

## 【表紙】

|                                      |                                                                                                                                                 |
|--------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 【提出書類】                               | 有価証券届出書                                                                                                                                         |
| 【提出先】                                | 関東財務局長                                                                                                                                          |
| 【提出日】                                | 2023年 9 月29日                                                                                                                                    |
| 【発行者名】                               | ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッド<br>(Western Asset Management Company Limited)                                                                     |
| 【代表者の役職氏名】                           | 取締役 コートニー A. ホフマン<br>(Courtney A. Hoffmann)                                                                                                     |
| 【本店の所在の場所】                           | イングランド、EC2A 2EN、ロンドン、プリムローズ・ストリート、<br>エクスチェンジ・スクエア10<br>(10 Exchange Square, Primrose Street, London EC2A 2EN,<br>England)                      |
| 【代理人の氏名又は名称】                         | 弁護士 三浦 健<br>同 廣本 文晴                                                                                                                             |
| 【代理人の住所又は所在地】                        | 東京都千代田区丸の内二丁目 6 番 1 号 丸の内パークビルディング<br>森・濱田松本法律事務所                                                                                               |
| 【事務連絡者氏名】                            | 弁護士 三浦 健<br>同 廣本 文晴                                                                                                                             |
| 【連絡場所】                               | 東京都千代田区丸の内二丁目 6 番 1 号 丸の内パークビルディング<br>森・濱田松本法律事務所                                                                                               |
| 【電話番号】                               | 03 ( 6212 ) 8316                                                                                                                                |
| 【届出の対象とした募集（売出）外国投資信託受益証券に係るファンドの名称】 | ウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズ -<br>WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）<br>(Western Asset Offshore Funds - Western Asset Bank Loan<br>(Multi-Currency) Fund) |

## 【届出の対象とした募集（売出）外国投資信託受益証券の金額】

ブラジルリアルクラス受益証券：40億米ドル（約5,639億円）を上限とする。

米ドルクラス受益証券：40億米ドル（約5,639億円）を上限とする。

円クラス受益証券：4,000億円を上限とする。

豪ドルクラス受益証券：40億豪ドル（約3,758億円）を上限とする。

（注１）各クラスは、それぞれの名称に含まれる通貨をクラス通貨（以下「**クラス通貨**」という。）とするが、表示通貨については、ブラジルリアルクラス受益証券および米ドルクラス受益証券は米ドル建てとし、円クラス受益証券については日本円建てとし、ならびに豪ドルクラス受益証券については豪ドル建て（以下、個別にまたは総称して「**表示通貨**」という。）とする。

（注２）特段の記載がない限り、アメリカ合衆国ドル（以下「米ドル」という。）およびオーストラリア・ドル（以下「豪ドル」という。）の円貨換算は、2023年7月31日現在の株式会社三菱ＵＦＪ銀行の対顧客電信売買相場の仲値である、1米ドル＝140.97円および1豪ドル＝93.96円による。

（注３）サブ・トラストは、ケイマン諸島の法律に基づいて設立されているが、ブラジルリアルクラス受益証券および米ドルクラス受益証券は米ドル建て、円クラス受益証券は日本円建て、ならびに豪ドルクラス受益証券は豪ドル建てのため、以下の金額表示は、別段の記載がない限り、米ドル貨、円貨または豪ドル貨をもって行う。

（注４）本書の中で金額および比率を表示する場合には、四捨五入してまたは切り捨ててある。したがって、合計の数字が一致しない場合がある。また、円貨への換算は、本書の中でそれに対応する数字につき所定の換算率で単純計算のうえ、必要な場合には四捨五入してある。したがって、本書の中の同一情報につき異なった円貨表示がなされている場合もある。以下同じ。

## 【縦覧に供する場所】

該当事項なし。

## 第一部【証券情報】

### （１）【ファンドの名称】

ウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズ -  
WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）  
（Western Asset Offshore Funds - Western Asset Bank  
Loan (Multi-Currency) Fund）

- ブラジルリアルクラス（BRL Class）

- 米ドルクラス（USD Class）

- 円クラス（JPY Class）

- 豪ドルクラス（AUD Class）

（注１）ウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・  
シリーズ - WA バンクローン・ファンド（マル  
チ・カレンシー型）（Western Asset Offshore  
Funds - Western Asset Bank Loan (Multi-  
Currency) Fund）（以下「**ファンド**」または「**サ  
ブ・トラスト**」という。）は、アンブレラ・ファ  
ンドであるウエスタン・アセット・オフショア・  
ファンド・シリーズ（以下「**トラスト**」とい  
う。）のサブ・ファンドである。なお、アンブレ  
ラとは、１つの投資信託の下で１または複数の投  
資信託（サブ・ファンド）を設定できる仕組みの  
ものを指す。

（注２）日本において、サブ・トラストの名称について、  
「ウエスタン・アセット・オフショア・ファン  
ド・シリーズ」を省略することがある。

### （２）【外国投資信託受益証券の形 態等】

記名式無額面受益証券で、ブラジルリアルクラス受益証券、  
米ドルクラス受益証券、円クラス受益証券および豪ドルクラ  
ス受益証券（以下、個別にまたは総称して「**受益証券**」とい  
う。）の４種類である。管理会社（以下に定義される。）の  
依頼により、信用格付業者から提供され、もしくは閲覧に供  
された信用格付、または信用格付業者から提供され、もしくは  
は閲覧に供される予定の信用格付はない。また、各受益証券  
は、追加型である。

- ( 3 ) 【発行( 売出 ) 価額の総額】 ブラジルリアルクラス受益証券：40億米ドル（約5,639億円）を上限とする。  
米ドルクラス受益証券：40億米ドル（約5,639億円）を上限とする。  
円クラス受益証券：4,000億円を上限とする。  
豪ドルクラス受益証券：40億豪ドル（約3,758億円）を上限とする。

( 注 1 ) 各クラスは、それぞれの名称に含まれる通貨をクラス通貨（以下「**クラス通貨**」という。）とするが、表示通貨については、ブラジルリアルクラス受益証券および米ドルクラス受益証券は米ドル建てとし、円クラス受益証券については日本円建てとし、ならびに豪ドルクラス受益証券については豪ドル建て（以下、個別にまたは総称して「**表示通貨**」という。）とする。

( 注 2 ) 米ドルおよび豪ドルの円貨換算は、2023年7月31日現在の株式会社三菱ＵＦＪ銀行の対顧客電信売買相場の仲値である、1米ドル＝140.97円および1豪ドル＝93.96円による。以下、別段の記載がない限り同じ。

( 注 3 ) サブ・トラストは、ケイマン諸島の法律に基づいて設立されているが、ブラジルリアルクラス受益証券および米ドルクラス受益証券は米ドル建て、円クラス受益証券は日本円建て、ならびに豪ドルクラス受益証券は豪ドル建てのため、以下の金額表示は、別段の記載がない限り、米ドル貨、円貨または豪ドル貨をもって行う。

( 注 4 ) 本書の中で金額および比率を表示する場合には、四捨五入してまたは切り捨ててある。したがって、合計の数字が一致しない場合がある。また、円貨への換算は、本書の中でそれに対応する数字につき所定の換算率で単純計算のうえ、必要な場合には四捨五入してある。したがって、本書の中の同一情報につき異なった円貨表示がなされている場合もある。以下同じ。

(4) 【発行(売出)価格】

登録・名義書換事務代行会社により申込みが受け付けられた取引日における各クラス受益証券１口当たり純資産価格（ただし、あるクラスの受益証券が2013年３月27日もしくは管理会社が決定するそれ以外の日（「設定日」）またはこれに続く取引日に一切発行されていないか、あるクラスの受益証券がすべて買い戻されている場合は、当初発行価格（10.00米ドル（ブラジルリアルクラスおよび米ドルクラス）、10,000円（円クラス）、10.00豪ドル（豪ドルクラス）または管理会社が決定する価格）。

発行価格は、後記「(8) 申込取扱場所」に記載の三菱ＵＦＪ  
モルガン・スタンレー証券株式会社（以下「**代行協会員**」ま  
たは「**販売会社**」という。）に照会することができる。販売  
会社については、後記「(8) 申込取扱場所」記載の照会先に  
問い合わせることができる。

(注)「**ファンド営業日**」とは、(1)ニューヨーク、ロンドン、日本およびケイマン諸島において、連邦、州または地方の銀行が営業を行う日で、かつ(2)ニューヨーク証券取引所およびロンドン証券取引所が取引を行う日、または受託会社が随時定めるその他の日をいう。また、「**取引日**」とは、(1)米ドルクラス、円クラスおよび豪ドルクラスについては、ファンド営業日、(2)ブラジルリアルクラスについては、ブラジルにおける休日に該当せず、BM&Fボベスパ取引所が取引を行うファンド営業日を、それぞれいう。

( 5 ) 【申込手数料】

日本国内における取得申込みについては、申込金額の3.85%（税抜き3.50%）を上限として販売会社の裁量により決定される申込手数料が申込金額に加算される。

詳しくは、販売会社に照会することができる。

( 6 ) 【申込単位】

原則として以下のとおりとする。

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

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

円クラス受益証券：10,000円以上 1 円単位または 1 口以上  
0.001口単位

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

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

(7) 【申込期間】

2023年9月30日（土曜日）から2024年9月30日（月曜日）まで

## ( 8 ) 【申込取扱場所】

受益証券の申込取扱場所である販売会社については、下記を参照のこと。

三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券株式会社

東京都千代田区大手町一丁目９番２号

ホームページ：

<https://www.sc.mufg.jp/products/trust/index.html>

「外国投資信託運用報告書」

## ( 9 ) 【払込期日】

日本における販売会社に支払われた申込金額の総額は、管理会社が別途合意する場合を除き、保管会社であるザ・バンク・オブ・ニューヨーク・ Mellon（The Bank of New York Mellon）（以下「**保管会社**」という。）に、適用される取引日（同日を除く。）後の４ファンド営業日目の日（以下「**払込日**」という。）までに各クラスの表示通貨で支払われる。ただし、豪ドルクラスにおいて当該日がメルボルンまたはシドニーにおける公共の銀行の休業日（以下「**オーストラリアの休日**」という。）である場合、豪ドルクラスに関する申込金額の払込みは、次のファンド営業日かつメルボルンおよびシドニーにおける銀行営業日となる。

投資者による払込みの方法については下記「(12)その他(ハ)申込みの方法」を参照のこと。

## ( 10 ) 【払込取扱場所】

上記「(8)申込取扱場所」に同じ。

## ( 11 ) 【振替機関に関する事項】

該当事項なし。

## ( 12 ) 【その他】

(イ) 申込証拠金はない。

(ロ) 引受等の概要

ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッド（Western Asset Management Company Limited）（以下「**管理会社**」という。）は、販売会社との間で受益証券販売・買戻契約を締結している。

販売会社は、他の販売・買戻取扱会社（以下「**販売取扱会社**」という。）を通じて間接的に受けた受益証券の販売・買戻請求の登録・名義事務書換代行会社であるザ・バンク・オブ・ニューヨーク・ Mellon シンガポール支店（The Bank of New York Mellon, Singapore Branch）（以下「**登録・名義書換事務代行会社**」という。）への取次ぎを行うことがある。

（注）販売取扱会社とは、販売会社と受益証券の取次ぎ業務にかかる契約を締結し、投資者からの受益証券の申込みまたは買戻請求を販売会社に取り次ぎ、投資者からの申込金額の受入れまたは投資者に対する買戻代金の支払等にかかる事務等を取り扱う取次ぎ金融商品取引業者および取次ぎ登録金融機関をいう。販売会社が直接日本の受益者に販売する場合については、販売会社も含むものとする。

管理会社は、三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券株式会社をサブ・トラストに関して日本における代行協会員に指定している。

（注）代行協会員とは、外国投資信託受益証券の発行者と契約を締結し、目論見書、決算報告書等の販売会社への送付業務、受益証券１口当たり純資産価格の公表、およびこれらに付随する業務を行う協会員をいう。

## (ハ) 申込みの方法

受益証券の申込みを行う日本における投資者は、販売取扱会社と外国証券の取引に関する契約を締結する。このため、販売取扱会社は、「**外国証券取引口座約款**」その他所定の約款（以下「**口座約款**」という。）を投資者に交付し、投資者は、口座約款に基づく取引口座の設定を申し込む旨を記載した申込書を提出する。申込金額は、口座約款に従い円貨または各クラスの表示通貨で支払わ

れる。円貨で支払われた場合における表示通貨への換算は、申込注文の成立を販売会社が確認した日（以下「国内約定日」という。）における東京外国為替市場の外国為替相場に準拠したものであって、販売取扱会社が決定するレートによるものとする（ただし、販売取扱会社が別途取り決める場合を除く。）。申込金額は、原則として適用ある国内約定日（同日を含まない。）から起算して4国内営業日目までに（ただし、販売取扱会社が日本の投資者との間で別途取り決める場合を除く。）販売取扱会社に対して支払われ、販売取扱会社は、取得申込みについて、払込日に保管会社に各クラスの表示通貨で支払う。

取得申込みについて、販売取扱会社は、口座毎に買付注文金額を受益証券1口当たり純資産価格で除して算出した口数を合計することで買付口数の合計を算出する（ただし、販売取扱会社が別途取り決める場合を除く。）。一方、登録・名義書換事務代行会社は、販売会社からの買付注文金額合計額を受益証券1口当たり純資産価格で除し、買付口数の合計を算出する。

（二）日本以外の地域における発行

該当事項なし。

## 第二部【ファンド情報】

### 第1【ファンドの状況】

#### 1【ファンドの性格】

##### （1）【ファンドの目的及び基本的性格】

ファンドの目的、信託金の限度額および基本的性格

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

信託金の限度額は、定められていない。

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

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

##### ファンドの性格

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

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

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

##### マスター／フィーダー構造

トラストは、ケイマン諸島法に基づいて受託会社および管理会社の間で締結された2010年8月11日付信託証書（2014年8月28日付で修正・再録済。）により設定されたオープン・エンド型投資信託である。サブ・トラストおよびWA バンクローン・マスター・ファンド（マルチ・カレンシー型）（以下「**マスター・ファンド**」という。）はそれぞれ、互いにおよびトラストとは異なる別個のサブ・ファンドとして設定されている。サブ・トラストは、そのすべてまたは実質的にすべての投資に利用可能な資産を(i)トラストの別のサブ・ファンドであるマスター・ファンドの受益証券および(ii)各通貨クラスのために実施する特定の通貨の為替取引ポジションを組み合わせるこれらに

投資する。サブ・トラストは、マスター・ファンドの受益証券の唯一の保有者である。本書における「**受益者**」は、サブ・トラストの受益証券の保有者をいうものとする。

#### EEAおよび英国の投資者

管理会社は、欧州経済地域の投資者（以下「**EEA投資者**」という。）または英国の投資者（以下「**英国の投資者**」という。）に対して、受益証券の募集もしくは勧誘、またはそれ以外の方法によるサブ・トラストの宣伝を行っていない。本書の日付現在、サブ・トラストは、(i)通達2003/41/ECおよび通達2009/65/ECならびにEEA投資者への販売のための規則（EC）No.1060/2009および規則（EU）No.1095/2010を改正する、オルタナティブ投資ファンド運用者に関する2011年6月8日付欧州議会および理事会通達2011/61/EUまたは(ii)英国の2013年オルタナティブ投資ファンド運用者規制（随時改正され、英国の投資者へのマーケティングに関わる2019年オルタナティブ投資ファンド運用者（改正等）（EU離脱）規制に基づくものを含む。）に従い認可、通知または登録されていない。

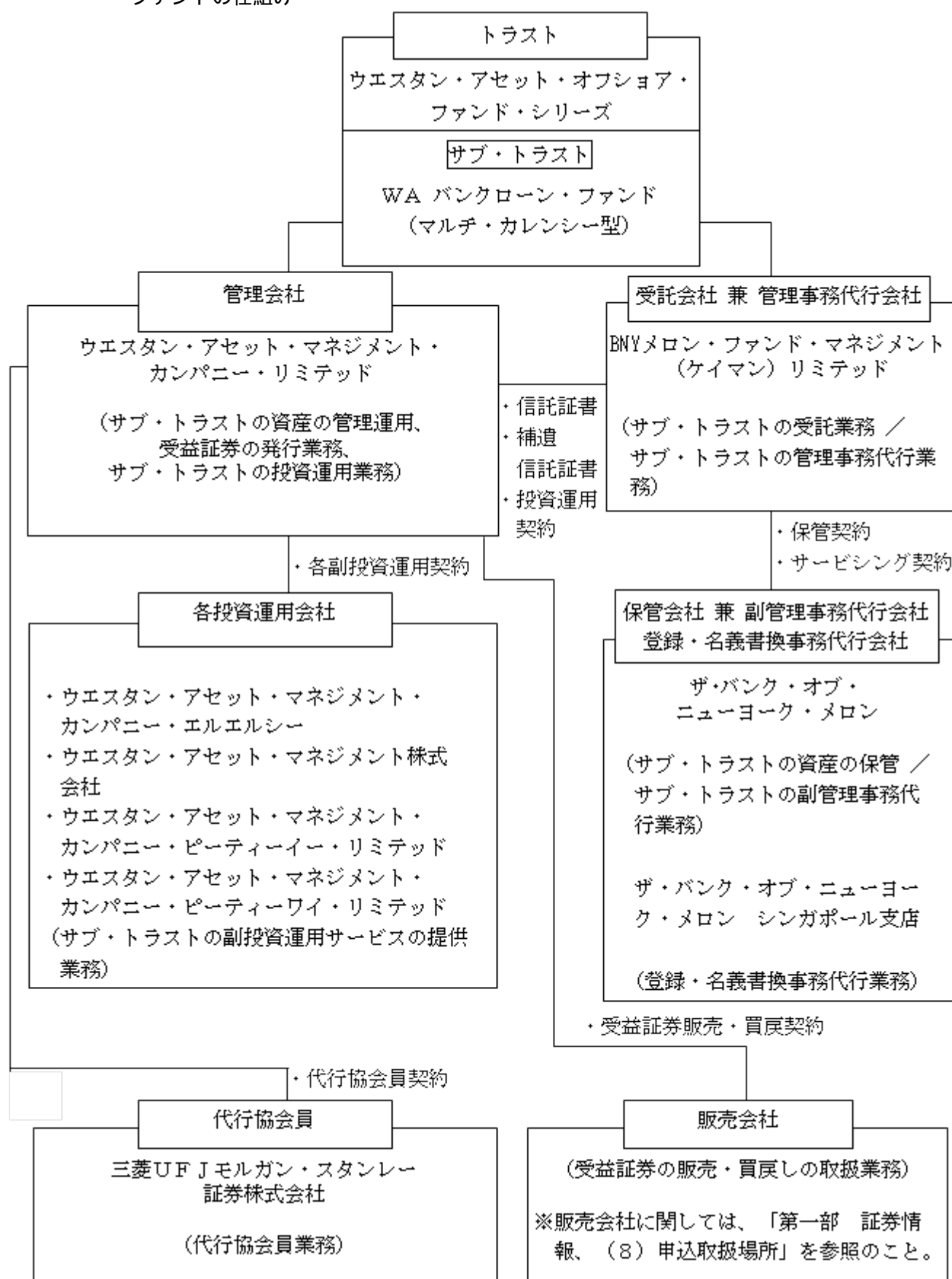
#### 米国人

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

#### （２）【ファンドの沿革】

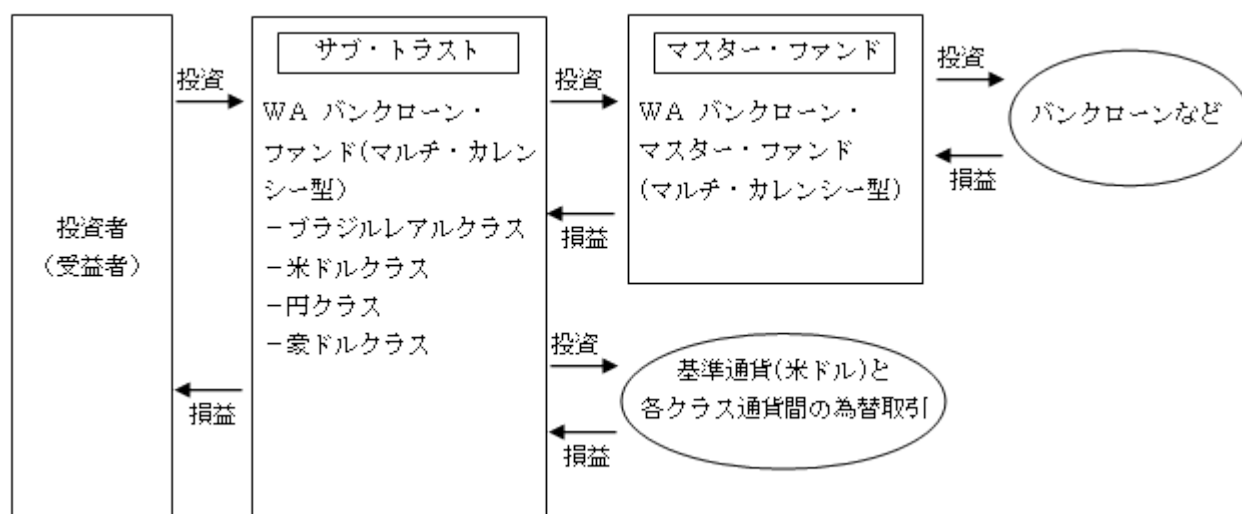
|            |                      |
|------------|----------------------|
| 1990年3月12日 | 管理会社設立               |
| 2010年8月11日 | 信託証券締結               |
| 2013年2月8日  | サブ・トラスト設立に係る補遺信託証券締結 |
| 2013年3月4日  | 日本における受益証券の募集開始      |
| 2013年3月27日 | 運用開始日                |
| 2014年8月28日 | 修正・再録信託証券締結        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

(3) 【ファンドの仕組み】  
ファンドの仕組み



## ・マスター／フィーダー構造

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



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

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

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

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

(注2) 保管契約とは、受託会社によって任命された保管会社が、サブ・トラストおよびマスター・ファンドに対し、サブ・トラストの資産の保管業務を提供することを約する契約である。

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

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

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

## 管理会社の概況

### （ ）設立準拠法

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

### （ ）事業の目的

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

### （ ）資本金の額（2023年7月末日現在）

払込済資本金の額 11,050,010米ドル（約15億5,772万円）

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

授權株式数は、額面1米ドルの株式100万株および額面1米ドルの償還可能優先株式1,095万株に分割される1,195万米ドル（約16億8,459万円）である。

最近5年間における資本金の額の増減はない。

### （ ）会社の沿革

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

### （ ）大株主の状況

（2023年7月末日現在）

| 名称                           | 住所                                                                                     | 所有株式数       | 比率   |
|------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|-------------|------|
| レグ・メイソン・グローバル・ホールディングス・リミテッド | ケイマン諸島、KY1 - 9005、グランド・ケイマン、ジョージ・タウン、エルジン・アベニュー 190、インタートラスト・コーポレート・サービス（ケイマン）リミテッド 気付 | 11,050,010株 | 100% |

## （４）【ファンドに係る法制度の概要】

### 準拠法の名称

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

### 準拠法の内容

#### （ ） 信託法

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

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

大部分のユニット・トラストは、免税信託として登録申請される。その場合には、信託証書、ケイマン諸島の居住者またはケイマン諸島を本拠地とする者を（限られた一定の場合を除

き）受益者とししない旨宣言した、受託会社の法定の宣誓書が登録料と共にケイマン諸島の信託登記官に届け出られる。

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

一旦設定された信託は、150年まで存続することができ、一定の場合は無期限に存続できる。

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

免税信託は、信託証書の変更を信託登記官に提出しなければならない。

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

( ) ミューチュアル・ファンド法（改訂済）

後記「（６） 監督官庁の概要」の項をご参照されたい。

(５) 【開示制度の概要】

ケイマン諸島における開示

( ) ケイマン諸島金融庁に対する開示

受託会社は、トラストおよびサブ・トラストに関してケイマンの英文目論見書を発行しなければならない。英文目論見書は、受益証券についてすべての重要な内容を記載し、投資者となろうとする者がサブ・トラストに投資するか否かについて十分な情報に基づく決定をなしうるために必要なその他の情報およびケイマン規則に基づいて要求される情報を記載しなければならない。加えて、既存の法令による虚偽表示に関する義務、および一般的慣習法上の重要な事項の適切な開示に関する義務が、適用される。英文目論見書は、サブ・トラストについての詳細を記載した申請書とともにケイマン諸島金融庁（以下「CIMA」という。）に提出しなければならない。

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

トラストは、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、サブ・トラストに以下の事由があると知ったとき、または以下の事由があると信ずべき理由があるときはCIMAに報告する法的義務を負っている。

(a) 弁済期に債務を履行できないこと、またはその可能性があること。

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

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

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

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

サブ・トラストの監査人は、プライスウォーターハウスクーパース

(PricewaterhouseCoopers) のケイマン諸島事務所である。サブ・トラストの会計監査は、米国で一般に公正と認められる会計基準または受託会社が随時文書で合理的であるとして定めるその他の一般に公正と認められる会計原則もしくは会計基準に基づいて行われる。

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

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

( ) 受益者に対する開示

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

日本における開示

( ) 監督官庁に対する開示

(a) 金融商品取引法上の開示

管理会社は、日本における1億円以上の受益証券の募集をする場合、有価証券届出書を関東財務局長に提出しなければならない。投資者およびその他希望する者は、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含む。）（以下「**金融商品取引法**」という。）に基づく有価証券報告書等の開示書類に関する電子開示システム（EDINET）等において、これを見ることができる。

受益証券の販売取扱会社は、交付目論見書（金融商品取引法の規定により、あらかじめまたは同時に交付しなければならない目論見書をいう。）を投資者に交付する。また、投資者から請求があった場合には、請求目論見書（金融商品取引法の規定により、投資者から請求された場合に交付しなければならない目論見書をいう。）を交付する。

管理会社は、その財務状況等を開示するために、各事業年度終了後6か月以内に有価証券報告書を、また、各半期終了後3か月以内に半期報告書を、さらに、サブ・トラストに関する重要な事項について変更があった場合にはその都度臨時報告書を、それぞれ関東財務局長に提出する。投資者およびその他希望する者は、これらの書類を、EDINET等において閲覧することができる。

(b) 投資信託及び投資法人に関する法律上の開示

管理会社は、受益証券の募集の取扱い等を行う場合、あらかじめ、投資信託及び投資法人に関する法律（昭和26年法律第198号。その後の修正を含む。）（以下「**投信法**」という。）に従い、サブ・トラストにかかる一定の事項を金融庁長官に届け出なければならない。また、信託証書を変更しようとするとき等においては、あらかじめ、変更の内容および理由等を金融庁長官に届け出なければならない。さらに、管理会社は、サブ・トラストの資産について、サブ・トラストの各計算期間終了後遅滞なく、投信法に従って、一定の事項につき交付運用報告書および運用報告書（全体版）を作成し、金融庁長官に提出しなければならない。

( ) 日本の受益者に対する開示

管理会社は、信託証書を変更しようとする場合であって、その内容が重大なものである場合等においては、あらかじめ、日本の知れている受益者に対し、変更の内容およびその理由等を書面をもって通知しなければならない。

管理会社からの通知等で受益者の地位に重大な影響を及ぼす事実は販売取扱会社を通じて日本の受益者に通知される。

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

(6) 【監督官庁の概要】

トラストは、ミューチュアル・ファンド法に基づき規制されている。したがって、受託会社は、特に、ミューチュアル・ファンド法上、ケイマン当局に申請書ならびに監査済年次財務諸表および年次報告書を提出しなければならない。トラストは、規制された投資信託として、ミューチュア

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

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

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

## 2【投資方針】

### （１）【投資方針】

#### 投資目的

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

#### 投資方針

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

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

マスター・ファンドは、通常の市況において、(i)米国および米国以外の政府（地方、市および州の政府ならびにその機関、代行機関、地方自治体および行政上の下位部門を含む。）により発行または保証される証券、(ii)約束手形、債券（ゼロ・クーポン債を含む。）、転換社債、非転換社債、社債、優先株式、コマーシャル・ペーパー、預金証書、定期預金、レボ契約、リバース・レボ契約およびダラー・ロール等の米国および非米国法人により発行される証券、(iii)工業セクター、公益セクター、金融セクター、商業銀行セクターまたは銀行持株会社セクターにより発行されるコマーシャル・ペーパー、預金証書および銀行引受手形、(iv)通貨および為替関連証券、(v)モーゲージ証券およびアセットバック証券（ローン担保証券（以下「CLO」という。）、社債担保証券（以下「CBO」という。）および債務担保証券（以下「CDO」という。）、(vi)短期金融商品（現金および定期預金を含む。）、(vii)指数連動、可変および変動利付債、ゼロ・クーポン債、および元本利子分離債（以下「ストリップス債」という。）、(viii)インフレ連動証券、ワラント、オプションおよび先渡契約、(ix)可変利付証券および変動利付証券、(x)1933年米国証券法（改正済）（以下「1933年証券法」という。）に基づくルール144A証券（以下「ルール144A証券」という。）、(xi)バンクローン、ならびに(xii)債券または単位型債券と引き換えに、またはこれらの一部として発行されるワラントまたは権利を含むものを組み合わせてこれらに投資する。マスター・ファンドはまた、外国為替契約、取引所で取引されるかまたは店頭市場で活発に取引される証券オプション、通貨先物、債券先物および金利先物、債券オプション、通貨オプションおよび金利オプション、債券先物オプションおよび金利先物オプション、スワップ（金利スワップ、クレジット・デフォルト・スワップ、通貨スワップ、インフレーション・スワップ、およびトータル・リターン・スワップを含む。）、先渡し、スワップ・オブ

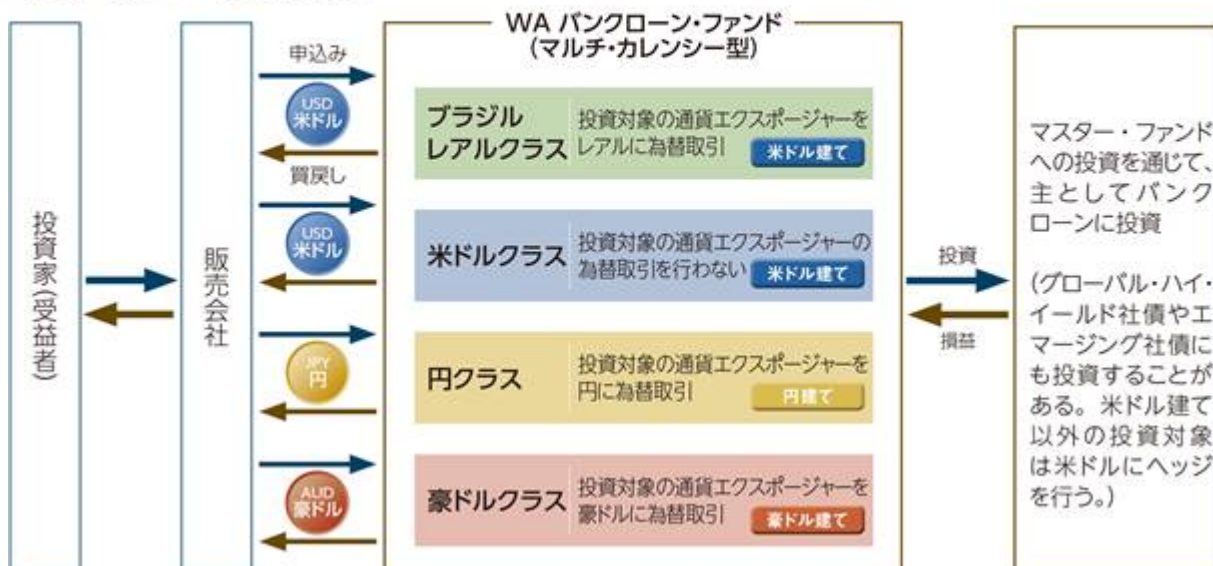
ション（金利スワップ、クレジット・デフォルト・スワップ、通貨スワップ、インフレーション・スワップ、およびトータル・リターン・スワップを含む。）ならびに先渡オプションを含むがこれらに限られないその他のデリバティブ取引を締結することがある。上記の商品は、米ドルまたはその他の通貨で表示される。

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

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

### ■サブ・トラストの仕組み

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



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

## 為替取引戦略

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

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

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

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

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

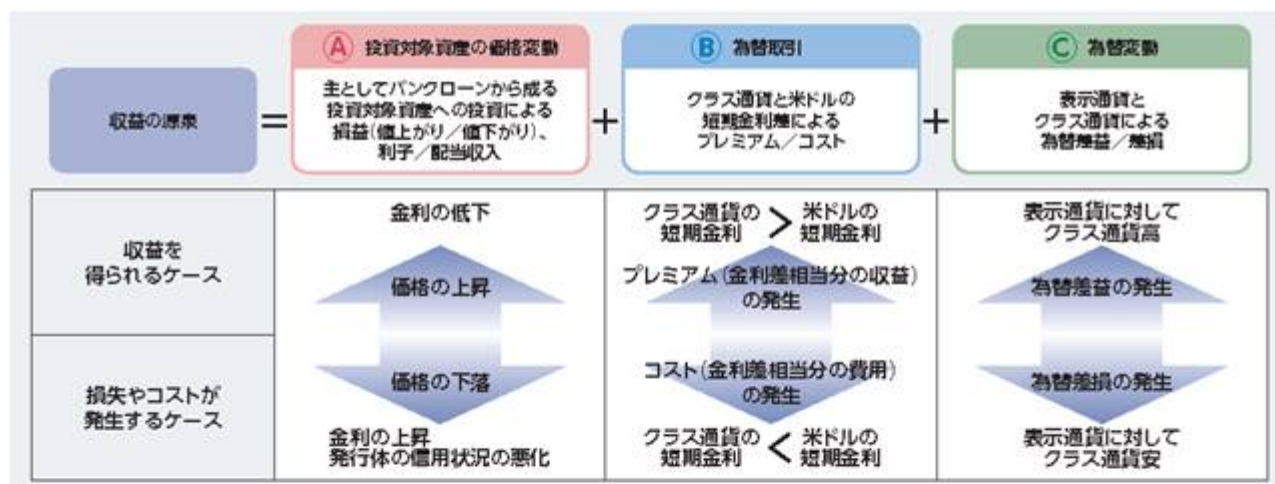
## 通貨選択型ファンドの収益のイメージ

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

通貨選択型の投資信託のイメージ図



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



各クラスにおいて期待される収益は、以下の○で示される各収益源となります。

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

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

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

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

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

## （２）【投資対象】

上記「（１）投資方針」をご参照されたい。

## （３）【運用体制】

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

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

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

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

## （４）【分配方針】

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

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

サブ・トラストは、以下を含む財源から分配を行うことができる。

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

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

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

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

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

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

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

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

また、分配金に関する留意事項については、以下をご参照されたい。

## 分配金に関する留意事項

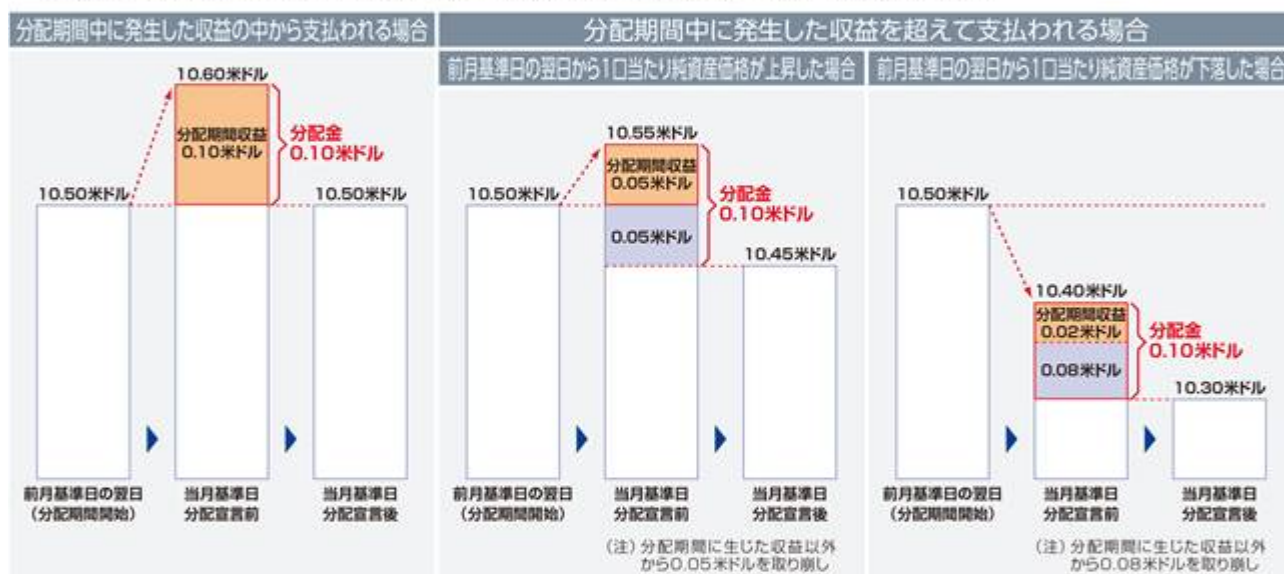
- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われるので、分配金が支払われると、その金額相当分、1口当たり純資産価格は下がる。

