダ・リミテッド （IQ EQ Management Bermuda Limited）
【代表者の役職氏名】	取締役 アンドリュー・デイビッド・ピットム （Andrew David Pittom, Director）
【本店の所在の場所】	バーミューダ、ハミルトン HM11、リード・ストリート20番、 ウィリアムズ・ハウス4階 （4th Floor, Williams House, 20 Reid Street, Hamilton HM 11, Bermuda）
【代理人の氏名又は名称】	弁護士 中野 春芽 同 十枝 美紀子
【代理人の住所又は所在地】	東京都千代田区大手町一丁目1番1号 大手町パークビルディング アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業
【事務連絡者氏名】	弁護士 中野 春芽 同 十枝 美紀子 同 東 直希
【連絡場所】	東京都千代田区大手町一丁目1番1号 大手町パークビルディング アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業
【電話番号】	03（6775）1000
【縦覧に供する場所】	該当事項なし

（注1）アメリカ合衆国ドル（以下「米ドル」という。）の円貨換算は、便宜上、2022年4月28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＝128.86円）による。以下同じ。

（注2）USバンクローン・オープン（米ドル建）（以下「ファンド」ということがある。）は、ケイマン諸島の法律に基づいて設定されているが、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、四捨五入して記載している。したがって、合計の数字が一致しない場合がある。また、円貨への換算は、本書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上、必要な場合四捨五入して記載している。したがって、本書中の同一情報につき異なった円貨表示がなされている場合もある。

## 第一部【ファンド情報】

### 第1【ファンドの状況】

#### 1【ファンドの性格】

##### （1）【ファンドの目的及び基本的性格】

ファンドの目的、信託金の限度額および基本的性格

USバンクローン・オープン（米ドル建）（以下「ファンド」ということがある。）は、ケイマン諸島の法律に基づき、2013年10月14日付信託証書（同日付信託証書補遺、2013年10月25日付変更証書および2015年6月25日付変更証書により変更および補足済）（以下「信託証書」という。）に従って同日付で登録されたアンブレラ・ファンドであるみずほ・ケイマン・トラスト（以下「トラスト」という。）のサブ・ファンドである。なお、アンブレラとは、一つの投資信託の下で一または複数の投資信託（サブ・ファンド）を設定できる仕組みのものを指す。本書の日付現在、トラストは、ファンドのみにより構成されている。

USバンクローン・オープン（米ドル建）およびその受益証券は、米ドル建てである。

USバンクローン・オープン（米ドル建）の投資目的は、バンクローン等への分散投資を通じて元本を維持しつつ受益者のためにインカム収益を確保することである。USバンクローン・オープン（米ドル建）は、ウエスタン・アセット・オフショア・ファンズ - ウエスタン・アセット・バンクローン（オフショア）ファンド（Western Asset Offshore Funds - Western Asset Bank Loan (Offshore) Fund）（以下「マスターファンド」という。）の米ドルクラスの受益証券への投資を通じて、投資目的を達成することを目指す。したがって、受益証券の売却手取金のほぼすべてがマスターファンドに投資されるという点において、USバンクローン・オープン（米ドル建）は、マスターファンドのフィーダーファンドとなる。

ファンドにおける信託金の限度額は定められていない。

ファンドの性格

ファンドは、ケイマン諸島の法律に基づきオープン・エンド型投資信託として設立された。

IQ EQマネジメント・バミューダ・リミテッド（IQ EQ Management Bermuda Limited）（以下「管理会社」という。）は、ファンドの勘定で受益証券を発行する権利を有する。日本の投資者は、日本における販売会社または他の販売・買戻取扱会社（以下「販売取扱会社」という。）を通じて管理会社に対して通知することにより、原則として毎買戻日に保有する受益証券の買戻しを請求することができる。買い戻された受益証券について支払われる受益証券1口当たり買戻価格は、関連する買戻日の評価時点で計算される受益証券1口当たり純資産価格である。

（注）「買戻日」とは、各営業日および/または管理会社がファンドに関して随時定めるその他の日をいう。「営業日」とは、ケイマン諸島、ロンドン、ニューヨークおよび東京における銀行の営業日であり、かつロンドンおよびニューヨークの証券取引所の営業日である日（土曜日もしくは日曜日を除く。）、ならびに/または管理会社が受託会社と協議の上ファンドに関して随時定めるその他の場所におけるその他の日をいう。「評価時点」とは、ファンドに関して管理会社が随時定める時刻をいう。

ファンドは、早期に終了する場合を除いて、償還日（2023年12月31日または管理会社および受託会社が合意するその他の日）に終了する。

ファンドは、いわゆるファンド・オブ・ファンズであり、マスターファンド受益証券に対して投資を行うことにより、その投資目的を追求する。

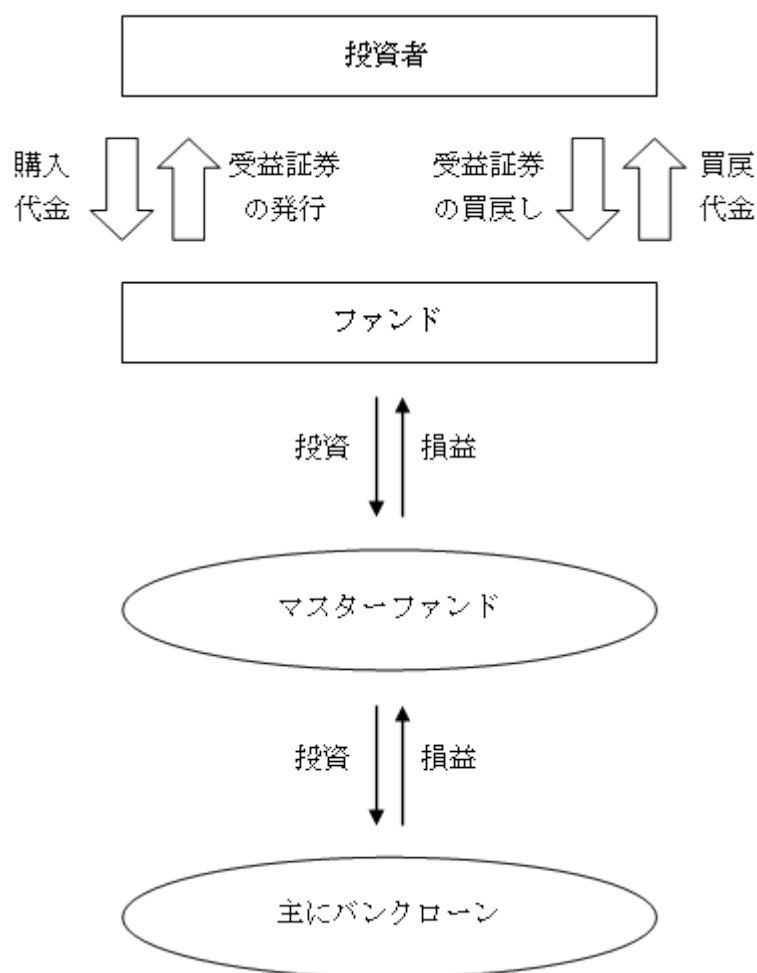
##### （2）【ファンドの沿革】

2002年2月13日	管理会社設立
2013年10月14日	信託証書およびUSバンクローン・オープン（米ドル建）（旧称USバンクローン・オープン）を設定する信託証書補遺締結
2013年10月25日	信託証書を変更する変更証書締結
2013年11月27日	USバンクローン・オープン（米ドル建）の毎月分配クラスの運用開始

2015年 6 月25日	信託証書を変更する変更証書およびU S バンクローン・オープン（豪ドル建）を設定する信託証書補遺締結
2015年 8 月 6 日	U S バンクローン・オープン（米ドル建）の無分配クラスならびにU S バンクローン・オープン（豪ドル建）の毎月分配クラスおよび無分配クラスの運用開始
2020年 1 月21日	U S バンクローン・オープン（豪ドル建）の償還



（注）ファンドは、特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令に定められたファンド・オブ・ファンズとして以下の仕組みを有している。



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

名称	ファンド運営上の役割	契約等の概要
IQ EQマネジメント・バミューダ・リミテッド (IQ EQ Management Bermuda Limited)	管理会社	信託証書を受託会社と締結。信託証書は、ファンド資産の運用、管理、ファンドの受益証券の発行、買戻しおよびファンドの終了等について規定している。
ファーストカリビアン・インターナショナル・バンク・アンド・トラスト・カンパニー (ケイマン) リミテッド (FirstCaribbean International Bank and Trust Company (Cayman) Limited)	受託会社	信託証書を管理会社と締結。信託証書は、ファンド資産の運用、管理、ファンドの受益証券の発行、買戻しおよびファンドの終了等について規定している。
B N Yメロン・ファンド・マネジメント(ケイマン) リミテッド (BNY Mellon Fund Management (Cayman) Limited)	管理事務代行会社	2013年11月25日付で管理事務代行契約(注1)を管理会社および受託会社と締結。同契約は、管理事務代行業務について規定している。
ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン (The Bank of New York Mellon)	保管会社	2013年11月7日付および2015年7月1日付で総保管契約(注2)を受託会社と締結。同契約は、ファンドの資産保管業務について規定している。
ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン シンガポール支店 (The Bank of New York Mellon, Singapore Branch)	副管理事務代行会社	2015年10月31日付で副管理事務代行契約(注3)を管理事務代行会社と締結。同契約は、管理事務代行業務の一部を管理事務代行会社から副管理事務代行会社に委託することについて規定している。
フランクリン・テンブルトン・ジャパン株式会社	投資顧問会社	2013年10月25日付で投資顧問契約(随時変更、補足または改定される。)(注4)を管理会社と締結。同契約は、投資顧問業務について規定している。
ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社	投資助言会社	2015年7月1日付で投資助言契約(随時変更、補足または改定される。)(注5)を管理会社と締結。同契約は、投資助言業務について規定している。
みずほ証券株式会社	日本における販売会社 代行協会員	管理会社との間で、2013年10月15日付および2015年6月25日付で受益証券販売・買戻契約(随時変更、補足または改定される。)(注6)を締結。受益証券販売・買戻契約は、日本における販売会社としての業務について規定している。 管理会社との間で、2013年10月15日付で代行協会員契約(随時変更、補足または改定される。)(注7)を締結。代行協会員契約は、代行協会員業務について規定している。

- （注１）管理事務代行契約とは、管理会社および受託会社によって任命された管理事務代行会社が、管理事務代行業務を提供することを約する契約である。
- （注２）総保管契約とは、受託会社によって任命された保管会社が、ファンドの資産保管業務の提供を約する契約である。
- （注３）副管理事務代行契約とは、管理事務代行会社によって任命された副管理事務代行会社が、管理事務代行会社から管理事務代行業務の一部について委託を受けることを約する契約である。
- （注４）投資顧問契約とは、管理会社によって任命された投資顧問会社が、ファンドに対し、投資顧問業務を提供することを約する契約である。
- （注５）投資助言契約とは、管理会社によって任命された投資助言会社が、ファンドに対し、投資助言業務を提供することを約する契約である。
- （注６）受益証券販売・買戻契約とは、管理会社によって任命された日本における販売会社が、受益証券の日本における募集の目的で管理会社から交付を受けた受益証券を日本の法令・規則および目論見書に準拠して販売することおよび日本の受益者からの買戻注文を管理会社に取次ぐことを約する契約である。
- （注７）代行協会員契約とは、管理会社によって任命された代行協会員が、ファンドに対し、ファンドの受益証券１口当たり純資産価格の公表、受益証券に関する目論見書、決算報告書およびその他の書類の日本における販売会社に対する送付等、代行協会員業務を提供することを約する契約である。

### 管理会社の概況

- （ ）設立準拠法  
バミューダの法律に基づき、バミューダにおいて2002年２月13日に設立された。
- （ ）事業の目的  
事業の目的は、投資信託の管理運営を行うことである。
- （ ）資本金の額（2022年４月末日現在）  
資本金の額 750,000米ドル（約9,665万円）  
発行済株式総数 75万株  
管理会社が発行する株式総数の上限については制限がない。  
ただし、上記資本金の増減については、定款規定に基づく株主の決議を要する。
- （ ）会社の沿革  
2002年２月13日 設立。  
2006年８月１日 商号をムーア・マネジメント・サービシズ（バーミューダ）リミテッドからムーア・マネジメント（バーミューダ）リミテッドに変更。  
2019年３月25日 商号をムーア・マネジメント（バーミューダ）リミテッドからIQ EQマネジメント・バミューダ・リミテッドに変更。
- （ ）大株主の状況

（2022年４月末日現在）

名称	住所	所有株式数	比率
IQ EQグループ・ホールドコー （ジャージー）リミテッド (IQ EQ Group Holdco (Jersey) Limited)	英国属領チャネル諸島 ジャージー島、サンテリエ市 エスプラナード66 - 72、 ガスベ・ハウス 2 階 （郵便番号 J E 1 1 G H）	75万株	100%

### （４）【ファンドに係る法制度の概要】

#### 準拠法の名称

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

## 準拠法の内容

### （イ）ケイマン諸島信託法

ケイマン諸島の信託の法律は、基本的には英国の信託法に従っており、英国の信託法のほとんどの部分を採用しており、この問題に関する英国判例法のほとんどを採用している。更に、ケイマン諸島信託法は、英国の1925年受託者法を実質的に基礎としている。投資者は、受託会社に対して資金を払い込み、投資者（受益者）の利益のために投資運用会社はこれを運用する。各受益者は、信託資産持分比率に応じて権利を有する。

受託会社は、通常の忠実義務に服し、かつ受益権者に対して説明の義務がある。その機能、義務および責任の詳細は、ユニット・トラストの信託証書に記載される。

大部分のユニット・トラストは、免除信託として登録申請される。その場合、信託証書、ケイマン諸島の居住者またはケイマン諸島を本拠地とする者を（限られた一定の場合を除き）受益者とし、ない旨宣言した受託会社の法定の宣誓書が登録料とともに信託登記官に届出される。

免除信託の受託会社は、受託会社、受益者、および信託財産が50年間課税に服さないとの約定を取得することができる。

ケイマン諸島の投資信託は、150年まで存続することができ、一定の場合には無期限に存続できる。

ファンドは、早期に終了する場合または延長される場合を除いて、償還日に終了する。

免除信託は、信託証書の変更を信託登記官に提出しなければならない。

免除信託は、信託登記官に対して、当初手数料および年次手数料を支払わなければならない。

### （ロ）ミューチュアル・ファンド法

後記「（6）監督官庁の概要」の項を参照のこと。

### （ハ）一般投資家向け投資信託（日本）規則（改正済）

一般投資家向け投資信託（日本）規則（改正済）（以下「本規則」という。）は、日本で公衆に向けて販売されるケイマン諸島の一般投資家向け投資信託に関する法的枠組みを定めたものである。

本規則は、新設の一般投資家向け投資信託に、ケイマン諸島金融庁（以下「CIMA」という。）に対する一般投資家向け投資信託免許を受けるための申請を義務づけることにより運用されている。交付される投資信託免許にはCIMAが適当とみなす条件の適用がある。かかる条件の一つとして一般投資家向け投資信託は本規則に従って事業を行わなければならない。

本規則は一般投資家向け投資信託の設立文書に、一般投資家向け投資信託の証券に付随する権利および制限、資産と負債の評価に関する条件、証券の純資産価格ならびに発行価格および買戻価格の計算方法、証券に付随する権利および制限が変更される条件および状況（該当する場合）を含む一般投資家向け投資信託の証券の発行の条件、証券の譲渡または転換の条件、一般投資家向け投資信託の証券の買戻しまたはかかる買戻しの中止の条件、監査人の任命などに関する条項を入れることを義務づけている。

本規則は、一般投資家向け投資信託がミューチュアル・ファンド法に従い、CIMAが承認した管理事務代行会社を任命し、維持することを義務づけている。管理事務代行会社を変更する場合、当該変更の1か月前までに書面でCIMA、一般投資家向け投資信託の投資家および管理事務代行会社以外のサービス提供者に通知しなければならない。一般投資家向け投資信託は、CIMAの事前の承認を得ずに管理事務代行会社を変更することができない。

さらに管理事務代行会社は、投資家が通常の営業時間内に閲覧することができるよう、投資家名簿の写しを保管し、投資家が一般投資家向け投資信託の証券の直近の発行価格および償還価格または買戻価格を請求に応じて無料で入手することができるようにしなければならない。

一般投資家向け投資信託はケイマン諸島、同等の法域（以下に定義される。）またはCIMAが承認したその他の法域で規制を受けている保管会社（またはプライム・ブローカー）を任命し、維持しなければならない。保管会社を変更する場合、一般投資家向け投資信託は変更の1か月前までにその旨を書面でCIMA、当該投資家および保管会社以外のサービス提供者に



通知しなければならない。「同等の法域」とは、犯罪収益法（改正済）に基づきケイマン諸島のマネー・ロンダリング防止運営グループによって承認された法域をいう。

一般投資家向け投資信託はケイマン諸島、同等の法域またはCIMAが承認したその他の法域で設立され、または適法に事業を営んでいる投資顧問会社を任命し、維持しなければならない。投資顧問会社を変更する場合は変更の1か月前までにCIMA、投資家および投資顧問会社以外のサービス提供者に通知しなければならない。さらに、投資顧問会社の取締役を変更する場合は、当該投資顧問会社が運用する各一般投資家向け投資信託の運営者の事前の承認を得なければならない。かかる運営者は当該変更案を、変更の1か月前までに書面でCIMAに通知しなければならない。

一般投資家向け投資信託は、各会計年度が終了してから6か月以内に、監査済財務諸表を織り込んだ財務報告書を作成し、ミューチュアル・ファンド法に従って投資家に配付しなければならない。中間財務諸表については、当該一般投資家向け投資信託の目論見書で記載した要領で作成したものを配付すればよいものとされている。

#### （５）【開示制度の概要】

ケイマン諸島における開示

##### （イ）ケイマン諸島金融庁に対する開示

ファンドは、目論見書を発行しなければならない。目論見書は、受益証券についてすべての重要な内容を記載し、投資者となろうとする者がファンドに投資するか否かについて十分な情報に基づく決定をなしうるために必要なその他の情報およびケイマン規則に基づいて要求される情報を記載しなければならない。目論見書は、ファンドについての詳細を記載した申請書とともにCIMAに提出しなければならない。

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

- （ ）弁済期に債務を履行できないまたはその可能性があること。
- （ ）投資者または債権者に有害な方法で自発的にその事業を遂行しもしくは事業を解散し、またはその旨意図していること。
- （ ）会計を適切に監査しうる程度に十分な会計記録を備置せずに事業を遂行し、または遂行しようとして意図していること。
- （ ）詐欺的または犯罪的手法で事業を遂行し、または遂行しようとして意図していること。
- （ ）下記に違反する方法で事業を遂行し、または遂行しようとして意図していること。
  - ミューチュアル・ファンド法および同法に基づく規則
  - 金融庁法（改正済）
  - マネー・ロンダリング防止規則（改正済）
  - 認可条件

ファンドの監査人は、ケーピーエムジー（KPMG）である。ファンドの会計監査は、米国で一般に公正妥当と認められた会計原則（米国GAAP）に基づいて行われる。

ファンドは、CIMAが承認した監査人を任命しなければならない、毎年12月31日に終了する会計年度の監査済会計書類を6か月以内にCIMAに提出する。

管理事務代行会社は、

- （ ）トラストの資産の一部または全部につき、関連する目論見書に記載されている投資目的および投資制限に従った投資がなされていないこと
- （ ）受託会社または管理会社が、その設立文書の規定または関連する目論見書に従ったトラストの業務または投資活動を実質的に行っていないことを認識した場合、かかる情報を了知した後可及的速やかに、
- （ ）当該事項を受託会社に書面にて報告しなければならない、かつ、

- ( ) 当該報告書の写しおよび当該報告書に該当する状況を C I M A に提出しなければならない。また、当該報告書またはその適切な要約が、トラストの次期の年次報告書および（次期の中間または定期報告書は、次期の年次報告書以前に配付される場合には）次期の中間または定期報告書に含まれていなければならない。

管理事務代行会社は、以下について、可及的速やかに C I M A に書面にて通知しなければならない。

- ( ) トラストに関する申込み、償還または買戻しの停止およびかかる停止の理由  
( ) トラストを清算する意向およびかかる清算の理由

受託会社は、各会計年度終了の 6 か月後から 20 日以内にトラストの活動を記載した書面による報告書を C I M A に提出するか、または提出させなければならない。当該報告書には、トラストに関しては、以下が記載されていなければならない。

- ( ) トラストの名称およびすべての旧名称  
( ) 投資者が保有する各証券の純資産価格  
( ) 純資産価格および各証券の前報告期間比変動率  
( ) 純資産額  
( ) 関連する報告期間における新規申込みの証券数および額  
( ) 関連する報告期間における償還または買戻しの証券数および額  
( ) 報告期間末日における発行済証券の総数

受託会社は、毎年 1 回、以下を確認し、受託会社が署名した宣誓書を C I M A に提出するか、または提出させなければならない。

- ( ) 受託会社が知り得る限り、トラストの投資指針、投資制限および設立文書が遵守されていること

- ( ) トラストは投資者または債権者に不利益を与える方法では運営されていないこと

トラストは、管理事務代行会社を変更する場合、かかる変更の 1 か月前までに、C I M A、投資者および（管理事務代行会社以外の）役務の提供者に、書面にて通知しなければならない。

トラストは、保管会社を変更する場合、かかる変更の 1 か月前までに、C I M A、投資者および（保管会社以外の）役務の提供者に、書面にて通知しなければならない。

トラストは、管理会社を変更する場合、かかる変更の 1 か月前までに、C I M A、投資者およびその他役務の提供者に、書面にて通知しなければならない。

(ロ) 受益者に対する開示

ファンドの会計年度末は、毎年 12 月 31 日である。監査済会計書類は、米国で一般に公正妥当と認められた会計原則（米国 G A A P）に従って作成され、会計年度末から 150 暦日以内に受益者に送付される。未監査の半期会計書類は、関連する期間の末日（毎年 6 月 30 日）から 75 暦日以内に作成され受益者に送付される。

直近で入手可能な受益証券の買戻価格は、請求することにより、管理事務代行会社の事務所において無償で入手することができる。

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 億円以上の受益証券の募集をする場合、有価証券届出書を関東財務局長に提出しなければならない。投資者およびその他希望する者は、金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含む。）（以下「金融商品取引法」という。）に基づく有価証券報告書等の開示書類に関する電子開示システム（E D I N E T）等において、これを閲覧することができる。

受益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か月以内に有価証券報告書を、また、各半期終了後3か月以内に半期報告書を、更に、トラストに関する重要な事項について変更があった場合にはその都度臨時報告書を、それぞれ関東財務局長に提出する。投資者およびその他希望する者は、これらの書類をE D I N E T等において閲覧することができる。

（ ）投資信託及び投資法人に関する法律上の届出等

管理会社は、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。その後の改正を含む。）（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、管理会社は、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。更に、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、一定の事項について記載した運用報告書および運用報告書に記載すべき事項のうち重要なものを記載した交付運用報告書を作成し、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は日本における販売会社または販売取扱会社を通じて日本の受益者に通知される。

前記のファンドの交付運用報告書は、日本の知れている受益者に交付される。ファンドの運用報告書は、代行協会のホームページに掲載されるが、受益者から交付請求があった場合には、交付される。

（6）【監督官庁の概要】

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

規制された投資信託が、履行期の到来した義務を履行できないかもしくは履行できなくなる可能性がある場合、投資者や債権者の利益を害する方法で業務を遂行もしくは遂行を企図し、または任意解散を行おうとしている場合、トラストのような免許投資信託の場合、規制された投資信託がミューチュアル・ファンド法に反して、免許の条件を遵守せずに業務を行っているか、行おうとしている場合、規制された投資信託の指示および運営が適正かつ正当な方法で行われていない場合、または、規制された投資信託のマネジャーの地位にある者が、その任務にあたる適正かつ正当な者ではない場合、C I M Aは、一定の措置を取ることができる。C I M Aの権限には、受託会社の交替を要求すること、トラストの適切な業務遂行について受託会社に助言を与える者を任命すること、またはトラストの業務監督者を任命すること等が含まれる。C I M Aは、その他の権限（その他措置の承認を裁判所に申請する権限を含む。）を行使することができる。

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



## 2【投資方針】

### （１）【投資方針】

#### （イ）投資目的および投資方針

ＵＳバンクローン・オープン（米ドル建）の投資目的は、バンクローン等への分散投資を通じて元本を維持しつつ受益者のためにインカム収益を確保することである。ＵＳバンクローン・オープン（米ドル建）は、マスターファンド受益証券への投資を通じて、投資目的を達成することを目指す。したがって、受益証券の売却の手取金のほぼすべてがマスターファンドに投資されるという点において、ＵＳバンクローン・オープン（米ドル建）は、マスターファンドのフィーダーファンドとなる。

ファンドの資産の大半がマスターファンドに投資されるため、ファンドの運用成績は、マスターファンドの投資ポートフォリオの運用成績に依拠したものとなる。

ファンドの資産の一定の割合は、ファンドの日々の現金需要を考慮して現金等で保有される。ファンドのキャッシュ・ポリシー（現金保有方針）の詳細については、後記「（ロ）キャッシュ・ポリシー」の項を参照のこと。

#### （ロ）キャッシュ・ポリシー

投資顧問会社は、ファンド全体のキャッシュ・マネジメントに責任を負う。

通常の市況において、ファンドによるキャッシュ・フローのニーズを満たすため、現金等の割当は、ファンドの支払債務を履行するために十分な最低限の額とする。現金割当は、保管会社の銀行預金口座への現金預託を含むが、これに限定されない。

#### （ハ）ファンドの概要

##### ファンドの目的

マスターファンドの米ドルクラスの受益証券への投資を通じて、主として米ドル建ての企業向けバンクローン（貸付債権）に実質的な投資を行い、ファンドの投資目的の達成を目指す。

##### ファンドの特色

ファンドは、主として米ドル建ての企業向けバンクローン（貸付債権）に実質的な投資を行う。

- ・バンクローン等への投資は、ケイマン諸島籍の外国投資信託であるマスターファンドの米ドルクラスの受益証券への投資を通じて行う。
- ・マスターファンドへの投資割合は、原則として高位とする。
- ・マスターファンドでは、資産の一部を高利回り社債（ハイイールド債券）等の債券に投資することがある。

バンクローンの運用は、フランクリン・テンブルトン傘下のウエスタン・アセット（注）が行う。

（注）「ウエスタン・アセット」は、マスターファンド投資顧問会社の他、ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッド等を含むウエスタングループを指す。ウエスタン・アセットの詳細については、後記「（２）投資対象（ハ）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」の項を参照のこと。

毎月分配クラスと、無分配クラスがある。

毎月分配クラス受益証券については、原則として毎月９日（営業日でない場合には翌営業日）に収益分配を行う。

無分配クラス受益証券については、原則として収益分配を行わない。

- ・毎月分配クラス受益証券の保有者に対する将来の分配金の支払およびその金額について保証するものではない。
- ・毎月分配クラス受益証券の保有者に対する分配金額は、分配方針に基づいて管理会社が決定する。あらかじめ一定の額の毎月分配クラス受益証券の保有者に対する分配を約束するものではない。毎月分配クラス受益証券の保有者に対し、分配金が支払われない場合もある。

市場環境、資金動向等によっては、上記の運用が行われない場合がある。

## ファンドの仕組み



### (2) 【投資対象】

#### (イ) マスターファンドの概要

名称およびクラス	ウエスタン・アセット・オフショア・ファンズ - ウエスタン・アセット・バンクローン（オフショア）ファンド 米ドルクラス
形態	ケイマン諸島籍ユニット・トラスト 米ドル建てクラス受益証券
投資運用方針	・主として米ドル建ての企業向けバンクローン（貸付債権）に投資することで、元本の維持とインカム収益の確保を目指して運用を行う。

主な投資制限	<ul style="list-style-type: none"> <li>・原則として、マスターファンドの純資産価額の80%以上をバンクローンに投資する。</li> <li>・原則として、米ドル建ての高利回り社債（ハイイールド債券）等への投資は、マスターファンドの純資産価額の15%を上限とする。</li> <li>・同一発行体のバンクローンまたは有価証券への投資割合は、原則としてマスターファンドの純資産価額の5%を上限とする。</li> <li>・マスターファンドによる為替先渡取引への投資は、原則として1か月以内の期限のものとする。</li> <li>・現物有価証券の空売りを行うことはできない。</li> <li>・流動性の低い有価証券への投資は、マスターファンドの純資産価額の15%を上限とする。</li> <li>・マスターファンドの純資産価額の10%を超える借入れを行うことはできない。</li> </ul> <p>上記の投資制限は、マスターファンドの投資制限をすべて記載したものではない。</p>
決算日	12月31日
関係法人	<p>管理会社：</p> <p>ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッド</p> <p>投資顧問会社：</p> <p>ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・エルエルシー</p> <p>副投資顧問会社：</p> <p>ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社（東京）</p> <p>ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーイー・リミテッド（シンガポール）</p> <p>ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーワイ・リミテッド（メルボルン）</p> <p>ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ディーティーブイエム・リミターダ*（サンパウロ）</p> <p>*Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada</p> <p>受託会社兼管理事務代行会社：</p> <p>B N Y メロン・ファンド・マネジメント（ケイマン）リミテッド</p> <p>副管理事務代行会社：</p> <p>ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン</p> <p>保管会社：</p> <p>ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン</p> <p>登録機関兼名義書換事務代行会社：</p> <p>ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン シンガポール支店</p>
米ドルクラス設定日	2013年11月29日

#### ダイリレーション調整

マスターファンドにおいては、資金流入に伴い発生する取引費用等による純資産への影響を軽減するため、マスターファンドの受益証券1口当たり純資産価格の調整が行われることがある。純流入額がマスターファンドの純資産価額に対し所定の割合を超える場合にはマスターファンドの受益証券1口当たり純資産価格が上方へ調整され、逆に純流出額がマスターファンドの純資産価額に対し所定の割合を超える場合にはマスターファンドの受益証券1口当たり純資産価格

が下方に調整される。したがって、資金流入の動向がマスターファンドの受益証券1口当たり純資産価格に影響を与えることになる。

#### （ロ）マスターファンド

マスターファンドは、ケイマン籍のアンブレラ・ユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンズのサブ・ファンドである。

マスターファンドの基本通貨は米ドルである。

マスターファンドは、ポートフォリオ全体のリスクをコントロールしかつ制限するために策定された、そのほぼすべてがバンクローン等（以下で定義される。）から構成される分散化されたポートフォリオに主に投資することで、投資目的の達成を追求する。バンクローン等には、米国企業または非米国企業が発行する米ドル建てのローン、ローン・パーティシペーションおよびローン譲渡証券（以下「バンクローン」という。）ならびに米国企業または非米国企業が発行する米ドル建ての固定利付証券（バンクローンを除く。）が含まれる。マスターファンドのベンチマーク・インデックス（以下「参照ベンチマーク」という。）は、マスターファンド管理会社が選択し、かつ、随時変更することができる。本書の日付現在、マスターファンドは、参照ベンチマークとして、米ドルクラスについてはS & P / L S T A パフォーマンス・ローン・インデックス（S&P/LSTA Performing Loan Index）を用いている。

通常の市況において、マスターファンドは、その純資産の大部分をバンクローン等に投資することを目指す。バンクローンとは、消費者または事業体が銀行またはその他の営利的貸主から提供を受ける信用供与をいう。バンクローンには、ターム・ローンおよびリボルビング・ローンが含まれ、固定金利または変動金利を支払うことがあり、また優先ローンまたは劣後ローンが含まれることがある。マスターファンドによるバンクローン等への投資は、（売却または譲渡等により）直接または（パーティシペーション等により）間接的に行われる。マスターファンドは、バンクローンに価格が連動する他の証券または商品を購入または売却することにより、バンクローン等に対するエクスポージャーを得ることもできる。

マスターファンドは、あらゆる信用格付を付与されているバンクローン等およびその他の固定利付証券に投資することができる。マスターファンドは、格付の付与されていないバンクローン等およびその他の固定利付証券にも投資することができる。更に、マスターファンドは、原則として、その純資産価額の約90%を、ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク（以下「ムーディーズ」という。）、S & P グローバル・レーティング（以下「S & P」という。）またはフィッチ・インコーポレーテッド（以下「フィッチ」という。）等の米国内で国家公認の格付機関により、購入の時点でB a 1 もしくはB B + もしくはこれらより低い格付を付与されたバンクローン等およびその他の固定利付証券、またはマスターファンド管理会社、マスターファンド投資顧問会社もしくはマスターファンド副投資顧問会社により同等の品質を有すると判断された格付の付与されていない有価証券に投資することを予定している。

マスターファンドは、また、通常の市況において、（ ）バンクローン、（ ）約束手形、債券（ゼロ・クーポン債を含む。）、転換社債、非転換社債、社債、優先株式、コマーシャル・ペーパー、預金証書、定期預金、レポ契約、リバース・レポ契約およびダラー・ロール等の米国企業および非米国企業により発行された有価証券、（ ）工業セクター、公共事業セクター、金融セクター、商業銀行セクターまたは銀行の持株会社により発行されたコマーシャル・ペーパー、預金証書および銀行引受手形、（ ）通貨関連デリバティブ商品、（ ）短期金融商品（現金および定期預金を含む。）、（ ）指数連動、可変および変動利付債、ゼロ・クーポン債、（ ）オプションおよび先渡契約（通貨オプションおよび通貨先渡契約を含む。）、（ ）可変利付証券および変動利付証券、ならびに（ ）ルール144 A 証券を組み合わせる投資することができる。マスターファンドはまた、流動性、リスク管理およびその他の目的で、米国連邦政府が発行または保証する有価証券（米国連邦政府機関または米国政府支援企業もしくは機関が発行する有価証券を含む。）に投資することができる。上記商品はいずれも米ドル建てのものでなければならない。



ファンドがその投資目的を達成し、または重大な損失を免れるとの保証はない。ファンドは、その資産の大部分をマスターファンドに投資する。したがって、受益者は、マスターファンドへの投資に付随するリスクに間接的に晒される。

#### （八）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

ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・エルエルシーは、マスターファンドの投資顧問会社である。

ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社、ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーイー・リミテッド、ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーワイ・リミテッドおよびウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ディーティーブイエム・リミターダは、マスターファンドの副投資顧問会社である。マスターファンドの資産運用の権利および権限は、マスターファンド管理会社、マスターファンド投資顧問会社およびマスターファンド副投資顧問会社ならびにマスターファンド管理会社により随時任命される関連投資アドバイザーおよびエージェントに専属的に付与されており、いずれの場合もマスターファンド管理会社の監督に服する。

ウエスタン・アセットは、債券（ローンを含む。）運用に特化した世界有数の運用会社グループである。ウエスタン・アセットの本部であるマスターファンド投資顧問会社は、フランクリン・リソーシズ・インクの全額出資子会社であり、米国カリフォルニア州法に基づき法人として設立され、本部を米国カリフォルニア州パサデナに有する。ウエスタン・アセットは、パサデナ以外にも、ニューヨーク、ロンドン、東京、シンガポール、メルボルンおよびサンパウロに運用拠点を置き、グローバルに様々な顧客に対し、同様に多岐にわたる種類の投資運用サービスを展開している。マスターファンド投資顧問会社は、1971年に設立され、米国1940年投資顧問法に従い投資顧問会社として米国証券取引委員会（SEC）に登録された。マスターファンド投資顧問会社はまた、米国商品取引法に基づき商品取引アドバイザーおよび商品ファンドオペレーターとして登録されている。マスターファンド投資顧問会社は現在、企業年金プラン、ミューチュアル・ファンドおよび寄付基金等の機関投資家向け口座ならびに個人投資家および混合投資ビークルの投資顧問または副投資顧問として活動している。ウエスタン・アセットは、1971年の設立以来、長い運用実績を有しており、2022年3月末日現在、約4,492億米ドル（約58兆円）（内、マスターファンド投資顧問会社の運用資産：約3,844億米ドル（約50兆円））の運用資産を有している。

フランクリン・テンブルトン・グループは、米国カリフォルニア州サンマテオに本部を置くフランクリン・リソーシズ・インクおよび傘下の子会社で構成される独立系の資産運用会社グループである。世界30か国以上に拠点を有し、複数の資産クラスにおいて約1,300名の投資プロフェッショナルと約1兆4,775億米ドル（約190兆円）の運用資産残高（2022年3月末日現在）を有している。フランクリン・テンブルトン・グループは、世界中の個人投資家および機関投資家に多種多様な運用商品と質の高いサービスを提供している。

（注）上記のウエスタン・アセットおよびフランクリン・リソーシズ・インクに関する記述は2022年4月末日現在のものである（別段の日付の記載された運用資産総額を除く。）。なお、2020年7月31日、フランクリン・リソーシズ・インクは、ウエスタン・アセットの親会社であるレグ・メイソン・インクおよびレグ・メイソン・インクの関連会社を買収した。同日以降、ウエスタン・アセットの最終的な親会社はフランクリン・リソーシズ・インク（本拠地：カリフォルニア州サンマテオ、ニューヨーク証券取引所上場）となった。上記の買収後もウエスタン・アセットの組織の自立性と運用の独立性は維持されている。

#### （３）【運用体制】

管理会社の運用体制

##### （ ）概要

ファンドの管理会社は、2002年2月13日にバミューダで設立された有限責任会社であるIQ EQ マネジメント・バミューダ・リミテッドである。2008年10月14日以来、管理会社は、IQ EQグ

ループ・ホールドコー（ジャージー）リミテッドの完全所有子会社であり、IQ EQグループ・ホールドコー（ジャージー）リミテッドは、2007年9月26日にチャネル諸島ジャージー島で設立された非公開有限責任会社である。本書の日付現在、管理会社の取締役は、ケビン・チャールズ・ジリー（英国勅許秘書役（アソシエイト））、アンドリュー・ピットム（英国勅許会計士（フェロー）、英国勅許秘書役（アソシエイト））、ゲーリー・カー（勅許会計士、公認会計士、公認管理会計士）およびエリザベス・マージョリー・デンマンである。アンドリュー・ピットムは、英国勅許会計士協会会員の資格を有している。ケビン・チャールズ・ジリーおよびアンドリュー・ピットムは、両人とも、英国勅許秘書役・事務局長協会会員の資格を有している。ゲーリー・カーは、公認会計士および公認管理会計士の資格を有している。エリザベス・マージョリー・デンマンは、オンタリオ州の弁護士会会員、バミューダの弁護士会会員およびバミューダ・ビジネス・ディベロップメント・エージェンシーのアセット・マネジメント・メンバーである。

管理会社は、運用中のファンドについてリスク評価を行う。かかるリスク評価は、当該スキームの設定を承認するため開催される取締役会に提出され、かかる取締役会において審議され、承認される。

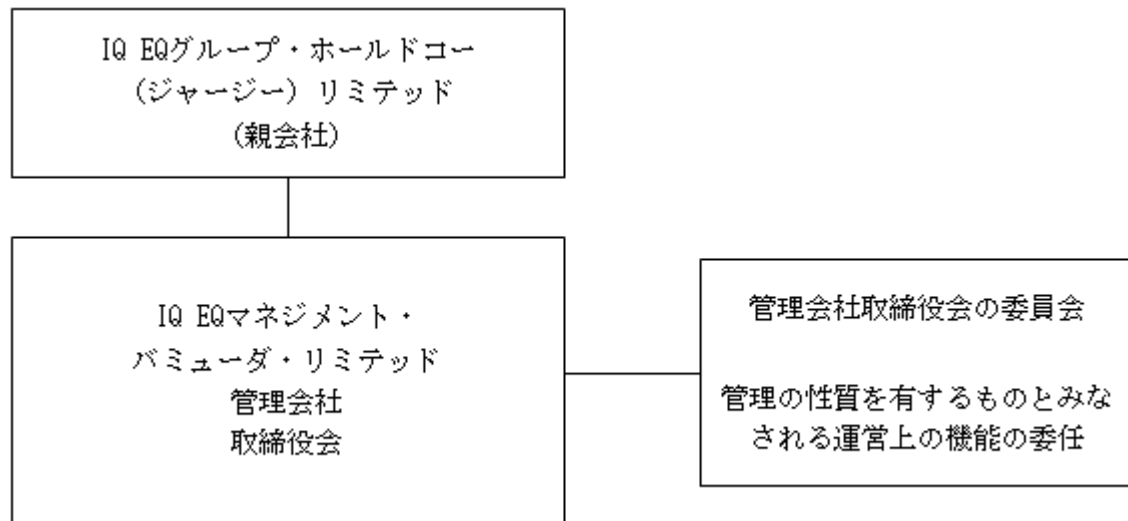
（ ）運用方針の意思決定プロセス

ファンドの運用方針は、以下のプロセスを経て決定される。

管理会社は、ファンドの資産について非一任運用業務を提供し、主として投資がファンドの投資目的と一致することを確保するとともに、ファンドの資産が信託証書および英文目論見書に記載された投資制限および借入制限に反して使用されるかまたは投資されることを避けるため、合理的な措置を講じ、あらゆるデュー・ディリジェンスを実行する。

取締役会は、関係する信託証書に詳述される責任の範囲で、ファンドの仕組みの運営について全般的責任を負っている。管理の性質を有するものとみなされる運営上の意思決定（分配の宣言および追加取引日の指定等）は、通常、2名の取締役で構成される取締役会の委員会に委任される。委員会は、年4回開催される取締役会において報告を行う。

## 管理会社の組織図



### ( ) 職務および権限

ファンドの運用上の意思決定機能を有する部署または役職である投資運用部門において、各部署または役職の主な職務および権限については、社内規則に従い以下のように定められる。

運用は一任されるものではなく、ファンドは、英文目論見書の記載によりマスターファンドに投資される。

### ( ) 会議もしくは委員会またはその他の内部組織

#### (a) ファンドの管理方針の決定

管理会社は、管理事務代行業務を管理事務代行会社に委任している。

#### (b) 運用の実行

管理会社は、ファンドの資産について非一任運用業務を提供し、主として投資がファンドの投資目的と一致することを確保するとともに、ファンドの資産が信託証書および英文目論見書に記載された投資制限および借入制限に反して使用されるかまたは投資されることを避けるため、合理的な措置を講じ、あらゆるデュー・ディリジェンスを実行する。

#### (c) 監督機能

##### ファンド

管理事務代行会社は、管理会社に、投資ガイドラインの違反の有無について説明した四半期報告書を提出する。管理会社は、いつでも管理事務代行会社に関連する情報の提供を請求することができる。

管理会社は、パフォーマンスを監視し、リスク管理、運用の評価および法律問題の取扱いを検討するため四半期毎に取締役会を開催する。

##### 業務委託先

取締役会は、運用中のファンドのパフォーマンスおよび取締役会が一定の業務を委任した業務委託先を監視するためのシステムおよびコントロールを導入している。これは、取締役会が検討し記録する業務委託先からの四半期報告書の必要事項に明示される。

管理会社は、60日前の通知によりまたは所定の事由の発生した場合は直ちに、ファンドのために管理事務代行契約を解約し、管理事務代行会社への業務委託を終了することができる。

#### (d) リスク管理、運用の評価および法律問題の取扱い

管理会社および受託会社は、法律上の助言を必要とする問題については必ず法律顧問に検討を依頼している。

管理会社は、パフォーマンスを監視し、リスク管理、運用の評価および法律問題の取扱いを検討するため四半期毎に取締役会を開催する。

##### 投資顧問会社の運用体制

投資顧問会社は、ファンドの資産の大半をマスターファンドの米ドルクラスに投資する。

投資顧問会社の運用本部は、ファンドの運用方針に基づき、マスターファンドの組入れに関する方針を決定し、取得または買戻しに関する指図を行う。

運用に関する社内委員会として、運用部門および関連部署の代表で構成される社内会議が開催される。当該会議では、各ファンドの運用状況の確認のほか、その他運用に関する事項について審議される。

#### ウエスタン・アセットの運用体制

ウエスタン・アセット投資運用ユニットは、顧客ポートフォリオの運用に責任を担う。当部門は最高投資責任者（CIO）が統括している。

各拠点に所属する運用者は、それぞれの拠点の運用統括責任者に報告する体制をとっており、各拠点の運用統括責任者はCIOまたは副CIOに報告する体制となっている。当ユニットは投資運用戦略部、ポートフォリオ・マネジメント部、ポートフォリオ・オペレーション部、リサーチ部の4部門で構成されている。

上記運用体制は、2022年4月末日現在のものであり、今後変更となる場合がある。

### （４）【分配方針】

#### 毎月分配クラス受益証券

管理会社は、受託会社に対して、毎月分配クラス受益証券につき、各分配日において、対応する分配期間（以下「当分配期間」という。）に関し、管理会社が投資顧問会社と協議の上決定する金額の分配を宣言するよう指図することができる。かかる分配金は、毎月分配クラス受益証券に帰属するインカム収益、実現／未実現キャピタル・ゲインおよび／または分配可能な資金から支払われる（合理的な分配水準を維持する必要があると考えられる場合には、毎月分配クラス受益証券に帰属する元本から支払われることがある。）。

当分配期間に関する分配は、関連する分配日の直前の営業日において、毎月分配クラス受益証券の保有者としてその名称が受益者名簿に登録されている者に対して支払われる。0.01米ドル未満の端数は四捨五入される。

分配金は、管理会社の決定に従い、適用ある分配日（同日を含まない。）から6営業日以内に支払われる。

投資者は、毎月分配クラス受益証券に関する分配金の支払が完全に管理会社の裁量に基づくものであり、各分配日において分配が宣言されることについて表明または保証されていないことに留意するべきである。

支払期日から5年以内に請求されなかった分配金は失効し、ファンドの信託財産に帰属する。

投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部買戻しに相当する場合がある。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より受益証券1口当たり純資産価格の値上がりが小さかった場合も同様である。

日本の投資者については、分配金は、管理会社の決定に従い、適用ある分配日から起算して7営業日目に、日本における販売会社に対して支払われる（以下「分配支払日」という。）。日本における販売会社は、分配金の着金を確認し、また必要な支払処理を完了し次第、投資者に対して分配金を支払う。

将来の分配金の支払およびその金額について保証するものではない。

#### 無分配クラス受益証券

無分配クラス受益証券に帰属するインカム収益および実現キャピタル・ゲインは、管理会社が別段の決定をしない限り、分配されない。かかるインカム収益および実現キャピタル・ゲインは、再投資され、無分配クラス受益証券の1口当たり純資産価格に反映される。

## 分配金に関する留意事項

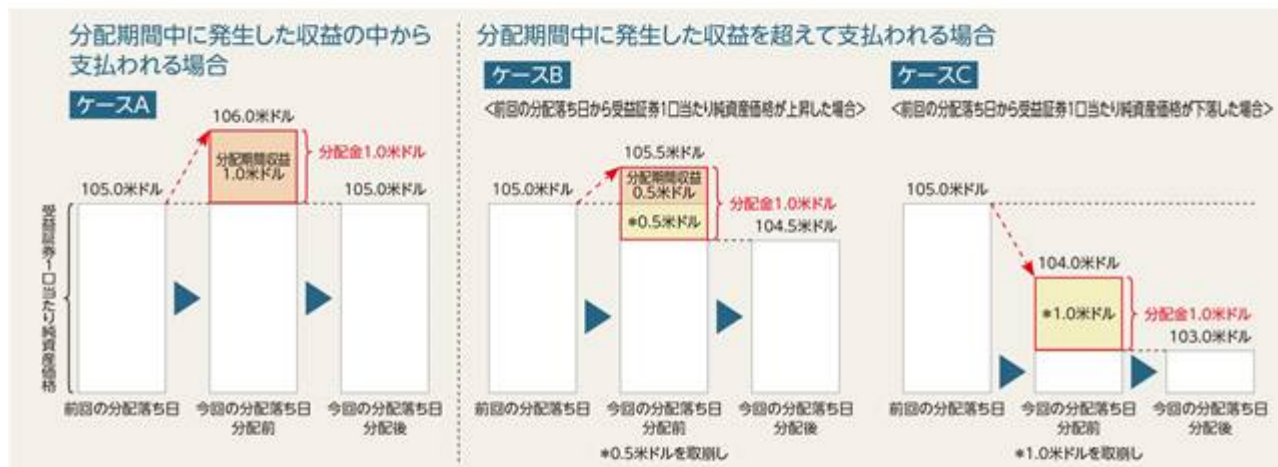
- 投資信託の分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われるので分配金が支払われると、その金額相当分、受益証券1口当たり純資産価格は下がる。なお、分配金の有無や金額は確定したものではない。

### 投資信託で分配金が支払われるイメージ



- 分配金は、分配期間中に発生した収益を超えて支払われる場合がある。その場合、分配落ち日の受益証券1口当たり純資産価格は、前回の分配落ち日と比べて下落することになる。  
また、分配金の水準は、必ずしも分配期間におけるファンドの収益率を示すものではない。  
(注)分配期間とは、最初の分配期間の場合には設定日から、その後については直前の分配日の翌日から開始し、分配日(同日を含む。)に終了する期間をいう。以下同じ。

### 分配金額と受益証券1口当たり純資産価格の関係(イメージ)



分配金は、ファンドの分配方針に基づき支払われる。

上図のそれぞれのケースにおいて、前回の分配落ち日から今回の分配落ち日まで保有した場合の損益を見ると、次のとおりとなる。

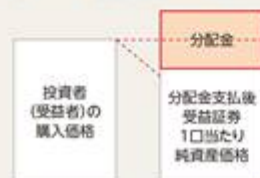
ケースA：分配金受取額1.0米ドル+今回の分配落ち日と前回の分配落ち日との受益証券1口当たり純資産価格の差	0米ドル	=	1.0米ドル
ケースB：分配金受取額1.0米ドル+今回の分配落ち日と前回の分配落ち日との受益証券1口当たり純資産価格の差	▲0.5米ドル	=	0.5米ドル
ケースC：分配金受取額1.0米ドル+今回の分配落ち日と前回の分配落ち日との受益証券1口当たり純資産価格の差	▲2.0米ドル	=	▲1.0米ドル

★A、B、Cのケースにおいては、分配金受取額はすべて同額であるが、受益証券1口当たり純資産価格の増減により、投資信託の損益状況はそれぞれ異なった結果となっている。このように、投資信託の収益については、分配金だけに注目するのではなく、「分配金の受取額」と「投資信託の受益証券1口当たり純資産価格の増減額」の合計額で判断すること。

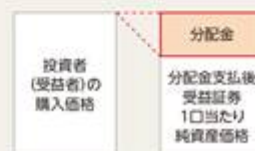
上記はイメージであり、実際の分配金額や受益証券1口当たり純資産価格を示唆するものではないことに留意すること。

- 受益者による受益証券の購入価格によっては、分配金の一部またはすべてが、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合がある。受益証券購入後のファンドの運用状況により、分配金額より受益証券1口当たり純資産価格の値上がり小さかった場合も同様である。

#### 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



受益者の購入価格にかかわらず、分配金はすべて課税対象となる。詳細は、後記「4 手数料等及び税金 (5) 課税上の取扱い」を参照のこと。

**（５）【投資制限】**

管理会社および投資顧問会社は、ファンドに関して以下の行為を行わない。

投資対象の取得または追加取得の結果、ファンドの総資産額の50%超が、金融商品取引法第2条第1項に規定される「有価証券」の定義に該当しない資産（同法第2条第2項の規定により有価証券とみなされる同項各号に掲げる権利を除く。）により構成されることとなる場合に、かかる投資対象の取得または追加取得を行うこと。

ある一会社（投資法人を除く。）の株式を取得した結果、管理会社が運用を行うすべての投資信託により保有される当該会社の議決権付株式数の合計が、当該会社の議決権付発行済株式総数の50%を超えることとなる場合に、当該会社の株式を取得すること。

証券取引所に上場されておらず、または容易に換金できない投資対象を取得した結果、ファンドが保有するすべての当該投資対象の価格の合計が、かかる取得直後において、最新の入手可能な純資産価額の15%を超えることになる場合に、かかる投資対象を取得すること。ただし、英文目論見書において当該投資対象の評価方法が明確に開示されている場合を除く。自己取引またはその取締役と取引を行うこと。

受益者の利益に反し、またはファンドの資産の運用の適正を害する取引（管理会社または受益者以外の第三者の利益を図る目的で行う取引を含むがこれに限定されない。）を行うこと。

ファンドの勘定で空売りを行った有価証券の時価総額が、かかる空売りの直後において、ファンドの純資産価額を超えることとなる場合、空売りを行うこと。

日本証券業協会の外国証券の取引に関する規則第16条第1項第8号に定義される「デリバティブ取引等」を行うこと。

後記の借入制限の項目において記載される借入方針に従った借入れ以外の借入れを行うこと。

管理会社は、投資制限に関連する適用ある法律または規制が変更または停止され、かつ、適用ある法律および規制に違反することなく投資制限を変更することができると管理会社が判断する場合には、受益者の同意を得ることなく上記のいずれかの投資制限を修正または削除することができる（ただし、かかる修正または削除を21日前までに受益者に対して通知することを条件とする。）。

**借入制限**

管理会社および／またはその委託を受けた者は、借入総額がファンドの純資産価額の10%を超えないことを条件として、ファンドの勘定のために借入れを行うことができる。ただし、特別な状況（他のサブ・ファンド、投資信託またはその他の種類の集団投資スキームとの合併を含むがこれらに限定されない。）においては、12か月を超えない範囲で一時的に、かかる10%の制限を超えることができる。



### 3【投資リスク】

#### (1) リスク要因

投資者は、受益証券の価格が上下することがあることを認識しなければならない。ファンドへの投資は相当程度のリスクを伴う。受益証券について流通市場は形成されない見込みであり、したがって、受益者は買戻しの方法によってのみ自己の受益証券の処分をすることができる。受益証券1口当たり純資産価格は、ファンドの投資対象の価格の変動の影響を受けることがある。ファンドの投資対象から生じたまたは被ったすべての損益は、投資者に帰属する。受益者の投資元本は保証されていない。投資者は、ファンドへの投資の全部または相当な部分を失うことがある。したがって、各投資者は、ファンドへの投資のリスクを甘受できるかについて、慎重に検討しなければならない。以下のリスク要因の記述は、ファンドへの投資に伴うリスクをすべて説明したものではない。

#### < リスク要因のサマリー >

##### 信用リスク

公社債等（バンクローンを含む。）の信用力の低下や発行体格付の引下げ、債務不履行が生じた場合には、当該公社債等の価格は下落し、時には無価値になることもある。

これらの影響を受け、ファンドの各受益証券クラスの受益証券1口当たり純資産価格が下落する可能性がある。特にファンドにおいては実質的な主要投資対象であるバンクローンの格付が低いため、投資適格の公社債等に投資する場合と比較して、信用リスクが高くなる。

##### 流動性リスク

有価証券等を売買する際、当該有価証券等の市場規模が小さい場合や取引量が少ない場合には、希望する時期に、希望する価格で、希望する数量を売買することができない可能性がある。特に流動性の低い有価証券等を売却する場合にはその影響を受け、ファンドの各受益証券クラスの受益証券1口当たり純資産価格が下落する可能性がある。ファンドが実質的に投資対象とするバンクローンは、一般に市場における流動性が相対的に低いため、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。

##### 金利変動リスク

公社債等の価格は、金利水準の変化に伴い変動する。一般に、金利が上昇した場合には公社債等の価格は下落し、ファンドの各受益証券クラスの受益証券1口当たり純資産価格が下落する可能性がある。

##### カントリーリスク

投資対象国・地域の政治経済情勢、通貨規制、資本規制、税制等の要因によって資産価格や通貨価値が大きく変動する場合がある。これらの影響を受け、ファンドの各受益証券クラスの受益証券1口当たり純資産価格が下落する可能性がある。

##### 為替変動リスク

ファンドの受益証券1口当たり純資産価格が米ドル建てでは投資元本を割り込んでいない場合でも、為替変動により、ファンドの関連する受益証券クラスの受益証券1口当たり純資産価格が円換算ベースで投資元本を割り込んだ場合には、日本の投資者は、円換算ベースで損失を被ることがある。

政府および金融当局は、適用される為替レートに悪影響を与うる為替管理を行うことがある（一部の政府および金融当局は、過去に行ったことがある。）。これにより、投資者が受け取る買戻代金または分配金が、想定していたよりも少なくなることがある。近年、一部の通貨の為替レートは変動性が高く、かかる変動性は今後も続くことが予想される。

## 分配

ファンドは、毎月分配クラス受益証券の所有者に対し、毎月分配クラス受益証券に帰属するインカム収益および実現／未実現キャピタル・ゲインを超えて分配を行うことができ、毎月分配クラス受益証券に帰属する元本を含む分配可能な留保金から分配を行うことができる。そのため、投資元本の確保を目指す投資者には、ファンドの投資対象資産の価格の下落のみならず、毎月分配クラス受益証券の所有者に対する分配による投資元本の払戻しにより、受益証券１口当たり純資産価格の下落が生じることがあることを考慮することが強く推奨される。分配水準は、必ずしもファンドの収益率を示すものではない。

無分配クラス受益証券に帰属するインカム収益および実現キャピタル・ゲインは、管理会社が別途決定する場合を除き、分配されない。無分配クラス受益証券に帰属するインカム収益および実現キャピタル・ゲインは再投資され、無分配クラス受益証券の１口当たり純資産価格に反映される。したがって、無分配クラス受益証券への投資は、経済的または税金対策目的でインカム収益またはカレント収益を求める投資者には適さないことがある。

## ファンドに関連するリスク

### 投資目的および取引リスク

どのような期間についても（短い期間の場合は特に）、ファンドの投資ポートフォリオにおいて投資元本の成長が達成される保証はない。投資者は、受益証券の価格が上昇する場合もあれば下落する場合もあることを認識すべきである。

ファンドへの投資には、大きなリスクが伴う。

### 流通市場の欠如

受益証券に関して流通市場の存在は予定されていない。したがって、受益者は、後記「第２ 管理及び運営 ２ 買戻し手続等」記載の手続および制限に従う買戻しの方法によってのみ、受益証券を処分することができることとなる。関連する買戻通知の日から関連する買戻日までの期間に、受益証券の買戻請求を行った受益者が保有する受益証券クラスに帰属する純資産価額が下落するリスクは、買戻請求を行った受益者が負う。

### 買戻しの影響

受益者が大量の受益証券の買戻しを行う場合、投資顧問会社は、買戻しに必要な現金を調達するために、大量の買戻しがなかった場合に望ましい時期よりも早急に、かつ、大量の買戻しがなかった場合に売却可能な価格よりも不利な価格で、ファンドの投資対象を換金することが必要となる。

### 買戻しの制限

受託会社は、後記「第２ 管理及び運営 ４ 資産管理等の概要 （１）資産の評価 純資産価格の計算の停止」に記載されるとおり、管理会社と協議の上で、一定の状況の下において、純資産価額の決定および受益証券の買戻しを停止し、ならびに／または買戻請求を行った受益者に対する買戻代金の支払期限を延長することができる。また、管理会社は、後記「第２ 管理及び運営 ２ 買戻し手続等 （１）海外における買戻し 買戻しの停止および延期」に記載されるとおり、受託会社と協議の上で、管理会社が決定する方法により、特定の買戻日に買い戻すことができる受益証券の総口数を管理会社が決定する口数に制限することができる。

### ファンドの過去の運用実績が限定的であること



ファンドは、限定的な運用歴および運用実績しか有していない。ファンドまたは管理会社および投資顧問会社が運用するその他の投資信託の過去の運用実績は、必ずしもファンドの将来の運用成績を示唆するものではない。

#### 決済不履行

受益証券は、各営業日および／または管理会社がファンドに関して随時定めるその他の日（以下「取引日」という。）を参照して申し込むことができ、取引日を参照して発行されるが、受益証券の申込者が申込代金の決済を要求されるのは、当該取引日の４営業日後（当該取引日を含まない。）である。ある受益証券クラスの受益証券について投資者が支払期日までに申込代金を決済しない場合（当該投資者を「不履行投資者」という。）、管理会社は、決済不履行となった不履行投資者の受益証券を取り消すことができる。不履行投資者が受益証券の申込みを行った取引日からかかる不履行投資者の受益証券が取り消される日までの期間内に同じ受益証券クラスの受益証券の申込みを行った投資者および既存の受益者は、不履行投資者の受益証券の申込みが受諾されなかった場合に支払ったであろう価格より高額の１口当たり申込価格を支払うことになることがあり、また他方、自らの受益証券について支払う１口当たり申込価格が低くなることで利益を得ることもある（後者の場合、既存の受益者の受益証券の価値が希薄化することになる。）。同様に、当該期間内に同じ受益証券クラスの受益証券の買戻請求を行った受益者は、かかる決済不履行が発生していない状況で買戻請求を行った場合よりも、低額の１口当たり買戻価格を受領することがあり、また他方、高額の１口当たり買戻価格を受領することもある。後者の場合、ファンドに残る同じ受益証券クラスの全受益者が保有する受益証券の価格が希薄化することになる。決済不履行の場合、発行されもしくは買い戻される受益証券口数、または受益者により支払われたか受領された１口当たり申込価格もしくは１口当たり買戻価格の調整は行われず、そのため、決済不履行が受益者に悪影響を及ぼすことがある。また、管理会社は、不履行投資者が支払期日までに決済を行わなかったことに起因して直接または間接的に生じた損失に対する補償を受けるために、不履行投資者に対して訴訟を提起することがある。

#### クロス・クラス債務

あるクラスの受益証券の保有者は、他のクラスの資産に関していかなる権利も有していない。しかしながら、特定の受益証券クラスの債務が当該クラスに帰属する資産を超える場合、ファンドの債権者は他の受益証券クラスに帰属する資産に遡ることができることがある。

#### 投資戦略に関連するリスク

##### マスター・フィーダーのファンド構造

ファンドは、受益証券の発行による手取金の実質的にすべておよびファンドのその他の資産を「マスター・フィーダー」のファンド構造を通じてマスターファンドに投資する。「マスター・フィーダー」のファンド構造は、特に同一のポートフォリオに投資する複数の投資ビークルが存在する場合、投資者に対して特定かつ固有のリスクを負わせる。あるマスターファンドに投資する小規模の投資ビークルは、そのマスターファンドに投資する大規模の投資ビークルの行動により、大きな影響を受けることがある。例えば、大規模の投資ビークルが当該マスターファンドから資金を引き上げると、残存するファンドは、より高い割合で運営費用を負担することになるため、リターンが低くなることがある。マスターファンドへの投資者が短期間に多額の資本を引き上げる場合、マスターファンドにとって経済的に最も有利とはいえない時期および方法で証券のポジションの換金が必要となることがあり、これにより、マスターファンドの資産の価値ひいてはマスターファンドの純資産価額に悪影響が及ぶことがある。

##### マスターファンドの投資目的の達成

マスターファンドの投資目的が達成されるという保証または表明は一切行われたい。マスターファンドが投資目的を達成するとの保証はない。

## 投資の集中

ファンドは、受益証券の売却手取金の実質的にすべてをマスターファンドに投資するため、マスターファンドにおいて生じた損失は、ファンド全体の財務状態に重大な悪影響を及ぼす。

## マスターファンドへの依拠

ファンドの投資目的の達成は、マスターファンドへの投資を継続して行えるかどうかにかかっている。マスターファンドは清算または解散されることがあり、またファンドがマスターファンドにより発行される受益証券への投資を行えなくなるようなその他の理由が生じることもある。かかるシナリオのいずれかが生じた場合、受託会社および管理会社は、ファンドの終了を決定することがある。

## 費用の水準

マスターファンドによって支払われる報酬があるため、ファンドが直接投資を行う場合に比べて、報酬が重複し費用が増加する。ファンド・オブ・ファンズの手法を用いない他の投資事業体に関係する費用に比べ、ファンドの費用は、ファンドの純資産に対する比率が高くなることもある。

## 分配

分配は、事実上、投資者の当初投資元本または値上がり益の払戻しに相当し、その結果、分配が分配可能収益を超える範囲において元本を取り崩すこととなる場合がある。このような可能性に鑑み、元本維持を望む投資者は、ファンドの投資対象の価値の下落が、資産の価格の下落によってのみならず、分配を通じた投資者に対する元本の払戻しによっても生じうる点を熟慮することが強く推奨される。

## 信用リスク（債務商品に関連する信用リスク）

マスターファンド投資顧問会社および／またはその委託先は、マスターファンドの勘定で債務商品に投資する。信用リスクの増大により、マスターファンドの投資目的の達成が妨げられることがある。

発行体の財務状態もしくは一般的な経済状況、もしくはその双方が悪化に転じた場合、または予想外の金利上昇があった場合、発行体の元利金の支払能力が損なわれることがある。

発行体が適時に元利金を支払うことができない場合（またはそれが予想される場合）、マスターファンドの勘定で保有される証券の価値に影響が及ぶことがある。特定の証券について流動性のある売買市場がない場合には、マスターファンドの評価手法に基づいて当該証券の公正価値を確定できないことがある。更に、新興経済国においてかかる投資を行う場合の信用リスクは、通常、先進国において投資を行う場合よりも高くなる傾向にある。

## 投資適格未満の格付の証券に関する信用リスク

マスターファンド投資顧問会社および／またはその委託先は、マスターファンドの勘定で、投資適格未満の格付の証券（国際的な信用格付機関により高い信用格付を付与されている証券よりも信用格付が低い証券）に投資することがある。投資適格未満の格付の証券は、常に先行きが不透明で、発行体が適時に元利金を支払う能力を失いかねない事業上、財務上または経済状況の悪化にさらされることがある。

マスターファンドの勘定で保有される一部の証券に低い信用格付が付与されていることは、発行体の財務状態もしくは一般的な経済状況、もしくはその双方が悪化に転じた場合、または予想外の金利上昇があった場合に、発行体の元利金の支払能力が損なわれる可能性がより大きいことを反映している。かかる証券は、マスターファンドへの投資の元本価格に影響を及ぼしうるデフォルト・リスクの可能性が相対的に高い。

信用格付機関とは、固定利付証券の信用力の格付を提供する民間の事業体である。信用格付機関により付与される格付は、信用力の絶対的な基準ではなく、当該証券の市場価値の変動性または当該証券への投資の流動性の評価を反映していない。信用格付機関は、信用格付を適時に見直せないことがあり、発行体の現時点における財務状態が、格付が示す財務状態を上回ることも下回ることもある。マスターファンド投資顧問会社および／またはその委託先は、購入時の格付から格下げされた時点で証券を必ずしも売却するとは限らない。マスターファンド投資運用者および／またはその委託先は、信用格付のみに依拠することはなく、発行体の信用力を独自の方法で分析することがある。

#### 信用格付がすべてのリスクを反映するとは限らないこと

マスターファンドの投資対象につき、一または複数の外部の格付機関から信用格付を付与されていることがある。格付は、当該投資対象の価格に影響する可能性がある仕組み、市場およびその他の要因に関連するすべてのリスクの潜在的な影響を反映しているとは限らない。信用格付は、証券またはその他の投資対象の購入、売却または保有を推奨するものではなく、信用格付を付与した格付機関により、いつでも修正または撤回されることがある。特定の日付においてマスターファンドの投資対象に付与された格付は、その発行体の事業の将来の成績または将来の信用力を示唆するものではない。

#### 将来の規制の変更が予測不能であること

証券市場およびデリバティブ市場は包括的な法律、規則および証拠金要件の適用を受ける。更に、取引所は、市場の緊急事態に際して、例えば投機的ポジション制限または証拠金要件の引上げの遡及的实施、値幅制限の設定および取引停止を含む特別措置を講じる権限を有する。証券およびデリバティブの規制は急速に進展しつつある法律分野であり、政府および司法機関により変更される場合がある。将来の規制の変更がマスターファンドに及ぼす影響は予測不能であるが、重大かつ不利なものとなる可能性がある。

#### 金利の変動

固定利付資産の価格は、金利の変動により変動することがある。一般に、金利上昇時には固定利付資産の価格が下落する傾向がある一方、金利低下時には固定利付資産の価格が上昇する傾向がある。固定利付資産の価格変動の程度は、残存期間および固定利付資産の発行条件を含む多数の要因に依拠する。

金利の変動はまた、投資顧問会社がファンドの勘定で購入または空売りするデリバティブ商品の価値および価格設定にも影響を与えることがある。

#### 投資ポートフォリオの流動性

流動性は、投資顧問会社がファンドの勘定で適時に投資対象を売却できるかに関係する。相対的に流動性が低い証券の市場は、流動性が高い証券の市場よりも価格変動が激しい傾向がある。相対的に流動性が低い証券にファンドの資産が投資される場合、投資顧問会社は、自らの希望する価格および時期においてサブ・ファンドの投資対象を売却することができないことがある。先物のポジションは、例えば一部の取引所が一日当たりの「価格変動幅」または「値幅制限」と称する規制により特定の先物契約価格の一日の値動きの幅を制限しているため、流動性を欠くことがある。特定の先物契約の価格が値幅制限に達する金額まで上昇または下落した場合、トレーダーが制限の範囲内で取引を実行する意思がない限り、先物のポジションを取ることも清算することもできない。同様の場合、投資顧問会社が好ましくないポジションを迅速に清算できず、ファンドが多額の損失を被ることがある。また、取引所が特定の契約の取引を停止し、特定の取引につき即時の清算および決済を命じ、または特定の契約の取引を清算目的に限定することがある。流動性不足のリスクは、店頭取引においても発生する。かかる契約のための規制市場はなく、当該契約の買呼値と売呼値は先物ディーラーによってのみ設定される。市場取引ができない証券への投資は流動性リスクを伴

う。更に、かかる証券は評価が困難であり、また投資者保護のための規制市場の規則が発行体に適用されない。

### 取引相手方リスク

ファンドは、契約要項に関する解釈の相違（正当な主張であるか否かを問わない。）または信用もしくは流動性の問題を理由として、取引相手方が契約要項に従って取引を決済しないリスクにさらされ、その結果、ファンドが損失を被ることがある。かかる「取引相手方リスク」は、決済を妨げる事象が生じうる相対的に満期が長い契約で、取引が単一または少数グループの取引相手方との間で行われた場合に増大する。受託会社、管理会社、投資顧問会社および／またはこれらの委託先は、ファンドに関して、特定の取引相手方との取引または取引の一部もしくは全部を一取引相手方に集中させることを制限されない。更に、管理会社、投資顧問会社および／またはその委託先は、取引相手方の信用度を評価する内部的な信用評価機能を有していない。受託会社、管理会社、投資顧問会社および／またはその委託先が一または複数の取引相手と取引することができ、かつかかる取引相手方の財務状況の有意義かつ独立した評価が欠如していることにより、ファンドが損失を被る可能性が増大することがある。

近年、複数の大手の金融市場参加者（店頭取引およびブローカー間取引の取引相手方を含む。）が契約上の義務を期日に履行せず、または不履行寸前の状態になり、金融市場における不確実性が高まり、これにより前例のない政府の介入、信用および流動性の収縮、取引および融資取決めの早期終了、ならびに支払および受渡しの停止および不履行が引き起こされた。かかる混乱の結果、支払能力のあるプライム・ブローカーおよびレンダーさえ、新たな投資への融資を希望せずもしくは消極的な態度を示し、または従前の取引に比べて借り手に著しく不利な条件での融資を提示した。取引相手方が債務不履行に陥らないとの保証はなく、ファンドが結果として取引に基づく損失を被らないとの保証もない。

## マスターファンドに関するリスク

### ローン、ローン・パーティシペーションおよびローン譲渡証書に係るリスク

マスターファンドは、（貸付人による売却もしくは譲渡により）直接的にまたは（パーティシペーションにより）間接的にローンに対する持分を取得することができる。バンクローンは、容易に市場で売買できないことがあり、また転売制限を課されることがある。ローン取引の将来の需給レベルによって十分な流動性が提供されるとの保証はなく、また市場が今後著しく流動性を欠く期間を経験することがないとの保証はない。当該ローンの保有者は、借り手に関する秘密情報、ローン契約の独自かつカスタマイズされた特徴に関する秘密情報およびローンの非公開のシンジケート団に関する秘密情報を提供されるため、ローンは、公に取引されている証券の売買ほど容易には売買されない。

貸し手の持分の直接譲渡によるローンへの投資は、マスターファンドに対する更なるリスクを伴うことがある。例えば、担保付ローンの担保権が行使された場合、マスターファンドはいずれかの担保の一部所有者となり、担保の所有および処分に付随する費用および債務を負うことがある。

債務の一部に対するパーティシペーション持分による投資の場合には、一般に、借り手ではなく、持分に参加している機関とのみ契約関係を有することになる。マスターファンドは、借り手に対するマスターファンドの権利の行使のみならず、ローンに基づき支払われる元本、利息またはその他の支払金の受領および処理についても、パーティシペーション持分の売主に依拠しなければならない。これにより、マスターファンドは、マスターファンドが借り手に対して直接権利を行使する場合に比べて、より大きな遅滞、費用およびリスクにさらされることがある。更に、マスターファンドは、通常、借り手に対する相殺権を有しておらず、またマスターファンドは、マスターファンドがパーティシペーションを購入した債務を裏付ける担保から直接利益を受けられないことがある。パーティシペーション契約はまた、約定違反についての権利放棄等、裏付けとなるローン契約に対して行われることのある変更についてのマスターファンドの議決権を制限することがある。加えて、パーティシペーション契約の条項に基づき、マスターファンドは、（借り手ではなく）パーティシペーション持分の売主の債権者として扱われ、したがって、マスターファンドは、借り手の信用リスクに加え、売主の信用リスクにもさらされることがある。

更なるリスクには、ローンの担保権の対抗要件が不十分であること、投資取引が詐欺的譲渡として、または関係する債権者の権利に関する法律に基づく優先権によって無効もしくは示談となる可能性があること、銀行債権および保証状の有効性および優先性、債務を保証する担保について発生し得る環境債務ならびに信用力の劣る他の機関を通じた当該商品への参加から生じる不利益な結果が含まれる。

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

ローンは、多くの場合、全保有者の代理人を務める銀行またはその他の金融機関により管理される。代理人は、ローン契約に定められるとおり、ローンの要項を管理する。ローンまたはその他の負債の要項に基づき、マスターファンドが借り手に対して直接遡求権を有する場合を除いて、マスターファンドは、借り手に対する権利の行使につき代理人に依拠しなければならないことがある。

マスターファンドは、上記リスクの大きさと見込まれる投資利益とのバランスをとるため、各当該投資を実行する前にデュー・ディリジェンスの実施に努め、また投資対象の保有期間中当該リスクについて投資対象の監視に努めるが、当該デュー・ディリジェンスまたは監視が有効であるとの保証はない。上記およびその他のリスクから発生する第三者による賠償請求金を、マスターファン

ドが負担することがある。マスターファンドが取得するローンは、投資適格格付を下回ることがある。

担保付であることから、借り手の破産または再建中に不履行のバンクローンにつき利払いが行われるかまたは発生することがあり、これは、魅力的な直接の現金利回りをもたらす、長期的には元本損失のリスクを軽減することがある。更に、米連邦破産法の「絶対優先」の規定は一般的に、（限定的な例外はあるものの）担保付バンクローンについて、その他の債務または債権が対価を受ける前に再建計画に従い全額支払われるよう求めている。しかしながら、バンクローンの担保は債務額よりも価値が低いことがあり、また多くの場合、借り手の破産または再建中には利息は支払われない。加えて、バンクローンの市場価格は担保の市場価格に依拠することがあるが、担保の市場価格は借り手の事業の収益が乏しい場合または借り手が再建不能な場合において破産手続中に下落することがある。

米国および他の場所における多くの判決は、進展しつつある様々な法律理論に基づき、貸出機関を訴える借り手の権利を認容している（以下「貸し手責任」と総称される。）。一般に、貸し手責任は、貸出機関が借り手に対して負っている誠実かつ公正な取引を行う（暗黙もしくは契約上の）義務に違反したという前提、または貸出機関が借り手に対する一定の管理責任を引き受けており、したがって借り手、もしくは借り手の他の債権者もしくは株主に対し受託者責任を負うものであるという前提に基づいている。マスターファンドの投資対象の一部については、その性質上、マスターファンドまたはマスターファンド投資運用者が貸し手責任の主張を受けることがある。

更に、場合によっては、貸し手責任の請求の根拠となるコモンローにおける原則に基づき、貸出機関が（ ）意図的に訴訟を提起する結果として、借り手がかかる借り手の他の債権者にとって不利益になるような資本不足に陥る場合、（ ）当該他の債権者にとって不利益になるようなその他の不正行為を行う場合、（ ）当該他の債権者に対し詐欺を行うもしくは当該他の債権者に対し不実表示を行う場合、または（ ）当該借り手の他の債権者にとって不利益になるように借り手を支配または管理するために株主としての影響力を利用する場合には、裁判所は、かかる責のある貸出機関の請求権を、不利益を被った債権者の請求権より劣後する地位に置く「衡平法上の劣後」と称する救済手段を選択できる。再編中の企業の銀行債務の保有者として、マスターファンドは、その請求内容が、マスターファンドの持分の前保有者による作為または不作為の結果として生じたものを含め、マスターファンドの請求が衡平法に基づき劣後する地位に置かれるべき企業の債権者から請求を受けることがある。

マスターファンド投資運用者は、マスターファンドのためのローンの投資運用において、「公開されている」状態を維持することにより、借り手の資本構成内のその他の証券の売買について柔軟に対応できるようにすることを目指す。「公開されている」状態を維持するとは、関連するマスターファンド投資運用者が、マスターファンドが（譲渡、パーティシペーションまたはそれ以外を通じて）貸付を行うことのある借り手に関する重要な非公開情報の受領を避けることを目指すという意味である。借り手に関する重要な非公開情報を利用しないというマスターファンド投資運用者の決定により、かかるマスターファンド投資運用者は、その他の貸し手に比べ情報面で不利となることがある。また、借り手に有利な修正、放棄または同意を認めることを貸し手が依頼された場合に、かかる修正、放棄もしくは同意の重大性またはマスターファンドの視点から見てそれが望ましいものであるかを評価するためのかかるマスターファンド投資運用者の能力について、重大な悪影響を及ぼすことがある。

各マスターファンド投資運用者は、いわゆる「公開ショップ」として事業を行うことを目指しているが、マスターファンド投資運用者の従業員がマスターファンドまたは関連するマスターファンド投資運用者により管理されるその他の勘定により保有されるローンの発行体に関する重要な非公開情報を（意図的にまたはそれとは知らずに）入手した場合、当該ローンの発行体のその他の証券をマスターファンド投資運用者の勘定で取引するマスターファンド投資運用者の能力は、適用ある証券法令に従い制限されることがある。かかるマスターファンド投資運用者の取引能力の制限は、マスターファンドに悪影響を及ぼすことがある。多くの場合、かかる取引制限は、相当な期間にわたり効力を有しうる。

## 金利リスク

マスターファンドは、金利リスクを負っている。マスターファンドの投資対象の市場価格は、金利およびその他の要因の変動に応じて変動する。金利が下落している期間、現在投資中の債券は相対的に高い金利で固定されているため、固定利付証券の市場価格は一般に上昇する。一方、金利が上昇している期間は、その逆が当てはまる。かかる変動の程度は、通常、満期までの期間がより長い証券の方が大きくなる。固定利付証券の市場価格が金利とともに変動する程度は、金利デューレーションと称され、数学的または経験的に計測されることが可能なものである。満期までの期間がより長い投資証券は、その固定金利がより長期間にわたり固定されるため、一般にデューレーションがより長くなる。長期の固定利付債務の価格は、短期の固定利付債務の価格に比べ、一般に、金利の変動に応じてより大きく変動する。上記にかかわらず、金利調整可能な証券は、金利を再設定することができるため、同一の信用力および満期までの残存期間を有する金利調整不能な証券ほど、市場金利の下落時に市場価格が著しく値上がりせず、また金利の上昇時に市場価格が著しく値下がりしない傾向にある（ただし、各場合において、再設定の条件（とりわけ、選択される指数、再設定の頻度および再設定の上限または下限を含む。）の特性にもよる。）。マスターファンドが、利息を支払わない固定利付証券（ゼロ・クーポン債等）に投資する場合、マスターファンドは、更なる金利リスクを負うことになる。更に、金利への感応度は、通常、支払または前払いの日程が不確実な商品について一層上昇し、かつ予想しにくくなる。公認格付機関による証券の格付の変更および予定された支払を行う発行体の支払能力の見直しもまた、かかる投資対象の市場価格に影響を及ぼすことがある。

## 信用リスク

マスターファンドはまた、信用リスク（すなわち、証券の発行体が支払期日に元本および／もしくは利息を支払うことができなくなるリスク、または発行体の支払能力が低下していると投資家が判断することにより証券の市場価格に悪影響が生じるリスク）を負っている。発行体の財務体質および支払能力が、信用リスクに影響を与える主な要因である。更に、固定利付商品の担保または信用補完について、劣後性、不足または不備があることも、その信用リスクに影響を与える。

信用リスクは、場合により、マスターファンドが投資する固定利付証券およびその他の証券の信用格付により広範囲に評価されることがある。公認格付機関による証券の格付の変更および予定された支払を行う発行体の支払能力の変動もまた、かかる投資対象の価値に影響を及ぼすことがある。しかし、格付は、これを付与する機関の意見に過ぎず、格付を付与された証券の信用力を絶対的に保証するものではない。信用格付および格付機関は、近時、一部の証券のリスクを十分に反映しなかった信用格付または当該リスクを適時に反映しなかった信用格付について、批判されている。更に、マスターファンド投資運用者は、格付機関または第三者の調査に依拠するのではなく、マスターファンドのため検討される個々の証券に関連する信用力およびリスクについての独自の分析に依拠することがある。そのため、信用力および関連リスクを分析する際のマスターファンド投資運用者の能力は、（特に、マスターファンドの固定利付証券の相当部分が、格付機関に格付を付与されていない証券または投資適格を下回る格付の証券により構成されることがあるため）格別に重要となり、またマスターファンド投資運用者がこの点について成功するとの保証はない。

米国政府証券の信用リスクは、証券がどのように裏付けを得ているかによって様々である。すべての政府証券が、米国政府の完全な信頼と信用により裏付けられているわけではない。一部の政府証券は財務省から借り入れることができるという保証のみに裏付けられており、また他の証券は発行機関または下部機構の信用のみにより裏付けられている（例えば、連邦住宅貸付抵当金融会社、連邦全国抵当権協会、連邦農業信用銀行およびFHLBが発行した証券は、財務省による保険または保証の対象ではない。）。そのため、米国政府の完全な信頼と信用により裏付けられていない証券については、さらなる信用リスクが存在する。更に、一部の政府機関は、その会計方針と実務およびその他の関係事項について規制当局による精査を受けており、その結果当該機関が発行する証

券の信用力、利用可能性または投資特性に悪影響を及ぼし得る法律もしくは規制の変更および／またはその他の結果が生じることがある。

### 市場リスク

信用格付の格下げまたは債務不履行がない場合でも、マスターファンドが保有する固定利付証券の価格は、市場需要の減少により大幅に下落することがある。固定利付証券の市場需要は、流動性リスクにより増幅する。米ドル以外の通貨建ての固定利付証券の市場リスクは、通貨リスクによっても影響を受ける（後記の「流動性リスク」および「投資対象通貨のリスク」を参照のこと。）。

証券の価格は、経営実績、財務レバレッジおよび発行体の商品またはサービスの需要減少等の発行会社に直接関係する多くの理由により下落することがある。証券の価格はまた、需要の減少、労働力もしくは原材料の不足、生産コストの増加、規制および業界の競合状況等の特定の業種に影響を与える要因により下落することがある。更に、証券の価格は、ある企業または業種に明確に関係しない市況全般（実際のもしくは認識される不況、企業収益の全般的見通しの変化、金利もしくは為替レートの変動または投資家心理の全体的な悪化等）により下落することがある。株式の価格は一般に債券よりも値動きが大きく、マスターファンドが保有する株式の市場価格は、急速または予想外に上昇または下落しやすい。グローバルな投資に関するその他のリスクには、為替レートの変動、為替管理規制、資産の収用または国有化、源泉税その他の税金の賦課ならびに諸機関に対する判決を得ることおよび執行することの困難が含まれることがある。また、マスターファンドがショート・ポジションを保有する場合には、株式の市場価格の上昇がマスターファンドにとって不利になることがある。更に、不利な市況により、資金調達費用が増大し、資本市場へのアクセスが制限され、または信用条件が変更されるか不利になることがある。かかる事象は、マスターファンドの投資対象およびファンドのパフォーマンス全体に悪影響を及ぼすことがある。

一部の発行体は、異なる、しばしばより包括的ではない会計、報告および開示義務に従い、より流動性が低くかつより不安定な市場に上場され、また高額の仲介手数料およびその他の手数料を課されることがある。また、一部の発行体の証券には、特別な税金の規定が適用される。マスターファンドは、個々の証券の大部分または全額を失うことがある。市場リスクは、単一の発行体、業種または経済セクションに影響を及ぼすこともあれば、市場全体に影響を及ぼすこともある。

### 投資対象通貨のリスク

通貨リスクは、為替相場の変動がマスターファンドの投資対象の市場価格に悪影響を及ぼすリスク（マスターファンドが収益を得る通貨がマスターファンドの基準通貨に対して下落するリスクを含む。）である。ヘッジ・ポジションの場合、通貨リスクは、マスターファンドがヘッジによりエクスポージャーを獲得した通貨が、ヘッジ対象通貨に対して下落するリスクを含む。この場合、マスターファンドは、ヘッジ商品およびヘッジ対象通貨の両方について損失を被ることがある。

通貨価値に影響を及ぼす要因としては、とりわけ、取引収支、短期金利の水準、異なる通貨の類似資産の相対的価値の差、長期投資の機会ならびに資本増価および政治的進展が挙げられる。

為替レートは、為替市場の需給の変化、金利の実際のまたは認識される変動ならびに政府、中央銀行、国際通貨基金等の国際機関による介入（または介入の失敗）および通貨もしくは為替管理またはその他の政治的および経済的進展を含む多くの理由により、短期間で著しく変動する場合がある（後記「市場の混乱および地理的・政治的リスク」を参照のこと。）。新興市場諸国の通貨市場は、米国およびその他の先進諸国の通貨市場に比べ、一般により不安定である（時に非常に不安定なこともある。）。

更に、一部の新興市場通貨は、当該通貨の価格に基づいて現金で決済されるノン・デリバラブル・フォワードのみを利用して取引され、当該契約の決済に関連して支払われるべき金額を計算するために利用される価格が投資対象通貨の価格を反映しないリスクがある。一部の通貨（例えば、一部の新興市場通貨）は流動性が低く、マスターファンドは、場合により、一部の通貨を転換することができないことがあり、かかる場合、マスターファンド投資運用者は、為替レートが大幅かつ



不利に異なることのある類似の市場での通貨の売買を決定することがある。多くの通貨の為替レートは、為替管理規制により特に影響を受ける。

### ヘッジ取引リスク

マスターファンド投資運用者がマスターファンドについてヘッジ戦略を採用する場合、ヘッジ戦略の成功は、ヘッジ戦略で利用される商品のパフォーマンスとヘッジされる投資対象のパフォーマンスの相関性の程度を当該マスターファンド投資運用者が正確に評価することができるかに一定程度依拠する。

一般的なヘッジ戦略は、通常、投資リスクを限定または軽減することを目的としているが、利益を得る可能性を限定、または軽減されることも予想される。更に、ヘッジ戦略が期待どおり機能せず、また損失を生じることもある。

また、ヘッジは、通常、証拠金もしくはその他の決済金の支払のためまたはその他の目的のため、マスターファンドの資産の一部の利用を必要とする。例えば、マスターファンドは、随時、一部のヘッジ商品の利用に関連して証拠金、決済金またはその他の支払（月内を含む。）を求められることがある。為替取引の取引相手方は、直前の通知（日中を含む。）により支払を要求することがある。そのため、マスターファンドは、現在または将来の証拠金請求、決済金等の支払金を弁済するために利用可能な現金を得るためもしくはその他の目的のため、他の場合より速やかに資産を清算し、かつ／または、他の場合よりその資産のより多くの部分（相当部分であることがある。）を現金およびその他の流動性のある証券で保有することがある。マスターファンドは、通常、かかる現金保有額につき利息を得る見込みであるが、当該額は、マスターファンドの投資戦略に従って投資されず、そのためにマスターファンドのパフォーマンスに重大な悪影響を及ぼすことがある。更に、通貨市場の不安定性および市況変動のため、マスターファンド投資運用者が将来の証拠金要件を正確に予測できないことがあり、その結果、マスターファンドが当該目的のため過剰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がある。マスターファンドが当該目的に利用できる現金または資産を有しない場合、マスターファンドは、その契約債務を履行できないことがある（証拠金請求、決済金もしくはその他の支払債務の不履行を含むが、これらに限られない。）。マスターファンドがその契約債務を履行しない場合、マスターファンド（ひいては受益者）は、重大な悪影響を受けることがある。

マスターファンド投資運用者が、一定期間、為替取引の全部または一部を実行しないことを決定する場合があり、これには、ヘッジが実行可能もしくは可能ではないまたはマスターファンドに重大な影響を及ぼすことがあると当該マスターファンド投資運用者がその絶対的裁量で判断する場合を含むが、これに限られない。その結果として、為替リスクは、当該期間中、完全にまたは部分的にヘッジされないことがある。受益者は、為替リスクがヘッジされない一定期間について通知を受けないことがある。

### 低格付証券のリスク

マスターファンドは、低格付証券に投資する予定である。一部の低格付証券は、格付機関によって然るべき投資水準に到達する見込みが極めて低い証券であるとみなされている。

低格付証券は、発行体の財務状態もしくは一般的な経済状況の悪化（例えば、相当の長期間にわたる収益の減少を含む。）、もしくはその両方、または予想外の金利上昇により元利金の支払能力が損なわれる可能性が大きくなることがある。また、かかる低格付証券には、債務不履行が生じることがある。低格付証券の発行体の多くは、負債が大きく、比較的高水準の負債資本比率が、かかる発行体の事業が債務返済に充当するための十分なキャッシュ・フローを生み出さなくなるリスクを増大させる。更に、多くの発行体は、（ ）財政状態が厳しい、（ ）事業成績が悪い、（ ）多額の資金を必要としているもしくは債務超過に陥っている、または（ ）特別な競争上もしくは商品の衰退問題に直面していることがあり、また発行体には破産その他の企業再編または清算手続にかかわっている企業を含むことがある。かかる証券の一部は、公開取引が行われていないことから、発行体の正確な現状に関する情報の入手が困難なことがある。投資適格を下回る債券およびそ

他の市場の全般的な値下がりにより、当該発行体の満期時の債務の借換え能力が抑えられ、悪影響を及ぼすことがある。発行体が適時に元利金を支払うことができない（またはできないと予想される）場合、マスターファンドが保有する証券の市場価格は更に不安定になる可能性があり、マスターファンドは、自らの証券を当該証券に与えられる市場価格に近い価格で売却することができなくなる可能性がある。

低格付証券は、通常、高格付証券よりも流動性が低い。そのため、マスターファンドが保有する一部の低格付証券について流動性のある市場が存在しない場合があり、その結果、マスターファンドがポートフォリオの投資対象証券を評価した際の価格に近い価格で投資対象を売却できないことがある。

更に、他のタイプの投資対象と同様、低格付証券の市場は、歴史的に、その証券価格を相当不安定にする混乱状態が生じる傾向にあった。金融サービス事業の統合により低格付証券のマーケット・メーカーが減少した結果、マスターファンドが保有するハイイールド債務証券に伴う流動性欠如のリスクおよびボラティリティ・リスクが増大する可能性があり、この傾向は今後も継続する可能性がある。加えて、マスターファンドの組入証券につき流動性のある取引市場が存在しない場合、マスターファンドは、時として当該証券の公正価値を確定することができないことがある。更に、マスターファンドが保有する低格付証券は、米国証券法に基づき登録されないことがあり、かかる登録がなされない限り、マスターファンドは、米国証券法に基づく登録免除による場合を除き、かかる証券を売却できない。これにより、ハイイールド債務証券を売却したまたは当該証券の希望価格を入手するマスターファンドの能力が更に制限されることがある。

低格付証券は、発行体が従前の事業運営時の水準に比べて相当高額な負債を負うこととなるレバレッジを利用した買収または資本増強に関連して発行されることが多い。かかる証券は、歴史的に、投資適格証券を上回るデフォルト率を示してきた。低格付証券の保有者が会社の業務に対して有する影響力は、特に財務の逼迫時または支払不能に陥った後を中心に、優先債権者の有する影響力を相当程度下回ることになる。

マスターファンドが低格付カテゴリーの証券に投資する場合、マスターファンドの目標の達成は、マスターファンドが高格付カテゴリーの証券に投資する場合に比べて、マスターファンド投資運用者の運用能力に大きく左右される。

### クレジット・ファシリティ・リスク

マスターファンドは、マスターファンドが受益証券買戻請求に応じる能力の不足をカバーするため、マスターファンドのその他の短期現金需要を賄うため、またはマスターファンド投資運用者が必要または適切とみなすその他の目的のため、クレジット・ファシリティを得ることができる（ただし義務ではない。）。マスターファンドがクレジット・ファシリティを得ようとする場合、受益者は、クレジット・ファシリティの確保において、マスターファンド管理会社に協力する必要がある。貸付人に対して、合理的に必要な財務情報およびその他の書類の提供を要求されることがある。

クレジット・ファシリティにおける借入れは買戻しを請求した投資者の利益のために行われるが、その金利は残存する受益者が保有するマスターファンドで負担するため、残存受益者の債務となる。また、マスターファンドは、その借入れを担保するために自らの資産につき担保を設定することがある。更に、マスターファンドは、クレジット・ファシリティに基づく返済義務を期日どおりにまたは全く果たすことができないリスクがある。マスターファンドがクレジット・ファシリティに基づく返済義務のすべてまたは一部につき不履行となった場合、当該不履行の時点までに買戻しを行っていないすべての受益者は、重大かつ不利な影響を受け、利払いまたはその他の手数料もしくは罰金を含む、当該不履行の費用の一部または全部を負担することがある。更に、マスターファンドがクレジット・ファシリティに基づく義務を履行しなかった場合、マスターファンドは、買戻請求またはその他の短期現金需要に応じることができないことがある（後記「流動性リスク」を参照のこと。）。

## 指数リスク

マスターファンドは、指数（証券指数およびクレジット・デフォルト指数を含むが、これらに限られない。）のパフォーマンスをトラックするよう企図された様々な取引および商品に投資することがある。指数のパフォーマンスをトラックする投資対象は、マスターファンドがエクスポージャーを有する裏付け資産の数については分散投資度合いを増加させるが、当該投資対象は、指数を構成する裏付け資産に投資する場合と同じリスク（本項の別の箇所に記載されている。）の多くおよび当該裏付け資産への投資に通常付随しない特定の追加的なリスクにさらされる。指数のパフォーマンスをトラックするよう企図された投資対象が、指数の資産と全く同一の構成および相対的な比重を追従し、維持することができないことがある。

更に、当該投資対象の市場の流動性は、裏付け資産および市場の流動性に影響を及ぼす状況と同一の状況に影響を受けることがあり、また特定の状況においては流動性が相対的に低くなることもある。

## 非米国証券への投資リスク

マスターファンドは、米国以外の発行体または証券に投資することがある。米国以外の発行体の証券への投資には一定の特別なリスクが伴い、これには、政治、法律および経済の推移（為替レートの変動または不利な変動もしくは為替管理規制（通貨封鎖を含む。））、資産の収用、国有化、没収課税、源泉税の賦課、投資元本もしくは為替管理規制のその他の不利な変更（ある国からの通貨の移転可能性の停止を含む。））、政変、外交の進展、米国外の法主体に対する判決の獲得および執行の困難、該当国の政府の法令または規制が制定される可能性、および発行体に関する公開情報の利用可能性の低下等を含むことがある。）により生じるリスクが含まれる。資産の国有化、収用またはその他の没収が行われる場合には、マスターファンドは、証券に対する投資の全額を失うことがある。一部の法域で投資家が利用可能な法律上の救済は、米国の投資家が利用可能なものよりも限定的であることがある。米国以外の証券の発行体は、米国における発行体と同程度には規制されないことがある。更に、米国以外の証券の発行体は、米国の発行体に適用されるものとは異なる（しばしばより包括的でない）会計、保管および開示義務に従うことがある。米国の場合に比べ、米国以外の取引所、ブローカーおよび発行体について政府の監督および規制が緩やかなことがあり、また米国以外の裁判所における適正な法的措置の遂行はより困難であることがある。米国以外の発行体の証券および主に海外で取引される証券、またはこれらの証券の販売から発生した手取金の送金については、税金に関する特別の考慮が必要となる。

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

米国外の仲介手数料、譲渡税、保管費用およびその他の手数料は、米国におけるものを上回ることがある。多くの米国以外の発行体の証券は、比較対象となる米国の発行体の証券に比べ、流動性が低いことがあり、またその価格が不安定なことがある。更に、米国以外の証券の取引は、当該取引の決済に関する難題に直面することがある。米国以外の市場はさまざまな清算および決済手順を有しており、一部の市場では、時として取引高に追いついておらず、その結果、大幅な遅れおよび決済不履行を生じており、これがマスターファンドのパフォーマンスに悪影響を及ぼしかねない。決済の遅れにより、一時的にマスターファンドの資産が投資されず、そのリターンも得られないことがある。マスターファンドが決済上の問題から意図する証券を購入できず、そのためにマスターファンドが魅力的な投資機会を逃すことがある。決済上の問題から組入証券を売却できない結果、事後の組入証券の市場価格の値下がりによってマスターファンドが損失を被ることがある。一部の国々の法律が、当該国に所在する特定の発行体の証券に対する投資を制限することがある（前記「投資対象通貨のリスク」を参照のこと。）。

米国以外の市場の多くは、投資家に対し、当該市場に直接投資するための免許の保持を要求している。かかる免許は、多くの場合、最大投資額を含む制限に服する。免許が取得された後、マス

ターファンドが当該市場への直接投資を継続することができるかは、免許が終了または停止されるリスクに服することになる。免許が終了または停止された場合には、マスターファンドは、米国預託証券、グローバル預託証券、欧州預託証券、直接投資を許可されているその他のファンドの投資証券またはデリバティブ商品の購入を通じて市場に対するエクスポージャーの獲得を目指す必要がある。マスターファンド投資運用者の顧客が免許を受領した場合に、マスターファンドを含む他の顧客が同様の免許を取得できないことがあり、これにより、マスターファンドの投資機会が限定されることがある。更に、マスターファンド投資運用者の別の顧客の活動により、当該免許が停止されまたは取り消されることがあり、これによりマスターファンドの投資機会が限定される可能性がある。

#### 新興市場発行体の投資リスク

マスターファンドは、発展途上国の市場を含む新興市場に対し投資を行うことがある。前記「非米国証券への投資リスク」に記載されたリスクは、より大きな程度で新興市場への投資に適用される。

新興市場諸国の証券、デリバティブおよび通貨市場は、米国その他の先進市場国の証券、デリバティブおよび通貨市場に比べ、概して小規模で、発展が遅れ、流動性が低く、かつより不安定である。新興国の証券市場は、概して、監視および規制がより低く、開示基準および規制基準が多くの面において厳格ではない。政府による既存の証券に対する規制の実施も極めて限定的であり、実施が裁量的で、その結果の予測が困難なことがある。先進市場国に比べ、投資家に対する事前通知なしに報告義務の解釈または変更がなされる傾向にある。したがって、これらの市場は、米国における通常の状態よりも、一般的に市場に影響を及ぼす不利な事象および多くの証券をブロック取引する大型投資家による影響を受けることがある。更に、新興市場諸国の公開株式取引所は、上場しているすべての証券の取引を停止または制限する権利を有していることがある。かかる停止は、マスターファンドによるポジションの清算を不可能にし、これによりマスターファンドが損失を被ることがある。更に、取引所以外の市場が、マスターファンドがポジションを手仕舞いするのに十分な流動性を有し続けるとの保証はない。これらの国はまた、広く直接投資を不可能にするか、または当該国の企業の証券への直接投資を望ましくないものにする法令を有していることがある。

多くの新興市場諸国では、長年にわたり、インフレ率が相当に高いか、また一部の期間においては極端に高く、高インフレの継続が、当該諸国の経済および証券市場に悪影響を及ぼすことがある。

更に、予想外の政治的または社会的動向が、かかる諸国への投資の価値およびマスターファンドによる当該諸国への追加投資の可能性に影響を与えることがある。かかる諸国の証券市場は小規模で取引高が限定され、かつ相対的に取引経験が乏しいことから、当該諸国へのマスターファンドの投資は、より先進的な国々への投資に比べ、非流動的かつ不安定となることがあり、マスターファンドは、当該諸国への投資前に特別な保管上その他の取決めを定めることを要求されることがある。かかる諸国に所在する発行体について財務または会計情報がほとんど提供されないことがあり、その結果、当該発行体への投資の価値または見通しの評価が困難なことがある。

新興市場の経済活動は、一般的に国際貿易に大きく依存しているため、貿易障壁、為替管理、相対的通貨価値の調整管理およびその貿易相手国により課されるまたは交渉されるその他の保護貿易政策による悪影響を受けてきており、また受け続けることがある。新興市場諸国の経済はまた、その貿易相手国の経済状況による悪影響を受けてきており、また受け続けることがある。また新興市場諸国の経済は、専らごく少数の産業にのみ基づいていることがあり、または特定の商品からの収入に依存していることがある。更に、新興市場では、保管業務その他の投資関連経費が多くの先進国市場に比べて高額になることがあり、これにより、マスターファンドが当該証券から得る収益が減少することがある。最後に、新興市場の発行体の公開取引される債務商品は、世界の債務市場で比較的最近になって進歩を遂げたものであるため、あらゆる経済、市場および政治状況における当該商品の属性について過去のデータまたは関係する市場経験はほとんど存在しない。

多くの場合において、新興市場諸国の政府はその経済に重大な支配権を行使し続けており、景気の動向全般のほか、経済に関する政府措置が、その財政状態にかかわらず、新興市場諸国の債務商品の発行体の債務返済能力に影響を与えることがある。更に、収用税もしくは没収税の新たな賦課、支払利息に対する源泉税の賦課、または当該諸国への投資に影響を及ぼし得るその他の類似の変化が生じる可能性が高い。マスターファンドにとって不利となる政変によって、マスターファンドの投資または（債券の場合には）投資に関する利息の一部または全部につき損失が生じないという保証はない。

### ソブリン債務リスク

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

### 流動性リスク

マスターファンドは、容易に売却または処分できないことがある資産およびデリバティブ（証券法により処分が制限されている証券を含む。）に投資することがある。流動性リスクの影響は、取引量の少なさ、マーケット・メーカーの不足、ポジションサイズが大きいことまたは法律上の規制（日々の値幅制限、「サーキットブレーカー」または証券の発行体との提携を含む。）により、マスターファンドが取引を開始し、資産を売却し、または望ましい価格でデリバティブ・ポジションを清算する能力を制限または阻害する場合に特に顕著になる（後記「デリバティブ商品リスク」を参照のこと。）。マスターファンドはまた、（例えば、リバース・レボ契約の締結、プットの売り建て、またはショート・ポジションの手仕舞いの結果）特定の証券を購入する義務を有する場合、流動性リスクにさらされる。

制限付き証券は、登録免除（ルール144または144A等）に従い販売される場合を除き、米国証券法に基づく登録を受けずに販売できない。容易に市場で販売できない証券は、その他の法律上または契約上の転売制限を課されることがある。マスターファンドは、転売につき、制限付き証券の登録費用および登録実行が大幅に遅延するリスクを負担することがある。当該期間中に市況がより厳しくなる場合、マスターファンドは、売却を決定した際の価格よりも不利な価格を得ることがある。マスターファンドは、最も適切な時期または証券を購入した市場価格に近い価格で制限付きおよびその他の非流動的な証券を売却できないことがある。登録済みのオフアリングで証券の売却を行う場合、マスターファンドは、米国証券法第11条の目的上、「引受人」とみなされることがある。この場合において、発行体が作成した届出書またはその一部を構成する目論見書が著しく不正確または誤解を招くものである場合、マスターファンドは、デュー・ディリジェンスによる防衛を有するものの、第11条に基づき証券の購入者に対し責任を負うことになることがある。特にマス

ターファンドの主要な投資戦略であるバンクローン商品に関するマスターファンドの投資の流動性に対するこれらの制限は、これらの売却の成功を妨げ、売却の遅延を招き、または、実現したはずの売却額を減少させる場合がある。更に、関連市場の流動性が低いと低くなる証券をマスターファンドが保有することにより、市場価格の下落の影響を受けやすくなる。流動性が低い証券はまた、一般的に市場の下落局面では他の証券より大幅に値下がりすることがある。非流動的な証券の評価は困難なことがあるため、売却で実現される価格は、マスターファンドが購入した際の市場価格とは異なることがある。更に、バンクローン商品等、流動性が低い投資対象の保有は、マスターファンド投資運用者と協議の上マスターファンドの受託会社が買戻請求のすべてまたは一部を停止するか買戻代金の支払を延期する権利を行使する可能性を高める。

### 商品市場リスク

マスターファンドの投資対象の一部（商品連動デリバティブ商品を含むが、これに限られない。）の市場価格は、商品価格に連動していることがある。商品価格は、非常に変動性が高いことがあり、全般的な市場変動、実質的または認識されるインフレ動向、商品指数ボラティリティ、金利変動または為替変動、人口増加および人口構成の変化、国有化、収用またはその他没収、国際的な規制上、政治上および経済上の発展（例えば、政権交代および経済活動レベルの変更）、政府の取引上、財政上、金融上および為替管理上の計画および政策、干ばつ、洪水またはその他の気候条件、家畜病、通商禁止、代用商品との競合、輸送障害または不足、需給変動、および関税等、特定の業界または商品に影響する進展、市場特有の変動を含む多くの要因により影響を受ける。更に、米国および米国外の政府は随時、直接的におよび規制により、多くの場合価格に直接影響を及ぼす目的で、特定の市場に介入する。商品生産国および輸出国における政府の措置および政権交代ならびに政治的および経済的不安定さは、商品の生産および取引に影響を及ぼす。更に、世界中の商品関連業界は、多くの他の業界よりも政治的、環境的およびその他の政府の規制に服する。政府の政策の変更および規制上の承認の必要性は、商品業界の会社の商品およびサービスに悪影響を及ぼすことがある。例えば、米国の石炭、石油およびガスの調査、開発および販売は、石炭、石油およびガスの利益率および連邦政府および州政府がこれらの業界の会社に提供するサービスの種類に影響する連邦政府および州政府の重要な規制に服する。更に、環境規制およびその他の安全規制の遵守は、商品関連業界の多くの国に生産遅延および多大な費用をもたらした。政府規制は、新たな技術の発展を阻害することがある。商品関連業界に影響を及ぼす将来の規制の影響は、想定できない。

### 非公開取引証券およびルール144 A 証券のリスク

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

### デリバティブ商品リスク

マスターファンドは多様なデリバティブ取引に従事することがある。デリバティブは、その市場価値が、裏付け資産、参照レートまたは指数の価額により左右される、またはこれから派生する金融契約である。デリバティブは、証券、金利、通貨または為替相場、インフレ率、商品および関連指数に関係することがあり、また外国為替契約、スワップ契約、オプション、先物契約、レポ契約もしくはリバース・レポ契約または店頭契約を含むことがある。マスターファンドは、直接投資の代替として、既存の投資対象の売却および／または新たな投資を実際に行う必要なく様々な証券、市場および通貨へのエクスポージャーを調整する方法として、ならびに他の投資対象をヘッジする

手段ならびに流動性および過剰な現金を管理する手段として等、多くの目的のためデリバティブを利用することがある。

マスターファンドが利用する一定のデリバティブ取引（一定の金利スワップおよび一定のクレジット・デフォルト・インデックス・スワップを含む。）は、清算が義務付けられている。清算義務のあるデリバティブ取引（以下「清算対象デリバティブ取引」という。）においては、マスターファンドの当該取引の取引相手方は銀行またはブローカーではなく、集中デリバティブ清算機構または清算機関である。マスターファンドは清算機関の会員ではないが、清算機関に直接参加できるのは当該清算機関の会員（以下「清算機関会員」という。）のみであるため、マスターファンドは、先物取次業者であり清算機関の会員も兼ねる清算機関会員を介して、清算対象デリバティブ取引を行う。マスターファンドは、清算対象デリバティブ取引に基づき行われるべき支払および支払の受領（証拠金の支払を含む。）を、清算機関会員において保有されるマスターファンドの口座を通じて行う。マスターファンドの清算機関会員は、マスターファンドが清算機関に対してその義務を履行することを保証する。相対デリバティブ取引とは異なり、場合によっては、マスターファンドに対する事前通知期間後であれば、清算機関会員は、原則として、既存の清算対象デリバティブ取引の終了をいつでも要求することができ、また、清算対象デリバティブ取引についてマスターファンドが清算機関会員に差し入れなければならない証拠金の金額を、当該取引の当初に要した証拠金の金額を超えて引き上げることができる。清算機関もまた、既存の取引に対する証拠金要件を引き上げる、および取引を終了する広範な権利を有する。かかる終了または引上げにより、マスターファンドがその投資戦略を追求する能力が妨げられることがある。また、マスターファンドが清算義務のあるデリバティブ取引（または清算義務の対象になるとマスターファンド投資運用者が予想するデリバティブ取引）を行ったにもかかわらず、マスターファンドのために当該取引を清算する意思のある清算機関会員がいない場合には、マスターファンドは取引履行リスクを負う。このような場合、当該取引は終了せざるを得ないことがあり、マスターファンドは、当該取引の売買後の価値の増加による利益の一部またはすべてを失う可能性がある。

すべてのデリバティブ商品は、証券およびその他のより伝統的な資産への直接投資に関連するリスクとは異なる、また潜在的にこれらを上回るリスクを生じることがある。かかるリスクには、以下のものが含まれる。

- ・ 市場リスク：これは、特定の投資対象の市場価値がマスターファンドの利益を害する方法で変動するリスクであり、すべての投資対象に付随する一般的なリスクである。
- ・ 運用リスク：デリバティブ商品は、株式および固定利付証券に関連するものとは異なる投資技法およびリスク分析を要する専門的な商品である。デリバティブの利用には、原商品の理解のみならず、デリバティブそれ自体の理解を必要とする。特に、デリバティブの利用は、その複雑性から、実行される取引を監視するための適切な管理の継続、およびデリバティブがマスターファンドのポートフォリオに追加するリスクの評価能力を必要とする。
- ・ 取引相手方リスク：これは、デリバティブの他方当事者（通常「取引相手方（カウンターパーティ）」と称される。）がデリバティブ契約の条件を遵守しなかった結果マスターファンドが損失を被ることがあるというリスクである。（後記「取引相手方リスク」を参照のこと。）
- ・ ドキュメンテーション・リスク：多くのデリバティブ商品はまた、ドキュメンテーション・リスクを負っている。各店頭デリバティブ取引の契約は特定の取引相手方との間で個別に交渉されるため、当事者が契約条項（例えば、不履行の定義）についてマスターファンドとは異なる解釈を行うリスクが存在する。これが生じた場合には、マスターファンドがその契約上の権利を行使するために必要な法律手続に経費がかかりかつ予測不可能であることから、マスターファンドが取引相手方に対するその請求権を行使しないことを決定することがある。そのため、マスターファンドは、デリバティブ商品に基づきマスターファンドに対して支払われるべきであるとマスターファンド投資運用者が考える支払額の受取りが不可能になること、当該支払が遅れるリスクまたはマスターファンドが訴訟費用を負担した後にのみ支払われることがある。また、契約上の問題（例えば、ISDA協定および競売プロセス）を



解決するための標準的な業界慣習に関連して計算される支払額は、取引相手方がデリバティブ契約のリテラル・ターム（文字どおりの条項）（例えば、現物引渡し）の遵守を要する場合に実現されると思われるものとは異なることがある。大部分のデリバティブの条件を解釈する判例法もしくはその他の法律またはその課税措置を特徴付ける判例法もしくはその他の法律はほとんど存在しない。更に、店頭契約のリテラル・タームは、契約を締結する決定に隠れた投資テーマについて対立した方法で適用されることがある。

- ・ 流動性リスク：デリバティブ取引が特に多額である場合または（多くの店頭デリバティブの場合のように）関係する市場が流動性を欠く場合には、取引を開始することまたはポジションを有利な価格で清算することが可能ではないことがある。流動性を欠くデリバティブ商品もまた、市場の下落局面では他の証券より大幅に値下がりすることがある。こうした市場が混乱している期間中、マスターファンドは、マスターファンドが利用したデリバティブに基づき発生する時価評価債務の大幅な変動に対し担保を提供するため更に多くの現金が必要となることがある。これらのリスクは、近年制定された金融改革法に従って発令された規則の要件によって更に悪化することがある。
- ・ レバレッジ・リスク：多くのデリバティブにはレバレッジ構成要素（すなわち、デリバティブ・ポジションの確定および／または維持に必要な資産を超える想定額）があるため、原資産、レートまたは指数の市場価格またはレベルの不利な変動により、デリバティブ自体に投資した金額を相当上回る損失が生じる可能性がある。一部のデリバティブによって、当初投資の規模にかかわらず、無制限の損失が生じる可能性がある。
- ・ その他のリスク：デリバティブの利用に関するその他のリスクには、デリバティブのプライシングの誤りまたは不正確な評価に係るリスクが含まれる。多くのデリバティブ（特に店頭デリバティブ）は複雑であり、その評価にはモデリングおよび判断力を要することが多く、これによりプライシングの誤りに係るリスクまたは不正確な評価に係るリスクを増大させる。

マスターファンド投資運用者および／または評価マネジャーが用いるプライシング・モデルが、店頭デリバティブが実際に手仕舞いされまたは売却される際に実現する評価と一致する評価をもたらすとの保証はない。かかる評価リスクがより顕著になるのは、マスターファンドが特殊条件で店頭デリバティブ取引を実行する場合であり、当該デリバティブの市場価値がより標準的な条件の類似のデリバティブを参照して一部決定される場合があることに基づく。不正確な評価により、担保保証および／またはマスターファンドの純資産価格の計算の誤りが生じ、それに基づき取引相手方に対する現金支払必要額が増大することがある。マスターファンドによるデリバティブの利用が効果的でないまたは望ましい成果を挙げないことがある。デリバティブは、デリバティブの価値の変化につき、連動を意図している資産、レートまたは指数の市場価値には、関連して想定どおりの変動を見せないというリスクを伴う。リスクは、市場の突出した想定額が参照資産の額を超える場合により顕著となることがある。デリバティブはまた、為替その他のリスクを負うことがある。

適切なデリバティブが、すべての状況において利用可能ではないことがある。例えば、何らかのデリバティブのポジションを取ることに係る経済的なコストが法外なものであることがある。また、マスターファンド投資運用者は、マスターファンドのリスク・エクスポージャーをヘッジするまたはその他低減するためにデリバティブを使用しないことを決定することがあり、潜在的にマスターファンドにとって損失となることがある。デリバティブ契約の取引相手方は、マスターファンドの純資産価額が指定期間にわたって一定水準を下回る水準に低下した場合、かかる契約を終了させる権利を有することがある。取引相手方によるかかる権利行使が、マスターファンドの運営に重大な悪影響が及ぼす恐れがある。

更に、米国政府は、最近、清算、証拠金、報告および登録の要件を含む、デリバティブ市場の新たな規制を定めた法律を制定した。当該法律は規則制定の余地が多く残されている（また、当該規則の多くは確定されていない）ため、その最終的な影響は定かではない。

最近適用された規則および規制に基づき、ある種のスワップ（北米および欧州の指数に基づく金利スワップおよびクレジット・デフォルト・スワップを含む。）における取引は、集中清算が義務



付けられている。これらのスワップを含む清算対象デリバティブ取引においては、マスターファンドの取引相手方は銀行またはブローカーではなく清算機関である。マスターファンドは清算機関の会員ではないが、清算機関に直接参加できるのは当該清算機関の会員のみであるため、マスターファンドは、清算機関会員において保有する口座を通じて清算対象デリバティブを保有する。清算対象デリバティブ取引において、マスターファンドは、清算機関に対する支払（証拠金の支払を含む。）および同機関からの支払の受領を、清算機関会員においてマスターファンドが保有する口座を通じて行う。清算機関会員は、その顧客が清算機関に対する義務を履行することを保証する。清算対象デリバティブの取決めは、ファンドにとっては、多くの点で相対の取決めより不利である。例えば、マスターファンドは、清算対象デリバティブ取引に対して、相対デリバティブ取引より多額の証拠金の差入れを要求されることがある。また、相対デリバティブ取引とは異なり、マスターファンドに対する通知期間後であれば、清算機関会員は、原則として、既存の清算対象デリバティブ取引の終了をいつでも要求することができ、または取引当初に清算機関会員が要求した証拠金を超える証拠金要件の引上げを要求することができる。清算機関もまた、既存の取引に対する証拠金要件を引き上げる、またはそれらの取引をいつでも終了する広範な権利を有する。清算機関会員または清算機関による証拠金要件の引上げまたは既存の清算対象デリバティブ取引の終了により、マスターファンドがその投資戦略を追求する能力が妨げられることがある。更に、清算機関の証拠金要件を上回る清算対象デリバティブ取引に対する証拠金は通常、当該清算機関会員により保有されるため、清算機関会員による証拠金要件の引上げにより、マスターファンドは、その清算機関会員に対してより大きい信用リスクにさらされることがある（詳細は、後記「取引相手方リスク」を参照のこと。）。また、マスターファンドが清算義務のあるデリバティブ取引（または清算義務の対象になるとマスターファンド投資顧問会社が予想するデリバティブ取引）を行ったにもかかわらず、マスターファンドのために当該取引の清算を行う意思のある、または清算することができる清算機関会員がいない場合には、マスターファンドはリスクを負う。

マスターファンドとその清算機関会員との間で作成される書類には、一般的に、当該清算機関会員がマスターファンドの（事前に設定される）信用限度内のすべての清算対象デリバティブ取引の清算を引き受ける旨が定められるが、それでもなおマスターファンドは、取引を清算する意思のある、または清算することができる清算機関会員が存在しないリスクを負う。そのような場合、当該取引は終了せざるを得なくなることがあり、マスターファンドは、取引価値の増加分の喪失および/またはヘッジによる保護の喪失を含む取引の利益の一部またはすべてを失う可能性がある。更に、マスターファンドと清算機関会員の間の関係を規定する書類は、当該清算機関会員によって起草され、通常、一般的な相対デリバティブに係る書類よりマスターファンドにとって不利なものとなっている。例えば、清算対象デリバティブに関する書類には、通常、清算機関会員がマスターファンドの清算機関会員として被った損失について、マスターファンドが一方的に補償するといった清算機関会員にとって有利な規定が定められるが、清算機関会員が債務不履行または支払不能に陥った際のマスターファンドに対する救済は一般に規定されない。

これらならびにその他の新たな規則および規制は、特に、マスターファンドがある種のデリバティブを利用できなくなるようにすること、証拠金要件もしくは資本要件を引き上げること、またはその他の方法で流動性を制限し、もしくは取引コストを増加させることなどにより、マスターファンドがデリバティブ取引を行う能力を一層制限し、またはマスターファンドが負担するデリバティブ取引のコストを一層増加させる可能性がある。これらの規制は新たに制定されたもので発展段階にあるため、マスターファンドおよび金融システムに対するそれらの潜在的影響は未知数である。

新たな規制および一部のデリバティブ取引の集中清算は、システミック・リスク（すなわち、大手のデリバティブ・ディーラーが相互に依存していることにより、かかるディーラーが一斉に流動性の問題、支払不能またはその他の困難に陥るリスク）の軽減を目的としているが、新たな清算メカニズムがかかる結果を達成するという保証はなく、その一方で、前述のとおり、集中清算によりマスターファンドは新たな種類のリスクおよびコストを負う。

## 取引相手方リスク

マスターファンドは、店頭デリバティブを使用する、レボ契約を締結する、自己のポートフォリオ証券を貸し付ける、またはプライム・ブローカー（適用ある場合）もしくは店頭デリバティブの取引相手方に担保を所有し続けることを認める場合、取引相手方リスクにさらされる。取引相手方がその契約義務を履行しない、破産に陥るまたはその他の理由から事業を中断する場合、マスターファンドは、投資機会を失うまたはその他に売却の意向であった投資対象を保有することになり、結果としてマスターファンドが損失を被ることがある。

各上場デリバティブの発行体または取引相手方である取引所の清算機関は、取引相手方による不履行の場合に追加保護を提供するため、上場デリバティブの信用リスクは、店頭デリバティブの信用リスクより一般に低い。場合によって、マスターファンドは、デリバティブの市場価値の変化に關係する担保を差し入れるまたは受け取ることがある。更に、マスターファンドは、（ ）取引相手方による担保差入れを必要としないデリバティブ、（ ）担保を必要とするがその中のマスターファンドの担保権の対抗要件は提供されないデリバティブ、（ ）デリバティブの本来価値と無關係の多額の前払保証金を必要とするデリバティブ、または（ ）担保の定期的な時価評価を必要としないデリバティブに投資することがある。契約により債務が担保されることが必要な場合であっても、通常、担保が請求される日と、マスターファンドが担保を受け取る日の間には、時間差が存在する。

取引相手方の債務が担保によって完全に保証されていない場合、マスターファンドは、取引相手方が債務不履行をなしたときには限定的な遡求権しか有しないリスクにさらされる。マスターファンドが取引を実行する市場の一部は、店頭市場またはディーラー仲介市場であり、規制されない非公開市場を含むこともある。共通の決済システムがないことが取引相手方リスクの原因となる。当該市場への参加者は、通常、取引所ベースの市場のメンバーと同レベルの信用評価および規制上の監督の対象ではない。このため、マスターファンドは、契約条件に関する紛争（善意であるか否かを問わない。）のためまたは信用もしくは流動性の問題の故に、取引相手方がその要項および条件に従い取引を決済しないリスクを負うことになり、ひいてはマスターファンドが損失を被ることになる。決済を妨げる事象が介在する場合またはマスターファンドが単一グループまたは小グループの取引相手方に取引を集中している場合、当該「取引相手方リスク」は、満期までの期間がより長い契約についてより大きくなる。マスターファンドはまた、決済期間が先送りされている法域の米国外のブローカーについても同様のリスクを負うことがある。

取引相手方が、特に例外的に不利な市況において、決済金を支払う債務を弁済する、もしくはその他の方法によりその債務を弁済することができる、またはその意思があることは保証されていない。マスターファンドは、通常、關係する取引相手方との間でのみ店頭取引を手仕舞いすることができ、また特定の取引相手方の同意を得た場合にのみポジションを移転することができる。取引相手方の債務が担保により完全に保証されない場合、マスターファンドは本質的に無担保債権者である。取引相手方が不履行を生じた場合、マスターファンドは、契約上の救済を受けるが、取引相手方が当該契約に基づきその債務を弁済できるとの保証または不履行の場合にマスターファンドが契約上の救済の実施に成功するとの保証はない。

担保におけるマスターファンドの権利が対抗要件を具備していないことまたは追加の担保が必要に応じて速やかに差し入れられないことがあるため、取引相手方の債務が担保により保証されていても取引相手方リスクは存在する。取引相手方の債務がマスターファンドにより保有される担保（適用ある場合）の金額を超える場合、マスターファンドが取引相手方の不履行により担保におけるその権利を行使することができない場合、または商品の終了価格が商品の時価と大幅に異なる場合、取引相手方リスクもまた一層明白になることがある。マスターファンドがプライム・ブローカー（適用ある場合）または店頭デリバティブの取引相手方に担保を所有し続けることを認める場合、マスターファンドは、取引相手方が支払不能に陥った場合に当該取引相手方の無担保債権者とみなされることがある。

マスターファンドの投資対象の性質の故に、マスターファンドはデリバティブに投資することおよび／または限られた人数の取引相手方を通じてマスターファンドの証券取引の大部分を行うこと

があり、かかる取引相手方の信用力に影響する事象が、マスターファンドに強い影響を与えることがある。また、マスターファンドは、当事者が契約の条項（債務不履行の定義等）の適正な解釈に不同意である場合を含むドキュメンテーション・リスクにさらされることがある。更に、取引相手方の純市場エクスポージャーがその資本に比べ少額である場合でも、取引相手方の信用力は、市場における平均以上のボラティリティにより悪影響を受けることがある。

マスターファンド投資運用者は、マスターファンドが取引を実行する時点で、マスターファンドの取引の取引相手方またはその保証人の信用力を評価する。マスターファンドは、特定の取引相手方と取引することまたは1取引相手方との一部もしくは全部の取引に集中することを制限されていない。マスターファンドが多くの取引相手方のうちのひとつと取引を行う可能性、当該取引相手方の財政力についての有意義で独立した評価の欠如および決済を促進するための規制された市場の不足により、マスターファンドが損失を被る可能性が増大することがある。

デリバティブに関する取引相手方リスクは、デリバティブ市場に影響を及ぼす新たな規則および規制により影響を受ける。前記「デリバティブ商品リスク」に記載されるとおり、一部のデリバティブ取引は、集中清算が義務付けられ、清算対象デリバティブ取引の当事者は、当該デリバティブ取引における当該当事者の本来の取引相手方の信用リスクではなく、当該当事者が清算対象ポジションを保有するにあたり利用する清算機関および清算機関会員の信用リスクを負う。集中清算されるデリバティブに関する市場参加者の信用リスクは、少数の清算機関に集中しているが、清算機関の支払不能時の手続きがどのように実施され、清算機関の支払不能が金融システムにどのような影響を及ぼすかは定かではない。清算機関会員は、契約および適用ある規制により、清算対象デリバティブ取引に関して顧客から受領したすべての資金を当該清算機関会員の専有資産から分離するよう義務付けられている。しかし、清算対象デリバティブに関して清算機関会員がその顧客から受領したすべての資金およびその他の財産は、通常、当該清算機関会員により共同口座で混蔵して保有され、清算機関会員は、適用ある規制で認められた一定の金融商品にそれらの資金を投資することがある。したがって、マスターファンドの清算機関会員が破産した場合、マスターファンドは、関連する口座クラスについて当該清算機関会員の顧客のために分別されたすべての利用可能な資金に対して按分された持分しか回収できないため、マスターファンドは完全に保護されないことがある。

また、清算機関会員は、清算対象デリバティブについて清算機関が要求する証拠金の額を清算機関に振り替えるよう要求され、かかる金額は、通常、当該清算機関会員の顧客すべてを対象とする清算機関の共同口座で保有される。C F T C が公表した規制では、清算機関会員は、自らが清算機関に差し入れる各顧客に帰属する当初証拠金を清算機関に通知するよう義務付けられている。しかし、清算機関会員がマスターファンドの当初証拠金を正確に報告しなかった場合、マスターファンドは、清算機関がその共同口座で保有するマスターファンドの資産を当該清算機関会員の債務不履行に陥った顧客が清算機関に対して負う支払債務を履行するために使用するリスクを負う。更に、清算機関会員は、通常、清算対象スワップに対して要求される変動証拠金の正味の金額を、清算機関会員の顧客の各々についてではなくすべての顧客全体について清算機関に差し入れる。したがって、マスターファンドは、清算機関会員の別の顧客が損失を被り債務不履行に陥った場合、清算機関がマスターファンドに対して返還すべき変動証拠金の支払を行わないリスクを負うこととなり、また、清算機関がマスターファンドの清算対象デリバティブ取引を別の清算機関会員に移転する前に、マスターファンドが清算機関に対して追加の変動証拠金を差し入れるよう要求されるリスクも負う。その上、清算機関会員が適用ある規制もしくはマスターファンドとの契約を遵守しない場合、または清算機関会員による不正行為もしくは顧客資産の不正流用があった場合、マスターファンドは、当該清算機関会員が支払不能に陥った際に、当該清算機関会員が保有する証拠金について無担保債権者としての請求権しか有しないことがある。