### 投資信託で分配金が支払われるイメージ



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

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



(注) 分配金は、分配方針に基づき支払われる。

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

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

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



## （５）【投資制限】

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

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

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

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

### 3【投資リスク】

#### （１）リスク要因

##### 特別考察およびリスク

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

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

##### 総論

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

また、貸付条件ならびに借入人および貸付人の義務を定めるローン契約は、一定の借入人の行為を義務づける、または禁止する一定のコベナンツ（一定の最低および最高の業績水準を規定する財務コベナンツを含む。）を定める。ローン期間中一定の財務測定基準を維持すること（一定の水準のキャッシュ・フローおよびレバレッジ制限を維持すること等）を借入人に要求するコベナンツは、「維持コベナンツ」として知られている。当該コベナンツは、貸付人が借入人の業績を監視し、違反があった場合には債務不履行事由を宣言することが可能となり、貸付人がリスクレベルの上昇に基づき貸付条件を再交渉するか、または損失を軽減するためのその他の措置を講

じることができるよう定められている。コベナンツ・ライト・ローンは、従来のローンよりも少ない維持コベナンツを定めるか、または維持コベナンツを一切定めておらず、貸付人が借入人の業績を監視し、一定の基準に違反があった場合に債務不履行事由を宣言することを認める規定を定めていない場合がある。これにより、サブ・トラストは、借入人に関連するより大きな信用リスクにさらされ、また、サブ・トラストの問題のあるローンを再編し、かつ、潜在的損失を軽減する能力が減じられる可能性がある。その結果、特にクレジットサイクルの後退期に、当該投資対象による損失へのサブ・トラストのエクスポージャーが上昇する可能性がある。

### 金利リスク

サブ・トラストは、金利リスクを負っている。サブ・トラストの投資対象の市場価格は、金利その他の要因の変動に応じて変動する。金利が低下している期間、現在投資中の債券はより高い金利が維持されているため、確定利付証券の市場価格は一般的に上昇する。一方、金利が上昇している期間は逆があてはまる。かかる変動の規模は、通常、満期までの期間がより長い証券の方が大きくなる。確定利付証券の市場価格が金利とともに変動する程度は、金利デュレーションと称し、数学的または経験的に計測され得る。満期までの期間がより長い投資証券は、その固定金利がより長期間に亘り固定されるため、概してデュレーションがより長くなる。長期確定利付債務の価格は、通常、金利の変動に応じて短期債務の価格に比べより大きく変動する。上記にかかわらず、金利のリセットにより、調整可能金利証券は、比較できる品質および満期の調整不能金利証券に比べ、市場金利の低下時に著しく値上がりする可能性が低くなるか、または金利の上昇時に著しく値下りする可能性が低くなる（ただし、各場合に、リセット条件（とりわけ、選択指数、リセットの頻度およびリセットキャップまたはフロアを含む。）の特性に左右される。）。元本が期限前弁済されることがあるという性質により、アセットバック証券の市場価格は、概して、金利の上昇時には下落するが、金利の低下期間に資本が値上がりする可能性は、期限前弁済の特徴の故に限定される。サブ・トラストが、利息を支払わない債券（ゼロ・クーポン債、元本のみおよび利息のみ証券等）に投資する場合、サブ・トラストは、さらなる金利リスクを負うことになる。さらに、金利の感応性は、通常、不確実な支払または期限前弁済日程を伴う商品について一層顕著になりかつさらに予想不可能になる。公認格付機関による証券の格付けの変更および予定された支払を行う発行体の支払能力の変動もまた、かかる投資対象の市場価格に影響を及ぼすことがある。

### 信用リスク

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

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

ていない証券または投資適格より下位の格付けの証券により構成されることがあるため）格別に重要となり、関連する投資運用会社がこの点について成功すると保証することはできない。

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

### 市場リスク

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

世界経済および市場間の相互依存関係の高まりにより、ある国、市場または地域における社会、政治または経済情勢および事象（武力紛争、自然／環境災害、公衆衛生危機、社会不安ならびに政府の閉鎖およびデフォルトを含むがこれらに限られない。）が、米国を含む他国の市場、発行体、および／または外国為替レートに悪影響を及ぼす可能性がある。サブ・トラストが保有する投資対象は、ある国、市場または地域に口座が投資していなくても当該国、市場または地域の経済情勢および事象から悪影響を受けることがある。これまで、金融市場が安定しないことを受けて世界中の政府がこれらの市場の支援を目的とする対応策を講じてきた。例えば、米国政府および米国政府機関はCOVID-19の感染拡大に応じて米国の金融市場および経済を支援するための対策を講じた。（米国または他の国々における）経済対策法または市場支援を目的とする他の政府による対策が目指す効果を発揮するとの保証はない。さらに、政府または政府機関が金融機関から不良資産を取得するか、各種機関の所有権を取得するか、または財政支援を受ける発行体に条件を課す（配当を支払う能力の制限もしくは限定を含む。）ことがあり、これらすべてが予測できない形でサブ・トラストの投資対象に影響を及ぼす可能性がある。景気支援プログラムまたは金融支援政策等の政府の支援策の開始、続行または停止が金融市場およびサブ・トラストに重大な影響を及ぼすことがある。

行政機関が政治および経済の情勢および事象に効果的に対応できるとは限らず、これらの行政機関が時間の経過に伴い変化することがある。例えば、ユーロを採用した一または複数の国が当該通貨を停止する、および／または欧州連合の経済通貨同盟から離脱することがある。

欧州連合の経済通貨同盟の部分的もしくは完全な解消、またはその地位に関する不確実性の増大は、通貨および金融市場、ならびにサブ・トラストの投資対象の流動性および価値に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。証券市場および金融市場は、市場操作またはその他不正な取引慣行の影響を受けやすいことがあり、かかる市場の秩序ある機能が阻害され、またはかかる市場で取引される投資対象（サブ・トラストが保有する投資対象を含む。）の価値に悪影響を及ぼすおそれがある。

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

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

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

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

一部の発行体は、異なる、しばしばより総合的ではない会計、保管資産の保護預かり、報告および開示要件に従うことがあり、流動性がより低くかつより不安定な市場に上場されていることがあり、さらに高額の仲介手数料およびその他の手数料を課されることがある。米国の公開企業の監査人を規制する公開企業会計監視委員会（「PCAOB」）は、米国以外の一定の国において監査業務書類を検証できない。米国以外の国の投資家は、株主の賠償請求権（集団訴訟または詐欺的請求を含む。）を行使するための権利を制限されていたり、実務的な救済策がほとんどないことが多く、米証券取引委員会、米司法省および他の機関が米国以外の発行体または非米国人に対して訴訟を提起したり強制執行を行う能力は制限されている。また一部の発行体の証券には、特別な税金考察が適用される。サブ・トラストは、個々の証券につき多額のまたは全額の損失を被ることがある。市場リスクは、単一の発行体、業種または経済セクターに影響を及ぼすことがあるが、市場全体に影響を及ぼすこともある。

### 流動性リスク

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

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

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

特にサブ・トラストの主要な投資戦略を表章するバンクローン商品に関するサブ・トラストの投資の流動性に対するこれらの制限は、これらの売却の成功を妨害し、売却の遅延を招き、または、実現したと思われる売却代金の額を減少させる場合がある。さらに、関連市場が流動性を欠く証券をサブ・トラストが保有することにより、市場価格の下落の影響を受けやすくなる。流動性を欠く証券はまた、市場の下落局面では他の証券より大幅に値下がりすることがある。非流動的な証券の評価は困難なことがあるため、売却で実現される価格は、サブ・トラストが購入した際の市場価格とは異なることがある。さらに、流動性を欠く有価証券を保有することは、サブ・トラストが買戻請求の全部または一部を取り下げる可能性を高める。これについては、本書でさらに詳しく記載している。

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

#### 買戻しによる影響

買戻請求を受け付けると、受益証券は、買戻請求を行った当該受益者がサブ・トラストの登録名簿および記録から抹消されているか、または買戻代金が決定もしくは送金されているか否かに関わらず、該当する取引日付で買い戻されたものとして取り扱われる。したがって、該当する取引日以降、受益者は自身のかかる権限において、当該取引日より前に宣言されたが未払いの買戻代金および分配（各々の場合において買い戻される受益証券に関するもの）を受領する権利を除き、買戻しの対象となる受益証券に関して準拠文書に基づき生じる権利（サブ・トラストの一切の集会の招集通知を受領するか、出席するかまたは投票する権利を含む。）を行使する権限を有することはなく、行使することもできない。

#### 大量の買戻しによる影響

一名または複数の受益者からサブ・トラストの大量の買戻請求を受ける場合、サブ・トラストが縮小した資本基盤での業務を通じて同水準の利益を創出することが一段と難しくなることがある。いずれかの日に大量の買戻しがある場合、投資運用会社が減少した金額の運用資産に応じて投資戦略を調整することが難しくなることがある。そのような状況下において、買戻しを充足するための十分な資金を確保するために、投資運用会社が適切ではない時点もしくは不利な条件でポジションの清算を迫られるか、または本書に記載される通り買戻しを制限されることがある。大量の買戻しがサブ・トラストの純資産価格に影響を及ぼし、これによりサブ・トラストまたは投資運用会社に悪影響を及ぼすこともある。

#### 大量の申込みによる影響

一名または複数の投資家または既存の受益者からサブ・トラストの大量の申込みを受ける場合、サブ・トラストがかかる追加された資金を速やかに投資することが一段と難しくなることがある。そのような資金をサブ・トラストの投資目的に沿った方法で配分できない場合、当該資金を効果的に配分できるまでの間にサブ・トラストのリターンが低下するおそれがある。

#### 未監査のデータに基づく受益者への買戻代金の支払い

買戻請求による受益者への代金の計算および支払は、概算された未監査のデータに基づいて行われる。したがって、サブ・トラストの各評価および年度末の監査の後にサブ・トラストの純資産価格を調整および修正することがある。ある受益者の受益証券の買戻しに伴い当該受益有者に支払われる金額は、まず概算された未監査のデータに基づいて計算および支払いが行われるため、買戻請求を行う受益者にサブ・トラストが過払いまたは支払不足が生じることがある。ある受益者への支払の後で、当該受益者に支払われた金額に対して最終的な監査完了後に事後的な調整および修正を行うことがある。受益者は手違いによりサブ・トラストから過払金額を受け取ることもある。すべての受益者は、かかる過払金額（もしあれば）により悪影響を受けることがある。

#### サブ・トラストの費用

受益証券への投資を通じて、受益者は準拠文書に記載される報酬およびその他の費用を負担する。全体的に見て、投資家がサブ・トラストの投資対象と同一の投資対象に直接投資する場合よりも、これらの報酬および費用が高額になることがある。サブ・トラストの投資家に対するあらゆる分配より前に、税金ならびに提出および登録の手数料に加えて当該時に支払期限が到来するサブ・トラストのその他すべての費用の支払いを行うことを求められる。サブ・トラストにより発生する費用を支払うための資金が十分でない場合、サブ・トラストが効率的な運営を行う能力が損なわれることがあり、サブ・トラストおよび投資運用会社は、サブ・トラストに対して提起されるか、またはサブ・トラストがサブ・トラストの利益を守るために提起する可能性がある他の法的手続きに対して主張できないか、または法的措置を取れないことがある。

#### 限られた流動性

サブ・トラストへの投資は、受益証券が自由に譲渡されることができないため、流動性が限定される。受益者の受益証券を買い戻す権利は、信託証書に記載される一定の事由が発生した場合に停止されることがある。当該事由に応じて受益者の買戻権が停止された場合、受益証券が非流動的な投資対象になることがある。さらに、適用ある法律により認められる限り、サブ・トラストは、これが適切と認める場合に、買戻請求に現金または現物により応じることができる。買戻請求に応じてサブ・トラスト資産の現物分配を受領する受益者は、当該資産の市場価値が買戻日と分配日の間に変動するリスクを負う。受益者に現物で分配される資産は、非流動的であり、評価が困難でありならびに／または分配および／もしくは譲渡が制限される可能性がある。

#### 投資対象通貨リスク

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

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

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

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

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

#### 通貨転換リスク

投資運用会社は、(i)マスター・ファンドのレベルで、米ドル建てではない投資対象については基準通貨である米ドルに対しヘッジ取引を行うことを予定している。また、(ii)サブ・トラストのレベルで、基準通貨の為替エクスポージャーを各クラス通貨に転換することを予定している。クラス通貨に関して為替取引を実行する際に用いられる取引は、クラス毎に実施される。また投資運用会社の為替取引戦略が成功するとの保証はない。受益証券の所有者は、為替レートの有利な変動から利益を得られると予想するべきではない。さらに、為替取引手法は、不利な為替変動による損失リスクの軽減を図るが、これを完全に除去できるものではなく、有利な状況にある為替変動により生じることがある利益を限定する傾向にある。すべての投資者は、マスター・ファンドの投資対象を米ドルに対しヘッジすることに関して、一切のリスクを負い、マスター・ファンドによる当該換算の経費を負担することになる。為替レートの変動が、不安定になり、大きくなり、予想が難しくなり、かつ長びく可能性がある。

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

加えて、受益証券の申込みまたは買戻しの請求は取引日にのみ受け付けられるが、サブ・トラストは、サブ・トラストが基準通貨をクラス通貨に対し為替取引することができない日もしくはクラス通貨より基準通貨へ換算することができない日またはマスター・ファンドがマスター・

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

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

#### 相関関係の欠如のリスク：為替取引リスク

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

一般的なヘッジ戦略は、通常、投資リスクを限定し、または軽減することを目的としているが、同時に利益が生じる可能性も限定され、または軽減されることも予想される。適切な時期（買戻し請求の実行前等）に、サブ・トラストは、あるクラスについて行われる為替取引により生じた損益および費用を明確に受益証券の当該クラスに帰属させるため、関係するクラスの評価を調整する予定である（例えば、円クラス受益証券について行われる為替取引の関連経費は、すべて円クラス受益証券が負担するものとする。）。受益証券のすべてのクラスは、米ドル建てではない投資対象を基準通貨に対しヘッジすることにより生じた損益および費用を按分比例により負担する。上記にかかわらず、特定のクラスに帰属するサブ・トラストの資産が、当該クラスに関する為替取引に伴い生じた債務を弁済するには不十分である場合には、当該資産を超えた債務額を、サブ・トラストの他のクラスが負担することがある。さらに、為替取引戦略は、期待通り機能せず、また損失を生じさせる可能性がある。

また、ヘッジは、通常、証拠金もしくはその他の決済金の支払のためまたはその他の目的のため、適宜、サブ・トラストまたはマスター・ファンドの資産の一部の利用を必要とする。例えば、サブ・トラストまたはマスター・ファンドは、その時々、一部のヘッジ商品の利用に関連し証拠金、決済金またはその他の支払（月内を含む。）を求められることがある。為替取引の力

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

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

#### 低格付および無格付証券リスク

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

低格付および無格付証券は、通常、高格付証券よりも流動性が低いいため、サブ・トラストがポートフォリオの投資対象証券を評価した際の価格と同様の価格で投資対象証券を売却することができない可能性がある。さらに、サブ・トラストが保有する低格付および／または無格付証券は、1933年証券法に基づき登録されないことがあり、かかる登録がなされない限り、サブ・トラストは、1933年証券法に基づく登録免除による場合を除き、当該証券を売却することができない。このことは、高利回り債務証券を売却しまたは当該証券の希望価格を入手するサブ・トラストの能力をさらに限定することがある。（本項「流動性リスク」をご参照されたい。）

さらに、他のタイプの投資対象証券と同様、低格付および無格付証券の市場は、歴史的には、当該証券の価格が相当不安定で、混乱した状態となる傾向にあった。金融サービス事業の統合に

より、このような証券のマーケット・メーカーはごく少数になっているため、結果としてサブ・トラストが保有する高利回り債務証券について非流動性リスクおよびボラティリティ・リスクがさらに生じることがあり、この傾向は今後も継続する可能性がある。加えて、サブ・トラストの組入証券の流動性のある取引市場が存在しない場合には、サブ・トラストは、時として当該証券の公正価値を確定することができないことがある。

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

#### 経営が悪化している企業

サブ・トラストが一部の投資を経営が悪化または破綻している企業に行う可能性がある。ここには、キャッシュフローへの負担が大きく負債比率が高いために、金融リスクの水準が高い企業への投資が含まれることがあり、経済的な要因がその事業に深刻な影響を及ぼすか、またはさらに広い景気上もしくは長期的な混乱が同様の影響を及ぼしているものの回復への明確な道筋に再編が伴わない企業が含まれることがある。このような企業の証券は、投機的であるとみなされることがあり、高水準のリスクおよび当該企業が返済期日に債務を返済する能力に応じて金利の推移、一般的な経済状況の推移または特定の業種に影響を及ぼす経済要因もしくは当該企業における個別の進展から悪影響を受けることがある。不良債権処理または破産処理を行っている企業への投資にも、不正譲渡、優先的譲渡および衡平法上の劣後のリスクを含む追加的な法律リスクが伴う。事業および財政上の重大な問題を抱えている企業への有効な投資のために必要な（財政および法律の双方における）分析の精度化の水準は高い。サブ・トラストの債務を担保設定している資産の価値または有効な再編もしくは類似の対応における見通しを投資運用会社が正確に評価する保証はない。

#### クレジット市場のパフォーマンスの変動が大きくなる可能性がある。

債務市場のボラティリティおよび安定感の無さから投資機会が生じる可能性があるが、サブ・トラストの投資対象に固有のリスクが高まる場合もある。本書の他の箇所に記載される通り、投資運用会社はこのような状況からサブ・トラストの投資機会が生じると予想しているが、投資運用会社の予想通りに市場が反応するとの保証はない。米国の債券市場およびその他の市場における事象により、米国のクレジットの仕組み債、レバレッジド・デット市場およびハイ・イールド債市場に加えてさらに広範囲の世界の金融市場では深刻な混乱、流動性の低下およびボラティリティが生じている。さらに、各国内に加えて特定の地域における経済トレンドの悪化により、債務不履行および返済遅延が増加するおそれがある。サブ・トラストが投資することができる企業または事業が債務証券の借換えを行う能力は、ハイイールド債券市場または貸出市場で新規証券を売却する能力に左右されることがあるが、これらの市場では過去数年間、有利な利率による資金調達に難しいことが何度あった。金利の推移が債務証券の評価に（特に固定金利証券の場合に）間接的に、（特に変動金利商品の場合に）直接的に影響を与えることがある。一般的に、金利の上昇は固定金利債務商品の価格にマイナスの影響を与え、金利の低下は価格にプラスの影響を及ぼす。変動金利商品も同様に金利の変動に反応するが、一般的に反応の程度が低くなる（ただし、各種要因の中でも特に選択する指数、リセットの頻度およびリセットのキャップまたはフロアを含むリセット条件の特徴に左右される）。償還または期限前償還の日程が確定していない商品においては一般的に金利への感応度が高くなるとともに、予測しにくくなる。サブ・トラストは、金利の低下が評価額にマイナスの影響を及ぼすことがある変動利付債務証券に投資することもできる。ハイ・イールド市場およびレバレッジド・デット市場の過去のパフォーマンスが将来のパフォーマンスを示すとは限らない。

### クレジット・ファシリティ・リスク

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

### 借入れリスクおよびレバレッジ・リスク

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

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

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

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

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

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

の公正価値であると認める価値を下回る対価によって資産を迅速に清算することを強制される可能性がある。

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

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

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

#### 可変利付証券および変動利付証券ならびに逆変動利付債のリスク

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

変動金利債または確定利付商品（以下「フローター」という。）の金利は、社債指数または米国財務省証券利回り等の他の金利に連動する可変金利である。フローターの金利は定期的に更改され、通常は半期に1回である。フローターは、金利更改条項により、サブ・トラストを金利上昇からある程度保護することができるが、パーティシペーションは、金利下落にも関与することになる。

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

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

金利は、一般にいわゆる「逆変動利付債」または「残余持分債」において、指数または参照金利（通常、短期金利）の上昇に応じて下落し、指数または参照金利の下落に応じて上昇する。逆変動利付債は、その金利が指数または参照金利の変動幅を超えて変動する範囲において、投資に

対してレバレッジ効果がある。一般的に、レバレッジの結果として、価格のボラティリティは上昇する。（本項「借入れリスクおよびレバレッジ・リスク」をご参照されたい。）

### 指数リスク：仕組み債リスク

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

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

金利または満期時に支払われる元本額は、固定金利と比較した変動金利や二つの通貨間（いずれも当該金融商品の表示通貨である必要はない。）の為替レート等、一または複数の特定の参照金融商品の変動に基づき変動することがある。インデックス債または仕組み債のパフォーマンスは、当該債券の連動先の証券、通貨またはその他の金融商品のパフォーマンスに左右される。インデックス債または仕組み債は、参照金融商品に対してプラスまたはマイナスに連動することがある。つまり、参照金融商品の市場価値の上昇に伴い当該債券の市場価値または金利は上昇することもあれば低下することもある。また、インデックス債もしくは仕組み債に関して支払われる元本額またはかかる債券の金利の変動は、裏付けとなる参照金融商品の市場価値の変動率（プラスかマイナスかを問わない。）の倍数となることがある。

### 新興市場発行体への投資リスク

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

新興市場国の証券、デリバティブおよび通貨市場は、米国その他の先進市場国の証券、デリバティブおよび通貨市場に比べ、概して、小規模であり、発展が遅れており、流動性を欠いており、かつより不安定であり、会計、監査、情報開示、コーポレート・ガバナンス、保護預かり、報告ならびに開示基準および実務が多数の面においてさほど厳格ではない。新興市場国の証券市場は、通常、より低いレベルの監視および規則の対象となっている。既存証券規制の政府による実施も極めて限定されることがあり、実施は独断的であり、結果の予測が困難なことがある。報告要件は、先進市場国よりも解釈に左右され、投資家に対する事前通知なく変更されることが多い。新興市場では、銀行、代理店または預託機関による取引の清算もしくは決済または証券の保管に伴い問題が生じる可能性が高くなるが、その一因として、財務基盤が弱いブローカー、銀行、代理店および預託機関の利用をサブ・トラストが必要としていることが挙げられ、一定の国々において資産の保管および登録への信頼度が先進国より低いことがある。

米国以外の一部の証券市場において、証券の保管体制が米国証券市場の保管体制に比べて非常に弱く、実際の保管および取引決済の実務（例えば、証券のための支払を受領前に行う要件）により、米国では負担しない信用リスクおよびその他のリスクをサブ・トラストが負担する。

さらに、新興市場国の経済は、ごく限られた産業のみに依存していたり、特定の商品からの収益に頼っている場合がある。新興市場国の経済は、米国における常態よりも、一般的に市場に影

響を及ぼす不利な事象および多くの証券ブロックを取引する大型投資家による影響をより受けることがある。さらに、新興市場国の公開株式取引所は、上場しているすべての証券の取引を停止または制限する権利を有していることがある。当該停止は、サブ・トラストがポジションを清算することを不可能にし、これによりサブ・トラストは損失を被ることになる。さらに、非取引所市場は、サブ・トラストがポジションを手仕舞いするのに十分な流動性を有し続ける保証はない。これらの国はまた、現在において直接投資を不可能し、会社の証券に直接投資することを望ましくないものにする法令を有していることがある。

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

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

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

#### 非米国証券の投資リスク

米国以外の発行体の証券への投資には一定の特別リスクが伴うものであり、これには、政治、法律および経済の推移（為替レートの変動、為替管理規則（通貨封鎖を含む。）、収用、国有化、発行体の資産の没収課税、特定の企業もしくは産業（完全もしくは一部国有化企業の場合を含む。）の経済もしくは事象における政府の関与、源泉税の賦課、資本金もしくは為替管理規則の不利な変更（ある国からの通貨の移転可能性の停止を含む。）、政変、外交の進展、判決の獲得および執行の困難の可能性、該当国の政府の法令が制定される可能性および発行体に関する公開情報の利用可能性の低下等を含み得る。）により生じるリスクが含まれる。米国が米国以外の国もしくは発行体に、または米国以外の国が米国に課す経済およびその他の制裁により、サブ・トラストが一定の証券を売却、保有、受領、交付またはその他の形で取引する能力が損なわれることがある。制裁により米国以外の証券の価値および／または流動性に影響が及ぶこともある。資産の国有化、収用またはその他の資産の没収が行われる場合には、サブ・トラストは、証券に対する投資の全額を失う可能性がある。

一部の法域で投資者が利用可能な法律上の救済は、米国の投資家が利用可能なものよりも限られていることがある。非米国証券の発行体は、米国における発行体と同程度には規制されないことがある。さらに、米国以外の証券における発行体は、一般に、米国における発行体が従うものとは異なる、しばしばより総合的ではない保護預かり、会計、監査、財務報告、保管および開示要件に従うことがある。米国の場合に比べ、米国以外の取引所、ブローカーおよび発行体について政府の監督および規制がより緩和されていることがあり、米国以外の裁判所において適正な訴訟を提起することがより困難となっていることがある。米国の公開企業の監査人を規制するPCAOBは、一部の外国において監査調書を検査することはできない。海外への投資家は、株主請求（集団訴訟または不正請求を含む。）を行うことについて限定的な権利を有し、実務上の救済をほとんど受けない場合が多く、また、米国証券取引委員会（以下「SEC」という。）、米国司法省その他の機関が海外発行体または外国人に対して訴訟を提起し、かつ、執行する能力は制限されている。

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

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

米国外の仲介手数料、源泉徴収税、譲渡税、保管手数料および関連費用は、米国のものを上回ることがある。多くの米国以外発行体の証券は、流動性をより欠いており、その価格は比較できる米国の発行体の証券の価格より不安定なことがある。さらに、米国以外の証券の取引は、当該取引の決済に関する難題に直面することがある。米国以外の市場はさまざまな預託および決済慣行を有しており、一部市場では、時として取引高に歩調を合わせることをせず、その結果として、サブ・トラストのパフォーマンスに悪影響を及ぼし得る相当の遅れおよび決済不履行を生じてきたことがある。決済の遅れにより、一時的にサブ・トラストの資産が投資されず、そのリターンも得られないことになる可能性がある。サブ・トラストが決済上の問題から意図する証券の購入を行うことができないため、サブ・トラストが魅力的な投資機会を逃すことがある。決済上の問題から組入証券を売却することができない結果として、事後の組入証券の値下りによってサブ・トラストが損失を被る可能性がある。

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

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

サブ・トラストの投資対象が米ドル建ての場合、サブ・トラストは、米ドルに対する為替レートの変動および為替管理規制により直接の影響を受けない。しかしながら、サブ・トラストは、米ドルに対する米国以外の発行体または借り手の通貨の下落により、当該発行体または借り手がローンまたはその他の債務証券の元本および／または利息を適時に支払う能力が損なわれる可能

性があるという点で、かかる投資対象に関して通貨リスクにさらされる。サブ・トラストの投資対象が米ドル建て以外の証券である場合、サブ・トラストの資産および分配可能な純投資収益の価値は、米ドルに対する為替レートの変動および為替管理規制により、有利にも不利にも影響され得る。

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

### ソブリン債務リスク

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

### 確定利付証券リスク

異なる種類の米国および米国以外の政府証券には各種の水準の政府支援があり、政府証券は該当する政府の全面的な信頼および信用により裏付けられていることもあれば、そうでないこともある。米国以外の一定の国が発行または保証する証券には、当該国の金融または政治が不安定である結果として、およびサブ・トラストが米国以外の政府発行体に対して権利を行使できない可能性の結果として、様々な水準の信用リスクを伴うことがある。（本項「非米国証券の投資リスク」をご参照されたい。）その他の確定利付証券の発行体と同様に、ソブリン債の発行体が元本または利息の支払義務を履行できないか、または履行を渋る可能性がある。ソブリン債の発行体のための破産手続きはなく、発行体が提供することを決定する法的救済権以外に債権者のための法的救済権はない。（本項「ソブリン債務リスク」をご参照されたい。）

### 先渡契約リスク

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

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

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

#### スワップ契約および差金決済取引リスク

通常のスワップにおいては、ある当事者が特定の金融商品、金利またはインデックスを参照して決定される固定金利または変動金利に各々のケースで定められる金額（「想定元本」）を乗じた金額を支払うことに同意し、他方当事者が異なる変動金利に同額の想定元本を乗じた金額に相当する金額を支払うことに同意する。

スワップの利用には、通常のポートフォリオ証券取引とは異なる、これより大きい可能性がある投資技法およびリスクを伴う。（本項「デリバティブ商品リスク」をご参照されたい。）該当する投資運用会社が市場価格、金利または為替レートに関する予想を外した場合、サブ・トラストの投資パフォーマンスはかかる投資手法を使用しなかった場合よりも低くなる。サブ・トラストはスワップ取引を通じて間接的に米国以外の市場またはその他の資産に投資することがあるので、当該市場および/または資産への投資に関して記載されるリスクを負担する。（本項「非米国証券の投資リスク」をご参照されたい。）

#### コモディティ市場リスク

コモディティとは、石油、金属および農産物等の有形資産を有する資産のことである。

コモディティ価格は、非常に変動性が高いことがあり、全般的な市場動向の変動、金利変動または為替レート変動、国有化、収用またはその他没収、コモディティの発掘、開発、精製、輸送および貯蔵のコストの変化、特定の業界またはコモディティに影響を及ぼす出来事（干ばつ、洪水またはその他の気候条件、家畜病、通商禁止、代用コモディティとの競合、輸送障害または不足、需給変動、および関税等）、実質的または認識されるインフレ動向、コモディティ指数のボラティリティ、人口増加および人口構成の変化、国際的な規制、政治および経済の出来事（例えば、政権交代および経済活動レベルの変化）、政府の取引、財政、金融および為替管理に関する計画および政策ならびに市場特有の変動を含む多くの要因により、直接的または間接的に影響を受ける可能性がある。一定のコモディティ関連商品のための流動性のある流通市場が存在しないことがあり、そのような市場が整備されるとの保証はない。さらに、一部のコモディティは、需給要因により柔軟な価格設定を制限され、当該コモディティは、特定の原材料の価格のボラティリティおよびその他の材料の調達先の不安定性により、大幅な価格変動にさらされる。

コモディティのエクスポートは商品先物等のデリバティブ商品により構築されることが多いため、このような投資対象は一般的なデリバティブに伴うリスクを負担する。（本項「デリバティブ商品リスク」をご参照されたい。）コモディティ関連のデリバティブの価値が該当する連動先のコモディティまたはコモディティ指数より大きく変動することがある。

コモディティ生産国および輸出国における政府の措置および政権交代ならびに政治的および経済的不安定性により、コモディティの生産および市場取引に影響が及ぶことがある。さらに、世界中のコモディティ関連業界は、他の多くの業界よりも政治的規制、環境規制およびその他の政府の規制の対象となる。政府の政策変更および規制上の承認の必要性により、コモディティ業界の会社の商品およびサービスに悪影響が及ぶことがある。例えば、米国の石炭、石油およびガス

の調査、開発および販売は連邦および州の重要な規制の対象となり、これは石炭、石油およびガスの利益率ならびに連邦政府および州政府が当該業界の会社に提供するサービスの種類に影響を及ぼす場合がある。さらに、環境規制およびその他の安全規制の遵守は、コモディティ関連業界の多くの会社に生産遅延および多大な経費をもたらしている。また、政府規制は新たな技術の発展を阻害することもある。コモディティ関連業界に影響を及ぼす将来の規制の影響は、予測することができない。

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

#### 銀行保有つなぎ融資

将来の株式もしくは長期債券の発行またはその他のリファイナンスもしくはシンジケーションを見越して、サブ・トラストは、短期、無担保ベースで行われる銀行貸付を取得するか、またはポートフォリオ企業に一時的に投資することができる。このようなつなぎ債務は、通常、より恒久的で長期の証券に転換される。しかしながら、サブ・トラストの支配の及ばない理由により、かかる長期証券の発行またはその他のリファイナンスもしくはシンジケーションが行われず、かかるつなぎ債務および一時的な投資が残ったままとなる可能性がある。そのような場合、かかる債務の金利または一時的な投資の条項が、サブ・トラストが保有するポジションに関連するリスクを適切に反映していない可能性がある。

#### スペシャル・シチュエーション投資

サブ・トラストはまた、「イベント・ドリブン」ならびに資本増強、スピンオフ、破産、訴訟、企業管理取引、コーポレート・イベントおよび既存の投資対象に関連する変動要因を重視した他の戦略等のその他のスペシャル・シチュエーションに投資することができる。このような投資は分析が難しいことが多く、取引履歴または詳細な調査の範囲が限られていることがある。サブ・トラストは適切なリスク管理の戦略の利用に努めるが、そのような戦略が予定される業務に固有のリスクからサブ・トラストを完全に隔離することはできない。さらに、一定の状況において、関連する費用またはその他の該当する状況を理由として、サブ・トラストがリスク管理戦略を実行できないか、または実行することを選ばないことがある。投資運用会社が投資に関連する下落リスクの評価を誤る可能性があり、その結果としてサブ・トラストが大きな損失を被ることがある。

#### 債権者集会への参加

管理会社は、破産または破産手続の内外において財政状況が厳しい企業の経営陣と交渉するために債権者が編成する委員会に参加するか、または管理会社が経営再建案件に関して債務者と直接交渉することがある。このような委員会の参加者は、各々の個別の最善の利益となる結果を求めることがあり、このような手続きにおいてサブ・トラストにとって最も有利な結果が得られるとの保証はない。破産案件において委員会が選任される場合、当該委員会の行為は必然的に破産裁判所の管轄および裁量に服する。管理会社は、当該委員会に参加することにより委員会が代理する他の債権者に対して義務を負うとみなされる場合があり、これにより、管理会社の行為に同意しないかかる他の債権者に対して管理会社が債務を負う可能性がある。ただし、管理会社がチャプターイレブン（米連邦破産法第11条）が適用される案件において債権者委員会で行う能力は、サブ・トラストに代わり管理会社が無担保ローンを保有している場合に限定される。受託会社は、かかる委員会または交渉に参加しない。

#### アセットバック証券（モーゲージ証券を含む。）のリスク

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

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

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

一定の種類のアセットバック証券は、関連資産に担保権の権利を有しない場合がある。また、サブ・トラストは、社債またはソブリン債のプール、会社向けバンクローンもしくはこれらの債権およびローンを組み合わせたものに担保される証券に投資することがあり、その多くが無担保であることがある（一般に「債務担保証券」または「ローン担保証券」と称される。）。ほかに、アセットバック証券の裏付けとなる債権の保有者は、適正な担保権を有しないことまたは担保権があったとしても一定の種類のアセットバック証券の発行体がこれらの担保権を実行する能力に、モーゲージバック証券の発行体がそうする能力に比べて制限がある場合がある。自動車ローン債権の発行体の多くは、ローン債権回収会社が裏付け資産の占有を留保することを認めている。さらに、数多くの裏付けビークルがアセットバック証券の典型的な発行に関与していること、および州法上の技術的な要件により、自動車ローン債権の保有者の受託者は、すべての自動車に対して適切な担保権を有することができないことがある。よって、再占有された自動車に係る回収金は、当該証券についての支払を補填するために利用できない場合がある。

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

け資産を活用する法主体が倒産した場合、当該裏付け資産の市場価値が下落するとともに、コストおよび遅延が生じることがある。

アセットバック証券に影響を及ぼす追加の要因には、世界経済および流動性の状況のさらなる悪化、政府の措置（裏付けとなる住宅ローンおよび消費者ローンの法的な減損処理を含む。）、当該ローンにより資金調達された製品（自動車等）に対する需要の変化、および借り手が既存のローン（サブプライムモーゲージ等）を借り換えることができないことが含まれる。アセットバック証券の裏付け資産が集中しているさまざまなセクター（例えば、自動車ローン、学生ローン、サブプライムモーゲージ、クレジットカード債権など）のパフォーマンスが、より高い相関関係をもつようになったため、アセットバック証券への投資のリスクが高まっている。