マスターファンドは、通常、関係する取引相手方との間でのみ「店頭」取引を手仕舞いすることができ、また特定の取引相手方の同意を得てのみポジションを移転することができる。また、取引相手方が不履行を生じた場合には、マスターファンドは、取引に関する契約に基づき契約上の救済を受けるが、契約の取引相手方が当該契約に基づきその義務を履行することができるとの保証、ま

たは不履行の場合においてマスターファンドが契約上の救済手段の実施に成功するとの保証はない。当事者が契約の条項の適正な解釈に不同意である場合を含め、ドキュメンテーション・リスクも存在し得る。かかる紛争が発生した場合には、マスターファンドがその契約上の権利を行使するために必要な法律手続に経費がかかりかつ予測不可能であることから、マスターファンドが取引相手方に対するその請求権を行使しないことを決定することがある。そのため、マスターファンドは、店頭取引に関する契約に基づき支払われるべき支払額の受取りが不可能になり得るリスク、当該支払が遅れるリスクまたはマスターファンドが訴訟費用を負担した後にのみ支払われ得るリスクを引き受けることがある。

マスターファンドは、その取引相手方の信用リスクを負うことになり、また決済不履行のリスクも負担することがある。例えば、レポ契約に基づく売主は、買戻価格を超える額の契約の対象証券の価格の維持を要求されるが、売主の不履行により、買主としてのマスターファンドは、原債務の売却に関連する不利な市場作用または遅れにより損失を被る可能性がある。一方、マスターファンドがレポ契約に基づく売主を務める場合には、マスターファンドは、買主が必要な場合に証券を返還する義務を履行しないリスクを負うとともに、原証券の購入価格が買主により支払われた担保額を上回る場合に原証券の購入時に損失を実現する可能性がある。更に、売主が破産または訴訟手続に関与することになった場合には、マスターファンドは、原証券の売却の遅れを被りかつその経費を負担することや、マスターファンドが無担保債権者とみなされ売主の財産に対する裏付け担保の返還を求められる場合において元利金を失うことがある。

### オプションのリスク

取引所取引オプションおよび店頭オプションの取引に関連する様々なリスクが存在する。マスターファンドが売却するオプションの市場価値は、原証券または指数の市場価値の変動、原証券（もしくは指数の場合には指数を構成する証券）の配当率の変動、金利の変動、株式市場および原証券の実際のボラティリティまたは認識されたボラティリティの変動、ならびにオプションの満期までの残存期間によって影響される。オプションの市場価値は、当該オプションの市場が減少または流動性が低下した場合に悪影響を受けることもある。マスターファンドがコール・オプションを売却し、かつ、その原証券または商品を保有しない場合、マスターファンドの潜在的な損失額は理論上無制限である。マスターファンドの投資プログラムの一環としてオプションを利用するマスターファンドの能力は、これらの商品の市場の流動性次第である。また、マスターファンドがオプションのポジションを手仕舞いしようとする際に流動性のある市場があるとの保証をすることはできない。マスターファンドが購入した担保付オプションを手仕舞いできない場合、マスターファンドは利益を実現するためにオプションを行使しなければならなくなる、またはオプションが価値のないまま満期を迎えてしまうことがある。

米国内の証券取引所は、通常、いずれかの投資家または共同で行為する投資家集団が売却することのできるオプションの上限を設けている。マスターファンド、マスターファンド投資運用者およびマスターファンド投資運用者のその他の顧客がかかる集団を構成することがある。当該制限は、特定の証券のオプションを売買するマスターファンドの能力を制限する可能性がある。取引所取引オプションは、通常、同じシリーズのオプションに関する流動的な流通市場を提供する米国内の証券取引所における相殺取引のみを用いて手仕舞いすることができる。

取引所取引オプションに関して流動的な流通市場が存在しない場合、マスターファンドは、特定のオプションに関する上記の相殺反対売買を実行できないことがある。取引所における流動的な流通市場の欠如の理由には、（ ）一部のオプション取引に対する関心の不足、（ ）取引の開始もしくは手仕舞いまたはその両方に対する取引所による制限、（ ）特定のクラスもしくはシリーズのオプションまたは原証券に関する取引停止、一時停止またはその他の制限、（ ）取引所における通常の業務の例外的なまたは予期せぬ中断、（ ）現在の取引量の処理不可能、または（ ）オプション取引（もしくは特定のクラスもしくはシリーズのオプションの取引）の中止（ただし、オプションズ・クリアリング・コーポレーションにより発行された未決済の取引所オプションは、その条件に従って引き続き行使可能となる。）が含まれる。また、取引所におけるオプションの取引

時間は、マスターファンドが保有する証券の取引時間とは一致しないことがある。オプションの市場が原証券の市場より前に閉鎖される場合、原証券の市場において、オプションの市場には反映されない大幅な価格変動およびレート変動が発生する可能性がある。取引所は、いずれかの投資家または共同で行為する投資家集団が売却することのできるオプションの上限を設けている。マスターファンド、マスターファンド投資運用者およびマスターファンド投資運用者のその他の顧客がかかる集団を構成する。

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

### 先物リスク

先物契約への投資はリスクを伴う。先物契約の売買は、先物契約に投資した額を超過する損失をもたらすことがある。先物契約がヘッジ目的で用いられる場合、先物契約の値動きとヘッジされる証券、通貨またはその他の投資対象の値動きの相関関係は不完全であり、そのためリスクが生じる。

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

債券、株式、商品またはその他の金融市場に対するマスターファンドのエクスポージャーを増加させるために先物契約が購入される場合、マスターファンドは、先物契約ではなく、債券、株式、商品またはその他の金融商品を実際に購入した場合に被る損失と同様の損失を先物契約に関して被ることがある。

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

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

先物取引において通常要する低額の当初証拠預託金は、極めて高度なレバレッジを可能にする。したがって、比較的小幅な値動きが、マスターファンドの即時かつ重大な損失となることがある。他のレバレッジされる投資対象と同様に、取引が投資額を超える損失をもたらすことがある。この

文脈におけるレバレッジの使用が投下資本の収益率を大幅に向上させる可能性もあるが、当該使用により、影響を受けるマスターファンドの投資ポートフォリオに及ぶ悪影響が増大することもある。

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

マスターファンドは、先物契約のような構造を有する契約で、取引所ではなく、規制のない電子的店頭市場で取引されている契約にも投資する。したがって、当該契約は、先物契約よりも大きな取引相手方リスクにさらされる。

#### 先物その他の市場の流動性リスク

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

#### 持分証券および優先証券リスク

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

一部の優先株式には、一定の条件に基づき発行体に対し配当を省略または保留することを認める規定が含まれている。マスターファンドが配当を保留している優先株を所有する場合には、マスターファンドは、かかるポジションにつきインカム収益を受け取らない予定であるという事実にもかかわらず、課税目的上の所得の報告を求められることがある。優先株式は、しばしば、一定の課税上もしくは法律上の変更の場合において、または発行体の請求により、償還を認める法律規定の適用を受ける。償還の場合、マスターファンドは、受領した金額を同等の収益率により再投資できないことがある。優先株式は、発行体の資本構造において、企業収益および清算金の支払の優先順位において固定利付証券に劣後し、そのため、かかる固定利付証券より高い信用リスクを負うことになる。優先株式は、普通株式、固定利付社債および米国政府証券等の他の多くの証券に比べ、取引の頻度が少なく、取引高もより限られており、突発的なまたは不規則な値動きをすることがある。優先株式の市場価格は、金利変動の影響を受け、固定利付証券の価格と比べて発行体の信用度の変化により敏感に反応する。

#### 保管リスク

ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンは、マスターファンドの証券、現金、分配およびマスターファンドの証券口座に発生する権利を保管し、当該証券を分離して保管する。保管者がマスターファンドのため現金を保管する場合には、マスターファンドは、保管者が支払不能に陥った際に無担保債権者となることがある。一般的に、かかる保管はリスクの削減または分散のために実行されるものであるが、保管銀行を通じた証券の保管によって上記のリスクが除去されとの保証はない。マスターファンドは、保管者に関する信用リスクを負うことになる。マスターファンドはまた、その資産の一部を保管銀行に保有することがある。

更に、マスターファンドの資産の一部は、その保管者以外の機関により保管されることがある。その結果として、マスターファンドは、保管者に関するリスクの他、当該第三者に関する信用リスクを負うことがある。例えば、マスターファンドは、スワップ、先渡しおよび一部オプション等の「店頭」デリバティブ契約に関連し、その資産の一部を担保として取引相手方に提供することがある。マスターファンドが担保の保証額を上回るデリバティブ契約を締結した場合には、マスターファンドは、当該取引相手方が支払不能に陥った際に当該デリバティブ契約に関する無担保債権者となる恐れがある。また、ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンまたは当該第三者がすべての請求に応じるための十分な資産を有しない場合にも、マスターファンドがその請求を満たす資産を受け取る前に遅れが生じる可能性がある。

マスターファンドは、マスターファンドの受益者に通知を行うことなくいつでも、保管取決めを変更することがある。マスターファンドが特定のブローカーまたは取引相手方に資産を保管させるリスクの軽減を決定した場合でも、保管取決めの変更に関連する運営上その他の遅延が生じる恐れがある。

#### 政治および／または規制上のリスク

サブ・ファンドの資産の価格は国際政治の展開、政府方針の変更、税制の変更、外国投資および自国通貨への還流に対する規制、通貨変動ならびに投資先となる各国の法規制におけるその他の展開等の不確定要素に影響を受けることがある。

#### 発行日取引および後日引渡取引のリスク

マスターファンドは発行日ベースで証券を購入することができ、後日の引渡債務を売買することができる。発行日取引および後日引渡取引は、マスターファンドが、有利な利回りまたは価格を確保するために将来行われる支払および引渡しを伴う証券を売買する場合に生じる。発行日ベースまたは後日引渡しベースにて購入される証券によって、マスターファンドは、証券が実際に引き渡される前に値下がりするリスクの他、取引相手方の不履行リスクを負うことがある。マスターファンドは、その所定の引渡日以前には、発行日取引証券または後日引渡証券について利益を取得することはない。発行日ベースまたは後日引渡しベースの証券の購入は、引渡しが行われる際に市場で提供される価格または利回りが取引それ自体で得られるものほど有利ではないことがある追加リスクを伴うことがある。後日引渡しベースによりマスターファンドが売却する証券についても、同様の懸念が生じる。

#### ブレイディ債リスク

ブレイディ債は米国金利の変動に極めて敏感に反応するため、ブレイディ債への投資は変動性が高いことがある。かかる証券には、担保による保証がない（またはごく限られている）ことがあり、元金金の支払は、証券の条件に従い支払を行う政府発行体の支払意思および支払能力に依拠することがある。

#### 借入れリスクおよびレバレッジ・リスク

マスターファンドは、受益証券買戻請求に対する支払およびその他の一時的な現金の当座借越の返済という一時的な目的のために銀行またはブローカーから借入れを行うことができる。借入金額および当該借入れに関する利率（随時変動することがある。）が、マスターファンドのパフォーマンスに顕著な影響を与えることがある。マスターファンドはまた、受益証券買戻請求に対する支払およびその他の一時的な現金の当座借越の返済という一時的な目的のために借り入れた金額について利息を支払う。

マスターファンドはまた、デリバティブ商品およびマスターファンドのポートフォリオにレバレッジ効果をもたらすその他の投資対象の利用を含む取引を行うことができる。かかるレバレッジは、マスターファンドのポートフォリオの純資産の増減に対する影響を拡大することがあり、トータルリターンを増やす可能性を持っているが、同時にリスクも増大させる。更に、マスターファン



ドは、デリバティブのポジションを互いに相殺するか、その他の資産と相殺することで一部のデリバティブポジションを管理することができる。相殺するポジション同士が関連した動きを予想通りに見せなかった場合、マスターファンドはレバレッジをかけた場合と同様のパフォーマンスとなる。

### 投資の集中リスク

マスターファンドがその投資を一または複数の国に集中させる場合には、マスターファンドの資産の市場価格は、当該国に影響を与える経済、政治およびその他の要因により特別に影響を受け、より多くの国々に投資するポートフォリオの市場価格より広範囲に変動することがある。

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

### 市場の混乱および地理的・政治的リスク

マスターファンドは、地理的・政治的およびその他の事象が証券市場を混乱させ、世界経済および市場に悪影響を及ぼし、その結果マスターファンドの投資対象の市場価値を低下させるリスクを負っている。イラクおよびアフガニスタンの戦争は、米国およびその他の国の経済および証券市場に重大な影響を及ぼしてきた。米国および世界中のテロは、同様の世界的な影響を与えるとともに地理的・政治的リスクを増大させた。2001年9月11日の同時多発テロにより米国の一部の証券市場は4日間閉鎖されたが、将来類似の事象が発生する可能性がある。ギリシャ、スペイン、ポルトガル、アイルランドおよびイタリアのEU加盟国のソブリン債務を取り巻く不確実性ならびにEU自体の存続の不確実性は、米国および世界中の市場を混乱させており、また今後も混乱が続く恐れがある。一または複数の国がEUを脱退したまたはEUが解散した場合、世界中の証券市場における重大な混乱および実質的な政府介入（例えば通貨規制）が生じる可能性が高く、マスターファンドにも悪影響が及ぶことがある。戦争、テロ、経済的な不確実性および関連ある地理的・政治的事象は、短期的に市場を更に不安定にさせてきており、また今後も不安定にさせることがあり、また米国および世界の経済ならびに市場全般に長期的な悪影響を及ぼすことがある。同様に、2011年初頭に日本で発生した地震および津波等の自然および環境災害ならびに2008年のリーマン・ブラザーズの破綻に伴うある種のシステミックな市場の混乱は、再発した場合、経済および市場を極めて混乱させ、個々の発行体および業界、証券市場、金利、信用格付、インフレ率、投資家の景況感ならびにマスターファンドの投資対象の市場価値に影響するその他の要因に悪影響を及ぼすことが予想される。かかる時期には、本項の他の部分に記載されるリスク（市場リスク、流動性リスク、米国外の投資対象のリスク、通貨リスク、信用リスクおよび取引相手方リスクを含む。）に対するマスターファンドのエクスポージャーが増大する可能性が高い。

市場の混乱により、マスターファンドは、一定期間その投資プログラムの実施およびその投資目的の達成が妨げられる可能性がある。例えば、市場の混乱により、証券市場の通常の機能が混乱し、および/またはマスターファンドのデリバティブ取引の取引相手方が一部の原商品、証券、参照レートもしくは指数のデリバティブの提供を停止することや上記を限定した上で提供することがあり、また当面の経済危機によって米国財務省の債務の弁済能力が毀損されることがある。

### ゼロ・クーポン債および利息現物支払債（PIK債）

マスターファンドは、時に、いわゆる「ゼロ・クーポン」債および「利息現物支払」債（PIK債）に投資することがある。ゼロ・クーポン債は、その元本額から大幅に割り引いた価格で発行され、当該債券の存続期間中に間隔をおいて利息が支払われるのではなく、満期時のみ利息が支払われる。当初の割引額は、満期日または最初の利息発生日までの期間にわたり当該債券の発行時の市場金利を反映する金利で当該債券に複利発生する見込みの利息総額に近い額である。利息現物支



払債の発行体は、自らの選択により、現金または追加の債券のいずれかによって当該債券の経常的な利払いを行うことができる。ゼロ・クーポン債および利息現物支払債のいずれによっても、発行体は、経常的な利払いを行うための現金を生み出す必要性を回避することができる。よって、かかる債券は、経常的に現金による利払いを行う債券よりも大きな信用リスクを伴うことがある。また、ゼロ・クーポン債および利息現物支払債の市場価値は、経常的に現金による利払いを行う債券よりも市場金利の変動による変動幅が大きくなることがある。

### 転換証券リスク

マスターファンドは、転換証券に投資することができる。転換証券の市場価値は、（ ）その「投資価値」（類似の満期および特性を有するが転換権を有しないその他の証券の利回りと比較したその利回りにより決定される。）と、（ ）その「転換価値」（裏付けとなる普通株式に転換された場合における市場価値での当該証券の価値）との相関関係である。転換証券の投資価値は、金利変動による影響を受け、金利が上昇すると投資価値は下落し、金利が下落すると投資価値は増加する。発行体の信用状況やその他の要因もまた、転換証券の投資価値に影響を及ぼしうる。転換証券の転換価値は、裏付けとなる普通株式の市場価値により決定される。「ブロークン」または「バステッド」転換証券の場合のように転換価値が投資価値に比して低い場合、転換証券の価格は、主としてその投資価値によって決定される。裏付けとなる普通株式の市場価格が転換価格に近づくか、またはこれを超える場合、転換証券の価格は、より一層その転換価値による影響を受けることとなる。転換証券は、通常、投資家が固定利付証券を保有している間に裏付けとなる普通株式を取得することができる権利に価値を置く分のプレミアムが転換価値に付加されて売却される。一般に、プレミアムの金額は、転換証券が満期に近づくにつれて減少する。

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

### インフレ/デフレリスク

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

### クロス・クラス債務リスク

マスターファンド投資運用者がその単独の裁量により適切とみなす時期（受益証券の買戻しの前等の時期）において、マスターファンドは、当該クラスに関する取引により生じた利益、損失および費用を明確に当該クラスに入金するまたは請求するため、受益証券の各クラスの評価を適正に調整する（例えば、ヘッジクラスに関する取引に関連するすべての経費は、ヘッジクラスに配分される。）ことがある。上記にかかわらず、特定のクラス受益証券に帰属するマスターファンドの資産が、当該クラスまたは補償請求について実行されるデリバティブまたは為替取引の取引相手方等の第三者たる債権者に対する当該クラスに帰属する債務を弁済するために不十分である場合には、当該資産を超える債務の当該額は、マスターファンドが発行した他のクラスが負担することがある。このため、マスターファンドの資産のすべては、当該資産または債務が帰属する個別のクラスに関わりなく、マスターファンドの各クラスの債務のすべての弁済に利用することができる。

加えて、マスターファンドは、アンブレラ型ファンドとして構築されており、マスターファンドの受託会社は、各サブ・ファンドの資産および負債を分離するため複数のサブ・ファンドを設定することができる。一つ以上のサブ・ファンドに帰属する資産および負債は、マスターファンドの受託会社が決定するとおり、公正かつ合理的な方法で、割当可能なサブ・ファンド間で割り当てられる。ただし、マスターファンドの受託会社は、他の条件で特定の第三者と合意した場合を除き、マスターファンドおよびサブ・ファンド全体に関して第三者に対する負債に責任を負う（当該負債が特定のサブ・ファンドに帰属している場合があることにかかわらず）。更に、サブ・ファンドは、かかる分離を認めない別の法域において運営を行いかつ資産を保管させることがあり、またかかる分離を認めない別の法域における請求に従わなければならないことがある。

#### 運用上のリスク

マスターファンド投資運用者によるマスターファンドの投資プログラムの実施に関連するリスクに加えて、マスターファンドは、投資運用者およびマスターファンドのその他の業務提供者によるマスターファンドへの投資運用およびその他の業務の提供に関連する運用上のリスクも負っている。運用上のリスクは、投資運用者または投資運用者がその一定の責任を契約により委託している業務提供者の内部システムまたは統制における欠陥がマスターファンドに損失をもたらしたまたはマスターファンドの運用を妨害する恐れのあるリスクである。運用上のリスクは、投資運用者または業務提供者による不十分な手続および統制、人為ミスならびにシステム障害から発生する。例えば、投資運用者の取引の遅延または誤謬は、投資運用者が値上がりを予想する証券のマスターファンドによる購入を妨げ、その結果マスターファンドが証券の値上がりから利益を得る機会を減少させることがある。投資運用者は、かかる投資運用者の故意または悪意による不法行為、詐欺行為、悪意または重過失がない限り、運用上のリスクに関連する運用損失について、マスターファンドに対して契約上の責任を負わない。

#### 投資戦略に関する法律上および規制上のリスク

マスターファンドに悪影響を及ぼしうる法律上、税務上および規制上の変更が生じることがある。米国内国歳入庁、米国財務省、C F T C、S E C、米国連邦準備制度理事会、または金融市場を監督するその他の銀行規制当局、その他の政府規制当局もしくは自主規制機関により、マスターファンドに悪影響を与えることのある新たな（または改正された）法律もしくは規制または既存の法律の解釈が発行されることがある。特に、上記当局は、米国において近年施行された金融改革法に基づく各種規則を新たに策定する権限を付与されている。また、マスターファンドは、これらの政府規制当局または自主規制機関による既存の法律および規則の執行または解釈の変更によっても悪影響を受けることがある。非公開のファンドの規制環境は発展途上にあり、非公開のファンドに関する規制の変更により、マスターファンドが保有する投資対象の価値およびマスターファンドがその投資戦略を実行する能力に悪影響を与えることがある。更に、証券市場および先物市場は、包括的な法律、規制および証拠金に係る要件の適用対象となっている。C F T C、S E C、米国連邦預金保険公社、その他の規制当局および自主規制機関ならびに取引所には、市場に緊急事態が発生した場合に臨時措置を講じる権限が付与されている。デリバティブ取引およびかかる取引を行うサブ・ファンドの規制は、発展途上の法律分野であり、政府および司法措置により規制内容が変更されることがある。米国政府は、近年、マスターファンドが行う可能性がある多くのデリバティブ取引（以前は規制対象外であった店頭デリバティブを含む。）に関する新たな資本、清算、証拠金、記録保存、開示、業務運用、報告およびその他の登録要件を含むデリバティブ市場の新たな規制を定める法律を施行した。かかる法律については規則を制定すべき余地が多く残っている（かつ適用ある規則の多くは確定していない）ため、その最終的な影響は未だ明らかではない。新たな規制は、特に、マスターファンドの投資対象の市場価値に悪影響を及ぼし、マスターファンドのデリバティブ取引を行う能力を制限し、またはマスターファンドが負担するデリバティブ取引の費用を増加させる可能性がある。

英文目論見書補遺の日付現在において入手可能な情報に基づくと、かかる規制の変更は、マスターファンドのデリバティブ取引の全体的な費用を増加させる可能性が高い。特に、新たな証拠金要件、ポジション制限および資本コストは、マスターファンドに直接適用されない場合でも、かかる要件の適用を受ける市場参加者により販売されるデリバティブ取引の価格を増加させることがある。登録、記録保存、報告およびコンプライアンスなどの新たな要件による管理費用もまた、マスターファンドに直接適用されない場合でも、デリバティブ価格の増加に反映されることがある。新たな為替取引および取引報告要件は、デリバティブ取引の流動性を減少させ、デリバティブの価格の上昇もしくは入手可能性の低下またはマスターファンドの機会の減少を引き起こすことがあり、一部のマスターファンドの取引戦略のパフォーマンスに悪影響を及ぼすことがある。

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

近時制定された米国連邦法では、貸付けを行う債権者およびローンの証券化業者に対し、かかる債権者または証券化業者が譲渡、売却または移転するローンの信用リスクの5%以上を保有することを義務付ける規則を採用することを定めている。現時点においては、これらの要件がどの程度ローン・パーティシペーション、シンジケート・ローンおよびローン譲渡に適用されるのかは明らかではない。マスターファンドのようにローンに投資するサブ・ファンドは、当該規制による影響を受ける可能性があり、ゆえに、マスターファンドにも悪影響が及ぶ可能性がある。将来マスターファンドに対する規制が変更された場合の影響は、重大かつ悪影響となる可能性がある。

#### 受益者の保有集中リスク

マスターファンドの受益証券が、マスターファンドの持分を大量に保有する受益者により保有されている場合、マスターファンドは、当該受益者がその投資を再配分または再調整する（受益証券の買戻請求を行う場合を含む。）リスクにさらされている。こうした取引は、マスターファンドが買戻の実施のためにポートフォリオ証券を売却しなければならないか、または再配分、再調整もしくは受益証券の買戻の結果、多額の現金を投資しなければならないため、マスターファンドに影響を及ぼす。一受益者がマスターファンドの相当部分を保有する場合は、当該リスクについて特に顕在化する。こうした取引の長期にわたる全般的な影響を予測することは不可能であるが、かかるマスターファンドがそうでなければ実施しなかったであろう時期に投資対象を売却するか、または現金を投資しなければならない場合には、マスターファンドのパフォーマンスに対し悪影響を及ぼすことがある。

#### ダイリューション調整

マスターファンドは単一価格であり、裏付けとなる投資対象の売買に係る取引費用ならびに受益証券の申込みおよび／または買戻しから生じる当該投資対象の買付価格と売却価格との差額により、価値が下落することがある。これは「ダイリューション（希薄化）」として知られている。ダイリューションに対応し、受益者の利益を保護するため、マスターファンド管理会社は、評価方針の一環として「スウィング・プライシング」を適用する。これは、一定の状況において、マスターファンド管理会社が、取引およびその他の費用の影響を軽減するため、当該影響が重要であると判

断される場合に、マスターファンドの受益証券1口当たり純資産価格の算出に際して調整を加えるものである。

通常の業務過程においては、ダイリユーション調整は機械的かつ一貫的に適用される。

ダイリユーション調整が必要か否かは、取引日と取引日の間に受領した申込みおよび買戻請求の純額により決定される。よって、マスターファンド管理会社は、随時自ら規定する前営業日の純資産価額に対する基準を上回る現金の純変動が生じた場合に、ダイリユーション調整を行う権限を留保する。また、マスターファンド管理会社は、そうすることが現受益者の利益になると判断した場合、任意のダイリユーション調整を行うこともできる。

ダイリユーション調整が行われた場合、一般的に、マスターファンドへの純流入がある場合にはマスターファンドの受益証券1口当たり純資産価格が上昇し、純流出の場合にはマスターファンドの受益証券1口当たり純資産価格が下落する。そのため、マスターファンドからの純流出によりダイリユーション調整が行われた場合、受益証券を購入または売却するマスターファンドの受益者（ファンドを含む。）は、かかるダイリユーション調整が行われなかった場合より低い1口当たり純資産価格に従うことになる。反対に、マスターファンドへの純流入によりダイリユーション調整が行われた場合、受益証券を購入または売却するマスターファンドの受益者は、かかるダイリユーション調整が行われなかった場合より高い1口当たり純資産価格に従うことになる。

マスターファンドの各受益証券クラスの受益証券1口当たり純資産価格は個別に計算されるが、ダイリユーション調整は、比率で言えば、マスターファンドの各受益証券クラスの受益証券1口当たり純資産価格に一律に影響を与える。ダイリユーションはマスターファンドへの資金の流入および流出に関連しているため、ダイリユーションが将来いつの時点で発生するかを正確に予想することはできない。よって、マスターファンド管理会社がかかるダイリユーション調整を行わなければならない頻度についても正確に予想することはできない。

## (2) リスクに対する管理体制

### 管理会社のリスク管理体制

ファンドに固有のリスクは、管理会社の取締役会による監視のもとで、管理会社により管理される。

### 運用部門

管理会社は、ファンドの資産について非一任運用を行い、主に、ファンドの投資目的に一致する投資を行うこと、および信託証書や本書記載の投資制限と借入制限に反するファンド資産の活用または投資を回避するため合理的な措置を取ることとすべてのデュー・ディリジェンスを行うことを確保する。

### 管理部門

管理会社は、管理事務代行契約の要項に従い、ファンドのために管理事務業務を行う管理事務代行会社を任命した。管理会社は、管理事務代行会社の業務遂行を監視し、管理事務代行会社に対し、管理会社への四半期報告書の提供を要求する。かかる報告書は取締役会により審議され、記録される。

### 法務・コンプライアンス部門

管理会社の任命時に実施されたファンドの当初のリスク評価の後、管理会社は、ファンドの運用につき定期的な調査を行っている。法律顧問の助言が必要であると判断される事項が、調査により浮き彫りにされ、またはファンドの運用の通常管理において管理会社に知らされた場合、管理会社は、ファンドの弁護士を雇用する。

### 投資顧問会社のリスク管理体制

運用部門から独立したリスク管理の担当部門が、ファンドのリスク管理を行う。また、リスク管理に関する委員会において、ファンドのパフォーマンス、運用ガイドライン等の遵守状況、その他運用リスクに関する事項について審議し、必要に応じて運用部門に対して是正勧告を行う。

### ウエスタン・アセットのリスク管理体制

ウエスタン・アセットの内部統制枠組みは、主要な事業へのイニシアチブ、内部統制およびリスク関連事項に関する連絡および監督を促進させる各種の主要委員会からなる、適切なガバナンス構造を基礎としている。

ウエスタン・アセットは、機能的な側面から、事業単位（ユニット）として、リスク、コンプライアンスおよび内部統制の管理を専門とする「ファイナンス・リスク管理・オペレーション・ユニット」を備えており、当該ユニットはウエスタン・アセットの他のユニットから独立して運営および報告を行っている。

上記管理体制は、2022年4月末日現在のものであり、今後変更となる場合がある。

## 4【手数料等及び税金】

### （１）【申込手数料】

海外における申込手数料

受益証券の取得申込みにあたっては、発行価格の2.0%（適用ある消費税を除く。）を上限とする申込手数料を課することができる。

日本国内における申込手数料

2022年7月1日以降、日本国内において受益証券の募集は行われないため、該当事項なし。

### （２）【買戻し手数料】

海外における買戻し手数料

買戻し手数料は課されない。

日本国内における買戻し手数料

買戻し手数料は課されない。

### （３）【管理報酬等】

ファンドの資産から支払われる報酬等の見積総額は、ファンドの設立費用を除いて、ファンドの純資産価額の年率0.96%程度およびマスターファンドの純資産価額の年率0.535%程度となる。ただし、上記料率では、取引回数または最低額の条件に服する報酬を考慮していない。したがって、ファンドの資産から実際に支払われる報酬金額は、取引回数および／または資産規模により上記料率を上回ることがある。

受託報酬

受託会社は、ファンドの資産から、純資産価額の年率0.01%の報酬（ただし、ファンドに関する年間最低報酬額を15,000米ドルとする。）を受領する権利を有する。かかる報酬は、各評価日に発生し、計算され、四半期毎に後払いで支払われる。

四半期毎に支払われる報酬は、当該四半期の最終営業日から60暦日以内に支払われる。

受託会社は、ファンドのために負担したすべての適切な経費および費用について、ファンドの資産から払戻しを受ける。

受託報酬は、信託証書に基づく受託業務の対価として、受託会社に支払われる。

2021年12月31日に終了した会計年度中の受託報酬は、15,062米ドルであった。

管理報酬

管理会社は、ファンドの資産から、純資産価額の年率0.1%の管理報酬を受領する権利を有する。ただし、各受益証券クラスに関し、当該受益証券クラスに帰属する資産から支払われる月間最低報酬額を以下のとおりとする。

（ ）当該受益証券クラスの当該月の平均純資産価額が30,000,000米ドル以下の場合、3,000米ドル

（ ）当該受益証券クラスの当該月の平均純資産価額が30,000,000米ドル超96,000,000米ドル未満の場合、8,000米ドル

なお、ファンドの発行済受益証券のクラスが1クラスのみとなった場合、管理会社は、10,000米ドルの月間最低報酬を受領する権利を有する。かかる報酬は、各評価日に発生し、計算され、毎月後払いで支払われる。

更に、管理会社は、ファンドの資産から、信託証書に基づき認められる自らの権限および職務の適切な遂行において管理会社が負担した費用の払戻しを受ける権利も有する。

毎月支払われる報酬は、各月の最終営業日から60暦日以内に支払われる。

管理報酬は、信託証書に定める管理会社としての業務の対価として、管理会社に支払われる。

2021年12月31日に終了した会計年度中の管理報酬は、72,000米ドルであった。

管理事務代行報酬、副管理事務代行報酬および保管報酬

管理事務代行会社は、各受益証券クラスに帰属する資産から、各受益証券クラスにつき年額20,000米ドルの最低報酬または当該受益証券クラスに帰属する純資産価額の年率0.05%の報酬のい

いずれか高い方を受領する権利を有する。純資産価額の年率0.05%の報酬は、かかる金額が毎月後払いで支払われる最低報酬を上回る場合に各評価日に発生し、計算される。

管理事務代行会社は、各受益証券クラスにつき1受益者当たり700米ドルの月次の名義書換事務代行報酬を受領する権利を有する。各取引毎に20米ドルの取引手数料も支払われる。当該報酬は、ファンドの資産から支払われる。

上記の管理事務代行報酬から、年間15,000米ドルが管理事務代行会社に支払われ、残額が副管理事務代行会社に支払われる。

保管会社は、ファンドの資産から、毎月後払いで支払われる各受益証券クラスにつき月間150米ドルの固定報酬に加えて、各取引毎に15米ドルの取引手数料を受領する権利も有する。

管理事務代行会社、副管理事務代行会社および保管会社の報酬は、管理事務代行契約および総保管契約の条項に従い、随時変更されることがある。

管理事務代行報酬は、管理事務代行契約に基づく管理事務代行業務の対価として、管理事務代行会社に支払われる。副管理事務代行会社の報酬は、副管理事務代行契約に基づく副管理事務代行業務の対価として、副管理事務代行会社に支払われる。保管会社の報酬は、総保管契約に基づく保管業務の対価として、保管会社に支払われる。

2021年12月31日に終了した会計年度中の管理事務代行報酬（副管理事務代行報酬を含む。）、名義書換事務代行報酬および保管報酬は、それぞれ39,954米ドル、17,421米ドルおよび7,179米ドルであった。

#### 投資顧問報酬

投資顧問会社は、ファンドの資産から、純資産価額の年率0.125%の報酬を受領する権利を有する。かかる報酬は、各評価日に発生し、計算され、毎月後払いで支払われる。

毎月支払われる報酬は、各月の最終営業日から60暦日以内に支払われる。

投資顧問会社は、ファンドのために負担したすべての適切な経費および費用について、ファンドの資産から払戻しを受ける。

投資顧問報酬は、投資顧問契約に基づく投資顧問業務の対価として、投資顧問会社に支払われる。

2021年12月31日に終了した会計年度中の投資顧問報酬は、29,122米ドルであった。

#### 投資助言報酬

投資助言会社は、ファンドの資産から、純資産価額の年率0.025%の報酬を受領する権利を有する。かかる報酬は、各評価日に発生し、計算され、毎月後払いで支払われる。

毎月支払われる報酬は、各月の最終営業日から60暦日以内に支払われる。

投資助言報酬は、投資助言契約に基づく投資助言業務の対価として、投資助言会社に支払われる。

2021年12月31日に終了した会計年度中の投資助言報酬は、5,827米ドルであった。

#### 販売会社報酬

日本における販売会社は、ファンドの資産から、純資産価額の年率0.60%の報酬を受領する権利を有する。かかる報酬は、各評価日に発生し、計算され、毎月後払いで支払われる。

毎月支払われる報酬は、各月の最終営業日から60暦日以内に支払われる。

販売会社報酬は、投資者からの申込みまたは買戻請求を管理会社に取り次ぐ等の業務の対価として、日本における販売会社に支払われる。

2021年12月31日に終了した会計年度中の販売会社報酬は、139,787米ドルであった。

#### 代行協会員報酬

代行協会員は、ファンドの資産から、純資産価額の年率0.05%の報酬を受領する権利を有する。かかる報酬は、日々計算され、発生し、毎月後払いで支払われる。

毎月支払われる報酬は、各月の最終営業日から60暦日以内に支払われる。

代行協会員報酬は、ファンドの受益証券の純資産価格の公表を行い、また受益証券に関する目論見書、決算報告書およびその他の書類を日本における販売会社に送付する等の業務の対価として、代行協会員に支払われる。

2021年12月31日に終了した会計年度中の代行協会員報酬は、11,649米ドルであった。

#### （４）【その他の手数料等】

ファンドの設定および毎月分配クラス受益証券の募集に関する経費および費用は、管理会社に支払われる設立一時金60,000米ドルを含む約288,000米ドルであった（以下「当初設定費用」という。）。当初設定費用は、ファンドの最初の3会計年度中に償却された。無分配クラス受益証券の当初払込日時点で償却未了の当初設定費用は、無分配クラス受益証券の当初払込日における1口当たり純資産価格に基づき計算されたバランスに応じて両受益証券クラスが負担した。

無分配クラス受益証券の当初募集に関する経費および費用（無分配クラス受益証券の保有者のみによって負担される。）は、管理会社に支払われる設立一時金50,000米ドルを含め、86,009米ドルであった。当該経費および費用は、無分配クラス受益証券に関する当初払込日以降、無分配クラス受益証券の3会計年度中に償却された。

ファンドはまた、(a)ファンドのために実行されるすべての取引、ならびに(b)( )法律顧問および税務顧問ならびに監査人の費用および出費、( )仲介手数料（もしあれば）および証券取引に関連して課税される発行または譲渡に対する税金、( )副保管会社の報酬および費用、( )政府および政府機関に支払うすべての税金および法人としての手数料、( )借入利息、( )投資者サービスにかかる通信費、ファンドの受益者集会にかかるすべての費用ならびに財務およびその他の報告書、委任状、目論見書、販売用資料および文書ならびに類似書類の作成、印刷、配布およびそれらすべての翻訳にかかるすべての費用、( )保険料（もしあれば）、( )訴訟および賠償費用および通常の業務以外で発生する臨時の費用、( )登録業務の提供、(x)財務書類の作成および純資産価額の計算、(x)ファンドの構築に関連するコーポレート・ファイナンスまたはコンサルティング費用、通知、小切手、請求書の送付を含むその他すべての組織上および業務運営上の費用、(x)管理会社、受託会社またはその他の業務提供者に対してまたはこれらの者により提供される業務に関して支払われる公租公課、物品・売上税、登録手数料、(x)信託証書に基づき、受託会社、監査人、管理会社（およびかかる者により適法に選任される委託先）に対する補償に必要な費用、(x)信託証書に基づく義務の適正な履行の結果、管理会社もしくは受託会社またはその委託先が適切かつ合理的に負担するその他のすべての費用、手数料および報酬、ならびに(x)ファンドの資産から支払われることが信託証書に明記されているその他の報酬、費用および手数料を含む、ファンドの管理に係る費用および出費を負担する。これらの費用は、保管報酬、名義書換事務代行報酬等の信託事務の諸費用、監査費用および弁護士費用ならびに印刷費用を含むが、これらに限定されない。当該費用および出費がトラストの特定のサブ・ファンドに直接的に帰属しない場合、各サブ・ファンドはそれぞれの純資産価額に応じて当該費用および出費を負担する。

トラストの設定に関する費用および経費（以下「トラストの設立費用」という。）は、管理会社に支払われる設立一時金15,000米ドルを含む約60,000米ドルであった。設立費用は、トラストの最初のサブ・ファンドの受益証券の当初申込期間の終了時からトラストの最初のサブ・ファンドの第5会計年度末までの期間に償却された。トラストの設立費用は、全額をトラストの最初のサブ・ファンドが負担する。ただし、追加のサブ・ファンドが当該期間中に設定および設立される場合、トラストの未償却設立費用は、新規のサブ・ファンドの開始時に、それぞれの純資産価額に応じて按分してすべてのサブ・ファンドが負担する。

受益者は、トラストおよびファンドの設立費用、ファンドのために実行されるすべての取引およびファンドの管理に係るすべての費用および出費（保管報酬、名義書換事務代行報酬等の信託事務の諸費用、監査費用および弁護士費用ならびに印刷費用を含むが、これらに限定されない。）を信託財産により間接的に負担する。

その他の手数料等については、運用状況等により変動するものであり、事前に合計額および上限額ならびにこれらの計算方法を示すことができない。

2021年12月31日に終了した会計年度中に償却された設立費用は、なかった。また、2021年12月31日に終了した会計年度中のその他の手数料等は、152,526米ドルであった。



## マスターファンドの費用・手数料

ファンドは、マスターファンドの純資産価額の年率0.535%程度のマスターファンドの費用・手数料を間接的に負担する。

上記料率には、マスターファンド管理会社、マスターファンド投資顧問会社、マスターファンド副投資顧問会社、マスターファンドの受託会社兼管理事務代行会社、マスターファンドの保管会社およびマスターファンドの副管理事務代行会社への報酬が含まれる。ただし、上記料率は、取引回数または最低額の条件に服する報酬を考慮していない。したがって、マスターファンドが実際に支払う報酬金額は、取引回数および／または資産規模により上記料率を上回ることがある。

マスターファンドはまた、監査費用、弁護士費用および登録機関兼名義書換事務代行報酬等の信託事務の諸費用、金利および当初設定費用等を負担する。

前記「（３）管理報酬等」および本「（４）その他の手数料等」に記載された手数料および費用等の合計額およびその上限額ならびにこれらの計算方法については、ファンドの運用状況や受益証券の保有期間等に応じて異なるため事前に表示することができない。

## （５）【課税上の取扱い】

以下の記載は、情報提供のみを目的とする。受益者となる予定の者は、サブ・ファンドへの投資による税金について、専門家である自己の税務アドバイザーに相談すべきである。税務上の帰結は、受益者となる予定の者の個々の状況に応じて異なりうる。

### 日本

2022年6月30日現在、日本の受益者に対する課税については、以下のような取扱いとなる。

サブ・ファンドが税法上公募外国公社債投資信託である場合

（イ）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。

（ロ）国内における支払の取扱者を通じて支払を受ける場合、サブ・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。

（ハ）国内における支払の取扱者を通じて支払を受ける場合、日本の個人受益者が支払を受けるサブ・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%）の税率となる。）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（昭和32年法律第26号。その後の改正を含む。）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。

（ニ）日本の法人受益者が支払を受けるサブ・ファンドの分配金（表示通貨ベースの償還金額と元本相当額との差益を含む。）については、国内における支払の取扱者を通じて支払を受ける場合、所得税のみ15.315%の税率による源泉徴収が日本国内で行われ（一定の公共法人等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。）。なお、益金不算入の適用は認められない。

（ホ）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、受益証券の譲渡損益（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、特定口座内での源泉徴収を選択した場合には、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%）の税率となる。）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。

（ヘ）日本の個人受益者の場合、サブ・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、（ホ）と同様の取扱いとなる。

（ト）日本の個人受益者についての分配金ならびに譲渡および買戻しの対価については、一定の場合、支払調書が税務署長に提出される。

（注）日本の受益者は、個人であるか法人であるかにかかわらず、ケイマン諸島に住所または登記上の営業所もしくは恒久的施設を有しない場合、受益証券への投資に対しケイマン諸島税務当局により課税されることは一切ない。

サブ・ファンドが税法上公募外国株式投資信託である場合

（イ）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。

（ロ）国内における支払の取扱者を通じて支払を受ける場合、サブ・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。

（ハ）国内における支払の取扱者を通じて支払を受ける場合、日本の個人受益者が支払を受けるサブ・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%）の税率となる。）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。

（ニ）日本の法人受益者が支払を受けるサブ・ファンドの分配金（表示通貨ベースの償還金額と元本相当額との差益を含む。）については、国内における支払の取扱者を通じて支払を受ける場合、所得税のみ15.315%の税率による源泉徴収が日本国内で行われ（一定の公共法人等を除く。）、一定の場合、支払調書が税務署長に提出される（2038年1月1日以後は15%の税率となる。）。なお、益金不算入の適用は認められない。

（ホ）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、受益証券の譲渡損益に対して、特定口座内での源泉徴収を選択した場合には、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%）の税率となる。）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。

（ヘ）日本の個人受益者の場合、サブ・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、（ホ）と同様の取扱いとなる。

（ト）日本の個人受益者についての分配金ならびに譲渡および買戻しの対価については、一定の場合、支払調書が税務署長に提出される。

（注）日本の受益者は、個人であるか法人であるかにかかわらず、ケイマン諸島に住所または登記上の営業所もしくは恒久的施設を有しない場合、受益証券への投資に対しケイマン諸島税務当局により課税されることは一切ない。

サブ・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。

少額投資非課税制度「愛称：N I S A（ニーサ）」および未成年者少額投資非課税制度「愛称：ジュニアN I S A（ジュニアニーサ）」をご利用の場合

少額投資非課税制度「N I S A（ニーサ）」は、2014年1月1日以降の非課税制度である。N I S Aを利用する場合、毎年、年間120万円の範囲で新たに購入した公募株式投資信託等から生じる配当所得および譲渡所得が5年間非課税となる。利用できるのは、満20歳以上の者で、日本における販売会社または販売取扱会社で非課税口座を開設する等、一定の条件に該当する者である。また、2016年4月1日より、未成年者口座内の少額上場株式等に係る配当所得および譲渡所得等の非課税措置（ジュニアN I S A）が開始された。ジュニアN I S Aを利用する場合、20歳未満の居住者等を対象に、年間80万円の範囲で新たに購入した公募株式投資信託等から生じる配当所得および譲渡所得が5年間非課税となる。なお、N I S AおよびジュニアN I S Aでの取扱商品は日本における販売会社または販売取扱会社によって異なる。詳細は日本における販売会社または販売取扱会社に照会すること。

#### ケイマン諸島

以下は、本書の日付現在ケイマン諸島において有効な法律および実務に関して管理会社が受領した助言に基づき記載された、ケイマン諸島の税制についての説明である。投資者は、課税水準および課税基準が変更される可能性があること、また税控除の金額が個々の納税者の状況に依拠するものであることに留意すべきである。

ケイマン諸島政府は、現行法規の下で、トラスト、ファンドまたは受益者に対し、所得税、法人税もしくはキャピタルゲイン税、遺産税、相続税、贈与税または源泉徴収税を課さない。ケイマン諸島は、ファンドに関して受託会社に対しましてはファンドに関して受託会社により行われる支払に適用される二重課税防止条約を、いずれの国とも締結していない。本書の日付時点において、ケイマン諸島において為替管理は行われていない。

トラストは、ケイマン諸島信託法第81条に従い、ケイマン諸島で以後制定される、所得もしくは資本資産、資本利得もしくはキャピタル・ゲインに対する税金もしくは賦課金、または遺産税もしくは相続税の性質を有する税金を課す法律が、トラストの設定日から50年間、トラストを構成する財産もしくはトラストに発生する所得に対して、またはかかる資産もしくは所得に関し受託会社もしくは受益者に対して適用されない旨のケイマン諸島内閣長官からの約定を受領している。受益証券の譲渡または買戻しに関し、ケイマン諸島で印紙税は課されない。

#### ケイマン諸島 - 金融口座情報の自動的交換

ケイマン諸島は、国際的な税務コンプライアンスおよび情報交換を改善するため、米国および英国それぞれを相手方とする2つの政府間協定（以下、それぞれ「米国I G A」および「英国I G A」という。）に調印している。またケイマン諸島は、80か国以上の他の国とともに、金融口座情報の自動的交換に係るO E C D基準、すなわち共通報告基準（以下「C R S」といい、米国I G Aおよび英国I G Aとあわせて、「A E O I」という。）を実施するための多国間所轄庁協定にも調印した。

米国I G A、英国I G AおよびC R Sを施行するケイマン諸島の規則が発布されている（以下「A E O I規則」と総称する。）。A E O I規則に従い、ケイマン諸島の税務情報局（以下「税務情報局」という。）は、米国および英国I G AならびにC R Sの適用に関する指針を公表している。英国I G A、関連規制および指針の関連規定は、段階的に廃止され、C R Sがこれを代替すると予想されている。

ケイマン諸島の「金融機関」は全て、A E O I規則の登録、デュー・ディリジェンスおよび報告義務を遵守することが求められる。ただし、1つまたは複数のA E O I制度に関して「報告外金融機関」（関連するA E O I規則において定義される。）として認められる例外規定に依拠することができる場合を除く。この場合、C R Sに基づく登録要件のみ適用される。

ファンドは、各A E O I規則の例外規定の1つに依拠しているため、「報告外金融機関」として適格である。したがって、ファンドは、C R Sに関し、（ ）C R Sにおける自己のステータスおよ

び分類（依拠している例外規定を含む。）、ならびに（ ）ファンドに関し主な連絡先として任命された個人およびかかる主な連絡先を変更する権限を有する第二の個人の詳細を税務情報局に通知する義務を除き、A E O I 規則に基づく義務を負わない。

投資者は、ファンドに投資し、ならびに／または投資を継続することにより、ファンドに対する追加的な情報提供が必要となる可能性があること、ファンドによるA E O I 規則の遵守が投資者情報の開示につながる場合があること、ならびに海外の財務当局との間で投資者情報が交換される可能性があることを認めているものとみなされる。投資者が要求された情報を提供しない場合（それによって生じる結果にかかわらず）、受託会社は、対象となる投資者の強制償還もしくは買戻し、および／もしくは投資者の口座の解約を含むがこれらに限られない対応措置を講じ、および／もしくはその処分のためのあらゆる措置を追求する義務を負い、ならびに／またはかかる対応措置を講じおよび／もしくはあらゆる措置を追求する権利を留保する。税務情報局が発行した指針に従い、口座開設から90日以内に自己申告が得られない場合、ファンドは投資者の口座を解約しなければならない。

## 5【運用状況】

## (1)【投資状況】

## 資産別および地域別の投資状況

(2022年4月末日現在)

資産の種類	国／地域	時価合計 (米ドル)	投資比率 (%)
投資信託	ケイマン諸島	19,977,340.17	99.25
現金・預金・その他の資産（負債控除後）		151,779.60	0.75
合計（純資産価額）		20,129,119.77 (約2,594百万円)	100.00

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

(注2) ファンドの純資産価額および1口当たり純資産価格は評価日に計算される。したがって、「5 運用状況」および後記「第3 ファンドの経理状況 2 ファンドの現況」における数値は、特段の記載のない限り、評価日ベースの数値であり、ファンドの財務書類に記載された会計年度末日または半期末日の数値と一致しないことがある。

## (2)【投資資産】

## 【投資有価証券の主要銘柄】

(2022年4月末日現在)

順位	銘柄	国／地域	種類	口数	取得価額（米ドル）		時価（米ドル）		投資比率 (%)
					単価	金額	単価	金額	
1	Western Asset Offshore Funds -Western Asset Bank Loan (Offshore) Fund - USD class	ケイマン 諸島	投資信託	226,938	94.81	21,515,925.42	88.03	19,977,340.17	99.25

(注) 投資比率とは、ファンドの純資産価額に対する当該資産の時価の比率をいう。

以下は、マスターファンドの投資有価証券の主要銘柄である。

上位30銘柄

（2022年4月末日現在）

順位	銘柄	国 / 地域	種類	利率 (%)	満期日	額面 (米ドル)	取得価格 (米ドル)	時価 (米ドル)	投資 比率 (%)
1	COVENANT SURGICAL PARTNERS COVSUR TL B 1L USD	米国	バンクローン	4.80	2026/ 7 / 1	458,381.32	453,797.50	451,802.77	1.91
2	8TH AVENUE FOOD & PROVI POST TL 2L USD	米国	バンクローン	8.71	2026/10/ 1	380,000.00	382,487.50	343,754.26	1.45
3	REDSTONE HOLDCO 2 LP RSAS TL 2L USD	米国	バンクローン	8.59	2029/ 8 / 6	300,000.00	294,750.00	277,568.37	1.17
4	VM CONSOLIDATED INC AMETRA TL B 1L USD	米国	バンクローン	4.00	2028/ 3 /26	271,500.32	272,844.96	270,834.24	1.14
5	GARDA WORLD SECURITY GWNC TL B 1L USD	カナダ	バンクローン	4.88	2026/10/30	270,000.00	263,050.00	268,193.25	1.13
6	RADIOLOGY PARTNERS INC RADPAR TL B 1L USD	米国	バンクローン	5.10	2025/ 7 / 9	261,326.33	262,474.78	257,981.78	1.09
7	MEDASSETS SOFTWARE INTER MEDSOF TL B 1L USD	米国	バンクローン	4.84	2028/12/17	240,000.00	238,200.00	239,535.00	1.01
8	EQUINOX HOLDINGS INC B2	米国	バンクローン	9.84	2024/ 3 / 8	235,800.00	228,726.00	237,766.18	1.00
9	PLASTICS MANAGEMENT, LLC	米国	バンクローン	0.00	2027/ 8 /17	236,783.24	234,551.61	234,873.19	0.99
10	DIVISION HOLDING CORP DIVINC TL B 1L USD	米国	バンクローン	5.51	2028/ 5 /27	228,850.00	226,561.50	229,838.50	0.97
11	19TH HOLDINGS DELAWARE TAYMAD TL B 1L USD	米国	バンクローン	4.04	2029/ 2 / 7	230,000.00	228,850.00	228,706.25	0.97
12	ONE CALL CORP ONECAL TL B 1L USD	米国	バンクローン	6.25	2027/ 4 /22	248,125.00	243,162.50	228,505.46	0.96
13	MERIDIAN ADHESIVES GROUP MERADH TL 1L USD	米国	バンクローン	4.75	2028/ 7 /14	229,425.00	227,180.62	227,568.89	0.96
14	HORNBLOWER SUB LLC HMSGLO PIK-TERM B 1L USD	米国	バンクローン	5.75	2025/ 4 /27	249,291.60	237,562.37	226,958.12	0.96
15	MAVERICK PURCHASER SUB L AECMAN TL B 1L USD	米国	バンクローン	4.80	2027/ 1 /31	225,975.00	224,845.09	225,365.64	0.95
16	ASURION LLC ASUCOR TL B3 2L USD	米国	バンクローン	6.08	2028/ 2 / 3	230,000.00	230,300.00	223,569.67	0.94
17	CONSERVE MERGER SUB INC CONMER TL 1L USD	米国	バンクローン	4.90	2025/ 8 / 8	223,165.90	222,050.06	219,841.68	0.93
18	SMYRNA READY MIX CONCRET SMYREA TL B 1L USD	米国	バンクローン	5.02	2029/ 4 / 1	220,000.00	213,400.00	217,829.03	0.92
19	VERTEX AEROSPACE SERVICE VERAER TL B 1L USD	米国	バンクローン	4.84	2028/12/ 6	210,000.00	208,950.00	209,700.19	0.89
20	SCIENTIFIC GAMES CORP SGMS TL 1L USD	米国	バンクローン	3.79	2029/ 4 /14	210,000.00	208,425.00	209,498.77	0.88
21	VIRGIN PULSE INC VIRPUL TL 1L USD	米国	バンクローン	4.84	2028/ 4 / 6	208,950.00	207,308.25	204,472.69	0.86
22	ALLEN MEDIA LLC ALNMED TL B 1L USD	米国	バンクローン	6.34	2027/ 2 /10	201,091.32	197,897.00	200,739.60	0.85
23	MAVIS TIRE EXPRESS SERVI EOCGRO TL 1L USD	米国	バンクローン	4.85	2028/ 5 / 4	198,500.00	197,507.50	197,939.12	0.84
24	CITY BREWING CO LLC CTYBRW TL B 1L USD	米国	バンクローン	4.35	2028/ 4 / 5	208,950.00	207,905.25	197,383.43	0.83
25	ZYWAVE FUNDED TL	米国	バンクローン	5.34	2027/11/12	195,525.00	192,592.14	196,607.72	0.83
26	JUMP FINANCIAL LLC JMPFIN TL 1L USD	米国	バンクローン	4.34	2028/ 8 / 6	199,149.62	195,563.88	196,191.78	0.83
27	CORE & MAIN LP HDSUWA TL B 1L USD	米国	バンクローン	3.26	2028/ 7 /27	198,491.68	196,065.45	195,939.38	0.83
28	ATHENAHEALTH INC ATHENA TL 1L USD	米国	バンクローン	4.29	2029/ 2 /15	196,666.67	195,683.34	194,594.06	0.82
29	TRITON WATER HOLDINGS IN TRIWAT TL B 1L USD	米国	バンクローン	4.30	2028/ 3 /31	199,099.69	197,348.60	194,334.20	0.82
30	HUNTER DOUGLAS INC HDCINC TL B 1L USD	オランダ	バンクローン	4.17	2029/ 2 /25	200,000.00	199,000.00	192,166.67	0.81

（注）投資比率とは、マスターファンドの純資産価額に対する当該銘柄の時価の比率をいう。

**【投資不動産物件】**

該当事項なし。（2022年4月末日現在）

**【その他投資資産の主要なもの】**

該当事項なし。（2022年4月末日現在）



## ( 3 ) 【運用実績】

## 【純資産の推移】

< U S バンクローン・オープン（米ドル建） 毎月分配クラス受益証券 >

下記会計年度末および2021年5月末日から2022年4月末日までの期間における各月末の純資産の推移は、以下のとおりである。

	純資産価額		1口当たり純資産価格	
	米ドル	千円	米ドル	円
第1会計年度末 (2014年12月末日)	119,151,181.61	15,353,821	96.29	12,408
第2会計年度末 (2015年12月末日)	82,972,376.15	10,691,820	85.23	10,983
第3会計年度末 (2016年12月末日)	80,858,006.23	10,419,363	88.80	11,443
第4会計年度末 (2017年12月末日)	77,688,105.95	10,010,889	87.62	11,291
第5会計年度末 (2018年12月末日)	56,428,164.27	7,271,333	83.17	10,717
第6会計年度末 (2019年12月末日)	23,880,520.20	3,077,244	84.20	10,850
第7会計年度末 (2020年12月末日)	16,309,943.74	2,101,699	79.22	10,208
第8会計年度末 (2021年12月末日)	13,537,328.22	1,744,420	79.16	10,201
2021年5月末日	15,741,599.82	2,028,463	80.23	10,338
6月末日	15,065,452.56	1,941,334	80.19	10,333
7月末日	14,565,769.06	1,876,945	79.82	10,286
8月末日	14,424,105.28	1,858,690	79.79	10,282
9月末日	14,426,093.01	1,858,946	79.97	10,305
10月末日	14,285,531.49	1,840,834	79.80	10,283
11月末日	13,617,046.15	1,754,693	79.26	10,213
12月末日	13,537,328.22	1,744,420	79.16	10,201
2022年1月末日	13,517,387.49	1,741,851	79.04	10,185
2月末日	12,879,753.87	1,659,685	78.39	10,101
3月末日	12,618,800.48	1,626,059	78.06	10,059
4月末日	12,394,364.87	1,597,138	77.88	10,036

## &lt; U S バンクローン・オープン（米ドル建） 無分配クラス受益証券 &gt;

下記会計年度末および2021年5月末日から2022年4月末日までの期間における各月末の純資産の推移は、以下のとおりである。

	純資産価額		1口当たり純資産価格	
	米ドル	千円	米ドル	円
第2会計年度末 (2015年12月末日)	25,611,183.66	3,300,257	92.33	11,898
第3会計年度末 (2016年12月末日)	31,194,617.07	4,019,738	100.15	12,905
第4会計年度末 (2017年12月末日)	52,200,367.62	6,726,539	102.16	13,164
第5会計年度末 (2018年12月末日)	30,452,304.61	3,924,084	100.61	12,965
第6会計年度末 (2019年12月末日)	11,359,392.67	1,463,771	106.52	13,726
第7会計年度末 (2020年12月末日)	8,430,714.72	1,086,382	104.03	13,405
第8会計年度末 (2021年12月末日)	7,793,570.10	1,004,279	107.01	13,789
2021年5月末日	8,589,341.36	1,106,823	106.62	13,739
6月末日	8,297,776.94	1,069,252	106.82	13,765
7月末日	7,816,543.86	1,007,240	106.59	13,735
8月末日	7,832,844.26	1,009,340	106.81	13,764
9月末日	7,839,616.07	1,010,213	107.32	13,829
10月末日	7,841,577.92	1,010,466	107.34	13,832
11月末日	7,783,641.05	1,003,000	106.88	13,773
12月末日	7,793,570.10	1,004,279	107.01	13,789
2022年1月末日	7,801,267.67	1,005,271	107.12	13,803
2月末日	7,755,014.89	999,311	106.49	13,722
3月末日	7,741,413.24	997,559	106.30	13,698
4月末日	7,734,754.90	996,701	106.31	13,699

## 【分配の推移】

&lt; U S バンクロン・オープン（米ドル建） 毎月分配クラス受益証券 &gt;

下記会計年度および2022年4月末日前1年間における各月の分配の推移は、以下のとおりである。

	1口当たり分配金	
	米ドル	円
第1会計年度 (2013年11月27日～2014年12月末日)	2.95	380
第2会計年度 (2015年1月1日～2015年12月末日)	3.65	470
第3会計年度 (2016年1月1日～2016年12月末日)	3.53	455
第4会計年度 (2017年1月1日～2017年12月末日)	3.13	403
第5会計年度 (2018年1月1日～2018年12月末日)	3.27	421
第6会計年度 (2019年1月1日～2019年12月末日)	3.79	488
第7会計年度 (2020年1月1日～2020年12月末日)	3.22	415
第8会計年度 (2021年1月1日～2021年12月末日)	2.61	336
2021年5月	0.22	28
6月	0.22	28
7月	0.22	28
8月	0.22	28
9月	0.22	28
10月	0.22	28
11月	0.22	28
12月	0.22	28
2022年1月	0.22	28
2月	0.21	27
3月	0.21	27
4月	0.21	27
直近1年間の累計 (2021年5月1日～2022年4月末日)	2.61	336
設定来累計 (2013年11月27日～2022年4月末日)	27.00	3,479

## &lt; U S バンクロン・オープン（米ドル建） 無分配クラス受益証券 &gt;

該当事項なし。

## 【収益率の推移】

## &lt; U S バンクロン・オープン（米ドル建） 毎月分配クラス受益証券 &gt;

会計年度	収益率（注）
第 1 会計年度 （2013年11月27日～2014年12月末日）	- 0.76%
第 2 会計年度 （2015年 1 月 1 日～2015年12月末日）	- 7.70%
第 3 会計年度 （2016年 1 月 1 日～2016年12月末日）	8.33%
第 4 会計年度 （2017年 1 月 1 日～2017年12月末日）	2.20%
第 5 会計年度 （2018年 1 月 1 日～2018年12月末日）	- 1.35%
第 6 会計年度 （2019年 1 月 1 日～2019年12月末日）	5.80%
第 7 会計年度 （2020年 1 月 1 日～2020年12月末日）	- 2.09%
第 8 会計年度 （2021年 1 月 1 日～2021年12月末日）	3.22%

（注）収益率（％）＝100×（a－b）／b

a＝当該会計年度最終日現在の1口当たり純資産価格（当該会計年度の分配金（税引き前）の合計額を加えた額）

b＝当該会計年度の直前の営業日現在の1口当たり純資産価格（ただし、第1会計年度については1口当たり当初発行価格（100米ドル））

## &lt; U S バンクロン・オープン（米ドル建） 無分配クラス受益証券 &gt;

会計年度	収益率（注）
第 2 会計年度 （2015年 8 月 6 日～2015年12月末日）	- 7.67%
第 3 会計年度 （2016年 1 月 1 日～2016年12月末日）	8.47%
第 4 会計年度 （2017年 1 月 1 日～2017年12月末日）	2.01%
第 5 会計年度 （2018年 1 月 1 日～2018年12月末日）	- 1.52%
第 6 会計年度 （2019年 1 月 1 日～2019年12月末日）	5.87%
第 7 会計年度 （2020年 1 月 1 日～2020年12月末日）	- 2.34%
第 8 会計年度 （2021年 1 月 1 日～2021年12月末日）	2.86%

（注）収益率（％）＝100×（a－b）／b

a＝当該会計年度最終日現在の1口当たり純資産価格（当該会計年度の分配金（税引き前）の合計額を加えた額）

b = 当該会計年度の直前の営業日現在の 1 口当たり純資産価格（ただし、第 2 会計年度については 1 口当たり  
当初発行価格（100米ドル））

## ( 4 ) 【販売及び買戻しの実績】

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

## &lt; U S バンクローン・オープン（米ドル建） 毎月分配クラス受益証券 &gt;

	販売口数	買戻口数	発行済口数
第 1 会計年度	1,530,946 (1,530,946)	293,570 (293,570)	1,237,376 (1,237,376)
第 2 会計年度	197,729 (197,729)	461,548 (461,548)	973,557 (973,557)
第 3 会計年度	130,680 (130,680)	193,711 (193,711)	910,526 (910,526)
第 4 会計年度	72,514 (72,514)	96,427 (96,427)	886,613 (886,613)
第 5 会計年度	2,100 (2,100)	210,248 (210,248)	678,465 (678,465)
第 6 会計年度	0 (0)	394,849 (394,849)	283,616 (283,616)
第 7 会計年度	0 (0)	77,727 (77,727)	205,889 (205,889)
第 8 会計年度	0 (0)	34,880 (34,880)	171,009 (171,009)