景気後退または失業率の上昇局面等の経済状況が悪化している期間においては、ローン、売買契約、売掛金および資産担保証券の裏付けとなるその他の債務に伴う証券化に関する支払遅延や損失が総じて、ときには劇的に増加する。COVID-19の影響およびウイルスの影響に対する政府の対応の結果として支払い遅延および損失が増加し、当該投資対象および当該投資対象のための市場に対して他の、ときには予想外の悪影響を及ぼすことがある。

モーゲージバック証券市場の投資家はさらに少ないので、当該投資家は他の種類の証券の市場の投資家に比べて均一性がある。多数の市場参加者がマイナスの経済状況に影響を受ける場合、ファンダメンタルズ分析とは無関係のモーゲージバック証券の強制売却により、市場価値および流動性が、流動性が高い市場に比べて大幅に、かつ長期間にわたり低下することがある。

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

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

2008年に発生し、深刻化した世界経済および流動性の状況の悪化に伴い、アセットバック証券の市場が混乱し、これらの証券（および裏付けとなる担保）の信用度に関する不確実性は、信用スプレッド（アセットバック証券の利回りと米国政府証券の利回りの差）が劇的に拡大する原因となった。同時に、2008年におけるリーマン・ブラザーズの破綻およびその後の市場混乱により明らかになった典型的なシステミック・リスクは、多くの確定利付証券全般について値付けを行

う金融機関の能力を低下させた。これらの事象は、証券化債権の流動性を低下させるとともに、アセットバック証券およびその他の確定利付証券の市場価値が大幅に下落する一因となった。状況は改善したものの、これらの状況が再び発生しないとの保証はなく、また、これらの状況が将来においてさらに悪化しないとの保証もない。居住用および商業用の不動産ローン市場の継続的な動向がモーゲージバック証券市場にさらに影響を及ぼすことがある。景気後退または失業率の上昇局面等の経済状況が悪化している期間においては、モーゲージに伴う証券化に関する支払遅延や損失が総じて、ときには劇的に増加する。COVID-19の影響およびウイルスの影響に対する政府の対応の結果として支払い遅延および損失が増加し、当該投資対象および当該投資対象のための市場に対して他の、ときには予想外の悪影響を及ぼすことがある。いわゆるサブプライム・モーゲージ・プールの多くが景気後退期に破綻状態になり、このような時期において額面から大幅に割り引いた金額で取引されることがある。また、裏付けとなる住宅ローンおよび消費者ローンの条件に影響を及ぼす政府の措置および提案、当該ローンによる資金調達された製品（自動車等）に対する需要の変化、ならびに借り手が既存のローン（サブプライムモーゲージ等）を借り換えることができないことが、アセットバック証券に対し評価上および流動性上の悪影響を及ぼしており、また、引き続きかかる悪影響を及ぼす可能性がある。アセットバック証券の流動性は改善されたものの、アセットバック証券の市場が将来も引き続き改善され、流動性を有し続けるとの保証はない。

#### モーゲージ証券（モーゲージ担保債務証券を含む。）、ストリップス債のリスク

モーゲージ証券（TBAモーゲージ証券を含む。）は、サブプライムモーゲージを含む住宅用および商業用モーゲージのプールにより裏付けされるアセットバック証券である。モーゲージ担保証券を裏付けるモーゲージ・ローンの元利金（期限前弁済を含む。）の支払いは、モーゲージ担保証券の所有者にパススルーされる。（本項「アセットバック証券（モーゲージ証券を含む。）のリスク」もご参照されたい。）

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

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

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

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

債券をその元本部分と利息部分に分離し、各部分を個別に販売して設定される分離型CMO（例えば、元本のみ債券および利息のみ債券）は、その他の確定利付証券と比較して、市場金利の変動に対するボラティリティが高い。

### 債務担保証券（CDO）リスク

サブ・トラストは、CDOおよびCLO（投資運用会社またはその関連会社（以下「**関連会社CLO**」という。）により運用、助言または出資されるCLOを含む。）に投資することができる。CDOへの投資に係るリスクは、主に、サブ・トラストが投資する担保証券の種類およびCDOのクラスに依存する。CDOの複雑な性格の故に、CDOへの投資は、予想した運用成績を収めないことがある。CDOへの投資はまた、発行体および投資者が商品の条件について異なった解釈をし、紛争を生じるというリスクを負っている。CB0、CLOおよびその他のCDOは、通常非公開で募集および売出しが行われ、このため1933年証券法に基づき登録されない。確定利付証券への投資に関連するその他のリスクに加え、CDOへの投資は、様々な独自のリスクを伴うことがある。中でも、CDOは、期限前弁済リスク、信用リスク、流動性リスク、市場リスク、構造上のリスク、訴訟リスクおよび金利リスク（かかるリスクは、仕組み融資につき払われる金利が、金利の多数の変動に基づきまたは金利の変動と逆に変動する場合に、悪化することがある。）を負うことがある。追加のリスクとしては、(i)担保証券からの分配が金利その他の支払を行うのに不十分である可能性、(ii)その発行体のストラクチャーのパフォーマンス、信用供与の利用可能性、裏付け債権に対する支払と回収のレベルと時期およびかかる債権の特徴、証券化される予定のローンまたはその他の資産、オリジネーターまたは譲渡人からの当該資産の遠隔、関係する担保の妥当性およびかかる担保に基づき換金する能力、ならびに証券化資産のサービサーの能力等が原因で、担保価格が値下りするまたは担保物件が不履行となる可能性、(iii)売却を要する場合の仕組み融資投資の価格に売却時に影響を及ぼす市場リスクおよび流動性リスク、ならびに(iv)特定の仕組み商品が、サブ・トラストもまた投資される証券に投資される場合には、サブ・トラストの当該証券の発行体の信用に対する総合エクスポージャーが、（相対的ではなくても少なくとも）絶対的に増加する傾向がありうる。なお、かかる追加のリスクはこれらに限らない。

サブ・トラストは、劣後債またはCLOの「エクイティ」として一般に知られている優先エクイティ・トランシェに投資することがある。CLO証券のより劣後するトランシェの劣後化により、かかるCLO証券は、当該CLOの資産へのレバレッジされた投資となる。レバレッジの使用は、投機的な投資手法であり、市場がストレス状況にある場合、価格のボラティリティの上昇を含む一定のリスクを伴う（本項「借入れリスクおよびレバレッジ・リスク」をご参照されたい。）。これは、当該期間中に直面する流動性の欠如によりさらに悪化する。CLOの劣後トランシェの公正価値は、とりわけ、原資産が有する財務格付けの変更、原資産の市場価値または公正価値の変動、支払いの変更、債務不履行、回収、キャピタル・ゲインおよびキャピタル・ロス、期限前弁済ならびに原資産の利用可能性、価格および金利により多大な影響を受ける可能性がある。

CLOエクイティの保有者への分配は、通常、その他の支払いが行われた後の原資産に関する分配から行われるものであり、CLOエクイティに優先する支払いを行った後にCLOエクイティの保有者に対して分配を行うのに十分な資産があるという保証はない。より優先するCLOの債務トランシェの保有者は、サブ・トラストが当該CLOのより劣後する債務トランシェまたはエクイティの一部または全部を保有する限りにおいて、一定の要因（例：超過担保、金利カバレッジまたはその他の財務指標に基づく一定のテストに基づく分配の制限およびCLOまたはそのトランシェの格付けを維持するための分配の遅延）がサブ・トラストへの支払いおよび分配を妨げるときに元本および利息の経常的支払いを受領する場合が多い。何らかの担保に関してCLOが損失を被る限りにおいて、かかる損失は、まずCLOエクイティの保有者により負担され、次に最も劣後するCLO債務のトランシェにより負担される。サブ・トラストが保有することがあるCLOエクイティの持分は、通常は準拠文書に基づく救済を行使する権利なく、CLOの資産により担保されず、CLO以外のいかなる者または事業体もエクイティの持分に関して分配を行うことを要求されない。

CB0およびCLOのいずれも、かかる組成のキャッシュ・フローは、リスクおよび利回りの異なるトランシェと呼ばれる複数のクラスに分けられる。リスクの高い区分は、残余エクイティの劣後トランシェで、かかる組成に含まれる債券およびローンのデフォルト・リスクの一部またはすべてを負担するため、最も困難な場合を除き、あらゆる状況のデフォルトから、他方つまり優先トランシェを保護する。CB0またはCLOのシニア・トランシェは、デフォルト時に部分的に保護され

るため、通常、原資産よりも高い格付かつ低い利回りを有しており、投資適格に格付けられる。ただし、よりリスクの高いトランシェで保護されていても、CB0またはCL0のシニア・トランシェも、よりリスクの高いトランシェの損失総額（例えば、担保のデフォルトを含む実際のデフォルト、市場のデフォルト予想、かかる組成による詐欺およびCB0またはCL0証券の流動性の欠如等）により、相当な損失を被る可能性がある。

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

多くの証券化取引ならびにCD0およびCL0取引において、収益が、優先投資者に対する追加クレジットまたは流動性支援としてロックアップされるまたは準備金として保持されずに、すべての投資者に確実に支払われる前に充足されるべき資産およびカウンターパーティーのパフォーマンスに関する要件が存在する。サブ・トラストが当該取引で劣後ポジションをとる場合、キャッシュフローが優先投資者に流出するときは、サブ・トラストが受け取る収益が縮小、遅延または低下する可能性がある。

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

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

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

### デリバティブ商品リスク

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

- ・ 市場リスク：同リスクは、特定の投資対象の市場価値がサブ・トラストの利益を害する方法で変動するすべての投資対象に付随する一般的リスクである。
- ・ 運用リスク：デリバティブ商品は、株式および確定利付証券に関連するものとは異なる投資技法およびリスク分析を要する専門商品である。デリバティブの利用は、原商品のみならず、デリバティブそれ自体の理解を必要とする。特に、デリバティブの利用および複雑性は、実行される取引を監視するための適切な管理の継続および、デリバティブがサブ・トラストのポートフォリオに追加するリスクの評価能力を必要とする。投資運用会社がデリバティブを使用することによって望ましい結果が得られる保証はない。

- ・ 適格金融契約：現在効力を有するドッド - フランク・ウォール・ストリート改革および消費者保護法（以下「ドッド - フランク法」という。）に基づき連邦銀行規制当局により採用される規制は、米国または外国のグローバルなシステム上重要な銀行の一員である取引相手方との適格金融契約（以下「QFC」という。）が、クローズアウトおよびクロス・デフォルトの権利について契約上の制限を課すよう変更されることを求めている。QFCは、証券契約、商品契約、先渡契約、レポ契約、証券貸付契約およびスワップ契約ならびに関連する基本契約、担保契約、信用補完および償還義務を含むが、これらに限らない。サブ・トラストの対象取引相手方または対象取引相手方の関連会社の一部が一定の倒産手続の対象となる場合、サブ・トラストは、一時的に一定の債務不履行権を行使することはできず、QFCは、他の事業体に譲渡される可能性がある。同様の制度は、欧州連合、英国およびその他の様々な法域において採用されている。これらの制度は、金融機関が財政難に陥った際に介入する幅広い権限を政府当局に与えるものであり、サブ・トラストが金融機関の支払不能に基づき解除権を行使することを禁ずる可能性がある。とりわけ欧州連合および英国では、政府当局は、財政難に陥っているカウンターパーティーのサブ・トラストに対する債務を減額、消滅させるか、またはエクイティに転換する可能性がある（一般に「ペイル・イン」と呼ばれる。）。当該要件は、サブ・トラストの信用リスクおよびカウンターパーティー・リスクに影響を及ぼす可能性がある。
- ・ ドキュメンテーション・リスク：デリバティブ商品は、ドキュメンテーション・リスクにさらされる。ドキュメンテーション・リスクとは、デリバティブ取引に関するドキュメンテーションの曖昧な表現、矛盾または誤りにより、相手方当事者との紛争または意図しない投資結果が生じるリスクである。各店頭デリバティブ取引の契約は特定のカウンターパーティーとの間で個別に交渉されるため、カウンターパーティーが、契約条項（例えば、不履行の定義）について、サブ・トラストとは異なる解釈を行うリスクが存在し、これによりサブ・トラストが、自己の主張について妥協するかまたは第三者の判断を仰ぐ必要が生じることがあり、その結果、契約に基づいて支払われるべき金額の回収が著しく遅延し、かつ／または多額の費用が生じる可能性がある。これが生じた場合には、サブ・トラストがその契約上の権利を行使するために必要な法律手続に経費がかかりかつ予測不可能であることから、サブ・トラストがカウンターパーティーに対するその請求権を行使しないことを決定することがある。そのため、サブ・トラストは、デリバティブ商品に基づきサブ・トラストに対して支払われるべきであると投資運用会社が考える支払額の受取りが不可能になること、当該支払が遅れるリスクまたはサブ・トラストが訴訟費用を負担した後にのみ支払われることがある。また、契約上の問題（例えば、ISDA協定および競売プロセス）を解決するための標準的な業界慣習に関連して計算される支払額は、カウンターパーティーがデリバティブ契約のリテラル・ターム（文字どおりの条項）（例えば、現物引渡し）の遵守を要する場合に実現されると思われるものとは異なることがある。大部分のデリバティブの条件を解釈する判例法もしくはその他の法またはその課税措置を特徴付ける判例法はほとんど存在しない。さらに、店頭契約のリテラル・タームは、契約を締結する決定に隠れた投資テーマについて対立した方法で適用されることがある。
- ・ 流動性リスク：デリバティブ取引が特に多額である場合または（多くの店頭デリバティブの場合のように）関係する市場が流動性を欠く場合には、取引を開始することまたはポジションを有利なもしくは予定される時期もしくは価格で清算することが可能ではないことがある。さらに、価格変動に対する日々の値幅制限およびサブ・トラストが自己のデリバティブ商品の取引を行うことのできる取引所における投機建玉制限が、ポジションの速やかな清算を妨げ、サブ・トラストがより大きな損失を被る可能性を招くことがある。流動性を欠くデリバティブ商品もまた、市場の下落局面では他の証券より大幅に値下りすることがある。こうした市場が混乱している期間中、サブ・トラストは、サブ・トラストが投資するデリバティブに基づき発生する時価評価債務の大幅な変動に対し担保を提供するためさらに多くの現金が必要となることがあり、その結果、現金を調達するため、不利な時

期または価格で証券またはその他の資産を売却せざるを得ないことがある。これらのリスクは、制定された金融改革法に従って発令された規則の要件によってさらに悪化することがある。

- ・ レバレッジ・リスク：多くのデリバティブにはレバレッジ構成要素（すなわち、デリバティブ・ポジションの確定および／または維持に必要な資産を超える想定額）があるため、原資産、レートまたは指数の市場価格またはレベルの不利な変動により、デリバティブ自体に投資した金額を相当上回る損失が生じる可能性がある一部のデリバティブによって、当初投資の規模にかかわらず、無制限の損失が生じる可能性がある。
- ・ 評価リスク：デリバティブの利用に関するその他のリスクには、デリバティブのプライシングの誤りまたは不正確な評価に係るリスクが含まれる。多くのデリバティブ、特に店頭デリバティブは、複雑であり、その評価にはモデリングおよび判断力を要することが多く、これによりプライシングの誤りに係るリスクまたは不正確な評価に係るリスクを増大させ、投資運用会社および／または評価マネジャーが用いるプライシング・モデルが店頭デリバティブが実際に手仕舞いまたは売却される際に実現する金額と異なる評価額を算出するリスクをサブ・ファンドが負担する。かかる評価リスクがより顕著になるのは、サブ・トラストが特殊条件で店頭デリバティブ取引を実行する場合であり、当該デリバティブの市場価値がより標準的な条件の類似デリバティブを参照して一部決定される場合があることに基づく。不正確な評価により、担保の過剰もしくは不足および／またはサブ・トラストの純資産価額の計算の誤りが生じ、それに基づきカウンターパーティーに対する現金支払必要額が増大することがある。サブ・トラストによるデリバティブの利用が効果的でないまたは望ましい成果を挙げないことがある。デリバティブは、デリバティブの価値が、連動先の資産、レートまたは指数の市場価値に対して予想通りに変動しないリスクを伴う。リスクは、市場の突出した想定額が参照資産の額を超える場合により顕著となることがある。
- ・ デリバティブ規制：さらに、米国政府は、決済、証拠金、報告および登録要件を含む、デリバティブ市場の規制を定める法律を施行し、施行を続けている。欧州連合ならびに英国（および他の国の一部）は、同様の規制を施行し、施行中であり、それにより、サブ・トラストは、当該法域で設立されたかまたはその他当該法域のデリバティブ規制の対象となるカウンターパーティーとデリバティブ取引を行う場合に、影響を受ける。当該規制はまだ発展途上のため、最終的な影響については、いまだに不透明なままである。

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

これらの規則および規制により、特に、例えばサブ・トラストがある種のデリバティブを利用できなくなるか、またはその他の方法による流動性制限により、サブ・トラストがデリバティブ取引を行う能力を一層制限したり、サブ・トラストが負担するデリバティブ取引のコストが一層増加する可能性がある。決済要件の施行により、サブ・トラストがその決済会員に手数料を支払わなければならない、過去に相対デリバティブ取引に関して差し入れた金額を上回る証拠金（例えば、当初証拠金を含む。）の差し入れを通常義務付けられるため、サブ・トラストのデリバティブ取引の経費が増加している。デリバティブ取引の費用は、決済会員に適用される追加資本要件およびその他の規制変更の費用をまかなうために決済会員が手数料を引き上げるのに伴い、さらに増加することがある。一部のデリバティブ取引の集中決済を要求する規則および規制は、システミック・リスク（すなわち、大手のデリバティブ・ディーラーの相互依存により、かかるディーラーが一斉に流動

性の問題、支払能力の問題またはその他の困難に陥るリスク）の軽減を目的としているが、これらがかかる結果を達成するという保証はない。

- ・ その他のリスク：デリバティブはまた、為替その他のリスクを負うことがある。適切なデリバティブが、すべての状況において利用可能ではないことがある。例えば、何らかのデリバティブのポジションを取ることに関する経済的なコストが法外なものであることがある。また、投資運用会社は、サブ・トラストのリスク・エクスポージャーをヘッジするまたはその他に低減するためにデリバティブを使用しないことを決定することがあり、潜在的にサブ・トラストにとって損失となることがある。

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

- ・ 決済対象デリバティブ取引に関するリスク：一部の種類のスワップ取引（一部の金利スワップならびに北米および欧州の指数のクレジット・デフォルト・スワップを含む。）は、集中的な決済を義務付けられている。米国市場におけるかかるスワップを伴う取引（以下「**決済対象デリバティブ取引**」という。）において、サブ・トラストのカウンターパーティーは、銀行またはブローカーではなく、決済機関である。サブ・トラストは決済機関の会員ではなく、決済機関に直接参加できるのは当該決済機関の会員（以下「**決済会員**」という。）のみであるため、サブ・トラストは、決済会員の口座を介して決済対象デリバティブ取引を保有する。決済対象デリバティブ取引のポジションにおいて、サブ・トラストは、決済会員の口座を介して、決済機関への支払（証拠金の支払を含む。）および決済機関からの支払の受領を行う。決済会員は、決済会員の顧客が決済機関に対する義務を履行することを保証する。EU市場および英国市場において、サブ・トラストの取引相手方は決済会員であり、決済会員は決済機関との間でバック・ツー・バック・スワップを維持する。

決済対象デリバティブ取引の取決めは、ある意味、例えばサブ・トラストに決済対象デリバティブ取引のポジションのための証拠金をより多く支払うよう求める点において、相対デリバティブ取引の取決めよりもサブ・トラストにとって不利である。また、一般的に、ならびに決済書類の交渉済みの条件および関係する市場に応じて、サブ・トラストに対する通知期間後であれば、決済会員は、既存の決済対象デリバティブ取引のポジションの終了をいつでも要求できる。決済機関も、既存のポジションに対する証拠金要件を引き上げるか、または当該ポジションをいつでも終了する広範な権利を有している。決済会員または決済機関による証拠金要件の引上げまたは既存の決済対象デリバティブ取引のポジションの終了が、サブ・トラストがその投資戦略を追求する能力を妨げることがある。さらに、決済会員による証拠金要件の引上げにより、サブ・トラストがその決済会員に対して負担する信用リスクが増大する可能性があるが、これは、決済機関の証拠金要件を超える決済対象デリバティブ取引のポジションの証拠金を、通常、決済会員が保有するためである（本項「**カウンターパーティー・リスク**」の項をご参照されたい。）。また、サブ・トラストは、自らが決済義務を負うデリバティブ取引（または投資運用会社が決済義務の対象になると予想するデリバティブ取引）を行う場合に、サブ・トラストのために当該取

引を決済する意思のある、または決済できる決済会員が存在しないリスクにさらされる。サブ・トラストとその決済会員との間で作成される書類は、基本的に、当該決済会員が、サブ・トラストのために（事前に設定される）信用枠内ですべての決済対象デリバティブ取引の決済を引き受けると定めているが、サブ・トラストは、取引を決済する意思のある、または決済できる決済会員が存在しないリスクをなおも負っている。このような場合、当該ポジションを終了せざるを得ないことがあり、サブ・トラストは、ポジションの利益の一部または全て（ポジション価値の増加分の喪失および／またはヘッジによる保護の喪失を含む。）を失う可能性がある。さらに、サブ・トラストと決済会員の間の関係を規定する書類は、当該決済会員によって起草され、通常、一般的な相対デリバティブに係る書類に比べてサブ・トラストにとって不利である。例えば、決済対象デリバティブに関する書類には、通常、決済会員がサブ・トラストの決済会員として被った損失に関し、決済会員にとって有利なサブ・トラストによる一方的な補償が盛り込まれるが、決済会員が債務不履行または支払不能に陥った場合のサブ・トラストに対する救済は、一般に規定されない（またはサブ・トラストに対する救済は、限定的に規定されるのみである。）。先物契約は、同様のリスクを伴うが、流動性および市場実績が限定されるため、決済対象デリバティブ取引に関するリスクが発生する可能性のほうが大きい。

一部の種類の決済対象デリバティブ取引は、スワップ執行施設（またはEUもしくは英国における同等の取引所）での執行を義務付けられている。スワップ執行施設とは、複数の市場参加者が、複数の他の参加者が付けた買呼値および売呼値を受諾することによりデリバティブを執行できる取引プラットフォームである。この執行要件は、決済対象デリバティブ取引市場における透明性および流動性が向上するように設計してあるが、スワップ執行施設での取引により、サブ・トラストに追加的な費用およびリスクが発生することがある。例えば、スワップ執行施設は通常、手数料を課すが、サブ・トラストがスワップ執行施設でブローカーを通じてデリバティブ取引を執行する場合、当該仲介業者も手数料を課すことがある。さらに、サブ・トラストは、スワップ執行施設またはサブ・トラストのためにスワップ執行施設で決済対象デリバティブ取引を執行するブローカーに対し、サブ・トラストによるスワップ執行施設での取引の結果として発生しうる損失または費用を補償する可能性がある。サブ・トラストが、スワップ執行施設での執行を義務付けられるスワップおよびその他の取引（例えば、証券および当該証券に関する金利エクスポージャーをヘッジする金利スワップの双方を含む取引）を含む一連の取引の執行を希望する場合、サブ・トラストが、その一連の取引のすべての構成要素をスワップ執行施設で執行できないことがある。その場合、サブ・トラストは、一連の取引の一部の構成部分をスワップ執行施設で取引し、他の構成部分を別の方法で取引しなければならなくなり、それによりサブ・トラストは、一連の取引の一部の構成部分の執行に成功しても、他の構成部分の執行が失敗するリスク、または構成部分が異なる時期に執行され、サブ・トラストのポジションが一定期間ヘッジされないリスクにさらされる。

### 空売りリスク

投資対象の上昇価格に上限が設けられていないため、サブ・トラストは空売りにより、証券、通貨その他の商品に関する無制限のリスクにさらされる。ショート・ポジションを手仕舞うために証券、通貨その他の商品を購入すること自体が、証券、通貨その他の商品の価格をさらに上昇させる要因となる可能性があり、その場合損失が増大することとなる。不利な市況のもとでは、サブ・トラストは空売りの引渡義務を履行するために証券、通貨その他の商品を購入することが困難になる可能性があり、空売りの義務の履行に必要な資金を調達するため、好ましくない時期にポートフォリオの証券、通貨その他の商品を売却しなければならない可能性がある。借入証券、通貨および／またはその他の商品の返還請求が、当該証券、通貨および／またはその他の商品の空売りを行う他の者が同様の請求を受けている時に生じた場合、「ショート・スクイズ」が発生する可能性があり、サブ・トラストは、従前に空売りした借入証券、通貨および／または

その他の商品を、最も不利な時期に、おそらく証券、通貨および/またはその他の商品を当初空売りした際に受領した手取金を大幅に上回る価格による公開市場での購入をもって返却することを余儀なくされる可能性がある。また、サブ・トラストは、一定の新興市場国の証券または時価総額の小さい会社の証券などのように、サブ・トラストが空売りした証券、通貨および/またはその他の商品の流動性が低い場合、引渡義務を履行するために証券、通貨および/またはその他の商品を購入することが困難になる可能性がある。

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

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

SECおよびその他の規制当局は、空売りについての規制またはその他の要件を過去に採用しており、将来においても採用する可能性があり、ショート・ポジションに関連する制限および開示要件が、現在、欧州連合および英国内で施行されている。

#### カウンターパーティー・リスク

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

店頭デリバティブ市場への参加者は、通常、取引所ベースまたは規制市場のメンバーと同レベルの信用評価および規制上の監督の対象ではないため、サブ・トラストは、一般的に、店頭デリバティブにより、中央清算されるデリバティブに比べて、大きなカウンターパーティー・リスクにさらされる。サブ・トラストは、契約条件に関する紛争（善意であると否とを問わない）のためまたは信用もしくは流動性の問題の故に、カウンターパーティーが取引条件に従いその義務を履行しないという高いリスクを負うことになる。サブ・トラストはまた、決済期間が先送りされている法域の米国外のブローカーについても同様のリスクを負うことがある。サブ・トラストが取引所で取引されるかまたは清算されるデリバティブ取引を締結する場合、サブ・トラストは、自身が保有する清算ポジションを仲介する清算機関および清算参加者の信用リスクおよびカウンターパーティー・リスクにさらされる。中央清算機関で清算されるデリバティブに関する市場参加者のカウンターパーティー・リスクは、少数の決済機関に集中しており、清算機関の支払不能に関する手続きの方法、および清算機関の支払不能が金融システムに与える影響は不明である。

カウンターパーティーが、特に異常に不利な市況において、決済金を支払う債務を弁済する、またはその他の方法によりその債務を弁済することができるまたはその意思があると保証することはできない。サブ・トラストは、通常、関係するカウンターパーティーとの間でのみ店頭取引を手仕舞いすることができ、また特定のカウンターパーティーの同意を得てのみポジションを移転することができる。カウンターパーティーの債務が担保により完全に保証されない場合、サブ・トラストは本質的に無担保債権者である。カウンターパーティーが不履行を生じた場合、サブ・トラストは、契約上の救済を受けるが、カウンターパーティーが当該契約に基づきその債務を弁済することができるとの保証または不履行の場合にサブ・トラストが契約上の救済の実施に

成功するとの保証はない。例えば、担保におけるサブ・トラストの権利が完全化されないことまたは追加の担保が必要に応じて速やかに差し入れられないことがあるため、カウンターパーティーの債務が担保により保証されていてもカウンターパーティー・リスクは存在する。特定のカウンターパーティーに対する投資運用会社の見解が悪化する範囲において（外的要因に基づくかそれ以外であるかを問わない。）、サブ・トラストとかかるカウンターパーティーとの既存の取引は必ずしも終了または修正されない。また、かかる取引がかかるカウンターパーティーに対する潜在的なエクスポージャーの全般的なリスクを低減するために主に設計された取引（例えば、かかる取引を低い想定元本で再設定する等）である場合、サブ・トラストが、投資運用会社が望ましいカウンターパーティーであるともはや判断しないカウンターパーティーとの間で、新規の取引を締結する可能性がある。

カウンターパーティーの債務がサブ・トラストにより保有される担保（適用ある場合）の金額を超える場合、サブ・トラストがカウンターパーティーの不履行により担保におけるその権利を行使することができない（もしくはその行使能力が遅滞する）場合、または商品の終了価格が商品の時価と大幅に異なる場合、カウンターパーティー・リスクもまた一層明白になることがある。プライム・ブローカーおよび店頭デリバティブのカウンターパーティーは、通常、デリバティブ取引に関連してサブ・トラストにより差し入れられた担保を保有する。サブ・トラストは、カウンターパーティーが支払不能に陥った場合に当該カウンターパーティーの無担保債権者とみなされることがある。

サブ・トラストはデリバティブに投資することおよび／または限られた人数のカウンターパーティーを通じてサブ・トラストの証券取引の大部分を行うことがあり、かかるカウンターパーティーの信用力に影響する事象が、サブ・トラストに強い影響を与えることがある。サブ・トラストは、特定のカウンターパーティーと取引することまたは1カウンターパーティーとの一部もしくは全部の取引に集中することを制限されていない。サブ・トラストが多くのカウンターパーティーのうちの一つと取引を行う可能性、当該カウンターパーティーの財政力についての有意義で独立した評価の欠如および決済を促進するための規制された市場の不足により、サブ・トラストが損失を被る可能性が増大することがある。

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

#### 持分証券および優先証券リスク

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

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

くの証券に比べ、取引の頻度は少なく、取引高もより限られており、突発的なまたは不規則な値動きをすることがある。

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

#### 償還可能証券リスク

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

#### 転換証券リスク

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

転換証券は、通常、時価総額の規模がより小型で株価変動の大きい会社により発行される。転換証券の価格は、しばしば、非転換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市場価格の変動を反映する。転換証券は、発行体の選択により、当該転換証券の準拠証書で定められた価格で償還される場合がある。サブ・トラストが保有する転換証券の償還が請求された場合、サブ・トラストは、発行体による当該証券の償還、裏付けとなる普通株式への転換、または第三者への当該証券の売却を認めるよう要求される。これらの行為はいずれも、サブ・トラストがその投資目的を達成する能力に悪影響を及ぼす可能性がある。

#### インフレ連動証券リスク

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

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

インフレ連動証券が関連する指数の上昇により生じた元本額の増加は、サブ・トラストが当該時点において増加分に対応する現金を受領していなくても、増加が発生した年度に課税がなされ

る。その結果として、サブ・トラストは、他の投資対象の清算が有利ではない場合においても、時としてかかる清算を要求されることがありうる。

インフレ連動証券の流動性は、政府が異なる時期にインフレ連動証券の発行を開始したため、国により異なる場合がある。その結果、一部の国においては、かかる証券について、より流動性の高い市場が存在する場合がある。

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

### インフレ/デフレリスク

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

### オプションのリスク

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

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

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

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

よりも高い市場リスクを伴う。（本項「カウンターパーティー・リスク」ならびに同「デリバティブ商品リスク」をご参照されたい。）

#### レポ契約、リバース・レポ契約および類似の取引リスク

投資運用会社は意図していないが、リバース・レポ契約が、当該契約の対象である証券を担保とするサブ・トラストの借入れとみなされることがあり、サブ・トラストの資産をレバレッジする効果を有することもある。さらに、レポ契約およびリバース・レポ契約は、店頭デリバティブと同じ多くのリスクを伴う。（本項「デリバティブ商品リスク」および同「カウンターパーティー・リスク」の項をご参照されたい）。

#### 先物リスク

先物契約の売買は、先物契約に投資した額を超過する損失をもたらすことがある。

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

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

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

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

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

が、当該使用により、影響を受けるサブ・トラストの投資ポートフォリオに及ぶ悪影響が増大することもある。

さらに、先物ブローカーが破産もしくは支払不能またはその他サブ・トラストに対する債務の不履行に陥った場合、サブ・トラストは、先物決済機関がすべての債務を完全に免除したとしても、その取引に関してサブ・トラストに支払うべき金額を受け取れない可能性がある。先物ブローカーが破産した場合、サブ・トラストは、先物ブローカーの合同顧客用勘定のために分別されたすべての利用可能な資金内の按分される持分しか回収できない可能性がある。また、先物ブローカーは、通常、決済対象デリバティブ取引のために差し入れる証拠金の取扱いとは異なり、先物ブローカーが先物決済機関に差し入れる各顧客に帰属する証拠金額を、先物決済機関に対して通知しない。したがって、サブ・トラストは、先物決済機関がその先物ブローカーの他の顧客の債務を履行するためにその証拠金を使用するリスクにさらされる。さらに、決済機関が破産または支払不能に陥った場合、サブ・トラストは、先物ブローカーを通じて決済機関に対する証拠金として預託した資金の損失、オープン・ポジションの未実現利益の損失、およびクローズド・ポジションの実現利益として支払を受ける資金の損失を被る可能性がある。かかる破産または支払不能により、サブ・トラストが当該決済機関の会員であった先物ブローカーからサブ・トラストが所有していた資金の返還を受けるまでの時間が、著しく遅延する可能性もある。さらに、先物ブローカーが、適用ある規制もしくはサブ・トラストとの契約を遵守しない場合、または先物ブローカーによる不正行為もしくは顧客資産の不正流用がある場合、サブ・トラストは、先物ブローカーが支払不能に陥った際に、当該先物ブローカーが保有する証拠金について無担保債権者としての遡求権しか有しない可能性がある。

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

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

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

#### 先物およびその他の市場の流動性リスク

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

#### 発行日取引および後日引渡取引のリスク

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

### 証券を買い付ける権利付きのワラントのリスク

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

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

### ブレディ債リスク

ブレディ債への投資は、ブレディ債が米国金利の変動に極めて敏感に反応するため、変動する可能性がある。かかる証券は、担保による保証はない（またはごく限られている）ことがあり、

元利金の支払は、証券の条件に従い支払を行う政府発行体の支払意思および支払能力に依存することがある。

#### ゼロ・クーポン債および利息現物支払債リスク

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

#### プレミアム付債券リスク

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

#### 合成債券リスク

確定利付証券のその他の取引に付随して、望まれるリスクおよびリターン・プロファイルに近似する「合成」債券を設定するために、確定利付証券の先物契約またはオプションと現金、現金等価物またはその他の確定利付証券とを組み合わせることがある。これは、適切なりスク／リターン・プロファイルを有する「非合成」証券が、利用不能である場合（例えば、一定の米国以外の政府の短期証券がある。）または望ましくない性質を有する場合（例：証券に係る利息の支払が米国以外の源泉徴収税の対象である場合）において行われることができる。非合成証券が米国以外の市場で利用できない場合または望ましくない性質を有する場合において、適切なりスクおよびリターンの特徴を見積もる米ドル以外の通貨建ての合成証券を設定するために、米ドル建て証券と併せて、先物為替予約が購入されることがある。合成債券は、確定利付証券への投資に付随するリスクの大半にさらされ、かつ、合成債券は望ましいエクスポージャーをもたらすためにデリバティブ商品を使用するため、デリバティブ商品への投資に付随するリスクにもさらされる。（本項「金利リスク」、同「信用リスク」、同「市場リスク」および同「デリバティブ商品リスク」もご参照されたい。）

#### 地方債リスク

地方債は、米国の完全なる信頼および信用により支援される米国政府証券と比べて、より多くの信用リスクにさらされる。地方自治体が債務を弁済する能力は、税収またはその他の歳入の利用可能性、州および／または地方自治体の経済的、政治的およびその他の状況および州および／または地方自治体の基本的な財政状況に依拠する。このような歳入が不十分である場合、2013年に財政破綻したデトロイト州のように、地方自治体が債務不履行に陥る場合がある。地方債の市場価格は一般的に、金利変動に伴い変動するため、その他の確定利付証券と同様に、地方債の保有者は、市場リスクにさらされる。

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

#### メザニン証券リスク

メザニン証券とは、普通株式またはその他の株式に優先するが、多額のシニア債には劣後する無担保証証券である。メザニン証券の保有者は一般的に、優先債権者に対して全額の支払がなされるまで、破産または清算における支払を一切受領する権利を有しない。さらに、メザニン証券の保有者が利用可能な法律上の救済は、通常、優先債権者にとって有益な契約上の制限によって制限される。サブ・トラストがメザニン証券を保有する会社が、シニア債の返済をまかなうのに十分なキャッシュ・フローを生み出すことができない場合、サブ・トラストは、投資元本の一部または全部を失うことがある。シニア債の一部または全部が無担保である場合、メザニン証券に関する分配金は、その他の無担保債権者に支払われる分配金を大幅に下回る場合がある。メザニン証券の発行体は負債比率が高いことが多いため、その負債自己資本比率が比較的高いことにより、シニア債の返済をまかなうのに十分なキャッシュ・フローを事業活動によって生み出すことができないリスクが増大する。