（注 1）（ ）内の数字は本邦内における販売、買戻しおよび発行済口数である。以下同じ。

（注 2）第 1 会計年度の販売口数は、当初申込期間に販売された販売口数を含む。

## &lt; U S バンクローン・オープン（米ドル建） 無分配クラス受益証券 &gt;

	販売口数	買戻口数	発行済口数
第 2 会計年度	277,373 (277,373)	0 (0)	277,373 (277,373)
第 3 会計年度	77,325 (77,325)	43,230 (43,230)	311,468 (311,468)
第 4 会計年度	210,724 (210,724)	11,205 (11,205)	510,987 (510,987)
第 5 会計年度	36,140 (36,140)	244,461 (244,461)	302,666 (302,666)
第 6 会計年度	0 (0)	196,029 (196,029)	106,637 (106,637)
第 7 会計年度	0 (0)	25,595 (25,595)	81,042 (81,042)
第 8 会計年度	300 (300)	8,515 (8,515)	72,827 (72,827)

（注）第 2 会計年度の販売口数は、当初申込期間に販売された販売口数を含む。

## 第 2 【管理及び運営】

### 1 【申込（販売）手続等】

#### (1) 海外における販売

##### 申込み

受益証券は、本書で別途記載される場合を除き、各取引日に適用される申込価格で申し込むことができる。

受益証券 1 口当たりの申込価格は、当該取引日現在の該当する受益証券クラスの受益証券 1 口当たり純資産価格である。

##### 手続

受益証券は、各取引日に適用される申込価格で申し込むことができる。受益証券の申込者は、必要事項をすべて記入した買付申込書（必要に応じて申込者の身元および申込代金の資金源を証明する補完資料を添付する。）を関連する取引日の午後 4 時（東京時間）または特定の場合において管理会社が決めるそれ以外の時間までに副管理事務代行会社が受領するように送付しなければならない。当該日時以後に受領した申込みは、翌取引日または特定の場合において管理会社が決めるそれ以外の日時に繰り越される。決済可能な資金は当該取引日の後（当該取引日を含まない。）4 営業日目までにファンドの口座に入金されなければならない。

買付申込書はファクシミリにより送付することができるが、その後副管理事務代行会社宛に原本が郵送されなければならない。既存の受益者が追加の受益証券を申し込む場合、追加申込みに関する申込書の原本は要求されない。投資者は、管理会社、受託会社、日本における販売会社、管理事務代行会社または副管理事務代行会社のいずれも、ファクシミリにより送付された買付申込書の不受領または判読不能により生じる一切の損失、または正当に授權された者により行われたと誠実に信じられた指示の結果行われた行為に関し発生する損失について、いかなる責任も負わないことを認識すべきである。

申込代金はすべて、申込者名義で保有される口座から送金されなければならない、他人名義の支払は許容されない。

申込金額の全額が決済可能な資金で前記の適用ある支払期限までに受領されない場合、管理会社は（受託会社と協議の上）、（申込者による支払期限までの未払に対する請求権を損なうことなく）当該申込金額に関して当該申込者に発行された受益証券を対価なしで強制的に買い戻すことができ、かかる強制買戻しは、当該受益証券の発行日に効力が生じたものとみなされる。かかる強制買戻しがあった場合、関連する受益証券は発行されなかったものとみなされ、当該受益証券の申込者は、管理会社または受託会社に対して当該受益証券に関する請求権を有しない。ただし、かかる受益証券の強制買戻しの結果として、既に算出された純資産価額または当該受益証券クラスの受益証券 1 口当たり純資産価格が再計算されまたは無効とされることはなく、かつ 管理会社は、当該申込者に対し、ファンドの勘定で、受益証券の申込み、発行およびこれに続く強制買戻しに伴う管理事務費用に相当すると管理会社が随時決定する金額の強制買戻費用を請求する権利を有する。

受益証券は金額または口数を指定することで申し込むことができる。1 口未満の受益証券は、小数第 3 位未満を四捨五入され、四捨五入により生じる利益はファンドの利益のために保持される。

管理会社は、その絶対的裁量により、受益証券の取得申込みの全部または一部の拒絶を決定することができる。かかる場合、申込時に支払われた金員またはその差額（場合による。）は、申込者のリスクと費用負担で、利息を付さずに、実務上可能な限り速やかに返還される。

必要事項をすべて記入した買付申込書を一旦副管理事務代行会社が受領した後は、申込みを取り消すことができない。原則として、副管理事務代行会社は、取引日の翌々国内営業日の午前 8 時（東京時間）までに、申込みを受け付けた申込者に対して所有権の確認書を発行し送付する。確認書の発行前に申込者から追加情報を受領する必要があると副管理事務代行会社が判断する場合、副管理事務代行会社は、申込者に書面で通知し、必要な情報を請求する。

マネー・ロンダリングの防止を目的とする法律または規則を遵守するため、受託会社は、マネー・ロンダリング防止手続の実施および維持を義務付けられており、受益証券の申込者にその身元および申込金額の資金源を確認するための証拠の提出を求めることができる。受託会社は、認められる場合には一定の条件の下で、（デュー・ディリジェンス情報の取得を含む）マネー・ロンダリング防止手続の維持を管理事務代行会社および／または副管理事務代行会社に委託することができる。

受託会社またはその委託を受けた者は、受益証券の申込者（または譲受人）の身元および申込金額の資金源を確認するために必要な情報を要求する権利を有する。許される状況においては、受託会社またはその委託を受けた者は、ケイマン諸島マネー・ロンダリング防止規則（改正済）（随時改正および変更される。）またはその他の適用法に基づく免除規定が適用される場合、完全なデュー・ディリジェンスが必要ないと判断することができる。

申込者が確認のために要求される情報の提供を遅滞するか怠った場合、受託会社、管理会社、管理事務代行会社または副管理事務代行会社は、申込みの受諾を拒絶することができ、かかる場合、受領された申込金は、申込者のリスクと費用負担で、利息を付さずに送金元の口座に返金される。

受益者に対する買戻代金もしくは分配金の支払が適用法令に対する違反となる可能性があるとして受託会社、管理会社、管理事務代行会社もしくは副管理事務代行会社が疑うかその旨を助言されている場合、または受託会社、管理会社、管理事務代行会社もしくは副管理事務代行会社による適用法令の遵守を確保するために支払の拒絶が必要もしくは適切と考えられる場合、受託会社、管理会社、管理事務代行会社および副管理事務代行会社はまた、受益者に対する買戻代金または分配金の支払を拒絶することができる。

ケイマン諸島の者は、他の者が犯罪行為に従事していること、またはテロ行為もしくはテロリストの資産に関与していることを知りもしくは疑念を抱き、または知りもしくは疑念を抱く合理的な理由がある場合であり、かつ、かかる認識もしくは疑念に関する情報を規制業種（ケイマン諸島の犯罪収益法（改正済）およびケイマン諸島のテロリズム法（改正済）で定義される。）もしくはその他の取引、職務、業務または雇用における業務の過程において知るに至った場合、その者はかかる認識または疑念を、（ ）通報の内容が犯罪行為またはマネー・ロンダリングに関するものである場合には、犯罪収益法（改正済）に基づきケイマン諸島の財務報告当局に対して、（ ）通報の内容がテロ行為またはテロリストへの資金提供もしくはテロリストの資産に関するものである場合には、テロリズム法（改正済）に基づき巡査以上の階級の警察官に対して、通報を行う義務を負う。当該通報は、法律その他により課せられる情報の秘匿または開示制限の違反とはみなされない。

受託会社、管理会社、管理事務代行会社および副管理事務代行会社が、ケイマン諸島およびその他の法域の双方におけるマネー・ロンダリングおよび類似の事項に関連して要求された場合、申込者の情報が規制当局およびその他に対して開示されることについて、申込者は、申込みにより同意する。

#### 最低当初申込単位

申込者 1 人当たりの最低当初申込単位は、1 口または管理会社が一般的にもしくは特定の場合において定めるその他の口数とする。



## 非適格申込者

受益証券の申込みを行おうとする者は、買付申込書の中で、自身が適用ある適用法令に違反することなく受益証券を取得および保有できること、ならびに自身が適格投資家であることを特に表明および保証することを要する。

ファンドが本来負担するはずではなかった納税義務またはその他の金銭的不利益を負担する結果になると管理会社が判断する状況にある者に対して、受益証券は募集または発行されない。

受益証券の申込者は、買付申込書の中で、ファンドへの投資によるリスクを評価するための金融事情に関する知識、専門知識および経験を有すること、ファンドが投資する資産への投資およびかかる資産を保有および／または取引する方法に伴うリスクを認識していること、ならびにファンドに対する投資のすべてを失うことに耐えられることを特に表明および保証しなければならない。

## 受益証券の形式

すべての受益証券は、記名式受益証券である。受益者の権利は、ファンドの受益者登録名簿への記載により証明され、受益証券の券面により証明されるものではない。

## (2) 日本における販売

2022年7月1日以降、日本において、受益証券の募集は行われない。

# 2【買戻し手続等】

## (1) 海外における買戻し

受益証券は、受益者の選択により各買戻日に買い戻すことができる。

受益者は、当初買付時に支払が受領された決済済みの受益証券についてのみ、買戻請求を行うことができる。

受益証券は、受益証券の口数を指定することによってのみ、買い戻すことができる。1買戻日に買戻請求を行うことができる受益証券の最低買戻口数は、1口または管理会社が一般的にもしくは特定の場合において決定するその他の口数である。受益者が保有しなければならない受益証券の最低口数または価格に関する要件はない。

受益証券の買戻しを希望する受益者は、記入済みの買戻通知を、副管理事務代行会社から要求されることがあるその他の情報とともに、関連する買戻日の午後4時（東京時間）または管理会社が受託会社と協議の上で一定の場合に決定するその他の時間までに副管理事務代行会社が受領するように送付しなければならない。期限を過ぎてから受領された買戻通知は、翌買戻日まで繰り越され、受益証券は当該買戻日に適用ある買戻価格で買い戻される。

買戻通知をファクシミリにより送付する場合、受益者は、当該買戻通知が受領されない場合のリスクを自身が負担することに留意すべきである。管理会社、受託会社、管理事務代行会社、副管理事務代行会社またはその適式に任命された各代理人もしくは委託を受けた者のいずれも、ファクシミリにより送付された買戻通知の不受領または判読不能により生じる一切の損失、または正当に授權された者により行われたと誠実に信じられた当該ファクシミリの結果行われた行為に関し発生する損失について、いかなる責任も負わない。

一旦送付された買戻通知は、管理会社が受託会社と協議の上一般的にまたは特定の場合において異なる決定を行わない限り、取消不能である。通常、副管理事務代行会社は、関連する買戻日の翌々国内営業日の午前8時（東京時間）までに、受益証券の買戻しを行った受益者に対して確認書を発行し送付する。

適用ある法域におけるマネー・ロンダリングの防止を目的とする規制を遵守するため、管理事務代行会社および／または副管理事務代行会社は、買戻通知を処理するために必要と考える情報を請求する権利を有する。管理事務代行会社および／または副管理事務代行会社は、管理事務代行会社もしくは副管理事務代行会社が要求した情報の提出を受益証券の買戻請求を行う受益者が遅滞するか怠った場合、または受託会社、管理事務代行会社、副管理事務代行会社もしくは管理会社がいずれかの法域

におけるマネー・ロンダリング防止のための法令遵守を確保するために必要である場合には、買戻通知の処理を拒絶し、または買戻代金の支払を延期することができる。

#### 買戻価格

受益証券 1 口当たり買戻価格は、関連する買戻日の評価時点現在で計算された、適用ある受益証券クラスの受益証券 1 口当たり純資産価格である。

#### 決済

本書の記載に従い、また、記入済みの買戻通知および前記のとおり必要なその他の情報が副管理事務代行会社に受領されることを条件として、買戻代金は、原則として、関連する買戻日から（当該買戻日を含まない。）4 営業日以内またはそれ以後実務上可能な限り速やかに支払われる（以下「買戻代金支払日」という。）。買戻代金は、受益証券の買戻請求を行う登録受益者の銀行口座宛てに直接、米ドル貨で送金され、第三者に対する支払は認められない。

#### 買戻しの停止および延期

受託会社は、管理会社と協議の上、後記「4 資産管理等の概要（1）資産の評価 純資産価格の計算の停止」記載の特定の状況において、受益証券の買戻しの停止および／または買戻代金の支払期間の延長を行うことができる。

マスターファンドが買戻しの停止を宣言するか、またはファンドがいずれかの買戻日に関して受領するすべての買戻通知を完全に充足するために必要な投資対象の換金を行えなくなる類似の措置を講じる場合、管理会社は、管理会社が決定する金額の範囲内に当該買戻日に買い戻すことができる受益証券の口数を制限することができる。いずれの場合も、買戻請求は比例按分して低減され、残額は、翌買戻日に（当該買戻日の買戻しが上記の権限により制限される場合には、更に遅延する場合がある。）、当該買戻日に受領した買戻請求より優先して処理される。

#### 強制的買戻し

受益証券が適格投資家でない者によりもしくはかかる者のために保有されている、もしくはかかる保有によりトラストもしくはファンドが登録を要求され、税金の負担に服しもしくはいずれかの法域の法律に違反することになると受託会社もしくは管理会社が判断した場合、または受託会社もしくは管理会社がかかる受益証券の申込みもしくは購入のための資金源の適法性に疑義を有する場合、または受託会社もしくは管理会社が絶対的裁量により、受益者全体の利益を考慮して適切であると判断する何らかの理由（受託会社または管理会社は受益者にかかる理由を開示しないことがある。）がある場合、管理会社は、受託会社と協議の上、その保有者に対し、受託会社または管理会社が決定する期限内にかかる受益証券を（後記「（3）受益証券の譲渡」記載の規定に従い）売却し、かかる売却の証拠を受託会社および管理会社に提出することを指示することができ、これに従わない場合、かかる受益証券は買い戻される。かかる強制買戻しに関して支払われる買戻価格は、かかる強制買戻しの日（当該日が評価日でない場合には、直前の評価日）の評価時点現在で決定される受益証券 1 口当たり純資産価格に相当する価格である。ある受益証券クラスの受益証券の買戻価格を計算する目的上、管理会社は、受託会社と協議の上、当該受益証券クラスの受益証券 1 口当たり純資産価格から、受益証券の買戻請求を充足するため必要な資金を調達するために資産を換金しまたはポジションを手仕舞いする際にファンドの勘定で負担することが予想される会計上の負担額および売却手数料を反映するために適切であると判断する引当金に相当する金額を控除することができる。

#### (2) 日本における買戻し

日本における投資者は、各買戻日に、日本における販売会社または販売取扱会社を通じ、管理会社に対して買戻しを請求することができる。ただし、管理会社が別途定める場合には、買戻日であっても買戻請求ができないことがある。管理会社は、それが受益者の最善の利益に適うと判断する場合に限り、かかる裁量権を行使する。

買戻請求の受付時間は、原則として各買戻日の午後 3 時（日本時間）までとする。ただし、日本における販売会社または販売取扱会社が別途定める場合には、それに従うものとし、上記と異なる取扱いとすることができる。

買戻価格は、関連する買戻日の評価時点における受益証券 1 口当たり純資産価格である。買戻請求は 1 口以上 1 口単位で行わなければならない。なお、ファンドの資金管理を円滑に行うため、原則として投資者 1 名当たり 1 日 100,000 口を超える買戻しはできない。

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」その他所定の約款（以下「口座約款」という。）に従い、米ドル貨または円貨により、国内約定日から起算して 4 国内営業日目以降に、日本における販売会社または販売取扱会社を通じて行われる。円貨で支払われる場合における米ドル貨からの換算は、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、日本における販売会社が決定するレートによるものとする（ただし、日本における販売会社が別途取り決める場合を除く。）。

（注）「国内約定日」とは、購入または換金の注文の成立を日本における販売会社が確認した日（原則として、購入または換金の申込みが行われた日の翌々国内営業日）をいう。以下同じ。

ただし、日本における販売会社または販売取扱会社が別途定める場合には、それに従うものとし、上記と異なる取扱いとすることができる。

### 3【受益証券の譲渡】

各受益者は、受託会社および管理会社の事前の書面による同意を条件に、自身が保有する受益証券を、受託会社が随時承認する様式の書面による証書により譲渡することができる。ただし、譲受人は、最初に、関連するもしくは適用ある法域の法令、もしくは政府もしくはその他の規制要件、または当該時点で有効な受託会社の方針に従うために、受託会社もしくはその適式に任命された代理人が要求する情報、または受託会社が別途要求する情報を提供しなければならない。また、譲受人は、受託会社に対して、(1) 受益証券が適格投資家に対して譲渡されること、(2) 譲受人が投資目的でのみ自身の勘定で受益証券を取得すること、および(3) 受託会社または管理会社がその裁量で要求するその他の事項について、書面により表明しなければならない。

すべての譲渡証書は、受託会社または管理会社により、譲渡人および譲受人自らまたはこれらの代理人により署名することを要求されることがある。当該譲渡が登録され、かつ譲受人の氏名が当該受益証券に関して受益者としてファンドの受益者名簿に記載されるまでは、譲渡人が引続き受益者であるとみなされ、当該譲渡対象の受益証券に対する権利を有するものとみなされる。譲渡は、副管理事務代行会社が譲渡証書の原本および前記の情報を受領するまで登録されない。

### 4【資産管理等の概要】

#### (1)【資産の評価】

##### 純資産価格の計算

副管理事務代行会社は、信託証書に記載され、また本書において詳述される原則に従い、各評価日の評価時点における純資産価額を計算する。ファンドの純資産価額は、副管理事務代行会社の事務所で入手可能である。原則として、各受益証券クラスの受益証券 1 口当たり純資産価格は、関連する評価日の 2 国内営業日後の日の午前 8 時（東京時間）までに、受益者により入手可能となる。ファンドの各受益証券クラスにつき、初回の評価日は当該受益証券クラスに関する当初払込日である。

ファンドの純資産価額は、信託証書に記載された原則に従い、ファンドの各評価日の評価時点において、ファンドの通貨（米ドル）建てで計算される。

ファンドの通貨（米ドル）建てのファンドの純資産価額は、ファンドの資産総額を確定し、そこからファンドの負債総額を控除することにより計算される。ファンドの発行済受益証券のクラスが一つのみである場合、ファンドの受益証券 1 口当たり純資産価格は、ファンドの純資産価額をファンドの発行済受益証券口数で除することにより計算され、管理会社が受託会社と協議の上で決定する方法により端数処理される。

ファンドの発行済受益証券のクラスが複数ある場合、ファンドの純資産価額は、特定の受益証券クラスに帰属するファンドの資産および負債がファンドの他の受益証券クラスの受益者ではなく、

ファンドの当該受益証券クラスの受益者によってのみ有効に負担されることを確保するため、受託会社によって決定される合理的な配分方法に従い、ファンドの発行済受益証券クラス間で配分される。ファンドの基準通貨以外の通貨建ての各受益証券クラスに帰属するファンドの純資産価額は、ファンドの各評価日において、受託会社が決定する為替レートでファンドの関連する受益証券クラスの通貨に換算される。ファンドの各受益証券クラスの受益証券1口当たり純資産価格は、ファンドの関連する受益証券クラスに帰属する純資産価額を（必要な通貨換算をした後）、ファンドの当該受益証券クラスの発行済受益証券口数で除して計算される。ファンドの当該受益証券クラスの受益証券1口当たり純資産価格は、管理会社が決定する方法により端数処理される。

ファンドの資産は、特に、以下の規定に従い、計算される。

- （イ）手元現金もしくは預金、為替手形、一覧払約束手形、債権、前払費用、宣言されまたは発生済みであるが未受領の現金配当および利息の価額は、その全額に相当するとみなされるが、当該預金、為替手形、一覧払約束手形または債権がその全額の価値を有しないと管理会社が決定する場合、その価額は、管理会社がその合理的な価値に相当すると判断する価額となる。
- （ロ）以下の（ハ）が適用されるマネジド・ファンドの持分の場合を除き、かつ、以下の（ニ）、（ホ）および（ヘ）の規定に従い、金融商品取引所、商品取引所、先物取引所または店頭市場において上場、値付け、取引または処理される投資対象の価額に基づくすべての計算は、当該計算を行う日の当該場所の営業終了時点で、当該投資対象のための主要な取引所もしくは市場における現地の規則および慣習に従い、最終取引価格または公式終値を参照して行われる。特定の投資対象のための金融商品取引所、商品取引所、先物取引所または店頭市場が存在しない場合、当該投資対象の価格の計算は、当該投資対象のマーケット・メイクを行う個人、法人または機関（および当該マーケット・メーカーが複数存在する場合には、管理会社が指定する特定のマーケット・メーカー）により値付けされる投資対象の価額を参照して行われる。ただし、管理会社が、その裁量により、主要な取引所または市場以外の取引所または市場の価格がすべての状況において当該投資対象に関してより公正な評価基準を示すと考える場合、管理会社が当該価格を採用できるという条件に常に従う。
- （ハ）以下の（ニ）、（ホ）および（ヘ）の規定に従い、ファンドと同日付で評価されるマネジド・ファンドの各持分の価額は、当該日付で計算される当該マネジド・ファンドの受益証券1口当たり、1株当たりまたはその他の持分当たりの純資産価格とし、管理会社がそのように決定する場合または当該マネジド・ファンドがファンドと同日付で評価されない場合、当該マネジド・ファンドの受益証券1口当たり、1株当たりもしくはその他の持分当たりの最新の公表純資産価格（入手可能である場合）、または（かかる最新の公表純資産価格を入手できない場合）当該受益証券、株式もしくはその他の持分の最終の公表償還価格もしくは買呼値とする。特に、マネジド・ファンドの価格の呼値が入手できない場合、マネジド・ファンドの価格は、当該マネジド・ファンドによりまたはそのために関係する評価日現在で公表されまたは書面によりファンドに報告される価格に基づき計算され、マネジド・ファンドが関係する評価日現在で評価されない場合、最新の公表価格または報告価格とする。価格は、管理会社の絶対的裁量により、事後的に調整されることがある。計算を行う際、管理会社は、マネジド・ファンドおよびその管理事務代行者、代理人、投資運用者もしくは投資顧問またはその他の取引を行う子会社を含む第三者から受領する未監査の評価および報告書ならびに評価の見積もりに依拠する権利を有し、管理会社は、かかる評価および報告書の内容または正確性のいずれかについて検証を行う責任を有さず、かかる検証を義務づけられることもない。
- （ニ）純資産価額、償還価格、買呼値、取引値または終値もしくは建値が、上記（ロ）または（ハ）の規定に従い入手できない場合、関連資産の価額は、管理会社が随時決定する方法により決定される。
- （ホ）上記（ロ）に従う投資対象の上場、値付け、取引、または市場での取扱いの価格を確認する目的で、受託会社は、価格配信のための製品化および/または電子化されたシステムにより

提供される価格データおよび／または情報を使用し、かつこれに依拠することができ、当該システムにより提供される価格は、上記（ロ）の目的において最終取引価格または公式終値であるとみなされる。

（ヘ）上記にかかわらず、管理会社は、その絶対的裁量により、別の評価方法が投資対象の公正価格をより正しく反映すると考える場合、当該評価方法の使用を許可することができる。

（ト）ファンドの表示通貨以外の通貨建ての投資対象（証券であるか現金であるかを問わない。）の価額は、関連する可能性のあるプレミアムまたはディスカウントおよび為替費用を考慮した上で管理会社が適切であるとみなすレート（公式であるか否かを問わない。）により、ファンドの表示通貨に換算される。

ファンドの年次財務書類は、前記の会計原則に従い作成される。

受託会社は、ファンドの純資産価額を計算する際、追加の調査を行うことなく、上記に従い提供される価格および評価に依拠することができ、かかる依拠について、ファンド、受益者またはその他の者に対して責任を負わない。

#### 純資産価格の計算の停止

受託会社は、管理会社と協議の上、以下のいずれかの期間の全部または一部において、ファンドの純資産価額および／もしくはファンドのいずれかのクラスの受益証券１口当たり純資産価格の決定および／もしくはファンドのいずれかのクラスの受益証券の発行および買戻しの停止、ならびに／またはファンドのいずれかのクラスの受益証券の買戻請求を行った者に対する買戻代金の支払期間の延長を行うことができる。

（イ）ファンドの、もしくは一もしくは複数のファンドの受益証券クラスに帰属する投資対象の重要な部分が上場され、値付けされ、取引されもしくは取り扱われる証券取引所、商品取引所、先物取引所もしくは店頭市場が閉鎖されるか（通例の週末および休日の休業を除く。）、またはかかる取引所もしくは市場での取引が制限もしくは停止されている期間

（ロ）受託会社もしくは管理会社の意見によれば、結果として管理会社によるファンドの、もしくは一もしくは複数のファンドの受益証券クラスに帰属する投資対象の処分が合理的に実行可能でなくなるような状況が存在するか、または、結果としてかかる処分がファンドの受益者、もしくは一もしくは複数のファンドの受益証券の保有者に著しい損害を及ぼすこととなるような状況が存在する期間

（ハ）投資対象の価額、もしくはファンドのもしくは一もしくは複数のファンドの受益証券クラスに帰属する純資産価額を確認するために通常用いられる手段に故障が発生した場合、または、受託会社もしくは管理会社の意見によれば、その他の理由からファンドのもしくは一もしくは複数のファンドの受益証券クラスに帰属する投資対象もしくはその他の資産の価値、もしくは純資産価額を合理的にもしくは公正に確認することができない場合

（ニ）管理会社の意見によれば、ファンドの投資対象の償還もしくは現金化またはかかる償還もしくは現金化に伴う資金の移動を通常の価格または為替レートで行うことができない期間

（ホ）管理会社が、その絶対的裁量に基づき、停止または延長が賢明であると判断した期間

（ヘ）ファンドに関する信託証書補遺に記載されるその他の場合

ファンドのすべての受益者は、かかるいずれかの停止について速やかに書面で通知され、また、かかる停止措置が終了した場合、速やかに通知される。

## （２）【保管】

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

ただし、日本の受益者が別途、自己の責任で保管する場合は、この限りではない。

### （３）【信託期間】

ファンドの各受益証券クラスは、当該クラスに関する当初払込日からそれぞれ運用を開始しており、いずれの受益証券クラスも償還日（すなわち、2023年12月31日または管理会社および受託会社が合意するその他の日）に終了する。ただし、後記「（５）その他 ファンドの解散および受益証券クラスの全受益証券の強制買戻し」に定めるいずれかの場合、ファンドが償還日より前に終了することがあり、また、受益証券クラスのすべての受益証券が強制的に買い戻されることがある。

### （４）【計算期間】

ファンドの決算期は毎年12月31日である。

### （５）【その他】

ファンドの解散および受益証券クラスの全受益証券の強制買戻し

ファンドは、以下のいずれかの事由が最初に発生した時点で終了する。

- （イ）ファンドの存続もしくはその他の法域への移転が違法となり、または、受託会社もしくは管理会社の意見によれば、実行不可能もしくは不適切であるか、もしくはファンドの受益者の利益に反する場合
- （ロ）ファンドの受益者が、ファンド決議によりファンドの終了を決定した場合
- （ハ）信託証書の日付に開始し、当該日付の150年後に終了する期間が満了した場合
- （ニ）受託会社が退任の意思を書面により通知した場合、または受託会社について強制もしくは任意清算が開始された場合において、管理会社が、当該通知後または当該清算の開始後90暦日以内に、受託会社の後任として受託者の職務を承継する用意のある他の会社を任命するか、または任命を手配することができない場合
- （ホ）管理会社が退任の意思を書面により通知した場合、または管理会社について強制もしくは任意清算が開始された場合において、受託会社が、当該通知後または当該清算の開始後90暦日以内に、管理会社の後任として管理会社の職務を承継する用意のある他の会社を任命するか、または任命を手配することができない場合
- （ヘ）関連する信託証書補遺の条項により規定される日付または状況の場合。

ファンドが終了する場合、受託会社は、ファンドの全受益者に対してかかる終了を通知する。

ファンドは、上記に従い早期償還される場合を除き、以下のいずれか早い時点で終了する。

#### （イ）償還日

- （ロ）ファンドがもはや投資目的を達成できないと判断した旨を管理会社が書面により受託会社に対して通知した場合

また、関連する当初払込日から6か月目にあたる日以降のいずれかの評価日において、ファンドのいずれかの受益証券クラスに帰属する純資産価額が10,000,000米ドルを下回り、かつ当該日またはそれ以降に、当該受益証券クラスのすべての受益証券を強制的に買い戻すべきであると判断した旨を管理会社が書面により受託会社に対して通知した場合、管理会社は、受託会社と協議の上、当該受益証券クラスのすべての受益証券を強制的に買い戻すことができる。

管理会社は、代行協会員と協議の上、受益者がファンドの償還前に受益証券の買戻しを行うことができる最終日となる最終の買戻日を決定する裁量権を行使することができる。

#### 信託証書の変更

受託会社および管理会社は、以下の規定に従い、受益者に対する10暦日以上前の書面による通知（受益者決議またはファンド決議（場合による。）により放棄することができる。）により、誠実に、かつ商業上合理的な方法で行為する受託会社および管理会社が、受益者または影響を受けるトラストのすべてのサブ・ファンドの受益者（場合による。）の最善の利益になると判断する方法および範囲において、信託証書の補足証書により、信託証書の条項を修正、変更、改定または追加することができる。ただし、（イ）受託会社が、かかる修正、変更、改定または追加が、自身の意見において、以下のいずれかに該当する旨を書面により証しない限り、かかる修正、変更、改定また

は追加は、受託会社がまず最初に当該修正、変更、改定または追加を承認する受益者決議またはファンド決議（場合による。）を取得しなければ行うことができない。

(a) その時点の既存の受益者の利益を実質的に侵害せず、かつ、受益者または影響を受けるトラストのすべてのサブ・ファンドの受益者（場合による。）に対する受託会社および管理会社の責任を実質的な範囲において免除することにならない場合

(b) 会計上の、法規上の、または公的な義務（法的拘束力を有するか否かを問わない。）を遵守するために必要である場合

(c) 明白な誤りを修正するために必要である場合

また、（ロ）当該修正、変更、改定または追加により、受益者が自らの受益証券に関する追加支払の義務を負い、または自らの受益証券に関する債務を負担する義務を負うことはない。

関係法人との契約の更改等に関する手続

#### 管理事務代行契約

管理事務代行契約は、一方当事者が他方当事者に対し、90日以上前に書面による通知をすることにより終了する。

同契約は、ケイマン諸島の法律に準拠し、同法により解釈される。

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

#### 総保管契約

総保管契約は、一方当事者が他方当事者に対し、90日以上前に書面による通知をすることにより終了する。

同契約は、ニューヨーク州の法律に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更することができる。

#### 投資顧問契約

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

同契約は、日本国の法律に準拠し、同法により解釈される。

#### 投資助言契約

投資助言契約は、一方当事者が他方当事者に対し、1か月前に書面による通知をすることにより終了する。

同契約は、日本国の法律に準拠し、同法により解釈される。

#### 代行協会員契約

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

同契約は、日本国の法律に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更することができる。

#### 受益証券販売・買戻契約

受益証券販売・買戻契約は、一方当事者が他方当事者に対し、3か月前に書面による通知をすることにより終了する。

同契約は、日本国の法律に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更することができる。

## 5【受益者の権利等】

### （１）【受益者の権利等】

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

受益証券の保管を日本における販売会社または販売取扱会社に委託しない日本の受益者は、本人の責任において権利行使を行う。

受益者の有する主な権利は、以下のとおりである。

#### 分配請求権

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

#### 買戻請求権

受益者は、受益証券の買戻しを、管理会社に請求する権利を有する。

#### 残余財産分配請求権

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

#### 議決権

受託会社は、信託証書の条項により義務づけられる場合、または、受益者決議が提案される場合には受益証券１口当たり純資産価格の総額がトラストのすべてのサブ・ファンドの純資産価額の10分の１以上となる受益証券の保有者として登録される受益者により、ファンド決議が提案される場合にはファンドの発行済受益証券口数の10分の１以上の保有者として登録される受益者により書面で要求された場合、招集通知に記載される日時および場所において、トラストの全受益者またはファンドの受益者の集会（場合による。）を招集する。受託会社は、各集会について集会の場所、日時および当該集会で提案される決議の要項を記載した書面による通知を、トラストの全受益者の集会の場合にはトラストの各受益者に対し、ファンドの受益者集会の場合にはファンドの受益者に対し、15暦日前までに郵送される。集会の基準日は、当該集会の招集通知に記載される日付の21暦日以上前の日とする。偶発的な通知の遺漏または受益者による当該通知の不受理は、集会の手續を無効にしない。受託会社または管理会社の取締役またはその他の授權された役員は、集会に出席し、発言する権利を付与される。定足数要件は受益者２名であるが、受益者が１名しか存在しない場合、定足数は当該受益者１名である。いずれの集会においても、集会の議決に付される決議は書面による投票により決定され、受益者決議が提案されている場合には受益証券１口当たり純資産価格の総額がトラストの全サブ・ファンドの純資産価額の50%以上にあたる受益証券を保有する受益者が承認する場合、ファンド決議が提案されている場合にはファンドの発行済受益証券口数の半数以上を保有する受益者が承認する場合、投票の結果が当該集会の決議とみなされる。受益者決議に関する純資産価額の計算は、集会の直前の関連する評価日の関連する評価時点で行われる。投票は、本人投票または代理投票により行われる。

### （２）【為替管理上の取扱い】

日本の受益者に対するファンドの受益証券の分配金、買戻代金等の送金に関して、ケイマン諸島における外国為替管理上の制限はない。

### （３）【本邦における代理人】

東京都千代田区大手町一丁目１番１号 大手町パークビルディング

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業

上記代理人は、管理会社から日本国内において、以下の権限を委任されている。



管理会社またはファンドに対する、法律上の問題および日本証券業協会の規則上の問題について  
一切の通信、請求、訴状、その他の訴訟関係書類を受領する権限  
日本における受益証券の募集販売および買戻しの取引に関する一切の紛争、見解の相違に関する  
一切の裁判上、裁判外の行為を行う権限

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

弁護士 中野 春芽

同 十枝 美紀子

東京都千代田区大手町一丁目1番1号 大手町パークビルディング

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業

#### （４）【裁判管轄等】

日本の投資者が取得した受益証券の取引に関連する訴訟の裁判管轄権を下記の裁判所が有すること  
を管理会社は承認している。

東京地方裁判所 東京都千代田区霞が関一丁目1番4号

東京簡易裁判所 東京都千代田区霞が関一丁目1番2号

確定した判決の執行手続は、関連する法域の適用法律に従って行われる。

### 第3【ファンドの経理状況】

#### 1【財務諸表】

- a．USバンクローン・オープン（米ドル建）の最近2会計年度の日本文の財務書類は、米国における諸法令および一般に認められた会計原則に準拠して作成された原文（英語）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」（平成5年大蔵省令第22号。その後の改正を含む。）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」（昭和38年大蔵省令第59号。その後の改正を含む。）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。その後の改正を含む。）第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいう。）であるケーピーエムジー ケイマン諸島から監査証明に相当すると認められる証明を受けており、当該監査証明に相当すると認められる証明に係る監査報告書に相当するもの（訳文を含む。）が当該財務書類に添付されている。
- c．ファンドの原文の財務書類は米ドルで表示されている。日本文の財務書類には、主要な金額について円貨換算が併記されている。日本円による金額は、2022年4月28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＝128.86円）で換算されている。なお、千円未満の金額は四捨五入されている。

( 1 ) 【2021年12月31日終了年度】

【貸借対照表】

U S バンクローン・オープン（米ドル建）  
（みずほ・ケイマン・トラストのサブ・ファンド）

資産負債計算書

2021年12月31日現在

（米ドル、千円で表示）

	2021年	
	米ドル	千円
<b>資産</b>		
現金および現金同等物	317,902	40,965
ウエスタン・アセット・バンクローン（オフショア）ファンド （以下「マスターファンド」という。）への投資 （取得原価：22,628,915米ドル）（注3）（注4）	21,199,129	2,731,720
<b>資産合計</b>	<b>21,517,031</b>	<b>2,772,685</b>
<b>負債</b>		
未払投資助言報酬（注7）	906	117
未払管理報酬（注6）	12,033	1,551
未払代行協会員報酬（注9）	1,812	233
未払販売会社報酬（注9）	21,738	2,801
未払管理事務代行報酬および未払副管理事務代行報酬（注10）	13,369	1,723
未払名義書換事務代行報酬（注10）	5,614	723
未払保管報酬（注11）	601	77
未払弁護士費用	33,160	4,273
未払印刷費用	37,000	4,768
未払監査費用	38,500	4,961
未払受託報酬（注12）	3,781	487
未払投資顧問報酬（注8）	4,529	584
<b>負債合計</b>	<b>173,043</b>	<b>22,298</b>
<b>純資産</b>	<b>21,343,988</b>	<b>2,750,386</b>
<b>発行済受益証券口数</b>		
毎月分配クラス（注13）	171,009 口	
無分配クラス（注13）	72,827 口	
<b>受益証券1口当たり純資産価格</b>		
毎月分配クラス（注13）	79.21	10,207円
無分配クラス（注13）	107.08	13,798円

添付の財務書類注記は当財務書類の一部である。

## 【損益計算書】

U S バンクローン・オープン（米ドル建）  
（みずほ・ケイマン・トラストのサブ・ファンド）

運用計算書

2021年12月31日終了年度

（米ドル、千円で表示）

	2021年	
	米ドル	千円
マスターファンドから割り当てられた投資収益		
利息（外国税（0米ドル）の控除後）	1,171,754	150,992
マスターファンドから割り当てられた費用		
ローン・サービシング報酬	126,712	16,328
管理報酬	115,996	14,947
管理事務代行報酬、会計士費用および代理人報酬	4,640	598
その他の費用	15,444	1,990
受託報酬	6,942	895
保管報酬	73,184	9,430
専門家報酬	41,504	5,348
	384,422	49,537
マスターファンドから割り当てられた投資純収益	787,332	101,456
ファンドの収益		
利息収益	22	3
ファンドの費用		
販売会社報酬（注9）	139,787	18,013
投資顧問報酬（注8）	29,122	3,753
管理報酬（注6）	72,000	9,278
代行協会員報酬（注9）	11,649	1,501
管理事務代行報酬および副管理事務代行報酬（注10）	39,954	5,148
投資助言報酬（注7）	5,827	751
弁護士費用	19,904	2,565
受託報酬（注12）	15,062	1,941
監査費用	33,368	4,300
名義書換事務代行報酬（注10）	17,421	2,245
保管報酬（注11）	7,179	925
監督機関への年間費用	13,269	1,710
印刷費用	85,985	11,080
ファンドの費用合計	490,527	63,209
投資純収益	296,827	38,249
マスターファンドから割り当てられた投資活動に係る実現純利益		
投資に係る実現純利益	386,988	49,867
マスターファンドから割り当てられた投資活動に係る未実現純利益		
投資に係る未実現純利益	81,201	10,464
運用による純資産の純増加	765,016	98,580

添付の財務書類注記は当財務書類の一部である。

U S バンクローン・オープン（米ドル建）  
（みずほ・ケイマン・トラストのサブ・ファンド）

純資産変動計算書

2021年12月31日終了年度

（米ドル、千円で表示）

	2021年	
	米ドル	千円
運用による純資産の増加		
投資純収益	296,827	38,249
マスターファンドから割り当てられた投資活動に係る実現純利益	386,988	49,867
マスターファンドから割り当てられた投資活動に係る未実現純利益	81,201	10,464
運用による純資産の純増加	765,016	98,580
資本取引による純資産の減少		
資本 - 申込み	32,232	4,153
資本 - 買戻し	(3,698,337)	(476,568)
収益の分配	(494,381)	(63,706)
資本取引による純資産の純減少	(4,160,486)	(536,120)
当期純資産の純減少	(3,395,470)	(437,540)
期首純資産	24,739,458	3,187,927
期末純資産	21,343,988	2,750,386

添付の財務書類注記は当財務書類の一部である。

U S バンクロン・オープン（米ドル建）  
（みずほ・ケイマン・トラストのサブ・ファンド）  
キャッシュ・フロー計算書  
2021年12月31日終了年度  
（米ドル、千円で表示）

	2021年	
	米ドル	千円
運用活動からのキャッシュ・フロー		
運用による純資産の純増加	765,016	98,580
運用による純資産の純増加を運用活動から得た現金純額と整合させるための調整：		
マスターファンドから割り当てられた投資純収益	(787,332)	(101,456)
マスターファンドへの申込み <sup>(1)</sup>	-	-
マスターファンドからの買戻し	4,670,000	601,776
マスターファンドから割り当てられた投資活動に係る実現純利益	(386,988)	(49,867)
マスターファンドから割り当てられた投資活動に係る未実現純利益	(81,201)	(10,464)
未払金および未払負債の増加	6,077	783
運用活動から得た現金純額	4,185,572	539,353
財務活動からのキャッシュ・フロー		
受益証券の発行による手取金	32,232	4,153
受益証券の買戻しによる支出	(3,698,337)	(476,568)
収益の分配による支出	(494,381)	(63,706)
財務活動に使用した現金純額	(4,160,486)	(536,120)
現金および現金同等物の純増加	25,086	3,233
現金および現金同等物 期首残高	292,816	37,732
現金および現金同等物 期末残高	317,902	40,965

(1)この金額は、マスターファンドにより宣言された736,431米ドルの分配金の再投資額を含まない。

添付の財務書類注記は当財務書類の一部である。

U S バンクローン・オープン（米ドル建）  
（みずほ・ケイマン・トラストのサブ・ファンド）

財務書類に対する注記

2021年12月31日現在

## 1．報告ファンド

U S バンクローン・オープン（米ドル建）（以下「ファンド」という。）は、2013年10月14日付基本信託証書によりオープン・エンド型のアンブレラ・ユニット・トラストであるみずほ・ケイマン・トラスト（以下「トラスト」という。）のサブ・ファンドとして設定された。ファンドは、2013年10月14日付信託証書補遺に従い設定され、2013年11月27日に運用を開始した。トラストは、ケイマン諸島信託法（2020年改正）に基づく免除信託として登録されている。トラストの事業所は、ケイマン諸島、K Y 1-1107 グランド・ケイマン、ジョージ・タウン、メイン・ストリート25である。

基本信託証書に従い、ファーストカリビアン・インターナショナル・バンク・アンド・トラスト・カンパニー（ケイマン）リミテッドおよびI Q E Q マネジメント・バミューダ・リミテッドは、それぞれ受託会社および管理会社として活動する。

ファンドの投資目的は、バンクローン等への分散投資を通じて元本を維持しつつ受益者のためにインカム収益を確保することである。ファンドは、ウエスタン・アセット・バンクローン（オフショア）ファンド（Western Asset Bank Loan (Offshore) Fund）（以下「マスターファンド」という。）の米ドル建てクラスの受益証券への投資を通じて、投資目的を達成することを目指す。したがって、受益証券の売却収入のほぼすべてがマスターファンドに投資されるという点において、ファンドは、マスターファンドのフィーダーファンドとなる。マスターファンドの財務書類は添付されており、ファンドの財務書類とともに読まれない。

2021年12月31日現在、ファンドは、ファンドの発行済受益証券の100%を保有する1受益者を有していた。ファンドはマスターファンドの米ドルクラスの100%を保有しており、それは2021年12月31日現在のマスターファンドの純資産総額の84.85%を構成している。

マスターファンドの財務書類（要約投資明細表を含む。）は、年次報告書に含まれており（訳注：英文の年次報告書には含まれているが、本書中には含まれていない。）、ファンドの財務書類とともに読まれない。

## 2．重要な会計方針の要約

表示の基礎： 本財務書類は、米国において一般に公正妥当と認められた会計原則（以下「米国G A A P」という。）に準拠して作成されている。ファンドは、米国G A A Pに基づき投資会社とみなされ、財務会計基準審議会（以下「F A S B」という。）の会計基準編纂書（以下「A S C」という。）トピック第946号「財務サービス 投資会社」において投資会社に適用される会計および報告指針に従う。

重要な会計方針は以下のとおりである。

見積りの使用： 米国G A A Pに準拠した財務書類の作成において、資産および負債の報告額ならびに財務書類の日付現在の偶発資産および債務の開示、ならびに当会計期間における収益および費用の報告額に影響を与える見積りおよび仮定を行うことが経営陣に要求される。実際の結果はこれらの見積りと異なることがある。

マスターファンドへの投資： ファンドは、マスターファンドへの投資をマスターファンドの純資産に対する比例按分額で計上する。マスターファンドが保有する投資対象の評価（使用される評価技法およびマスターファンドが保有する投資対象の公正価値ヒエラルキーにおける分類を含むが、これらに限定されない。）については、マスターファンドの財務書類に対する注記（以下「マスターファンドの注記」という。）に記載されており、本財務書類に添付されている。

収益および費用の認識： 投資取引は取引日基準で計上される。ファンドはマスターファンドの投資収益、費用ならびに実現および未実現利益および損失の比例按分額を計上する。また、ファンドは、ファンドが負担する自らの費用について発生主義で計上する。マスターファンドの収益および費用の認識ならびに純利益および損失の分配方針については、マスターファンドの注記に記載される。

現金および現金同等物： 現金および現金同等物には、満期日まで3か月未満の短期利付商品が含まれる。現金同等物は取得原価に未収利息を加算して計上され、公正価値に近い値となっている。現金同等物は、投資目的のためではなく、短期的な流動性要件を満たすために保有されている。2021年12月31日現在、ファンドは、制限付現金を保有していない。

外貨換算： ファンドは外貨建で事業取引を行っている。外貨建の資産および負債は、報告日現在の為替レートで換算される。収益および費用は、当該収益または費用が発生した日の実勢為替レートで換算される。外貨取引から発生する調整は、運用計算書に反映されている。

税金： ファンドには、ケイマン諸島政府の現行法に基づき、所得、不動産、譲渡、売却またはその他のケイマン諸島の税金が課されていない。ファンドは、原則として、いかなる管轄地の所得税も課されないように業務を遂行する意向である。

F A S B の A S C トピック第740号に従い、ファンドは、ある税務上のポジションが、当該ポジションの技術的な利点に基づき、関連する税務当局による調査（関連するすべての不服申立や訴訟手続の結論を含む。）で認められる可能性が「どちらかといえば」高いか否かを判断することが要求される。認識されるタックス・ベネフィットは、最終的な解決時に50%超の可能性で実現することが見込まれるベネフィットの最大額に基づき測定される。過去に認識されたタックス・ベネフィットの認識中止により、ファンドが税務負債を計上し、純資産が減少することがありうる。税務上のポジションが50%超基準を満たさなかったとみなされる場合、所得税および関連利息ならびに罰金は、ファンドによって運用計算書中の税金費用として認識される。

管理会社は、ファンドの税務上のポジションを分析し、不確実な税務上のポジションに関して計上されるべき未認識のタックス・ベネフィットについての負債はないと結論付けた。更に、管理会社は、未認識のタックス・ベネフィットの総額が次の12か月間において著しく変動する合理的な可能性のある税務上のポジションを了知していない。

トラストは、トラストの設定日より50年間、地方所得税、収益税および資本税のすべてから適用除外される旨のケイマン諸島内閣長官からの約定を受領している。

ファンドは、現在、税務当局の調査を受けていない。2021年12月31日に終了した年度において、支払利息または罰金のいずれも計上されていない。

その他の費用： その他の費用は発生主義で計上される。

受益証券の買付申込みおよび買戻し： 受益証券の買付申込みは、それが受諾された月の最初の日に計上され、受益証券の買戻しの効力発生日まで利益および損失の割当に算入される。受益証券の買戻しは、効力発生日時点で負債として認識される。



## 分配方針：

### 毎月分配クラス受益証券

管理会社は、毎月分配クラス受益証券につき、受託会社に対して、対応する分配期間（以下「当分配期間」という。）に関し、各分配日に管理会社が投資顧問会社と協議の上決定する金額の分配を宣言するよう指図することができる。かかる分配金は、毎月分配クラス受益証券に帰属するインカム収益、実現／未実現キャピタル・ゲインおよび／または分配可能な資金から支払われる（合理的な分配水準を維持する必要があると考えられる場合には、毎月分配クラス受益証券に帰属する投資元本から支払われることがある。）。

当分配期間に関する分配は、関連する分配日の直前の営業日において、毎月分配クラス受益証券に関しその名称が受益者名簿に登録されている者に対して支払われ、0.01米ドル未満の端数は四捨五入される。

投資者は、毎月分配クラス受益証券に関する分配金の支払が完全に管理会社の裁量に基づくものであり、各分配日において分配が宣言されることについて表明または保証されていないことに留意するべきである。

### 無分配クラス受益証券

管理会社が別段の決定を行わない限り、無分配クラス受益証券に帰属するインカム収益および実現キャピタル・ゲインは分配されない。かかるインカム収益および実現キャピタル・ゲインは、無分配クラス受益証券の1口当たり純資産価格に反映される。

## 3. マスターファンドへの投資

ファンドは、マスターファンドの米ドル建てクラスの受益証券への投資を通じて、主として米ドル建ての企業向け貸付債権を含むバンクローンに実質的な投資を行うことにより、元本の維持とインカム収益の確保を目指す。

マスターファンドは、ポートフォリオ全体のリスクをコントロールしかつ制限するために策定された、そのほぼすべてがバンクローン等（以下で定義される。）から構成される分散化されたポートフォリオに主に投資する、ケイマン諸島籍のアンブレラ・ユニット・トラストである。「バンクローン等」には、米国または非米国企業が発行する米ドル建てのローン、ローン・パーティシペーションおよびローン譲渡証券（以下「バンクローン」という。）ならびに米国または非米国企業が発行する米ドル建ての固定利付証券（バンクローンを除く。）が含まれる。マスターファンドのベンチマーク・インデックス（以下「参照ベンチマーク」という。）は、マスターファンド管理会社が選択し、かつ、随時変更することができる。マスターファンドは、本財務書類の日付現在、参照ベンチマークとしてS & P / L S T A パフォーミング・ローン・インデックス（S&P/LSTA Performing Loan Index）を用いている。

2021年12月31日現在のファンドの投資の内訳は、以下のとおりである。

	受益証券口数	費用（米ドル）	公正価値 （米ドル）	純資産に占める 比率
ウエスタン・アセット・バンク ローン（オフショア）ファンド	238,514	22,628,915	21,199,129	99.32%
投資合計	238,514	22,628,915	21,199,129	99.32%

ファンドはマスターファンドへの投資から収益の分配を受領する。かかる収益の分配は、マスターファンドが負担する投資顧問報酬またはその他の費用の控除後の金額で計上され、マスターファンドに再投資される。

#### 4．公正価値の測定

ファンドは、会計基準更新書（A S U）第2015-07号トピック820「1株当たり純資産価値（またはそれに準ずるもの）で算定する特定の企業への投資に関する開示」において公表された指針を適用した。かかる指針は、実務上の簡便法として1株当たり純資産価値を用いて測定されたすべての投資資産につき、公正価値ヒエラルキーに分類する義務および関連する開示の対象外とするものである。かかる会計上の指針の適用は、ファンドの財務書類に重大な影響を与えなかった。

#### 5．関連当事者取引

関連当事者である、I Q E Q マネジメント・バミューダ・リミテッド、ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社、フランクリン・テンブルトン・ジャパン株式会社およびファーストカリビアン・インターナショナル・バンク・アンド・トラスト・カンパニー（ケイマン）リミテッドは、当会計年度において報酬を受領した。報酬の詳細は、注記6、7、8および12において各々開示される。

#### 6．管理報酬

2013年10月14日付基本信託証書に従い、I Q E Q マネジメント・バミューダ・リミテッドは、ファンドの管理会社（以下「管理会社」という。）として活動する。管理会社は、ファンドの資産から、純資産価額の年率0.1%の管理報酬を受領する権利を有する。かかる報酬は、各評価日に発生し、計算され、毎月後払いで支払われる。また、かかる報酬には、各受益証券クラスに関し当該受益証券クラスに帰属する資産から支払われる、各受益証券クラス毎の最低月間報酬が定められている。当該受益証券クラスの当該月の平均純資産価額が30百万米ドル以下の場合、最低月間報酬は3,000米ドルであるが、当該受益証券クラスの当該月の平均純資産価額が30百万米ドル超96百万米ドル未満の場合、最低月間報酬は8,000米ドルである。ファンドの発行済受益証券のクラスが1クラスのみとなった場合、管理会社は、10,000米ドルの最低月間報酬を受領する権利を有する。

また、管理会社は、ファンドの資産から、信託証書に基づき認められる自らの権限および職務の適切な遂行において管理会社が負担した費用の払戻しを受ける権利も有する。

毎月支払われる報酬は、各月の最終営業日から60暦日以内に支払われる。

#### 7．投資助言報酬

管理会社は、ファンドの運用を行うにあたり、ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社（以下「ウエスタン」という。）を継続的な投資助言業務のために雇っている。ウエスタンは、ファンドの資産から、純資産価額の年率0.025%の純資産価額に基づく報酬を受領する権利を有する。かかる報酬は、各評価日に発生し、計算される。

毎月支払われる報酬は、各月の最終営業日から60暦日以内に支払われる。

#### 8．投資顧問報酬

英文目論見書付属書類および2013年10月25日付投資顧問契約に従い、フランクリン・テンブルトン・ジャパン株式会社は、ファンドの投資顧問会社（以下「投資顧問会社」という。）として活動する。投資顧問会社は、ファンドの資産から、純資産価額の年率0.125%の報酬を受領する権利を有する。かかる報酬は、各評価日に発生し、計算され、毎月後払いで支払われる。

毎月支払われる報酬は、各月の最終営業日から60暦日以内に支払われる。

投資顧問会社は、ファンドのために負担したすべての適切な経費および費用について、ファンドの資産から払戻しを受ける。

## 9．販売会社報酬および代行協会員報酬

英文目論見書付属書類および2013年10月15日付代行協会員契約に従い、みずほ証券株式会社は、ファンドの販売会社（以下「販売会社」という。）および代行協会員（以下「代行協会員」という。）として活動する。販売会社は、ファンドの資産から、純資産価額の年率0.60%の報酬を受領する権利を有する。かかる報酬は、各評価日に発生し、計算され、毎月後払いで支払われる。代行協会員は、ファンドの資産から、純資産価額の年率0.05%の報酬を受領する権利を有する。かかる報酬は、日々計算され、発生し、毎月後払いで支払われる。

毎月支払われる報酬は、各月の最終営業日から60暦日以内に支払われる。

## 10．管理事務代行報酬、副管理事務代行報酬および名義書換事務代行報酬

英文目論見書付属書類、2013年11月25日付管理事務代行契約および2015年10月31日付副管理事務代行契約に従い、B N Y メロン・ファンド・マネジメント（ケイマン）リミテッドは、ファンドの管理事務代行会社として活動する。ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン シンガポール支店は、ファンドの副管理事務代行会社および名義書換事務代行会社として活動する（以下「副管理事務代行会社」という。）。

管理事務代行会社は、ファンドの資産から、受益証券クラス毎に年額20,000米ドルの最低報酬または純資産価額の年率0.05%の報酬を受領する権利を有する。純資産価額の年率0.05%の報酬は、かかる金額が最低報酬を上回る場合に各評価日に発生し、計算され、毎月後払いで支払われる。

管理事務代行会社は、1 受益者当たり700米ドルの月次の名義書換事務代行報酬に加えて、受益証券の各追加クラスにつき毎月700米ドルの追加報酬を受領する権利を有する。各取引毎に20米ドルの取引手数料も支払われる。当該報酬は、ファンドの資産から支払われる。

管理事務代行報酬および副管理事務代行報酬は、管理事務代行契約の条項に従い、随時変更されることがある。

## 11．保管報酬

英文目論見書付属書類および2013年11月7日付総保管契約に従い、ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンは、ファンドの保管会社（以下「保管会社」という。）として活動する。保管会社の主要な職務は、ファンドの資産の保管、ファンドに関する取引の決済、ファンドの投資に係るすべての収益の回収である。

保管会社は、ファンドの資産から、各受益証券クラスにつき毎月後払いで支払われる月間固定報酬150米ドルに加えて、各取引毎に15米ドルの取引手数料および費用を受領する権利も有する。

保管報酬は、総保管契約の条項に従い、随時変更されることがある。

## 12．受託報酬

2013年10月14日付基本信託証書および2013年10月14日付信託証書補遺に従い、ファーストカリビアン・インターナショナル・バンク・アンド・トラスト・カンパニー（ケイマン）リミテッドは、ファンドの受託会社（以下「受託会社」という。）として活動する。受託会社は、ファンドの資産から、純資産価額の年率0.01%の報酬を受領する権利を有する。かかる報酬は、各評価日に発生し、計算され、四半期毎に後払いで支払われる。ただし、年間最低報酬額を15,000米ドルとする。

四半期毎に支払われる報酬は、各四半期の最終営業日から60暦日以内に支払われる。

受託会社は、ファンドのために負担したすべての適切な経費および費用について、ファンドの資産から払戻しを受ける。

## 13. 資本

毎月分配クラス受益証券は、適格な投資家に対し、1口当たり100米ドルの購入価格で、2013年11月1日から2013年11月26日までの期間に募集された。受益証券は、2013年11月26日以降、各取引日の午後4時（東京時間）までにファンドに申込書が提出されていることを条件に、下記の購入価格にて毎日申込可能である。

無分配クラス受益証券は、適格な投資家に対し、1口当たり100米ドルの購入価格で、2015年7月16日から2015年8月4日までの期間に募集された。受益証券は、2015年8月4日以降、各取引日の午後4時（東京時間）までにファンドに申込書が提出されていることを条件に、下記の購入価格にて毎日申込可能である。

1口当たりの購入価格は、関連する取引日より2営業日前の評価日における純資産価額を、かかる評価日現在の発行済受益証券口数で除し、小数第3位を四捨五入して小数第2位まで計算される。

当初募集期間中の各申込者の最低申込口数は、受益証券1口である。受益証券は、各取引日に適用される申込価格で申込可能である。

受益証券は、買戻日（以下「買戻日」という。）の午後4時（東京時間）までにファンドに買戻請求が提出されていることを条件に、受益者により毎日買戻請求可能である。

1口当たり買戻価格は、関連する買戻日より2営業日前の評価日における純資産価額を、かかる評価日現在の発行済受益証券口数で除し、小数第3位を四捨五入して小数第2位まで計算される。

買戻し1件当たりの最低買戻口数は、受益証券1口である。

以下は、2021年12月31日に終了した年度における毎月分配クラス受益証券の取引および受益証券1口当たり純資産価格を示したものである。

## 毎月分配クラス受益証券

2020年12月31日現在の受益証券口数	205,889
買付申込み	-
買戻し	(34,880)
2021年12月31日現在の受益証券口数	171,009
2021年12月31日現在の純資産価額（米ドル）	13,545,684
2021年12月31日現在の受益証券1口当たり純資産価格（米ドル）	79.21

以下は、2021年12月31日に終了した年度における無分配クラス受益証券の取引および受益証券1口当たり純資産価格を示したものである。

## 無分配クラス受益証券

2020年12月31日現在の受益証券口数	81,042
買付申込み	300
買戻し	(8,515)
2021年12月31日現在の受益証券口数	72,827
2021年12月31日現在の純資産価額（米ドル）	7,798,304
2021年12月31日現在の受益証券1口当たり純資産価格（米ドル）	107.08

#### 14．金融商品および関連リスク

以下の一部のリスク要因に関する要約は、ファンドへの投資に内在するすべてのリスクの包括的な要約を意図したものではない。

2021年12月31日現在、ファンドの投資対象はマスターファンドのみであるため、ファンドは、マスターファンドの運用成績および活動から直接的かつ重大な影響を受ける。

「マスターファンド/フィーダーファンド」構造の特性上、ファンドは、マスターファンドに投資する他のフィーダーファンドの活動から重大な影響を受けることがある。

マスターファンドの投資および活動に係るオフバランスシート、市場および信用に関するリスクは、マスターファンドの注記において説明されている。ファンドによるマスターファンドへの投資により、ファンドは、マスターファンドが投資する金融商品および市場に関連する様々な種類のリスクを負う。市場リスクは、市場要因（市場の流動性、投資家心理および為替レートを含むが、これらに限られない。）の変動に起因する金融商品の価値の損失の可能性を表している。

マスターファンドのポートフォリオは、限定的な市場で取引されているか、または転売および譲渡に制限があり、必要な場合に注文に応じた現金化が不可能な場合がある投資対象およびデリバティブにより構成される。かかる投資対象に付与される価値は、投資対象に既存市場があった場合に用いられていたであろう価値とは著しく異なることがあり、かかる差異が財務書類に重大な影響を与えるおそれがある。

2021年12月31日現在、すべての現金および現金同等物は、ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンにより保有されていた。現金および現金同等物に関する信用リスクは、ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンが契約上の義務の履行を怠った場合にファンドが記録するであろう損失として測定される。

#### 15．契約上の義務および偶発事象

ファンドは、通常の業務において、様々な表明および保証を含む契約および一般的な補償を提供する契約を締結する。これらの契約に基づくファンドの最大エクスポージャーは、未だ発生していない事象についてファンドに対して提起される可能性のある将来の申立てを含むため、確定できない。経営陣は、経験に基づいて、かかる潜在的な補償義務に係る損失リスクが生じる可能性は低いと考えている。ただし、当該義務に関してファンドの事業に悪影響を及ぼしうる重大な債務が将来発生しないという保証はない。

## 16. 財務ハイライト

	毎月分配クラス	無分配クラス
受益証券 1 口当たり運用成績 ( 当期中の発行済受益証券 )		
期首純資産価格 ( 米ドル )	79.21	104.02
運用による利益 :		
投資純収益(a)	0.97	1.48
投資、デリバティブ証券および外貨による 実現および未実現純利益(b)	1.65	1.58
分配	(2.62)	-
期末純資産価格 ( 米ドル )	79.21	107.08
トータル・リターン(c)	3.31%	2.94%
割合および補足データ :		
平均純資産に占める割合 :		
費用比率(d)	3.72%	3.84%
投資純収益比率(e)	1.21%	1.39%

(a) 投資純収益を当期中の発行済受益証券の平均口数で除して計算される。

(b) 本項目の数値は、記載の 1 口当たりの純資産価格の変動の調整に必要な修正後の金額であるため、当期の総収益および総損失の変動と一致しないことがある。

(c) トータル・リターンは、必ずしもファンドの全体的な運用成績を示すものではない。個々の投資者にとってのリターンは、買付申込取引または買戻取引の時期によって異なる。

(d) 費用比率は、当期における、平均純資産に占めるファンドの費用合計（マスターファンドから割り当てられた費用合計を含む。）の割合に基づいて計算されている。

(e) 投資純収益比率は、平均純資産に占めるファンドの投資純収益の割合に基づいて計算されている。

## 17. 後発事象

ファンドは、財務書類の発行準備が整った日である2022年5月31日までの後発事象の評価を行った。2022年1月1日から本書の日付までの期間において、毎月分配クラスに関し、買付申込みはなく、1,336,443米ドルの買戻しおよび176,793米ドルの分配があった。同期間において、無分配クラスに関し、買付申込みはなく、818,105米ドルの買戻しがあった。

2022年2月24日、ロシアはウクライナに対する軍事攻撃を開始した。両国間の戦闘の勃発により、より広範な対立が生じ、地域および市場に深刻な悪影響を及ぼす可能性がある。また、米国およびその他の国々がロシアに対して科した制裁および将来ロシアに対して科される制裁が、ロシア経済および関連市場に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。ロシアの軍事行動の程度および期間、ならびに当該行動の影響を予測することは不可能であるが、重大な市場の混乱を引き起こす可能性がある。

[次へ](#)

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

STATEMENT OF ASSETS AND LIABILITIES

AS AT DECEMBER 31, 2021

(Expressed in United States Dollar)

	2021 USD
ASSETS	
Cash and cash equivalents	317,902
Investment in Western Asset Bank Loan (Offshore) Fund (the “Master Fund”) (cost: USD 22,628,915) (Notes 3 and 4)	21,199,129
Total assets	21,517,031
LIABILITIES	
Investment advisory fees payable (Note 7)	906
Management fees payable (Note 6)	12,033
Agent company fees payable (Note 9)	1,812
Distribution fees payable (Note 9)	21,738
Administration and Sub-Administrator fees payable (Note 10)	13,369
Transfer agent fees payable (Note 10)	5,614
Custody fees payable (Note 11)	601
Legal fees payable	33,160
Printing fees payable	37,000
Audit fees payable	38,500
Trustee fees payable (Note 12)	3,781
Investment management fees payable (Note 8)	4,529
Total liabilities	173,043
NET ASSETS	21,343,988
Units outstanding	
Distribution Class (Note 13)	171,009
Non-distribution Class (Note 13)	72,827
Net asset value per unit	
Distribution Class (Note 13)	79.21
Non-distribution Class (Note 13)	107.08

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

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

STATEMENT OF OPERATIONS

FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 2021

(Expressed in United States Dollar)

	2021 USD
Investment income allocated from Master Fund	
Interest (net of foreign tax: nil)	1,171,754
Expenses allocated from Master Fund	
Loan servicing fees	126,712
Management fees	115,996
Administrative, accounting and agent fees	4,640
Other fees	15,444
Trustee fees	6,942
Custody fees	73,184
Professional fees	41,504
	<hr/> 384,422
Net investment income allocated from Master Fund	787,332
Fund Income	
Interest Income	22
Fund expenses	
Distribution fees (Note 9)	139,787
Investment management fees (Note 8)	29,122
Management fees (Note 6)	72,000
Agent company fees (Note 9)	11,649
Administration and Sub-Administrator fees (Note 10)	39,954
Investment advisory fees (Note 7)	5,827
Legal fees	19,904
Trustee fees (Note 12)	15,062
Audit fees	33,368
Transfer agent fees (Note 10)	17,421
Custody fees (Note 11)	7,179
Annual regulator fees	13,269
Printing fee	85,985
	<hr/> 490,527
Total Fund expenses	490,527
Net investment income	<hr/> 296,827
Net realised gain on investment activities allocated from Master Fund	
Net realised gain on investments	<hr/> 386,988
Net unrealised gain on investment activities allocated from Master Fund	
Net unrealised gain on investments	<hr/> 81,201
Net increase in net assets resulting from operations	<hr/> <hr/> 765,016

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



US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

STATEMENT OF CHANGES IN NET ASSETS

FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 2021

(Expressed in United States Dollar)

	2021 USD
Increase in net assets from operations:	
Net investment income	296,827
Net realised gain on investment activities allocated from Master Fund	386,988
Net unrealised gain on investment activities allocated from Master Fund	81,201
	<hr/>
Net increase in net assets resulting from operations	765,016
	<hr/>
Decrease in net assets from capital transactions:	
Capital subscriptions	32,232
Capital redemptions	(3,698,337)
Income distribution	(494,381)
	<hr/>
Net decrease in net assets from capital transactions	(4,160,486)
	<hr/>
Net decrease in net assets for the year	(3,395,470)
	<hr/>
Net assets - beginning of year	24,739,458
	<hr/>
Net assets - end of year	21,343,988
	<hr/> <hr/>

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

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

STATEMENT OF CASH FLOWS

FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 2021

(Expressed in United States Dollar)

	2021 USD
Cash flows from operating activities	
Net increase in net assets resulting from operations	765,016
Adjustments to reconcile net increase in net assets from operations to net cash provided by operating activities:	
Net investment income allocated from Master Fund	(787,332)
Subscriptions to Master Fund <sup>(1)</sup>	-
Redemptions from Master Fund	4,670,000
Net realised gain on investment activities allocated from Master Fund	(386,988)
Net unrealised gain on investment activities allocated from Master Fund	(81,201)
Increase in accounts payable and accrued liabilities	6,077
	<hr/>
Net cash provided by operating activities	4,185,572
	<hr/>
Cash flows from financing activities	
Proceed from issuance of units	32,232
Payments for redemption of units	(3,698,337)
Income distribution paid	(494,381)
	<hr/>
Net cash used in financing activities	(4,160,486)
	<hr/>
Net increase in cash and cash equivalents	25,086
Cash and cash equivalents – beginning of the year	292,816
	<hr/>
Cash and cash equivalents – end of the year	317,902
	<hr/> <hr/>

(1) This does not include the dividend reinvestment amount of USD 736,431 declared by the Master Fund.