#### オークション・レート証券リスク

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

#### 他の合同運用投資ピークルへの投資リスク

サブ・トラストは、投資運用会社、そのいずれかの関連会社または関連会社ではない運用会社が出資者、顧問または副顧問を務める合同運用投資ピークルを含む、他の合同運用投資ピークルに投資することができる。かかる投資ピークルは、ケイマン諸島および米国を含むいかなる法域

においても組成することができる。かかる投資ビークルは、流動性が限定されている場合があり、サブ・トラストによるかかる投資ビークルへの投資は、かかるビークルが投資する商品に内在するリスクを有する。また、サブ・トラストは、保管会社に対し、現金の投資（一般にスweep、短期投資ファンドまたはオーバーナイトの現金投資として知られる。）に合同運用投資ビークルを利用することを許可することができる。サブ・トラストは、合同運用投資ビークルの一定の報酬および費用を負担する場合がある。

#### 市場の混乱、テロリズム、衛生上の危機および地理的・政治的リスク

サブ・トラストは、自然災害ならびに地理的・政治的およびその他の事象（例えば戦争、テロ、制裁措置および疫病の発生）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すリスクを負っている。このような出来事や米国以外または米国の経済および政治の状況により、その他のリスクが増大するか、または別の形でサブ・トラストの投資対象の市場価値を低下させかねない。商品もしくはその他の経済的投入資本の供給または価格の突発的もしくは著しい変化は、世界的な証券市場および個々の国、地域、セクター、企業または産業の双方に対して、重大かつ予期せぬ影響を及ぼす可能性があり、これによりサブ・トラストの投資対象の価値が著しく低下するおそれがある。

米国および世界中のテロは、同様の世界的な影響を与えるとともに地理的・政治的リスクを増大させた。2001年9月11日の同時多発テロにより、米国の一部の証券市場は4日間閉鎖されたが、将来類似の攻撃が発生する可能性がある。欧州の多くの国は、テロ攻撃の被害を受けており、今後さらなる攻撃が行われる可能性がある。

証券市場は市場操作またはその他不正な市場慣行の影響を受けやすい可能性があり、かかる市場の秩序ある機能の発揮が阻害され、またはかかる市場で取引される投資対象（サブ・トラストの投資対象を含む。）の価値が低下するおそれがある。サブ・トラストが投資する特定の会社の上級管理職による詐欺およびその他の欺瞞的慣行は、サブ・トラストの投資対象の価値に悪影響を及ぼすおそれがある。また、金融詐欺が発覚した場合は、市場全体のボラティリティが影響を受け、サブ・トラストの投資プログラムは悪影響を受ける可能性がある。金融詐欺は、サブ・トラストの投資対象を裏付けるレートまたは指数に影響を及ぼす可能性もある。

また、米国およびその他の国々における政策転換および法改正は、金融規制の多くの側面を変化させている。かかる変化の市場への影響および市場参加者に対する実務上の影響は、当面、完全に把握できない可能性がある。

米国政府は、常に債務を返済してきたが、（近年そのおそれが生じている）米国の債務不履行は米国証券市場およびその他の証券市場に大きな混乱を生じさせると恐れられ、サブ・トラストの投資対象の価値も著しく低下するおそれがある。同様に、米国内の政治的事象も政府サービスの停止を時折引き起こしており、将来も引き起こす可能性がある。かかる政府サービスの停止により、米国経済が悪影響を受け、サブ・トラストの投資対象の多くが値下がりし、さらに米国証券市場またはその他の証券市場がさらに不安定になり、またはかかる市場におけるオペレーションが阻害されるおそれがある。複数のEU加盟国のソブリン債務を取り巻く不確実性およびEU自体の存続は、米国および世界中の市場を混乱させており、また今後も混乱させるおそれがある。一または複数の国が通貨を変更もしくはEUを脱退した場合またはEUが解散した場合、世界中の証券市場における重大な混乱を招く。実質的な政府介入（例：通貨規制）が生じる場合も、サブ・トラストに悪影響が及ぶおそれがある。

戦争、テロ、世界的な衛生上の危機または類似のパンデミック、自然および環境災害、システム上の市場の混乱、経済的な不確実性および関連ある地理的・政治的事象は、短期市場をさらに不安定にさせてきており、また今後も不安定にすることがあり、よって米国および世界の経済および市場全般に長期的な悪影響を及ぼし、証券の発行体およびサブ・トラストの投資対象の価値に悪影響を及ぼす可能性がある。かかる事象ならびにその他の世界の経済、政治および衛生状況の変化も、各発行体または発行体の関連グループ、証券市場、金利、信用格付け、インフレ、投資家心理およびその他サブ・トラストの投資対象の価値に影響を及ぼす要因に悪影響を及ぼす可

能性がある。その場合、本項に別途記載される多くのその他のリスクへのサブ・トラストのエクスポージャーが上昇する可能性がある。

さらに、気候変動の物理的な影響は、サブ・トラストの事業、運営、物的資産に重大な影響を及ぼす可能性がある。気候変動の影響は、サブ・トラストの投資に対する物的損害、ポートフォリオ企業の運営停止による財務上および業務上の影響、保険料の増加、ならびに天然資源の入手可能性の変化などを含むが、これらに限定されないリスクにさらす可能性がある。

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

英国は、2020年1月31日に欧州連合を離脱した（一般に「ブレグジット」と呼ばれる）。11か月の移行期間中、英国および欧州連合は、2021年1月1日以降の欧州連合および英国間の今後の関係の一部に関する合意を定めた貿易と協力に関する協定に合意した。かかる貿易協力協定は、欧州連合加盟国として、および移行期間中において、従前、欧州連合内において、英国が保持していたものと同レベルのすべての商品およびサービスに対する権利またはアクセスを英国に提供するものではない。特に、貿易協力協定には、金融サービスに関する合意は含まれておらず、未だ合意されていない。このため、英国および欧州連合間の先行きについては、一部の分野において不透明な状況が続いている。2021年1月1日以降、英国ではEU法が適用されなくなった。EU法の多くは英国法に国内法化されており、これらの国内法化された法律は、それらが廃止、置換え、または改正されるまで継続して適用されている。英国政府は現在英国に適用されているEU法を廃止、置換え、または大幅に変更する法律を制定した。これらの変更によるサブ・トラストおよびその投資に対する影響を予測することは不可能である。

かかる変更が投資者に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。他の国々が欧州連合からの脱退および／または欧州連合の共通通貨であるユーロを廃止しようとするかは不明である。英国または他の国による欧州連合および／またはユーロ圏からの離脱の影響により、残留国におけるユーロの安定性が脅かされる可能性があり、欧州地域およびそれ以外の地域の他国の金融市場に悪影響を及ぼす可能性がある。

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

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

さらに、米中間の長引く「貿易戦争」等予想外の政治上、規制上および外交上の出来事は、投資家および顧客の信頼感に影響を及ぼす可能性があり、また金融市場および経済全般に、おそらく突然のかつ相当な悪影響を及ぼす可能性がある。新たな法律もしくは規制が実施される場合または既存の貿易協定が再交渉される場合、輸入品に対する消費者の需要が減少し、取引先が影響を受けた国との取引を制限し、またはその他の形で経済活動が低下するおそれがある。米国の一部の政治家は最近、米国の投資家による中国企業への投資を制限しようとしている。貿易戦争は、インフレ圧力、または影響を受けた国において経済危機および金融市場の混乱をもたらすことがある。かかる混乱は、サブ・トラストがその投資プログラムを実施し、投資目的を達成することを妨げるおそれがある。

衛生上のパンデミックまたは病気の集団発生等の事象は、短期市場をさらに不安定にさせる可能性があり、よって米国および世界の経済および市場全般に長期的な悪影響を及ぼす可能性がある。例えば、感染性の高いコロナウイルス感染症（COVID-19または2019-nCoV）の発生により、多くの国で、一定の移動および事業に対する政府による予防的閉鎖および制限が実施された。COVID-19のパンデミックは、市場の大幅な変動、為替取引の停止および閉鎖、世界金融市場の下落、デフォルト率の上昇、景気の下降および後退をもたらし、今後も同様の影響が続く可能性がある。さらに、COVID-19のパンデミックに対して、世界中の政府ならびに準政府機関および規制当局による、重要な財政および金融政策の変更を含む行動が、一部の証券およびその他の資産の価値、ボラティリティおよび流動性に影響を与える可能性がある。COVID-19は、すべてではないが、地域、国内および世界経済の多くの側面に重大な悪影響を及ぼしており、この影響は今後も続く予想される。特に、COVID-19の感染爆発は、既にサブ・トラストの投資に影響を与えており、今後しばらくの間、この影響は継続する。

一部の国は、世界経済および市場を明らかに混乱させる伝染病（最近ではCOVID-19）の影響を受けやすい。かかる伝染病の発生は、その結果課せられた移動制限または隔離と共に、サブ・トラストの投資対象国における経済および事業活動ならびに世界的な商業活動に悪影響を及ぼす可能性があるため、サブ・トラストの投資対象のパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性がある。衛生上のパンデミックまたは発生は、特に、発生が長期間続くか、または世界中に広がる場合、一定の地域において、または世界的に一般的な経済不況を発生させる可能性がある。これは、サブ・トラストの投資対象または新たな投資を行うもしくはその投資対象を換金するサブ・トラストの能力に悪影響を及ぼす可能性がある。パンデミックおよび類似の事象は、各発行体または発行体の関連グループにも深刻な影響を及ぼす可能性があり、またサブ・トラストの投資対象または投資運用会社の業務およびサブ・トラストのサービス提供者の業務に関連する証券市場、金利、競売、流通市場、格付け、信用リスク、インフレ、デフレおよびその他要因に悪影響を及ぼす可能性がある。また、当該事象が不可抗力事由とみなされるか否かについては不確実性があるため、衛生上のパンデミックまたは病気の発生に係るリスクが上昇する。不可抗力条項の適用可能性または当該条項の欠如は、サブ・トラストおよびその投資対象が締結した契約に関連する問題も生じさせる可能性があり、最終的に損害を生じさせる可能性がある。不可抗力事由が発生したとみなされる場合、サブ・トラストまたはポートフォリオ投資の取引相手方は、自らが当事者である一定の契約に基づく義務を免除される場合があるか、そうでない場合、サブ・トラストおよびその投資対象は、それらの業務および／または財務安定性に制約が課される可能性があるにもかかわらず、その契約義務を履行することを要求される可能性がある。いずれの結果も、投資対象およびサブ・トラストのパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性がある。

深刻な呼吸器症候群、鳥インフルエンザ、2009年H1N1型インフルエンザ（最近ではCOVID-19を含む。）またはその他類似の感染症等伝染性の病気の発生により、投資運用会社および／または投資対象の事務所もしくはその他事業所（オフィスビル、小売店およびその他商業施設を含む。）が閉鎖される可能性があり、(a)投資対象の事業に必要な原材料または構成部品の入手可能性の欠如または価格変動、(b)地域または世界の取引市場の混乱および／または資金またはレバレッジの利用可能性、(c)投資対象の事業に影響を及ぼす取引または移動の制限、および／または(d)一般的な経済不況を含め、多くの潜在的な悪影響を生じさせる可能性がある。かかる病気の発

生は、サブ・トラストの価値および／またはサブ・トラストの投資対象に悪影響を及ぼす可能性がある。COVID-19のパンデミックに対して、米国政府および連邦準備制度理事会、ならびに一部の外国政府および中央銀行は、極めて低い水準まで金利を引き下げ、かつ様々な緊急刺激策を実施するなど、現地および世界経済ならびに金融市場を支えるための特別な措置を講じている。このような措置は、成功しない可能性も、または意図された効果をもたらさない可能性もあり、米国を含め、いくつかのケースでは、政府の赤字および債務を大幅に拡大しており、その長期的な帰結は不明である。

2022年ロシアがウクライナへ侵攻、その結果、人々がウクライナ国内で、また近隣諸国へ避難、これに伴い国際的な制裁が行われたことで、（サブ・トラストが投資する国を含む）世界中の経済および事業活動に悪影響を及ぼす可能性があり、したがってサブ・トラストの投資実績に悪影響を及ぼす可能性がある。さらに、両国間の紛争の継続と激化（最近のロシアによる核戦力の高度警戒態勢の確立や、世界的な軍事および民生目的のサイバー戦争の可能性など）により、紛争が世界の経済および市況に与える究極的な影響を予測することは困難である。その結果、サブ・トラストの投資実績および運用、ならびにサブ・トラストの投資目的を達成する能力に関して重大な不確実性およびリスクが生じている。

#### LIBOR代替およびその他参照レートのリスク

債務証券、デリバティブおよびその他金融商品（サブ・トラストの投資対象の一部を含む。）の多くは、担保付翌日物調達金利（以下「SOFR」という。）、欧州銀行間取引金利（以下「EURIBOR」という。）、ポンド翌日物平均金利（以下「SONIA」という。）および歴史的にはLIBORを含む変動金利の計算のためのベンチマークまたは参照レートを使用する。サブ・トラストが投資する投資対象は、そのような参照レートに基づく変動金利で利息を支払うか、または、当該参照レートの利息上限または下限に従う可能性がある。サブ・トラストおよびサブ・トラストが投資する投資対象の発行体は、当該参照レートに基づく変動金利で資金を調達する可能性もある。参照レートの廃止または参照レートの決定もしくは監督の変更もしくは改正は、当該参照レートに連動する商品または支払いの市場またはその価値に悪影響を及ぼす可能性がある。

2017年、英国金融行動監視機構（以下「FCA」という。）は、2021年以降、LIBORを維持するために必要な相場の提供を銀行に強制することをやめる意向を発表した。さらに、世界の規制当局は、限定的な例外を除き、2021年以降、新しいLIBORに基づく契約を締結すべきではないと発表した。規制当局と市場参加者が主導するLIBORからの世界的な移行に関連して、LIBORはもはや代表的な基準では公表されていない。米ドルLIBORに代わるSOFRを含め、ほとんどの主要通貨でLIBORに代わる参照レートが設定されている。市場はこれらの新しいレートに対応して発展しているが、これらのレートにおける流動性や、移行の結果生じる経済的価値の移転を緩和するためにこれらのレートを適切に調整する方法に関する懸念は依然として残っている。

LIBORの変更またはその終了がサブ・トラストに及ぼす影響は、とりわけ、各契約の既存のフォールバック条項ならびに業界参加者が従来のおよび新たな製品および商品について新たな参照レートおよびフォールバックを策定し広範に採用するか否か、その方法およびその時期により異なる。

2022年3月、米国連邦政府は、法律に記載されているように明確に定義された、または実行可能な代替ベンチマーク・レートの使用をまだ規定していない特定の既存契約においてLIBORを置き換えるプロセスを確立する法律を制定した。一般的に言えば、法律に記載されたフォールバック条項が含まれていない契約については、2023年6月末のLIBORの停止に伴い、連邦準備制度理事会が推奨する代替ベンチマークが、米ドルLIBORベンチマークに契約上有効に自動的に取って代わる。推奨されたベンチマークの置換えは、一定のスプレッド調整と変更に適するベンチマークの置換えを含め、ニューヨーク連邦準備銀行が公表したSOFRに基づいている。LIBORからの移行がサブ・トラストに与える影響を完全に予測することは困難である。移行過程では特に、LIBORに依存する商品市場のボラティリティの上昇や非流動性を伴う可能性がある。また、移行に伴い、サブ・トラストが保有するLIBORベースの特定の投資対象の価値が減少したり、ヘッジなどの関連取

引の有効性が低下したりする可能性もある。LIBORからの移行によるこのような影響や、その他の予期せぬ影響により、サブ・トラストに損失が発生する可能性がある。

#### 投資の集中リスク

サブ・トラストがその投資を一または複数の戦略、発行体、業種、市場、地域または投資種類に集中させる場合、サブ・トラストは、このように分散投資を行わないことにより、多様なポートフォリオの場合と比べて、単一の経済、政治または規制事象に関連するリスクの影響を受けやすい。サブ・トラストは、値下がりする単一の戦略、発行体、業種、市場、地理的地域または特定の投資種類に比較的大きなポジションをとる場合、重大な損失を被る可能性があり、投資対象が不利な市場の反応を受けて清算される場合、または市況または市場環境の変化により別途悪影響を受ける場合、損失は、さらに増加する可能性がある。また、このように分散投資を行わないことにより、サブ・トラストが投資する発行体が利息または元本を支払うことができない場合、サブ・トラストは、より多くの損失リスクを負うことになる。

#### 戦略制限の不在

本書に明示的に記載されない限り、投資運用会社は、サブ・トラストを代理して、投資運用会社が一般的な市況に最適であると随時考える戦略または一任方式を、好機をねらって実行する。投資運用会社が戦略または一任方式をサブ・トラストの取引または投資活動に首尾よく利用することができるという保証はない。かかる投資戦略は、英文目論見書に記載されないリスクを伴う可能性がある。当該リスクが高いと判明する可能性があるため、サブ・トラストへの投資は投資全体の潜在的損失を被ることができる投資家のみに適している。

### 投資適合性

サブ・トラストへの投資はすべての投資家に適しているわけではない。サブ・トラストへの投資は、洗練された投資家のみに適しており、投資家は、サブ・トラストへの投資に固有のリスクおよび流動性の欠如にさらされる程度を受け入れる財力およびそれを受容する意思を有していなければならない。サブ・トラストへの投資の適切性に関して疑義を有する投資家は、自己の状況および財務状態に照らして、サブ・トラストへの投資のメリットおよびリスクを法律上、税務上、会計上および財務上評価することについて支援を受けるため専門家アドバイザーと協議すべきである。サブ・トラストの投資目的が達成されるか、または元本に対するリターンが生じるという保証はない。よって、投資家は、その投資をすべて失うことに耐えられる場合に限り、サブ・トラストに投資すべきである。

### クロス・クラスおよびクロス・サブ・トラスト債務リスク

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

加えて、トラストは、アンブレラ型ファンドの仕組みとなっており、受託会社は、各サブ・トラストの資産および負債を分離するため複数のサブ・トラストを設定することができる。一つ以上のサブ・トラストに帰属する資産および負債が、受託会社が決定するとおり、公正かつ合理的な方法で、割当可能なサブ・トラスト間で割り当てられる。しかし、受託会社は、特定の第三者との間でその他の条件に合意している場合を除き、当該負債が特定のサブ・トラストに帰属する場合であっても、トラストおよび各種サブ・トラストに関する第三者への負債につき、全体として責任を負う。さらに、サブ・トラストは、かかる分離を認めない別の法域において運営を行いかつ資産を保管させることがあり、またかかる分離を認めない別の法域における請求に従わなければならないことがある。

### 上場投資信託への投資リスク

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

### 調達資金の不特定使用

サブ・トラストの受益者は、投資に先立って、サブ・トラストが以前に行なった投資、またはそれらの投資について関連する経済的、財務的およびその他の情報を評価する機会を持たず、したがって、サブ・トラストの資本を投資および運用する投資運用会社の判断および能力に全面的に依存する。

#### 資金回転率

サブ・トラストは、ポートフォリオの回転率にいかなる制限も設けておらず、ポートフォリオ投資は、保有期間にかかわらず、売却またはその他の方法で処分される可能性がある。高いポートフォリオ回転率は、それに対応して、回転率が低い場合よりも大きな費用を伴い、サブ・トラストの投資利益を減少させるように作用し、または投資家に損失を生じさせ、そのような受益者に適用される税制上の規定により、受益者の税費用を増加させる可能性がある。

#### 管理会社報酬

管理会社は、サブ・トラストの実現パフォーマンスおよび未実現パフォーマンスに基づき、管理会社報酬(その一部を投資運用会社に配分することができる。)を受領する。管理会社報酬は、パフォーマンスに基づかない場合よりも投資運用会社がサブ・トラストのために、リスクの高い投資を行うことを主導する可能性がある。さらに、管理会社報酬は、実現利益と同様に未実現利益に基づいて計算されるため、相当する利益が実現されないものの、発生する可能性がある。

#### 受益者保有の集中リスク

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

#### 投資運用会社の広範な権限および投資運用会社への依拠

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

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

#### 管理事務代行会社、保管会社およびその他のサービス提供者への依拠

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

サブ・トラストの保管会社は、サブ・トラストの証券、現金、分配およびサブ・トラストの証券口座に発生する権利を保管し、当該証券を分離して保管する。保管会社がサブ・トラストのため現金を保管する場合には、サブ・トラストは、保管会社が支払不能に陥った際に無担保債権者

となることがある。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。サブ・トラストは、保管会社に関する信用リスクを負うことになる。サブ・トラストはまた、その資産の一部を保管銀行で保有することがある。

さらに、サブ・トラストの資産の一部は、その保管会社以外の機関により保管されることがある。その結果として、サブ・トラストは、保管会社に関するリスクの他、当該第三者に関する信用リスクを負うことがある。例えば、サブ・トラストは、スワップ、先渡しおよび一部オプション等の「店頭」デリバティブ契約に関連し、その資産の一部を担保としてカウンターパーティーに提供することがある。サブ・トラストが担保の保証額を上回るデリバティブ契約を締結した場合には、サブ・トラストは、当該カウンターパーティーが支払不能に陥った際に当該デリバティブ契約に関する無担保債権者となるおそれがある。また、サブ・トラストの保管会社または当該第三者がすべての請求に応じるための十分な資産を有しない場合にも、サブ・トラストがその請求を満たす資産を受け取る前に遅れが生じる可能性がある。

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

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

#### 税金考察

投資予定者はまた、後記「4 手数料等及び税金（5）課税上の取扱い」を精査すべきである。

#### 過去の運用歴のリスク

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

#### 運用上のリスク：従業員および第三者サービス提供者の不法行為

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

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

投資運用会社の従業員または第三者サービス提供者の不法行為も、サブ・トラストに重大な損失を生じさせる可能性がある。従業員の不法行為は、承認された限度を超えるか、または受容不可能なリスクおよび承認されていない取引活動を発生させる取引にサブ・トラストを拘束すること、または、取引活動の失敗を隠匿すること（いずれの場合も、未知のかつ管理されないリスクまたは損失を生じさせる可能性がある。）を含む。損失は、第三者サービス提供者の活動（不正に管理事務またはその他の責務を遂行すること、取引を認識できないこと、および資産を不正流用することを含むが、これらに限らない。）に起因する可能性もある。また、従業員および第三者サービス提供者は、訴訟または深刻な財政的損害（サブ・トラストの事業見通しまたは今後の市場活動を制限することを含む。）を生じさせる可能性のある秘密情報を不適切に使用または開示することがありうる。投資運用会社が従業員の不法行為を防ぎ、かつ、発見するために、また、信頼できる第三者提供者を選定するために合理的に策定された措置を採用しているとはいえ、当該措置があらゆる場合に効果的であるとは限らない。

### サイバーセキュリティ

必要な業務機能を遂行するためにインターネットおよびクラウド・コンピューティング等の技術の使用が増加し、コンピューター・システムへの依存度が増大するに伴い、サブ・トラストおよびそのサービス提供者（投資運用会社を含む。）は、サイバー攻撃および/またはその他の技術的な障害から生じる運用上のリスクおよび情報セキュリティ・リスクにさらされる傾向にある。一般に、サイバー攻撃は計画的に行われるが、非計画的な事由により同様の影響がもたされることがある。サイバー攻撃には、とりわけ、オンラインまたはデジタルで保持されるデータを窃取し、破壊し、または当該データへのアクセスを妨害し、正規ユーザーによるウェブサイト上の情報またはサービスへのアクセスを妨害し、秘密情報を許可なく公表し、資産を不正流用する目的でデジタル・システムに不正にアクセスし、また運用上の混乱を生じさせることが含まれる。サブ・トラスト、投資運用会社または保管会社もしくはその他の第三者サービス提供者に対するサイバー攻撃の成功またはこれらにおけるセキュリティ障害は、サブ・トラストまたはその投資者に悪影響を及ぼす可能性がある。例えば、サイバー攻撃は、サブ・トラストがその純資産価額を計算する能力に影響を及ぼし、個人投資家の情報またはサブ・トラストの秘密情報を公表させ、取引を妨害し、定量的モデルの利用を妨げ、サブ・トラスト、投資運用会社または投資者の資産を窃盗または横領の危険にさらし、評判上の損害を生じさせ、規制上の罰金、違約金または財務上の損失、払戻しまたはその他の補償費用および追加のコンプライアンス費用をサブ・ト

ラストに生じさせるおそれがある。サブ・トラストまたはサービス提供者に影響を及ぼすサイバー攻撃またはセキュリティ障害もしくは技術障害を防止または軽減する投資運用会社の能力には、限度がある場合がある。投資運用会社は、サイバー攻撃を防止することを目的とした事業継続計画およびシステムを構築しているが、一定のリスクが特定されていない可能性を含め、これらの計画およびシステムには固有の限界がある。また、同様のタイプのサイバーセキュリティ・リスクは、サブ・トラストが投資する証券またはその他の商品の発行体にも存在し、当該発行体に著しく不利な結果をもたらす可能性があり、サブ・トラストの投資の価値を毀損する可能性がある。COVID-19の世界的な拡大により、サブ・トラストおよびその業務提供者が在宅勤務の利用拡大のアレンジメントを含む継続的な事業計画を実施し、そのためにサブ・トラストおよびその業務提供者がサイバー攻撃による影響を受けやすくなっている。また、投資運用会社は、第三者サービス提供者によって整備されたサイバーセキュリティ計画およびシステムを管理せず、かかる第三者サービス提供者は、投資運用会社またはサブ・トラストに対して限定的な補償義務しか負わない可能性がある。

### データ保護

国、連邦および州のプライバシー、データ保護および情報セキュリティに関する法律は、サブ・トラスト、投資運用会社、保管会社またはその他の第三者サービス提供者によるデータ処理の一定の側面に適用される可能性がある。当該法律および規則の遵守の確保は、現在および予定されているプライバシーおよび情報セキュリティに関する実務ならびに個人情報の収集、使用、共有、維持および保護に重大な影響を及ぼす可能性がある。当該法律を遵守できない場合、罰金、制裁措置またはその他の違約金が生じる可能性があり、その結果、経営成績に重大な悪影響を及ぼし、かつ、評判に影響を及ぼす可能性がある。

サブ・トラストの個人データの使用は、ケイマン諸島データ保護法（改正済）（以下「**データ保護法**」という。）によって規定されている。

データ保護法に基づき、個々のデータ対象者は権利を有し、サブ・トラストおよびその関連会社ならびに管理事務代行会社を含む受任者による個人データの処理に関して、データ管理者としてサブ・トラストが義務を負う。サブ・トラストによるデータ保護法の違反は、強制措置につながる可能性がある。サブ・トラストのデータ保護通知は、データ保護法に基づくサブ・トラストの個人データの使用に関する情報を提供する。サブ・トラストに関連するデータ保護通知は、別紙Aとして英文目録見書に添付されており、所定の投資家への情報提供により、既存の投資家にも利用可能である。

個人の投資予定者である場合、サブ・トラストによるおよびサブ・トラストを代理して行われる個人データの処理に直接関係する。サブ・トラストへの投資に関して、何らかの理由で関係する個人データ（例えば、取締役、受託者、従業員、代表者、株主、投資家、クライアント、実質的所有者または代理人）を提供する機関投資家の場合、個人データの処理はそれら個人に関係し、機関投資家は当該個人にデータ保護通知を送信するか、またはその内容についての助言を行うべきである。

### 受益者に対する開示制限

本書に明示的に規定されない限り、サブ・トラストおよび投資運用会社は、受益者に対して、財務情報もしくはその他の情報（重要な非公開情報を含む。）またはサブ・トラストの投資対象に従い受領した通知を提供する必要はない。特に、投資運用会社は、本書に明示的に規定されるところに従い報告されることが要求される一定の情報に関する事項を除き、サブ・トラストの投資対象に関連して生じる事項に関して受益者に継続的に通知する義務を負わない。

本書または補遺信託証書に明示的に規定されるところに従い特に要求される場合を除き、受益者は、サブ・トラストの投資対象に関する記録を検査する権利を有さず、また、投資運用会社は、サブ・トラストの投資対象の存在または条件に関する情報または証拠、またはサブ・トラストの投資対象の債務者の身元を開示する義務を負わない。ただし、(a)受益者は、WAMが書面に

より承認する場合を除き、かかる追加の情報または証拠を第三者に開示せず、また、(b)受益者は、(i)サブ・トラストおよび(ii)その取引に関する米国連邦所得税の税務上の取扱いおよび税制、ならびに当該税務上の取扱いおよび税制に関して当該受益者に提供されたあらゆる種類のすべての資料を開示することができる。ただし、当該資料が(i)サブ・トラストまたは(ii)取引の当事者の氏名または識別情報を含まない場合に限られる。

#### 広範な補償

サブ・トラストおよび／またはサブ・トラストを代理する投資運用会社は、そのサービス提供者（投資運用会社、保管会社、募集代理人またはその他の販売代理人ならびにそれらの関連会社、従業員、役員および取締役を含む。）の債務を制限する各種契約または取決めに締結することができ、また、当該者を補償し、および／または当該者に有利な広範な表明、保証および誓約を行うようサブ・トラストに要求することができる。ただし、サブ・トラストおよび／またはサブ・トラストを代理する投資運用会社が負担する直接的な法的債務は、取引相手方がサブ・トラストの資産の範囲に限り遡及権を有し、サブ・トラストの資産の枯渇後はトラストの資産または受託会社もしくは受託会社の取締役、役員、従業員、メンバーもしくは関連会社の個人資産に遡及権が及ばないリミテッドリコース債務であるものとする。米国連邦証券法および州証券法は、一定の状況において、契約、その他の合意または書類により放棄されることのできない債務を関係者に負わせる。よって、当該契約のいかなる規定も、法律上禁止される範囲で（ただし、当該範囲に限られる。）、いずれかの権利を放棄または制限するとみなされてはならないか、または放棄または制限することを意図する形で解釈されてはならず、その代わりに、法律上認められる最大限の範囲で、当該規定を実行するよう解釈される。サブ・トラストおよび／または投資運用会社は、投資対象の取得、運用および処分に関連して、またはサブ・トラストの投資プログラムに別途関連して、広範な補償、表明、保証および誓約を行うことができる。サブ・トラストまたは投資運用会社の補償義務は、サブ・トラストのリターンに悪影響を及ぼす。

#### サブ・トラストの資産に対する遡及権

サブ・トラストの資産（サブ・トラストが保有する投資対象および現金を含む。）は、サブ・トラストのすべての債務およびその他の負債を弁済するために使用することができる。サブ・トラストが債務を支払わなければならない場合、債務の弁済を望む当事者は、サブ・トラストの資産全般に対して遡及権を行使することができ、債務が生じている投資対象等の特定の資産に限定されるわけではない。

#### 第三者訴訟：利用可能資産の限定

サブ・トラストの投資活動により、サブ・トラストは、第三者による訴訟および強制措置または調査に關与するリスクを負う可能性がある。かかるリスクは、サブ・トラストが会社の方向性を支配するかまたはそれに重大な影響を及ぼす場合に増大する可能性がある。サブ・トラストに対する第三者からの請求を防御し、かつ、和解または判決に従い支払いを行う費用は、サブ・トラストが負担する。サブ・トラストが負担する費用を支払う資金が不足する場合、サブ・トラストの効率的に業務を行う能力が損なわれ、サブ・トラストは、サブ・トラストに対して提起される可能性があるか、または、サブ・トラストが自らの利益を守るために別途提起する可能性のある訴訟を防御または遂行することができない可能性がある。

#### モデルおよびデータに係るリスク

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

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

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

#### 暫定的戦略

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

#### 投資戦略に関する法律上および規制上のリスク

サブ・トラストに悪影響を及ぼしうる法律上、税務上および規制上の変更が生じる可能性がある。米国内国歳入庁（IRS）、米国財務省、CFTC、SEC、米国連邦準備制度理事会、または金融市場を監督するその他の銀行規制当局、その他の政府規制当局もしくは自主規制機関により、サブ・トラストに悪影響を与え得る新たな（または改正された）法律もしくは規制または既存の法律の解釈が公布されることがある。また、サブ・トラストは、これらの政府規制当局または自主規制機関による既存の法律および規則の執行または解釈の変更によっても悪影響を受ける場合がある。例えば、政府規制当局および自主規制機関のオルタナティブ投資産業の監視が強化された。どのような規制変更（もしあれば）が発生するかを予測することはできないが、サブ・トラストが証券を取引する能力を制限する規制は、サブ・トラストのパフォーマンスに重大な悪影響を及ぼす可能性がある。

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

証券市場および先物市場は、包括的な法律、規制および証拠金に係る要件の適用対象となっている。CFTC、SEC、米国連邦預金保険公社、その他の規制当局および自主規制機関ならびに取引所には、市場に緊急事態が発生した場合に臨時措置を講じる権限が付与されている。証券化、デリ

バティブ取引およびかかる取引を行う投資信託の規制は、発展途上の法律分野であり、政府および司法措置により規制内容が変更されることがある。

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

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

CFTCおよび米国の先物取引所は、いかなる者または共同で行為する者のグループが、一定の契約において保有または管理することのできるネット・ロング・ポジションまたはネット・ショート・ポジションの上限額に対し、制限（以下「ポジション制限」という。）を設定（ならびに評価および見直しを継続）している。さらに、CFTCが設定した投機的制限の対象となる先物契約と経済的に同等のスワップに連邦法上のポジション制限が適用されている。EUおよび英国におけるポジション制限制度は、一部のコモディティ・デリバティブのポジションに適用される。CFTCは、先物およびオプションならびに特定のスワップの追加に法的制限を課す対象となる契約の範囲を拡大する規則を採用した。CFTC規則に基づき、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、ポジション制限に従うため、合算しなければならない。よって、サブ・トラストが適用あるポジション制限を超えることを意図していない場合であっても、かかる目的において、投資運用会社およびその関連会社が管理する異なる顧客がまとめられる可能性がある。その結果、かかる制限の超過を回避するために、投資運用会社の取引判断が変更されなければならない可能性、およびサブ・トラストが保有するポジションが清算されなければならない可能性がある。投資判断の変更またはオープン・ポジションの解消が発生した場合、サブ・トラストの収益性に悪影響を及ぼす場合がある。また、ポジション制限違反はサブ・トラストの投資戦略に重大な悪影響を与える規制上の措置につながる可能性がある。

アセット・バック証券を対象に、ドッド・フランク法における信用リスク保持要件を施行するために適用された規則は、一定の証券化ビークルのスポンサーに対し、かかるビークルによる発行を通じて移転、売却もしくは譲渡する資産の信用リスクの5%を保持すること、および、かかる信用リスクの5%の第三者への移転、売却もしくは譲渡またはヘッジを行わないことを義務付けている（ただし、一定の例外事項に従うものとする）。同様の体制が、EUおよび英国で実施され、これにより、証券化商品への投資者がEUまたは英国に拠点を置いていないとしても、また、証券化商品への投資者がリスク保持要件への遵守の確認を義務付けられたEUまたは英国における機関投資家であるとしても、特定の機関投資家は、5%のリスク保持要件を充足しない限り、かつ、当該要件がオリジネーター、スポンサーおよび当初のレンダーに対してリスク保持要件を遵守する直接的義務を課さない限り、証券化商品への投資を制限される。これらの要件により、サブ・トラストが投資できる証券化ビークルの組成者、証券化実施者、および一定の場合において担保運用者の費用が上昇することがあり、かかる費用が、当該取引の投資者としてのサブ・トラストに移転される可能性がある。

一部のEUおよび英国の規制機関（銀行、一定の投資会社、保険および再保険会社ならびに認可を取得しているオルタナティブ投資ファンドの運用者）が、証券化商品（証券化規則等（以下に定義される。）に従い解釈される。）（米国関連の証券化商品を含む。）への投資を制限されて

いるが、2011年1月1日以降に発行されている場合、かかる制限は、端的に表現すると、(1) かかる機関が、投資ポジション、投資先の資産および（認可を取得しているオルタナティブ投資ファンドの運用者の場合には）かかる証券化商品のスポンサーもしくは組成者を含む各種事項に関し、一定のデュー・ディリジェンスを実行していると証明することができ、かつ、(2) 証券化商品の組成者、スポンサーもしくは原債権者が、証券化商品に関する信用リスクのトランシェもしくは資産のエクスポージャーの5%未満の純経済的利益を継続的ベース取得することになる旨を、当該機関に対して明示的に開示している場合には、適用されない。