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

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS

DECEMBER 31, 2021

1. Organization

US Bank Loan Open (USD) (the “Fund”) was established as a series trust of Mizuho Cayman Trust (the “Trust”), an open-ended Umbrella Unit Trust by a Trust Deed dated October 14, 2013. The Fund was established pursuant to a Supplemental Trust Deed dated October 14, 2013 and commenced operations on November 27, 2013. The Trust is registered as an Exempted Trust under the Cayman Islands Trusts Law, 2020 Revision. The Trust's place of business is 25 Main Street, George Town, Grand Cayman, KY1-1107, Cayman Islands.

Pursuant to the Trust Deed, First Caribbean International Bank and Trust Company (Cayman) Limited and IQ EQ Management Bermuda Limited, act as Trustee and Manager to the Trust respectively.

The investment objective of the Fund is to preserve capital and generate income for Unitholders through a diversified portfolio of Bank Loan Instruments. The Fund will seek to achieve its investment objective through investing in a USD denominated class of units of Western Asset Bank Loan (Offshore) Fund (the “Master Fund”). Accordingly, the Fund will act as a feeder fund into the Master Fund such that substantially all of the proceeds from the sale of the Units will be invested in the Master Fund. The financial statements of the Master Fund are attached and should be read in conjunction with the Fund's financial statements.

At December 31, 2021, the Fund had one unitholder who held 100% of the Fund's units outstanding. The Fund held 100% in the USD class of the Master Fund, which constitutes 84.85% of the total Net Asset Value of the Master Fund at December 31, 2021.

The financial statements of the Master Fund, including the condensed schedule of investments, are included elsewhere in this report and should be read with the Fund's financial statements.

2. Summary of significant accounting policies

Basis of Presentation: The accompanying financial statements have been prepared in accordance with accounting principles generally accepted in the United States of America (“US GAAP”). The Fund is considered an investment company under US GAAP and follows the accounting and reporting guidance applicable to investment companies in the Financial Accounting Standards Board (“FASB”) Accounting Standards Codification (ASC) Topic 946, Financial Services – Investment Companies.

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS (continued)

DECEMBER 31, 2021

2. Summary of significant accounting policies (continued)

Significant accounting policies are as follows:

Use of estimates: The preparation of financial statements in conformity with US GAAP requires management to make estimates and assumptions that affect the reported amounts of assets and liabilities and disclosure of contingent assets and liabilities at the date of the financial statements and the reported amounts of revenues and expenses during the reporting period. Actual results could differ from those estimates.

Investment in Master Fund: The Fund records its investment in the Master Fund at its proportionate share of the Master Fund's net assets. Valuation of investments held by the Master Fund, including, but not limited to, the valuation techniques used and classification within the fair value hierarchy of investments held by the Master Fund are discussed in the Master Fund's notes to financial statements (the "Master Fund's Notes"), which are attached to these financial statements.

Income and expense recognition: Investment transactions are recorded on a trade date basis. The Fund records its proportionate share of the Master Fund's investment income, expenses and realised and unrealised gains and losses. In addition, the Fund incurs its own expenses which it accounts for on an accruals basis. The Master Fund's income and expense recognition and net profit and loss allocation policies are discussed in the Master Fund's Notes.

Cash and cash equivalents: Cash and cash equivalents include short-term interest bearing accounts with a maturity date of less than three months. Cash equivalents are carried at cost, plus accrued interest, which approximates fair value. Cash equivalents are held to meet short-term liquidity requirements, rather than for investment purposes. No restricted cash is held by the Fund as at December 31, 2021.

Foreign currency translation: The Fund transacts business in foreign currencies. Assets and liabilities denominated in foreign currencies are translated at the rates of exchange at the reporting date. Income and expenses are translated at the rate of exchange prevailing at the date on which the income or expense is incurred. Adjustments arising from foreign currency transactions are reflected in the statement of operations.

Taxation: Under the current laws of the government of the Cayman Islands, there is no income, estate, transfer, sales or other Cayman Islands taxes payable by the Fund. The Fund intends generally to conduct its affairs such that it will not be subject to income tax in any jurisdiction.

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS (continued)

DECEMBER 31, 2021

2. Summary of significant accounting policies (continued)

In accordance with FASB ASC Topic 740, the Fund is required to determine whether a tax position is more likely than not to be sustained upon examination by the applicable taxing authority, including resolution of any related appeals or litigation processes, based on the technical merits of the position. The tax benefit to be recognised is measured as the largest amount of benefit that is greater than fifty percent likely of being realised upon ultimate settlement. De-recognition of a tax benefit previously recognised could result in the Fund recording a tax liability that would reduce net assets. Income tax and related interest and penalties would be recognised by the Fund as tax expense in the statement of operations if the tax positions were deemed to not meet the more-likely-than-not threshold.

The Manager has analysed the Fund's tax positions and had concluded that no liability for unrecognised tax benefits should be recorded related to uncertain tax positions. Further, the Manager is not aware of any tax positions for which it is reasonably possible that the total amounts of unrecognised tax benefits will significantly change in the next twelve months.

The Trust has received an undertaking from the Governor in Cabinet of Cayman Islands exempting it from all local income, profits and capital taxes for a period of fifty years from the date of the creation of the Trust.

The Fund has no examinations by tax authorities in progress. No interest expense or penalties have been assessed for the year ended December 31, 2021.

Other Expenses: Other expenses are recorded on an accruals basis.

Unit subscriptions and redemptions: Unit subscriptions are recorded on the first day of the month in which they are accepted and continue to participate in allocation of gains and losses until the effective date of the unit redemption. Unit redemptions are recognized as liabilities, as of their effective date.

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS (continued)

DECEMBER 31, 2021

2. Summary of significant accounting policies (continued)

Distribution Policy:

Monthly Distribution Class Units

The Manager may direct the Trustee to declare distributions in respect of the Monthly Distribution Class Units on each Distribution Date in respect of the corresponding Distribution Period (the "Current Distribution Period") of such amount as determined by the Manager, after consultation with the Investment Manager. Such distributions will be paid out of the income, realised and unrealised capital gains and/or any distributable funds attributable to the Monthly Distribution Class Units, including out of the capital attributable to the Monthly Distribution Class Units if considered necessary in order to maintain a reasonable level of distributions.

Any distributions in respect of the Current Distribution Period will be made to the person in whose name the Monthly Distribution Class Units are registered on the Register on the Business Day immediately preceding the relevant Distribution Date and all such distributions will be rounded naturally to the nearest USD 0.01.

Investors should note that the payment of distributions in respect of the Monthly Distribution Class Units is entirely at the discretion of the Manager and no representation or guarantee is made that a distribution will be declared in respect of each Distribution Date.

Non-Distribution Class Units

Income and realised capital gains attributable to the Non-Distribution Class Units will not be distributed unless the Manager determines otherwise. Such income and realised capital gains will be reflected in the Net Asset Value per Unit of the Non-Distribution Class Units.

3. Investment in Master Fund

The Fund seeks to preserve capital and generate income by substantially investing in mainly Bank Loans, including USD denominated loans issued by corporations, through its investment in a USD class of units of the Master Fund.

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS (continued)DECEMBER 31, 20213. Investment in Master Fund (continued)

The Master Fund is a Cayman Islands umbrella unit trust that invests principally in a diversified portfolio consisting substantially of Bank Loan Instruments (as defined below) that is designed to control and restrict overall portfolio risk. "Bank Loan Instruments" include USD-denominated loans, loan participations and loan assignments that are issued by US or non-US corporations ( "Bank Loans" ), and USD-denominated fixed income securities (other than Bank Loans) that are issued by US or non-US corporations. The Master Fund's benchmark index (the "Reference Benchmark" ) will be chosen by the Master Fund Manager and may be changed by the Master Fund Manager from time to time. As of the reporting date, the Master Fund is using the S&P/LSTA Performing Loan Index as the Reference Benchmark.

A breakdown of the Fund's investment as at December 31, 2021 is as follows:

	<u>Units</u>	<u>Cost (USD)</u>	<u>Fair Value (USD)</u>	<u>% of Net Assets</u>
Western Asset Bank Loan (Offshore) Fund	238,514	22,628,915	21,199,129	99.32%
Total Investment	238,514	22,628,915	21,199,129	99.32%

The Fund receives income distribution from its investment in the Master Fund. This income distribution is recorded net of any Investment Management fees or other fees incurred by the Master Fund and will be reinvested into the Master Fund.

4. Fair value measurements

The Fund adopted the guidance issued in ASU 2015-07 Topic 820, Disclosures for Investments in Certain Entities That Calculate Net Asset Value per Share (or Its Equivalent), which removes the requirement to categorize within the fair value hierarchy all investments measured using the net asset value per share as a practical expedient and related disclosures. The adoption of this accounting guidance did not have a material impact on the Fund's financial statements.

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS (continued)

DECEMBER 31, 2021

5. Related-party transactions

The related parties, IQ EQ Management Bermuda Limited, Western Asset Management Company Limited, Franklin Templeton Japan Co., Ltd. and First Caribbean International Bank and Trust Company (Cayman) Limited received fees during the year. Details of the fees are disclosed in Notes 6, 7, 8 and 12 respectively.

6. Management fee

Pursuant to the Master Trust Deed dated October 14, 2013, IQ EQ Management Bermuda Limited serves as the Manager of the Fund (the "Manager"). The Manager is entitled to receive, out of the assets of the Fund, a management fee of 0.1% per annum of the Net Asset Value accrued on and calculated as at each Valuation Day and payable monthly in arrears, subject to a minimum monthly fee for each class of Units, in respect of and payable out of the assets attributable to such class of Units. Where the average Net Asset Value of a class of Units for the relevant month is equal to or less than USD 30 million, the minimum monthly fee shall be USD 3,000, however, should the average Net Asset Value of a class of Units for the relevant month is greater than USD 30 million but less than USD 96 million, the minimum monthly fee shall be USD 8,000. Should only one class of Units remain in issue within the Fund, the Manager shall be entitled to receive a minimum monthly fee of USD 10,000.

The Manager is also entitled to be reimbursed out of the assets of the Fund for any expenses incurred by it in the proper performance of its powers and duties as permitted under the Master Trust Deed.

The fee payable for each month will be paid within 60 calendar days from the last Business Day in that month.

7. Investment Advisory fee

The Manager, in exercising the management of the Fund, engages Western Asset Management Company Limited ( "Western " ) for continuous investment advisory services. Western is entitled to receive, out of the assets of the Fund, a fee based on the Net Asset Value at the rate of 0.025% per annum of the Net Asset Value accrued on and calculated as at each Valuation Day.



US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS (continued)

DECEMBER 31, 2021

7. Investment Advisory fee (continued)

The fee payable for each month will be paid within 60 calendar days from the last Business Day in that month.

8. Investment Management fee

Pursuant to the appendix to the offering memorandum and the Investment Management Agreement dated October 25, 2013, Franklin Templeton Japan Co., Ltd. serves as the Investment Manager of the Fund (the "Investment Manager"). The Investment Manager is entitled to receive, out of the assets of the Fund, a fee at the rate of 0.125% per annum of the Net Asset Value, accrued on and calculated as at each Valuation Day and payable monthly in arrears.

The fee payable for each month will be paid within 60 calendar days from the last Business Day in that month.

All proper out of pocket expenses and disbursements incurred on behalf of the Fund will also be reimbursed to the Investment Manager out of the assets of the Fund.

9. Distribution and Agent Company fee

Pursuant to the appendix to the offering memorandum and Agent Company Agreement dated October 15, 2013, Mizuho Securities Co. Ltd. serves as the Distributor (the "Distributor") and Agent Company of the Fund (the "Agent Company"). The Distributor is entitled to receive, out of the assets of the Fund, a fee at the rate of 0.60% per annum of the Net Asset Value, accrued on and calculated as at each Valuation Day and payable monthly in arrears. The Agent Company is entitled to receive, out of the assets of the Fund, a fee of 0.05% per annum of the Net Asset Value, calculated and accrued daily and payable monthly in arrears.

The fee payable for each month will be paid within 60 calendar days from the last Business Day in that month.

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS (continued)

DECEMBER 31, 2021

10. Administration, Sub-Administrator and Transfer Agent fee

Pursuant to the appendix to the offering memorandum, the Fund Administration Agreement dated November 25, 2013 and the Sub-Administrator Agreement dated October 31, 2015, BNY Mellon Fund Management (Cayman) Limited serves as the Administrator of the Fund. The Bank of New York Mellon, Singapore Branch, serves as the Sub-Administrator and Transfer Agent to the Fund (the "Sub-Administrator").

The Administrator is entitled to receive, out of the assets of the Fund, a minimum fee of USD 20,000 per annum per share class or a fee at the rate of 0.05% per annum of the Net Asset Value accrued on and calculated as at each Valuation Day if such amount exceeds the minimum fee, which is payable monthly in arrears.

The Administrator is entitled to a transfer agent fee of USD 700 per month per Unitholder, plus a further USD 700 per Subsequent Class of Units per month. A transaction fee of USD 20 per transaction is also payable. Such fees will be paid out of the assets of the Fund.

The Administrator and Sub-Administrator fees may be subject to change from time to time in accordance with the terms of the Fund Administration Agreement.

11. Custody fee

Pursuant to the appendix to the offering memorandum and the Global Custody Agreement dated November 7, 2013, the Bank of New York Mellon serves as the Custodian to the Fund (the "Custodian"). The primary duties of the Custodian are to hold the assets of the Fund in safekeeping, to settle transactions entered into in respect of the Fund and to collect all income due on the Fund's investments.

The Custodian is entitled to receive, out of the assets of the Fund, fixed fees of USD 150 per month for each class of Units payable monthly in arrear plus transaction fees of USD 15 per transaction and expenses.

The Custodian's fees may be subject to change from time to time in accordance with the terms of the Global Custody Agreement.

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS (continued)

DECEMBER 31, 2021

12. Trustee fee

Pursuant to the Master Trust Deed dated October 14, 2013 and the Supplemental Trust Deed dated October 14, 2013, First Caribbean International Bank and Trust Company (Cayman) Limited serves as the Trustee of the Fund (the "Trustee"). The Trustee is entitled to receive, out of the assets of the Fund, a fee at the rate of 0.01% per annum of the Net Asset Value accrued on and calculated as at each Valuation Day and payable quarterly in arrear, subject to a minimum annual fee of USD 15,000.

The fee payable for each quarter will be paid within 60 calendar days from the last Business Day in that quarter.

All proper out-of-pocket expenses and disbursements incurred on behalf of the Fund will also be reimbursed to the Trustee out of the assets of the Fund.

13. Capital

Distribution Class Units were offered to eligible investors during the period from November 1, 2013 to November 26, 2013, at the purchase price of USD 100 per unit. After November 26, 2013, units will be available for subscription on a daily basis at the purchase price described below, provided the request is submitted to the Fund by no later than 4:00pm (Tokyo Time) on each dealing day.

Non-distribution Class Units were offered to eligible investors during the period from July 16, 2015 to August 4, 2015, at the purchase price of USD 100 per unit. After August 4, 2015, units will be available for subscription on a daily basis at the purchase price described below, provided the request is submitted to the Fund by no later than 4:00pm (Tokyo Time) on each dealing day.

The purchase price per unit shall be calculated by dividing the net asset value on the valuation day falling two business days prior to the relevant dealing day by the number of units in issue on such valuation day, rounded naturally to two decimal places.

The minimum subscription for each subscriber during the initial offer period is 1 unit. Units are available for subscription at the applicable subscription price on each dealing day.

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS (continued)

DECEMBER 31, 2021

13. Capital (continued)

Units may be redeemed by the unit holder on a daily basis provided the request is submitted to the Fund by no later than 4:00pm (Tokyo Time) on a redemption day (the “Repurchase Day”).

The redemption price per unit shall be calculated by dividing the net asset value as at the valuation day falling two business days prior to the relevant redemption day by the number of units in issue on such valuation day, rounded naturally to two decimal places.

The minimum redemption amount per redemption is 1 Unit.

Transactions in the Distribution Class units for the year ended December 31, 2021 and net asset value per unit is as follows:

Distribution Class

Number of units at December 31, 2020		205,889
Subscriptions		-
Redemptions		(34,880)
		<hr/>
Number of units at December 31, 2021		171,009
		<hr/> <hr/>
Net asset value at December 31, 2021	USD	13,545,684
		<hr/> <hr/>
Net asset value per unit at December 31, 2021	USD	79.21
		<hr/> <hr/>

Transactions in the Non-distribution Class units for the year ended December 31, 2021 and net asset value per unit is as follows:

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS (continued)

DECEMBER 31, 2021

13. Capital (continued)

Non-distribution Class

Number of units at December 31, 2020		81,042
Subscriptions		300
Redemptions		(8,515)
		<hr/>
Number of units at December 31, 2021		72,827
		<hr/>
Net asset value at December 31, 2021	USD	7,798,304
		<hr/>
Net asset value per unit at December 31, 2021	USD	107.08
		<hr/>

14. Financial instruments and associated risks

The following summary of certain risk factors is not intended to be a comprehensive summary of all risks inherent in the Fund.

At December 31, 2021, the Fund's sole investment was in the Master Fund and, as such, the Fund is directly and materially affected by the performance and actions of the Master Fund.

Due to the nature of the “master fund/feeder fund” structure, the Fund may be materially affected by the actions of other feeder funds investing in the Master Fund.

Off-balance sheet, market and credit risks of the Master Fund's investments and activities are discussed in the Master Fund's notes. The Fund's investment in the Master Fund exposes it to various types of risk, which are associated with the financial instruments and markets in which the Master Fund invests. Market risk represents the potential loss in value of financial instruments caused by movements in market factors including, but not limited to, market liquidity, investor sentiment and foreign exchange rates.

The Master Fund's portfolio consists of investments and derivatives that may trade in limited markets or have restrictions on resale or transfer and may not be able to be liquidated on demand if needed. Value assigned to these investments may differ significantly from the values that would have been used had a ready market for the investments existed and such differences could be material to the financial statements.

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS (continued)

DECEMBER 31, 2021

14. Financial instruments and associated risks (continued)

At December 31, 2021, all cash and cash equivalents were held with Bank of New York Mellon. Credit risk on cash and cash equivalents is measured by the loss the Fund would record if Bank of New York Mellon failed to perform pursuant to the terms of its obligations.

15. Commitments and contingencies

In the normal course of business, the Fund enters into contracts that contain a variety of representations and warranties and which provide general indemnifications. The Fund's maximum exposure under these arrangements is unknown, as this would involve future claims that may be made against the Fund that have not yet occurred. Based on experience, management is of the view that the risk of loss in connection with this potential indemnification obligations is remote; however there can be no assurance that material liabilities related to such obligations will not arise in the future that could adversely impact the business of the Fund.

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS (continued)

DECEMBER 31, 2021

16. Financial Highlights

	Distribution Class	Non-distribution Class
Per unit operating performance (For a unit outstanding during the year)		
Net asset value, beginning of year	USD <u>79.21</u>	USD <u>104.02</u>
Gain from operations:		
Net investment income (a)	0.97	1.48
Net realised and unrealised gain from investments, derivatives securities and foreign currencies (b)	1.65	1.58
Distribution	<u>(2.62)</u>	<u>-</u>
Net asset value, end of the year	USD <u>79.21</u>	USD <u>107.08</u>
Total return (c)	<u>3.31%</u>	<u>2.94%</u>
Percentages and supplemental data:		
Ratios to average net assets:		
Expense ratio (d)	<u>3.72%</u>	<u>3.84%</u>
Net investment income ratio (e)	<u>1.21%</u>	<u>1.39%</u>

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS (continued)

DECEMBER 31, 2021

16. Financial Highlights (continued)

- (a) Calculated by dividing net investment income by the average number of units outstanding during the year.
- (b) The amount in this caption may not agree to the change in aggregate gains and losses for the year, as these figures are balancing amounts necessary to reconcile the change in net asset value per unit information presented.
- (c) Total return is not necessarily indicative of the Fund's performance as a whole. Individual investor returns may differ depending on the timing of any subscription or redemption transactions.
- (d) The expense ratio is calculated based on the Fund's total expenses, including total expenses allocated from Master Fund for the year as a percentage of average net assets.
- (e) The net investment income ratio is calculated based on the Fund's net investment income as a percentage of average net assets.

17. Subsequent Events

The Fund has evaluated subsequent events through May 31, 2022, the date the financial statements were available to be issued. For the period January 1, 2022 through the date of this report, there were no subscriptions, redemptions of USD 1,336,443 and distributions of USD 176,793 for the Distribution Class. For the same period, there were no subscriptions and redemptions of USD 818,105 for the Non-distribution Class.

On February 24, 2022, Russia commenced a military attack on Ukraine. The outbreak of hostilities between the two countries could result in more widespread conflict and could have a severe adverse effect on the region and the markets. In addition, sanctions imposed on Russia by the United States and other countries, and any sanctions imposed in the future could have a significant adverse impact on the Russian economy and related markets. The extent and duration of Russia's military actions and the repercussions of such actions are impossible to predict, but could result in significant market disruption.



**【投資有価証券明細表等】**

ファンドは、マスターファンドの受益証券に投資している。前記の「資産負債計算書」および注記3を参照のこと。

( 2 ) 【2020年12月31日終了年度】

## 【貸借対照表】

U S バンクローン・オープン（米ドル建）  
（みずほ・ケイマン・トラストのサブ・ファンド）

資産負債計算書

2020年12月31日現在

（米ドル、千円で表示）

	2020年	
	米ドル	千円
<b>資産</b>		
現金および現金同等物	292,816	37,732
ウエスタン・アセット・バンクローン（オフショア）ファンド （以下「マスターファンド」という。）への投資 （取得原価：26,889,828米ドル）（注3）（注4）	24,613,608	3,171,710
資産合計	24,906,424	3,209,442
<b>負債</b>		
未払投資助言報酬（注7）	1,049	135
未払管理報酬（注6）	12,033	1,551
未払代行協会員報酬（注9）	2,097	270
未払販売会社報酬（注9）	25,171	3,244
未払管理事務代行報酬および未払副管理事務代行報酬（注10）	10,081	1,299
未払名義書換事務代行報酬（注10）	4,234	546
未払保管報酬（注11）	907	117
未払弁護士費用	58,009	7,475
未払印刷費用	5,566	717
未払監査費用	38,606	4,975
未払受託報酬（注12）	3,969	511
未払投資顧問報酬（注8）	5,244	676
負債合計	166,966	21,515
<b>純資産</b>	24,739,458	3,187,927
<b>発行済受益証券口数</b>		
毎月分配クラス（注13）	205,889	口
無分配クラス（注13）	81,042	口
<b>受益証券1口当たり純資産価格</b>		
毎月分配クラス（注13）	79.21	10,207円
無分配クラス（注13）	104.02	13,404円

添付の財務書類注記は当財務書類の一部である。

## 【損益計算書】

U S バンクローン・オープン（米ドル建）  
（みずほ・ケイマン・トラストのサブ・ファンド）

## 運用計算書

2020年12月31日終了年度

（米ドル、千円で表示）

	2020年	
	米ドル	千円
マスターファンドから割り当てられた投資収益		
利息（外国税（0米ドル）の控除後）	1,525,087	196,523
マスターファンドから割り当てられた費用		
ローン・サービシング報酬	134,834	17,375
管理報酬	137,227	17,683
管理事務代行報酬、会計士費用および代理人報酬	41,846	5,392
その他の費用	23,346	3,008
受託報酬	(1,329)	(171)
保管報酬	34,596	4,458
専門家報酬	51,536	6,641
	422,056	54,386
マスターファンドから割り当てられた投資純収益	1,103,031	142,137
ファンドの収益		
利息収益	151	19
ファンドの費用		
販売会社報酬（注9）	164,605	21,211
投資顧問報酬（注8）	34,293	4,419
管理報酬（注6）	71,918	9,267
代行協会員報酬（注9）	13,717	1,768
管理事務代行報酬および副管理事務代行報酬（注10）	40,064	5,163
投資助言報酬（注7）	6,867	885
弁護士費用	35,096	4,522
受託報酬（注12）	15,687	2,021
監査費用	40,080	5,165
名義書換事務代行報酬（注10）	17,726	2,284
保管報酬（注11）	6,439	830
監督機関への年間費用	5,915	762
印刷費用	20,053	2,584
ファンドの費用合計	472,460	60,881
投資純収益	630,722	81,275
マスターファンドから割り当てられた投資活動に係る実現純損失		
投資、デリバティブ証券および外貨に係る実現純損失	(2,028,207)	(261,355)
マスターファンドから割り当てられた投資活動に係る未実現純利益		
投資、デリバティブ証券および外貨に係る未実現純利益	601,659	77,530
運用による純資産の純減少	(795,826)	(102,550)

添付の財務書類注記は当財務書類の一部である。

U S バンクローン・オープン（米ドル建）  
（みずほ・ケイマン・トラストのサブ・ファンド）

純資産変動計算書

2020年12月31日終了年度

（米ドル、千円で表示）

	2020年	
	米ドル	千円
運用による純資産の減少		
投資純収益	630,722	81,275
マスターファンドから割り当てられた投資活動に係る実現純損失	(2,028,207)	(261,355)
マスターファンドから割り当てられた投資活動に係る未実現純利益	601,659	77,530
運用による純資産の純減少	(795,826)	(102,550)
資本取引による純資産の減少		
資本 - 買戻し	(8,983,223)	(1,157,578)
収益の分配	(739,347)	(95,272)
資本取引による純資産の純減少	(9,722,570)	(1,252,850)
当期純資産の純減少	(10,518,396)	(1,355,401)
期首純資産	35,257,854	4,543,327
期末純資産	24,739,458	3,187,927

添付の財務書類注記は当財務書類の一部である。

U S バンクロン・オープン（米ドル建）  
（みずほ・ケイマン・トラストのサブ・ファンド）  
キャッシュ・フロー計算書  
2020年12月31日終了年度  
（米ドル、千円で表示）

	2020年	
	米ドル	千円
運用活動からのキャッシュ・フロー		
運用による純資産の純減少	(795,826)	(102,550)
運用による純資産の純減少を運用活動から得た現金純額と整合させるための調整：		
マスターファンドから割り当てられた投資純収益	(1,103,031)	(142,137)
マスターファンドへの申込み <sup>(1)</sup>	-	-
マスターファンドからの買戻し	10,220,000	1,316,949
マスターファンドから割り当てられた投資活動に係る実現純損失	2,028,207	261,355
マスターファンドから割り当てられた投資活動に係る未実現純利益	(601,659)	(77,530)
未払金および未払負債の増加	24,074	3,102
運用活動から得た現金純額	9,771,765	1,259,190
財務活動からのキャッシュ・フロー		
受益証券の買戻しによる支出	(8,983,223)	(1,157,578)
収益の分配による支出	(739,347)	(95,272)
財務活動に使用した現金純額	(9,722,570)	(1,252,850)
現金および現金同等物の純増加	49,195	6,339
現金および現金同等物 期首残高	243,621	31,393
現金および現金同等物 期末残高	292,816	37,732

<sup>(1)</sup>この金額は、マスターファンドにより宣言された971,221米ドルの分配金の再投資額を含まない。

添付の財務書類注記は当財務書類の一部である。

U S バンクローン・オープン（米ドル建）  
（みずほ・ケイマン・トラストのサブ・ファンド）

財務書類に対する注記  
2020年12月31日現在

## 1．報告ファンド

U S バンクローン・オープン（米ドル建）（以下「ファンド」という。）は、2013年10月14日付基本信託証書によりオープン・エンド型のアンブレラ・ユニット・トラストであるみずほ・ケイマン・トラスト（以下「トラスト」という。）のサブ・ファンドとして設定された。ファンドは、2013年10月14日付信託証書補遺に従い設定され、2013年11月27日に運用を開始した。トラストは、ケイマン諸島信託法（2020年改正）に基づく免除信託として登録されている。トラストの事業所は、ケイマン諸島、K Y 1-1107 グランド・ケイマン、ジョージ・タウン、メイン・ストリート25である。

基本信託証書に従い、ファーストカリビアン・インターナショナル・バンク・アンド・トラスト・カンパニー（ケイマン）リミテッドおよびI Q E Q マネジメント・バミューダ・リミテッドは、それぞれ受託会社および管理会社として活動する。

ファンドの投資目的は、バンクローン等への分散投資を通じて元本を維持しつつ受益者のためにインカム収益を確保することである。ファンドは、ウエスタン・アセット・バンクローン（オフショア）ファンド（Western Asset Bank Loan (Offshore) Fund）（以下「マスターファンド」という。）の米ドル建てクラスの受益証券への投資を通じて、投資目的を達成することを目指す。したがって、受益証券の売却収入のほぼすべてがマスターファンドに投資されるという点において、ファンドは、マスターファンドのフィーダーファンドとなる。マスターファンドの財務書類は添付されており、ファンドの財務書類とともに読まれない。

2020年12月31日現在、ファンドは、ファンドの発行済受益証券の100%を保有する1受益者を有していた。ファンドはマスターファンドの米ドルクラスの100%を保有しており、それは2020年12月31日現在のマスターファンドの純資産総額の81.43%を構成している。

マスターファンドの財務書類（要約投資明細表を含む。）は、年次報告書に含まれており（訳注：英文の年次報告書には含まれているが、本書中には含まれていない。）、ファンドの財務書類とともに読まれない。

## 2．重要な会計方針の要約

表示の基礎： 本財務書類は、米国において一般に公正妥当と認められた会計原則（以下「米国G A A P」という。）に準拠して作成されている。ファンドは、米国G A A Pに基づき投資会社とみなされ、財務会計基準審議会（以下「F A S B」という。）の会計基準編纂書（以下「A S C」という。）トピック第946号「財務サービス 投資会社」において投資会社に適用される会計および報告指針に従う。

重要な会計方針は以下のとおりである。

見積りの使用： 米国G A A Pに準拠した財務書類の作成において、資産および負債の報告額ならびに財務書類の日付現在の偶発資産および債務の開示、ならびに当会計期間における収益および費用の報告額に影響を与える見積みおよび仮定を行うことが経営陣に要求される。実際の結果はこれらの見積みと異なることがある。

マスターファンドへの投資： ファンドは、マスターファンドへの投資をマスターファンドの純資産に対する比例按分額で計上する。マスターファンドが保有する投資対象の評価（使用される評価技法およびマスターファンドが保有する投資対象の公正価値ヒエラルキーにおける分類を含むが、これらに限定されない。）については、マスターファンドの財務書類に対する注記（以下「マスターファンドの注記」という。）に記載されており、本財務書類に添付されている。

収益および費用の認識： 投資取引は取引日基準で計上される。ファンドはマスターファンドの投資収益、費用ならびに実現および未実現利益および損失の比例按分額を計上する。また、ファンドは、ファンドが負担する自らの費用について発生主義で計上する。マスターファンドの収益および費用の認識ならびに純利益および損失の分配方針については、マスターファンドの注記に記載される。

現金および現金同等物： 現金および現金同等物には、満期日まで3か月未満の短期利付商品が含まれる。現金同等物は取得原価に未収利息を加算して計上され、公正価値に近い値となっている。現金同等物は、投資目的のためではなく、短期的な流動性要件を満たすために保有されている。

外貨換算： ファンドは外貨建で事業取引を行っている。外貨建の資産および負債は、報告日現在の為替レートで換算される。収益および費用は、当該収益または費用が発生した日の実勢為替レートで換算される。外貨取引から発生する調整は、運用計算書に反映されている。

税金： ファンドには、ケイマン諸島政府の現行法に基づき、所得、不動産、譲渡、売却またはその他のケイマン諸島の税金が課されていない。ファンドは、原則として、いかなる管轄地の所得税も課されないように業務を遂行する意向である。

F A S B の A S C トピック第740号に従い、ファンドは、ある税務上のポジションが、当該ポジションの技術的な利点に基づき、関連する税務当局による調査（関連するすべての不服申立や訴訟手続の結論を含む。）で認められる可能性が「どちらかといえば」高いか否かを判断することが要求される。認識されるタックス・ベネフィットは、最終的な解決時に50%超の可能性で実現することが見込まれるベネフィットの最大額に基づき測定される。過去に認識されたタックス・ベネフィットの認識中止により、ファンドが税務負債を計上し、純資産が減少することがありうる。税務上のポジションが50%超基準を満たさなかったとみなされる場合、所得税および関連利息ならびに罰金は、ファンドによって運用計算書中の税金費用として認識される。

管理会社は、ファンドの税務上のポジションを分析し、不確実な税務上のポジションに関して計上されるべき未認識のタックス・ベネフィットについての負債はないと結論付けた。更に、管理会社は、未認識のタックス・ベネフィットの総額が次の12か月間において著しく変動する合理的な可能性のある税務上のポジションを了知していない。

トラストは、トラストの設定日より50年間、地方所得税、収益税および資本税のすべてから適用除外される旨のケイマン諸島内閣長官からの約定を受領している。

ファンドは、現在、税務当局の調査を受けていない。2020年12月31日に終了した年度において、支払利息または罰金のいずれも計上されていない。

その他の費用： その他の費用は発生主義で計上される。

受益証券の買付申込みおよび買戻し： 受益証券の買付申込みは、それが受諾された月の最初の日に計上され、受益証券の買戻しの効力発生日まで利益および損失の割当に算入される。受益証券の買戻しは、効力発生日時点で負債として認識される。

## 分配方針：

### 毎月分配クラス受益証券

管理会社は、毎月分配クラス受益証券につき、受託会社に対して、対応する分配期間（以下「当分配期間」という。）に関し、各分配日に管理会社が投資顧問会社と協議の上決定する金額の分配を宣言するよう指図することができる。かかる分配金は、毎月分配クラス受益証券に帰属するインカム収益、実現／未実現キャピタル・ゲインおよび／または分配可能な資金から支払われる（合理的な分配水準を維持する必要があると考えられる場合には、毎月分配クラス受益証券に帰属する投資元本から支払われることがある。）。

当分配期間に関する分配は、関連する分配日の直前の営業日において、毎月分配クラス受益証券に関しその名称が受益者名簿に登録されている者に対して支払われ、0.01米ドル未満の端数は四捨五入される。

投資者は、毎月分配クラス受益証券に関する分配金の支払が完全に管理会社の裁量に基づくものであり、各分配日において分配が宣言されることについて表明または保証されていないことに留意するべきである。

### 無分配クラス受益証券

管理会社が別段の決定を行わない限り、無分配クラス受益証券に帰属するインカム収益および実現キャピタル・ゲインは分配されない。かかるインカム収益および実現キャピタル・ゲインは、無分配クラス受益証券の1口当たり純資産価格に反映される。

## 3．マスターファンドへの投資

ファンドは、マスターファンドの米ドル建てクラスの受益証券への投資を通じて、主として米ドル建ての企業向け貸付債権を含むバンクローンに実質的な投資を行うことにより、元本の維持とインカム収益の確保を目指す。

マスターファンドは、ポートフォリオ全体のリスクをコントロールしかつ制限するために策定された、そのほぼすべてがバンクローン等（以下で定義される。）から構成される分散化されたポートフォリオに主に投資する、ケイマン諸島籍のアンブレラ・ユニット・トラストである。「バンクローン等」には、米国または非米国企業が発行する米ドル建てのローン、ローン・パーティシペーションおよびローン譲渡証券（以下「バンクローン」という。）ならびに米国または非米国企業が発行する米ドル建ての固定利付証券（バンクローンを除く。）が含まれる。マスターファンドのベンチマーク・インデックス（以下「参照ベンチマーク」という。）は、マスターファンド管理会社が選択し、かつ、随時変更することができる。マスターファンドは、本財務書類の日付現在、参照ベンチマークとしてS & P / L S T A パフォーミング・ローン・インデックス（S&P/LSTA Performing Loan Index）を用いている。

2020年12月31日現在のファンドの投資の内訳は、以下のとおりである。

	受益証券口数	費用（米ドル）	公正価値 （米ドル）	純資産に占める 比率
ウエスタン・アセット・バンク ローン（オフショア）ファンド	282,818	26,889,828	24,613,608	99.49%
投資合計	282,818	26,889,828	24,613,608	99.49%

ファンドはマスターファンドへの投資から収益の分配を受領する。かかる収益の分配は、マスターファンドが負担する投資顧問報酬またはその他の費用の控除後の金額で計上され、マスターファンドに再投資される。

## 4．公正価値の測定

ファンドは、会計基準更新書（A S U）第2015-07号トピック820「1株当たり純資産価値（またはそれに準ずるもの）で算定する特定の企業への投資に関する開示」において公表された指針を適用した。かかる指針は、実務上の簡便法として1株当たり純資産価値を用いて測定されたすべての投資資産につき、公



正価値ヒエラルキーに分類する義務および関連する開示の対象外とするものである。かかる会計上の指針の適用は、ファンドの財務書類に重大な影響を与えなかった。

## 5．関連当事者取引

関連当事者である、I Q E Q マネジメント・バミューダ・リミテッド、ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社、フランクリン・テンブルトン・ジャパン株式会社およびファーストカリビアン・インターナショナル・バンク・アンド・トラスト・カンパニー（ケイマン）リミテッドは、当会計年度において報酬を受領した。報酬の詳細は、注記 6、7、8 および 12 において各々開示される。

## 6．管理報酬

2013年10月14日付基本信託証書に従い、I Q E Q マネジメント・バミューダ・リミテッドは、ファンドの管理会社（以下「管理会社」という。）として活動する。管理会社は、ファンドの資産から、純資産価額の年率0.1%の管理報酬を受領する権利を有する。かかる報酬は、各評価日に発生し、計算され、毎月後払いで支払われる。また、かかる報酬には、各受益証券クラスに関し当該受益証券クラスに帰属する資産から支払われる、各受益証券クラス毎の最低月間報酬が定められている。当該受益証券クラスの当該月の平均純資産価額が30百万米ドル以下の場合、最低月間報酬は3,000米ドルであるが、当該受益証券クラスの当該月の平均純資産価額が30百万米ドル超96百万米ドル未満の場合、最低月間報酬は8,000米ドルである。ファンドの発行済受益証券のクラスが1クラスのみとなった場合、管理会社は、10,000米ドルの最低月間報酬を受領する権利を有する。

また、管理会社は、ファンドの資産から、信託証書に基づき認められる自らの権限および職務の適切な遂行において管理会社が負担した費用の払戻しを受ける権利も有する。

毎月支払われる報酬は、各月の最終営業日から60暦日以内に支払われる。

## 7．投資助言報酬

管理会社は、ファンドの運用を行うにあたり、ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社（以下「ウエスタン」という。）を継続的な投資助言業務のために雇っている。ウエスタンは、ファンドの資産から、純資産価額の年率0.025%の純資産価額に基づく報酬を受領する権利を有する。かかる報酬は、各評価日に発生し、計算される。

毎月支払われる報酬は、各月の最終営業日から60暦日以内に支払われる。

## 8．投資顧問報酬

英文目論見書付属書類および2013年10月25日付投資顧問契約に従い、フランクリン・テンブルトン・ジャパン株式会社は、ファンドの投資顧問会社（以下「投資顧問会社」という。）として活動する。投資顧問会社は、ファンドの資産から、純資産価額の年率0.125%の報酬を受領する権利を有する。かかる報酬は、各評価日に発生し、計算され、毎月後払いで支払われる。

毎月支払われる報酬は、各月の最終営業日から60暦日以内に支払われる。

投資顧問会社は、ファンドのために負担したすべての適切な経費および費用について、ファンドの資産から払戻しを受ける。

## 9．販売会社報酬および代行協会員報酬

英文目論見書付属書類および2013年10月15日付代行協会員契約に従い、みずほ証券株式会社は、ファンドの販売会社（以下「販売会社」という。）および代行協会員（以下「代行協会員」という。）として活動する。販売会社は、ファンドの資産から、純資産価額の年率0.60%の報酬を受領する権利を有する。かかる報酬は、各評価日に発生し、計算され、毎月後払いで支払われる。代行協会員は、ファンドの資産から、純資産価額の年率0.05%の報酬を受領する権利を有する。かかる報酬は、日々計算され、発生し、毎月後払いで支払われる。

毎月支払われる報酬は、各月の最終営業日から60暦日以内に支払われる。

## 10．管理事務代行報酬、副管理事務代行報酬および名義書換事務代行報酬

英文目論見書付属書類、2013年11月25日付管理事務代行契約および2015年10月31日付副管理事務代行契約に従い、B N Yメロン・ファンド・マネジメント（ケイマン）リミテッドは、ファンドの管理事務代行会社として活動する。ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン シンガポール支店は、ファンドの副管理事務代行会社および名義書換事務代行会社として活動する（以下「副管理事務代行会社」という。）。

管理事務代行会社は、ファンドの資産から、年額20,000米ドルの最低報酬または純資産価額の年率0.05%の報酬を受領する権利を有する。純資産価額の年率0.05%の報酬は、かかる金額が最低報酬を上回る場合に各評価日に発生し、計算され、毎月後払いで支払われる。

管理事務代行会社は、1受益者当たり700米ドルの月次の名義書換事務代行報酬に加えて、受益証券の各追加クラスにつき毎月700米ドルの追加報酬を受領する権利を有する。各取引毎に20米ドルの取引手数料も支払われる。当該報酬は、ファンドの資産から支払われる。

管理事務代行報酬および副管理事務代行報酬は、管理事務代行契約の条項に従い、随時変更されることがある。

## 11．保管報酬

英文目論見書付属書類および2013年11月7日付総保管契約に従い、ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンは、ファンドの保管会社（以下「保管会社」という。）として活動する。保管会社の主要な職務は、ファンドの資産の保管、ファンドに関する取引の決済、ファンドの投資に係るすべての収益の回収である。

保管会社は、ファンドの資産から、各受益証券クラスにつき毎月後払いで支払われる月間固定報酬150米ドルに加えて、各取引毎に15米ドルの取引手数料および費用を受領する権利も有する。

保管報酬は、総保管契約の条項に従い、随時変更されることがある。

## 12．受託報酬

2013年10月14日付基本信託証書および2013年10月14日付信託証書補遺に従い、ファーストカリビアン・インターナショナル・バンク・アンド・トラスト・カンパニー（ケイマン）リミテッドは、ファンドの受託会社（以下「受託会社」という。）として活動する。受託会社は、ファンドの資産から、純資産価額の年率0.01%の報酬を受領する権利を有する。かかる報酬は、各評価日に発生し、計算され、四半期毎に後払いで支払われる。ただし、年間最低報酬額を15,000米ドルとする。

四半期毎に支払われる報酬は、各四半期の最終営業日から60暦日以内に支払われる。

受託会社は、ファンドのために負担したすべての適切な経費および費用について、ファンドの資産から払戻しを受ける。

## 13. 資本

毎月分配クラス受益証券は、適格な投資家に対し、1口当たり100米ドルの購入価格で、2013年11月1日から2013年11月26日までの期間に募集された。受益証券は、2013年11月26日以降、各取引日の午後4時（東京時間）までにファンドに申込書が提出されていることを条件に、下記の購入価格にて毎日申込可能である。

無分配クラス受益証券は、適格な投資家に対し、1口当たり100米ドルの購入価格で、2015年7月16日から2015年8月4日までの期間に募集された。受益証券は、2015年8月4日以降、各取引日の午後4時（東京時間）までにファンドに申込書が提出されていることを条件に、下記の購入価格にて毎日申込可能である。

1口当たりの購入価格は、関連する取引日より2営業日前の評価日における純資産価額を、かかる評価日現在の発行済受益証券口数で除し、小数第3位を四捨五入して小数第2位まで計算される。

当初募集期間中の各申込者の最低申込口数は、受益証券1口である。受益証券は、各取引日に適用される申込価格で申込可能である。

受益証券は、買戻日（以下「買戻日」という。）の午後4時（東京時間）までにファンドに買戻請求が提出されていることを条件に、受益者により毎日買戻請求可能である。

1口当たり買戻価格は、関連する買戻日より2営業日前の評価日における純資産価額を、かかる評価日現在の発行済受益証券口数で除し、小数第3位を四捨五入して小数第2位まで計算される。

買戻し1件当たりの最低買戻口数は、受益証券1口である。

以下は、2020年12月31日に終了した年度における毎月分配クラス受益証券の取引および受益証券1口当たり純資産価格を示したものである。

## 毎月分配クラス受益証券

2019年12月31日現在の受益証券口数	283,616
買付申込み	-
買戻し	(77,727)
2020年12月31日現在の受益証券口数	205,889
2020年12月31日現在の純資産価額（米ドル）	16,309,210
2020年12月31日現在の受益証券1口当たり純資産価格（米ドル）	79.21

以下は、2020年12月31日に終了した年度における無分配クラス受益証券の取引および受益証券1口当たり純資産価格を示したものである。

## 無分配クラス受益証券

2019年12月31日現在の受益証券口数	106,637
買付申込み	-
買戻し	(25,595)
2020年12月31日現在の受益証券口数	81,042
2020年12月31日現在の純資産価額（米ドル）	8,430,248
2020年12月31日現在の受益証券1口当たり純資産価格（米ドル）	104.02

#### 14．金融商品および関連リスク

以下の一部のリスク要因に関する要約は、ファンドへの投資に内在するすべてのリスクの包括的な要約を意図したものではない。

2020年12月31日現在、ファンドの投資対象はマスターファンドのみであるため、ファンドは、マスターファンドの運用成績および活動から直接的かつ重大な影響を受ける。

「マスターファンド／フィーダーファンド」構造の特性上、ファンドは、マスターファンドに投資する他のフィーダーファンドの活動から重大な影響を受けることがある。

マスターファンドの投資および活動に係るオフバランスシート、市場および信用に関するリスクは、マスターファンドの注記において説明されている。ファンドによるマスターファンドへの投資により、ファンドは、マスターファンドが投資する金融商品および市場に関連する様々な種類のリスクを負う。市場リスクは、市場要因（市場の流動性、投資家心理および為替レートを含むが、これらに限られない。）の変動に起因する金融商品の価値の損失の可能性を表している。

マスターファンドのポートフォリオは、限定的な市場で取引されているか、または転売および譲渡に制限があり、必要な場合に注文に応じた現金化が不可能な場合がある投資対象およびデリバティブにより構成される。かかる投資対象に付与される価値は、投資対象に既存市場があった場合に用いられていたであろう価値とは著しく異なることがあり、かかる差異が財務書類に重大な影響を与えるおそれがある。

2020年12月31日現在、すべての現金および現金同等物は、ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンにより保有されていた。現金および現金同等物に関する信用リスクは、ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンが契約上の義務の履行を怠った場合にファンドが記録するであろう損失として測定される。

#### 15．契約上の義務および偶発事象

ファンドは、通常の業務において、様々な表明および保証を含む契約および一般的な補償を提供する契約を締結する。これらの契約に基づくファンドの最大エクスポージャーは、未だ発生していない事象についてファンドに対して提起される可能性のある将来の申立てを含むため、確定できない。ただし、管理会社は、経験に基づいて、かかる損失リスクが生じる可能性は低いと予測している。

## 16．財務ハイライト

	毎月分配クラス	無分配クラス
受益証券 1 口当たり運用成績 ( 当期中の発行済受益証券 )		
期首純資産価格 ( 米ドル )	84.24	106.58
運用による利益 / ( 損失 ) :		
投資純収益(a)	1.86	2.23
投資、デリバティブ証券および外貨による 実現および未実現純損失(b)	(3.62)	(4.79)
分配	(3.27)	-
期末純資産価格 ( 米ドル )	79.21	104.02
トータル・リターン(c)	(2.09) %	(2.40) %
割合および補足データ :		
平均純資産に占める割合 :		
費用比率(d)	3.29%	3.24%
投資純収益比率(e)	2.36%	2.20%

(a) 投資純収益を当期中の発行済受益証券の平均口数で除して計算される。

(b) 本項目の数値は、記載の 1 口当たりの純資産価格の変動の調整に必要な修正後の金額であるため、当期の総収益および総損失の変動と一致しないことがある。

(c) トータル・リターンは、必ずしもファンドの全体的な運用成績を示すものではない。個々の投資者にとってのリターンは、買付申込取引または買戻取引の時期によって異なる。

(d) 費用比率は、当期における、平均純資産に占めるファンドの費用合計（マスターファンドから割り当てられた費用合計を含む。）の割合に基づいて計算されている。

(e) 投資純収益比率は、平均純資産に占めるファンドの投資純収益の割合に基づいて計算されている。

## 17．後発事象

ファンドは、財務書類の発行準備が整った日である2021年 6 月16日までの後発事象の評価を行った。2021年 1 月 1 日から本書の日付までの期間において、毎月分配クラスに関し、買付申込みはなく、840,714 米ドルの買戻しおよび256,377米ドルの分配があった。同期間において、無分配クラスに関し、買付申込みはなく、51,014米ドルの買戻しがあった。

[次へ](#)

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

STATEMENT OF ASSETS AND LIABILITIES

AS AT DECEMBER 31, 2020

(Expressed in United States Dollar)

	2020 USD
ASSETS	
Cash and cash equivalents	292,816
Investment in Western Asset Bank Loan (Offshore) Fund (the “ Master Fund ” ) (cost: USD 26,889,828) (Notes 3 and 4)	24,613,608
Total assets	24,906,424
LIABILITIES	
Investment advisory fees payable (Note 7)	1,049
Management fees payable (Note 6)	12,033
Agent company fees payable (Note 9)	2,097
Distribution fees payable (Note 9)	25,171
Administration and Sub-Administrator fees payable (Note 10)	10,081
Transfer agent fees payable (Note 10)	4,234
Custody fees payable (Note 11)	907
Legal fees payable	58,009
Printing fees payable	5,566
Audit fees payable	38,606
Trustee fees payable (Note 12)	3,969
Investment management fees payable (Note 8)	5,244
Total liabilities	166,966
NET ASSETS	24,739,458
Units outstanding	
Distribution Class (Note 13)	205,889
Non-distribution Class (Note 13)	81,042
Net asset value per unit	
Distribution Class (Note 13)	79.21
Non-distribution Class (Note 13)	104.02

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

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

## STATEMENT OF OPERATIONS

FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 2020

(Expressed in United States Dollar)

	2020 USD
Investment income allocated from Master Fund	
Interest (net of foreign tax: nil)	1,525,087
Expenses allocated from Master Fund	
Loan servicing fees	134,834
Management fees	137,227
Administrative, accounting and agent fees	41,846
Other fees	23,346
Trustee fees	(1,329)
Custody fees	34,596
Professional fees	51,536
	<hr/> 422,056
Net investment income allocated from Master Fund	1,103,031
Fund Income	
Interest Income	151
Fund expenses	
Distribution fees (Note 9)	164,605
Investment management fees (Note 8)	34,293
Management fees (Note 6)	71,918
Agent company fees (Note 9)	13,717
Administration and Sub-Administrator fees (Note 10)	40,064
Investment advisory fees (Note 7)	6,867
Legal fees	35,096
Trustee fees (Note 12)	15,687
Audit fees	40,080
Transfer agent fees (Note 10)	17,726
Custody fees (Note 11)	6,439
Annual regulator fees	5,915
Printing fee	20,053
	<hr/> Total Fund expenses
	472,460
Net investment income	<hr/> 630,722
Net realised loss on investment activities allocated from Master Fund	
Net realised loss on investments, derivative securities and foreign currencies	(2,028,207)
	<hr/>
Net unrealised gain on investment activities allocated from Master Fund	
Net unrealised gain on investments, derivative securities and foreign currencies	601,659
	<hr/>
Net decrease in net assets resulting from operations	<hr/> <hr/> (795,826)

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

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

STATEMENT OF CHANGES IN NET ASSETS

FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 2020

(Expressed in United States Dollar)

	2020 USD
Decrease in net assets from operations:	
Net investment income	630,722
Net realised loss on investment activities allocated from Master Fund	(2,028,207)
Net unrealised gain on investment activities allocated from Master Fund	601,659
	<hr/>
Net decrease in net assets resulting from operations	(795,826)
	<hr/>
Decrease in net assets from capital transactions:	
Capital redemptions	(8,983,223)
Income distribution	(739,347)
	<hr/>
Net decrease in net assets from capital transactions	(9,722,570)
	<hr/>
Net decrease in net assets for the year	(10,518,396)
	<hr/>
Net assets - beginning of year	35,257,854
	<hr/>
Net assets - end of year	24,739,458
	<hr/> <hr/>

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



US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

STATEMENT OF CASH FLOWS

FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 2020

(Expressed in United States Dollar)

	2020 USD
Cash flows from operating activities	
Net decrease in net assets resulting from operations	(795,826)
Adjustments to reconcile net decrease in net assets from operations to net cash provided by operating activities:	
Net investment income allocated from Master Fund	(1,103,031)
Subscriptions to Master Fund <sup>(1)</sup>	-
Redemptions from Master Fund	10,220,000
Net realised loss on investment activities allocated from Master Fund	2,028,207
Net unrealised gain on investment activities allocated from Master Fund	(601,659)
Increase in accounts payable and accrued liabilities	24,074
	<hr/>
Net cash provided by operating activities	9,771,765
	<hr/>
Cash flows from financing activities	
Payments for redemption of units	(8,983,223)
Income distribution paid	(739,347)
	<hr/>
Net cash used in financing activities	(9,722,570)
	<hr/>
Net increase in cash and cash equivalents	49,195
Cash and cash equivalents - beginning of the year	243,621
	<hr/>
Cash and cash equivalents - end of the year	292,816
	<hr/> <hr/>

(1) This does not include the dividend reinvestment amount of USD 971,221 declared by the Master Fund.

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

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS

DECEMBER 31, 2020

1. Organization

US Bank Loan Open (USD) (the “ Fund ” ) was established as a series trust of Mizuho Cayman Trust (the “ Trust ” ), an open-ended Umbrella Unit Trust by a Trust Deed dated October 14, 2013. The Fund was established pursuant to a Supplemental Trust Deed dated October 14, 2013 and commenced operations on November 27, 2013. The Trust is registered as an Exempted Trust under the Cayman Islands Trusts Law, 2020 Revision. The Trust's place of business is 25 Main Street, George Town, Grand Cayman, KY1-1107, Cayman Islands.

Pursuant to the Trust Deed, First Caribbean International Bank and Trust Company (Cayman) Limited and IQ EQ Management Bermuda Limited, act as Trustee and Manager to the Trust respectively.

The investment objective of the Fund is to preserve capital and generate income for Unitholders through a diversified portfolio of Bank Loan Instruments. The Fund will seek to achieve its investment objective through investing in a USD denominated class of units of Western Asset Bank Loan (Offshore) Fund (the “ Master Fund ” ). Accordingly, the Fund will act as a feeder fund into the Master Fund such that substantially all of the proceeds from the sale of the Units will be invested in the Master Fund. The financial statements of the Master Fund are attached and should be read in conjunction with the Fund's financial statements.

At December 31, 2020, the Fund had one unitholder who held 100% of the Fund's units outstanding. The Fund held 100% in the USD class of the Master Fund, which constitutes 81.43% of the total Net Asset Value of the Master Fund at December 31, 2020.

The financial statements of the Master Fund, including the condensed schedule of investments, are included elsewhere in this report and should be read with the Fund's financial statements.

2. Summary of significant accounting policies

Basis of Presentation: The accompanying financial statements have been prepared in accordance with accounting principles generally accepted in the United States of America ( “ US GAAP ” ). The Fund is considered an investment company under US GAAP and follows the accounting and reporting guidance applicable to investment companies in the Financial Accounting Standards Board ( “ FASB ” ) Accounting Standards Codification (ASC) Topic 946, Financial Services - Investment Companies.

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS (continued)

DECEMBER 31, 2020

2. Summary of significant accounting policies (continued)

Significant accounting policies are as follows:

Use of estimates: The preparation of financial statements in conformity with US GAAP requires management to make estimates and assumptions that affect the reported amounts of assets and liabilities and disclosure of contingent assets and liabilities at the date of the financial statements and the reported amounts of revenues and expenses during the reporting period. Actual results could differ from those estimates.

Investment in Master Fund: The Fund records its investment in the Master Fund at its proportionate share of the Master Fund's net assets. Valuation of investments held by the Master Fund, including, but not limited to, the valuation techniques used and classification within the fair value hierarchy of investments held by the Master Fund are discussed in the Master Fund's notes to financial statements (the "Master Fund's Notes"), which are attached to these financial statements.

Income and expense recognition: Investment transactions are recorded on a trade date basis. The Fund records its proportionate share of the Master Fund's investment income, expenses and realised and unrealised gains and losses. In addition, the Fund incurs its own expenses which it accounts for on an accruals basis. The Master Fund's income and expense recognition and net profit and loss allocation policies are discussed in the Master Fund's Notes.

Cash and cash equivalents: Cash and cash equivalents include short-term interest bearing accounts with a maturity date of less than three months. Cash equivalents are carried at cost, plus accrued interest, which approximates fair value. Cash equivalents are held to meet short-term liquidity requirements, rather than for investment purposes.

Foreign currency translation: The Fund transacts business in foreign currencies. Assets and liabilities denominated in foreign currencies are translated at the rates of exchange at the reporting date. Income and expenses are translated at the rate of exchange prevailing at the date on which the income or expense is incurred. Adjustments arising from foreign currency transactions are reflected in the statement of operations.

Taxation: Under the current laws of the government of the Cayman Islands, there is no income, estate, transfer, sales or other Cayman Islands taxes payable by the Fund. The Fund intends generally to conduct its affairs such that it will not be subject to income tax in any jurisdiction.

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS (continued)

DECEMBER 31, 2020

2. Summary of significant accounting policies (continued)

In accordance with FASB ASC Topic 740, the Fund is required to determine whether a tax position is more likely than not to be sustained upon examination by the applicable taxing authority, including resolution of any related appeals or litigation processes, based on the technical merits of the position. The tax benefit to be recognised is measured as the largest amount of benefit that is greater than fifty percent likely of being realised upon ultimate settlement. De-recognition of a tax benefit previously recognised could result in the Fund recording a tax liability that would reduce net assets. Income tax and related interest and penalties would be recognised by the Fund as tax expense in the statement of operations if the tax positions were deemed to not meet the more-likely-than-not threshold.

The Manager has analysed the Fund's tax positions and had concluded that no liability for unrecognised tax benefits should be recorded related to uncertain tax positions. Further, the Manager is not aware of any tax positions for which it is reasonably possible that the total amounts of unrecognised tax benefits will significantly change in the next twelve months.

The Trust has received an undertaking from the Governor in Cabinet of Cayman Islands exempting it from all local income, profits and capital taxes for a period of fifty years from the date of the creation of the Trust.

The Fund has no examinations by tax authorities in progress. No interest expense or penalties have been assessed for the year ended December 31, 2020.

Other Expenses: Other expenses are recorded on an accruals basis.

Unit subscriptions and redemptions: Unit subscriptions are recorded on the first day of the month in which they are accepted and continue to participate in allocation of gains and losses until the effective date of the unit redemption. Unit redemptions are recognized as liabilities, as of their effective date.

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS (continued)

DECEMBER 31, 2020

2. Summary of significant accounting policies (continued)

Distribution Policy:

Monthly Distribution Class Units

The Manager may direct the Trustee to declare distributions in respect of the Monthly Distribution Class Units on each Distribution Date in respect of the corresponding Distribution Period (the "Current Distribution Period") of such amount as determined by the Manager, after consultation with the Investment Manager. Such distributions will be paid out of the income, realised and unrealised capital gains and/or any distributable funds attributable to the Monthly Distribution Class Units, including out of the capital attributable to the Monthly Distribution Class Units if considered necessary in order to maintain a reasonable level of distributions.

Any distributions in respect of the Current Distribution Period will be made to the person in whose name the Monthly Distribution Class Units are registered on the Register on the Business Day immediately preceding the relevant Distribution Date and all such distributions will be rounded naturally to the nearest USD 0.01.

Investors should note that the payment of distributions in respect of the Monthly Distribution Class Units is entirely at the discretion of the Manager and no representation or guarantee is made that a distribution will be declared in respect of each Distribution Date.

Non-Distribution Class Units

Income and realised capital gains attributable to the Non-Distribution Class Units will not be distributed unless the Manager determines otherwise. Such income and realised capital gains will be reflected in the Net Asset Value per Unit of the Non-Distribution Class Units.

3. Investment in Master Fund

The Fund seeks to preserve capital and generate income by substantially investing in mainly Bank Loans, including USD denominated loans issued by corporations, through its investment in a USD class of units of the Master Fund.

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS (continued)DECEMBER 31, 20203. Investment in Master Fund (continued)

The Master Fund is a Cayman Islands umbrella unit trust that invests principally in a diversified portfolio consisting substantially of Bank Loan Instruments (as defined below) that is designed to control and restrict overall portfolio risk. "Bank Loan Instruments" include USD-denominated loans, loan participations and loan assignments that are issued by US or non-US corporations ( "Bank Loans" ), and USD-denominated fixed income securities (other than Bank Loans) that are issued by US or non-US corporations. The Master Fund's benchmark index (the "Reference Benchmark" ) will be chosen by the Master Fund Manager and may be changed by the Master Fund Manager from time to time. As of the reporting date, the Master Fund is using the S&P/LSTA Performing Loan Index as the Reference Benchmark.

A breakdown of the Fund's investment as at December 31, 2020 is as follows:

	<u>Units</u>	<u>Cost (USD)</u>	<u>Fair Value (USD)</u>	<u>% of Net Assets</u>
Western Asset Bank Loan (Offshore) Fund	282,818	26,889,828	24,613,608	99.49%
Total Investment	282,818	26,889,828	24,613,608	99.49%

The Fund receives income distribution from its investment in the Master Fund. This income distribution is recorded net of any Investment Management fees or other fees incurred by the Master Fund, and will be reinvested into the Master Fund.

4. Fair value measurements

The Fund adopted the guidance issued in ASU 2015-07 Topic 820, Disclosures for Investments in Certain Entities That Calculate Net Asset Value per Share (or Its Equivalent), which removes the requirement to categorize within the fair value hierarchy all investments measured using the net asset value per share as a practical expedient and related disclosures. The adoption of this accounting guidance did not have a material impact on the Fund's financial statements.

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS (continued)

DECEMBER 31, 2020

5. Related-party transactions

The related parties, IQ EQ Management Bermuda Limited, Western Asset Management Company Limited, Franklin Templeton Japan Co., Ltd. and First Caribbean International Bank and Trust Company (Cayman) Limited received fees during the year. Details of the fees are disclosed in Notes 6, 7, 8 and 12 respectively.

6. Management fee

Pursuant to the Master Trust Deed dated October 14, 2013, IQ EQ Management Bermuda Limited serves as the Manager of the Fund (the "Manager"). The Manager is entitled to receive, out of the assets of the Fund, a management fee of 0.1% per annum of the Net Asset Value accrued on and calculated as at each Valuation Day and payable monthly in arrear, subject to a minimum monthly fee for each class of Units, in respect of and payable out of the assets attributable to such class of Units. Where the average Net Asset Value of a class of Units for the relevant month is equal to or less than USD 30 million, the minimum monthly fee shall be USD 3,000, however, should the average Net Asset Value of a class of Units for the relevant month is greater than USD 30 million but less than USD 96 million, the minimum monthly fee shall be USD 8,000. Should only one class of Units remain in issue within the Fund, the Manager shall be entitled to receive a minimum monthly fee of USD 10,000.

The Manager is also entitled to be reimbursed out of the assets of the Fund for any expenses incurred by it in the proper performance of its powers and duties as permitted under the Master Trust Deed.

The fee payable for each month will be paid within 60 calendar days from the last Business Day in that month.

7. Investment Advisory fee

The Manager, in exercising the management of the Fund, engages Western Asset Management Company Limited ( "Western " ) for continuous investment advisory services. Western is entitled to receive, out of the assets of the Fund, a fee based on the Net Asset Value at the rate of 0.025% per annum of the Net Asset Value accrued on and calculated as at each Valuation Day.

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS (continued)

DECEMBER 31, 2020

7. Investment Advisory fee (continued)

The fee payable for each month will be paid within 60 calendar days from the last Business Day in that month.

8. Investment Management fee

Pursuant to the appendix to the offering memorandum and the Investment Management Agreement dated October 25, 2013, Franklin Templeton Japan Co., Ltd. serves as the Investment Manager of the Fund (the "Investment Manager"). The Investment Manager is entitled to receive, out of the assets of the Fund, a fee at the rate of 0.125% per annum of the Net Asset Value, accrued on and calculated as at each Valuation Day and payable monthly in arrears.

The fee payable for each month will be paid within 60 calendar days from the last Business Day in that month.

All proper out of pocket expenses and disbursements incurred on behalf of the Fund will also be reimbursed to the Investment Manager out of the assets of the Fund.

9. Distribution and Agent Company fee

Pursuant to the appendix to the offering memorandum and Agent Company Agreement dated October 15, 2013, Mizuho Securities Co. Ltd. serves as the Distributor (the "Distributor") and Agent Company of the Fund (the "Agent Company"). The Distributor is entitled to receive, out of the assets of the Fund, a fee at the rate of 0.60% per annum of the Net Asset Value, accrued on and calculated as at each Valuation Day and payable monthly in arrears. The Agent Company is entitled to receive, out of the assets of the Fund, a fee of 0.05% per annum of the Net Asset Value, calculated and accrued daily and payable monthly in arrears.

The fee payable for each month will be paid within 60 calendar days from the last Business Day in that month.



US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS (continued)

DECEMBER 31, 2020

10. Administration, Sub-Administrator and Transfer Agent fee

Pursuant to the appendix to the offering memorandum, the Fund Administration Agreement dated November 25, 2013 and the Sub-Administrator Agreement dated October 31, 2015, BNY Mellon Fund Management (Cayman) Limited serves as the Administrator of the Fund. The Bank of New York Mellon, Singapore Branch, serves as the Sub-Administrator and Transfer Agent to the Fund (the "Sub-Administrator").

The Administrator is entitled to receive, out of the assets of the Fund, a minimum fee of USD 20,000 per annum or a fee at the rate of 0.05% per annum of the Net Asset Value accrued on and calculated as at each Valuation Day if such amount exceeds the minimum fee, which is payable monthly in arrears.

The Administrator is entitled to a transfer agent fee of USD 700 per month per Unitholder, plus a further USD 700 per Subsequent Class of Units per month. A transaction fee of USD 20 per transaction is also payable. Such fees will be paid out of the assets of the Fund.

The Administrator and Sub-Administrator fees may be subject to change from time to time in accordance with the terms of the Fund Administration Agreement.

11. Custody fee

Pursuant to the appendix to the offering memorandum and the Global Custody Agreement dated November 7, 2013, the Bank of New York Mellon serves as the Custodian to the Fund (the "Custodian"). The primary duties of the Custodian are to hold the assets of the Fund in safekeeping, to settle transactions entered into in respect of the Fund and to collect all income due on the Fund's investments.

The Custodian is entitled to receive, out of the assets of the Fund, fixed fees of USD 150 per month for each class of Units payable monthly in arrear plus transaction fees of USD 15 per transaction and expenses.

The Custodian's fees may be subject to change from time to time in accordance with the terms of the Global Custody Agreement.

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS (continued)

DECEMBER 31, 2020

12. Trustee fee

Pursuant to the Master Trust Deed dated October 14, 2013 and the Supplemental Trust Deed dated October 14, 2013, First Caribbean International Bank and Trust Company (Cayman) Limited serves as the Trustee of the Fund (the "Trustee"). The Trustee is entitled to receive, out of the assets of the Fund, a fee at the rate of 0.01% per annum of the Net Asset Value accrued on and calculated as at each Valuation Day and payable quarterly in arrear, subject to a minimum annual fee of USD 15,000.

The fee payable for each quarter will be paid within 60 calendar days from the last Business Day in that quarter.

All proper out-of-pocket expenses and disbursements incurred on behalf of the Fund will also be reimbursed to the Trustee out of the assets of the Fund.

13. Capital

Distribution Class Units were offered to eligible investors during the period from November 1, 2013 to November 26, 2013, at the purchase price of USD 100 per unit. After November 26, 2013, units will be available for subscription on a daily basis at the purchase price described below, provided the request is submitted to the Fund by no later than 4:00pm (Tokyo Time) on each dealing day.

Non-distribution Class Units were offered to eligible investors during the period from July 16, 2015 to August 4, 2015, at the purchase price of USD 100 per unit. After August 4, 2015, units will be available for subscription on a daily basis at the purchase price described below, provided the request is submitted to the Fund by no later than 4:00pm (Tokyo Time) on each dealing day.

The purchase price per unit shall be calculated by dividing the net asset value on the valuation day falling two business days prior to the relevant dealing day by the number of units in issue on such valuation day, rounded naturally to two decimal places.

The minimum subscription for each subscriber during the initial offer period is 1 unit. Units are available for subscription at the applicable subscription price on each dealing day.

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS (continued)

DECEMBER 31, 2020

13. Capital (continued)

Units may be redeemed by the unit holder on a daily basis provided the request is submitted to the Fund by no later than 4:00pm (Tokyo Time) on a redemption day (the “Repurchase Day”).

The redemption price per unit shall be calculated by dividing the net asset value as at the valuation day falling two business days prior to the relevant redemption day by the number of units in issue on such valuation day, rounded naturally to two decimal places.

The minimum redemption amount per redemption is 1 Unit.

Transactions in the Distribution Class units for the year ended December 31, 2020 and net asset value per unit is as follows:

Distribution Class

Number of units at December 31, 2019		283,616
Subscriptions		-
Redemptions		<u>(77,727)</u>
Number of units at December 31, 2020		<u><u>205,889</u></u>
Net asset value at December 31, 2020	USD	<u><u>16,309,210</u></u>
Net asset value per unit at December 31, 2020	USD	<u><u>79.21</u></u>

Transactions in the Non-distribution Class units for the year ended December 31, 2020 and net asset value per unit is as follows:

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS (continued)

DECEMBER 31, 2020

13. Capital (continued)

Non-distribution Class

Number of units at December 31, 2019		106,637
Subscriptions		-
Redemptions		(25,595)
Number of units at December 31, 2020		81,042
Net asset value at December 31, 2020	USD	8,430,248
Net asset value per unit at December 31, 2020	USD	104.02

14. Financial instruments and associated risks

The following summary of certain risk factors is not intended to be a comprehensive summary of all risks inherent in the Fund.

At December 31, 2020, the Fund's sole investment was in the Master Fund and, as such, the Fund is directly and materially affected by the performance and actions of the Master Fund.

Due to the nature of the “master fund/feeder fund” structure, the Fund may be materially affected by the actions of other feeder funds investing in the Master Fund.

Off-balance sheet, market and credit risks of the Master Fund's investments and activities are discussed in the Master Fund's notes. The Fund's investment in the Master Fund exposes it to various types of risk, which are associated with the financial instruments and markets in which the Master Fund invests. Market risk represents the potential loss in value of financial instruments caused by movements in market factors including, but not limited to, market liquidity, investor sentiment and foreign exchange rates.

The Master Fund's portfolio consists of investments and derivatives that may trade in limited markets or have restrictions on resale or transfer and may not be able to be liquidated on demand if needed. Value assigned to these investments may differ significantly from the values that would have been used had a ready market for the investments existed and such differences could be material to the financial statements.

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS (continued)

DECEMBER 31, 2020

14. Financial instruments and associated risks (continued)

At December 31, 2020, all cash and cash equivalents were held with Bank of New York Mellon. Credit risk on cash and cash equivalents is measured by the loss the Fund would record if Bank of New York Mellon failed to perform pursuant to the terms of its obligations.

15. Commitments and contingencies

In the normal course of business, the Fund enters into contracts that contain a variety of representations and warranties and which provide general indemnifications. The Fund's maximum exposure under these arrangements is unknown, as this would involve future claims that may be made against the Fund that have not yet occurred. However, based on experience, the Manager expects the risk of loss to be remote.

16. Financial Highlights

		Distribution Class		Non-distribution Class
Per unit operating performance (For a unit outstanding during the year)				
Net asset value, beginning of year	USD	84.24	USD	106.58
Gain/(loss) from operations:				
Net investment income (a)		1.86		2.23
Net realised and unrealised loss from investments, derivatives securities and foreign currencies (b)		(3.62)		(4.79)
Distribution		(3.27)		-
Net asset value, end of the year	USD	79.21	USD	104.02
Total return (c)		(2.09)%		(2.40)%
Percentages and supplemental data:				
Ratios to average net assets:				
Expense ratio (d)		3.29%		3.24%
Net investment income ratio (e)		2.36%		2.20%

US BANK LOAN OPEN (USD)  
(A SERIES TRUST OF MIZUHO CAYMAN TRUST)

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS (continued)

DECEMBER 31, 2020

16. Financial Highlights (continued)

- (a) Calculated by dividing net investment income by the average number of units outstanding during the year.
- (b) The amount in this caption may not agree to the change in aggregate gains and losses for the year, as these figures are balancing amounts necessary to reconcile the change in net asset value per unit information presented.
- (c) Total return is not necessarily indicative of the Fund's performance as a whole. Individual investor returns may differ depending on the timing of any subscription or redemption transactions.
- (d) The expense ratio is calculated based on the Fund's total expenses, including total expenses allocated from Master Fund for the year as a percentage of average net assets.
- (e) The net investment income ratio is calculated based on the Fund's net investment income as a percentage of average net assets.

17. Subsequent Events

The Fund has evaluated subsequent events through June 16, 2021, the date the financial statements were available to be issued. For the period January 1, 2021 through the date of this report, there were no subscriptions, redemptions of USD 840,714 and distributions of USD 256,377 for the Distribution Class. For the same period, there were no subscriptions, redemptions of USD 51,014 for the Non-distribution Class.

## 2【ファンドの現況】

## 【純資産額計算書】

(2022年4月末日現在)

		米ドル (を除く。)	円 (を除く。)
資産総額		20,379,399.68	2,626,089,443
負債総額		250,279.91	32,251,069
純資産価額( - )		20,129,119.77	2,593,838,374
	毎月分配クラス受益証券	12,394,364.87	1,597,137,857
	無分配クラス受益証券	7,734,754.90	996,700,516
発行済口数	毎月分配クラス受益証券	159,149口	
	無分配クラス受益証券	72,757口	
1口当たり純資産価格 ( / )	毎月分配クラス受益証券	77.88	10,036
	無分配クラス受益証券	106.31	13,699

## 第4【外国投資信託受益証券事務の概要】

### (1) 受益証券の名義書換

ファンド記名式証券の名義書換機関は次のとおりである。

取扱機関 ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン シンガポール支店

取扱場所 シンガポール039192、ワン・テマセク・アベニュー、ミレニア・タワー 02-01

日本の受益者については、受益証券の保管を日本における販売会社または販売取扱会社に委託している場合、日本における販売会社または販売取扱会社を通じて日本における販売会社または日本における販売会社の責任で必要な名義書換手続きがとられ、それ以外のものについては本人の責任で行う。

名義書換の費用は受益者から徴収されない。

### (2) 受益者集会

受託会社は、信託証書の条項により義務づけられる場合、または、受益者決議が提案される場合には受益証券1口当たり純資産価格の総額がトラストのすべてのサブ・ファンドの純資産価額の10分の1以上となる受益証券の保有者として登録される受益者により、ファンド決議が提案される場合にはファンドの発行済受益証券口数の10分の1以上の保有者として登録される受益者により書面で要求された場合、招集通知に記載される日時および場所において、トラストの全受益者またはファンドの受益者の集会（場合による。）を招集する。受託会社は、各集会について集会の場所、日時および当該集会で提案される決議の要項を記載した書面による通知を、トラストの全受益者の集会の場合にはトラストの各受益者に対し、ファンドの受益者集会の場合にはファンドの受益者に対し、15暦日前までに郵送される。集会の基準日は、当該集会の招集通知に記載される日付の21暦日以上前の日とする。偶発的な通知の遺漏または受益者による当該通知の不受理は、集会の手続を無効にしない。受託会社または管理会社の取締役またはその他の授權された役員は、集会に出席し、発言する権利を付与される。定足数要件は受益者2名であるが、受益者が1名しか存在しない場合、定足数は当該受益者1名である。いずれの集会においても、集会の議決に付される決議は書面による投票により決定され、受益者決議が提案されている場合には受益証券1口当たり純資産価格の総額がトラストの全サブ・ファンドの純資産価額の50%以上にあたる受益証券を保有する受益者が承認する場合、ファンド決議が提案されている場合にはファンドの発行済受益証券口数の半数以上を保有する受益者が承認する場合、投票の結果が当該集会の決議とみなされる。受益者決議に関する純資産価額の計算は、集会の直前の関連する評価日の関連する評価時点で行われる。投票は、本人投票または代理投票により行われる。

### (3) 受益者に対する特典、譲渡制限

受益者に対する特典はない。

管理会社は、米国人をはじめその他いかなる者による受益証券の取得も制限することができる。



## 第二部【特別情報】

### 第 1 【管理会社の概況】

#### 1 【管理会社の概況】

##### (1) 資本金の額（2022年 4 月末日現在）

資本金の額 750,000米ドル（約9,665万円）

発行済株式総数 75万株

管理会社が発行する株式総数の上限については制限がない。

ただし、上記資本金の増減については、定款の規定に基づく株主の決議を要する。

最近 5 年間ににおける資本金の額の増減は、以下のとおりである。

日付	資本金額
2017年 6 月末日	750,000米ドル
2018年 6 月末日	750,000米ドル
2019年 6 月末日	750,000米ドル
2020年 6 月末日	750,000米ドル
2021年 6 月末日	750,000米ドル
2022年 6 月末日	750,000米ドル

##### (2) 会社の機構

定款に基づき、2 名以上の取締役により構成される取締役会が管理会社を運営する。取締役会の構成員は管理会社の株主である必要はない。取締役は年次株主総会において株主によって選任されるものとし、株主総会の決議により理由の如何を問わずいつでも解任または更迭される。

取締役会は、互選により、会長 1 名を選出するものとし、また副会長 1 名または数名を選出するものとする。更に取締役会は、秘書役 1 名を選出することができ、また管理会社の業務運営および経営に必要とみなされる場合にはジェネラル・マネジャー、ジェネラル・マネジャー補佐、秘書役補佐または他の役員数名を随時任命することができる。

各取締役は、秘書役に預託された通知書により代替の取締役として行為する、一または複数の者を任命することができる。任命された者は、同人を代替の取締役に任命した取締役のすべての権利と権限を有する。ただし、同人は、取締役会において業務執行についての定足数の決定に際して、一度しかカウントされない。

取締役は、いつでも、取締役会を招集することができ、また取締役の要求に応じて秘書役は、招集しなければならない。取締役会の招集通知は、個々に口頭で通知された場合、または、電話もしくは郵便、ケーブル、テレックス、テレコピー、ファクシミリその他の方法で連絡されもしくは送付された場合、取締役または代替の取締役に適法に送付されたものとみなされる。

取締役会において業務執行に必要な定足数は、取締役 2 名である。

取締役会における投票による決議は、過半数であり、賛否同数の場合は決議は不成立となる。

一文書への全取締役の署名した決議は、適正に招集されまた構成されている取締役会で決議された場合、最後の取締役が署名した日に有効に成立する。代替の取締役は、書面による決議に署名することは認められない。

取締役会は、管理会社の経営方針ならびにその運営および業務の実施方法を決定する権限を有する。

## 2【事業の内容及び営業の概況】

管理会社は、とりわけ、世界の主要金融センターの大手投資銀行から専門のオルタナティブ投資運用会社まで幅広い範囲の企業や金融機関に、ファンド管理／運営事務やコーポレート・サービスを提供する専門サービスプロバイダーであるIQ EQグループの一員である。2022年2月3日現在、IQ EQグループ（代替投資ファンド関連事業）はおよそ500十億米ドルの資産の管理運用または管理事務代行を行っている。

管理会社は、投資信託を設定し、運用を行うことを専門とする。ファンドおよび受益者に代わり、組入証券の購入、売却、申込みおよび乗換えならびにファンド資産に直接または間接に付随する権利の行使を含む管理運用業務を行う。

管理会社は、自らに付与された権利、特権、権限、義務、信託および裁量のすべてまたは一部をいずれかの個人、機関、会社または事業体に委託する権利を有し、適用法令により認められる範囲で、委託先または再委託先の行為について責任を負わない。

管理会社は、潜在的な債権者との取引において、当該取引の結果として当該債権者に対する支払義務が発生するまたは発生しうる債務を充足させるために、当該債権者がトラストの関連するファンドの資産のみを対象とすることを確保する。

管理会社は、（信託証書およびそれを補足する証書に基づく権利および義務の適正な履行にあたり）ファンドの管理会社として課される可能性がある訴訟、費用、請求、損害、経費または要求からの免責を目的に、現金およびその他の財産ならびにファンドの資産に対する求償権を有する。ただし、管理会社の故意による不履行、不誠実、不正行為または重過失に起因する作為または不作為の結果として生じた訴訟、費用、請求、損害、経費または要求の場合を除く。疑義を避けるために付言すると、管理会社は、トラストの他のサブ・ファンドに関連して生じた損害に関して、ファンドの現金およびその他の財産ならびに資産により補償を受ける権利を付与されず、また、過去または現在の受益者から補償を受ける権利も付与されない。

管理会社は、信託証書に定める各種の事項について責任を負うものではない。管理会社は、トラストまたはファンドのために、トラストまたはファンドのその他の業務提供者との間で、管理会社が適切であると考える免責条項を含む契約を締結する権限を有する。

管理会社は、受託会社に対して90暦日以上前の書面通知を行うことにより、退任することができる。かかる退任は、後任管理会社の任命をもって効力を発生する。

管理会社は、2022年4月末日現在、以下のとおり、計18本のサブ・ファンドから構成されるケイマン諸島籍契約型オープン・エンド型投資信託12本の管理・運用を行っている。

国・地域別 （設立地）	種類別（基本的性格）	サブ・ ファンド の本数	純資産の合計（通貨別）
ケイマン諸島	契約型投資信託	3	295,071,544.17オーストラリア・ドル
		9	409,254,603.26米ドル
		1	137,037,699.78ユーロ
		5	60,694,115,078円

### 3【管理会社の経理状況】

- a. 管理会社の最近事業年度の日本文の財務書類は、英国における諸法令および一般に公正妥当と認められた会計原則に準拠して作成された原文（英文）の財務書類を翻訳したものである（ただし、円換算部分を除く。）。これは、「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」（平成5年大蔵省令第22号。その後の改正を含む。）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」（昭和38年大蔵省令第59号。その後の改正を含む。）第131条第5項ただし書の規定の適用によるものである。
- b. 管理会社の原文の財務書類は、外国監査法人等（公認会計士法（昭和23年法律第103号。その後の改正を含む。）第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいう。）であるデロイト・エルエルピーから監査証明に相当すると認められる証明を受けており、当該監査証明に相当すると認められる証明に係る監査報告書に相当するもの（訳文を含む。）が当該財務書類に添付されている。
- c. 管理会社の原文の財務書類は、米ドルで表示されている。日本文の財務書類には、主要な金額について円貨換算が併記されている。日本円による金額は、2022年4月28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＝128.86円）で換算されている。なお、千円未満の金額は四捨五入されている。

## ( 1 ) 【貸借対照表】

IQ EQマネジメント・バミューダ・リミテッド

年次報告書および財務書類

## 貸借対照表

2021年12月31日現在

	2021年		2020年	
	米ドル	千円	米ドル	千円
<b>流動資産</b>				
債権および前払金（注 8）	2,120,894	273,298	4,033,538	519,762
銀行預金および現金	540,507	69,650	385,018	49,613
	2,661,401	342,948	4,418,556	569,375
<b>1年以内に支払期限の到来する債務（注 9）</b>	(18,989)	(2,447)	(2,000)	(258)
<b>純流動資産</b>	2,642,412	340,501	4,416,556	569,117
<b>純資産</b>	2,642,412	340,501	4,416,556	569,117
<b>資本および準備金</b>				
払込済株主資本（注11）	750,000	96,645	750,000	96,645
利益剰余金	1,892,412	243,856	3,666,556	472,472
<b>親会社に帰属する資本</b>	2,642,412	340,501	4,416,556	569,117

添付の注記は、本財務書類と不可分のものである。

本財務書類は、2022年 4 月14日に取締役会によって発行が承認され、以下が代表して署名した。

( 署 名 )

アンドリュー・ピットム

( 署 名 )

ゲーリー・カー

## （２）【損益計算書】

IQ EQマネジメント・バミューダ・リミテッド  
年次報告書および財務書類

当期利益合計および当期包括利益合計計算書

2021年12月31日に終了した年度

	2021年		2020年	
	米ドル	千円	米ドル	千円
売上高	2,211,199	284,935	2,327,511	299,923
<b>総利益</b>	2,211,199	284,935	2,327,511	299,923
管理事務費用	(1,395,981)	(179,886)	(727,718)	(93,774)
その他営業（損失）／利益	(220,194)	(28,374)	155,759	20,071
<b>営業利益（注４）</b>	595,024	76,675	1,755,552	226,220
受取利息および類似の収益 （注６a）	138,999	17,911	86,735	11,177
支払利息および類似の費用 （注６b）	(8,167)	(1,052)	(2,083)	(268)
受取利息、純額	130,832	16,859	84,652	10,908
<b>通常業務に係る税引前利益</b>	725,856	93,534	1,840,204	237,129
通常業務に係る利益に対する税金 （注７）	-	-	-	-
<b>当期利益</b>	725,856	93,534	1,840,204	237,129
その他当期包括利益	-	-	-	-
<b>当期包括利益合計</b>	725,856	93,534	1,840,204	237,129

すべての業績は、継続事業に関連している。

添付の注記は、本財務書類と不可分のものである。

## I Q E Q マネジメント・バミューダ・リミテッド

## 年次報告書および財務書類

## 資本変動計算書

2021年12月31日に終了した年度

	払込済株主資本		利益剰余金		資本合計	
	米ドル	千円	米ドル	千円	米ドル	千円
<b>2020年 1 月 1 日現在</b>	750,000	96,645	1,826,352	235,344	2,576,352	331,989
当期利益	-	-	1,840,204	237,129	1,840,204	237,129
当期包括利益合計	-	-	1,840,204	237,129	1,840,204	237,129
<b>2020年12月31日現在</b>	750,000	96,645	3,666,556	472,472	4,416,556	569,117
<b>2021年 1 月 1 日現在</b>	750,000	96,645	3,666,556	472,472	4,416,556	569,117
当期利益	-	-	725,856	93,534	725,856	93,534
当期包括利益合計	-	-	725,856	93,534	725,856	93,534
配当	-	-	(2,500,000)	(322,150)	(2,500,000)	(322,150)
<b>2021年12月31日現在</b>	750,000	96,645	1,892,412	243,856	2,642,412	340,501

添付の注記は、本財務書類と不可分のものである。

## I Q E Q マネジメント・バミューダ・リミテッド

## 年次報告書および財務書類

## キャッシュフロー計算書

2021年12月31日に終了した年度

	2021年		2020年	
	米ドル	千円	米ドル	千円
<b>営業活動（に使用した）／から得た正味現金（注12）</b>	2,663,656	343,239	(55,272)	(7,122)
税金支払額	-	-	-	-
<b>営業活動（に使用した）／から得た正味現金</b>	2,663,656	343,239	(55,272)	(7,122)
<b>財務活動からのキャッシュフロー</b>				
支払利息	(8,167)	(1,052)	(2,083)	(268)
支払配当金額	(2,500,000)	(322,150)	-	-
<b>財務活動に使用した正味現金</b>	(2,508,167)	(323,202)	(2,083)	(268)
<b>現金および現金同等物の純増加額／（純減少額）</b>	155,489	20,036	(57,355)	(7,391)
<b>期首現在の現金および現金同等物</b>	385,018	49,613	442,373	57,004
<b>期末現在の現金および現金同等物</b>	540,507	69,650	385,018	49,613
<b>現金および現金同等物の内訳：</b>				
銀行預金および現金	540,507	69,650	385,018	49,613
<b>現金および現金同等物合計</b>	540,507	69,650	385,018	49,613

添付の注記は、本財務書類と不可分のものである。

## I Q E Q マネジメント・バミューダ・リミテッド

## 年次報告書および財務書類

## 財務書類に対する注記

2021年12月31日に終了した年度

## 1．準拠する基準の要約

I Q E Q マネジメント・バミューダ・リミテッド（以下「当会社」という。）の個別財務書類は、英国会計基準（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」（以下「F R S 第102号」という。）を含む。）に準拠して作成された。

## 2．重要な会計方針の要約

本財務書類の作成に適用された主要な会計方針は、以下のとおりである。これらの方針は、別段の記載がない限り、表示された全年度において一律に適用されている。

## (a) 作成の基礎

本財務書類は、取得原価主義（一部の金融資産および金融負債を公正価値で認識する点において修正される。）に基づき、継続企業の前提で作成されている。

財務書類の作成には、一定の主要な会計上の見積りを用いなければならない。また、当会社の会計方針の適用の過程において、経営陣の判断も必要となる。

## (b) 継続企業の前提

取締役は、当会社が当面の間、業務上の存続を可能とする十分な資源を有していることを合理的に想定しており、財務書類の作成に当たって継続企業を前提とした会計基準を採用している。

2021年において当会社の売上の伸びは見られなかったものの、これは2020年の収益レベルをわずかに下回るに留まり、E B I T D A および税引前利益は堅調を維持した。また、当会社は、当会社の財務状況を維持しながら、引き続き現金を生み出し、当年度中の当グループにプラスのキャッシュフローをもたらした。

当会社はI Q E Q グループ（以下「当グループ」という。）の一部であり、全体的な負債による資金調達は当グループレベルで管理される。当グループは、営業活動から現金を生み出してきた実績がある一方で、当グループの長期的な成長および発展に貢献するために多額の投資を行っている。当グループの収益の大部分は経常的な性質を有しており、取得、統合、プロジェクト開発費用に主に関連する多額の非基礎的な費用が存在するが、これらは、当グループの長期的な成長に焦点を当てたものである。財務構造は、返済ではなく、転換優先株式証券（以下「C P E C」という。）に係る利益を資本化することにより、当グループへの再投資を可能とすることで、この成長に対応するように設計されている。

当グループは、新型コロナウイルス感染症の世界的大流行の中、ビジネスモデルの堅実な回復力を示し、従業員が在宅で勤務する中でも、顧客にサービスを提供し、新規顧客を獲得する能力を有していることを証明した。

取締役は、本財務書類に署名した日から12か月間の当会社の取引予測についてレビューを実施した。当該予測は、当会社が引き続き収益性を維持し、現金を生み出すと見込まれることを示している。したがって、取締役は、当会社が当面の間、運用活動を継続するものと考えている。



## (c) 外貨

## ( ) 基準通貨および表示通貨

当会社の基準通貨および表示通貨は、アメリカ合衆国ドルである。

## ( ) 取引および残高

外貨取引は、取引日における実勢為替レートを用いて、基礎となる事業体の基準通貨に換算される。

各期間末において、外貨建ての貨幣項目は、終値のレートを用いて換算される。取得原価で測定される非貨幣項目は、取引日の為替レートを用いて換算され、公正価値で測定される非貨幣項目は、公正価値が決定された時点の為替レートを用いて測定される。

取引の決済ならびに外貨建ての貨幣性資産および貨幣性負債の期末時点の為替レートを用いた換算から生じた為替差益および為替差損は、「外国為替（差損）/ 差益」として利益合計および包括利益合計計算書に認識されている。

## (d) 収益の認識

収益は、集団投資スキームの提供に係る業務に関して受領した、または受領予定である対価の公正価値（当会社が認めた割引および割戻しならびに当会社の付加価値税の控除後）で測定される。収益は、発生主義に基づき認識され、事前に受領した現金は繰り延べられる。繰延収益は、その関係する期間の損益計算書に計上される。

その他の収益は、以下に関するものである。

## ( ) 受取利息

受取利息は、発生主義で認識される。

## ( ) 受取配当金額

受取配当金額は、支払を受ける権利が確立した時点で認識される。

## ( ) 管理負担金 収益 / 費用

管理負担金は、当年度中に当会社の子会社およびその他のグループ会社が提供した業務およびこれらの会社により負担されまたはこれらの会社において発生した費用に基づき算出される。

## ( ) 管理報酬

管理報酬は、当会社が提供する管理業務に対する報酬として、当会社が管理する投資信託より受領している。管理報酬は、すべてのファンドについて、受益証券1口当たりの当初価格に取引日と一致する評価日における発行済受益証券口数を乗じた額、または純資産価額（前記の「取引日」、「評価日」および「純資産価額」はいずれも当該投資信託の目論見書および/または付属書類に定義されている。）のいずれかにつき四半期当たり0.0175%から0.2%に相当する金額である。一部のファンドの管理報酬には、最低報酬額が設定されており、また追加的に固定報酬も設定されている場合もある。

## ( ) コンサルタント報酬

コンサルタント報酬は、投資信託またはサブ・ファンドの設定または終了に関連して当会社が提供する業務に対して、当会社が管理する投資信託より受領している。かかる報酬は、個別に決定される。

## (e) 管理事務費用

費用は、発生主義に基づいて会計処理され、営業費用に含まれている。

## (f) 引当金および偶発事象

引当金は、当会社が過去の事象に起因する現在の法律上または解釈上の債務を負っており、債務の履行のために資産の流出が必要となる可能性が高く、債務の金額を確実に見積もることができる場合に認識される。

(g) 非金融資産の減損

各貸借対照表日において、公正価値で計上されていない非金融資産は、当該資産が減損している可能性を示す兆候があるかどうかを評価している。係る兆候がある場合、当該資産の回収可能価額は当該資産の帳簿価額と比較される。

当該資産の回収可能価額は、売却費用控除後の公正価値と使用価値のいずれか高い方の金額とする。使用価値とは、資産の継続的使用の結果として得られる利払前・税引前の将来キャッシュフローの現在価値であると定義される。利払前・税引前のキャッシュフローは、現在の市場のリスクフリーレートおよび資産に内在するリスクを表す税引前の割引率を用いて割り引かれる。

当該資産の回収可能価額が帳簿価額を下回ると見積られる場合には、帳簿価額はその回収可能価額まで減額される。減損損失は、資産が以前に認識された再評価の範囲内で、その金額がその他の包括利益中に認識された時に再評価された場合を除き、損益計算書で認識される。その後、超過額は損益計算書で認識される。

減損損失がその後に戻し入れされた場合、当該資産の帳簿価額は、その回収可能価額の修正見積みまで増加する。ただし、修正された帳簿価額は、過去の期間に減損損失が認識されなかったと仮定した場合に決定されたであろう（減価償却控除後の）帳簿価額を超えないものとする。減損損失の戻入は、利益合計および包括利益合計計算書において認識される。

(h) 金融商品

当会社は、金融商品に関し、F R S 第102号の第11項および第12項の適用を選択した。

( ) 金融資産

基本的な金融資産（グループ会社からの債権を含む。）は、当初、取引価格で認識される。金融資産は、(a)資産からのキャッシュフローに対する契約上の権利が失効または決済された場合、(b)資産の所有権に係るほぼすべてのリスクおよび経済価値が他の当事者に移転した場合、または(c)所有権に係る重大なリスクおよび経済価値の一部を引き続き有しているものの、追加の制限を課すことなく外部の第三者に資産を単独で売却する実質的な能力を有する他の当事者に資産の支配権が移転した場合、認識が中止される。

( ) 金融負債

基本的な金融負債（グループ会社に対する債務およびその他の債務を含む。）は、当初、取引価格で認識される。ただし、債務証書を、将来の支払金（直接的に割り当てることのできる発行費用控除後）を市場金利で割り引いた金額の現在価値で測定する金融取引を構成する契約の場合を除く。発行費用は、債務の存続期間を通じて実効金利ベースで損益計算書に認識される。

債務証書は、その後、実効金利法を用いて償却原価で計上される。

金融負債は、債務が消滅した場合、すなわち契約上の義務の履行、取消しまたは失効があった場合、認識が中止される。

(i) 相殺

金融資産および金融負債は、認識された額を相殺できる法的強制力のある権利を有し、純額ベースで決済を行う意図または資産の現金化と債務の決済を同時に行う意図がある場合、相殺され、財務書類に純額が表示される。

(j) 株主資本

普通株式は、資本として分類される。新規の普通株式またはオプションの発行に直接的に割り当てることのできる増分費用は、資本のうち手取金からの控除（税引後）として表示される。

#### (k) 株主への分配

当会社の株主への配当およびその他の分配は、配当およびその他の分配がステークホルダーに承認された期間の財務書類に債務として認識される。かかる金額は、資本変動計算書に認識される。

#### (l) 関連当事者取引

当会社は、同一グループ内で完全所有されていない関連当事者との取引を開示している。適切な場合、類似する内容の取引は合算されているが、取締役の見解において、当会社の財務書類に対する取引の影響を理解するために個別の開示が必要である場合はこの限りではない。

### 3．重要な会計上の判断および見積りの不確実性

見積りおよび判断は、継続的に評価されており、過去の経験およびその他の要因（当該状況において合理的と考えられる将来の事象の予測を含む。）に基づいている。

#### 主要な会計上の見積りおよび前提

当会社は、将来に関する見積りおよび前提を用いる。次会計年度中に資産および負債の簿価の大幅な調整をもたらす重大なリスクがある見積りおよび前提は、以下のとおりである。

#### ( )不良債権および未収収益に係る引当金

当会社は、売掛金および未収収益を回収可能価額で認識している。売掛金および未収収益の回収可能価額は、顧客の現在および過去の財務状態の評価、未収収益および未払債務の経過期間構成、ならびに過去の回収率の評価を考慮して、これらの資産の回収可能価額を評価し引当水準を定量化するための経営陣の判断を用いて、個別に評価される。

### 4．営業利益

営業利益については、以下の（収益）／費用控除後の数値が記載される：

	2021年 (米ドル)	2020年 (米ドル)
外国為替（差損）／差益	(220,194)	155,759

2021年および2020年12月31日に終了した年度中、共通支配下の関連事業体であるIQ EQグループ・マネジメント（マン島）リミテッドが当会社の監査報酬を支払った。

### 5．従業員および取締役

#### 主要な経営陣の報酬

主要な経営陣には取締役および上級経営陣の構成員が含まれる。報酬は、主に、共通支配によるその他の会社であるIQ EQバミューダ・リミテッドおよびIQ EQマネジメント（ジャージー）リミテッドが負担したため、本財務書類では開示されていない。

### 6．支払利息、純額

#### (a) 受取利息および類似の収益

2021年	2020年
-------	-------

	(米ドル)	(米ドル)
受取銀行利息	2	13
関係会社貸付金に係る利息	138,997	86,722
受取利息および類似の収益合計	138,999	86,735

## (b) 支払利息および類似の費用

	2021年 (米ドル)	2020年 (米ドル)
その他	(8,167)	(2,083)
金融負債に係る支払利息合計	(8,167)	(2,083)

## (c) 支払利息、純額

	2021年 (米ドル)	2020年 (米ドル)
受取利息および類似の収益	138,999	86,735
支払利息および類似の費用	(8,167)	(2,083)
受取利息、純額	130,832	84,652

## 7. 所得税

現行のバーミューダ諸島の法律に基づき、当会社はバーミューダ諸島のいかなる所得税またはキャピタル・ゲイン税も課せられない。当会社は、少なくとも2035年まで、かかる税金が免除される確約をバーミューダ諸島財務大臣から得ている。

## 8．債権および前払金

	2021年 (米ドル)	2020年 (米ドル)
1年以内に期限の到来する金額		
売掛金	27,672	36,357
未収収益	188,967	195,878
関連当事者に対する債権	1,897,665	3,794,713
前払金	6,590	6,590
	2,120,894	4,033,538

グループ会社に対する債権は、無担保で、返済期日が定められておらず、要求に応じて返済されるものである。1百万ユーロを超えるグループ会社は、年率5%の利息を負担する。

## 9．債務

	2021年 (米ドル)	2020年 (米ドル)
1年以内に期限の到来する金額		
関連当事者への債務	(2,000)	(2,000)
未払金	(16,989)	-
12月31日現在	(18,989)	(2,000)

グループ会社への債務は、無担保、無利息で、返済期日が定められておらず、要求に応じて返済されるものである。

## 10. 金融商品

当会社は、以下の金融商品を有している。

	2021年 (米ドル)	2021年 (米ドル)	2020年 (米ドル)	2020年 (米ドル)
<hr/>				
償却原価で測定される 金融資産				
売掛金	188,967		36,357	
その他の債権	2,086,632		3,990,591	
現金および現金同等物	540,507		385,018	
		2,816,106		4,411,966
<hr/>				
償却原価で測定される 金融負債				
関連当事者への債務	(18,989)		(2,000)	
		(18,989)		(2,000)
<hr/>				

## 11. 株主資本

	2021年 (米ドル)	2020年 (米ドル)
<hr/>		
授權済		
各 1 米ドルの普通株式1,000,000株	1,000,000	1,000,000
全額払込済		
各 1 米ドルの普通株式750,000株	750,000	750,000
<hr/>		

当会社は、債券に対する権利が付されない一つのクラスの株主資本を有している。

## 12. キャッシュフロー計算書に対する注記

営業利益から、営業活動からの正味現金を算出するための調整表

	2021年	2020年
	(米ドル)	(米ドル)
当期利益	725,856	1,840,204
支払利息に関する調整	8,167	2,083
営業利益	734,023	1,842,287
運転資本の変動：		
債権および前払金の（増加）／減少	1,692,450	(1,743,800)
債務の増加／（減少）	16,989	2,000
外国為替の変動	220,194	(155,759)
営業活動からのキャッシュフロー	2,663,656	(55,272)

## 純資金の変動の分析

銀行預金および現金

	2021年 1 月 1 日 現在	2021年 キャッシュ フロー	為替の変動	2021年12月31日 現在
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
銀行預金	385,018	130,365	25,124	540,507
合計	385,018	130,365	25,124	540,507

## 13. 関連当事者取引

注記 5 以外の、共通支配によるその他の完全所有子会社との取引は、当会社が F R S 第102号第33.1 A 項の免除規定を利用しているため、開示されていない。

## 14. 支配会社

グループの再編を受けて、当会社の直接の親会社は、ジャージー島で設立された会社である I Q E Q グループ・ホールドコー（ジャージー）リミテッド（旧称：ムーア・グループ・リミテッド）である。

2021年12月31日現在において、業績が連結されている最終持株会社は、サフィルクス S a r l（ルクセンブルグ籍の法主体）である。

## 15. 報告期間後の事象

2022年 1 月13日、F P C I アストーグ V が保有する I Q E Q グループの株式持分は、支配的な持分を有する個別の投資家が存在しない、フランスのクロズド・エンド型集団投資スキームである I Q E Q ファンド S C S p に譲渡された。2022年 1 月13日以降、I Q E Q ファンド S C S p は、経営陣全体によって最終支配株主とみなされている。

2022年 2 月24日、ロシアはウクライナに侵攻した。この紛争ならびにロシアおよびベラルーシに対して課された制裁を受け、当グループは、ウクライナ、ロシアおよびベラルーシの関係顧客に対するエクスポート・ジョーについてレビューを行った。この詳細なレビューの結果、取締役らは、財務上のエクスポート・ジョーは当会社にとって重大なものではないとの判断を示している。

[次へ](#)



## IQ EQ Management Bermuda Limited

## Annual report and financial statements

## Balance sheet

As at 31 December 2021

	Note	2021 USD\$	2020 USD\$
<hr/>			
Current assets			
Debtors and prepayments	8	2,120,894	4,033,538
Cash at bank and in hand		540,507	385,018
		2,661,401	4,418,556
Creditors: amounts falling due within one year	9	(18,989)	(2,000)
Net current assets		2,642,412	4,416,556
Net Assets		2,642,412	4,416,556
Capital and reserves			
Called up share capital	11	750,000	750,000
Retained earnings		1,892,412	3,666,556
Equity attributable to owners of the parent		2,642,412	4,416,556

The notes on pages 10 to 18 form part of the financial statements.

The financial statements on pages 6 to 18 were approved by the Board of Directors on 14th April 2022 and signed on its behalf by:

[Signature]

---

 Andrew Pittom

[Signature]

---

 Gary Carr

## IQ EQ Management Bermuda Limited

## Annual report and financial statements

Total profit and total comprehensive income for the year

For the year ended 31 December 2021

	Notes	2021 USD\$	2020 USD\$
Turnover		2,211,199	2,327,511
Gross profit		2,211,199	2,327,511
Administrative expenses		(1,395,981)	(727,718)
Other operating (losses)/gains		(220,194)	155,759
Operating profit	4	595,024	1,755,552
Interest receivable and similar income	6a	138,999	86,735
Interest payable and similar charges	6b	(8,167)	(2,083)
Net interest receivable		130,832	84,652
Profit on ordinary activities before taxation		725,856	1,840,204
Tax on profit on ordinary activities	7	-	-
Profit for the financial year		725,856	1,840,204
Other comprehensive income for the year		-	-
Total comprehensive income for the year		725,856	1,840,204

All results derive from continuing operations.

The notes on pages 10 to 18 form part of the financial statements.

## IQ EQ Management Bermuda Limited

## Annual report and financial statements

## Statement of changes in equity

For the year ended 31 December 2021

	Called up share capital USD\$	Retained earnings USD\$	Total Equity USD\$
Balance as at 1 January 2020	750,000	1,826,352	2,576,352
Profit for the year	-	1,840,204	1,840,204
Total comprehensive income for the year	-	1,840,204	1,840,204
Balance as at 31 December 2020	750,000	3,666,556	4,416,556
Balance as at 1 January 2021	750,000	3,666,556	4,416,556
Profit for the year	-	725,856	725,856
Total comprehensive income for the year	-	725,856	725,856
Dividends	-	(2,500,000)	(2,500,000)
Balance as at 31 December 2021	750,000	1,892,412	2,642,412

The notes on pages 10 to 18 form part of the financial statements.

## IQ EQ Management Bermuda Limited

## Annual report and financial statements

## Statement of cash flows

For the year ended 31 December 2021

	Note	2021 USD\$	2020 USD\$
Net cash (used in)/generated from operating activities	12	2,663,656	(55,272)
Taxation paid		-	-
Net cash (used in)/generated from operating activities		2,663,656	(55,272)
Cash flow from financing activities			
Interest paid		(8,167)	(2,083)
Dividends paid		(2,500,000)	-
Net cash used in financing activities		(2,508,167)	(2,083)
Net increase/(decrease) in cash and cash equivalents		155,489	(57,355)
Cash and cash equivalents at the beginning of the year		385,018	442,373
Cash and cash equivalents at the end of the year :		540,507	385,018
Cash and cash equivalents consists of :			
Cash at bank and in hand		540,507	385,018
Total of cash and cash equivalents		540,507	385,018

The notes on pages 10 to 18 form part of the financial statements.

## IQ EQ Management Bermuda Limited

## Annual report and financial statements

## Notes to the financial statements

For the year ended 31 December 2021

## 1 Summary of compliance

The individual financial statements of IQ EQ Management Bermuda Limited (the "Company") have been prepared in compliance with United Kingdom Accounting Standards, including Financial Reporting Standard 102, "The Financial Reporting Standard applicable in the United Kingdom and the Republic of Ireland" ("FRS 102").

## 2 Summary of significant accounting policies

The principal accounting policies applied in the preparation of these financial statements are set out below. These policies have been consistently applied to all the years presented, unless otherwise stated.

## (a) Basis of preparation

These financial statements are prepared on a going concern basis, under the historical cost convention, as modified by the recognition of certain financial assets and liabilities measured at fair value.

The preparation of financial statements requires the use of certain critical accounting estimates. It also requires management to exercise its judgement in the process of applying the Company accounting policies.

## (b) Going Concern

The Directors have a reasonable expectation that the Company has adequate resources to continue in operational existence for the foreseeable future, and have adopted the going concern basis of accounting in preparing the financial statements.

Although the company did not see top line growth in 2021 it was only marginally below the 2020 revenue level and maintained strong EBITDA & Profit before Tax. In addition to this the Company continued to be cash generative, providing a positive cash flow to Group during the year, while maintaining the Financial Position of the Company

## IQ EQ Management Bermuda Limited

## Annual report and financial statements

## Notes to the financial statements

For the year ended 31 December 2021

## 2 Summary of significant accounting policies - (continued)

## (b) Going Concern (continued)

The Company is part of the IQ-EQ Group (the “Group”) and overall debt funding is managed at a Group level. The Group has a record of generating cash from operations, at the same time significant investment is made to contribute to the long term growth and development of the Group. The majority of the Group's revenues are recurring in nature and there are significant non-underlying costs which mainly relate to the acquisition, integration and project development costs, all of which are focused on the long term growth of the Group. The finance structure has been designed to accommodate this growth by, rather than repayment, capitalising the interest on the convertible preferred equity certificates (“CPECs”) allowing reinvestment into the Group.

The Group has demonstrated a solid resilience of the business model throughout the Covid-19 Pandemic and proven its ability to service customers and win new customers with its employees working from home.

The Directors have undertaken a review of the Company's trading forecast for the coming 12 months from the date of signing of these financial statements, which shows that the Company is expected to remain profitable and continue to be cash generative. Therefore, the Directors believe that the Company will continue in operational existence for the foreseeable future.

## (c) Foreign currency

## ( ) Functional and presentational currency

The Company's functional and presentational currency is United States Dollars (USD\$).

## ( ) Transactions and balances

Foreign currency transactions are translated into the functional currency of the underlying entities using the spot exchange rate at the dates of the transactions.

At each period end, foreign currency monetary items are translated using the closing rate. Non-monetary items measured at historical cost are translated using the exchange rate at the date of the transaction and non-monetary items measured at fair value are measured using the exchange rate when fair value was determined.

## IQ EQ Management Bermuda Limited

## Annual report and financial statements

## Notes to the financial statements

For the year ended 31 December 2021

## 2 Summary of significant accounting policies - (continued)

## (c) Foreign currency (continued)

## ( ) Transactions and balances (continued)

Foreign exchange gains and losses resulting from the settlement of transactions and from the translation at period-end exchange rates of monetary assets and liabilities denominated in foreign currencies are recognised in the total profit and total comprehensive income statement within 'Foreign exchange (loss)/gain.'

## (d) Revenue recognition

Revenue is measured at the fair value of the consideration received or receivable in respect of services rendered from the provision of collective investment scheme, net of any discounts and rebates allowed by the Company, and company value added taxes. Revenue is recognised on an accruals basis, with deferral of any cash received in advance. Deferred income is released to the income statement over the period to which it relates. Other revenue items relate to:

## ( ) Interest income

Interest income is recognised on an accruals basis.

## ( ) Dividend income

Dividend income is recognised when the right to receive payment is established.

## ( ) Management recharge income/expense

Management recharges are calculated based on the services provided and costs incurred by/from subsidiaries and other group companies during the year.

## ( ) Management fees

Management fees are received from the investment funds under management as compensation for the management services provided by the Company. Management fees vary from 0.0175% per quarter to 0.2% per quarter of either the product of the initial unit price and the number of units in issue at a Valuation Day coinciding with a Dealing Day, or of the Net Asset Value (all as defined in the Offering Memoranda and/or Appendices of the relevant investment funds) for all funds. In some cases, these management fees are subject to a minimum and/or an additional fixed fee also exists.

IQ EQ Management Bermuda Limited

Annual report and financial statements

Notes to the financial statements

For the year ended 31 December 2021

## 2 Summary of significant accounting policies - (continued)

### (d) Revenue recognition (continued)

#### ( ) Consultancy fees

Consultancy fees are received from the investment funds under management for services provided by the Company relating to the set up or termination of an investment fund or sub fund. Such fees are determined on a case-by-case basis.

#### (e) Administrative expenses

Expenses are accounted for on an accruals basis and included within operating expenditure.

#### (f) Provisions and contingencies

Provisions are recognised when the Company has a present legal or constructive obligation as a result of past events; it is probable that an outflow of resources will be required to settle the obligation; and the amount of the obligation can be estimated reliably.

#### (g) Impairment of non-financial assets

At each balance sheet date, non-financial assets not carried at fair value are assessed to determine whether there is an indication that the asset may be impaired. If there is such an indication, the recoverable amount of the asset is compared to the carrying amount of the asset.

The recoverable amount of the asset is the higher of the fair value less costs to sell and value in use. Value in use is defined as the present value of the future pre-tax and interest cash flows obtainable as a result of the assets continued use. The pre-tax and interest cash flows are discounted using a pre-tax discount rate that represents the current market risk-free rate and the risks inherent in the asset.

If the recoverable amount of the asset is estimated to be lower than the carrying amount, the carrying amount is reduced to its recoverable amount. An impairment loss is recognised in the income statement, unless the asset has been revalued when the amounts is recognised in other comprehensive income to the extent of any previously recognised revaluation. Thereafter any excess is recognised in the income statement.



## IQ EQ Management Bermuda Limited

## Annual report and financial statements

## Notes to the financial statements

For the year ended 31 December 2021

## 2 Summary of significant accounting policies - (continued)

## (g) Impairment of non-financial assets (continued)

If an impairment loss is subsequently reversed, the carrying amount of the asset is increased to the revised estimate of its recoverable amount but only to the extent that the revised carrying amount does not exceed the carrying amount that would have been determined (net of depreciation) had no impairment loss been recognised in prior periods. A reversal of an impairment loss is recognised in the total profit and total comprehensive income.

## (h) Financial instruments

The Company has chosen to adopt Sections 11 and 12 of FRS 102 in respect of financial instruments.

## ( ) Financial assets

Basic financial assets, including amounts due from group undertakings are initially recognised at the transaction price. Financial assets are derecognised when (a) the contractual rights to the cash flows from the asset expire or are settled, or (b) substantially all the risks and rewards of the ownership of the asset are transferred to another party or (c) despite having retained some significant risks and rewards of ownership, control of the asset has been transferred to another party who has the practical ability to unilaterally sell the asset to an unrelated third party without imposing additional restrictions.

## ( ) Financial liabilities

Basic financial liabilities, including amounts owed to group undertakings and other payables are initially recognised at transaction price, unless the arrangement constitutes a financing transaction, where the debt instrument is measured at the present value of the future payments (net of directly attributable issue costs) discounted at the market rate of interest. Issue costs are recognised in the income statement over the term of the debt on an effective interest rate basis.

Debt instruments are subsequently carried at amortised cost, using the effective interest rate method.

Financial liabilities are derecognised when the liability is extinguished, that is when the contractual obligation is discharged, cancelled or expires.

IQ EQ Management Bermuda Limited

Annual report and financial statements

Notes to the financial statements

For the year ended 31 December 2021

## 2 Summary of significant accounting policies - (continued)

### (i) Offsetting

Financial assets and liabilities are offset and the net amounts presented on the financial statements when there is a legally enforceable right to set off the recognition amounts and there is an intention to settle on a net basis or to realise the asset and settle the liability simultaneously.

### (j) Share capital

Ordinary shares are classified as equity. Incremental costs directly attributable to the issue of new ordinary shares or options are shown in equity as a deduction, net of tax, from the proceeds.

### (k) Distributions to equity holders

Dividends and other distributions to the Company's shareholders are recognised as a liability in the financial statements in the period in which the dividends and other distributions are approved by the stakeholders. These amounts are recognised in the statement of changes in equity.

### (l) Related party transactions

The Company discloses transactions with related parties which are not wholly owned within the same group. Where appropriate, transactions of a similar nature are aggregated unless, in the opinion of the directors, separate disclosure is necessary to understand the effect of the transactions on the Company financial statements

## IQ EQ Management Bermuda Limited

## Annual report and financial statements

## Notes to the financial statements

For the year ended 31 December 2021

## 3 Critical accounting judgements and estimation uncertainty

Estimates and judgements are continually evaluated and are based on historical experience and other factors, including expectations of future events that are believed to be reasonable under the circumstances.

## Key accounting estimates and assumptions

The Company makes estimates and assumptions concerning the future. The estimates and assumptions that have a significant risk of causing a material adjustment to the carrying amounts of assets and liabilities within the next financial year are addressed below.

## ( ) Provisions for bad debts and Accrued income

The Company recognises trade debtors and accrued income at recoverable amounts. The recoverable amount of trade debtors and accrued income is assessed on an individual basis using the judgement of management to assess the recoverable value of these assets and quantify the level of provisioning which takes into account an assessment of the customer's current and historic financial position, age profile of accrued income and outstanding debt and assessment of historical recovery rates.

## 4 Operating profit

Operating profit is stated after (crediting)/charging:

	2021 USD\$	2020 USD\$
Foreign exchange (losses)/gains	(220,194)	155,759

For the years ended 31 December 2021 and 2020 the audit fee of the Company was paid by IQ EQ Group Management (Isle of Man) Limited, a related entity under common control.

## 5 Employees and Directors

## Key management compensation

Key management includes the directors and members of senior management. The compensation is borne by other companies related by common control, primarily IQ EQ Bermuda Limited and IQ EQ Management (Jersey) Limited and is therefore not disclosed in these financial statements.

## IQ EQ Management Bermuda Limited

## Annual report and financial statements

## Notes to the financial statements

For the year ended 31 December 2021

## 6 Net interest expense

## (a) Interest received and similar income

	2021 USD\$	2020 USD\$
Bank interest receivable	2	13
Interest on intercompany loan	138,997	86,722
<b>Total interest receivable and similar income</b>	<b>138,999</b>	<b>86,735</b>

## (b) Interest payable and similar charges

	2021 USD\$	2020 USD\$
Other	(8,167)	(2,083)
<b>Total interest expense on financial liabilities</b>	<b>(8,167)</b>	<b>(2,083)</b>

## (c) Net interest expense

	2021 USD\$	2020 USD\$
Interest receivable and similar income	138,999	86,735
Interest payable and similar charges	(8,167)	(2,083)
<b>Net interest income</b>	<b>130,832</b>	<b>84,652</b>

## 7 Income Tax

Under current Bermuda laws, the Company is not required to pay any taxes in Bermuda on either income or capital gains. The Company has received an undertaking from the Minister of Finance in Bermuda exempting it from any such taxes at least until the year 2035.

## IQ EQ Management Bermuda Limited

## Annual report and financial statements

## Notes to the financial statements

For the year ended 31 December 2021

## 8 Debtors and prepayments

	2021 USD\$	2020 USD\$
Amounts due within one year		
Trade debtors	27,672	36,357
Accrued income	188,967	195,878
Amounts owed by related parties	1,897,665	3,794,713
Prepayments	6,590	6,590
	2,120,894	4,033,538

The amounts owed by group undertakings are unsecured, have no fixed date of repayment and are repayable on demand. Any group undertakings over €1 million bears interest at a rate of 5% per annum.

## 9 Creditors

	2021 USD\$	2020 USD\$
Amounts due within one year		
Amounts owed to related parties	(2,000)	(2,000)
Accruals	(16,989)	-
At 31 December	(18,989)	(2,000)

The amounts due to group undertakings are unsecured, interest free, have no fixed date of repayment and are repayable on demand.

## IQ EQ Management Bermuda Limited

## Annual report and financial statements

## Notes to the financial statements

For the year ended 31 December 2021

## 10 Financial instruments

The company has the following financial instruments:

	2021 USD\$	2021 USD\$	2020 USD\$	2020 USD\$
Financial assets that are measured at amortised cost				
Trade debtors	188,967		36,357	
Other receivables	2,086,632		3,990,591	
Cash and cash equivalents	540,507		385,018	
		2,816,106		4,411,966
Financial liabilities measured at amortised cost				
Amounts owed to related parties	(18,989)		(2,000)	
		(18,989)		(2,000)

## 11 Share capital

	2021 USD\$	2020 USD\$
Authorised		
1,000,000 common shares of USD\$1 each	1,000,000	1,000,000
Issued and fully paid		
750,000 common shares of USD\$1 each	750,000	750,000

The Company has one class of share capital which carries no right to fixed income.

## IQ EQ Management Bermuda Limited

## Annual report and financial statements

## Notes to the financial statements

For the year ended 31 December 2021

## 12 Notes to the statement of cash flows

## Reconciliation of operating profit to net cash from operating activities

	2021 USD\$	2020 USD\$
Profit for the financial year	725,856	1,840,204
Adjustments for:		
Interest expense	8,167	2,083
Operating profit	734,023	1,842,287
Working capital movements:		
(Increase)/Decrease in debtors and prepayments	1,692,450	(1,743,800)
Increase /(Decrease) in payables	16,989	2,000
Foreign exchange movement	220,194	(155,759)
Cash flow from operating activities	2,663,656	(55,272)

## Analysis of change in net funds

## Cash at bank and in hand

	At 01/01/2021	Cash flows 2021	Exchange movements	As at 31/12/2021
Cash at bank	385,018	130,365	25,124	540,507
Total	385,018	130,365	25,124	540,507

## 13 Related party transactions

Other than note 5, transactions with other wholly owned subsidiaries related by common control are not disclosed as the Company has taken advantage of the exemption in section 33.1A of FRS 102.

IQ EQ Management Bermuda Limited

Annual report and financial statements

Notes to the financial statements

For the year ended 31 December 2021

#### 14 Controlling parties

Following the restructure of the group, the Company' immediate parent undertaking is IQ EQ Group Holdco (Jersey) Limited (formerly known as Moore Group Limited), a company incorporated in Jersey.

As at 31 December 2021, the ultimate holding company into which the results are consolidated is Saphilux Sarl (a Luxembourg entity).

#### 15 Events after the end of the reporting period

On 13 January 2022, FPCI Astorg V's shareholding in the IQ-EQ Group was transferred to IQ EQ Fund SCSp a French closed ended collective investment scheme in which no individual investor holds a controlling interest. From 13 January 2022 IQEQ Fund SCSp is considered collectively by the Board of Managers to be the ultimate controlling party.

On 24 February 2022, Russia invaded Ukraine. As a result of the conflict and sanctions imposed on Russia and Belarus, the Group have undertaken a review of its exposure to Ukraine, Russia and Belarus nexus clients. Following this detailed review, the Directors are of the opinion that the financial exposure is not material to the Company.