また、投資者は、2019年1月1日に、規則（EU）2017/2402（以下「証券化規則」という。）および関連規則（EU）2017/2401（以下「CRR修正規則」といい、証券化規則と総称して「証券化規則等」という。）が、各種経過規定に従い当該日付以降発行される証券化商品に対して適用され始めたことに留意すべきである。証券化規則等の下では、バーゼル銀行監督委員会が開発した改訂された証券化の枠組み、ならびに証券化商品（UCITSファンド、EUにおいて投資信託を販売または管理する年金投資信託およびオルタナティブ投資ファンドの運用者を含む。）に投資する一定の機関投資家に対して課される改訂されたリスク保持要件および透明性要件（現在は証券化商品の発行体、オリジネーター、スポンサーおよび／または当初のレンダーに対して変動的に課されている。）ならびに新たなデュー・ディリジェンス要件が実施される。証券化規則等（特定の規制により改訂済）は、2018年欧州連合（離脱）法により、現在英国の国内法の一部を構成している。英国財務省は、現在英国で適用されている証券化規則に代わる証券化規則等の草案を公表した。したがって、投資予定者は、自らの投資に関するその他の適用ある規制上の要件に加えて、自らに適用される場合、上記の変更および要件（およびそれぞれの規制当局の対応する施行規則）について把握すべきである。

#### マスター・ファンドへの投資

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

管理会社がマスター・ファンドにおけるサブ・トラストの投資を取り消すと決定した場合、管理会社は該当するサブ・トラストの受益者にその決定を通知する。

#### 利益相反

各投資運用会社およびザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンならびに／またはその関連会社は、他の顧客（サブ・トラスト、その自己勘定ならびに従業員および関連会社の勘定などの他の投資信託を含む。）の投資運用会社、副投資運用会社、販売代理人、保管会社、登録・名義書換事務代行会社、管理事務代行会社および／または副管理事務代行会社として行為し、かかる他の顧客は、サブ・トラストおよびマスター・ファンドの投資目的と類似する投資目的を有するこ

と、および類似する投資方針を追求することがある。したがって、上記のいずれかが、投資対象の売買を含む事業の過程において、サブ・トラスト、マスター・ファンドまたはその投資者との間に潜在的な利益相反を発生させる可能性がある。

投資運用会社は、類似の投資目的を有し、類似の投資戦略を追求するブルド・ピークルおよび個別運用勘定に対して投資顧問として行為する。その結果、投資運用会社が判別する一部の投資対象が、複数の顧客に適切になることがある。投資運用会社が助言する、各顧客の投資対象の売買決定は、かかる顧客の投資目的の達成を目指す判断に基づき行われるが、投資運用会社が一部の口座から受領する報酬または費用が他の口座よりも高いために、投資運用会社が投資機会を口座間に配分する際に随時、利益相反が生じるおそれがある。さらに、特定の投資対象を、他の複数の顧客のために一度に売買できた場合であっても、一定の状況においてサブ・トラスト等の一顧客のみのために、または全顧客より少ない数の複数の顧客のために、異なる金額および異なる頻度で売買することがある。さらに、特定の投資対象をサブ・トラストおよび一または複数のその他の顧客のために同日に売買する場合、サブ・トラストが、投資運用会社にとって顧客間の利益相反がない場合に受領していたよりも少ない（または多い）投資を受領しないとの保証はない。さらに、一定の状況において、一または複数のその他の顧客が投資対象を売却しているときにかかる投資対象がサブ・トラストのために購入されることがある。顧客のための投資決定は、各投資運用会社による最善の判断に基づくものの、投資運用会社が該当すると判断する要因を考慮した上で、単独裁量により、行われる。このような要因には、投資方針、規制上の制限、投資の利用可能性および流動性、現行の持分、投資のための現金の利用可能性、全般的な投資の規模ならびに顧客が課す顧客の口座に対する制限および限定が含まれる。取引の執行において、投資ポジションを同時にまたは同日で取得または処分することが、可能であるか、または投資運用会社の顧客の投資方針に一致しているとは限らない。投資運用会社は、一般的に、サブ・トラストおよびマスター・ファンドを含むすべての顧客の間で、投資、アイデアまたは戦略を共有する義務を負っていない。投資運用会社は、顧客間の投資機会配分（限られた機会の配分を含む。）に関する手順に従うことによって、上記の潜在的利益相反を管理および／または軽減することを目指している。かかる手順にかかわらず、投資運用会社が、ある顧客についてのポートフォリオ決定を別の顧客より先にまたは別の顧客と同時に実施した場合、投資決定の市場への影響によって、一または複数の他の顧客（サブ・トラストおよびマスター・ファンドを含む。）の費用負担において、一または複数の顧客の取引結果がより有利になったり、そのコストが減少したりする結果となる可能性がある。

サブ・トラストおよび投資運用会社の別の顧客が、発行体の構成資本の異なる部分に投資する場合（一または複数の顧客が一発行体のプライベート証券または債務を保有し、その他の顧客が公開市場で取引される当該発行体の証券を保有する可能性がある場合を含む。）に、利益相反が発生することがある。例えば、投資運用会社が、サブ・トラストに対して、担保ローンまたは債務証券等の仕組上の金融ピークルに投資するよう指図するときに、投資運用会社も随時、別の顧客に対して、同時にまたは異なる時期に、同一のピークルの異なるトランシェに投資するよう指図していることがあり、そのトランシェの利益がその他のトランシェに不利益を及ぼす可能性がある。投資運用会社も随時、サブ・トラストに対して、その他の顧客が利害関係を有する仕組上の金融ピークル等との間で資産を売買させることがある。このような取引が、仕組上の金融ピークルと利害関係を有する顧客（サブ・トラストおよびマスター・ファンドを含む。）に悪影響を及ぼしかねない。例えば、サブ・トラストがある発行体のローンを保有し、同じ発行体が、その他の顧客またはその他の顧客が利害関係を有する事業体（仕組上の金融ピークル等）が保有するその他のローンまたは商品を発行している場合にも、利益相反が発生する。このような状況下において、投資運用会社が、その他の顧客（サブ・トラストおよびマスター・ファンドを含む。）に悪影響を及ぼす可能性がある、ある顧客が保有する資産に対して、ローンの差し押さえまたは発行体の破綻による対応を取ることがある。このような投資対象の条件および状況または後発的な修正もしくは取り下げの交渉において、投資運用会社が、サブ・トラスト、マスター・ファンドおよび各々の投資家の利害関係を認識することがあり、一または複数のその他の顧客の利益相

反が生じることもある。このような状況では、議決権の代理行使、企業再編、投資の停止の方法、または破産事項（例えば、デフォルト事由のトリガーを発生させるかもしくは業務上の条件等を含む。）に関する決定の結果、利益相反が発生することがある。同様に、一顧客およびまたは複数の顧客が、証券（もしくは、当該発行体が発行しているか、当該発行体を投資先とする、その他の資産、商品もしくは債務）複数の異なるクラスを、直接または間接に保有している場合、業務上の条件に関する決定により、利益相反（例えば、取り下げの予定および債務の制限条項の訂正を含む利益相反を含む。）が生じる可能性がある。例えば、債務保有者が、全額支払を受ける可能性がある発行体の清算を希望する場合であっても、株式または劣後債の保有者が、株式保有者が利益を受ける可能性がある再編を希望する場合がある。投資運用会社は、利益相反を理由としてサブ・トラストのために特定の行為を行わないかまたは投資を行わないが（当該行為または投資が自らのために行われないうことでサブ・トラスト、マスター・ファンドおよびその他の投資家が不利益を被る可能性がある。）、その他の場合に、投資運用会社は、サブ・トラストおよびマスター・ファンド等のその他の顧客の不利益になる可能性がある行為または投資を、一定の顧客のために行うこともある。

サブ・トラストは、一定の状況において、関連会社CLOに投資する。サブ・トラストが、無関係の第三者により運用され、助言され、または別途出資されるCLOへの投資と比べてサブ・トラストにとって有利な価格および条件（運用報酬の減額または業績連動報酬の取決めを含む。）で関連会社CLOに投資するという保証はない。サブ・トラストのための投資対象を選定するにあたり、投資運用会社は、より広範囲なCLOへの出資活動に関連する自己または自己の関連会社の投資戦略を促進するために、関連会社CLOを好んで用いる動機を与えられることがある。また、関連会社CLOを運用する投資運用会社の投資専門家の報酬は、運用中の資産全般の成長またはより具体的にはCLOの事業活動の成長に連動することがある。

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

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

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

引と関連する投資運用会社の最良執行を追求する義務との一貫性が保たれるよう、また独立したまたは客観的な価格決定法が用いられるよう確保する。

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

各投資運用会社の「パブリック・ショップ」としての運用の決定は、サブ・トラスト、マスター・ファンドおよびその投資者に対して、一定の利益および不利益をもたらす可能性がある。特に、「パブリック・ショップ」としての運用により、各投資運用会社がサブ・トラストまたはマスター・ファンドのポートフォリオ運用者と投資運用会社の他の投資人員との間に情報に関するウォールを設定することが不要となる。すなわち、サブ・トラストおよびマスター・ファンドのポートフォリオ運用者は、自らが望む範囲において、投資運用会社のその他の投資専門家（ローンの発行体および当該発行体の業界に関して広範な知識を有する場合が多い各投資運用会社の債券分析チーム、高利回りおよびその他の債券ポートフォリオ運用者ならびに高利回りおよびその他の債券トレーダーを含む。）の技能および情報源を自由に利用することができる。ただし、各投資運用会社がローンの発行体に関する重要な非公開情報を利用しないことを決定した場合には、投資運用会社は、かかるローンのその他の投資家と比較して、情報に関して不利になる場合がある（また、これにより、サブ・トラストまたはマスター・ファンドがそのポートフォリオについてローンの購入または販売を行う際に支払いまたは受領する価格に悪影響が及ぶ可能性がある。）。また、ローンの保有者が、ローンの発行体に有利な修正、放棄または同意の付与を要求された場合には、かかる修正、放棄もしくは同意の重要性またはサブ・トラストもしくはマスター・ファンドの立場からのかかる修正、放棄もしくは同意の望ましさを評価する投資運用会社の能力が、重大な悪影響を受けることがある。上記およびその他の理由により、ローンの投資運用に関して「パブリック・ショップ」として運用する各投資運用会社の決定は、サブ・トラストおよびマスター・ファンドの投資パフォーマンスに悪影響を与える可能性がある。しかしながら、各投資運用会社は、「パブリック・ショップ」としての運用に関する自身の決定が、全体的な観点からみるとその顧客の最善の利益になることを確信している。

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

トラスト、マスター・ファンドまたはかかる顧客が著しく市場価値の下落している証券を売却することができないなど、サブ・トラスト、マスター・ファンドまたはかかるその他の顧客に悪影響をもたらす可能性がある。かかる取引制限は、相当な期間にわたって存続する場合もある。

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

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

投資運用会社、受託会社、管理会社および保管会社は、他の信託または集団投資スキーム（その一部は、サブ・トラストの投資目的と類似する投資目的を有する。）に類似する資格で随時行為するか、またはそれに別途関与する。したがって、運用の時期、サービスおよびその他の機能を、各社がサブ・トラストに関して実施した活動および各社が他の投資家に関して実施したまたは実施する予定の活動間に配分することに関して相反する要求を受ける可能性がある。よって、当該会社は、そのそれぞれの事業過程で、サブ・トラストまたは受益者と潜在的な利益相反を有する可能性がある。各会社は、常に、サブ・トラストおよび／または受益者に対する義務を考慮し、利益相反が生じた場合、当該相反が公正に解決されることを確保するよう努力する。投資運用会社およびその他の関連会社（サブ・トラストの投資活動および事業運営に関与する関連会社を含む。）は、サブ・トラストに加えて、またはサブ・トラストと関係なく事業を行う。これは、サブ・トラストの投資家が認識すべき留意事項である。

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

サブ・トラストとの関係に伴いサブ・トラスト、管理会社およびその関連会社に生じる利益相反についての追加情報は、管理会社のフォームADVパート2Aをご参照されたい。

## （２）リスクに対する管理体制

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

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

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

また、ウエスタン・アセットの親会社であるフランクリン・リソーシズ・インクは、そのリソースの大部分を子会社の運営統制および財務統制の監査に注力する内部監査部門を有する。内部監査は、年に一回ウエスタン・アセットに関する情報を収集し、リスクに基づいた監査計画を作成する。当該計画は、重大な事業プロセスおよび支援技術を扱うことを目的とした三年交代の監査を監督するものである。内部監査部門は、その監査プログラムおよび結果に関する詳細について、フランクリン・リソーシズ・インクの取締役会の監査委員会およびウエスタン・アセットの経営陣に提供を行う。内部監査の結果および是正計画は、ウエスタン・アセットの運営委員会によって検討され、かつウエスタン・アセットの企業リスク部門の監視を受ける。

ウエスタン・アセットの内部統制構造は、定期的に検討がなされる。

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

対外的には、ウエスタン・アセットは、独立した監査人による年次の内部統制の検証を受けている。当該検証は、口座設定、取引執行、ポートフォリオ・コンプライアンス、投資勘定、顧客宛報告、および運用報酬の計算に関する運営統制を対象とする。これらのプロセスで活用されるアプリケーションに関する情報技術統制もまたテストの対象である。検証には、ウエスタン・アセットのパ

サディナ、ロンドン、ニューヨーク、シンガポール、日本およびオーストラリアオフィスにおける運営も含まれる。

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

## (3) リスクに関する参考情報

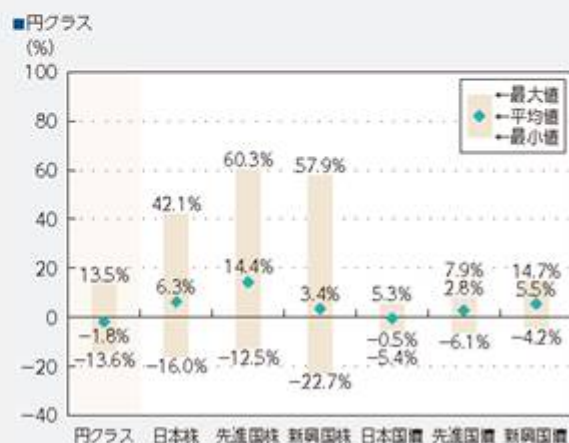
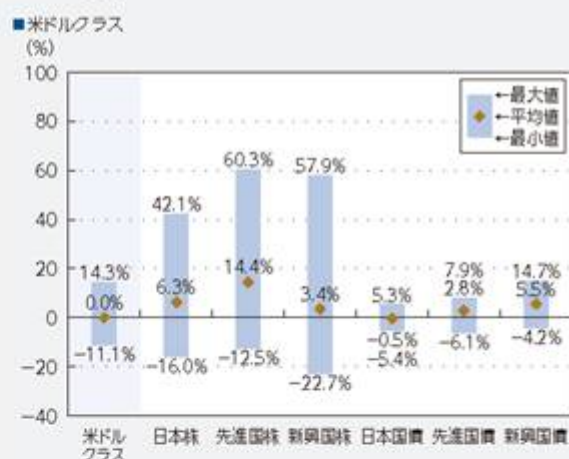
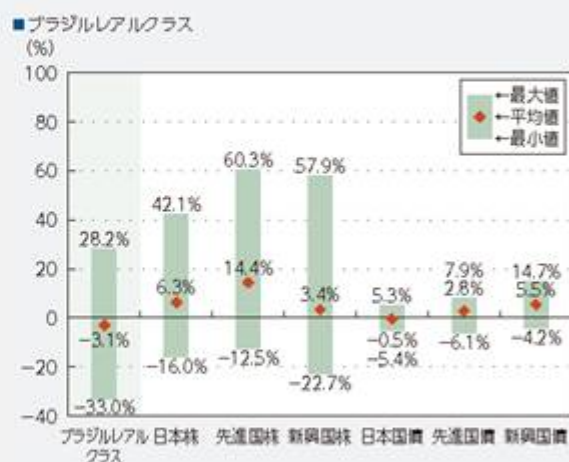
## ファンドの分配金再投資1口当たり純資産価格・年間騰落率の推移

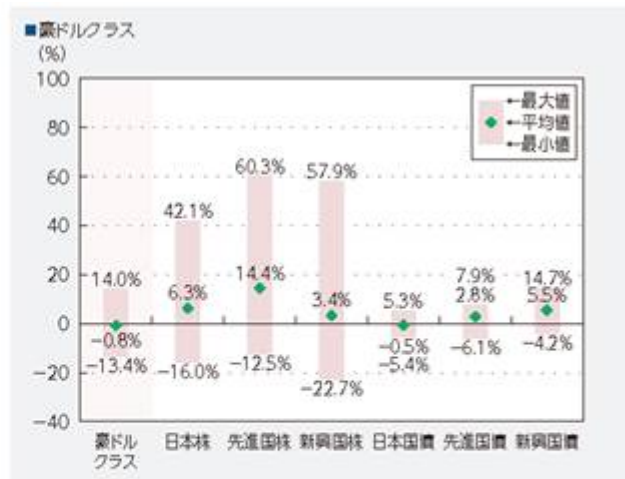
2018年8月～2023年7月の5年間におけるファンドの分配金再投資1口当たり純資産価格(各月末時点)と、年間騰落率(各月末時点)の推移を示したものです。



## ファンドと代表的な資産クラスとの年間騰落率の比較

このグラフは、ファンドと代表的な資産クラスを定量的に比較できるように作成したもので、左のグラフと同じ期間における年間騰落率(各月末時点)の平均と振れ幅を、ファンド(表示通貨ベース)と代表的な資産クラス(円ベース)との間で比較したものです。





出所:Bloomberg L.P.および指数提供会社のデータを基に森・濱田松本法律事務所が作成

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

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

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

※ファンドと代表的な資産クラスとの年間騰落率の比較は、2018年8月～2023年7月の5年間の各月末時点における年間騰落率を用いて、それらの平均・最大・最小をグラフにして比較したものです。

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

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

※ファンドは代表的な資産クラスの全てに投資するものではありません。

#### ●各資産クラスの指数

日本株・・・TOPIX(配当込み)

先進国株・・・FTSE先進国株価指数(除く日本、円ベース)

新興国株・・・S&P新興国総合指数

日本国債・・・ブルームバーグE1年超日本国債指数

先進国国債・・・FTSE世界国債指数(除く日本、円ベース)

新興国国債・・・FTSE新興国市場国債指数(円ベース)

(注) S&P新興国総合指数は、Bloomberg L.P.で円換算しています。

TOPIX(東証株価指数)の指数値およびTOPIXに係る商標または商標は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社(以下「JPX」といいます。)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用などTOPIXに関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIXに係る商標または商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、TOPIXの指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。

FTSE先進国株価指数(除く日本、円ベース)、FTSE世界国債指数(除く日本、円ベース)およびFTSE新興国市場国債指数(円ベース)に関するすべての権利は、London Stock Exchange Group plcまたはそのいずれかのグループ企業に帰属します。各指数は、FTSE International Limited、FTSE Fixed Income LLCまたはそれらの関連会社等によって計算されています。London Stock Exchange Group plcおよびそのグループ企業は、指数の使用、依存または誤謬から生じるいかなる負債について、何人に対しても一切の責任を負いません。

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

## 4【手数料等及び税金】

### （１）【申込手数料】

#### 海外における申込手数料

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

#### 日本国内における申込手数料

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

申込手数料は、購入に関する事務手続の対価である。

### （２）【買戻し手数料】

#### 海外における買戻し手数料

買戻し手数料は課されない。

#### 日本国内における買戻し手数料

買戻し手数料は課されない。

### （３）【管理報酬等】

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

#### （ ）管理会社報酬

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

#### （ ）受託会社報酬

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

#### （ ）管理事務代行会社報酬

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

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

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

#### （ ）米国保管報酬

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

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

( ) 販売会社報酬

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

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

( ) 代行協会員報酬

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

代行協会員報酬は、目論見書、決算報告書等の販売会社への送付業務、受益証券1口当たり純資産価格の公表およびこれらに付随する業務の対価として、代行協会員に支払われる。

(4) 【その他の手数料等】

( ) 設立費用

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

( ) その他の運営費用

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

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

(5) 【課税上の取扱い】

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

(A) 日本

2023年8月末日現在、日本の受益者に対する課税については、以下のような取扱いとなる。

サブ・トラストが税法上公募外国公社債投資信託である場合

- (1) 受益証券は、特定口座を取り扱う金融商品取引業者の特定口座において取り扱うことができる。
- (2) 国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、サブ・トラストの分配金は、公募国内公社債投資信託の普通分配金と同じ取扱いとなる。
- (3) 国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、日本の個人受益者が支払いを受けるサブ・トラストの分配金については、20.315%（所得税15.315%、住民税5%）（2038年1月1日以後は20%（所得税15%、住民税5%））の税率による源泉徴収が日本国内で行われる。

日本の個人受益者は、申告分離課税が適用されるため原則として確定申告をすることになるが、確定申告不要を選択することにより、源泉徴収された税額のみで課税関係を終了させることもできる。

確定申告不要を選択しない場合、一定の上場株式等（租税特別措置法に定める上場株式等をいう。以下同じ。）の譲渡損失（繰越損失を含む。）との損益通算が可能である。

- (4) 日本の法人受益者が支払いを受けるサブ・トラストの分配金（表示通貨ベースの償還金額と元本相当額との差益を含む。）については、国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、所得税のみ15.315%の税率による源泉徴収が日本国内で行われ（一定の公共法人等（所得税法別表第一に掲げる内国法人をいう。以下同じ。）または金融機関等を除く。）、一定の場合、支払調書が税務署長に提出される（2038年1月1日以後は15%の税率となる。）。）。

- (5) 日本の個人受益者が、受益証券を買戻請求等により譲渡した場合（他のクラスの受益証券に転換した場合を含む。）は、上場株式等に係る譲渡益課税の対象とされ、受益証券の譲渡益（譲渡価額から取得価額等を控除した金額（邦貨換算額）をいう。以下同じ。）に対して、源泉徴収選択口座において、20.315%（所得税15.315%、住民税5%）（2038年1月1日以後は20%（所得税15%、住民税5%））の税率による源泉徴収が日本国内で行われる。受益証券の譲渡損益は申告分離課税の対象となり、税率は源泉徴収税率と同一だが、確定申告不要を選択した場合は源泉徴収された税額のみで課税関係は終了する。

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

- (6) 日本の個人受益者の場合、サブ・トラストの償還についても譲渡があったものとみなされ、(5)と同様の取扱いとなる。

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

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

サブ・トラストが税法上公募外国株式投資信託である場合

- (1) 受益証券は、特定口座を取り扱う金融商品取引業者の特定口座において取り扱うことができる。
- (2) 国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、サブ・トラストの分配金は、公募国内株式投資信託の普通分配金と同じ取扱いとなる。
- (3) 国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、日本の個人受益者が支払いを受けるサブ・トラストの分配金については、20.315%（所得税15.315%、住民税5%）（2038年1月1日以後は20%（所得税15%、住民税5%））の税率による源泉徴収が行われる。

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

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

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

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

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

- (6) 日本の個人受益者の場合、サブ・トラストの償還についても譲渡があったものとみなされ、(5)と同様の取扱いとなる。

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

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

サブ・トラストは、税法上、公募外国株式投資信託として取り扱われる。ただし、将来における税務当局の判断によりこれと異なる取扱いがなされる可能性もある。

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

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

## (B) ケイマン諸島

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

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

## (C) 外国税務コンプライアンス法（FATCA）

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

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

ケイマン諸島およびその他の50の法域が、経済協力開発機構（OECD）が公表した「共通報告基準（「CRS」）」を導入する意思を示すため、2014年10月29日に「多国間協定」に調印した。新規および既存の口座に対して実施されるデュー・ディリジェンスの拡充を義務付ける現地の規制は、2015年10月16日および2016年12月19日に成立し、かかる口座に関する報告は、2017年中に開始される。CRSは、その他の調印法域で納税する住民である投資家に対し、米国IGAと同等の報告義務およびその他の義務を課すもので、100を超える国々がCRSの実施に合意した。サブ・トラストは、毎年、ケイマン諸島の税務情報庁（「TIA」）に対し報告を行うことを義務付けられ、口座情報は、TIAにより世界中の税務当局に広められる。ケイマン諸島政府は、今後、その他の第三国との間で追加的な協定を結ぶ可能性もあり、これまで以上の国々がCRSを採用す

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

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

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

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

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

## 5【運用状況】

サブ・トラストの運用状況は以下の通りである。

### （１）【投資状況】

資産別および地域別の投資状況

（2023年7月末日現在）

| 資産の種類                 | 国・地域名  | 時価合計<br>(米ドル)                | 投資比率<br>(%) |
|-----------------------|--------|------------------------------|-------------|
| 投資信託                  | ケイマン諸島 | 20,490,876.77                | 100.17      |
| 現金・預金およびその他の資産（負債控除後） |        | (34,819.69)                  | (0.17)      |
| 合 計<br>(純資産総額)        |        | 20,456,057.08<br>(約2,884百万円) | 100.00      |

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

（注２）純資産総額を純資産価額ということがある。以下同じ。

### <参考情報>

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

（2023年7月末日現在）

| 資産の種類                 | 国・地域名   | 時価合計<br>(米ドル)                | 投資比率<br>(%) |
|-----------------------|---------|------------------------------|-------------|
| ターム・ローン               | アメリカ合衆国 | 19,004,030.61                | 92.74       |
| 株式                    | アメリカ合衆国 | 403.81                       | 0.00        |
| 小 計                   |         | 19,004,434.42                | 92.75       |
| 現金・預金およびその他の資産（負債控除後） |         | (1,486,442.35)               | 7.25        |
| 合 計<br>(純資産総額)        |         | 20,490,876.77<br>(約2,889百万円) | 100.00      |

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

（注２）国・地域名はリスク対象国・地域により分類されている。

（注３）マスター・ファンドの資産は管理事務代行会社の経理システムから直近で取得した当該基準日の日次ベースのデータに基づいて算出されるため、サブ・トラストの投資状況に記載される数値と異なることがある。

## （２）【投資資産】

## 【投資有価証券の主要銘柄】

（2023年7月末日現在）

| 順位 | 銘柄                                                   | 国・地域名  | 種類   | 保有数          | 簿価（米ドル） |               | 時価（米ドル） |               | 投資比率（％） |
|----|------------------------------------------------------|--------|------|--------------|---------|---------------|---------|---------------|---------|
|    |                                                      |        |      |              | 単価      | 金額            | 単価      | 金額            |         |
| 1  | Western Asset Bank Loan Master Fund (Multi-Currency) | ケイマン諸島 | 投資信託 | 1,694,133.68 | 12.053  | 20,419,072.64 | 12.095  | 20,490,876.77 | 100.17  |

## &lt; 参考情報 &gt;

## マスター・ファンド

（2023年7月末日現在）

| 順位 | 銘柄                        | 国・地域名   | 種類      | 利率（％）   | 満期日<br>(年/月/日) | 保有数        | 簿価（米ドル） |            | 時価（米ドル） |            | 投資比率（％） |
|----|---------------------------|---------|---------|---------|----------------|------------|---------|------------|---------|------------|---------|
|    |                           |         |         |         |                |            | 単価      | 金額         | 単価      | 金額         |         |
| 1  | SMYRNA READY MIX TL B 1L  | アメリカ合衆国 | ターム・ローン | 9.6680  | 2029/ 3 /24    | 415,800.00 | 0.972   | 404,191.43 | 1.002   | 416,581.70 | 2.03    |
| 2  | CONFLUENT MEDICAL TL B 1L | アメリカ合衆国 | ターム・ローン | 9.1150  | 2029/ 9 /2     | 315,851.52 | 0.996   | 314,573.96 | 0.991   | 313,087.82 | 1.53    |
| 3  | AADVANTAGE LOYALT TL 1L   | アメリカ合衆国 | ターム・ローン | 10.2940 | 2028/ 3 /10    | 285,000.00 | 1.016   | 289,661.12 | 1.037   | 295,567.80 | 1.44    |
| 4  | FOCUS FINANCIAL TL B5 1L  | アメリカ合衆国 | ターム・ローン | 8.5680  | 2028/ 6 /30    | 278,148.74 | 0.989   | 275,047.83 | 0.999   | 278,004.10 | 1.36    |
| 5  | VERSCEND HOLDING TL B 1L  | アメリカ合衆国 | ターム・ローン | 9.3180  | 2025/ 8 /27    | 270,121.01 | 1.001   | 270,473.97 | 1.001   | 270,318.20 | 1.32    |
| 6  | FOUR SEASONS HOTE TL 1L   | アメリカ合衆国 | ターム・ローン | 8.6680  | 2029/11/30     | 268,650.00 | 0.986   | 264,987.06 | 1.004   | 269,602.36 | 1.32    |
| 7  | DEERFIELD DAKOTA TL B 1L  | アメリカ合衆国 | ターム・ローン | 9.0630  | 2027/ 4 /9     | 266,115.00 | 0.992   | 263,975.50 | 0.965   | 256,759.73 | 1.25    |
| 8  | CASTLELAKE AVIATI TL B 1L | アメリカ合衆国 | ターム・ローン | 8.0680  | 2027/10/22     | 248,750.00 | 0.993   | 247,029.55 | 1.001   | 248,927.86 | 1.21    |
| 9  | GRIFOLS WORLDWIDE TL B 1L | アメリカ合衆国 | ターム・ローン | 7.4270  | 2027/11/ 8     | 250,000.00 | 0.984   | 245,999.87 | 0.989   | 247,131.25 | 1.21    |
| 10 | 19TH HOLDINGS DEL TL B 1L | アメリカ合衆国 | ターム・ローン | 8.4160  | 2028/ 1 /27    | 247,500.00 | 0.996   | 246,569.30 | 0.993   | 245,643.75 | 1.20    |
| 11 | JAZZ FINANCING LU TL B 1L | アメリカ合衆国 | ターム・ローン | 8.9320  | 2028/ 4 /22    | 243,481.53 | 0.995   | 242,329.18 | 1.000   | 243,498.57 | 1.19    |
| 12 | SOTERA HEALTH HLD TL 1L   | アメリカ合衆国 | ターム・ローン | 8.1610  | 2026/12/13     | 240,000.00 | 0.923   | 221,596.90 | 0.992   | 238,087.20 | 1.16    |
| 13 | JANE STREET GROUP TL B 1L | アメリカ合衆国 | ターム・ローン | 8.0670  | 2028/ 1 /26    | 235,511.95 | 0.994   | 234,110.66 | 0.999   | 235,290.57 | 1.15    |
| 14 | SPENCER SPIRIT IH TL B 1L | アメリカ合衆国 | ターム・ローン | 11.3110 | 2026/ 6 /12    | 235,315.73 | 0.998   | 234,936.33 | 0.995   | 234,040.32 | 1.14    |
| 15 | LIDS HOLDINGS INC TL 1L   | アメリカ合衆国 | ターム・ローン | 10.8660 | 2026/12/18     | 243,750.00 | 0.987   | 240,471.57 | 0.948   | 230,953.13 | 1.13    |
| 16 | PRIME SECURITY SE TL B 1L | アメリカ合衆国 | ターム・ローン | 8.3810  | 2026/ 9 /23    | 218,678.89 | 0.992   | 216,947.02 | 1.000   | 218,701.85 | 1.07    |
| 17 | WP CPP HOLDINGS L TL B 1L | アメリカ合衆国 | ターム・ローン | 9.3770  | 2025/ 4 /30    | 231,758.44 | 0.964   | 223,512.85 | 0.934   | 216,453.11 | 1.06    |
| 18 | TUTOR PERINI CORP TL B 1L | アメリカ合衆国 | ターム・ローン | 10.3220 | 2027/ 8 /14    | 237,772.28 | 0.991   | 235,554.75 | 0.907   | 215,718.90 | 1.05    |
| 19 | ASCENSUS HOLDINGS TL B 1L | アメリカ合衆国 | ターム・ローン | 9.1310  | 2028/ 8 /2     | 217,250.00 | 0.995   | 216,163.75 | 0.987   | 214,398.59 | 1.05    |

| 順位 | 銘柄                           | 国・地域名   | 種類          | 利率<br>(%) | 満期日<br>(年/月/日) | 保有数        | 簿価（米ドル） |            | 時価（米ドル） |            | 投資<br>比率<br>(%) |
|----|------------------------------|---------|-------------|-----------|----------------|------------|---------|------------|---------|------------|-----------------|
|    |                              |         |             |           |                |            | 単価      | 金額         | 単価      | 金額         |                 |
| 20 | FIVE STAR HOLDING<br>TL 1L   | アメリカ合衆国 | ターム・<br>ローン | 9.5670    | 2029/ 4 /27    | 208,425.00 | 0.991   | 206,537.67 | 0.996   | 207,643.41 | 1.01            |
| 21 | SYCAMORE BUYER LL<br>TL B 1L | アメリカ合衆国 | ターム・<br>ローン | 7.6010    | 2028/ 9 /24    | 208,425.00 | 0.996   | 207,654.99 | 0.978   | 203,943.86 | 1.00            |
| 22 | CTC HOLDINGS LP TL<br>B 1L   | アメリカ合衆国 | ターム・<br>ローン | 10.5150   | 2029/ 2 /15    | 207,126.89 | 0.988   | 204,654.58 | 0.980   | 202,984.35 | 0.99            |
| 23 | PS HOLDCO LLC TL B<br>1L     | アメリカ合衆国 | ターム・<br>ローン | 9.5680    | 2028/ 9 /23    | 205,730.66 | 0.995   | 204,660.76 | 0.984   | 202,438.97 | 0.99            |
| 24 | CAESARS ENTERTAIN<br>TL B 1L | アメリカ合衆国 | ターム・<br>ローン | 8.6670    | 2030/ 1 /25    | 199,500.00 | 1.000   | 199,500.00 | 1.002   | 199,874.06 | 0.98            |
| 25 | SCIENTIFIC GAMES<br>TL 1L    | アメリカ合衆国 | ターム・<br>ローン | 8.4110    | 2029/ 7 / 4    | 198,994.98 | 1.000   | 198,994.98 | 1.000   | 198,979.06 | 0.97            |
| 26 | UFC HOLDINGS LLC<br>TL B3 1L | アメリカ合衆国 | ターム・<br>ローン | 8.1830    | 2026/ 4 /29    | 198,876.70 | 1.001   | 199,092.06 | 1.000   | 198,903.55 | 0.97            |
| 27 | HUNTER DOUGLAS IN<br>TL B 1L | アメリカ合衆国 | ターム・<br>ローン | 8.7250    | 2029/ 9 / 2    | 207,751.12 | 0.996   | 206,912.02 | 0.955   | 198,454.26 | 0.97            |
| 28 | BROWN GROUP HOLDI<br>TL B 1L | アメリカ合衆国 | ターム・<br>ローン | 7.8160    | 2028/ 7 / 6    | 199,187.40 | 0.996   | 198,421.14 | 0.993   | 197,755.24 | 0.97            |
| 29 | SEDGWICK CMS INC<br>TL B 1L  | アメリカ合衆国 | ターム・<br>ローン | 9.0550    | 2028/ 2 /17    | 197,648.15 | 0.984   | 194,418.94 | 0.998   | 197,221.23 | 0.96            |
| 30 | ALTERRA MOUNTAIN<br>TL B 1L  | アメリカ合衆国 | ターム・<br>ローン | 8.9270    | 2028/ 7 /21    | 193,455.23 | 0.996   | 192,705.17 | 1.001   | 193,697.05 | 0.95            |

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

（注２）国・地域名はリスク対象国・地域により分類されている。

（注３）変動利付有価証券の場合には、2023年７月末日付の利率を記載している。

#### 【投資不動産物件】

該当事項なし（2023年７月末日現在）。

#### 【その他投資資産の主要なもの】

該当事項なし（2023年７月末日現在）。

## （３）【運用実績】

## 【純資産の推移】

下記会計年度末および2023年７月末日前１年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。

## ブラジルリアルクラス

|                         | 純資産総額         |           | １口当たり純資産価格 |       |
|-------------------------|---------------|-----------|------------|-------|
|                         | （米ドル）         | （千円）      | （米ドル）      | （円）   |
| 第１会計年度末<br>（2014年３月末日）  | 25,251,333.80 | 3,559,681 | 8.91       | 1,256 |
| 第２会計年度末<br>（2015年３月末日）  | 19,947,064.22 | 2,811,938 | 6.21       | 875   |
| 第３会計年度末<br>（2016年３月末日）  | 5,009,096.97  | 706,132   | 5.24       | 739   |
| 第４会計年度末<br>（2017年３月末日）  | 6,452,737.43  | 909,642   | 6.32       | 891   |
| 第５会計年度末<br>（2018年３月末日）  | 5,054,854.76  | 712,583   | 5.74       | 809   |
| 第６会計年度末<br>（2019年３月末日）  | 3,655,149.47  | 515,266   | 4.43       | 624   |
| 第７会計年度末<br>（2020年３月末日）  | 1,622,299.81  | 228,696   | 2.68       | 378   |
| 第８会計年度末<br>（2021年３月末日）  | 1,333,087.84  | 187,925   | 2.35       | 331   |
| 第９会計年度末<br>（2022年３月末日）  | 1,250,638.40  | 176,302   | 2.45       | 345   |
| 第10会計年度末<br>（2023年３月末日） | 845,735.31    | 119,223   | 1.87       | 264   |
| 2022年８月末日               | 1,056,904.67  | 148,992   | 2.05       | 289   |
| ９月末日                    | 971,854.08    | 137,002   | 1.90       | 268   |
| 10月末日                   | 897,546.17    | 126,527   | 1.93       | 272   |
| 11月末日                   | 886,027.92    | 124,903   | 1.90       | 268   |
| 12月末日                   | 831,843.54    | 117,265   | 1.85       | 261   |
| 2023年１月末日               | 869,983.06    | 122,642   | 1.93       | 272   |
| ２月末日                    | 839,066.71    | 118,283   | 1.86       | 262   |
| ３月末日                    | 845,735.31    | 119,223   | 1.87       | 264   |
| ４月末日                    | 830,930.03    | 117,136   | 1.87       | 264   |
| ５月末日                    | 795,035.93    | 112,076   | 1.78       | 251   |
| ６月末日                    | 846,818.62    | 119,376   | 1.89       | 266   |
| ７月末日                    | 1,093,224.70  | 154,112   | 1.92       | 271   |

## 米ドルクラス

|                         | 純資産総額          |            | 1口当たり純資産価格 |       |
|-------------------------|----------------|------------|------------|-------|
|                         | (米ドル)          | (千円)       | (米ドル)      | (円)   |
| 第1会計年度末<br>(2014年3月末日)  | 166,595,904.52 | 23,485,025 | 9.78       | 1,379 |
| 第2会計年度末<br>(2015年3月末日)  | 131,829,395.83 | 18,583,990 | 9.24       | 1,303 |
| 第3会計年度末<br>(2016年3月末日)  | 72,217,688.22  | 10,180,528 | 8.27       | 1,166 |
| 第4会計年度末<br>(2017年3月末日)  | 75,330,306.02  | 10,619,313 | 8.81       | 1,242 |
| 第5会計年度末<br>(2018年3月末日)  | 52,612,781.90  | 7,416,824  | 8.54       | 1,204 |
| 第6会計年度末<br>(2019年3月末日)  | 29,873,852.44  | 4,211,317  | 8.21       | 1,157 |
| 第7会計年度末<br>(2020年3月末日)  | 19,030,750.96  | 2,682,765  | 6.98       | 984   |
| 第8会計年度末<br>(2021年3月末日)  | 19,900,756.16  | 2,805,410  | 7.60       | 1,071 |
| 第9会計年度末<br>(2022年3月末日)  | 32,058,059.42  | 4,519,225  | 7.39       | 1,042 |
| 第10会計年度末<br>(2023年3月末日) | 12,508,790.09  | 1,763,364  | 6.72       | 947   |
| 2022年8月末日               | 17,088,086.83  | 2,408,908  | 6.98       | 984   |
| 9月末日                    | 15,985,456.84  | 2,253,470  | 6.80       | 959   |
| 10月末日                   | 14,423,652.72  | 2,033,302  | 6.76       | 953   |
| 11月末日                   | 14,114,803.30  | 1,989,764  | 6.74       | 950   |
| 12月末日                   | 13,527,819.60  | 1,907,017  | 6.68       | 942   |
| 2023年1月末日               | 13,229,222.95  | 1,864,924  | 6.79       | 957   |
| 2月末日                    | 13,234,197.21  | 1,865,625  | 6.79       | 957   |
| 3月末日                    | 12,508,790.09  | 1,763,364  | 6.72       | 947   |
| 4月末日                    | 12,033,864.80  | 1,696,414  | 6.72       | 947   |
| 5月末日                    | 11,781,822.83  | 1,660,884  | 6.62       | 933   |
| 6月末日                    | 11,746,588.11  | 1,655,917  | 6.71       | 946   |
| 7月末日                    | 11,820,866.41  | 1,666,388  | 6.74       | 950   |

## 円クラス

|                         | 純資産総額（円）      | 1口当たり純資産価格（円） |
|-------------------------|---------------|---------------|
| 第1会計年度末<br>（2014年3月末日）  | 7,844,029,971 | 9,737         |
| 第2会計年度末<br>（2015年3月末日）  | 6,131,857,300 | 9,185         |
| 第3会計年度末<br>（2016年3月末日）  | 3,276,500,241 | 8,165         |
| 第4会計年度末<br>（2017年3月末日）  | 2,624,491,704 | 8,580         |
| 第5会計年度末<br>（2018年3月末日）  | 1,948,310,730 | 8,144         |
| 第6会計年度末<br>（2019年3月末日）  | 1,481,747,818 | 7,593         |
| 第7会計年度末<br>（2020年3月末日）  | 1,034,160,263 | 6,249         |
| 第8会計年度末<br>（2021年3月末日）  | 1,025,607,811 | 6,720         |
| 第9会計年度末<br>（2022年3月末日）  | 919,670,896   | 6,464         |
| 第10会計年度末<br>（2023年3月末日） | 730,313,528   | 5,648         |
| 2022年8月末日               | 849,362,804   | 6,034         |
| 9月末日                    | 823,425,001   | 5,863         |
| 10月末日                   | 815,830,152   | 5,807         |
| 11月末日                   | 793,289,003   | 5,763         |
| 12月末日                   | 779,511,501   | 5,702         |
| 2023年1月末日               | 787,786,544   | 5,760         |
| 2月末日                    | 741,902,388   | 5,740         |
| 3月末日                    | 730,313,528   | 5,648         |
| 4月末日                    | 726,901,223   | 5,619         |
| 5月末日                    | 707,183,144   | 5,510         |
| 6月末日                    | 593,698,432   | 5,557         |
| 7月末日                    | 587,315,950   | 5,553         |

## 豪ドルクラス

|                         | 純資産総額         |           | 1口当たり純資産価格 |     |
|-------------------------|---------------|-----------|------------|-----|
|                         | (豪ドル)         | (千円)      | (豪ドル)      | (円) |
| 第1会計年度末<br>(2014年3月末日)  | 14,679,702.77 | 1,379,305 | 9.83       | 924 |
| 第2会計年度末<br>(2015年3月末日)  | 16,779,113.92 | 1,576,566 | 9.31       | 875 |
| 第3会計年度末<br>(2016年3月末日)  | 13,756,444.90 | 1,292,556 | 8.22       | 772 |
| 第4会計年度末<br>(2017年3月末日)  | 18,102,438.42 | 1,700,905 | 8.60       | 808 |
| 第5会計年度末<br>(2018年3月末日)  | 10,183,805.08 | 956,870   | 8.10       | 761 |
| 第6会計年度末<br>(2019年3月末日)  | 8,517,667.66  | 800,320   | 7.54       | 708 |
| 第7会計年度末<br>(2020年3月末日)  | 6,088,751.50  | 572,099   | 6.22       | 584 |
| 第8会計年度末<br>(2021年3月末日)  | 6,049,445.65  | 568,406   | 6.72       | 631 |
| 第9会計年度末<br>(2022年3月末日)  | 5,843,153.68  | 549,023   | 6.47       | 608 |
| 第10会計年度末<br>(2023年3月末日) | 5,186,993.34  | 487,370   | 5.78       | 543 |
| 2022年8月末日               | 5,384,095.08  | 505,890   | 6.07       | 570 |
| 9月末日                    | 5,269,157.27  | 495,090   | 5.91       | 555 |
| 10月末日                   | 5,250,408.85  | 493,328   | 5.87       | 552 |
| 11月末日                   | 5,253,323.80  | 493,602   | 5.84       | 549 |
| 12月末日                   | 5,220,000.26  | 490,471   | 5.78       | 543 |
| 2023年1月末日               | 5,322,224.21  | 500,076   | 5.87       | 552 |
| 2月末日                    | 5,230,108.79  | 491,421   | 5.86       | 551 |
| 3月末日                    | 5,186,993.34  | 487,370   | 5.78       | 543 |
| 4月末日                    | 5,200,376.05  | 488,627   | 5.77       | 542 |
| 5月末日                    | 5,140,981.82  | 483,047   | 5.68       | 534 |
| 6月末日                    | 5,014,572.02  | 471,169   | 5.73       | 538 |
| 7月末日                    | 5,057,902.31  | 475,241   | 5.76       | 541 |

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

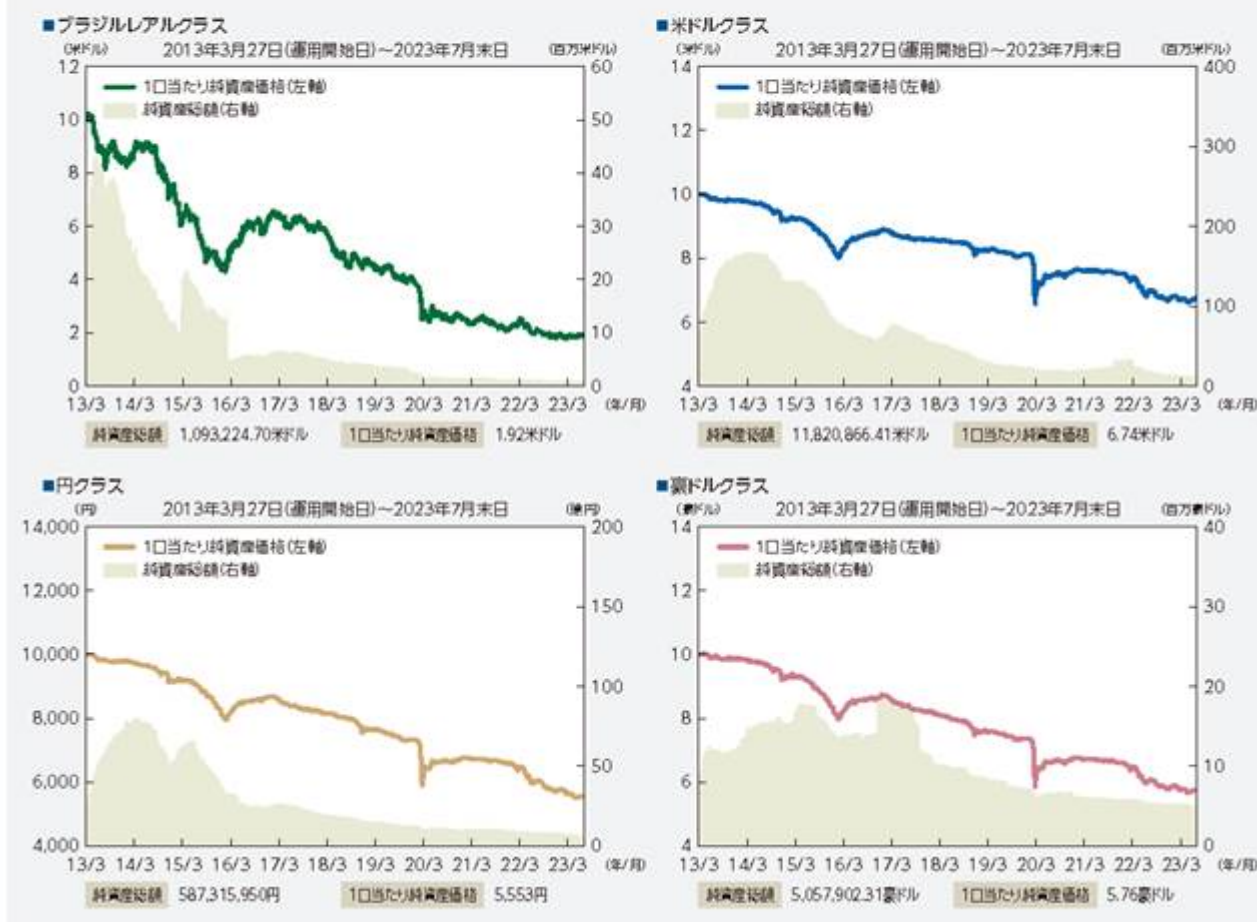
(注2) 第1会計年度は、2013年3月27日に開始し、2014年3月31日に終了した。

## &lt; 参考情報 &gt;

## 純資産総額および1口当たり純資産価格の推移

ファンドの純資産総額 20,456,057.08米ドル (2023年7月末日)

- 各グラフの下に記載のある純資産総額および1口当たり純資産価格は、2023年7月末日のものです。
- 支払済みの分配金は、純資産総額および1口当たり純資産価格には含まれません。



## 【分配の推移】

## ブラジルリアルクラス

|          | 1口当たり分配金（米ドル） |
|----------|---------------|
| 第1会計年度   | 0.88（約124円）   |
| 第2会計年度   | 0.96（約135円）   |
| 第3会計年度   | 0.74（約104円）   |
| 第4会計年度   | 0.72（約101円）   |
| 第5会計年度   | 0.72（約101円）   |
| 第6会計年度   | 0.68（約96円）    |
| 第7会計年度   | 0.48（約68円）    |
| 第8会計年度   | 0.48（約68円）    |
| 第9会計年度   | 0.48（約68円）    |
| 第10会計年度  | 0.48（約68円）    |
| 2022年 8月 | 0.04（約6円）     |
| 9月       | 0.04（約6円）     |
| 10月      | 0.04（約6円）     |
| 11月      | 0.04（約6円）     |
| 12月      | 0.04（約6円）     |
| 2023年 1月 | 0.04（約6円）     |
| 2月       | 0.04（約6円）     |
| 3月       | 0.04（約6円）     |
| 4月       | 0.04（約6円）     |
| 5月       | 0.04（約6円）     |
| 6月       | 0.04（約6円）     |
| 7月       | 0.03（約4円）     |

設定来累計（2023年7月末日現在）：6.77米ドル

## 米ドルクラス

|          | 1口当たり分配金（米ドル） |
|----------|---------------|
| 第1会計年度   | 0.44（約62円）    |
| 第2会計年度   | 0.48（約68円）    |
| 第3会計年度   | 0.37（約52円）    |
| 第4会計年度   | 0.36（約51円）    |
| 第5会計年度   | 0.36（約51円）    |
| 第6会計年度   | 0.36（約51円）    |
| 第7会計年度   | 0.36（約51円）    |
| 第8会計年度   | 0.36（約51円）    |
| 第9会計年度   | 0.36（約51円）    |
| 第10会計年度  | 0.36（約51円）    |
| 2022年 8月 | 0.03（約4円）     |
| 9月       | 0.03（約4円）     |
| 10月      | 0.03（約4円）     |
| 11月      | 0.03（約4円）     |
| 12月      | 0.03（約4円）     |
| 2023年 1月 | 0.03（約4円）     |
| 2月       | 0.03（約4円）     |
| 3月       | 0.03（約4円）     |
| 4月       | 0.03（約4円）     |
| 5月       | 0.03（約4円）     |
| 6月       | 0.03（約4円）     |
| 7月       | 0.03（約4円）     |

設定来累計（2023年7月末日現在）：3.93米ドル

## 円クラス

|         | 1口当たり分配金（円） |
|---------|-------------|
| 第1会計年度  | 440         |
| 第2会計年度  | 480         |
| 第3会計年度  | 370         |
| 第4会計年度  | 360         |
| 第5会計年度  | 360         |
| 第6会計年度  | 360         |
| 第7会計年度  | 360         |
| 第8会計年度  | 360         |
| 第9会計年度  | 360         |
| 第10会計年度 | 360         |
| 2022年8月 | 30          |
| 9月      | 30          |
| 10月     | 30          |
| 11月     | 30          |
| 12月     | 30          |
| 2023年1月 | 30          |
| 2月      | 30          |
| 3月      | 30          |
| 4月      | 30          |
| 5月      | 30          |
| 6月      | 30          |
| 7月      | 30          |

設定来累計（2023年7月末日現在）：3,930円

## 豪ドルクラス

|         | 1口当たり分配金（豪ドル） |
|---------|---------------|
| 第1会計年度  | 0.66（約62円）    |
| 第2会計年度  | 0.72（約68円）    |
| 第3会計年度  | 0.61（約57円）    |
| 第4会計年度  | 0.60（約56円）    |
| 第5会計年度  | 0.60（約56円）    |
| 第6会計年度  | 0.56（約53円）    |
| 第7会計年度  | 0.36（約34円）    |
| 第8会計年度  | 0.36（約34円）    |
| 第9会計年度  | 0.36（約34円）    |
| 第10会計年度 | 0.36（約34円）    |
| 2022年8月 | 0.03（約3円）     |
| 9月      | 0.03（約3円）     |
| 10月     | 0.03（約3円）     |
| 11月     | 0.03（約3円）     |
| 12月     | 0.03（約3円）     |
| 2023年1月 | 0.03（約3円）     |
| 2月      | 0.03（約3円）     |
| 3月      | 0.03（約3円）     |
| 4月      | 0.03（約3円）     |
| 5月      | 0.03（約3円）     |
| 6月      | 0.03（約3円）     |
| 7月      | 0.03（約3円）     |

設定来累計（2023年7月末日現在）：5.31豪ドル

## &lt; 参考情報 &gt;

## 分配の推移（1口当たり、税引前、2023年7月末日現在）

## ■ブラジルリアルクラス

|         | 金額(米ドル) |
|---------|---------|
| 第6会計年度  | 0.68    |
| 第7会計年度  | 0.48    |
| 第8会計年度  | 0.48    |
| 第9会計年度  | 0.48    |
| 第10会計年度 | 0.48    |
| 2023年3月 | 0.04    |
| 2023年4月 | 0.04    |
| 2023年5月 | 0.04    |
| 2023年6月 | 0.04    |
| 2023年7月 | 0.03    |
| 直近1年累計  | 0.47    |
| 設定来累計   | 6.77    |

## ■米ドルクラス

|         | 金額(米ドル) |
|---------|---------|
| 第6会計年度  | 0.36    |
| 第7会計年度  | 0.36    |
| 第8会計年度  | 0.36    |
| 第9会計年度  | 0.36    |
| 第10会計年度 | 0.36    |
| 2023年3月 | 0.03    |
| 2023年4月 | 0.03    |
| 2023年5月 | 0.03    |
| 2023年6月 | 0.03    |
| 2023年7月 | 0.03    |
| 直近1年累計  | 0.36    |
| 設定来累計   | 3.93    |

## ■円クラス

|         | 金額(円) |
|---------|-------|
| 第6会計年度  | 360   |
| 第7会計年度  | 360   |
| 第8会計年度  | 360   |
| 第9会計年度  | 360   |
| 第10会計年度 | 360   |
| 2023年3月 | 30    |
| 2023年4月 | 30    |
| 2023年5月 | 30    |
| 2023年6月 | 30    |
| 2023年7月 | 30    |
| 直近1年累計  | 360   |
| 設定来累計   | 3,930 |

## ■豪ドルクラス

|         | 金額(豪ドル) |
|---------|---------|
| 第6会計年度  | 0.56    |
| 第7会計年度  | 0.36    |
| 第8会計年度  | 0.36    |
| 第9会計年度  | 0.36    |
| 第10会計年度 | 0.36    |
| 2023年3月 | 0.03    |
| 2023年4月 | 0.03    |
| 2023年5月 | 0.03    |
| 2023年6月 | 0.03    |
| 2023年7月 | 0.03    |
| 直近1年累計  | 0.36    |
| 設定来累計   | 5.31    |

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

## 【収益率の推移】

|            | 会計年度                                       | 収益率（％）（注） |
|------------|--------------------------------------------|-----------|
| ブラジルリアルクラス | 第 1 会計年度<br>( 2013年 3 月27日～2014年 3 月31日 )  | - 2.10    |
|            | 第 2 会計年度<br>( 2014年 4 月 1 日～2015年 3 月31日 ) | - 19.53   |
|            | 第 3 会計年度<br>( 2015年 4 月 1 日～2016年 3 月31日 ) | - 3.70    |
|            | 第 4 会計年度<br>( 2016年 4 月 1 日～2017年 3 月31日 ) | 34.35     |
|            | 第 5 会計年度<br>( 2017年 4 月 1 日～2018年 3 月31日 ) | 2.22      |
|            | 第 6 会計年度<br>( 2018年 4 月 1 日～2019年 3 月31日 ) | - 10.98   |
|            | 第 7 会計年度<br>( 2019年 4 月 1 日～2020年 3 月31日 ) | - 28.67   |
|            | 第 8 会計年度<br>( 2020年 4 月 1 日～2021年 3 月31日 ) | 5.60      |
|            | 第 9 会計年度<br>( 2021年 4 月 1 日～2022年 3 月31日 ) | 24.68     |
|            | 第10会計年度<br>( 2022年 4 月 1 日～2023年 3 月31日 )  | - 4.08    |
| 米ドルクラス     | 第 1 会計年度<br>( 2013年 3 月27日～2014年 3 月31日 )  | 2.20      |
|            | 第 2 会計年度<br>( 2014年 4 月 1 日～2015年 3 月31日 ) | - 0.61    |
|            | 第 3 会計年度<br>( 2015年 4 月 1 日～2016年 3 月31日 ) | - 6.49    |
|            | 第 4 会計年度<br>( 2016年 4 月 1 日～2017年 3 月31日 ) | 10.88     |
|            | 第 5 会計年度<br>( 2017年 4 月 1 日～2018年 3 月31日 ) | 1.02      |
|            | 第 6 会計年度<br>( 2018年 4 月 1 日～2019年 3 月31日 ) | 0.35      |
|            | 第 7 会計年度<br>( 2019年 4 月 1 日～2020年 3 月31日 ) | - 10.60   |
|            | 第 8 会計年度<br>( 2020年 4 月 1 日～2021年 3 月31日 ) | 14.04     |
|            | 第 9 会計年度<br>( 2021年 4 月 1 日～2022年 3 月31日 ) | 1.97      |
|            | 第10会計年度<br>( 2022年 4 月 1 日～2023年 3 月31日 )  | - 4.19    |

|        | 会計年度                                         | 収益率（％）（注） |
|--------|----------------------------------------------|-----------|
| 円クラス   | 第 1 会計年度<br>( 2013年 3 月27日 ~ 2014年 3 月31日 )  | 1.77      |
|        | 第 2 会計年度<br>( 2014年 4 月 1 日 ~ 2015年 3 月31日 ) | - 0.74    |
|        | 第 3 会計年度<br>( 2015年 4 月 1 日 ~ 2016年 3 月31日 ) | - 7.08    |
|        | 第 4 会計年度<br>( 2016年 4 月 1 日 ~ 2017年 3 月31日 ) | 9.49      |
|        | 第 5 会計年度<br>( 2017年 4 月 1 日 ~ 2018年 3 月31日 ) | - 0.89    |
|        | 第 6 会計年度<br>( 2018年 4 月 1 日 ~ 2019年 3 月31日 ) | - 2.35    |
|        | 第 7 会計年度<br>( 2019年 4 月 1 日 ~ 2020年 3 月31日 ) | - 12.96   |
|        | 第 8 会計年度<br>( 2020年 4 月 1 日 ~ 2021年 3 月31日 ) | 13.30     |
|        | 第 9 会計年度<br>( 2021年 4 月 1 日 ~ 2022年 3 月31日 ) | 1.55      |
|        | 第10会計年度<br>( 2022年 4 月 1 日 ~ 2023年 3 月31日 )  | - 7.05    |
| 豪ドルクラス | 第 1 会計年度<br>( 2013年 3 月27日 ~ 2014年 3 月31日 )  | 4.90      |
|        | 第 2 会計年度<br>( 2014年 4 月 1 日 ~ 2015年 3 月31日 ) | 2.03      |
|        | 第 3 会計年度<br>( 2015年 4 月 1 日 ~ 2016年 3 月31日 ) | - 5.16    |
|        | 第 4 会計年度<br>( 2016年 4 月 1 日 ~ 2017年 3 月31日 ) | 11.92     |
|        | 第 5 会計年度<br>( 2017年 4 月 1 日 ~ 2018年 3 月31日 ) | 1.16      |
|        | 第 6 会計年度<br>( 2018年 4 月 1 日 ~ 2019年 3 月31日 ) | 0.00      |
|        | 第 7 会計年度<br>( 2019年 4 月 1 日 ~ 2020年 3 月31日 ) | - 12.73   |
|        | 第 8 会計年度<br>( 2020年 4 月 1 日 ~ 2021年 3 月31日 ) | 13.83     |
|        | 第 9 会計年度<br>( 2021年 4 月 1 日 ~ 2022年 3 月31日 ) | 1.64      |
|        | 第10会計年度<br>( 2022年 4 月 1 日 ~ 2023年 3 月31日 )  | - 5.10    |

（注）収益率（％）＝ $100 \times (a - b) / b$

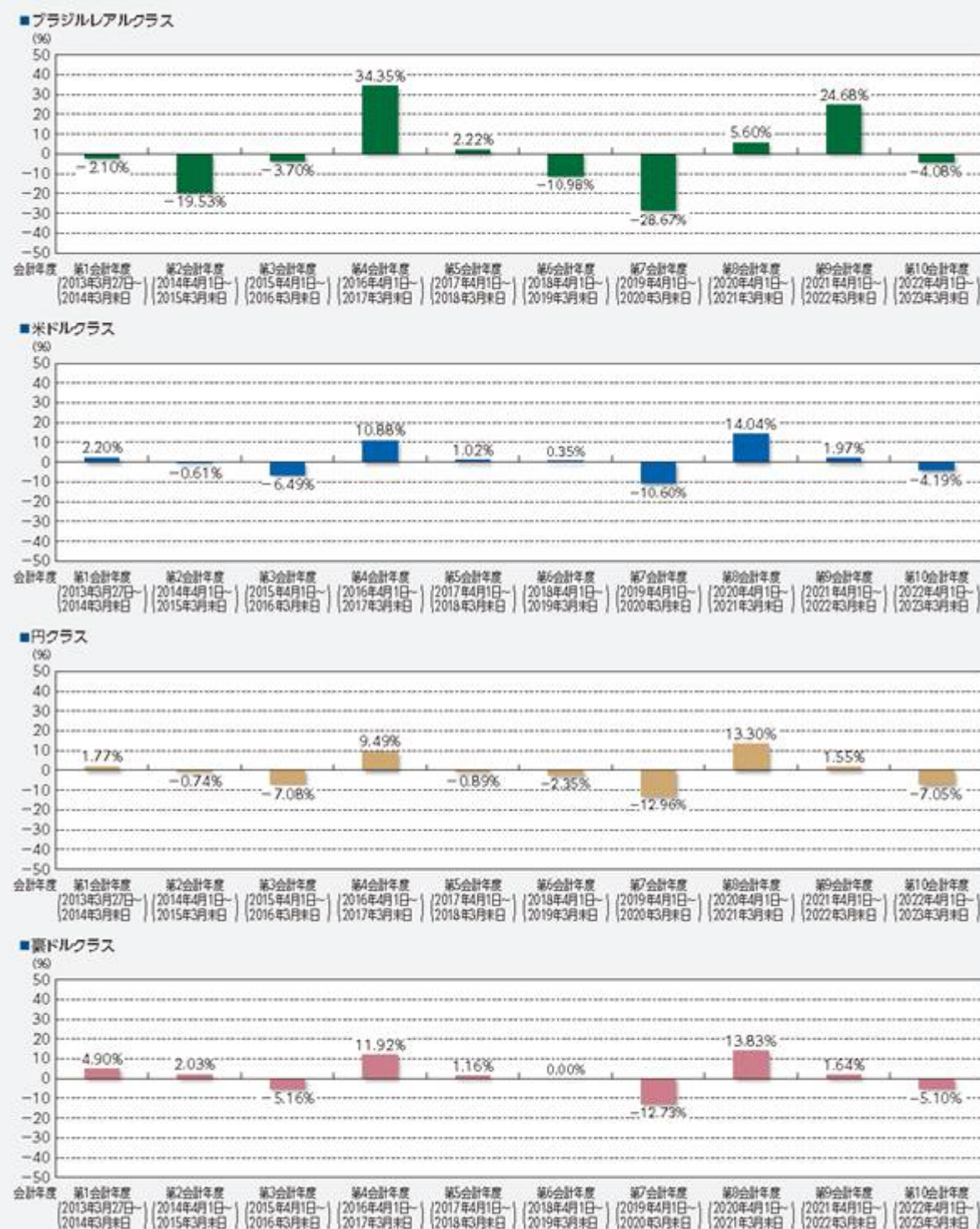
a = 会計年度末の 1 口当たり純資産価格（当該会計年度の分配金の合計額を加えた額）

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

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

## &lt; 参考情報 &gt;

## 収益率の推移

● 収益率(%) =  $100 \times (a - b) / b$ 

a = 計算期間末の1口当たり純資産価格(当該計算期間の分配金の合計額を加えた額)

b = 当該計算期間の直前の計算期間末の1口当たり純資産価格(分配前の額)。ただし、第1会計年度については1口当たり当初発行価格(10米ドル(ブラジルレアルクラス)、10,000円(円クラス)、10豪ドル(豪ドルクラス))

## ● ベンチマークは設定していません。

## ( 4 ) 【販売及び買戻しの実績】

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

## ブラジルリアルクラス

| 会計年度     | 販売口数                     | 買戻し口数                    | 発行済口数                    |
|----------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| 第 1 会計年度 | 6,041,035<br>(6,041,035) | 3,206,316<br>(3,206,316) | 2,834,719<br>(2,834,719) |
| 第 2 会計年度 | 1,953,773<br>(1,953,773) | 1,574,700<br>(1,574,700) | 3,213,792<br>(3,213,792) |
| 第 3 会計年度 | 164,027<br>(164,027)     | 2,421,272<br>(2,421,272) | 956,547<br>(956,547)     |
| 第 4 会計年度 | 233,560<br>(233,560)     | 168,903<br>(168,903)     | 1,021,204<br>(1,021,204) |
| 第 5 会計年度 | 38,397<br>(38,397)       | 179,321<br>(179,321)     | 880,280<br>(880,280)     |
| 第 6 会計年度 | 71,922<br>(71,922)       | 127,310<br>(127,310)     | 824,892<br>(824,892)     |
| 第 7 会計年度 | 17,242<br>(17,242)       | 235,715<br>(235,715)     | 606,419<br>(606,419)     |
| 第 8 会計年度 | 36,634<br>(36,634)       | 75,779<br>(75,779)       | 567,274<br>(567,274)     |
| 第 9 会計年度 | 120,759<br>(120,759)     | 177,683<br>(177,683)     | 510,350<br>(510,350)     |
| 第10会計年度  | 13,556<br>(13,556)       | 70,553<br>(70,553)       | 453,353<br>(453,353)     |

## 米ドルクラス

| 会計年度     | 販売口数                       | 買戻し口数                    | 発行済口数                      |
|----------|----------------------------|--------------------------|----------------------------|
| 第 1 会計年度 | 21,312,597<br>(21,312,597) | 4,274,968<br>(4,274,968) | 17,037,629<br>(17,037,629) |
| 第 2 会計年度 | 4,946,728<br>(4,946,728)   | 7,740,683<br>(7,740,683) | 14,243,674<br>(14,243,674) |
| 第 3 会計年度 | 899,139<br>(899,139)       | 6,405,626<br>(6,405,626) | 8,737,187<br>(8,737,187)   |
| 第 4 会計年度 | 2,841,276<br>(2,841,276)   | 3,016,257<br>(3,016,257) | 8,562,206<br>(8,562,206)   |
| 第 5 会計年度 | 563,405<br>(563,405)       | 2,967,862<br>(2,967,862) | 6,157,749<br>(6,157,749)   |
| 第 6 会計年度 | 33,269<br>(33,269)         | 2,583,143<br>(2,583,143) | 3,607,875<br>(3,607,875)   |
| 第 7 会計年度 | 35,639<br>(35,639)         | 916,518<br>(916,518)     | 2,726,996<br>(2,726,996)   |
| 第 8 会計年度 | 189,726<br>(189,726)       | 297,554<br>(297,554)     | 2,619,168<br>(2,619,168)   |
| 第 9 会計年度 | 2,257,538<br>(2,257,538)   | 536,535<br>(536,535)     | 4,340,171<br>(4,340,171)   |
| 第10会計年度  | 82,053<br>(82,053)         | 2,559,952<br>(2,559,952) | 1,862,272<br>(1,862,272)   |

## 円クラス

| 会計年度 | 販売口数 | 買戻し口数 | 発行済口数 |
|------|------|-------|-------|
|------|------|-------|-------|

|          |                      |                      |                      |
|----------|----------------------|----------------------|----------------------|
| 第 1 会計年度 | 871,003<br>(871,003) | 65,429<br>(65,429)   | 805,574<br>(805,574) |
| 第 2 会計年度 | 256,173<br>(256,173) | 394,182<br>(394,182) | 667,565<br>(667,565) |
| 第 3 会計年度 | 82,584<br>(82,584)   | 348,863<br>(348,863) | 401,286<br>(401,286) |
| 第 4 会計年度 | 44,498<br>(44,498)   | 139,884<br>(139,884) | 305,900<br>(305,900) |
| 第 5 会計年度 | 11,604<br>(11,604)   | 78,257<br>(78,257)   | 239,247<br>(239,247) |
| 第 6 会計年度 | 2,897<br>(2,897)     | 46,990<br>(46,990)   | 195,154<br>(195,154) |
| 第 7 会計年度 | 8,172<br>(8,172)     | 37,821<br>(37,821)   | 165,505<br>(165,505) |
| 第 8 会計年度 | 7,317<br>(7,317)     | 20,197<br>(20,197)   | 152,625<br>(152,625) |
| 第 9 会計年度 | 12,987<br>(12,987)   | 23,341<br>(23,341)   | 142,271<br>(142,271) |
| 第10会計年度  | 638<br>(638)         | 13,595<br>(13,595)   | 129,314<br>(129,314) |

## 豪ドルクラス

| 会計年度     | 販売口数                     | 買戻し口数                | 発行済口数                    |
|----------|--------------------------|----------------------|--------------------------|
| 第 1 会計年度 | 1,642,211<br>(1,642,211) | 135,611<br>(135,611) | 1,506,600<br>(1,506,600) |
| 第 2 会計年度 | 398,746<br>(398,746)     | 102,821<br>(102,821) | 1,802,525<br>(1,802,525) |
| 第 3 会計年度 | 155,844<br>(155,844)     | 284,770<br>(284,770) | 1,673,599<br>(1,673,599) |
| 第 4 会計年度 | 749,339<br>(749,339)     | 316,925<br>(316,925) | 2,106,013<br>(2,106,013) |
| 第 5 会計年度 | 39,469<br>(39,469)       | 888,217<br>(888,217) | 1,257,265<br>(1,257,265) |
| 第 6 会計年度 | 2,876<br>(2,876)         | 130,195<br>(130,195) | 1,129,946<br>(1,129,946) |
| 第 7 会計年度 | 2,090<br>(2,090)         | 152,947<br>(152,947) | 979,089<br>(979,089)     |
| 第 8 会計年度 | 31,737<br>(31,737)       | 109,988<br>(109,988) | 900,838<br>(900,838)     |
| 第 9 会計年度 | 47,604<br>(47,604)       | 45,052<br>(45,052)   | 903,390<br>(903,390)     |
| 第10会計年度  | 46,569<br>(46,569)       | 52,719<br>(52,719)   | 897,240<br>(897,240)     |

（注 1）（ ）の数は本邦内における販売、買戻しおよび発行済口数である。

（注 2）第 1 会計年度の販売口数は、当初募集期間の販売口数を含む。

（注 3）上記の口数は、監査済の財務書類に基づく口数である。

## 第 2 【管理及び運営】

### 1 【申込（販売）手続等】

#### （１）海外における販売

##### 申込み

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

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

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

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

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

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

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

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

##### 受益証券の発行

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

#### 取得申込みの拒絶

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

#### 適格投資家

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

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

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

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

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

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

EUは、以下の27カ国により構成されるものと定義されている。すなわち、その構成国は、オーストリア、ベルギー、ブルガリア、クロアチア、キプロス、チェコ共和国、デンマーク、エストニア、フィンランド、フランス、ドイツ、ギリシャ、ハンガリー、アイルランド、イタリア、ラトビア、リトアニア、ルクセンブルク、マルタ、オランダ、ポーランド、ポルトガル、ルーマニア、スロバキア、スロベニア、スペインおよびスウェーデン（英国とあわせ、以下総称して「EU加盟国」という。）である。

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

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

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

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

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

#### マネーロンダリング防止規則

##### ケイマン諸島

マネーロンダリング防止に係るサブ・トラストの責務の一貫として、受託会社および/またはその代理人（その関連会社、子会社または共同経営者を含む。）は、申込者の身元および支払いの源泉の詳細な証明を要求する。各申込書の状況に応じて、下記の場合には、詳細な証明は不要となることがある。