#### 4【利害関係人との取引制限】

投資者は、以下の潜在的な利益相反に留意すべきである。

受託会社および管理会社ならびにその持株会社、かかる持株会社の株主、持株会社の子会社ならびにその取締役、役員、従業員、代理人および関連会社（以下「関係当事者」という。）の各々は、場合によりファンドとの利益相反を招きうる他の金融業務、投資業務またはその他の専門的な業務に関与することがある。かかる業務には、他の投資信託の受託者、管理事務代行者、保管者、管理者、投資運用者または販売者としての活動および他の投資信託または他の会社の取締役、役員、アドバイザーもしくは代理人としての行為が含まれる。特に、管理会社は、ファンドと類似または重複する投資目的を有する他の投資信託の運用または助言に関与することが予想される。更に、受託会社の関連会社は、ファンドに対し、管理会社に承認される条件により銀行業務および金融業務を提供することがあり、この場合、かかる銀行業務および金融業務の提供により得る利益を関係当事者が保有することになる。受託会社および管理会社は、ファンドに提供されるものと類似の業務を第三者に対して提供することがあり、かかる行為により得る利益について説明する義務を負わない。利益相反が生じた場合、受託会社および管理会社（のうち該当する方）は、その公平な解決を確保すべく努力する。異なる顧客（ファンドを含む。）への投資機会の配分において、管理会社は、かかる義務につき利益相反に直面することがある。ただし、管理会社は、当該状況下の投資機会が公平に配分されることを確保する。

ファンドは、関係当事者またはかかる者により助言もしくは管理される投資信託または投資勘定から証券を取得するか、またはこれらに対し証券を処分することができる。関係当事者（受託会社を除く。）は、自己が適切と判断するところに従い、受益証券の保有および取引を行うことができる。関係当事者は、類似の投資対象がファンドにより保有されるか否かにかかわらず、自己の勘定で投資対象の購入、保有および取引を行うことができる。

関係当事者は、その者の有価証券がファンドによりもしくはファンドの勘定で保有される受益者もしくは事業体との間で、金融またはその他の取引の契約または取決めを行うか、または当該契約もしくは取引において利害関係を有することがある。更に、関係当事者は、ファンドの勘定で自身が行うファンドの投資対象の売却または購入に関して自らが取り決める手数料および利益を受領することがあり、かかる手数料および利益は、ファンドの利益になる場合とならない場合がある。

## 5【その他】

### (1) 定款の変更等

管理会社の定款の変更または管理会社の自発的解散もしくは清算に関しては、株主総会の決議が必要である。

### (2) 事業譲渡または事業譲受

事業の譲渡は、通常、バミューダの法律に基づき規制されていない。当事者は、自由に契約条件を定めることができる。デュー・ディリジェンスに基づき、譲渡される事業を限定するため担保の交渉が行われる。資産に対する法律の運用に伴う労働力および負債に関する法律上の保護により、譲渡取引が制限される。

### (3) 出資の状況

該当事項はない。

### (4) 訴訟事件その他の重要事項

本書の日付現在、管理会社およびファンドに重要な影響を与えた事実、または与えると予想される事実はない。

管理会社の会計年度は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期限である。ただし、株主総会の決議によっていつでも解散することができる。

## 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) ファーストカリビアン・インターナショナル・バンク・アンド・トラスト・カンパニー（ケイマン）リミテッド（FirstCaribbean International Bank and Trust Company (Cayman) Limited）（「受託会社」）

資本金の額

2022年4月末日現在、25,920,000米ドル（約33億円）

事業の内容

受託会社は、グランド・ケイマン、ジョージ・タウンに所在する。同社は、世界最大級の銀行であるカナディアン・インペリアル・バンク・オブ・コマーシの子会社である。受託会社は、1965年に設立された、ケイマン諸島の最大級の信託会社である。同社は、銀行業、信託業および投資サービス、ならびに投資信託の事務管理を行っている。同社の顧客には、ケイマン諸島および世界中の個人、法人、銀行および投資信託が含まれる。

受託会社は、適式に設立され、有効に存在し、ケイマン諸島の銀行および信託会社法（改正済）に基づき事業を行うための免許を取得している。同社はまた、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法に基づき、投資信託の事務管理についても免許を取得している。

- (2) BNY Mellon・ファンド・マネジメント（ケイマン）リミテッド（BNY Mellon Fund Management (Cayman) Limited）（「管理事務代行会社」）

資本金の額

2021年12月末日現在、60万米ドル（約7,732万円）

事業の内容

管理事務代行会社は、ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンの完全所有関連会社であり、1996年3月にケイマン諸島当局から信託業を行う免許の付与を受け、同日付でミューチュアル・ファンド管理者免許を取得した。

信託証書に従い、管理事務代行会社は、ファンドの管理事務に関する権限と全般的な責任を負っている。管理事務代行会社はファンドの日常の管理事務について責任を負う。

管理事務代行会社は、ファンドに関し、（ ）帳簿および記録の保管、（ ）ファンドに関する受託会社の直接的な運用費用を表すすべての請求書の確認および処理、（ ）日々のまたは定期的な純資産価額の計算および公表、（ ）受益者との通信、（ ）購入および買戻請求の処理、（ ）ファンドの主要な企業記録の保管、（ ）受益証券に関する分配金およびファンドに関する弁護士費用、監査人報酬、その他の役務提供者の報酬の支払を含む、日々の業務を遂行する。

- (3) ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン（The Bank of New York Mellon）（「保管会社」）

資本金の額

2021年12月末日現在、11億3,500万米ドル（約1,463億円）（普通株式）

事業の内容

保管会社は、バンク・オブ・ニューヨーク・メロン・コーポレーションの最大の銀行子会社であり、ニューヨーク州で信託業および銀行業の免許を有しており、ニューヨーク州ニューヨーク市に本店を置いている。保管会社は連邦準備制度のメンバーであり、ニューヨーク連邦準備銀行およびニューヨーク州金融サービス省の規制・監督下にある。

保管会社は、投資期間全体を通じて顧客の金融資産の運用を支援することを専門とするグローバルな投資会社である。機関、企業または個人投資家に提供するいずれの金融サービスに関しても、保管会社は、35か国および100を超える市場において十分な情報に基づく投資運用および投資サービ

スを提供している。保管会社は、投資資産の創出、取引、保有、管理、運用、分配または再構築を望む顧客に対する単一の窓口となることができる。

- (4) ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン シンガポール支店（The Bank of New York Mellon, Singapore Branch）（「副管理事務代行会社」）

資本金の額

該当事項なし。なお、ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンの資本金の額は、前記「(3) ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン（The Bank of New York Mellon）（「保管会社」）

資本金の額」の項に記載の通りである。

事業の内容

副管理事務代行会社は、保管会社のシンガポール支店である。

- (5) フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社（「投資顧問会社」）

資本金の額

2022年4月末日現在、10億円

事業の内容

日本において投資運用業務を営んでいる。

- (6) ウェスタン・アセット・マネジメント株式会社（「投資助言会社」）

資本金の額

2022年4月末日現在、10億円

事業の内容

投資助言会社は、日本法に基づく株式会社として設立されており、また、日本の金融庁により授權および規制されている。投資助言会社は本書の日付現在、日本において投資運用業務を営んでいる。

- (7) みずほ証券株式会社（「日本における販売会社」兼「代行協会員」）

資本金の額

2022年4月末日現在、125,167百万円

事業の内容

日本において第一種金融商品取引業等を営んでいる。

## 2【関係業務の概要】

- (1) ファーストカリビアン・インターナショナル・バンク・アンド・トラスト・カンパニー（ケイマン）リミテッド（「受託会社」）

信託証書に基づき、ファンドの受託業務を行う。

- (2) BNYメロン・ファンド・マネジメント（ケイマン）リミテッド（BNY Mellon Fund Management (Cayman) Limited）（「管理事務代行会社」）

管理事務代行契約に基づき、ファンドの管理事務代行業務を行う。

- (3) ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン（「保管会社」）

総保管契約に基づき、ファンドの資産保管業務を行う。

- (4) ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン シンガポール支店（The Bank of New York Mellon, Singapore Branch）（「副管理事務代行会社」）

副管理事務代行契約に基づき、管理事務代行会社から委託を受けたファンドの管理事務代行業務を行う。

(5) フランクリン・テンブルトン・ジャパン株式会社（「投資顧問会社」）  
投資顧問契約に基づき、ファンドの資産の運用に関する業務を行う。

(6) ウェスタン・アセット・マネジメント株式会社（「投資助言会社」）  
投資助言契約に基づき、ファンドの資産に関する投資助言業務を行う。

(7) みずほ証券株式会社（「日本における販売会社」兼「代行協会員」）  
受益証券の日本における販売および買戻しの取扱業務ならびに代行協会員としての業務を行う。

### 3【資本関係】

管理会社と他の関係法人との間に資本関係はない。

## 第3【投資信託制度の概要】

### 1. ケイマン諸島における投資信託制度の概要

- 1.1 1993年までは、ケイマン諸島には特に投資信託を規制する法律は存在しなかったが、ケイマン諸島内においてまたはケイマン諸島から運営しているユニット・トラストの法人受託者は銀行・信託会社法（改正済）（以下「銀行・信託会社法」という。）の下で規制されており、ケイマン諸島内においてまたはケイマン諸島から運営している投資運用会社、投資顧問会社およびその他の業務提供者は、銀行・信託会社法、会社管理法（改正済）または地域会社（管理）法（改正済）の下で規制されていた。
- 1.2 ケイマン諸島は連合王国の海外領であり、当時は為替管理上「ポンド圏」に属していたため、多くのユニット・トラストおよびオープン・エンド型のミューチュアル・ファンドが1960年代後半に設立され、概して連合王国に籍を有する投資運用会社または投資顧問会社をスポンサー（以下「設立計画推進者」という。）として設立されていた。その後、米国、ヨーロッパ、極東およびラテンアメリカの投資顧問会社が設立計画推進者となって、かなりの数のユニット・トラスト、会社ファンド、およびリミテッド・パートナーシップを設定した。
- 1.3 現在、ケイマン諸島は、投資信託に関して二つの異なる法体系を有している。
  - (a) 「ミューチュアル・ファンド」に分類されるオープン・エンド型のミューチュアル・ファンドおよびミューチュアル・ファンド管理者を規制するミューチュアル・ファンド法（改正済）（以下「ミューチュアル・ファンド法」という。）。同法は1993年7月に施行され、直近の改正は2020年に施行された。
  - (b) 「プライベート・ファンド」に分類されるクローズド・エンド型ファンドを規制するプライベート・ファンド法（改正済）（以下「プライベート・ファンド法」といい、ミューチュアル・ファンド法と併せて「ファンド法」という。）。同法は、2020年2月に施行された。
- 1.4 別途明示的にプライベート・ファンドに言及する場合（または投資信託一般への言及により、黙示的に言及される場合）を除き、以下では、ミューチュアル・ファンド法に基づき規制されることとなるオープン・エンド型のミューチュアル・ファンドの運営について記載し、「ミューチュアル・ファンド」の用語はこれに従い解釈されるものとする。
- 1.5 2021年12月現在、ミューチュアル・ファンド法に基づき規制を受けている活動中のミューチュアル・ファンドの数は12,451本（3,145本のマスター・ファンドを含む。）であった。これらに加え、当該時点において利用可能な適用除外に該当する未登録ファンド（クローズド・エンド型ファンド（2020年2月からプライベート・ファンド法に基づき規制されることとなる。）および限定投資者向けファンド（以下に定義される。）（2020年2月から原則としてミューチュアル・ファンド法に基づき規制されることとなる。）を含むが、これらに限定されない。）が多数存在する。
- 1.6 ケイマン諸島は、カリブ金融活動作業部会（マネー・ロンダリング）のメンバーである。

### 2. 投資信託規制

- 2.1 ファンド法に基づきミューチュアル・ファンドおよびプライベート・ファンドの規制の責任を負うのは、金融庁法（改正済）（以下「金融庁法」という。）により設置された法定政府機関であるケイマン諸島金融庁（以下「CIMA」という。）である。CIMAは、銀行、信託会社、保険会社、投資運用会社、投資顧問会社および会社のマネージャーも監督している。CIMAは、証券監督者国際機構およびオフショア・バンキング監督者グループのメンバーでもある。
- 2.2 ミューチュアル・ファンド法の目的上、ミューチュアル・ファンドとは、ケイマン諸島において設立された会社、ユニット・トラストもしくはパートナーシップ、またはケイマン諸島外で設立されたものでケイマン諸島から運用が行われており、投資者の選択により買い戻しができる受益権を発行し、投資者の資金をプールして投資リスクを分散し、かつ投資を通じて投資者が収益もしくは売買益を享受できるようにする目的もしくは効果を有するものと定義されている。

- 2.3 プライベート・ファンド法の目的上、プライベート・ファンドとは、投資者の選択による買戻しができない投資持分を募集もしくは発行する、または発行した会社、ユニット・トラストまたはパートナーシップで、投資者の資金をプールして当該会社等による投資対象の取得、保有、運用または処分を通じて投資者が収益または売買益を享受できるようにする目的または効果を有し、以下に該当するものをいう。
- (a) 投資対象の取得、保有、運用または処分について投資持分の保有者が日常的なコントロールを有しておらず、かつ
  - (b) 投資が全体としてプライベート・ファンドの運用者またはその代理人によって直接的または間接的に運用されているもの
- ただし、以下を除く。
- (a) 銀行・信託会社法または保険法（改正済）に基づき免許を付与された者
  - (b) 住宅金融組合法（改正済）または友愛組合法（改正済）に基づき登録された者
  - (c) 非ファンド・アレンジメント（プライベート・ファンド法の別紙に記載されるアレンジメントの表に該当するもの）
- 2.4 ミューチュアル・ファンド法上、ミューチュアル・ファンド（フィーダー・ファンドであり、かつそれ自体CIMAによって規制されるもの）（以下「規制フィーダー・ファンド」という。）のマスター・ファンドとして機能するケイマン諸島の事業体に係る規制についてもまた、CIMAが責任を有している。大要、かかるマスター・ファンドが少なくとも一つの規制フィーダー・ファンドを含む1以上の投資者に対して（直接的または間接的に、または仲介を通じて）持分を発行し、規制フィーダー・ファンドの全体的な投資戦略の実施を主たる目的として投資対象を保有し、取引活動を行う場合、マスター・ファンドは、CIMAへの登録を義務づけられることがある。
- 2.5 2020年2月7日、ミューチュアル・ファンド法を改正するミューチュアル・ファンド（改正）法（改正済）（以下「改正法」という。）が施行された。改正法は、その持分への投資者が15人を超えず、かつその投資者の過半数をもってミューチュアル・ファンド運営者を選任または解任できることに基づき従前登録が免除されていたケイマン諸島の一部のミューチュアル・ファンドについて、CIMAへの登録を規定する（以下「限定投資者向けファンド」という。）。
- 2.6 ファンド法は、その規定に関する違反行為に対して厳しい刑事罰を課している。

### 3. 規制を受けるミューチュアル・ファンドの四つの型

ミューチュアル・ファンド法上、四つのミューチュアル・ファンドの規制の類型が存在する。

#### 3.1 免許ミューチュアル・ファンド

一つ目は、CIMAに対し、CIMAの裁量で発行されるミューチュアル・ファンドの免許を申請する方法である。CIMAに所定の様式でオンライン申請を行い、募集書類の提出および適用される申請手数料のCIMAへの支払が必要となる。各設立計画推進者が健全な評判を有しており、十分な専門性を有する、取締役（または、場合により、それぞれの地位におけるマネージャーまたは役員）として適格かつ適正な者によりミューチュアル・ファンドの管理が行われ、かつファンドの業務が適切な方法で行われるものとCIMAが判断した場合には、免許が与えられる。この方法は、著名かつ定評のある機関が設立計画推進者であって、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド管理者が選任されないミューチュアル・ファンドに適している。

#### 3.2 管理ミューチュアル・ファンド

二つ目は、ミューチュアル・ファンドがそのケイマン諸島における主たる事務所として免許ミューチュアル・ファンド管理者の事務所を指定する方法である。この場合、所定の法定様式とともに募集書類をCIMAに対してオンラインで提出し、適用される申請手数料を支払わなければならない。管理者に関するオンライン提出も所定の様式で行われなければならない。ミューチュアル・ファンド自体が免許を取得する必要はない。その代わりに、ミューチュアル・ファンド管理者は、各設立計画推進者が健

全な評判の者であること、ミューチュアル・ファンド管理の十分な専門性を有する健全な評判の者によりミューチュアル・ファンドが管理されること、ミューチュアル・ファンドの業務および持分の募集が適切な方法で行われることを充足することが要求される。ミューチュアル・ファンド管理者は、主たる事務所を提供しているミューチュアル・ファンドが、ミューチュアル・ファンド法に違反している、支払不能となっている、またはその他債権者もしくは投資者に対して害を与える方法で行動しているものと信じる理由があるときは、C I M A に対して報告しなければならない。

### 3.3 登録ファンド（第4(3)条ミューチュアル・ファンドとも称される。）

規制の第三の類型は、ミューチュアル・ファンド法第4(3)条に従い登録されたミューチュアル・ファンドに適用され、下記のいずれかに該当するものである。

(a) 一投資者当たりの最低当初投資額が80,000ケイマン諸島ドル（C I M A により100,000米ドル相当とされる。）であるもの、または

(b) 持分が公認の証券取引所に上場されているもの

登録ファンドについては、免許の取得やケイマン諸島のミューチュアル・ファンド管理者による主たる事務所の提供に関する要件は存在しない。募集書類を所定の詳細とともにオンラインで提出し、適用される申請手数料を支払ってC I M A に登録すれば足りる。

### 3.4 限定投資者向けファンド

限定投資者向けファンドは、2020年2月より前は登録を免除されていたが、現在はC I M A への登録が義務付けられている。限定投資者向けファンドの義務は、C I M A に対する初回登録手数料および年間手数料の支払を含め、ミューチュアル・ファンド法第4(3)条に基づき登録されたミューチュアル・ファンドの義務と類似しているが、両者には重要な相違点がある。ミューチュアル・ファンド法第4(3)条に基づき登録されたミューチュアル・ファンドとは異なり、限定投資者向けファンドの投資者は、15名を超えてはならず、かかる投資者はその過半数をもってミューチュアル・ファンドの運営者（取締役、ジェネラル・パートナー、受託者またはマネージャーである者）を選任または解任することができなければならない。もう一つの重要な違いは、ミューチュアル・ファンド法第4(3)条に基づき登録されたミューチュアル・ファンドの投資者は、法定の最低当初投資額（80,000ケイマン諸島ドル／100,000米ドル相当）の対象となるのに対し、限定投資者向けファンドの投資者に適用される法定の最低当初投資額は存在しないことである。

## 4 . ミューチュアル・ファンドの継続的要件

4.1 限定投資者向けファンドの場合を除き、いずれの規制ミューチュアル・ファンドも、受益権についてすべての重要な事項を記述し、投資希望者が（投資するか否かの）判断を十分情報を得た上でなし得るようにするために必要なその他の情報を記載した募集書類を（C I M A が免除しない限り）発行しなければならない。限定投資者向けファンドは、募集書類、募集要項または販売用資料のいずれかの提出を選択することができる。募集書類がないマスター・ファンドの場合、通常、マスター・ファンドに関する所定の詳細は規制フィード・ファンドの募集書類に記載されており、当該募集書類のC I M A への提出が義務付けられている。さらに、偽りの記述に対する既存の法的義務およびすべての重要事項の適切な開示に関する一般的なコモン・ロー上の義務が適用される。継続的に募集している場合には、重要な変更があるときは21日以内にC I M A に対して改訂された募集書類（限定投資者向けファンドについては、募集要項または販売用資料（提出された場合））を提出する義務を負う。C I M A は、募集書類の内容または形式を指示する特定の権限を持たないが、募集書類の内容に関して規則または方針を発表することができる。

4.2 すべての規制ミューチュアル・ファンドは、C I M A が承認した監査人を選任しなければならない、ミューチュアル・ファンドの決算終了から6か月以内にその監査済みの年次会計書類を提出しなければならない。監査人は、監査の過程でミューチュアル・ファンドが以下のいずれかに該当するという情報を入手したときまたは該当すると疑う理由があるときはC I M A に対し書面で通知する法的義務を負っている。



- (a) ミューチュアル・ファンドがその義務を履行期が到来したときに履行できない、またはそのおそれがある場合
- (b) ミューチュアル・ファンドの投資者または債権者を害するような方法で、みずから事業を行いもしくは行っている事業を解散し、またはそうしようと意図している場合
- (c) 会計が適切に監査できるような十分な会計記録を作成せずに事業を行いまたはそのように意図している場合
- (d) 欺罔的または犯罪的な方法で事業を行いまたはそのように意図している場合
- (e) ミューチュアル・ファンド法、ミューチュアル・ファンド法に基づく規則、金融庁法、マネー・ロンダリング防止規則（改正済）（以下「マネー・ロンダリング防止規則」という。）または、免許ミューチュアル・ファンドのみに関しては、ミューチュアル・ファンドの免許の条件を遵守せずに事業を行いまたはそのように意図している場合

4.3 すべての規制ミューチュアル・ファンドは、登記上の事務所もしくは主たる事務所または受託者の変更があったときはこれをCIMAに通知しなければならない。かかる通知の期間は、適用される規制の種類（および適用される条件）によって異なり、当該変更の前提条件として通知が要求される場合や、当該変更が実施されてから21日以内に通知を行うとされる場合等がある。

4.4 当初2006年12月27日に効力を生じたミューチュアル・ファンド（年次申告書）規則（改正済）に従って、すべての規制ミューチュアル・ファンドは、ミューチュアル・ファンドの各会計年度について、会計年度終了後6か月以内に、規則に記載された項目を含んだ正確で完全な申告書を作成し、CIMAに提出しなければならない。CIMAは当該期間の延長を許可することができる。申告書は、ミューチュアル・ファンドに関する一般的情報、営業情報および会計情報を含み、CIMAにより承認された監査人を通じてCIMAに提出されなければならない。規制ミューチュアル・ファンドの運営者は、ミューチュアル・ファンドにこの規則を遵守させることに責任を負う。監査人は、規制ミューチュアル・ファンドの運営者から受領した各申告書をCIMAに適切な時期に提出することにのみ責任を負い、提出された申告書の正確性または完全性については法的義務を負わない。

## 5. ミューチュアル・ファンド管理者

5.1 ミューチュアル・ファンド法上、管理者が取得できる免許には、「ミューチュアル・ファンド管理者」の免許および「制限的ミューチュアル・ファンド管理者」の免許の二つの種類がある。ミューチュアル・ファンドの管理を行おうとする場合には、そのいずれかの免許が要求される。ミューチュアル・ファンドの管理とは、ミューチュアル・ファンドのすべてまたは実質的にすべての資産の支配を含むミューチュアル・ファンドの管理運用、ミューチュアル・ファンドの管理事務代行、ミューチュアル・ファンドへの主たる事務所の提供、またはミューチュアル・ファンドの受託者もしくは取締役の提供（免除会社かユニット・トラストかによる。）をいう。ミューチュアル・ファンドの管理から除外されるのは、特に、パートナーシップ型のミューチュアル・ファンドのジェネラル・パートナーとしての活動および法定・法的記録が保管される登録事務所または会社の秘書業務が行われる登録事務所の提供である。

5.2 いずれの種類の免許を受ける者も、規制ミューチュアル・ファンドを管理するのに十分な専門性を有する健全な評判の者であり、かつ、ミューチュアル・ファンド管理者としての業務は、それぞれの地位において取締役、マネージャーまたは役員として適格かつ適正な者により行われる、という法定のテスト基準を満たさなければならない。免許を受ける者は、上記の事柄を示しかつそのオーナーのすべてと財務構造およびその取締役と役員を明らかにして詳細な申請書をCIMAに対し提出しなければならない。かかる者は少なくとも2名の取締役を有しなければならない。ミューチュアル・ファンド管理者の純資産は、最低約48万米ドルなければならない。制限的ミューチュアル・ファンド管理者には、最低純資産額の要件は課されない。ミューチュアル・ファンド管理者は、ケイマン諸島に2名の個人を擁する本店をみずから有しているか、ケイマン諸島の居住者であるかケイマン諸島で設立された法人を代行会社として有さねばならず、制限なく複数のミューチュアル・ファンドのために行為することができる。

- 5.3 ミューチュアル・ファンド管理者の責任は、まず受諾できるミューチュアル・ファンドにのみ主たる事務所を提供し（該当する場合）、上記第3.2項に定めた状況においてC I M Aに対して知らせる法的義務を遵守することである。
- 5.4 制限的ミューチュアル・ファンド管理者は、C I M Aが承認する規制ミューチュアル・ファンド（C I M Aは現在、10本のファンドを上限として承認する方針である。）に関し管理者として行為することができるが、ケイマン諸島に登記上の事務所を有していることが必要である。この類型は、ケイマンにファンド・マネージャーの会社を創設した設立計画推進者が、関連した一連のファミリー・ファンドを管理することを認める。C I M Aの承認を条件として関連性のないファンドを運用することができる。現在の方針では、制限的ミューチュアル・ファンド管理者は、ミューチュアル・ファンドに対して主たる事務所を提供することが許されていない。しかし、制限的ミューチュアル・ファンド管理者がミューチュアル・ファンド管理業務を提供する各規制ミューチュアル・ファンドは、登録ファンドまたは限定投資者向けファンドに該当しない限り、別個に免許を受けなければならない。
- 5.5 ミューチュアル・ファンド管理者は、C I M Aの承認を受けた監査人を選任しなければならない、決算期末から6か月以内にC I M Aに対し監査済みの会計書類を提出しなければならない。監査人は、監査の過程で免許ミューチュアル・ファンド管理者が以下のいずれかに該当するという情報を入手したときまたは該当すると疑う理由があるときはC I M Aに対し書面で通知する法的義務を負っている。
- (a) ミューチュアル・ファンド管理者がその義務を履行期が到来したときに履行できない、またはそのおそれがある場合
  - (b) ミューチュアル・ファンド管理者が管理しているミューチュアル・ファンドの投資者またはミューチュアル・ファンド管理者の債権者またはミューチュアル・ファンドの債権者を害するような方法で、事業を行いもしくは行っている事業を自発的に解散し、またはそうしようと意図している場合
  - (c) 会計が適切に監査できるような十分な会計記録を作成せずに事業を行いまたはそのように意図している場合
  - (d) 欺罔的または犯罪的な方法で事業を行いまたはそのように意図している場合
  - (e) ミューチュアル・ファンド法または以下の法令等に基づく規則を遵守せずに事業を行いまたはそのように意図している場合
    - ( ) ミューチュアル・ファンド法、金融庁法、マネー・ロンダリング防止規則または免許の条件
    - ( ) 免許を受けた者が次のいずれか（以下、(A)から(C)を併せて「受益的所有権法」という。）において定義される「コーポレート・サービス・プロバイダー」にも該当する場合は、受益的所有権法
      - (A) 会社法（改正済）（以下「会社法」という。）第XVIIA編
      - (B) 有限責任会社法（改正済）第12編
      - (C) 有限責任パートナーシップ法（改正済）第8編
- 5.6 C I M Aはミューチュアル・ファンド管理者に対して純資産を増加し、または保証や満足できる財務サポートを提供することを要求することもできる。
- 5.7 ミューチュアル・ファンド管理者の株主、取締役、上級役員、またはジェネラル・パートナーの変更についてはC I M Aの承認が必要である。
- 5.8 非制限的免許を有するミューチュアル・ファンド管理者がC I M Aに対して支払う当初手数料は、24,390米ドルまたは30,488米ドルであり（管理するファンドの数による。）、また、制限的ミューチュアル・ファンド管理者の支払う当初手数料は8,536米ドルである。一方、非制限的免許を有するミューチュアル・ファンド管理者の支払う年間手数料は、36,585米ドルまたは42,682米ドルであり（管理するファンドの数による。）、また、制限的ミューチュアル・ファンド管理者の支払う年間手数料は8,536米ドルである。

## 6. ケイマン諸島における投資信託の構造の概要

ケイマン諸島の投資信託について一般的に用いられている類型は以下のとおりである。

## 6.1 免除会社

- (a) 最も一般的なミューチュアル・ファンドの手段は、会社法に従って通常額面株式を発行する（無額面株式の発行も認められる）有限責任の免除会社である。時には、保証による有限責任会社も用いられる。免除会社は、ミューチュアル・ファンドにしばしば用いられており、以下の特性を有する。
- (b) 設立手続には、会社の設立当初の基本憲章の制定（会社の目的、登記上の事務所、授權資本、株式買戻規定、および内部統制条項を記載した基本定款および定款）、基本定款の記名者による署名を行い、これをその記名者の簡略な法的宣誓文書とともに、授權資本に応じて異なる手数料とともに会社登記官に提出することを含む。設立文書（とりわけ定款）は、通常、ファンドの要項案をより正確に反映するため、ミューチュアル・ファンドの組成と運用開始の間に変更される。
- (c) 存続期限のある / 存続期間限定会社 - 存続期間が限定される会社型のファンドで外国の税法上（例えば米国）非課税の扱いを受けるかパートナーシップとして扱われるものを設立することは可能である。
- (d) 免除会社がいったん設立された場合、会社法の下での主な要件は、以下のとおり要約される。
  - ( ) 各免除会社は、ケイマン諸島に登記上の事務所を有さなければならない。
  - ( ) 取締役、代理取締役および役員の名簿は、登記上の事務所に維持されなければならない、その写しを会社登記官に提出しなければならない。
  - ( ) 免除会社の財産についての担保その他の負担の記録は、登記上の事務所に維持されなければならない。
  - ( ) 株主名簿は、登記上の事務所においてまたは希望すればその他の管轄地において維持することができる。
  - ( ) 会社の手続の議事録は、利便性のある場所において維持する。
  - ( ) 免除会社は、会社の業務状況に関する真正かつ公正な所見を提供するもので、かつ会社の取引を説明するために必要な帳簿、記録を維持しなければならない。
  - ( ) 免除会社は、関連する受益的所有権法を遵守しなくてはならない。
- (e) 免除会社は、株主により管理されていない限り、1名以上の取締役を置かなければならない。取締役は、コモン・ロー上の忠実義務に服すものとし、注意を払って、かつ免除会社の最善の利益のために行為しなければならない。
- (f) 免除会社は、様々な通貨により株主資本を指定することができる。
- (g) 額面株式または無額面株式の発行が認められる（ただし、会社は額面株式および無額面株式の両方を発行することはできない。）。
- (h) いずれのクラスについても償還株式の発行が認められる。
- (i) 株式の買戻しも認められる。
- (j) 収益または払込剰余金からの全額払込済株式の償還または買戻しの支払に加えて、免除会社は資本金から全額払込済株式の償還または買戻しをすることができる。ただし、免除会社は、資本金からの支払後においても、通常の事業の過程で支払時期が到来する債務を支払うことができる（すなわち、支払能力を維持する）ことを条件とする。
- (k) 会社の払込剰余金勘定からも利益からも分配金を支払うことができる。免除会社の払込剰余金勘定から分配金を支払う場合、取締役は、その支払後、免除会社が通常の事業の過程で支払時期の到来する債務を支払うことができる、すなわち免除会社が支払能力を有することを確認しなければならない。
- (l) 免除会社は、今後30年間税金が賦課されない旨の約定を取得することができる。実際には、ケイマン諸島の財務長官が与える本約定の期間は20年間である。
- (m) 免除会社は、名称、取締役および役員、株式資本および定款の変更ならびに自発的解散を行う場合は、所定の期間内に会社登記官に報告しなければならない。
- (n) 免除会社は、毎年会社登記官に対して年次の法定の宣誓書を提出し、年間登録手数料を支払わなければならない。

## 6.2 免除ユニット・トラスト

- (a) ユニット・トラストは、ユニット・トラストへの参加が会社の株式への参加よりもより受け入れられやすく魅力的な地域の投資者によってしばしば用いられてきた。
- (b) ユニット・トラストは、信託証書に基づき受益者の利益のために信託財産に対する信託を宣言する受託者またはこれを設立する管理者および受託者により形成される。
- (c) ユニット・トラストの受託者は、ケイマン諸島内に、銀行・信託会社法に基づき信託会社として免許を受け、かつミューチュアル・ファンド法に基づきミューチュアル・ファンド管理者として免許を受けた法人受託者である場合がある。このように、受託者は、両法に基づいてC I M Aによる規制・監督を受ける。
- (d) ケイマン諸島の信託法は、基本的には英国の信託法に従っており、この問題に関する英国の信託法の相当程度の部分を採用している。さらに、ケイマン諸島の信託法（改正済）は、英国の1925年受託者法を実質的に基礎としている。投資者は、受託者に対して資金を払い込み、（受益者である）投資者の利益のために投資運用会社が運用する間、受託者は、一般的に保管者としてこれを保持する。各受益者は、ユニット・トラストの資産の持分比率に応じて権利を有する。
- (e) 受託者は、通常の忠実義務に服し、かつ受益者に対して説明の義務がある。その機能、義務および責任の詳細は、ユニット・トラストの信託証書に記載される。
- (f) 大部分のユニット・トラストは、「免除信託」として登録申請される。その場合、ケイマン諸島の居住者またはケイマン諸島を本拠地とする者を（限られた一定の場合を除き）受益者としめない旨宣言した受託者の法定の宣誓書および登録料と共に、信託証書が信託登記官に提出される。
- (g) 免除信託の受託者は、受託者、受益者、および信託財産が50年間課税に服さないとの約定を取得することができる。
- (h) ケイマン諸島の信託は、150年まで存続することができ、一定の場合は無期限に存続できる。
- (i) 免除信託は、信託登記官に対して、当初手数料および年次手数料を支払わなければならない。

### 6.3 免除リミテッド・パートナーシップ

- (a) 免除リミテッド・パートナーシップは、プライベート・エクイティ、不動産、バイアウト、ベンチャー・キャピタルおよびグロース・キャピタルを含むあらゆる種類のプライベート・ファンドに使用されている。一部の法域のファンドのスポンサーは、ミューチュアル・ファンドの文脈でケイマン諸島の免除リミテッド・パートナーシップを利用している。免除リミテッド・パートナーシップのパートナーとして認められる投資者の数には制限はない。
- (b) 免除リミテッド・パートナーシップ法（改正済）（以下「免除リミテッド・パートナーシップ法」という。）は、ケイマン諸島の法律に基づき別個の法人格を有しない免除リミテッド・パートナーシップの組成および運営を規制する、ケイマン諸島の主要な法規である。免除リミテッド・パートナーシップ法は、英国の1907年リミテッド・パートナーシップ法に基礎を置き、デラウェア州をはじめとする他の法域のリミテッド・パートナーシップ法の特徴を取り込んだ様々な修正が加えられている。免除リミテッド・パートナーシップに適用されるケイマン諸島の法制度は、米国の弁護士には非常に分かりやすいものとなっている。
- (c) 免除リミテッド・パートナーシップは、リミテッド・パートナーシップ契約を締結するジェネラル・パートナー（企業またはパートナーシップである場合は、ケイマン諸島または他の所定の法域の居住者であるか、同島または他の所定の法域において登録または設立された者でありうる。）およびリミテッド・パートナーにより形成され、免除リミテッド・パートナーシップ法により登録されることによって形成される。リミテッド・パートナーシップ契約は公に入手可能ではない。登録はジェネラル・パートナーが、免除リミテッド・パートナーシップ登記官に対し法定の宣誓書を提出し、手数料を支払うことによって有効となる。登録行為によって、リミテッド・パートナーに有限責任の法律上の保護が与えられる。
- (d) ジェネラル・パートナーは、リミテッド・パートナーを除外して免除リミテッド・パートナーシップの外部との業務の運営を行い、リミテッド・パートナーは、例外的事態（例えば、リミテッド・パートナーがパートナーではない者との業務の運営に積極的に参加する場合）がない限り、有限責任たる地位を享受する。ジェネラル・パートナーの機能、権能、権限、義務および責任の詳細は、リミテッド・パートナーシップ契約に記載される。

- (e) ジェネラル・パートナーは、常に誠意をもって、かつパートナーシップ契約において別途明示的な規定により異なる定めをしない限り、パートナーシップの利益のために行為する法的義務を負っている。免除リミテッド・パートナーシップ法の明示的な規定と矛盾する場合を除き、パートナーシップに適用されるケイマン諸島のパートナーシップ法（改正済）によって修正された衡平法およびコン・ローの規定は、免除リミテッド・パートナーシップに適用される（一定の例外がある。）。
- (f) 免除リミテッド・パートナーシップは、以下の規定を遵守しなければならない。
- ( ) ケイマン諸島に登録事務所を維持する。
  - ( ) 商号および所在地、リミテッド・パートナーに就任した日ならびにリミテッド・パートナーを退任した日の詳細を含むリミテッド・パートナーの登録簿を（ジェネラル・パートナーが決定する国または領域に）維持する。
  - ( ) リミテッド・パートナーの登録簿が維持される所在地に関する記録を登録事務所に維持する。
  - ( ) リミテッド・パートナーの登録簿が登録事務所以外の場所で保管される場合は、税務情報庁法（改正済）に従い税務情報庁による指示または通知に基づき、リミテッド・パートナーの登録簿を電子的形態またはその他の媒体により登録事務所において入手可能にする。
  - ( ) リミテッド・パートナーの出資額および出資日ならびに当該出資額の引出額および引出日を（ジェネラル・パートナーが決定する国または領域に）維持する。
  - ( ) 有効な通知が送達した場合、リミテッド・パートナーが許可したリミテッド・パートナーシップの権利に関する担保権の詳細を示す担保権記録簿を登録事務所に維持する。
- (g) リミテッド・パートナーシップ契約およびパートナーシップは常に少なくとも1名のリミテッド・パートナーを有していなければならないとする要件に従い、リミテッド・パートナーシップの権利はパートナーシップの解散を招くことなく償還し、取り消しまたは買い戻すことができる。
- (h) リミテッド・パートナーシップ契約の明示的または黙示的な条件に従い、各リミテッド・パートナーは、パートナーシップの業務と財務状況について完全な情報を求める権利を有する。
- (i) 免除リミテッド・パートナーシップは、50年間の期間について将来の税金の賦課をしないとの約定を得ることができる。
- (j) 免除リミテッド・パートナーシップは、登録内容を変更する場合、ならびにその正式な清算が開始された場合および解散の場合には、免除リミテッド・パートナーシップ登記官に対して通知しなければならない。
- (k) 免除リミテッド・パートナーシップは、免除リミテッド・パートナーシップ登記官に対して、年次法定申告書を提出し、かつ年間手数料を支払わなければならない。

#### 6.4 有限責任会社

- (a) ケイマン諸島の有限責任会社は2016年に初めて設立可能となった。これは、デラウェア州の有限責任会社に非常によく似た、追加的な組織組成の方法を求めた利害関係者からの要請に、ケイマン諸島政府が対応したものである。
- (b) 有限責任会社は（免除会社のように）別個の法人格を有し、その構成員は有限責任を有する。ただし、有限責任会社契約は柔軟なガバナンスの取り決めを提供し、免除リミテッド・パートナーシップと類似の方法で資本勘定の仕組みを導入するために利用することができる。また、有限責任会社では、免除会社の運営に必要とされるよりも簡素化された柔軟な運営（例えば、構成員の投資価値の監視または計算を行うより直接的な方法や、より柔軟なコーポレート・ガバナンスの概念を含む。）が可能となる。
- (c) 有限責任会社は、例えば、ジェネラル・パートナーのピークル、クラブ・ディールおよび従業員インセンティブ/プランのピークルを含む多くの種類の取引で広く使われている。有限責任会社は、ケイマン諸島以外の法律上、税務上または規制上の考慮のために別の法人格を必要とするクローズド・エンド型ファンド（オルタナティブ投資ピークルを含む。）の文脈でますます採用されるようになっている。
- (d) 特に、オンショア・オフショアのファンドの仕組みにおいて、オンショアのピークルとの整合性を高めることができるため、運営の容易性とコスト効率を高めることができ、そのような仕組みにおけ

異なるピークルの投資者の権利の足並みを揃えることができる。契約法（改正済）（第三者の権利）が提供する柔軟性は、有限責任会社の文脈でも利用可能である。

(e) 有限責任会社は、最長50年間、税金が賦課されない旨の約定を取得することができる。

## 7. ミューチュアル・ファンド法のもとにおける規制ミューチュアル・ファンドに対するケイマン諸島金融庁（CIMA）による規制と監督

- 7.1 CIMAは、いつでも、規制ミューチュアル・ファンドに対して会計が監査されるように指示し、かつCIMAが特定する時までCIMAにそれを提出するように指示できる。
- 7.2 規制ミューチュアル・ファンドの運営者（すなわち、場合に応じて、取締役、マネージャー、受託会社またはジェネラル・パートナー）は、上記第7.1項に従いミューチュアル・ファンドに対してなされた指示が、所定の期間内に遵守されていることを確保し、本規定に違反する者は、罪に問われ、かつ1万ケイマン諸島ドルの罰金および所定の時期以後も規制ミューチュアル・ファンドが指示に従わない場合はその日より一日につき500ケイマン諸島ドルの罰金刑に処せられる。
- 7.3 ある者がケイマン諸島においてまたはケイマン諸島からミューチュアル・ファンド法に違反して事業を行なっているか行なおうとしていると信じる合理的根拠がCIMAにある場合、CIMAは、その者に対して、CIMAが法律による義務を実行するようにするために合理的に要求できる情報または説明をCIMAに対して提供するように指示できる。
- 7.4 何人でも、第7.3項に従い与えられた指示を遵守しない者は、罪に問われ、かつ10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。
- 7.5 第7.3項に従って情報または説明を提供する者は、みずからそれが虚偽であるか誤解を招くものであることを知りながら、または知るべきであるにもかかわらず、これをCIMAに提供してはならない。この規程に違反した者は、罪に問われ、かつ10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。
- 7.6 ミューチュアル・ファンドがケイマン諸島においてまたはケイマン諸島からミューチュアル・ファンド法に違反して事業を営んでいるか行おうとしていると信じる合理的根拠がCIMAにある場合は、CIMAは、（高等裁判所の管轄下にある）グランドコート（以下「グランドコート」という。）にミューチュアル・ファンドの投資者の資産を確保するために適切と考える命令を求めて申請することができ、グランドコートは係る命令を認める権限を有している。
- 7.7 CIMAは、規制ミューチュアル・ファンドが以下の事由のいずれか一つに該当する場合、第7.9項に定めたいずれかの行為またはすべての行為を行うことができる。
- (a) 規制ミューチュアル・ファンドがその義務を履行期が到来したときに履行できないか、そのおそれがある場合
  - (b) 規制ミューチュアル・ファンドがその投資者もしくは債権者に有害な方法で業務を行っているかもしくは行おうとしている場合、または自発的にその事業を解散する場合
  - (c) 規制ミューチュアル・ファンドがミューチュアル・ファンド法またはマネー・ロンダリング防止規則の規定に違反した場合
  - (d) 免許ミューチュアル・ファンドの場合、免許ミューチュアル・ファンドがそのミューチュアル・ファンド免許の条件を遵守せずに業務を行っているか、行おうとしている場合
  - (e) 規制ミューチュアル・ファンドの指導および運営が適正かつ正当な方法で行われていない場合
  - (f) 規制ミューチュアル・ファンドの取締役、マネージャーまたは役員としての地位にある者が、各々の地位を占めるに適正かつ正当な者ではない場合
- 7.8 CIMAは、第7.7項に言及した事由が発生したか、または発生しそうか否かについて注意を払うために、規制ミューチュアル・ファンドの以下の事項の不履行の理由について直ちに質問をなし、不履行の理由を確認するものとする。
- (a) CIMAがミューチュアル・ファンドに対して発した指示に従ってその名称を変更すること
  - (b) 会計監査を受け、監査済会計書類をCIMAに提出すること
  - (c) 所定の年間許可料または年間登録料を支払うこと

- (d) C I M A に指示されたときに、会計監査を受けるか、または監査済会計書類を C I M A に対して提出すること
- 7.9 第7.7項の目的のため、規制ミューチュアル・ファンドに関し C I M A がとる行為は以下を含む。
- (a) ミューチュアル・ファンド法第4(1)(b)条（管理ミューチュアル・ファンド）、第4(3)条（登録ミューチュアル・ファンド）または第4(4)(a)条（限定投資者向けファンド）に基づきミューチュアル・ファンドについて有効なミューチュアル・ファンドの許可または登録を取り消すこと
  - (b) ミューチュアル・ファンドが保有するいずれかのミューチュアル・ファンドライセンスに対して条件を付し、または条件を追加し、それらの条件を改定し、撤廃すること
  - (c) ミューチュアル・ファンドの推進者または運営者の入替えを求めること
  - (d) 事柄を適切に行うようにファンドに助言する者を選任すること
  - (e) ミューチュアル・ファンドの事務を支配する者を選任すること
- 7.10 C I M A が第7.9項の行為を行った場合、C I M A は、ミューチュアル・ファンドの投資者および債権者の利益を保護するために必要と考える措置を行いおよびその後同項に定めたその他の行為をするように命じる命令を求めて、グランドコートに対して、申請することができる。
- 7.11 C I M A は、そうすることが必要または適切であると考え、そうすることが实际的である場合は、C I M A はミューチュアル・ファンドに関しみずから行っている措置または行おうとしている措置を、ミューチュアル・ファンドの投資者に対して知らせるものとする。
- 7.12 第7.9(d)項または第7.9(e)項により選任された者は、当該ミューチュアル・ファンドの費用負担において選任されるものとする。その選任により C I M A に発生した費用は、ミューチュアル・ファンドが C I M A に支払う。
- 7.13 第7.9(e)項により選任された者は、ミューチュアル・ファンドの投資者および債権者の最善の利益のために運営者を排除してミューチュアル・ファンドの事務を行うに必要な一切の権限を有する。
- 7.14 第7.13項で与えられた権限は、ミューチュアル・ファンドの事務を終了する権限をも含む。
- 7.15 第7.9(d)項または第7.9(e)項によりミューチュアル・ファンドに関し選任された者は、以下の行為を行うものとする。
- (a) C I M A から求められたときは、C I M A の特定するミューチュアル・ファンドに関する情報を C I M A に対して提供する。
  - (b) 選任後3か月以内または C I M A が特定する期間内に、選任された者がミューチュアル・ファンドに関し行っている事柄についての報告書を作成して C I M A に対して提出し、かつそれが適切な場合はミューチュアル・ファンドに関する勧告を C I M A に対して行う。
  - (c) 第(b)項の報告書を提出後選任が終了しない場合、その後 C I M A が特定する情報、報告書、勧告を C I M A に対して提供する。
- 7.16 第7.9(d)項または第7.9(e)項によりミューチュアル・ファンドに関し選任された者が第7.15項の義務を遵守しない場合、または C I M A の意見によれば当該ミューチュアル・ファンドに関するその義務を満足に実行していない場合、C I M A は、選任を取り消して他の者をもってこれに替えることができる。
- 7.17 ミューチュアル・ファンドに関する第7.15項の情報または報告を受領したときは、C I M A は以下の措置を執ることができる。
- (a) C I M A が特定した方法でミューチュアル・ファンドに関する事柄を再編するように要求すること
  - (b) ミューチュアル・ファンドが会社（有限責任会社を含む。）の場合、会社法の第94(4)条によりグランドコートに対して同会社が法律の規定に従い解散されるように申し立てること
  - (c) ミューチュアル・ファンドがケイマン諸島の法律に準拠したユニット・トラストの場合、ファンドを解散させるため受託会社に対して指示する命令を求めてグランドコートに申し立てること
  - (d) ミューチュアル・ファンドがケイマン諸島の法律に準拠したパートナーシップの場合、パートナーシップの解散命令を求めてグランドコートに申し立てること
  - (e) また、C I M A は、第7.9(d)項または第7.9(e)項により選任される者の選任または再任に関して適切と考える行為をとることができる。

- 7.18 C I M Aが第7.17項の措置をとった場合、ミューチュアル・ファンドの投資者および債権者の利益を守るために必要と考えるその他の措置および同項または第7.9項に定めたその他の措置をとるように命じる命令を求めてグランドコートに申し立てることができる。
- 7.19 規制ミューチュアル・ファンドがケイマン諸島の法律の下で組織されたパートナーシップの場合でC I M Aが第7.9(a)項に従いミューチュアル・ファンドの免許を取り消した場合、パートナーシップは、解散されたものとみなす。
- 7.20 グランドコートが第7.17(c)項に従ってなされた申立てに対して命令を発する場合、裁判所は受託会社に対してミューチュアル・ファンド資産から裁判所が適切と認める補償の支払を認めることができる。
- 7.21 C I M Aのその他の権限に影響を与えることなく、C I M Aは、ファンドがミューチュアル・ファンドとして事業を行うこともしくは行おうとすることを終了しまたは清算もしくは解散に付されるものと了解したときは、ミューチュアル・ファンド法第4(1)(b)条（管理ミューチュアル・ファンド）、第4(3)条（登録ファンド）または第4(4)(a)条（限定投資者向けファンド）に基づきミューチュアル・ファンドについて有効なミューチュアル・ファンドの許可または登録をいつでも取り消すことができる。

## 8. ミューチュアル・ファンド管理者に対するC I M Aの規制および監督

- 8.1 C I M Aは、いつでも免許ミューチュアル・ファンド管理者に対して会計監査を行い、C I M Aが特定する合理的期間内にC I M Aに対し提出するように指示することができる。
- 8.2 免許ミューチュアル・ファンド管理者は、第8.1項により受けた指示に従うものとし、この規定に違反する者は、罪に問われ、かつ1万ケイマン諸島ドルの罰金を課され、かつ所定の時期以後も免許ミューチュアル・ファンド管理者が指示に従わない場合はその日より一日につき500ケイマン諸島ドルの罰金刑に処せられる。
- 8.3 ある者がミューチュアル・ファンド法に違反してミューチュアル・ファンド管理業を行なっているか行おうとしていると信じる合理的根拠がC I M Aにある場合は、C I M Aは、その者に対して、C I M Aがミューチュアル・ファンド法による義務を実行するために合理的に要求できる情報または説明をC I M Aに対して提供するように指示できる。
- 8.4 何人でも、第8.3項に従い与えられた指示を遵守しない者は、罪に問われ、かつ10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。
- 8.5 第8.3項の目的のために情報または説明を提供する者は、みずからそれが虚偽であるか誤解を招くものであることを知りながら、または知るべきであるにもかかわらず、これをC I M Aに提供してはならない。この規定に違反した者は、罪に問われ、かつ10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。
- 8.6 C I M Aが以下に該当すると判断する場合には、C I M Aは、当該者によって管理されているミューチュアル・ファンドの投資者の資産を維持するために適切と見られる命令を求めてグランドコートに申立てをすることができ、グランドコートはかかる命令を認める権限を有する。
- (a) ある者がミューチュアル・ファンド管理者として行為し、またはその業務を行っており、かつ
- (b) 同人がミューチュアル・ファンド法に違反してこれを行っている場合。
- 8.7 C I M Aは、ミューチュアル・ファンド管理者が事業を行うこともしくは行おうとすることを終了しまたは清算もしくは解散に付されるものと了解したときは、いつでもミューチュアル・ファンド管理者の免許を取り消すことができる。
- 8.8 C I M Aは、免許ミューチュアル・ファンド管理者が以下のいずれかの事由に該当する場合は、第8.10項所定の措置をとることができる。
- (a) 免許ミューチュアル・ファンド管理者がその義務を履行するべきときに履行できないか、そのおそれがある場合
- (b) 免許ミューチュアル・ファンド管理者がミューチュアル・ファンド法またはマネー・ロンダリング防止規則の規定に違反した場合
- (c) 受益的所有権法において定義される「コーポレート・サービス・プロバイダー」に該当する免許ミューチュアル・ファンド管理者が受益的所有権法に違反した場合



- (d) 免許ミューチュアル・ファンド管理者が管理しているミューチュアル・ファンドの投資者またはミューチュアル・ファンド管理者の債権者またはミューチュアル・ファンドの債権者を害するような方法で、みずから事業を行いもしくは行っている事業を解散し、またはそうしようと意図している場合
  - (e) 免許ミューチュアル・ファンド管理者がミューチュアル・ファンド管理の業務をそのミューチュアル・ファンド管理者免許の条件を遵守しないで行いまたはそのように意図している場合
  - (f) 免許ミューチュアル・ファンド管理業務の指示および管理が、適正かつ正当な方法で実行されていない場合
  - (g) 免許ミューチュアル・ファンド管理業務について取締役、マネージャーまたは役員の地位にある者が、各々の地位に就くには適正かつ正当な者ではない場合
  - (h) 上場されている免許ミューチュアル・ファンド管理業務を支配しまたは所有する者が、当該支配または所有を行うには適正かつ正当な者ではない場合
- 8.9 C I M A は、第8.8項に言及した事由が発生したか、または発生しそうか否かについて注意を払うために、規制ミューチュアル・ファンドの以下の事項についてその理由について直ちに質問をなし、確認するものとする。
- (a) 免許ミューチュアル・ファンド管理者の以下の不履行
    - ( ) C I M A に対して規制ミューチュアル・ファンドの主要事務所の提供を開始したことを通知すること、規制ミューチュアル・ファンドに関し所定の年間手数料を支払うこと
    - ( ) C I M A の命令に従い、保証または財政上の援助をし、純資産額を増加すること
    - ( ) ミューチュアル・ファンド、またはファンドの設立計画推進者または運営者に関し、条件が満たされていること
    - ( ) 規制ミューチュアル・ファンドの事柄に関し書面による通知を C I M A に対して行うこと
    - ( ) C I M A の命令に従い、名称を変更すること
    - ( ) 会計監査を受け、C I M A に対して監査済会計書類を送ること
    - ( ) 少なくとも2人の取締役をおくこと
    - ( ) C I M A から指示されたときに会計監査を受け、かつ監査済会計書類を C I M A に対し提出すること
  - (b) C I M A の承認を得ることなく管理者が株式を発行すること
  - (c) C I M A の書面による承認なく管理者の取締役、主要な上級役員、ジェネラル・パートナーを選任すること
  - (d) C I M A の承認なく、管理者の株式が処分されまたは取り引きされること
- 8.10 第8.8項の目的のために免許ミューチュアル・ファンド管理者について C I M A がとりうる行為は以下のとおりである。
- (a) ミューチュアル・ファンド管理者が保有するミューチュアル・ファンド管理者免許を撤回すること
  - (b) そのミューチュアル・ファンド管理者免許に関し条件および追加条件を付し、またかかる条件を変更または取り消すこと
  - (c) 管理者の取締役、類似の上級役員またはジェネラル・パートナーの交代を請求すること
  - (d) 管理者に対し、そのミューチュアル・ファンド管理の適正な遂行について助言を行う者を選任すること
  - (e) ミューチュアル・ファンド管理に関し管理者の業務の監督を引き受ける者を選任すること
- 8.11 C I M A が第8.10項による措置を執った場合、C I M A は、グランドコートに対して、C I M A が当該管理者によって管理されているすべてのファンドの投資者とそのいずれのファンドの債権者の利益を保護するために必要とみなすその他の措置を執るよう命令を求めて申立てを行うことができる。
- 8.12 第8.10(d)項または第8.10(e)項により選任される者は、当該管理者の費用負担において選任されるものとする。その選任により C I M A に発生した費用は、管理者が C I M A に支払うべき金額となる。
- 8.13 第8.10(e)項により選任された者は、管理者によって管理されるファンドの投資者および管理者の債権者およびかかるファンドの債権者の最善の利益のために（管財人、清算人を除く）他の者を排除してミューチュアル・ファンドに関する管理者の事務を行うに必要な一切の権限を有する。

- 8.14 第8.13項で与えられた権限は、ミューチュアル・ファンドの管理に関連する限り管理者の事務を終了させる権限をも含む。
- 8.15 第8.10(d)項または第8.10(e)項により許可を受けたミューチュアル・ファンド管理者に関し選任された者は、以下の行為を行うものとする。
- (a) C I M A から求められたときは、C I M A の特定するミューチュアル・ファンドの管理者の管理に関する情報をC I M A に対して提供する。
  - (b) 選任後3か月以内またはC I M A が特定する期間内に、選任された者がミューチュアル・ファンドの管理者の管理について実行する事柄についての報告書を作成してC I M A に対して提出し、かつそれが適切な場合は管理に関する推奨をC I M A に対して行う。
  - (c) 第(b)項の報告書を提出後選任が終了しない場合、その後C I M A が特定する情報、報告書、推奨をC I M A に対して提供する。
- 8.16 第8.10(d)項または第8.10(e)項により選任された者が、
- (a) 第8.15項の義務に従わない場合、または
  - (b) ミューチュアル・ファンド管理者としての義務を満足できる形で実行していないとC I M A が判断する場合、C I M A は、選任を取り消しこれに替えて他の者を選任することができる。
- 8.17 免許ミューチュアル・ファンド管理者に関する第8.15項の情報または報告を受領したときは、C I M A は以下の措置を執ることができる。
- (a) C I M A が特定した方法で管理者に関する事柄を再編するように要求すること
  - (b) 管理者が会社（有限責任会社を含む。）の場合、会社法の第94(4)条によりグランドコートに対して同会社が法律の規定に従い解散されるように申し立てること
  - (c) C I M A は、第8.10(d)項または第8.10(e)項により選任される者の選任に関して適切と考える行為をとることができる。
- 8.18 C I M A が第8.16項の措置をとった場合、C I M A は、管理者が管理するファンドの投資者、管理者の債権者およびかかるファンドの債権者の利益を守るために必要と考えるその他の措置をとるように命じる命令を求めてグランドコートに申し立てることができる。
- 8.19 C I M A のその他の権限に影響を与えることなく、C I M A は、以下の場合、いつでもミューチュアル・ファンド管理者の免許を取り消すことができる。
- (a) C I M A は、免許保有者がミューチュアル・ファンド管理者としての事業を行うことまたは行おうとすることをやめてしまっているという要件を満たした場合
  - (b) 免許の保有者が、解散、または清算に付された場合
- 8.20 免許ミューチュアル・ファンド管理者がケイマン諸島の法律によって組織されたパートナーシップの場合で、C I M A が第8.10項に従い、そのミューチュアル・ファンド管理者の免許を取り消した場合、パートナーシップは解散されたものとみなされる。
- 8.21 ミューチュアル・ファンド管理者が免許信託会社の場合、例えば、ミューチュアル・ファンドの受託者である場合、銀行・信託会社法によりC I M A によっても規制され監督される。かかる規制と監督の程度はミューチュアル・ファンド法の下でのそれにおよそ近いものである。

## 9 . ミューチュアル・ファンド法のもとでの一般的法の執行

- 9.1 下記の解散の申請がC I M A 以外の者によりなされた場合、C I M A は、申請者より申請の写しの送達を受け、申請の聴聞会に出廷することができる。
- (a) 規制ミューチュアル・ファンド
  - (b) 免許ミューチュアル・ファンド管理者
  - (c) 規制ミューチュアル・ファンドであった人物、または
  - (d) 免許ミューチュアル・ファンド管理者であった人物
- 9.2 解散のための申請に関する書類および第9.1(a)項から第9.1(d)項に規定された人物またはそれぞれの債権者に送付が要求される書類はC I M A にも送付される。
- 9.3 C I M A により当該目的のために任命された人物は、以下を行うことができる。

- (a) 第9.1(a)項から第9.1(d)項に規定された人物の債権者会議に出席すること
- (b) 仲裁または取り決めに審議するために設置された委員会に出席すること
- (c) 当該会議におけるあらゆる決済事項に関して代理すること

9.4 執行官が、C I M Aまたはインスペクターと同じレベル以上の警察官が、ミューチュアル・ファンド法または受益的所有権法の下での犯罪行為がある一定の場所で行われたか、行われつつあるかもしくは行われようとしていると疑う合理的な根拠があるとしてなした申請に納得できた場合、執行官はC I M Aまたは警察官およびその者が支援を受けるため合理的に必要とするその他の者に以下のことを授權する令状を発行することができる。

- (a) 必要な場合は強権を用いてそれらの場所に立ち入ること
- (b) それらの場所またはその場所にいる者を搜索すること
- (c) 必要な場合は、記録が保存されているか、隠されている場所において、強制的に開扉して搜索をすること
- (d) ミューチュアル・ファンド法または受益的所有権法のもとでの犯罪行為が行われたか、行われつつあるか、または行われようとしていることを示すと思われる記録の占有を確保し安全に保持すること
- (e) ミューチュアル・ファンド法または受益的所有権法のもとでの犯罪行為が行われたか、行われつつあるか、または行われようとしていることを示すと思われる場所において記録の点検をし写しをとること。もし、それが实际的でない場合は、かかる記録を持ち去ってC I M Aに対して引き渡すこと

9.5 C I M Aが記録を持ち去ったとき、またはC I M Aに記録が引き渡されたときC I M Aはこれを点検し、写しや抜粋を取得するために必要な期間これを保持することができるが、その後は、それが持ち去られた場所に返還すべきものとする。

9.6 何人もC I M Aがミューチュアル・ファンド法の下での権限を行使することを妨げてはならない。この規定に違反する者は罪に問われ、かつ20万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。

## 10. C I M Aによるミューチュアル・ファンド法上またはその他の法律上の開示

10.1 ミューチュアル・ファンド法および金融庁法により、C I M Aは、下記のいずれかに関係する情報であって、C I M Aが法令に基づき職務を行い、またはその任務を実行する過程で取得したものを開示してはならない。

- (a) ミューチュアル・ファンド法に基づく免許を受けるためにC I M Aに対してなされた申請
- (b) ミューチュアル・ファンドに関する事柄
- (c) ミューチュアル・ファンド管理者に関する事柄

ただし、以下の場合はこの限りでない。

- (a) ケイマン諸島内の裁判所により開示が合法的に要求されまたは許可された場合（例えば秘密情報開示法（改正済）、犯罪収益法（改正済）（以下「犯罪収益法」という。）または薬物濫用法（改正済）等に基づく場合）
- (b) C I M Aが金融庁法により付与された職務を行うことを補助する目的のために行われる場合
- (c) 免許を受ける者、その顧客、構成員、依頼者もしくは保険契約者、または免許を受ける者が管理する会社もしくはミューチュアル・ファンドの業務に関して、場合に応じて、免許を受ける者、顧客、構成員、依頼者、保険契約者、会社またはミューチュアル・ファンドの任意の同意を得た場合
- (d) ケイマン諸島政府の内閣が金融庁法に基づき付与された機能を行使用することを可能にする、もしくは補助する目的のために行われる場合、またはC I M Aが法律に基づきその機能を行使用する際の内閣とC I M Aとの間のやり取りに関連する場合
- (e) 開示された情報が、他の情報源から一般に入手可能であるかまたは入手可能であった場合
- (f) 開示される情報が要約または統計的なものであって、免許を受ける者または投資者の身元を開示することのない場合（別途当該開示が許される場合を除く）。
- (g) ケイマン諸島の検察局長または法執行機関に対して、刑事手続の開始の観点または刑事手続の目的のために開示される場合
- (h) マネー・ロンダリング防止規則に従い開示される場合

- (i) ケイマン諸島外の金融監督当局に対し、C I M Aにより免許に関し遂行される任務に対応する任務を当該当局が遂行するために必要な情報を開示される場合。ただし、C I M Aは情報の受領が予定されている当局が更なる開示に関し十分な法的規制を受けていることについて満足していることを条件とする。
- (j) ミューチュアル・ファンド、ミューチュアル・ファンド管理者またはミューチュアル・ファンドの受託者の解散、清算または免許所有者の管財人の任命もしくは職務に関連する法的手続を目的とする場合

## 11. ケイマン諸島ミューチュアル・ファンドの受益権の募集／販売に関する一般的な民法上の債務

### 11.1 過失による誤った事実表明

募集書類における不実表示に対しては民事上の債務が発生しうる。募集書類の条件では、募集書類の内容を信頼して受益権を申込み者のために、募集書類の内容について責任のある者、例えば（場合に応じ）ファンド、取締役、運用者、ジェネラル・パートナー等に注意義務を課している。この義務の違反は、募集書類の中のかかる者によって明示的または黙示的に責任を負うことが受け入れられている者に対する不実表示による損失の請求を可能にするであろう。

### 11.2 欺罔的な不実表明

事実の欺罔的な不実表明（約束、予想、または意見の表明でなくとも）に関しては、不法行為の民事責任も生じうる。ここにいう「欺罔的」とは、表明が虚偽であることを知りながらまたは表明が真実であるか虚偽であるかについて注意を払わずに行ったことを意味すると一般的に解される。

### 11.3 契約法（改正済）

- (a) 契約法の第14(1)条では、当該表明が欺罔的に行われていれば責任が生じたであろう場合には、契約前の不実の表明による損害の回復ができるであろう。ただし、かかる表明をした者が、事実が真実であるものと信じ、かつ契約の時まで信じていた合理的理由があったということを証明した場合はこの限りでない。一般的には、本条は、過失による不実の表明に関する損害に対しても法定の権利を与えるものである。同法の第14(2)条は、不実の表明が行われた場合に、取消に代えて損害賠償を容認することを裁判所に対して認めている。
- (b) 一般的に、関連契約はファンド自身（または受託会社）とのものであるため、ファンド（または受託会社）は、次にそのマネージャー、ジェネラル・パートナー、取締役、設立計画推進者またはアドバイザーに対し請求することが可能であるとしても、申込人の請求の対象となる者はファンドとなる。