- (a) 申込者が、マネーロンダリング防止規則（改訂済）の遵守を義務付けられた関連する金融業者であるか、または当該事業者の過半数所有子会社である場合、
- (b) 申込者が活動中の事業について、非ケイマン諸島の規制当局が規制機能を行行使し、かかる事業がマネーロンダリング防止規則（改訂済）に従い、サブ・トラストによりマネーロンダリングおよびテロリストへの資金供与のリスクが低いと評価される国（以下「**低リスク国**」という。）において行われているか、または当該申込者の過半数所有子会社である場合、
- (c) 申込者が、ケイマン諸島または低リスク国内の中央もしくは地方の政府機関、法定組織または政府機関である場合、
- (d) 申込者が、承認された証券取引所に上場され、実質的所有権について十分な透明性の確保の義務を課す開示要件に従う企業、または当該企業の過半数所有子会社である場合、
- (e) 申込者が職能団体、労働組合の年金基金であるか、または(a)項から(d)項に規定する組織の従業員のために行う場合、
- (f) 申込者が上記(a)項から(e)項のうち1項目に該当する名義人である場合、
- (g) 申込者がCIMAまたは海外の規制当局（関連する金融事業に関してケイマン諸島においてCIMAが有する法令上の役割に相当する任務を遂行するケイマン諸島外の国の当局）による監督または監視を受け、顧客デューデリジェンスおよび記録管理要件を遵守するための手

段を有しており、上記（a）項から（e）項のうち1項目に該当する紹介者により紹介されている場合。

上記（f）項および（g）項に言及される状況において、サブ・トラストは、以下の事項を確認する当該名義人または紹介者（場合による。）からの書面による保証に依拠することができる。

（ ）（紹介者の場合のみ）取引希望者およびその実質的所有者の身元確認、（ ）適用法に従い名義人または紹介者により維持された手続きの下で取引希望者または本人（該当する名義人に対応する本人）（場合による。）およびその実質的所有者の必要な身元確認および検証手続きが実施されたこと、（ ）取引関係の性質および意図された目的、（ ）名義人または紹介者が取引希望者または本人（場合による。）の資金源を特定したこと、および（ ）名義人または紹介者が本人もしくは（必要に応じて）取引希望者およびその実質的所有者の身元確認および検証データまたは情報ならびに関連文書の写しを請求に応じて遅滞なく利用可能にすること。

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

受託会社および/またはその代理人は、申込者の身元確認のため必要に応じて当該情報を要求する権利を留保する。申込者が身元確認のために要求された情報の提供を行わず、または遅延した場合には、受託会社および/またはその代理人は、申込書および関連する申込金の受理を拒絶する。

ケイマン諸島の居住者が、（購入または別の方法で）サブ・トラストへの支払いに犯罪行為による受取金が含まれる旨の疑義を抱いている場合には、当該居住者は、犯罪収益に関する法律（改正済）に基づいて報告することが求められている。

申込みにより、申込者は、受託会社および/またはその代理人が、要求に応じてケイマン諸島およびその他の法域におけるマネーロンダリング防止および類似する事項に関連して当該申込者の情報を規制当局およびその他の者に開示することに同意する。

また、受託会社、管理会社、保管会社、投資運用会社またはそれらの関連会社もしくは受託者は、トラスト、サブ・トラストまたは受益者に関する一定の情報（サブ・トラストが保有する投資対象ならびに受益者の氏名および受益権のレベルを含むが、これらに限らない。）を、（i）開示当事者に対して管轄権を有し、もしくは主張するか、またはサブ・トラストが直接もしくは間接的に投資を行う一定の法域の規制当局または税務当局に対して、または（ii）受託会社、管理会社、保管会社もしくは投資運用会社の取引相手方またはサービス提供者に対して開示するよう随時要請され、または、それぞれ単独の裁量で、開示するのが望ましいと判断することがある。取得申込書の締結により、各受益者は、当該受益者に関するかかる開示につき合意したこととなる。

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

#### 個人データ

投資予定者は、サブ・トラストへの投資およびサブ・トラストへの投資を継続するためには、個人データを提供しなければならないことに留意しなければならない。投資の買戻しのためには、一定の個人データが提供されなければならない。必要な個人データが提供されていない場合、投資予定者はサブ・トラストに投資することができないか、または投資を継続することができない。

## （2）日本における販売

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

受付けない。販売取扱会社は、口座約款を投資者に交付し、投資者は、当該約款に基づく取引口座の設定を申し込む旨を記載した申込書を提出する。

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

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

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

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

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

申込単位は、原則として次のとおりとする。

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

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

円クラス：1口以上0.001口単位または10,000円以上1円単位

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

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

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

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

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

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

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

## 2【買戻し手続等】

- (1) 海外における買戻し  
買戻手続

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

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

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

#### 買戻し価格

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

#### 買戻し単位

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

#### 買戻し手数料

買戻し手数料は課されない。

#### 買戻し代金の支払

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

#### 買戻し請求の拒絶

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

#### 買戻しの制限等

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

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

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

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

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

#### 受益証券の強制的買戻し

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

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

- ( ) いずれかの国または行政機関の法律または要件に違反している者（かかる違反により当該者は当該受益証券を保有する資格を失い、その結果として、サブ・トラスト、受託会社または管理会社は、本来は負うことのない納税義務を負い、または本来は被ることのない不利益を被る。）
- ( ) 適格投資家でない者、または適格投資家でない者を代理してもしくは適格投資家でない者のために受益証券を取得した者
- ( ) サブ・トラスト、受託会社または管理会社が、本来は負うことのない納税義務を負うこととなり、または本来は被ることのない法律上、金銭上、規制上もしくは重大な行政上の不利益を被ることとなる可能性がある、と、受託会社が判断する状況下にある者

#### (2) 日本における買戻し

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

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

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

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

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

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

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

### 3【資産管理等の概要】

#### (1)【資産の評価】

##### 純資産価額の計算

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

サブ・トラストの資産には、以下が含まれるとみなされる。

- ( ) サブ・トラストの保有現金または預金（これらに関して発生した利息、および発生したものの未受領の一切の配当金またはその他の分配金を含む。）
- ( ) サブ・トラストの投資対象
- ( ) サブ・トラストの為替手形、約束手形および売掛金
- ( ) サブ・トラストに帰属するその他一切の資産（サブ・トラストの受託会社により随時見積もられ、定められる前払費用を含む。）

サブ・トラストに帰属する負債には、以下が含まれるとみなされる。

- ( ) 当該サブ・トラストに帰属する為替手形、約束手形および買掛金の債務

- ( ) 支払期日の到来しているかつ／または未払の費用（毎日計算される。）（関係するサブ・トラストの管理会社に対する未払の成功報酬を含む。）
- ( ) 受託会社により算定されるサブ・トラストの初期費用（償却されていない初期費用に限る。）
- ( ) サブ・トラストに帰属するその他一切の負債（受託会社により算定される偶発債務に関するものを含む。）。かかる負債に帰属するものについては、その種類および性質を問わず、受託会社の裁量に基づき決定され、例えば、公課・費用等の引当金を含むが、これらに限られない。

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

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

サブ・トラストの年次監査は、トラストの独立監査法人によって行われる。

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

#### 純資産価額の計算の停止

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

- ( ) 受託会社および管理会社の判断において、通常の休日以外に、当該時点におけるサブ・トラストの投資対象の重要な部分について値付けされている主要な市場もしくは証券取引所が閉鎖されている期間、またはこれらの市場もしくは証券取引所において取引が実質的に制限もしくは停止されている期間

- ( ) サブ・トラストの一部を構成する投資対象の処分が実行不能となる緊急事態に該当する事由が存続している期間
- ( ) サブ・トラストの一部を構成する投資対象の価格を決定する際に、またはいずれかの市場もしくは証券取引所において時価を決定する際に通常用いられている通信手段が故障している期間
- ( ) サブ・トラストの一部を構成する投資対象の換金または支払に伴う送金が合理的に不可能である期間
- ( ) 受託会社を実質的にサブ・トラストの資産を清算（受託会社の裁量により決定される。）させる事由、またはケイマン諸島金融庁の命令に基づきサブ・トラストを終了させる事由が発生した場合

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

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

## (2) 【保管】

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

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

## (3) 【信託期間】

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

## (4) 【計算期間】

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

## (5) 【その他】

### ファンドの解散

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

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

ができる。かように償還されるクラスの全登録受益者に対しては、30日以上事前の償還通知が行われる。

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

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

#### 信託証書の変更

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

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

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

## 関係法人との契約の更改等に関する手続

### 投資運用契約

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

本契約は、当事者の書面による合意により、いつでも変更することができる。

本契約は、デラウェア州法に準拠し、同法に従って解釈される。

### 保管契約

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

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

本契約は、ニューヨーク州法に準拠し、同法に従って解釈される。

### サービシング契約

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

本契約は、ケイマン諸島の法律に準拠し、同法に従って解釈される。

### 副投資運用契約

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

本契約は、当事者の書面による合意により、いつでも変更することができる。

本契約は、デラウェア州法に準拠し、同法に従って解釈される。

### 代行協会員契約

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

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

## 4【受益者の権利等】

### （１）【受益者の権利等】

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

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

受益者の有する主な権利は次のとおりである。

#### （ ）分配請求権

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

#### （ ）買戻請求権

受益者は、受益証券の買戻しを、管理会社に請求する権利を有する。

#### （ ）残余財産分配請求権

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

#### （ ）議決権

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

### （２）【為替管理上の取扱い】

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

### （３）【本邦における代理人】

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

上記代理人は、管理会社から日本国内において、

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

#### （ ）日本における受益証券の募集販売および買戻しの取引に関する一切の紛争、見解の相違に関する一切の裁判上、裁判外の行為を行う権限を委任されている。

なお、関東財務局長に対する受益証券の募集、継続開示等に関する届出代理人および金融庁長官に対する届出代理人は、  
弁護士 三浦 健  
同 廣本 文晴  
東京都千代田区丸の内二丁目 6 番 1 号 丸の内パークビルディング  
森・濱田松本法律事務所  
である。

（４）【裁判管轄等】

日本の投資者が取得した受益証券の取引に関連する訴訟の裁判管轄権は下記の裁判所が有することを管理会社は承認している。ただし、確定した判決の執行手続は、関連する法域の法令に従い行われる。

東京地方裁判所 東京都千代田区霞が関一丁目 1 番 4 号

### 第3【ファンドの経理状況】

#### 1【財務諸表】

- a. サブ・トラストの直近2会計年度の日本文の財務書類は、米国における諸法令および一般に認められた会計原則に準拠して作成された原文（英文）の財務書類を翻訳したものである（ただし、円換算部分を除く。）。これは「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第131条第5項ただし書の規定の適用によるものである。
- b. サブ・トラストの原文の財務書類は、外国監査法人（公認会計士法（昭和23年法律第103号）第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいう。）等であるプライスウォーターハウスクーパース ケイマン諸島から監査証明に相当すると認められる証明を受けており、当該監査証明に相当すると認められる証明に係る監査報告書に相当するもの（訳文を含む。）が当該財務書類に添付されている。
- c. サブ・トラストの原文の財務書類はドル（米ドル）で表示されている。日本文の財務書類には、主要な金額について円貨換算が併記されている。日本円による金額は、2023年7月31日現在における株式会社三菱ＵＦＪ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1米ドル＝140.97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 ) 【2023年 3 月31日終了年度】

## 【貸借対照表】

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

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

資産・負債計算書

2023年 3 月31日現在

（米ドルで表示）

|                                   | 米ドル        | 千円        |
|-----------------------------------|------------|-----------|
| 資産                                |            |           |
| マスター・ファンドの受益証券1,918,412口への投資、公正価値 | 22,591,252 | 3,184,689 |
| 為替予約に係る未実現利益                      | 192,316    | 27,111    |
| 資産合計                              | 22,783,568 | 3,211,800 |
| 負債                                |            |           |
| 為替予約に係る未実現損失                      | 238,345    | 33,599    |
| 受益証券買戻未払金                         | 90,073     | 12,698    |
| 未払販売会社報酬                          | 46,128     | 6,503     |
| 未払費用                              | 85,212     | 12,012    |
| 負債合計                              | 459,758    | 64,812    |
| 買戻可能受益証券保有者に帰属する純資産               | 22,323,810 | 3,146,987 |
|                                   |            | 円         |
| 豪ドルクラス                            |            |           |
| 3,475,263米ドル / 897,240口           | 3.873      | 546       |
| ブラジルリアルクラス                        |            |           |
| 846,030米ドル/453,353口               | 1.866      | 263       |
| 円クラス                              |            |           |
| 5,489,295米ドル/129,314口             | 42.449     | 5,984     |
| 米ドルクラス                            |            |           |
| 12,513,222米ドル/1,862,272口          | 6.719      | 947       |

添付の注記は当財務書類と不可欠のものである。

## 【損益計算書】

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

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

## 損益計算書

2023年3月31日に終了した年度

（米ドルで表示）

|                                                               | 米ドル         | 千円        |
|---------------------------------------------------------------|-------------|-----------|
| マスター・ファンドから割当てられた投資純収益                                        |             |           |
| 利息および配当金（外国源泉徴収税1,672米ドル控除後）                                  | 2,146,326   | 302,568   |
| 費用                                                            | (811,548)   | (114,404) |
| マスター・ファンドから割当てられた投資純収益                                        | 1,334,778   | 188,164   |
| 費用                                                            |             |           |
| 販売会社報酬                                                        | 224,350     | 31,627    |
| 専門家報酬                                                         | 27,999      | 3,947     |
| その他                                                           | 38,021      | 5,360     |
| 費用合計                                                          | 290,370     | 40,933    |
| 投資純利益                                                         | 1,044,408   | 147,230   |
| マスター・ファンドによる投資割当て、外貨換算／外貨取引ならびに<br>デリバティブ契約に係る実現および未実現純利益（損失） |             |           |
| 実現純利益（損失）                                                     |             |           |
| マスター・ファンドからの割当て                                               | (1,711,959) | (241,335) |
| 外貨取引                                                          | 867         | 122       |
| 為替予約                                                          | (1,439,026) | (202,859) |
| 実現純（損失）                                                       | (3,150,118) | (444,072) |
| 未実現利益（損失）の純変動                                                 |             |           |
| マスター・ファンドからの割当て                                               | (899,545)   | (126,809) |
| 外貨換算                                                          | 25          | 4         |
| 為替予約                                                          | 95,365      | 13,444    |
| 未実現利益（損失）の純変動                                                 | (804,155)   | (113,362) |
| マスター・ファンドによる投資割当て、外貨換算／外貨取引ならびに<br>デリバティブ契約に係る実現および未実現純利益（損失） | (3,954,273) | (557,434) |
| 運用により生じた純資産の純（減少）額                                            | (2,909,865) | (410,204) |

添付の注記は当財務書類と不可欠のものである。

## WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

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

## 純資産変動計算書

2023年3月31日に終了した年度

（米ドルで表示）

|                            | 米ドル          | 千円          |
|----------------------------|--------------|-------------|
| 運用                         |              |             |
| 投資純利益                      | 1,044,408    | 147,230     |
| 実現純（損失）                    | (3,150,118)  | (444,072)   |
| 未実現利益（損失）の純変動              | (804,155)    | (113,362)   |
| 運用により生じた純資産の純（減少）額         | (2,909,865)  | (410,204)   |
| 受益者への分配                    |              |             |
| 豪ドルクラス                     | (220,763)    | (31,121)    |
| ブラジルリアルクラス                 | (232,979)    | (32,843)    |
| 円クラス                       | (368,991)    | (52,017)    |
| 米ドルクラス                     | (885,734)    | (124,862)   |
| 分配合計                       | (1,708,467)  | (240,843)   |
| 受益者取引                      |              |             |
| 受益者取引により生じた純資産の純（減少）額（注記6） | (18,336,853) | (2,584,946) |
| 純資産の純（減少）額                 | (22,955,185) | (3,235,992) |
| 純資産                        |              |             |
| 期首                         | 45,278,995   | 6,382,980   |
| 期末                         | 22,323,810   | 3,146,987   |

添付の注記は当財務書類と不可欠のものである。

## WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

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

財務書類に対する注記

2023年3月31日現在

（米ドルで表示）

## 1. 組織および投資目的

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）（以下「サブ・トラスト」という。）は、ケイマン諸島の信託法（改訂済）に基づく信託証書により設立され、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法に基づき登録されたユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズ（以下「トラスト」という。）のサブ・ファンドとして2013年2月8日付で設定された。トラストはアンブレラ型ユニット・トラストとして構成されており、各サブ・ファンドの資産および負債の分別を目的として、複数のサブ・ファンドの設立が容認されている。2023年3月31日現在、ウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンドは9本であった。ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッド（以下「WAMCL」という。）は、トラストの管理会社である。ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・エルエルシー（以下「WAM」という。）、ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーイー・リミテッド（以下「ウエスタン・アセット・シンガポール」という。）、ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社（以下「ウエスタン・アセット東京」という。）、ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・DTVM・リミターダ（以下「ウエスタン・アセット・ブラジル」という。）およびウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーワイ・リミテッド（以下「ウエスタン・アセット・メルボルン」という。）は、サブ・トラストの投資運用会社（以下総称して「投資運用会社」という。）である。BNYメロン・ファンド・マネジメント（ケイマン）リミテッドは、サブ・トラストの管理事務代行会社および受託会社である。ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン・コーポレーションの完全子会社であるザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンは、サブ・トラストの保管会社および副管理事務代行会社である。ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン（シンガポール支店）は、サブ・トラストの登録・名義書換事務代行会社である。三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（日本）は、代行協会員である。三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（日本）およびSMBC日興証券株式会社は、サブ・トラストの販売会社である。

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

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

マスター・ファンドの会計方針（マスター・ファンドの投資評価等）は、サブ・トラストのマスター・ファンドに対する持分の評価、すなわちサブ・トラストの純資産額に直接影響する。マスター・ファンドの財務書類および添付の脚注は、サブ・トラストの財務書類とあわせて読まれるべきである。2023年3月31日現在、サブ・トラストが保有するマスター・ファンドの比率は100%であった。

サブ・トラストによるマスター・ファンドへの投資に関して、とりわけ、投資運用会社がマスター・ファンドの純資産額の価値を公正に決定することを合理的に実行できない場合に、マスター・ファンドの純資産価額の決定およびマスター・ファンドの持分の買戻しが停止対象となることがある。マスター・ファンドによるかかる停止事象において、投資運用会社は、かかるマスター・ファンドに投資するサブ・トラストの純資産価額の計算を停止するとともに、かかる停止より前に出されたが、まだ決済されていない買戻しの注文を含むサブ・トラストの受益証券の発行および買戻しを停止する。2023年3月31日に終了した年度中に、かかる事象はなかった。

2023年3月31日現在、サブ・トラストは、サブ・トラストの発行済受益証券を個別に10%以上保有する2名の外部受益者を有した。総所有割合は100%であった。当該受益者の一人以上の行動がサブ・トラストに重大な影響を及ぼすことがある。

## 2. 重要な会計方針の要約

### 会計の基礎

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

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

### 見積りの使用

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

### 投資取引、投資収益および費用

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

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

#### 機能通貨および表示通貨

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

#### 所得税

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

サブ・トラストはその業務を遂行することを目的としているため、米国での取引または事業活動に従事しているとはみなされず、従って、その所得はサブ・トラストが行う米国での取引または事業に「実質的に関連している」としては取り扱われない。実質的に関連した所得には、米国国内企業に対して適用される累進税率で米国連邦所得税が課せられる。配当金および利息収益を含む「実質的に関連」していないが米国源泉である特定のカテゴリーの所得は、30%の米国課税の対象となる。しかし、ポートフォリオ利息の非課税に基づき、稼得したポートフォリオ利息には30%課税は適用されない。2023年3月31日に終了した年度について、サブ・トラストが稼得した利息はポートフォリオ利息の非課税に適格である。

サブ・トラストは、税務ポジションが税務調査時に「どちらかといえば」肯定されるかどうかを決定するようサブ・トラストに要求する、税務ポジションの不確実性の会計処理および開示に関する権威ある指導にしたがう。経営陣は、2023年3月31日現在、税額が確定していない年度すべてにおけるサブ・トラストの税務ポジションの分析を行い、財務書類において認識または開示を必要とする不確実な税務ポジションはないと結論付けた。サブ・トラストの方針は、不確実な税務ポジションに関する利息および課徴金（もしあれば）を所得税費用の構成要素として認識することである。2023年3月31日に終了した年度について、サブ・トラストは不確実な税務ポジションに関するいかなる利息または課徴金も認識しなかった。現在、米国内国歳入庁またはその他のいかなる税務当局もサブ・トラストについて調査を実施していない。

#### 参加受益証券の発行および買戻し

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

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

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

受託会社は投資運用会社と協議の上、とりわけ、いずれの期間においても、投資運用会社がサブ・トラストの純資産価額を公正に決定することが合理的に実行できない場合、サブ・トラストの純資産価額の決定、サブ・トラストの受益証券の発行および買戻しを一時的に停止することがあり、買戻代金の支払日を延期することがある。2023年3月31日に終了した年度について、かかる事象はなかった。

#### 収益、費用、利益および損失の割り当て

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

#### 買戻未払金

買戻しは、買戻通知で請求された金額が確定し決定できた時点で負債として認識される。これは通常、買戻請求の性質により、通知の受領時点、もしくは会計期間の最終日のいずれかに発生する。その結果、期末の純資産価額に基づくが期末後に支払われた買戻しは、2023年3月31日現在の資産・負債計算書において買戻未払金として反映される。受領した買戻通知で米ドルおよび受益証券金額が確定していない場合は、買戻しおよび受益証券金額を決定するために使用される純資産価額が決定されるまで資本に留保される。

#### 受益者への分配

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

### 3. 評価

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

為替予約、オプション契約、スワップション契約またはスワップ契約のような店頭の金融デリバティブ商品は、対象の資産価格、指数、参照利率およびその他のインプットまたは当該要素のコンビネーションからその価値を得る。当該契約は、通常、値付業者またはブローカー・ディーラー相場に基づき評価される。商品および取引の条件によって、金融デリバティブ商品の価値は、値付モデルのシミュレーションを含む一連の技法を使う値付業者により見積もられる。値付モデルには、発行体の詳細、指数、スプレッド、金利、イールド・カーブおよび為替レートのような活発な市場相場から観察されるインプットを用いる。

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

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

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

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

| 種類   | 資産                      |                                              |                                          |             |
|------|-------------------------|----------------------------------------------|------------------------------------------|-------------|
|      | 相場価格<br>(レベル１)<br>(米ドル) | その他の重要な<br>観察可能な<br>インプット<br>(レベル２)<br>(米ドル) | 重要な<br>観察不能な<br>インプット<br>(レベル３)<br>(米ドル) | 合計<br>(米ドル) |
| 為替予約 | －                       | 192,316                                      | －                                        | 192,316     |

| 種類   | 負債                      |                                              |                                          |             |
|------|-------------------------|----------------------------------------------|------------------------------------------|-------------|
|      | 相場価格<br>(レベル１)<br>(米ドル) | その他の重要な<br>観察可能な<br>インプット<br>(レベル２)<br>(米ドル) | 重要な<br>観察不能な<br>インプット<br>(レベル３)<br>(米ドル) | 合計<br>(米ドル) |
| 為替予約 | －                       | 238,345                                      | －                                        | 238,345     |

## 4．為替予約

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

為替予約は、資産・負債計算書に計上された金額以上の市場リスク要素を伴う。サブ・トラストは、為替予約の基礎をなす為替レートの不利な変動リスクを負っている。取引相手方が契約条件を履行することができない場合にも、かかる契約の締結によるリスクが生じることがある。下表は、2023年3月31日現在、未決済の為替予約を表している。

| 決済日            | 取引相手方                       | 以下を引き渡す契約 |             | 以下と交換に |           | 未実現利益（損失）<br>（米ドル） |
|----------------|-----------------------------|-----------|-------------|--------|-----------|--------------------|
| 2023年4月4日      | UBS AG                      | AUD       | 111,262     | USD    | 75,000    | 471                |
| 2023年4月4日      | UBS AG                      | AUD       | 5,113,838   | USD    | 3,400,386 | (25,106)           |
| 2023年4月4日      | Goldman Sachs International | BRL       | 8,758,432   | USD    | 1,697,722 | (28,556)           |
| 2023年4月4日      | UBS AG                      | JPY       | 735,772,021 | USD    | 5,614,454 | 82,456             |
| 2023年4月4日      | UBS AG                      | JPY       | 51,455,990  | USD    | 380,000   | (6,879)            |
|                |                             |           |             |        |           | 22,386             |
| 決済日            | 取引相手方                       | 以下を受け取る契約 |             | 以下と交換に |           | 未実現利益（損失）<br>（米ドル） |
| 2023年4月4日      | UBS AG                      | AUD       | 5,225,100   | USD    | 3,597,097 | (97,075)           |
| 2023年5月3日      | UBS AG                      | AUD       | 4,978,489   | USD    | 3,313,851 | 24,468             |
| 2023年4月4日      | Goldman Sachs International | BRL       | 8,758,432   | USD    | 1,708,976 | 17,300             |
| 2023年5月3日      | Goldman Sachs International | BRL       | 4,249,848   | USD    | 808,244   | 25,292             |
| 2023年4月4日      | UBS AG                      | JPY       | 773,994,691 | USD    | 5,777,052 | 42,329             |
| 2023年4月4日      | UBS AG                      | JPY       | 13,233,320  | USD    | 100,000   | (504)              |
| 2023年5月2日      | UBS AG                      | JPY       | 735,772,021 | USD    | 5,637,275 | (80,225)           |
|                |                             |           |             |        |           | (68,415)           |
| 為替予約未実現純（損失）合計 |                             |           |             |        |           | (46,029)           |

## 通貨の説明

AUD - 豪ドル

BRL - ブラジルレアル

JPY - 日本円

USD - 米ドル

## ５．費用および報酬

### 投資運用報酬

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

### 受託会社報酬

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

### 管理事務代行報酬

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

### 販売会社報酬

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

### 代行協会員報酬

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

## ６．参加受益証券

下表は、2023年３月31日に終了した年度のサブ・トラストの受益証券取引を表している。

| 2023年３月31日に終了した年度 |             |              |             |              |
|-------------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
|                   | 豪ドルクラス      |              | ブラジルリアルクラス  |              |
|                   | 受益証券<br>口数  | 金額<br>(米ドル)  | 受益証券<br>口数  | 金額<br>(米ドル)  |
| 発行済受益証券           | 46,569      | 188,846      | 13,556      | 26,745       |
| 買戻受益証券            | (52,719)    | (214,800)    | (70,553)    | (139,083)    |
| 純（減少）             | (6,150)     | (25,954)     | (56,997)    | (112,338)    |
|                   | 円クラス        |              | 米ドルクラス      |              |
|                   | 受益証券<br>口数  | 金額<br>(米ドル)  | 受益証券<br>口数  | 金額<br>(米ドル)  |
| 発行済受益証券           | 638         | 27,864       | 82,053      | 596,128      |
| 買戻受益証券            | (13,595)    | (580,713)    | (2,559,952) | (18,241,840) |
| 純（減少）             | (12,957)    | (552,849)    | (2,477,899) | (17,645,712) |
| 合計                |             |              |             |              |
|                   | 受益証券<br>口数  | 金額<br>(米ドル)  | 受益証券<br>口数  | 金額<br>(米ドル)  |
| 発行済受益証券           | 142,816     | 839,583      |             |              |
| 買戻受益証券            | (2,696,819) | (19,176,436) |             |              |
| 純（減少）             | (2,554,003) | (18,336,853) |             |              |

## 7. 財務ハイライト

| 受益証券1口当たりデータ              | 2023年3月31日に終了した年度 |                         |               |                 |
|---------------------------|-------------------|-------------------------|---------------|-----------------|
|                           | 豪ドルクラス<br>(米ドル)   | ブラジル<br>レアルクラス<br>(米ドル) | 円クラス<br>(米ドル) | 米ドルクラス<br>(米ドル) |
| 期首純資産価格                   | 4.858             | 2.451                   | 53.265        | 7.387           |
| 投資純利益 <sup>(1)</sup>      | 0.154             | 0.076                   | 1.642         | 0.259           |
| 実現および未実現純利益（損失）           | (0.893)           | (0.181)                 | (9.800)       | (0.567)         |
| 投資運用（損失）合計                | (0.739)           | (0.105)                 | (8.158)       | (0.308)         |
| 受益者への分配                   | (0.246)           | (0.480)                 | (2.658)       | (0.360)         |
| 期末純資産価格                   | 3.873             | 1.866                   | 42.449        | 6.719           |
| トータル・リターン％ <sup>(2)</sup> | (15.21)           | (4.28)                  | (15.32)       | (4.17)          |
| 平均純資産に対する比率               |                   |                         |               |                 |
| 費用％                       | 3.93              | 3.93                    | 3.93          | 3.93            |
| 投資純利益％                    | 3.73              | 3.73                    | 3.73          | 3.73            |

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

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

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

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

## 8. デリバティブ商品

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

下表は、2023年3月31日現在の資産・負債計算書に為替取引商品として計上されないデリバティブの公正価値および表示箇所の情報であり、デリバティブの種類別にグループ化されている。

|      | 資産デリバティブ <sup>(1)</sup> |
|------|-------------------------|
|      | 為替リスク<br>(米ドル)          |
| 為替予約 | 192,316                 |
|      | 負債デリバティブ <sup>(1)</sup> |
|      | 為替リスク<br>(米ドル)          |
| 為替予約 | 238,345                 |

(1) 為替予約は、資産・負債計算書に個別の表示科目として計上される。

下表は、2023年3月31日に終了した年度について、サブ・トラストの損益計算書上のデリバティブの影響についての情報である。最初の表は、当期中にデリバティブで実現した損益の金額および源泉に関する追加の詳細である。2番目の表は、当期中にサブ・トラストのデリバティブにより生じた未実現損益の変動金額に関する追加情報である。デリバティブから生じた実現および未実現損益は、損益計算書に個別項目として表示される。

|      | 認識済デリバティブに係る<br>実現（損失）金額     |
|------|------------------------------|
|      | 為替リスク<br>（米ドル）               |
| 為替予約 | (1,439,026)                  |
|      |                              |
|      | 認識済デリバティブに係る<br>未実現利益（損失）変動額 |
|      | 為替リスク<br>（米ドル）               |
| 為替予約 | 95,365                       |

2023年3月31日に終了した年度について、サブ・トラストのデリバティブ取引量は以下の通りであった。

|                       | 月次平均価値<br>（米ドル） |
|-----------------------|-----------------|
| 引渡為替予約 <sup>(1)</sup> | (10,982,689)    |
| 受取為替予約 <sup>(2)</sup> | 21,921,137      |

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

## 9. 資産および負債の相殺

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

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

### 2023年3月31日現在のデリバティブ資産および負債の相殺

資産・負債計算書上の表示額

|                                       | 資産<br>(米ドル) | 負債<br>(米ドル) |
|---------------------------------------|-------------|-------------|
| 為替予約                                  | 192,316     | 238,345     |
| 資産・負債計算書のデリバティブ資産および負債の合計<br>(MNAの対象) | 192,316     | 238,345     |

### デリバティブ資産および受領担保

|                                            | 資産・負債計算書<br>に表示された資産総額<br>(米ドル) | 金融商品<br>(米ドル) | 受領現金担保<br>(米ドル) | 純額 <sup>(1)</sup><br>(米ドル) |
|--------------------------------------------|---------------------------------|---------------|-----------------|----------------------------|
| Goldman Sachs International <sup>(2)</sup> | 42,592                          | (28,556)      | —               | 14,036                     |
| UBS AG <sup>(2)</sup>                      | 149,724                         | (149,724)     | —               | —                          |
| 合計                                         | 192,316                         | (178,280)     | —               | 14,036                     |

(1) 純額は、債務不履行時の取引相手方からの未収金の純額を表わす。

(2) 店頭取引

### デリバティブ負債および差入担保

|                                            | 資産・負債計算書<br>に表示された負債総額<br>(米ドル) | 金融商品<br>(米ドル) | 差入現金担保<br>(米ドル) | 純額 <sup>(1)</sup><br>(米ドル) |
|--------------------------------------------|---------------------------------|---------------|-----------------|----------------------------|
| Goldman Sachs International <sup>(2)</sup> | 28,556                          | (28,556)      | —               | —                          |
| UBS AG <sup>(2)</sup>                      | 209,789                         | (149,724)     | —               | 60,065                     |
| 合計                                         | 238,345                         | (178,280)     | —               | 60,065                     |

(1) 純額は、債務不履行時の取引相手方への未払金の純額を表わす。

(2) 店頭取引

## 10. サブ・トラストの投資リスク

### 為替取引リスク

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

### 金利リスク

金利リスクとは、金利の変動により確定利付証券の評価額が下落するリスクをいう。名目金利が上昇した場合、サブ・トラストが保有する特定の確定利付証券の評価額は下落する傾向にある。名目金利は、実質金利と期待インフレ率の合計として記載される。長期間の確定利付証券は、金利の変動により敏感である傾向があり、通常、短期間の有価証券に比べより大きく変動する。デュレーションは、おもに金利（すなわちイールド）の変動に対する確定利付証券の市場価格の感応度の測定として使用される。

### デリバティブ商品リスク

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

・運用リスク：デリバティブ商品は、株式および債券に関連するものとは異なる投資技法およびリスク分析を要する専門商品である。デリバティブの利用の成功は、原商品のみならず、デリバティブそれ自

体の高度な運用および理解を必要とする。特に、デリバティブの利用および複雑性は、実行される取引を監視するための適切な管理の継続および、デリバティブがサブ・トラストのポートフォリオに追加するリスクの評価能力を必要とする。

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

#### マスター・ファンドへの投資関連リスク

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

#### 11. 偶発債務およびコミットメント

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

#### 12. 後発事象

財務書類が公表可能となった日付である2023年5月25日現在、表示された財務書類に重大な影響を及ぼしたであろう後発事象または取引はなかった。

#### 【投資有価証券明細表等】

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

[次へ](#)