### 11.4 欺罔に対する訴訟提起

- (a) 損害を受けた投資者は、欺罔行為について訴えを提起し（契約上でなく不法行為上の民事請求権）、以下を証明することにより、欺罔による損害賠償を得ることができる。
  - ( ) 重要な不実の表明が欺罔的になされたこと。
  - ( ) そのような不実の表明の結果、受益証券を申し込むように誘引されたこと。
- (b) 「欺罔的」とは、表明が虚偽であることを知りながらまたは表明が真実であるか虚偽であるかについて注意を払わずに行ったことを意味すると一般的に解される。だます意図があったことまたは欺罔的な不実表明が投資者を受益権購入に誘引した唯一の原因であったことを証明する必要はない。
- (c) 情報の欠落は、事実についての何らかの積極的な不実の表明があったとき、または欠落情報を入れなかったために表明事項が虚偽となるか誤解を招くものとなるような部分的もしくは断片的な事実の表明があったときは、不実の表明となりうる。
- (d) 表明がなされたときは真実であっても、受益証券の申込みの受諾が無条件となる前に表明が真実でなくなったときは、当該変更を明確に指摘せずに受益権の申込みを許したことは欺罔にあたるであろうから、欺罔による請求権を発生せしめうる。
- (e) 事実の表明とは違い、意見または期待の表明は、本項の責任を生じることはないであろうが、表現によっては誤っていれば不実表示を構成する事実の表明となることもありうる。

### 11.5 契約上の債務

- (a) 募集書類もファンド（または受託会社）と持分の成約申込者との間の契約の基礎を形成する。もしそれが不正確か誤解を招くものであれば、申込者は契約を解除または損害賠償を求めて管理会社、設立計画推進者、ジェネラル・パートナーまたは取締役に対し訴えを提起することができる。
- (b) 一般的事柄としては、当該契約はファンド（または受託会社）そのものと締結するので、ファンドは取締役、運用者、ジェネラル・パートナー、設立計画推進者、または助言者に求償することはあっても、申込者が請求する相手方当事者は、ファンド（または受託会社）である。

#### 11.6 隠された利益および利益相反

ファンドの受託会社、ジェネラル・パートナー、取締役、役員、代行会社は、ファンドと第三者との間の取引から利益を得てはならない。ただし、ファンドによって特定の授権されているときはこの限りでない。そのように授権を受けずに得られた利益は、ファンドに帰属する。

### 12. ケイマン諸島ミューチュアル・ファンドの受益権の募集／販売に関する一般刑事法

#### 12.1 刑法（改正済）第257条

会社の役員（もしくはかかる者として行為しようとする者）が株主または債権者を会社の事項について欺罔する意図のもとに、「重要な事項」について誤解を招くか、虚偽であるか、欺罔的であるような声明、計算書を書面にて発行または発行に同調する場合、彼は罪に問われるとともに7年間の拘禁刑に処せられる。

#### 12.2 刑法（改正済）第247条、第248条

- (a) 欺罔により、不正にみずから金銭的利益を得、または他の者をして金銭的利益を得させる者は、罪に問われるとともに、5年間の拘禁刑に処せられる。
- (b) 他の者に属する財産をその者から永久に奪う意図のもとに不正に取得する者は、罪に問われると共に10年の拘禁刑に処せられる。この目的上、彼が所有権、占有または支配を取得した場合は財産を取得したものとみなし、「取得」には、第三者のための取得または第三者をして取得もしくは確保を可能にすることを含む。
- (c) 両条の目的上、「欺罔」とは、事実についてであれ法についてであれ、言葉であれ、行為であれ、欺罔を用いる者もしくはその他の者の現在の意図についての欺罔を含む。

### 13. 清算

#### 13.1 免除会社

免除会社の清算（解散）は、会社法、2008年会社清算規則および会社の定款に準拠する。清算は、自発的なもの（すなわち、株主の議決に従うもの）、または債権者、出資者（すなわち、株主）または会社自体の申立に従い裁判所による強制的なものがある。自発的な解散は、後に裁判所の監督の下になされることになることもある。CIMAも、ミューチュアル・ファンドまたはミューチュアル・ファンド管理者が解散されるべきことを裁判所に申立てる権限を有する（参照：上記第7.17(b)項および第8.17(b)項）。剰余資産は、もしあれば、定款の規定に従い、株主に分配される。

#### 13.2 ユニット・トラスト

ユニット・トラストの清算は、信託証書の規定に準拠する。CIMAは、受託会社がミューチュアル・ファンドを解散すべきであるという命令を裁判所に申請する権限をもっている。（参照：第7.17(c)項）剰余資産は、もしあれば、信託証書の規定に従って分配される。

#### 13.3 免除リミテッド・パートナーシップ

免除リミテッド・パートナーシップの終了、清算および解散は、免除リミテッド・パートナーシップ法およびパートナーシップ契約に準拠する。CIMAは、パートナーシップを解散させるべしとの命令（参照：第7.17(d)項）を求めて裁判所に申立をする権限を有している。剰余資産は、もしあれば、パートナーシップ契約の規定に従って分配される。

ジェネラル・パートナーまたはパートナーシップ契約に基づき清算人に任命された他の者は、パートナーシップを解散する責任を負っている。パートナーシップが一度解散されれば、ジェネラル・パート

ナーまたはパートナーシップ契約に基づき清算人に任命された他の者は、免除リミテッド・パートナーシップの登記官に解散通知を提出しなければならない。

#### 13.4 有限責任会社

有限責任会社は、登録が削除されまたは正式に清算されることがある。清算の仕組みは、免除会社に適用される制度と非常に似たものである。

#### 13.5 税金

ケイマン諸島においては直接税、源泉課税または為替管理はない。ケイマン諸島は、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンドに対してまたはよって行われるあらゆる支払に適用されるいかなる国との間でも二重課税防止条約を締結していない。免除会社、受託会社、免除リミテッド・パートナーシップおよび有限責任会社は、将来の課税に対して誓約書を取得することができる（上記第6.1(1)項、第6.2(g)項、第6.3(i)項および第6.4(e)項参照）。

### 14. 一般投資家向けミューチュアル・ファンド（日本）規則（改正済）

14.1 一般投資家向けミューチュアル・ファンド（日本）規則（改正済）（以下「本規則」という。）は、日本で公衆に向けて販売される一般投資家向けミューチュアル・ファンドに関する法的枠組みを定めたものである。本規則の解釈上、「一般投資家向けミューチュアル・ファンド」とは、ミューチュアル・ファンド法第4(1)(a)条に基づく免許を受け、その証券が日本の公衆に対して既に販売され、または販売されることが予定されている信託、会社（有限責任会社を含む。）またはパートナーシップであるミューチュアル・ファンドをいう。日本国内で既に証券を販売し、2003年11月17日現在存在しているミューチュアル・ファンド、または同日現在存在し、同日後にサブ・トラストを設定したミューチュアル・ファンドは、本規則に基づく「一般投資家向けミューチュアル・ファンド」の定義に含まれない。上記のいずれかの適用除外に該当する一般投資家向けミューチュアル・ファンドは、本規則の適用を受けることをCIMAに書面で届け出ることによって、かかる選択（当該選択は撤回不能である）をすることができる。

14.2 CIMAが一般投資家向けミューチュアル・ファンドに交付するミューチュアル・ファンド免許にはCIMAが適当とみなす条件の適用がある。かかる条件のひとつとして一般投資家向けミューチュアル・ファンドは本規則に従って事業を行わねばならない。

14.3 本規則は一般投資家向けミューチュアル・ファンドの設立文書に特定の条項を入れることを義務づけている。具体的には証券に付随する権利および制限、資産と負債の評価に関する条件、各証券の純資産価額および証券の募集価格および償還価格または買戻価格の計算方法、証券の発行条件、証券の譲渡または転換の条件、証券の買戻しおよびかかる買戻しの中止の条件、監査人の任命などが含まれる。

14.4 一般投資家向けミューチュアル・ファンドの証券の発行価格および償還価格または買戻価格は請求に応じて管理事務代行会社の事務所で無料で入手することができなければならない。

14.5 一般投資家向けミューチュアル・ファンドは会計年度が終了してから6か月以内、または目論見書に定めるそれ以前の日に、年次報告書を作成し、投資家に配付するか、またはこれらを指示しなければならない。年次報告書には本規則に従って作成された当該ミューチュアル・ファンドの監査済財務諸表を盛り込まなければならない。

14.6 また一般投資家向けミューチュアル・ファンドの運営者は各会計年度末の6か月後から20日以内に、一般投資家向けミューチュアル・ファンドの事業の詳細を記載した報告書をCIMAに提出する義務を負う。さらに一般投資家向けミューチュアル・ファンドの運営者は、運営者が知る限り、当該ミューチュアル・ファンドの投資方針、投資制限および設立文書を遵守していること、ならびに当該ミューチュアル・ファンドは投資家の利益を損なうような運営をしていないことを確認した宣誓書を、年に一度、CIMAに提出しなければならない。本規則の解釈上、「運営者」とは、ユニット・トラストの場合は信託の受託者、パートナーシップの場合はパートナーシップのジェネラル・パートナー、また会社の場合は会社の取締役をいう。

#### 14.7 管理事務代行会社

- (a) 本規則第13.1条は一般投資家向けミューチュアル・ファンドの管理事務代行会社が履行すべき様々な職務を定めている。かかる職務には下記の事項が含まれる。
- ( ) 一般投資家向けミューチュアル・ファンドの設立文書、目論見書、申込契約およびその他の関係法に従って証券の発行、譲渡、転換および償還または買戻しが確実に実行されるようにすること
  - ( ) 一般投資家向けミューチュアル・ファンドの設立文書、目論見書、申込契約および投資家または潜在的投資家に公表されるものに従って確実に証券の純資産価額、発行価格、転換価格および償還価格または買戻価格が計算されるようにすること
  - ( ) 管理事務代行会社が職務を履行するために必要なすべての事務所設備、機器および人員を確保すること
  - ( ) 本規則、会社法およびミューチュアル・ファンド法に従って、一般投資家向けミューチュアル・ファンドの運営者が同意した形式で投資家向けの定期報告書が確実に作成されるようにすること
  - ( ) 一般投資家向けミューチュアル・ファンドの会計帳簿が適切に記帳されるように確保すること
  - ( ) 管理事務代行会社が投資家名簿を保管している場合を除き、名義書換代理人の手續および投資家名簿の管理に関して名義書換代理人に与えた指示が実効的に監視されるように確保すること
  - ( ) 別途名義書換代理人が任命されている場合を除き、一般投資家向けミューチュアル・ファンドの設立文書で義務づけられた投資家名簿が確実に管理されるようにすること
  - ( ) 一般投資家向けミューチュアル・ファンドの証券に関して適宜宣言されたすべての分配金またはその他の配分が当該ミューチュアル・ファンドから確実に投資家に支払われるようにすること
- (b) 本規則は、一般投資家向けミューチュアル・ファンドの資産の一部または全部が目論見書に定める投資目的および投資制限に従って投資されていないことに管理事務代行会社が気付いた場合、または一般投資家向けミューチュアル・ファンドの運営者または投資顧問会社が設立文書または目論見書に定める規定に従って当該ミューチュアル・ファンドの業務または投資活動を実施していない場合、できる限り速やかにC I M Aに連絡し、当該ミューチュアル・ファンドの運営者に書面で報告することを管理事務代行会社に対して義務づけている。
- (c) 管理事務代行会社は、一般投資家向けミューチュアル・ファンドの募集または償還もしくは買戻しを中止する場合、および一般投資家向けミューチュアル・ファンドを清算する意向である場合、実務上できる限り速やかにその旨をC I M Aに通知しなければならない。
- (d) 管理事務代行会社はケイマン諸島または、犯罪収益法第5(2)(a)条に従いケイマン諸島と同等のマネー・ロンダリングおよびテロ資金供与への対策に係る措置を有しているとして指定される法域（以下「同等の法域」という。）で設立され、または適法に事業を営んでいる者にその職務または任務を委託することができる。ただし、管理事務代行会社は委託した職務または任務の履行に関し引き続き責任を負わなければならない。管理事務代行会社は職務を委託する前にC I M Aに届け出るとともに、委託後直ちに運営者、サービス提供者および投資家に通知するものとする。

#### 14.8 保管会社

- (a) 一般投資家向けミューチュアル・ファンドはケイマン諸島、同等の法域またはC I M Aが承認したその他の法域で規制を受けている保管会社を任命し、維持しなければならない。保管会社を変更する場合、一般投資家向けミューチュアル・ファンドは変更の1か月前までにその旨を書面でC I M A、当該ミューチュアル・ファンドの投資家およびサービス提供者に通知しなければならない。
- (b) 本規則は任命された保管会社の職務として、保管会社は投資対象に関する証券および権原に関する書類を保管し、当該ミューチュアル・ファンドの設立文書、目論見書、申込契約または関係法令と矛盾しない限り、契約により規定される一般投資家向けミューチュアル・ファンドの投資に関する管理事務代行会社、投資顧問会社および運営者の指示を実行することを定めている。
- (c) 保管会社は、管理事務代行会社または一般投資家向けミューチュアル・ファンドに対して、証券の申込代金の受取りおよび充当、当該ミューチュアル・ファンドの証券の発行、転換および買戻し、投資対象の売却に際して受取った純収益の送金、当該ミューチュアル・ファンドの資本および収益の充当ならびに当該ミューチュアル・ファンドの純資産価額の計算に関する写しおよび情報を請求する権利を有する。

- (d) 保管会社は副保管会社を任命することができ、保管会社は適切な副保管会社の選任に際して合理的な技量、注意および努力を払うものとする。保管会社はその業務を副保管会社に委託することを、1 か月前までに書面でその他のサービス提供者に通知しなければならない。保管会社は保管サービスを提供する副保管会社の適格性を継続的に確認する責任を負う。保管会社は各副保管会社を適切なレベルで監督し、各副保管会社が引き続きその任務を十分に履行していることを確認するために定期的に調査しなければならない。

#### 14.9 投資顧問会社

- (a) 一般投資家向けミューチュアル・ファンドはケイマン諸島、同等の法域またはC I M A が承認したその他の法域で設立され、または適法に事業を営んでいる投資顧問会社を任命し、維持しなければならない。本規則の解釈上、「投資顧問会社」とは、一般投資家向けミューチュアル・ファンドの投資活動に関する投資運用業務を提供する目的で、一般投資家向けミューチュアル・ファンドにより、または一般投資家向けミューチュアル・ファンドのために任命された事業体をいう。かかる事業体により任命された副投資顧問会社はこれに含まれない。本規則の解釈上、「投資運用業務」には、ケイマン諸島の証券投資業法（改正済）の別表2第3項に規定される活動が含まれる。
- (b) 投資顧問会社を変更する場合には、変更の1 か月前までにC I M A、投資家およびその他の業務提供者に当該変更について通知しなければならない。更に、投資顧問会社の取締役を変更する場合には、運用する各一般投資家向けミューチュアル・ファンドの運営者（すなわち、場合に応じて、取締役、受託会社またはジェネラル・パートナー）の事前の承認を要する。運営者は、かかる変更について、変更の1 か月前までに書面でC I M A に通知することが要求される。
- (c) 本規則第21条は、ミューチュアル・ファンド法に基づいてミューチュアル・ファンド免許を取得する条件のひとつとして投資顧問会社を任命する契約に一定の職務が記載されていることを要求している。かかる職務には下記の事項が含まれる。
- ( ) 一般投資家向けミューチュアル・ファンドが受取った申込代金が当該ミューチュアル・ファンドの設立文書、目論見書および申込契約に従って確実に充当されるようにすること
  - ( ) 一般投資家向けミューチュアル・ファンドの資産の売却に際してその純収益が合理的な期限内に確実に保管会社へ送金されるようにすること
  - ( ) 一般投資家向けミューチュアル・ファンドの収益が当該ミューチュアル・ファンドの設立文書、目論見書および申込契約に従って確実に充当されるようにすること
  - ( ) 一般投資家向けミューチュアル・ファンドの資産が、当該ミューチュアル・ファンドの設立文書、目論見書および申込契約に記載される当該ミューチュアル・ファンドの投資目的および投資制限に従って確実に投資されるようにすること
  - ( ) 保管会社または副保管会社が一般投資家向けミューチュアル・ファンドに関する契約上の義務を履行するために必要な情報および指示を合理的な時に提供すること
- (d) 本規則は、現在、一般投資家向けミューチュアル・ファンドの投資顧問会社がユニット・トラストに対して投資顧問業務を行っているか、または会社に対して行っているかを区別しており、それに応じて、異なる投資制限が適用されている。
- (e) 一般投資家向けミューチュアル・ファンドがユニット・トラストである場合、本規則第21条(4)項は投資顧問会社がかかるユニット・トラストのために引受けてはならない業務を以下のとおり定めている。
- ( ) 結果的に当該一般投資家向けミューチュアル・ファンドのために空売りされるすべての有価証券の総額がかかる空売りの直後に当該一般投資家向けミューチュアル・ファンドの純資産を超過することになる場合、かかる有価証券の空売りを行ってはならない。
  - ( ) 結果的に当該ミューチュアル・ファンドのために行われる借入れの残高の総額がかかる借入れ直後に当該ミューチュアル・ファンドの純資産の10%を超えることになる場合、かかる借入れを行ってはならない。ただし、
- (A) 特殊事情（一般投資家向けミューチュアル・ファンドと別のミューチュアル・ファンド、投資ファンドまたはそれ以外の種類の集団投資スキームとの合併を含むがそれらに限られない。）に



において、12か月を超えない期間に限り、本( )項において言及される借入制限を超えてもよいものとし、

(B) 1 当該一般投資家向けミューチュアル・ファンドが、有価証券の発行手取金のすべてまたは実質的にすべてを不動産の権利を含む不動産に投資するとの方針を有し、

2 投資顧問会社が、当該一般投資家向けミューチュアル・ファンドの資産の健全な運営または当該一般投資家向けミューチュアル・ファンドの受益者の利益保護のために、かかる制限を超える借入れが必要であると判断する場合、

本( )項において言及される借入制限を超えてもよいものとする。

- ( ) 株式取得の結果、投資顧問会社が運用するすべてのミューチュアル・ファンドが保有する一会社（投資会社を除く。）の株式総数が、当該会社の発行済議決権付株式総数の50%を超えることになる場合、当該会社の議決権付株式を取得してはならない。
- ( ) 取引所に上場されていないか、または容易に換金できない投資対象を取得する結果として、取得直後に一般投資家向けミューチュアル・ファンドが保有するかかる投資対象の総価値が当該ミューチュアル・ファンドの純資産価額の15%を超えることになる場合、当該投資対象を取得してはならないが、投資顧問会社は、当該投資対象の評価方法が当該一般投資家向けミューチュアル・ファンドの目論見書において明確に開示されている場合、当該投資対象の取得を制限されないものとする。
- ( ) 当該一般投資家向けミューチュアル・ファンドの受益者の利益を損なうか、または当該一般投資家向けミューチュアル・ファンドの資産の適切な運用に違反する取引（ミューチュアル・ファンドの受益者ではなく投資顧問会社もしくは第三者の利益を図る取引を含むが、これらに限られない。）を行ってはならない。
- ( ) 本人として自社またはその取締役と取引を行ってはならない。
- (f) 一般投資家向けミューチュアル・ファンドが会社である場合、本規則第21条(5)項は、投資顧問会社が当該会社のために引受けてはならない業務を以下のとおり定めている。
  - ( ) 株式取得の結果、当該一般投資家向けミューチュアル・ファンドが保有する一会社（投資会社を除く。）の株式総数が、当該会社の発行済議決権付株式総数の50%を超えることになる場合、当該会社の議決権付株式を取得してはならない。
  - ( ) 当該一般投資家向けミューチュアル・ファンドが発行するいかなる証券も取得してはならない。
  - ( ) 当該一般投資家向けミューチュアル・ファンドの受益者の利益を損なうか、または当該一般投資家向けミューチュアル・ファンドの資産の適切な運用に違反する取引（当該一般投資家向けミューチュアル・ファンドの受益者ではなく投資顧問会社もしくは第三者の利益を図る取引を含むが、これらに限られない。）を行ってはならない。
- (g) 上記にかかわらず、本規則第21条(6)項は、本規則第21条(4)項または第21条(5)項によって、投資顧問会社が、一般投資家向けミューチュアル・ファンドのために、以下に該当する会社、ユニット・トラスト、パートナーシップまたはその他の者のすべてのまたはいずれかの株式、証券、持分またはその他の投資対象を取得することを妨げないことを明記している。
  - ( ) ミューチュアル・ファンド、投資ファンド、ファンド・オブ・ファンズまたはその他の種類の集団投資スキームである場合
  - ( ) マスター・ファンド、フィーダー・ファンド、その他の類似の組織もしくは会社または事業体のグループの一部を構成している場合
  - ( ) 一般投資家向けミューチュアル・ファンドの投資目的または投資戦略を、全般的にまたは部分的に、直接促進する特別目的事業体である場合
- (h) 投資顧問会社は副投資顧問会社を任命することができ、副投資顧問会社を任命する場合は事前にその他の業務提供者、運営者およびCIMAに通知しなければならない。投資顧問会社は副投資顧問会社が履行する業務に関して責任を負う。

#### 14.10 財務報告

- (a) 本規則パート は一般投資家向けミューチュアル・ファンドの財務報告に充てられている。一般投資家向けミューチュアル・ファンドは、各会計年度が終了してから6か月以内に、監査済財務諸表を

織り込んだ財務報告書を作成し、ミューチュアル・ファンド法に従って投資家およびCIMAに配付しなければならない。また中間財務諸表については当該ミューチュアル・ファンドの設立文書および目論見書の中で投資家に説明した要領で作成し、配付すれば足りる。

- (b) 投資家に配付するすべての関連財務情報および純資産価額を算定するために使用する財務情報は、目論見書に定める一般に認められた会計原則に従って準備されなければならない。
- (c) 本規則第26条では一般投資家向けミューチュアル・ファンドの監査済財務諸表に入れるべき最低限の情報を定めている。

#### 14.11 監査

- (a) 一般投資家向けミューチュアル・ファンドは監査人を任命し、維持しなければならない。監査人を変更する場合は1か月前までに書面でCIMA、投資家およびサービス提供者に通知しなければならない。また監査人を変更する場合は事前にCIMAの承認を得なければならない。
- (b) 一般投資家向けミューチュアル・ファンドは最初に監査人の書面による承認を得ることなく、当該ミューチュアル・ファンドの監査報告書を公表または配付してはならない。
- (c) 監査人はケイマン諸島以外の法域で一般に認められた監査基準を使用することができ、その際、監査報告書の中でかかる事実および法域の名称を開示しなければならない。
- (d) 監査人は一般投資家向けミューチュアル・ファンドの運営者およびその他のサービス提供者から独立していなければならない。

#### 14.12 目論見書

- (a) 本規則パート は、ミューチュアル・ファンド法第4(1)条および第4(6)条に従ってCIMAに届け出られる一般投資家向けミューチュアル・ファンドの目論見書に関する最低限の開示要件を定めている。目論見書に重大な変更があった場合もCIMAに届け出なければならない。一般投資家向けミューチュアル・ファンドの目論見書は当該ミューチュアル・ファンドの登記上の事務所またはケイマン諸島に所在するいずれかのサービス提供者の事務所において無料で入手することができなければならない。
- (b) ミューチュアル・ファンド法に定める要件に追加して、本規則第37条は一般投資家向けミューチュアル・ファンドの目論見書に関する最低限の開示要件を定めており、以下の詳細が含まれていなければならない。
  - ( ) 一般投資家向けミューチュアル・ファンドの名称、また会社もしくはパートナーシップの場合はケイマン諸島の登記上の住所
  - ( ) 一般投資家向けミューチュアル・ファンドの設立日または設定日（存続期間に関する制限の有無を表示する）
  - ( ) 設立文書および年次報告書または定期報告書の写しを閲覧し、入手できる場所の記述
  - ( ) 一般投資家向けミューチュアル・ファンドの会計年度の終了日
  - ( ) 監査人の氏名および住所
  - ( ) 下記の(xx)、(xx)および(xx)に定める者とは別に、一般投資家向けミューチュアル・ファンドの業務に重大な関係を有す取締役、役員、名義書換代理人、法律顧問およびその他の者の氏名および営業用住所
  - ( ) ミューチュアル・ファンド会社である一般投資家向けミューチュアル・ファンドの授權株式および発行済株式資本の詳細（該当する場合は現存する当初株式、設立者株式または経営株式を含む）
  - ( ) 証券に付与されている主な権利および制限の詳細（通貨、議決権、清算または解散の状況、券面、名簿への記録等に関する詳細を含む）
  - ( ) 該当する場合、証券を上場し、または上場を予定する証券取引所または市場の記述
  - ( ) 証券の発行および売却に関する手続および条件
  - (x) 証券の償還または買戻しに関する手続および条件ならびに償還または買戻しを中止する状況
  - (x) 一般投資家向けミューチュアル・ファンドの証券に関する配当または分配金の宣言に関する意向の説明

- (x) 一般投資家向けミューチュアル・ファンドの投資目的、投資方針および投資方針に関する制限の説明、一般投資家向けミューチュアル・ファンドの重大なリスクの説明、および使用する投資手法、投資商品または借入の権限に関する記述
- (x) 一般投資家向けミューチュアル・ファンドの資産の評価に適用される規則の説明
- (x) 一般投資家向けミューチュアル・ファンドの発行価格、償還価格または買戻価格の決定（取引の頻度を含む）に適用される規則および価格に関する情報を入手することのできる場所の説明
- (x) 一般投資家向けミューチュアル・ファンドから運営者、管理事務代行会社、投資顧問会社、保管会社およびその他のサービス提供者が受取るまたは受取る可能性の高い報酬の支払方法、金額および報酬の計算に関する情報
- (x) 一般投資家向けミューチュアル・ファンドとその運営者およびサービス提供者との間の潜在的利益相反に関する説明
- (x) 一般投資家向けミューチュアル・ファンドがケイマン諸島以外の法域またはケイマン諸島以外の監督機関もしくは規制機関で登録し、もしくは免許を取得している場合（または登録し、もしくは免許を取得する予定である場合）、その旨の記述
- (x) 投資家に配付する財務報告書の性格および頻度に関する詳細
- (xx) 一般投資家向けミューチュアル・ファンドの財務報告書を作成する際に採用した一般に認められた会計原則
- (xx) 以下の記述
  - 「ケイマン諸島金融庁が交付したミューチュアル・ファンド免許は、一般投資家向けミューチュアル・ファンドのパフォーマンスまたは信用力に関する金融庁の投資家に対する義務を構成しない。またかかる免許の交付にあたり、金融庁は一般投資家向けミューチュアル・ファンドの損失もしくは不履行または目論見書に記載された意見もしくは記述の正確性に関して責任を負わないものとする。」
- (xx) 管理事務代行会社（管理事務代行会社の名称、管理事務代行会社の登記上の住所もしくは主たる営業所の住所または両方の住所を含む）
- (xx) 保管会社および副保管会社（下記事項を含む）
  - (A) 保管会社および副保管会社（該当する場合）の名称、保管会社および副保管会社の登記上の住所もしくは主たる営業所の住所または両方の住所
  - (B) 保管会社および副保管会社の主たる事業活動
- (xx) 投資顧問会社（下記事項を含む）
  - (A) 投資顧問会社の取締役の氏名および経歴の詳細ならびに投資顧問会社の登記上の住所もしくは主たる営業所の住所または両方の住所
  - (B) 投資顧問会社のサービスに関する契約の重要な規定
  - (C) ファンドに対する投資家の持分に関するケイマン諸島の法令に定める重要な規定

## 第４【参考情報】

ファンドについては、当計算期間において、以下の書類が関東財務局長に提出されている。

2021年６月30日 有価証券報告書（第７期）／有価証券届出書

2021年９月30日 半期報告書（第８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

## 定義

文脈上別段の要請がある場合を除き、本書において、以下の表現は以下の意味を有するものとする。

「管理事務代行会社」	BNYメロン・ファンド・マネジメント（ケイマン）リミテッドをいう。
「代行協会員」	みずほ証券株式会社をいう。
「代行協会員契約」	管理会社と代行協会員の間で2013年10月15日に締結された代行協会員契約（随時変更、補足または改定される。）をいう。
「買付申込書」	管理事務代行会社から入手することができる受益証券の買付申込書の様式をいう。
「監査人」	ケーピーエムジーをいう。
「バンクローン等」	本書の「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 （2）投資対象」において当該用語に付与される意味を有する。
「バンクローン」	本書の「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 （2）投資対象」において当該用語に付与される意味を有する。
「営業日」	ケイマン諸島、ロンドン、ニューヨークおよび東京における銀行の営業日であり、かつロンドンおよびニューヨークの証券取引所の営業日である日（土曜日もしくは日曜日を除く。）、ならびに／または管理会社が受託会社と協議の上ファンドに関して随時定めるその他の場所におけるその他の日をいう。
「CFTC」	米国商品先物取引委員会をいう。
「清算対象デリバティブ取引」	本書の「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 3 投資リスク」において当該用語に付与される意味を有する。
「清算機関会員」	本書の「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 3 投資リスク」において当該用語に付与される意味を有する。
「保管会社」	ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンをいう。
「取引日」	各営業日および／または管理会社がファンドに関して随時定めるその他の日をいう。

「分配日」	毎月9日（もしくは、かかる日が営業日でない場合には、翌営業日）または管理会社が毎月分配クラス受益証券に関して随時定めるその他の日をいう。
「分配期間」	毎月分配クラス受益証券について、直前の分配日の翌日から開始し、分配日（同日を含む。）に終了する期間をいう。
「日本における販売会社」	みずほ証券株式会社をいう。
「適格投資家」	以下の（ ）から（ ）に該当しない者、法人または法主体をいう。 （ ）米国の市民もしくは居住者、米国で設立されたもしくは存続するパートナーシップ、または米国法に基づき設立されたもしくは存続する法人、信託もしくはその他の法主体、（ ）ケイマン諸島に居住しまたは住所地を有する者、法人または法主体（慈善信託もしくはその他の慈善団体、または免除もしくは非居住ケイマン諸島会社を除く。）、（ ）適用法に違反することなく受益証券の購入または保有が不可能である者、ならびに（ ）上記（ ）から（ ）に規定される者、法人もしくは法主体の保管者、名義人もしくは受託者、または管理会社が受託会社の承諾を得てファンドについて随時特定もしくは指定するその他の者もしくは団体。
「管理事務代行契約」	管理事務代行会社、受託会社と管理会社の間で2013年11月25日に締結された管理事務代行契約（随時改定される。）をいう。
「総保管契約」	受託会社と保管会社の間で2013年11月7日に締結された総保管契約および2015年7月1日ごろに締結された総保管契約をいう。
「重過失」	ある者について、過失の水準を超える行為基準であり、ある者が他の者に対して負う注意義務に違反した場合の結果について不注意により配慮を怠った場合におけるものをいう。
「当初払込日」または「設定日」	毎月分配クラス受益証券については2013年11月27日、無分配クラス受益証券については2015年8月6日、または管理会社がその絶対的裁量により決定するその他の日をいう。

「投資対象」	いずれかの者、団体（法人格の有無を問わない。）、ファンド、信託、または世界のいずれかの国、州もしくは領土の政府もしくは機関により発行された株式、持分、ボンド、債券、債務株、ワラント、転換社債、ローンストック、投資信託の受益証券もしくはサブ受益証券、パートナーシップ持分、デリバティブ商品（先物、先渡、オプションもしくはスワップ契約を含むがこれらに限定されない。）、レポ契約およびリバース・レポ契約、預託証書、手形、何らかの形式（デリバティブを含む。）の債券、コマーシャル・ペーパーもしくは担保、または上記に対するローン（ローン・パーティシペーションを含む。）、ミューチュアル・ファンドもしくは類似のスキームへの参加、ならびに短期金融市場でのリターンを得られる短期投資商品または預金（定期預金、銀行為替手形およびその他の銀行の債務を含むがこれらに限定されない。）をいう。
「投資助言会社」	ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社をいう。
「投資助言契約」	管理会社と投資助言会社の間で2015年7月1日に締結された投資助言契約（随時変更、補足または改定される。）をいう。
「投資顧問会社」	フランクリン・テンブルトン・ジャパン株式会社をいう。
「投資顧問契約」	管理会社と投資顧問会社の間で2013年10月25日に締結された投資顧問契約（随時変更、補足または改定される。）をいう。
「国内営業日」	日本において銀行が営業している日（土曜日もしくは日曜日を除く。）および／または管理会社が絶対的裁量により定めるその他の日をいう。
「マネジド・ファンド」	ユニット・トラスト、ミューチュアル・ファンド会社もしくは類似の投資会社、またはその他の類似の投資ビークルをいう。
「管理会社」	トラストの管理会社の地位を有するI Q E Q マネジメント・バミューダ・リミテッドをいう。
「マスターファンド」	ウエスタン・アセット・オフショア・ファンズのサブ・ファンドであるウエスタン・アセット・バンクローン（オフショア）ファンドをいう。マスターファンドの詳細は、本書の「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 （2）投資対象」に記載される。

「マスターファンド受益証券」	本書の「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 1 ファンドの性格 (1) ファンドの目的及び基本的性格 ファンドの目的、信託金の限度額および基本的性格」において当該用語に付与される意味を有する。
「信託証書」	受託会社と管理会社の間で締結された、トラストを設定する2013年10月14日付信託証書（信託証書補遺による補足の場合を含め、随時改正または補足される。）をいう。
「マスターファンド投資顧問会社」	米国において設立されたリミテッド・ライアビリティー・カンパニーでありマスターファンドの投資顧問会社である、ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・エルエルシーをいう。
「マスターファンド投資運用者」	マスターファンド管理会社、マスターファンド投資顧問会社およびマスターファンド副投資顧問会社をいう。
「マスターファンド管理会社」	英国およびウェールズで設立された会社でありマスターファンドの投資運用会社である、ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッドをいう。
「マスターファンド副投資顧問会社」	マスターファンドの副投資顧問会社である、以下の各会社をいう。 ( ) 日本で設立された会社である、ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社 ( ) シンガポールで設立された会社である、ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーイー・リミテッド ( ) オーストラリアで設立された会社である、ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーワイ・リミテッド ( ) ブラジルで設立された会社である、ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ディーティーブイエム・リミターダ
「毎月分配クラス受益証券」	米ドル建ての受益証券であり、毎月分配クラス受益証券として指定されるものをいう。
「純資産価額」	ファンドの純資産価額をいう。
「1口当たり純資産価格」	各クラス受益証券に帰属する純資産価額を評価日における当該受益証券クラスの発行済受益証券口数で除し、1米ドル・セント未満を四捨五入した金額をいう。



「無分配クラス受益証券」	米ドル建ての受益証券であり、無分配クラス受益証券として指定されるものをいう。
「英文目論見書」	ファンドについては、2013年10月付のトラストに関する英文目論見書（随時補足または改定される。）およびファンドに関する付属書類をいう。
「買戻日」	各営業日および／または管理会社がファンドに関して随時定めるその他の日をいう。
「買戻通知」	管理事務代行会社から入手可能な買戻通知の様式をいう。
「SEC」	米国の証券取引委員会をいう。
「米国証券法」	米国の1933年証券法をいう。
「ファンド」	受託会社および管理会社によって締結された信託証書および信託証書補遺（改正済）により設立された、トラストのサブ・ファンドであるUSバンクローン・オープン（米ドル建）（2015年7月1日付で「USバンクローン・オープン」から変更された。）をいう。
「副管理事務代行契約」	管理事務代行会社と副管理事務代行会社の間で2010年11月29日に締結された副管理事務代行契約をいう。
「副管理事務代行会社」	ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン シンガポール支店をいう。
「ファンド決議」	ファンドの発行済受益証券口数の2分の1以上を保有する者が書面により同意した決議、または信託証書の規定に従い開催されたファンドの受益者集会において承認された決議をいう。
「信託証書補遺」	ファンドに関しては、受託会社および管理会社によって締結された、ファンドを設定する信託証書補遺をいう。
「償還日」	2023年12月31日または管理会社および受託会社が合意するその他の日をいう。
「トラスト」	ケイマン諸島の法律に基づき設定されたオープン・エンド型のアンブレラ型ユニット・トラストであるみずほ・ケイマン・トラストをいう。

「受託会社」	ファーストカリビアン・インターナショナル・バンク・アンド・トラスト・カンパニー（ケイマン）リミテッド（独自の立場ではなく、トラストの受託者としての立場においてのみ）をいう。
「信託財産」	ファンドに信託され受託会社により保有された100米ドルおよびファンドの受益証券の発行手取金の当初合計額、ならびに信託証書に規定されたとおりファンドに信託され受託会社により当該時点において保有される（または保有されるとみなされる）すべての現金およびその他の資産をいう。
「受益証券」	ファンドの受益証券をいい、文脈上別途の解釈が必要な場合を除き、ファンドのすべてのクラスの受益証券をいう。
「受益証券販売・買戻契約」	管理会社と日本における販売会社の間で、毎月分配クラス受益証券につき2013年10月15日に締結された受益証券販売・買戻契約、および無分配クラス受益証券につき2015年6月25日に締結された受益証券販売・買戻契約（それぞれ、随時変更、補足または改定される。）をいう。
「受益者」	ある受益証券のその時点における登録保有者をいう。
「受益者決議」	保有する受益証券の受益証券1口当たり純資産価格の総額がトラストのすべてのサブ・ファンドの純資産価格の50%以上にあたる受益者が書面により同意した決議、または受益者集会において保有する受益証券の受益証券1口当たり純資産価格の総額がトラストのすべてのサブ・ファンドの純資産価格の50%以上にあたる受益者が承認した決議をいう。
「米国」	アメリカ合衆国、その領土および属領をいう。
「米ドル」	米国の法定通貨であるアメリカ合衆国ドルをいう。
「評価日」	各営業日および／または管理会社がファンドに関して随時定めるその他の日をいう。
「評価時点」	ファンドに関して管理会社が随時定める時刻をいう。
「ウエスタン・アセット」	マスターファンド投資顧問会社の他、マスターファンド管理会社等を含むウエスタングループをいう。

## 独立監査人の監査報告書

### 意見

当監査人は、みずほ・ケイマン・トラストのサブ・ファンドであるUSバンクローン・オープン（米ドル建）（以下「ファンド」という。）の財務書類、すなわち、2020年12月31日現在の資産負債計算書、同日に終了した会計年度における運用計算書、純資産変動計算書およびキャッシュ・フロー計算書、ならびに重要な会計方針およびその他の説明情報からなる注記の監査を行った。

当監査人は、上記の財務書類が、米国において一般に公正妥当と認められる会計原則（以下「米国において一般に公正妥当と認められる会計原則」という。）に準拠して、ファンドの2020年12月31日現在の財務状態ならびに同日に終了した会計年度における財務成績およびキャッシュ・フローの状況を、すべての重要な点において適正に表示しているものと認める。

### 意見の根拠

当監査人は国際監査基準（以下「ISA」という。）に準拠して監査を行った。当該基準の下での当監査人の責任については、当監査人報告書中の「財務書類の監査に関する監査人の責任」の項において詳述されている。当監査人は、国際会計士倫理基準審議会の職業会計士の国際倫理規程（国際独立性基準を含む。）（以下「IESBA規程」という。）およびケイマン諸島における財務書類の監査に関連する倫理的要件に従ってファンドから独立の立場にあり、これらの要件およびIESBA規程に従って他の倫理的な義務も果たしている。当監査人は、監査意見表明のため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。

### 経営陣および財務書類のガバナンスの担当者の責任

経営陣の責任は、米国において一般に公正妥当と認められる会計原則に準拠した当財務書類を作成し、適正に表示することにある。これには、不正または誤謬による、重大な虚偽記載のない財務書類を作成し、適正に表示するために経営陣が必要と判断した内部統制を整備及び運用することが含まれる。

財務書類の作成において、経営陣は、ファンドが継続企業として存続する能力を評価し、継続企業の前提に関する事象を適宜開示し、継続企業の前提の会計基準を使用する責任を負う。ただし、経営陣がファンドの解散もしくは事業の中止を意図している、または現実的にその他に選択肢がない場合を除く。

ガバナンスの担当者は、ファンドの財務報告の過程を監督する責任を負う。

### 財務書類の監査に関する監査人の責任

当監査人の目的は、不正または誤謬のいずれに起因するかを問わず、財務書類に全体として重大な虚偽記載がないかどうかにつき合理的な保証を得ること、および当監査人の意見を含む監査人の報告書を発行することにある。合理的な保証は高い程度の保証ではあるが、重大な虚偽記載が存在する場合に、ISAに準拠して行われる監査が常にそれを見出すという保証ではない。虚偽記載は、不正または誤謬により生じることがあり、個々としてまたは全体として、かかる財務書類に基づく利用者の経済的意思決定に影響を及ぼすことが合理的に予想される場合に、重大とみなされる。

ISAに準拠した監査の一環として、監査全体を通じて、職業的判断を下し、職業的懐疑心を保持する。また、以下も実行する。

- ・不正または誤謬のいずれに起因するかを問わず、財務書類の重大な虚偽記載のリスクを認識および評価し、かかるリスクに対応する監査手続を策定および実行し、当監査人の意見表明のための基礎を得るのに十分かつ適切な監査証拠を得る。不正は共謀、偽造、意図的な遺漏、不正表示または内部統制の無効化を伴うことがあるため、不正に起因する重大な虚偽記載を見逃すリスクは、誤謬に起因する場合より高い。

- ・ 監査の目的は、内部統制の有効性について意見表明するためのものではないが、当監査人は、状況に応じた適切な監査手続を立案するために、財務書類の作成と適正な表示に関連する内部統制を検討する。
- ・ 監査には、経営者が採用した会計方針及びその適用方法並びに経営者によって行われた見積りの評価も含め全体としての財務書類の表示を検討することが含まれる。
- ・ 経営陣による継続企業の前提の会計基準の使用の適切性、および入手した監査証拠に基づき継続企業として存続するファンドの能力に重大な疑いを投げかける可能性がある事象または状況につき重大な不確実性が存在するかどうかを結論付ける。重大な不確実性が存在するという結論に達した場合、当監査人は、財務書類における関連する開示につき当監査人の監査報告書において注意を喚起する必要がある。また当該開示が不十分であった場合には、当監査人の意見を修正する必要がある。当監査人の結論は、監査報告書の日付までに入手した監査証拠に基づく。しかし、将来の事象または状況により、ファンドが継続企業として存続しなくなることがある。
- ・ 開示を含む財務書類の全体的な表示、構造および内容について評価し、また、財務書類が、適正表示を達成する方法で対象となる取引および事象を表しているかについて評価する。

当監査人は、ガバナンスの担当者と、とりわけ、計画した監査の範囲および実施時期、ならびに当監査人が監査中に認識した内部統制における重大な不備を含む重要な監査所見に関してコミュニケーションをとる。

ケーピーエムジー

2021年 6 月16日

[次へ](#)

## Independent Auditors' Report

## Opinion

We have audited the financial statements of US Bank Loan Open (USD) (the "Fund"), a series trust of Mizuho Cayman Trust, which comprise the statement of assets and liabilities, as at December 31, 2020, the statements of operations, changes in net assets and cash flows for the year then ended, and notes, comprising significant accounting policies and other explanatory information.

In our opinion, the accompanying financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Fund as at December 31, 2020, and its financial performance and its cash flows for the year then ended in accordance with U.S. generally accepted accounting principles ("U.S. generally accepted accounting principles").

## Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing ("ISAs"). Our responsibilities under those standards are further described in the "Auditors' Responsibilities for the Audit of the Financial Statements" section of our report. We are independent of the Fund in accordance with International Ethics Standards Board for Accountants International Code of Ethics for Professional Accountants (including International Independence Standards) ("IESBA Code") together with the ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements in the Cayman Islands, and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements and the IESBA Code. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

## Responsibilities of Management and Those Charged with Governance for the Financial Statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of these financial statements in accordance with U.S. generally accepted accounting principles, and for such internal control as management 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, management is responsible for assessing the Fund'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 management either intends to liquidate the Fund or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

Those charged with governance are responsible for overseeing the Fund's financial reporting process.

## 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 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.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.

Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Fund's internal control.

Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.

Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the Fund's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditors' report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditors' report. However, future events or conditions may cause the Fund to cease to continue as a going concern.

Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation.

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

KPMG

June 16, 2021

---

( ) 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、その原本は管理会社が別途保管している。

## 独立監査人の監査報告書

### 意見

当監査人は、みずほ・ケイマン・トラストのサブ・ファンドであるUSバンクロン・オープン（米ドル建）（以下「ファンド」という。）の財務書類、すなわち、2021年12月31日現在の資産負債計算書、同日に終了した会計年度における運用計算書、純資産変動計算書およびキャッシュ・フロー計算書、ならびに重要な会計方針およびその他の説明情報からなる注記の監査を行った。

当監査人は、上記の財務書類が、米国において一般に公正妥当と認められる会計原則（以下「米国GAAP」という。）に準拠して、ファンドの2021年12月31日現在の財務状態ならびに同日に終了した会計年度における財務成績およびキャッシュ・フローの状況を、すべての重要な点において適正に表示しているものと認める。

### 意見の根拠

当監査人は国際監査基準（以下「ISAs」という。）に準拠して監査を行った。当該基準の下での当監査人の責任については、当監査人報告書中の「財務書類の監査に関する監査人の責任」の項において詳述されている。当監査人は、国際会計士倫理基準審議会の職業会計士の国際倫理規程（国際独立性基準を含む。）（以下「IESBA規程」という。）およびケイマン諸島における財務書類の監査に関連する倫理的要件に従ってファンドから独立の立場にあり、これらの要件およびIESBA規程に従って他の倫理的な義務も果たしている。当監査人は、監査意見表明のため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。

### 経営陣および財務書類のガバナンスの担当者の責任

経営陣の責任は、米国GAAPに準拠した当財務書類を作成し、適正に表示することにある。これには、不正または誤謬による、重大な虚偽記載のない財務書類を作成し、適正に表示するために経営陣が必要と判断した内部統制を整備及び運用することが含まれる。

財務書類の作成において、経営陣は、ファンドが継続企業として存続する能力を評価し、継続企業的前提に関する事象を適宜開示し、継続企業的前提の会計基準を使用する責任を負う。ただし、経営陣がファンドの解散もしくは事業の中止を意図している、または現実的にその他に選択肢がない場合を除く。

ガバナンスの担当者は、ファンドの財務報告の過程を監督する責任を負う。

### 財務書類の監査に関する監査人の責任

当監査人の目的は、不正または誤謬のいずれに起因するかを問わず、財務書類に全体として重大な虚偽記載がないかどうかにつき合理的な保証を得ること、および当監査人の意見を含む監査人の報告書を発行することにある。合理的な保証は高い程度の保証ではあるが、重大な虚偽記載が存在する場合に、ISAsに準拠して行われる監査が常にそれを発見するという保証ではない。虚偽記載は、不正または誤謬により生じることがあり、個々としてまたは全体として、かかる財務書類に基づく利用者の経済的意思決定に影響を及ぼすことが合理的に予想される場合に、重大とみなされる。

ISAsに準拠した監査の一環として、監査全体を通じて、職業的判断を下し、職業的懐疑心を保持する。また、以下も実行する。

- ・不正または誤謬のいずれに起因するかを問わず、財務書類の重大な虚偽記載のリスクを認識および評価し、かかるリスクに対応する監査手続を策定および実行し、当監査人の意見表明のための基礎を得るのに十分かつ適切な監査証拠を得る。不正は共謀、偽造、意図的な遺漏、不正表示または内部統制の無効化を伴うことがあるため、不正に起因する重大な虚偽記載を見逃すリスクは、誤謬に起因する場合より高い。



- ・ 監査の目的は、内部統制の有効性について意見表明するためのものではないが、当監査人は、状況に応じた適切な監査手続を立案するために、財務書類の作成と適正な表示に関連する内部統制を検討する。
- ・ 監査には、経営者が採用した会計方針及びその適用方法並びに経営者によって行われた見積りの評価も含め全体としての財務書類の表示を検討することが含まれる。
- ・ 経営陣による継続企業の前提の会計基準の使用の適切性、および入手した監査証拠に基づき継続企業として存続するファンドの能力に重大な疑いを投げかける可能性がある事象または状況につき重大な不確実性が存在するかどうかを結論付ける。重大な不確実性が存在するという結論に達した場合、当監査人は、財務書類における関連する開示につき当監査人の監査報告書において注意を喚起する必要がある。また当該開示が不十分であった場合には、当監査人の意見を修正する必要がある。当監査人の結論は、監査報告書の日付までに入手した監査証拠に基づく。しかし、将来の事象または状況により、ファンドが継続企業として存続しなくなることがある。
- ・ 開示を含む財務書類の全体的な表示、構造および内容について評価し、また、財務書類が、適正表示を達成する方法で対象となる取引および事象を表しているかについて評価する。

当監査人は、ガバナンスの担当者と、とりわけ、計画した監査の範囲および実施時期、ならびに当監査人が監査中に認識した内部統制における重大な不備を含む重要な監査所見に関してコミュニケーションをとる。

ケーピーエムジー

2022年 5 月31日

[次へ](#)

## Independent Auditors' Report

## Opinion

We have audited the financial statements of US Bank Loan Open (USD) (the "Fund"), a series trust of Mizuho Cayman Trust, which comprise the statement of assets and liabilities, as at December 31, 2021, the statements of operations, changes in net assets and cash flows for the year then ended, and notes, comprising significant accounting policies and other explanatory information.

In our opinion, the accompanying financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Fund as at December 31, 2021, and its financial performance and its cash flows for the year then ended in accordance with U.S. generally accepted accounting principles ("U.S. GAAP").

## Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing ("ISAs"). Our responsibilities under those standards are further described in the "Auditors' Responsibilities for the Audit of the Financial Statements" section of our report. We are independent of the Fund in accordance with International Ethics Standards Board for Accountants International Code of Ethics for Professional Accountants (including International Independence Standards) ("IESBA Code") together with the ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements in the Cayman Islands, and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements and the IESBA Code. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

## Responsibilities of Management and Those Charged with Governance for the Financial Statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of these financial statements in accordance with U.S. GAAP, and for such internal control as management 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, management is responsible for assessing the Fund'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 management either intends to liquidate the Fund or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

Those charged with governance are responsible for overseeing the Fund's financial reporting process.

## 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 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.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.

Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Fund's internal control.

Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.

Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the Fund's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditors' report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditors' report. However, future events or conditions may cause the Fund to cease to continue as a going concern.

Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation.

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

KPMG

May 31, 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、その原本は管理会社が別途保管している。

[次へ](#)

## 独立監査人報告書

### IQ EQマネジメント・バミューダ・リミテッドのメンバー各位

#### 財務書類の監査に関する報告

##### 監査意見

我々は、IQ EQマネジメント・バミューダ・リミテッド（以下「当会社」という。）の財務書類につき、以下のとおりであることを認める。

- ・ 2021年12月31日現在の当会社の状況および同日に終了した年度における利益について、真実かつ公正な概観を示している。
- ・ 財務報告基準第102号「英国およびアイルランド共和国において適用される財務報告基準」を含む英国で一般に認められた会計慣行に従って適正に作成されている。
- ・ 1981年バミューダ会社法に従って作成されている。

我々は、以下の書類により構成される財務書類の監査を行った。

- ・ 包括利益計算書
- ・ 貸借対照表
- ・ 資本変動計算書
- ・ キャッシュフロー計算書
- ・ 関連する注記1から注記15

財務書類の作成に当たり適用された財務報告の枠組みは、適用法および財務報告基準第102号「英国およびアイルランド共和国において適用される財務報告基準」を含む英国会計基準である。

##### 意見の根拠

我々は、国際監査基準（英国）（以下「ISA（英国）」という。）および適用法に従って監査を行った。これらの基準に基づく我々の責任については、我々の報告書中の「財務書類の監査に関する監査人の責任」の項において詳述する。

我々は、財務報告評議会（以下「FRC」という。）の倫理基準を含む、英国における財務書類の監査に関連する倫理上の要件に従って当会社から独立した立場にあり、これらの要件に従い、その他の倫理的な義務も果たしている。我々は、我々の監査意見を根拠づけるために十分かつ適切な監査証拠を我々が入手したものと確信している。

##### 継続企業の前提に関する結論

財務書類の監査において、我々は、取締役が財務書類の作成に際し継続企業の前提による会計基準を使用することが適切であると結論づけた。

我々は、我々が実施した作業に基づき、財務書類の発行が承認されてから少なくとも12か月間において、当会社が継続企業として存続できるかにつき、個別に、または集合的に重大な疑義を生じさせることのある事象または状況に関する重大な不確実性を見出していない。

我々の責任および継続企業の前提に関する取締役の責任については、本報告書の関連するセクションに記載されている。

##### その他の情報

その他の情報は、取締役報告書（財務書類およびそれに関する我々の監査報告書を除く。）に含まれる情報で構成される。年次報告書に含まれるその他の情報については、取締役が責任を負う。財務書類についての我々の意見は、その他の情報を対象としておらず、我々は、我々の報告書において明示的に記載されている範囲内を除き、その他の情報に関していかなる形式の結論の保証も表明しない。

我々の責任は、その他の情報を精読し、その他の情報に、財務書類もしくは我々が監査の過程において取得した情報と重大な不一致があるか、またはその他重大な虚偽記載が見られるかについて検討することである。かかる重大な不一致または明白で重大な虚偽記載を発見した場合、我々には、それが財務書類自体に重大な虚偽記載を生じさせるものであるかを判断する義務がある。我々が実施した作業に基づき、その他の情報に重大な虚偽記載があると判断した場合には、我々はこれを報告する義務がある。

この点につき、我々から報告すべき点はない。

## 取締役の責任

取締役の責任に関する書類に詳述されるように、取締役は、財務書類を作成すること、およびそれが真実かつ公正な概観を示すものであることにつき責任を負い、また不正によるか誤謬によるかを問わず、重大な虚偽記載のない財務書類を作成するために必要であると取締役が判断する内部統制について責任を負う。

財務書類の作成に当たり、取締役は、当会社の清算もしくは事業停止の意図を有する場合、またはそうする以外に現実的な代替案がない場合を除き、当会社が継続企業として存続しうるかを評価し、該当する場合には継続企業の前提に関する事項を開示し、継続企業の前提による会計基準を使用する責任を負う。

## 財務書類の監査に関する監査人の責任

我々の目的は、不正または誤謬のいずれに起因するかを問わず、財務書類に全体として重大な虚偽記載がないかにつき合理的な確証を得ること、および我々の意見を含む監査報告書を発行することにある。合理的な確証は高度な確証であるが、重大な虚偽記載が存在する場合に、I S A（英国）に従って行われた監査によって、必ずこれを発見できるとの保証はない。虚偽記載は、不正または誤謬によって発生することがあり、個別的にまたは総体的に見て、財務書類に基づいてなされた利用者の経済的意思決定に影響することが合理的に予想される場合には重大な虚偽記載とみなされる。

財務書類の監査に関する我々の責任については、FRCのウェブサイト（[www.frc.org.uk/auditorsresponsibilities](http://www.frc.org.uk/auditorsresponsibilities)）に詳述されている。この記載は、我々の監査報告書の一部を構成する。

## 監査により検出可能とみなされた不正を含む不法行為の範囲

不正を含む不法行為は、法令違反の例である。我々は、不正を含む不法行為に関する重大な虚偽記載を検出するために、上記に概説した我々の責任に沿って手続を策定している。我々の手続により検出可能な不正を含む不法行為の範囲は、以下に詳述するとおりである。

我々は、当会社の業界およびその統制環境の性質を検討し、不正および法令遵守に関する当会社の方針および手続の文書について検討した。我々はまた、経営陣による不法行為のリスクの特定および評価について経営陣に照会した。

我々は、当会社が行う事業に関する法規制の枠組みについて理解し、以下に該当する主要な法令を特定した。

- ・ 財務書類における重要な金額および開示の決定に直接的な影響を及ぼす法令。これには1981年バミューダ会社法が含まれる。
- ・ 財務書類に直接的な影響はないが、その遵守が当会社による事業の遂行または重大な罰則の回避のための基本となる法令。

我々は、監査チーム内で、組織内に存在する可能性のある不正の機会およびインセンティブ、ならびに不正が財務書類のどこでどのように発生する可能性があるかについて討議した。

上記を行った結果、我々は、不正が生じる可能性が以下の分野において最も高いことを特定した。これに対処するために我々が実施した具体的な手続は以下のとおりである。

- ・ 未収収益の評価には経営陣による重要な判断が必要であり、したがって収益の認識において経営陣によるバイアスが生じる可能性がある。これに対処するため、我々は、未収収益の評価の策定および実施に関する統制を試査し、また実証的な詳細テストも行った。我々は、経営陣による回収可能価額見積りと年度末以降に請求され回収された金額を比較する、サンプルベースでの実証テストを実施し、特定の顧客の状況に関する我々の理解に基づく過去の請求および回収率を評価することで、経営陣に対して回収可能価額についての説明を求めた。

I S A（英国）に基づくあらゆる監査と同様に、我々は、経営陣による無効化のリスクに対応するための特定の手続を実施しなければならない。経営陣による内部統制の無効化を通じた不正のリスクに対応するため、我々は、仕訳記入およびその他の調整の適切性を試査し、会計上の見積りを行う上での判断が潜在的なバイアスを示すかどうかを評価し、かつ、通例でない、または通常の業務の過程外における重要な取引のビジネス上の合理性を評価した。

上記に加え、特定されたリスクに対応するための我々の手続には、以下が含まれる。

- ・ 財務書類に直接的な影響を及ぼすとされた、関連する法令の規定の遵守について評価するための、証拠書類の試査による財務書類における開示についての検討
- ・ 不正による重大な虚偽記載のリスクを示す、通例でない、または想定外の間接関係を特定するための分析手続の実施
- ・ 実際のおよび潜在的な訴訟および請求ならびに法令違反の事象に関する経営陣および弁護士への照会
- ・ ガバナンス担当者の会議議事録の精読

**本報告書の使用**

本報告書は、1981年バミューダ会社法第90条の定めに従って、全体としての当会社のメンバーのためにのみ作成されている。我々の監査作業は、我々が独立監査人報告書において当会社取締役に対して述べる必要のある（または述べることに本書において明示的に同意した）事項を当会社取締役に対して述べるができるように行われており、それ以外の目的では行われていない。法令で許可されている最大限の範囲において、我々は、我々の監査作業、本報告書または我々が形成した意見について、当会社および全体としての当会社のメンバー以外の者に対して責任を受諾せず、また責任を負うことがない。

[署 名]

デロイト・エルエルピー  
セント・ピーター・ポート  
2022年 4 月14日

[次へ](#)

## Independent auditor's report to the members of I Q E Q Management Bermuda Limited

### Report on the audit of the financial statements

#### Opinion

In our opinion the financial statements of I Q E Q Management Bermuda Limited (the 'company'):  
give a true and fair view of the state of the company's affairs as at 31 December 2021 and of its profit for the year then ended; and  
have been properly prepared in accordance with United Kingdom Generally Accepted Accounting Practice, including Financial Reporting Standard 102 "The Financial Reporting Standard applicable in the UK and Republic of Ireland; and  
have been prepared in accordance Bermudian Companies Act 1981.

We have audited the financial statements which comprise:

- the statement of comprehensive income;
- the balance sheet;
- the statement of changes in equity;
- the cash flow statement; and
- the related notes 1 to 15.

The financial reporting framework that has been applied in their preparation is applicable law and United Kingdom Accounting Standards, including Financial Reporting Standard 102 "The Financial Reporting Standard applicable in the UK and Republic of Ireland.

#### Basis for opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (UK) (ISAs (UK)) and applicable law. Our responsibilities under those standards are further described in the auditor's responsibilities for the audit of the financial statements section of our report.

We are independent of the company in accordance with the ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements in the UK, including the Financial Reporting Council's (the 'FRC's') Ethical Standard, and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.



## Conclusions relating to going concern

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.

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 when the financial statements are authorised for issue.

Our responsibilities and the responsibilities of the directors with respect to going concern are described in the relevant sections of this report.

## Other information

The other information comprises the information included in the Directors' report, other than the financial statements and our auditor's report thereon. The directors are responsible for the other information contained within the annual report. Our opinion on the financial statements does not cover the other information and, except to the extent otherwise explicitly stated in our report, we do not express any form of assurance conclusion thereon.

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 course of the audit, or otherwise appears to be materially misstated. If we identify such material inconsistencies or apparent material misstatements, we are required to determine whether this gives rise to a material misstatement in the financial statements themselves. 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 in this regard.

## Responsibilities of directors

As explained more fully in the directors' responsibilities statement, the directors are responsible for the preparation of the financial statements and for being satisfied that they give a true and fair view, and for such internal control as the directors 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.

## Auditor's 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 auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs (UK) will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

A further description of our responsibilities for the audit of the financial statements is located on the FRC's website at: [www.frc.org.uk/auditorsresponsibilities](http://www.frc.org.uk/auditorsresponsibilities). This description forms part of our auditor's report.

Extent to which the audit was considered capable of detecting irregularities, including fraud

Irregularities, including fraud, are instances of non-compliance with laws and regulations. We design procedures in line with our responsibilities, outlined above, to detect material misstatements in respect of irregularities, including fraud. The extent to which our procedures are capable of detecting irregularities, including fraud is detailed below.

We considered the nature of the company's industry and its control environment, and reviewed the company's documentation of their policies and procedures relating to fraud and compliance with laws and regulations. We also enquired of management about their own identification and assessment of the risks of irregularities.

We obtained an understanding of the legal and regulatory framework that the company operates in, and identified the key laws and regulations that:

- had a direct effect on the determination of material amounts and disclosures in the financial statements. These included Bermudian Companies Act 1981; and
- do not have a direct effect on the financial statements but compliance with which may be fundamental to the company's ability to operate or to avoid a material penalty.

We discussed among the audit engagement team regarding the opportunities and incentives that may exist within the organisation for fraud and how and where fraud might occur in the financial statements.

As a result of performing the above, we identified the greatest potential for fraud in the following areas, and our specific procedures performed to address them are described below:

The valuation of accrued income requires significant management judgement and therefore there is potential for management bias in revenue recognition. In response, we tested controls regarding the valuation of accrued income for design and implementation as well as substantive tests of detail. Our substantive testing undertaken, on a sample basis, compared management's estimate of recoverable values to amounts billed and recovered post year-end, challenged management on recoverable values by assessing historic billing and recovery rates based on our understanding of the specific customer circumstances.

In common with all audits under ISAs (UK), we are also required to perform specific procedures to respond to the risk of management override. In addressing the risk of fraud through management override of controls, we tested the appropriateness of journal entries and other adjustments; assessed whether the judgements made in making accounting estimates are indicative of a potential bias; and evaluated the business rationale of any significant transactions that are unusual or outside the normal course of business.

In addition to the above, our procedures to respond to the risks identified included the following:

- reviewing financial statement disclosures by testing to supporting documentation to assess compliance with provisions of relevant laws and regulations described as having a direct effect on the financial statements;
- performing analytical procedures to identify any unusual or unexpected relationships that may indicate risks of material misstatement due to fraud;
- enquiring of management and legal counsel concerning actual and potential litigation and claims, and instances of non-compliance with laws and regulations; and
- reading minutes of meetings of those charged with governance.

#### Use of our report

This report is made solely to the company's members, as a body, in accordance with Section 90 of the Bermudian Companies Act 1981. Our audit work has been undertaken so that we might state to the company's directors those matters we are required to (or have expressly agreed in this letter to) state to them in an independent auditor's report and for no other purpose. To the fullest extent permitted by law, we do not accept or assume responsibility to anyone other than the company and the company's members, as a body, for our audit work, for our reports, or for the opinions we have formed.

Deloitte LLP  
St Peter Port  
14 April 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、その原本は管理会社が別途保管している。