## &lt; マスター・ファンドの投資有価証券明細表等 &gt;

## WAバンクローン・マスター・ファンド（マルチ・カレンシー型）

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

## 投資有価証券明細表

2023年3月31日現在

（米ドルで表示）

| 額面金額       | 金利                                                               | 満期日         | 取得原価<br>（米ドル） | 公正価値<br>（米ドル） |
|------------|------------------------------------------------------------------|-------------|---------------|---------------|
| \$ 157,600 | ターム・ローン（実行済） - 92.7% ~<br>オーストラリア - 0.9%<br>環境 - 0.7%            |             |               |               |
|            | Recycle and Resource Operations Pty Limited Initial U.S.<br>Term |             |               |               |
|            | 4.000%                                                           | 2028年7月14日  | 156,699       | 145,780       |
| 55,000     | メディア・娯楽 - 0.2%                                                   |             |               |               |
|            | Aristocrat Technologies Inc. Term B                              |             |               |               |
|            | 7.148                                                            | 2029年5月24日  | 53,961        | 55,172        |
|            | オーストラリア合計                                                        |             | 210,660       | 200,952       |
| 49,750     | カナダ - 1.8%<br>消費財（景気敏感）サービス - 0.2%                               |             |               |               |
|            | Garda World Security Corporation Fourth Additional Term          |             |               |               |
|            | 9.009                                                            | 2029年2月1日   | 49,324        | 48,351        |
| 89,319     | 環境 - 0.4%                                                        |             |               |               |
|            | GFL Environmental Inc. 2023 Refinancing Term                     |             |               |               |
|            | 7.907                                                            | 2027年5月31日  | 88,137        | 89,503        |
| 270,000    | 宿泊 - 1.2%                                                        |             |               |               |
|            | Four Seasons Hotels Limited Term                                 |             |               |               |
|            | 8.157                                                            | 2029年11月30日 | 266,125       | 270,394       |
|            | カナダ合計                                                            |             | 403,586       | 408,248       |
| 79,391     | アイルランド - 0.4%<br>各種ノンキャプティブ - 0.4%                               |             |               |               |
|            | Avolon TLB Borrower 1 (US) LLC Term B-5                          |             |               |               |
|            | 7.011                                                            | 2027年12月1日  | 76,962        | 79,573        |
|            | アイルランド合計                                                         |             | 76,962        | 79,573        |
| 208,276    | オランダ - 0.8%<br>建築資材 - 0.8%                                       |             |               |               |
|            | Hunter Douglas Holding BV Tranche B-1 Term                       |             |               |               |
|            | 8.373                                                            | 2029年2月26日  | 207,388       | 188,044       |
|            | オランダ合計                                                           |             | 207,388       | 188,044       |
| 250,000    | スペイン - 1.1%<br>医薬品 - 1.1%                                        |             |               |               |
|            | Grifols Worldwide Operations USA Inc. Dollar Tranche B<br>Term   |             |               |               |
|            | 6.840                                                            | 2027年11月15日 | 245,689       | 245,365       |
|            | スペイン合計                                                           |             | 245,689       | 245,365       |
| 1,980      | イギリス - 0.0%<br>ゲーム - 0.0%                                        |             |               |               |
|            | Entain Holdings (Gibraltar) Ltd. Term B Facility                 |             |               |               |
|            | 7.437                                                            | 2027年3月29日  | 1,976         | 1,978         |
|            | イギリス合計                                                           |             | 1,976         | 1,978         |
| 68,239     | 米国 - 87.7%<br>航空宇宙／防衛 - 2.2%                                     |             |               |               |
|            | Transdigm Inc. Tranche I Term                                    |             |               |               |
|            | 8.148                                                            | 2028年8月24日  | 65,722        | 68,136        |
| 118,353    | 8.340                                                            | 2028年12月6日  | 117,878       | 117,942       |
| 232,339    | 8.390                                                            | 2025年4月30日  | 222,544       | 212,558       |
| 110,000    | 12.580                                                           | 2026年4月30日  | 108,682       | 90,750        |
|            |                                                                  |             | 514,826       | 489,386       |

| 額面金額 |                      | 金利                                                               | 満期日    | 取得原価<br>(米ドル) | 公正価値<br>(米ドル) |         |
|------|----------------------|------------------------------------------------------------------|--------|---------------|---------------|---------|
|      | ターム・ローン（実行済）～（続き）    |                                                                  |        |               |               |         |
|      | 米国（続き）               |                                                                  |        |               |               |         |
|      | 航空会社 - 2.3%          |                                                                  |        |               |               |         |
| \$   | 300,000              | American Airlines Inc. Initial Term Loan                         | 9.558% | 2028年4月20日    | 305,220       | 305,084 |
|      | 171,000              | Delta Air Lines Inc. Initial Term Loan                           | 8.558  | 2027年10月20日   | 172,160       | 177,499 |
|      | 48,730               | United AirLines Inc. Class B Term                                | 8.568  | 2028年4月21日    | 48,554        | 48,492  |
|      |                      |                                                                  |        | 525,934       | 531,075       |         |
|      | 自動車 - 1.0%           |                                                                  |        |               |               |         |
|      | 210,000              | Clarios Global LP Amendment No. 1 Dollar Term First Lien         | 8.090  | 2026年4月30日    | 207,059       | 209,300 |
|      | 24,045               | Truck Hero Inc. Initial Term                                     | 8.590  | 2028年1月31日    | 24,045        | 21,486  |
|      |                      |                                                                  |        | 231,104       | 230,786       |         |
|      | ブローカー業- 8.9%         |                                                                  |        |               |               |         |
|      | 49,620               | Citadel Securities LP 2021 Term                                  | 7.422  | 2028年2月2日     | 48,202        | 49,253  |
|      | 199,000              | Citadel Securities LP Incremental Term B                         | 7.807  | 2028年2月2日     | 195,448       | 199,001 |
|      | 207,651              | CTC Holdings LP Term                                             | 9.954  | 2029年2月20日    | 205,023       | 202,460 |
|      | 266,801              | Deerfield Dakota Holding LLC First Lien Initial Dollar Term      | 8.557  | 2027年4月9日     | 264,463       | 259,020 |
|      | 177,743              | Edelman Financial Engines Center LLC 2021 Refinancing Term       | 8.590  | 2028年4月7日     | 174,420       | 171,772 |
|      | 278,849              | Focus Financial Partners LLC Tranche B-5 Term                    | 8.057  | 2028年6月30日    | 275,530       | 276,719 |
|      | 146,191              | Hudson River Trading LLC Term                                    | 7.922  | 2028年3月20日    | 144,616       | 137,054 |
|      | 236,116              | Jane Street Group LLC Dollar Term                                | 7.590  | 2028年1月26日    | 234,611       | 232,810 |
|      | 217,800              | Mercury Borrower Inc. First Lien Initial                         | 8.375  | 2028年8月2日     | 216,711       | 212,083 |
|      | 40,000               | Mercury Borrower Inc. Second Lien Initial                        | 11.313 | 2029年8月2日     | 40,000        | 36,200  |
|      | 135,363              | Resolute Investment Managers Inc. First Lien Tranche C Term      | 9.409  | 2024年4月30日    | 135,115       | 100,620 |
|      | 128,700              | VFH Parent LLC Initial Term                                      | 7.859  | 2029年1月13日    | 128,434       | 124,497 |
|      |                      |                                                                  |        | 2,062,573     | 2,001,489     |         |
|      | 建築資材 - 3.6%          |                                                                  |        |               |               |         |
|      | 59,695               | Cornerstone Building Brands Inc. New Term B                      | 7.934  | 2028年4月12日    | 51,205        | 52,875  |
|      | 27,946               | CP Atlas Buyer Inc. Term B                                       | 8.407  | 2027年11月23日   | 27,761        | 24,927  |
|      | 416,850              | Smyrna Ready Mix Concrete LLC Initial Term                       | 9.157  | 2029年4月2日     | 404,531       | 415,808 |
|      | 334,864              | Thermostat Purchaser III Inc. Initial Term                       | 9.453  | 2028年8月31日    | 334,053       | 319,795 |
|      |                      |                                                                  |        | 817,550       | 813,405       |         |
|      | ケーブル・衛星 - 0.9%       |                                                                  |        |               |               |         |
|      | 40,000               | Virgin Media Bristol LLC Facility Q Advance                      | 7.934  | 2029年1月31日    | 38,925        | 39,665  |
|      | 170,000              | Virgin Media Bristol LLC N Facility                              | 7.184  | 2028年1月31日    | 168,753       | 167,620 |
|      |                      |                                                                  |        | 207,678       | 207,285       |         |
|      | 消費財（景気敏感）サービス - 2.5% |                                                                  |        |               |               |         |
|      | 45,031               | Amentum Government Services Holdings LLC First Lien Initial Term | 8.840  | 2027年1月29日    | 44,840        | 44,299  |
|      | 186,655              | Divisions Holding Corp. Term B                                   | 9.590  | 2028年5月27日    | 185,275       | 179,772 |
|      | 219,238              | Prime Security Services Borrower LLC 2021 Refinancing Term B-1   | 7.517  | 2026年9月23日    | 217,322       | 218,839 |
|      | 223,650              | TKC Midco 1 LLC Initial Term                                     | 13.000 | 2027年2月15日    | 220,305       | 132,513 |
|      |                      |                                                                  |        | 667,742       | 575,423       |         |
|      | 消費者製品 - 1.6%         |                                                                  |        |               |               |         |
|      | 81,104               | Energizer Holdings Inc. Term                                     | 7.116  | 2027年12月22日   | 79,064        | 80,648  |
|      | 227,125              | Knight Health Holdings LLC Term B-1                              | 10.090 | 2028年12月23日   | 214,010       | 120,566 |
|      | 159,643              | Osmosis Buyer Limited Initial Term Bs                            | 8.484  | 2028年7月31日    | 159,031       | 154,555 |
|      |                      |                                                                  |        | 452,105       | 355,769       |         |

| 額面金額              |         | 金利                                                    | 満期日    | 取得原価<br>(米ドル) | 公正価値<br>(米ドル) |         |
|-------------------|---------|-------------------------------------------------------|--------|---------------|---------------|---------|
| ターム・ローン（実行済）～（続き） |         |                                                       |        |               |               |         |
| 米国（続き）            |         |                                                       |        |               |               |         |
| 販売／卸売 - 0.5%      |         |                                                       |        |               |               |         |
| \$                | 125,891 | Core & Main LP Term B-1                               | 7.392% | 2028年7月27日    | 125,293       | 125,262 |
| 各種製造 - 2.7%       |         |                                                       |        |               |               |         |
|                   | 170,000 | Chart Industries Inc. Amendment No. 3 Term            | 8.593  | 2030年3月15日    | 165,764       | 169,788 |
|                   | 125,762 | Mirion Technologies Inc. First Lien Initial Term      | 7.480  | 2028年10月20日   | 125,273       | 125,074 |
|                   | 165,568 | SPX Flow Inc. First Lien Term B                       | 9.407  | 2028年4月5日     | 159,175       | 158,429 |
|                   | 168,709 | Vertiv Group Corp. Term B                             | 7.419  | 2027年3月2日     | 164,594       | 165,588 |
|                   |         |                                                       |        |               | 614,806       | 618,879 |
| 娯楽 - 4.0%         |         |                                                       |        |               |               |         |
|                   | 154,743 | Allen Media LLC Term B                                | 10.548 | 2027年2月10日    | 153,662       | 136,948 |
|                   | 105,035 | ClubCorp Holdings Inc. Term B First Lien              | 7.590  | 2024年9月18日    | 102,599       | 100,571 |
|                   | 183,029 | Equinox Holdings Inc. Term B-2                        | 14.159 | 2024年3月8日     | 177,539       | 168,845 |
|                   | 254,155 | Fitness International LLC Term B                      | 8.076  | 2025年4月18日    | 242,535       | 243,546 |
|                   | 45,320  | Nascar Holdings LLC Initial Term                      | 7.340  | 2026年10月19日   | 44,798        | 45,391  |
|                   | 199,438 | UFC Holdings LLC Term B-3                             | 7.570  | 2026年4月29日    | 199,681       | 198,613 |
|                   |         |                                                       |        |               | 920,814       | 893,914 |
| 環境 - 1.9%         |         |                                                       |        |               |               |         |
|                   | 98,802  | Dispatch Acquisition Holdings LLC Amendment No 3 Term | 9.673  | 2028年3月27日    | 95,802        | 89,910  |
|                   | 167,875 | LRS Holdings LLC Term B                               | 9.090  | 2028年8月31日    | 167,227       | 164,518 |
|                   | 178,200 | MIP V Waste Holdings LLC Initial Term                 | 8.090  | 2028年12月8日    | 177,487       | 174,413 |
|                   |         |                                                       |        |               | 440,516       | 428,841 |
| 金融その他 - 2.4%      |         |                                                       |        |               |               |         |
|                   | 248,125 | 19th Holdings Golf LLC Initial Term                   | 7.798  | 2029年2月7日     | 247,122       | 231,377 |
|                   | 83,906  | Franchise Group Inc. First Lien Initial Term          | 9.563  | 2026年3月10日    | 83,416        | 82,018  |
|                   | 145,704 | Greystone Select Holdings LLC Initial Term            | 9.798  | 2028年6月16日    | 143,029       | 136,961 |
|                   | 97,311  | Jump Financial LLC Term                               | 9.660  | 2028年8月7日     | 95,216        | 89,769  |
|                   |         |                                                       |        |               | 568,783       | 540,125 |
| 食品・飲料 - 4.0%      |         |                                                       |        |               |               |         |
|                   | 290,000 | 8th Avenue Food & Provisions Inc. Second Lien Term    | 12.385 | 2026年10月1日    | 289,952       | 194,094 |
|                   | 256,100 | City Brewing Company LLC First Lien Closing Date Term | 8.330  | 2028年4月5日     | 255,181       | 108,294 |
|                   | 208,950 | Five Star Lower Holdings LLC Initial Term             | 8.475  | 2029年5月4日     | 206,948       | 206,730 |
|                   | 65,523  | Naked Juice LLC Initial Term                          | 8.248  | 2029年1月24日    | 65,415        | 58,070  |
|                   | 208,950 | Sycamore Buyer LLC Term B                             | 7.057  | 2029年7月23日    | 208,128       | 201,050 |
|                   | 146,402 | Triton Water Holdings Inc. First Lien Term            | 8.659  | 2028年3月31日    | 144,843       | 131,991 |
|                   |         |                                                       |        |               | 1,170,467     | 900,229 |
| ゲーム- 2.9%         |         |                                                       |        |               |               |         |
|                   | 193,947 | Alterra Mountain Co 2028 Term B                       | 8.340  | 2028年8月17日    | 193,150       | 193,705 |
|                   | 200,000 | Caesars Entertainment Inc. Term B                     | 8.157  | 2030年2月6日     | 200,000       | 199,333 |
|                   | 60,000  | PCI Gaming Auth. Term B Facility                      | 7.340  | 2026年5月29日    | 58,006        | 60,013  |
|                   | 199,497 | Scientific Games International Inc. Initial Term B    | 7.960  | 2029年4月13日    | 199,498       | 198,291 |
|                   |         |                                                       |        |               | 650,654       | 651,342 |
| 健康保険 - 0.8%       |         |                                                       |        |               |               |         |
|                   | 294,750 | One Call Corp. First Lien Term B                      | 10.375 | 2027年4月22日    | 290,670       | 222,536 |
| ヘルスケア - 8.9%      |         |                                                       |        |               |               |         |
|                   | 316,651 | Confluent Medical Technologies Inc. Closing Date Term | 8.648  | 2029年2月16日    | 315,300       | 308,208 |

| 額面金額 |                     | 金利                                                                          | 満期日         | 取得原価<br>(米ドル) | 公正価値<br>(米ドル) |         |
|------|---------------------|-----------------------------------------------------------------------------|-------------|---------------|---------------|---------|
|      | ターム・ローン（実行済）～（続き）   |                                                                             |             |               |               |         |
|      | 米国（続き）              |                                                                             |             |               |               |         |
|      | ヘルスケア（続き）           |                                                                             |             |               |               |         |
| \$   | 260,702             | Covenant Surgical Partners Inc. First Lien Initial Term                     | 8.824%      | 2026年7月1日     | 259,494       | 221,380 |
|      | 159,600             | EyeCare Partners LLC Incremental First Lien Term                            | 9.407       | 2028年11月15日   | 149,452       | 131,870 |
|      | 100,000             | EyeCare Partners LLC Initial Term Second Lien                               | 11.590      | 2029年11月15日   | 99,590        | 78,000  |
|      | 78,765              | Global Medical Response Inc. 2017 New Term                                  | 9.203       | 2025年3月14日    | 78,765        | 55,726  |
|      | 8,900               | Global Medical Response Inc. 2020 Term                                      | 9.236       | 2025年10月2日    | 8,875         | 6,304   |
|      | 99,748              | Medline Borrower LP Initial Dollar Term                                     | 8.090       | 2028年10月23日   | 97,914        | 97,387  |
|      | 19,477              | Option Care Health Inc. Term B                                              | 7.590       | 2028年10月27日   | 19,438        | 19,429  |
|      | 175,270             | PDS Holdco Inc. Initial Terms                                               | 9.340       | 2028年8月18日    | 174,596       | 162,387 |
|      | 18,660              | Phoenix Guarantor Inc. Tranche B3 Term                                      | 8.340       | 2026年3月5日     | 18,660        | 18,253  |
|      | 345,148             | Plastics Management LLC Initial Term                                        | 9.891       | 2027年8月3日     | 342,080       | 332,205 |
|      | 163,291             | Precision Medicine Group LLC Initial Term                                   | 8.159       | 2027年11月18日   | 162,394       | 157,780 |
|      | 240,000             | Sotera Health Holdings LLC                                                  | 7.575       | 2026年12月11日   | 219,848       | 232,050 |
|      | 277,858             | U.S. Renal Care Inc. First Lien Term B                                      | 9.688       | 2026年6月26日    | 277,795       | 189,985 |
|      |                     |                                                                             |             | 2,224,201     | 2,010,964     |         |
|      | 工業・その他- 2.5%        |                                                                             |             |               |               |         |
|      | 65,725              | Adtalem Global Education Inc. Term B                                        | 8.840       | 2028年8月12日    | 65,253        | 65,803  |
|      | 49,613              | Belfor Holdings Inc. First Lien Initial Term                                | 8.840       | 2026年4月6日     | 48,858        | 49,613  |
|      | 79,579              | Columbus McKinnon Corp. Initial Term                                        | 7.938       | 2028年5月12日    | 79,610        | 79,230  |
|      | 115,824             | CRCI Longhorn Holdings Inc. First Lien Closing Date Term                    | 8.306       | 2025年8月8日     | 115,630       | 113,218 |
|      | 266,809             | Tutor Perini Corp Term                                                      | 9.609       | 2027年8月18日    | 264,118       | 249,384 |
|      |                     |                                                                             |             | 573,469       | 557,248       |         |
|      | メディア・娯楽 - 1.6%      |                                                                             |             |               |               |         |
|      | 278,600             | CB Poly US Holdings Inc. Initial Term                                       | 10.307      | 2029年5月18日    | 273,699       | 274,248 |
|      | 89,463              | Nexstar Broadcasting Inc. Term B-4                                          | 7.340       | 2026年9月18日    | 88,523        | 89,374  |
|      |                     |                                                                             |             | 362,222       | 363,622       |         |
|      | メディア・ノン・ケーブル - 0.7% |                                                                             |             |               |               |         |
|      | 167,875             | Lakeshore Learning Materials Initial Term                                   | 8.359       | 2028年9月29日    | 167,506       | 165,147 |
|      | 各種ノンキャプティブ - 1.1%   |                                                                             |             |               |               |         |
|      | 249,375             | Castlelake Aviation One Designated Activity Company 2023 Incremental Term # | 0.000-7.783 | 2027年10月22日   | 247,514       | 246,298 |
|      | 石油・ガス - 0.6%        |                                                                             |             |               |               |         |
|      | 129,350             | ChampionX Corporation Term B-1                                              | 8.058       | 2029年6月7日     | 126,771       | 129,162 |
|      | 医薬品- 1.1%           |                                                                             |             |               |               |         |
|      | 244,171             | Jazz Financing Lux Sarl Initial Dollar Term                                 | 8.340       | 2028年5月5日     | 242,935       | 243,535 |
|      | 動産保険・損害保険 - 6.3%    |                                                                             |             |               |               |         |
|      | 137,357             | Acrisure LLC 2021-2 Additional Term                                         | 9.090       | 2027年2月15日    | 137,326       | 134,953 |
|      | 189,525             | Acrisure LLC 2022 Additional Term                                           | 10.447      | 2027年2月15日    | 180,049       | 188,577 |
|      | 116,400             | Acrisure LLC Term B 2020                                                    | 8.340       | 2027年2月15日    | 116,240       | 112,956 |
|      | 157,934             | AmWINS Group Inc. Term                                                      | 7.090       | 2028年2月19日    | 154,851       | 156,300 |
|      | 179,100             | Asurion LLC New B-10 Term                                                   | 8.907       | 2028年8月19日    | 171,022       | 165,780 |
|      | 60,000              | Asurion LLC New B-4 Term                                                    | 10.090      | 2029年1月20日    | 59,534        | 49,830  |
|      | 290,000             | Asurion LLC Second Lien Term B3                                             | 10.090      | 2028年1月31日    | 290,533       | 242,658 |
|      | 97,017              | Baldwin Risk Partners LLC Term B-1                                          | 8.209       | 2027年10月14日   | 96,073        | 94,915  |
|      | 89,775              | HUB International Ltd 2022 Incremental Term                                 | 8.728       | 2029年11月10日   | 86,375        | 89,624  |

| 額面金額              |         | 金利                                                           | 満期日    | 取得原価<br>(米ドル) | 公正価値<br>(米ドル) |           |
|-------------------|---------|--------------------------------------------------------------|--------|---------------|---------------|-----------|
| ターム・ローン（実行済）～（続き） |         |                                                              |        |               |               |           |
| 米国（続き）            |         |                                                              |        |               |               |           |
| 動産保険・損害保険（続き）     |         |                                                              |        |               |               |           |
| \$                | 198,144 | Sedgwick Claims Management Services Inc. 2023 Term           | 8.557% | 2028年2月24日    | 194,670       | 196,080   |
|                   |         |                                                              |        |               | 1,486,673     | 1,431,673 |
| リート - 1.7%        |         |                                                              |        |               |               |           |
|                   | 200,965 | Apollo Commercial Real Estate Finance Inc. Initial Term      | 7.590  | 2026年5月15日    | 196,352       | 175,844   |
|                   | 58,308  | Apollo Commercial Real Estate Finance Inc. Term B-1          | 8.340  | 2028年3月11日    | 57,894        | 50,436    |
|                   | 59,699  | Blackstone Mortgage Trust Inc. Term B-4                      | 8.307  | 2029年5月9日     | 58,019        | 54,924    |
|                   | 109,725 | Starwood Property Mortgage LLC Term B                        | 8.057  | 2027年11月18日   | 106,666       | 104,193   |
|                   |         |                                                              |        |               | 418,931       | 385,397   |
| 小売業者 - 6.1%       |         |                                                              |        |               |               |           |
|                   | 104,698 | ALCV Purchaser Inc. Initial Term                             | 11.708 | 2026年4月15日    | 103,777       | 94,228    |
|                   | 148,376 | Driven Holdings LLC Term                                     | 7.761  | 2028年12月15日   | 147,776       | 145,872   |
|                   | 285     | Empire Today LLC Closing Date Term                           | 9.709  | 2028年4月3日     | 263           | 224       |
|                   | 69,125  | Fanatics Commerce Intermediate Holdco LLC Initial Term       | 8.090  | 2028年11月24日   | 68,846        | 68,974    |
|                   | 111,958 | Great Outdoors Group LLC Term B-2                            | 8.590  | 2028年3月6日     | 111,560       | 110,699   |
|                   | 89,315  | Harbor Freight Tools USA Inc. 2021 Refinancing Term          | 7.590  | 2027年10月19日   | 80,969        | 86,766    |
|                   | 44,545  | Highline AfterMarket Acquisition LLC First Lien Initial Term | 9.340  | 2027年11月9日    | 43,741        | 42,838    |
|                   | 188,081 | Leslie's Poolmart Inc. Initial Term                          | 7.340  | 2028年3月9日     | 184,261       | 185,759   |
|                   | 253,125 | Lids Holdings Inc. Term B                                    | 10.393 | 2026年12月14日   | 249,387       | 240,469   |
|                   | 148,144 | Pacific Bells LLC Initial Term                               | 9.660  | 2028年11月10日   | 146,961       | 142,713   |
|                   | 25,806  | Rent-A-Center Inc. Term B-2                                  | 8.125  | 2028年2月17日    | 25,717        | 25,613    |
|                   | 236,497 | Spencer Spirit IH LLC Initial Term                           | 10.845 | 2026年6月19日    | 236,075       | 234,429   |
|                   |         |                                                              |        |               | 1,399,333     | 1,378,584 |
| テクノロジー - 9.8%     |         |                                                              |        |               |               |           |
|                   | 129,675 | CDK Global Inc Initial Term                                  | 9.148  | 2029年7月6日     | 126,198       | 129,476   |
|                   | 192,804 | DCert Buyer Inc. First Lien Term                             | 8.696  | 2026年10月16日   | 192,705       | 189,220   |
|                   | 80,000  | DCert Buyer Inc. Second Lien Initial                         | 11.696 | 2029年2月19日    | 79,852        | 74,378    |
|                   | 89,714  | Entegris Inc. Tranche B Term                                 | 7.559  | 2029年7月6日     | 87,932        | 89,928    |
|                   | 105,129 | II-VI Incorporated Term B                                    | 7.672  | 2029年7月2日     | 103,468       | 104,340   |
|                   | 136,709 | Magenta Buyer LLC First Lien Initial Term                    | 9.580  | 2028年7月27日    | 135,710       | 113,224   |
|                   | 130,000 | Magenta Buyer LLC Second Lien Initial Term                   | 13.080 | 2029年7月27日    | 128,509       | 97,933    |
|                   | 108,329 | Paysafe Holdings Corp Facility B1                            | 7.590  | 2028年6月28日    | 107,063       | 104,318   |
|                   | 180,114 | Peraton Corp. First Lien Term B                              | 8.590  | 2028年2月1日     | 178,228       | 178,238   |
|                   | 198,528 | Planview Parent Inc. First Lien Closing Date Term            | 9.159  | 2027年12月17日   | 194,671       | 188,561   |
|                   | 148,500 | Project Sky Merger Sub Inc. Second Lien Initial Term         | 8.657  | 2028年10月8日    | 148,041       | 142,189   |
|                   | 162,525 | Redstone Holdco 2 LP First Lien Initial Term                 | 9.568  | 2028年4月27日    | 161,829       | 128,496   |
|                   | 177,750 | Tenable Inc. Initial Term                                    | 7.575  | 2028年7月7日     | 177,806       | 176,195   |
|                   | 237,600 | UST Holdings Ltd Term                                        | 8.672  | 2028年11月20日   | 236,649       | 236,412   |
|                   | 270,810 | Verscend Holding Corp. Term B                                | 8.840  | 2025年8月27日    | 271,218       | 270,895   |
|                   |         |                                                              |        |               | 2,329,879     | 2,223,803 |
| 輸送サービス - 4.9%     |         |                                                              |        |               |               |           |
|                   | 189,050 | Brown Group Holding LLC Incremental Term B-2 Facility        | 7.479  | 2029年7月2日     | 184,827       | 189,218   |
|                   | 199,731 | Brown Group Holding LLC Initial Term                         | 7.407  | 2028年6月7日     | 198,914       | 198,274   |
|                   | 148,673 | Genesee & Wyoming Inc. Initial Term                          | 6.998  | 2026年12月30日   | 145,715       | 147,930   |
|                   | 34,711  | KKR Apple Bidco LLC Initial Term                             | 7.590  | 2028年9月22日    | 33,276        | 34,426    |

| 額面金額                | 金利                                                         | 満期日    | 取得原価<br>(米ドル) | 公正価値<br>(米ドル) |         |
|---------------------|------------------------------------------------------------|--------|---------------|---------------|---------|
| ターム・ローン（実行済）～（続き）   |                                                            |        |               |               |         |
| 米国（続き）              |                                                            |        |               |               |         |
| 輸送サービス（続き）          |                                                            |        |               |               |         |
| \$ 117,259          | PECF USS Intermediate Holding III Corporation Initial Term | 9.090% | 2028年12月15日   | 117,448       | 99,349  |
| 206,254             | PS Holdco LLC Term B-1                                     | 9.090  | 2028年9月29日    | 205,112       | 198,101 |
| 118,500             | WWEX Uni Topco Holdings LLC First Lien Initial Term        | 9.160  | 2028年7月26日    | 117,596       | 115,093 |
| 140,000             | WWEX Uni Topco Holdings LLC Second Lien Initial Term       | 12.160 | 2029年7月26日    | 138,335       | 118,300 |
|                     |                                                            |        | 1,141,223     | 1,100,691     |         |
| 米国合計                |                                                            |        | 20,982,172    | 19,821,870    |         |
| ターム・ローン（実行済）合計      |                                                            |        | 22,128,433    | 20,946,030    |         |
| 株式数                 |                                                            |        |               |               |         |
| 普通株式 - 0.0%         |                                                            |        |               |               |         |
| 米国 - 0.0%           |                                                            |        |               |               |         |
| 消費者製品 - 0.0%        |                                                            |        |               |               |         |
| 40,381              | EveryWare Global Inc.                                      |        | 411,514       | 404           |         |
| 石油・ガス - 0.0%        |                                                            |        |               |               |         |
| 10,417              | Permian Production Partners LLC *                          |        | 0             | 0             |         |
| 米国合計                |                                                            |        | 411,514       | 404           |         |
| 普通株式合計              |                                                            |        | 411,514       | 404           |         |
| 投資有価証券合計 - 92.7%    |                                                            |        | 22,539,947    | 20,946,434    |         |
| 負債を超えるその他の資産 - 7.3% |                                                            |        |               | 1,644,818     |         |
| 純資産 - 100.0%        |                                                            |        |               | 22,591,252    |         |

リート 不動産投資信託。

～ 変動利付有価証券。開示された利率は、2023年3月31日時点で有効なものである。

# 2023年3月31日現在、すべてまたは一部が未決済のターム・ローン有価証券。

\* 無収入証券。

[次へ](#)

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Statement of Assets and Liabilities**  
**March 31, 2023**

**Assets**

|                                                              |    |            |
|--------------------------------------------------------------|----|------------|
| Investments in 1,918,412 units of Master Fund, at fair value | \$ | 22,591,252 |
| Unrealized gain on forward foreign currency contracts        |    | 192,316    |
| Total assets                                                 |    | 22,783,568 |

**Liabilities**

|                                                       |  |         |
|-------------------------------------------------------|--|---------|
| Unrealized loss on forward foreign currency contracts |  | 238,345 |
| Redemptions payable                                   |  | 90,073  |
| Accrued distributor fees                              |  | 46,128  |
| Accrued expenses                                      |  | 85,212  |

|                   |  |         |
|-------------------|--|---------|
| Total liabilities |  | 459,758 |
|-------------------|--|---------|

|                                                   |    |            |
|---------------------------------------------------|----|------------|
| Net assets attributable to redeemable unitholders | \$ | 22,323,810 |
|---------------------------------------------------|----|------------|

**AUD Class**

|                           |    |       |
|---------------------------|----|-------|
| \$3,475,263/897,240 units | \$ | 3.873 |
|---------------------------|----|-------|

**BRL Class**

|                         |    |       |
|-------------------------|----|-------|
| \$846,030/453,353 units | \$ | 1.866 |
|-------------------------|----|-------|

**JPY Class**

|                           |    |        |
|---------------------------|----|--------|
| \$5,489,295/129,314 units | \$ | 42.449 |
|---------------------------|----|--------|

**USD Class**

|                              |    |       |
|------------------------------|----|-------|
| \$12,513,222/1,862,272 units | \$ | 6.719 |
|------------------------------|----|-------|

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

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Statement of Operations**  
**Year Ended March 31, 2023**

|                                                                                                                                                              |                       |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|
| <b>Net investment income allocated from Master Fund</b>                                                                                                      |                       |
| Interest and dividends (net of foreign tax withholdings \$1,672)                                                                                             | \$ 2,146,326          |
| Expenses                                                                                                                                                     | (811,548)             |
| Net investment income allocated from Master Fund                                                                                                             | <u>1,334,778</u>      |
| <b>Expenses</b>                                                                                                                                              |                       |
| Distributor fees                                                                                                                                             | 224,350               |
| Professional                                                                                                                                                 | 27,999                |
| Other                                                                                                                                                        | 38,021                |
| Total expenses                                                                                                                                               | <u>290,370</u>        |
| Net investment income                                                                                                                                        | <u>1,044,408</u>      |
| <b>Net realized and unrealized gain (loss) on investments allocated from Master Fund, foreign currency translation/transactions and derivative contracts</b> |                       |
| Net realized gain (loss)                                                                                                                                     |                       |
| Allocated from Master Fund                                                                                                                                   | (1,711,959)           |
| Foreign currency transactions                                                                                                                                | 867                   |
| Forward foreign currency contracts                                                                                                                           | (1,439,026)           |
| Net realized (loss)                                                                                                                                          | <u>(3,150,118)</u>    |
| Net change in unrealized gain (loss)                                                                                                                         |                       |
| Allocated from Master Fund                                                                                                                                   | (899,545)             |
| Foreign currency translation                                                                                                                                 | 25                    |
| Forward foreign currency contracts                                                                                                                           | 95,365                |
| Net change in unrealized gain (loss)                                                                                                                         | <u>(804,155)</u>      |
| Net realized and unrealized gain (loss) on investments allocated from Master Fund, foreign currency translation/transactions and derivative contracts        | <u>(3,954,273)</u>    |
| Net (decrease) in net assets resulting from operations                                                                                                       | <u>\$ (2,909,865)</u> |

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

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Statement of Changes in Net Assets**  
**Year Ended March 31, 2023**

|                                                                               |                      |
|-------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| <b>From operations</b>                                                        |                      |
| Net investment income                                                         | \$ 1,044,408         |
| Net realized (loss)                                                           | (3,150,118)          |
| Net change in unrealized gain (loss)                                          | (804,155)            |
| Net (decrease) in net assets resulting from operations                        | <u>(2,909,865)</u>   |
| <b>From distributions to unitholders</b>                                      |                      |
| AUD Class                                                                     | (220,763)            |
| BRL Class                                                                     | (232,979)            |
| JPY Class                                                                     | (368,991)            |
| USD Class                                                                     | (885,734)            |
| Total distributions                                                           | <u>(1,708,467)</u>   |
| <b>From participant transactions</b>                                          |                      |
| Net (decrease) in net assets resulting from participant transactions (Note 6) | <u>(18,336,853)</u>  |
| Net (decrease) in net assets                                                  | <u>(22,955,185)</u>  |
| <b>Net assets</b>                                                             |                      |
| Beginning of year                                                             | 45,278,995           |
| End of year                                                                   | <u>\$ 22,323,810</u> |

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

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements**  
**March 31, 2023**

---

**1. Organization and Investment Objective**

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund (the “Fund”) was formed on February 8, 2013 as a sub-trust of the Western Asset Offshore Funds (“Trust”), a unit trust established by a trust deed under the Trusts Act (as amended) of the Cayman Islands and registered under the Mutual Funds Act of the Cayman Islands. The Trust is structured as an umbrella unit trust, which allows it to create multiple sub-trusts, with the aim of segregating assets and liabilities of each sub-trust. As of March 31, 2023, there were 9 sub-trusts of Western Asset Offshore Funds. Western Asset Management Company Limited (“WAMCL”) is the Trust’s Manager. Western Asset Management Company, LLC (“WAM”), Western Asset Management Company Pte. Ltd. (“Western Asset Singapore”), Western Asset Management Company Ltd. (“Western Asset Tokyo”), Western Asset Management Company Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Limitada (“Western Asset Brazil”), and Western Asset Management Company Pty. Ltd. (“Western Asset Melbourne”) are the sub-investment managers to the Fund (collectively the “Investment Manager”). BNY Mellon Fund Management (Cayman) Limited is administrator and Trustee to the Fund. The Bank of New York Mellon, a wholly-owned subsidiary of The Bank of New York Mellon Corporation, is the custodian and sub-administrator to the Fund. The Bank of New York Mellon (Singapore Branch) is the registrar and transfer agent to the Fund. Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd. (Japan) is Agent Company. Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd. (Japan) and SMBC Nikko Securities Inc. are distributors to the Fund.

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

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

The accounting policies of the Master Fund, such as the valuation of the Master Fund’s investments, will directly affect the value of the Fund’s interest in the Master Fund, and thus the net assets of the Fund. The financial statements and accompanying footnotes of the Master Fund are attached and should be read in conjunction with the Fund’s financial statements. The percentage of the Master Fund owned by the Fund at March 31, 2023 was 100%.

With regard to an investment by the Fund in its corresponding Master Fund, the determination of the net asset value of the Master Fund and redemption of interests in the Master Fund may be subject to

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements (Continued)**  
**March 31, 2023**

---

**1. Organization and Investment Objective (Continued)**

suspensions, if among other reasons, it is not reasonably practicable for the Investment Manager to fairly determine the value of the Master Fund's net assets. In the event of such a suspension by the Master Fund, the Investment Manager will suspend calculations of the net asset value of the Fund that invests in such Master Fund, as well as suspend issuances and redemptions of units of the Fund, including redemption orders that were placed prior to such suspension, but which have not been settled. There were no such occurrences during the year ended March 31, 2023.

At March 31, 2023, the Fund had two unaffiliated unitholders who individually held more than 10% of the Fund's units outstanding. The percentage of aggregate ownership was 100%. The Fund may be materially impacted by the actions of one or more of these unitholders.

**2. Summary of Significant Accounting Policies**

**Basis of Accounting**

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

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

**Use of Estimates**

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

**Investment Transactions, Investment Income and Expenses**

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

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

**Functional and Presentation Currency**

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

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements (Continued)**  
**March 31, 2023**

---

**2. Summary of Significant Accounting Policies (Continued)**

**Income Taxes**

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

The Fund intends to conduct its affairs so that it will not be deemed to be engaged in trade or business in the U.S. and, therefore, none of its income will be treated as “effectively connected” with a U.S. trade or business carried on by the Fund. Effectively connected income is subject to U.S. federal income tax at the graduated rates applicable to U.S. domestic corporations. Certain categories of income that are not “effectively connected” but are derived from U.S. sources, including dividends and interest income, are subject to a U.S. tax of thirty percent. However, under the portfolio interest exemption, the thirty percent tax does not apply to portfolio interest earned. For the year ended March 31, 2023, interest earned by the Fund qualifies under the portfolio interest exemption.

The Fund is subject to the authoritative guidance with respect to accounting for and disclosure of uncertainty in tax positions, which requires the Fund to determine whether a tax position is more likely than not to be sustained upon examination. Management has analyzed the Fund’s tax positions for all open tax years and has concluded that as of March 31, 2023, there are no uncertain tax positions that would require financial statement recognition or disclosure. The Fund’s policy is to recognize interest and penalties, if any, related to uncertain tax positions as a component of income tax expense. For the year ended March 31, 2023, the Fund did not recognize any interest or penalties for uncertain tax positions. There are currently no examinations being conducted of the Fund by the Internal Revenue Service or any other taxing authority.

**Issuances and Redemptions of Units of Participation**

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

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

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements (Continued)**  
**March 31, 2023**

---

**2. Summary of Significant Accounting Policies (Continued)**

**Issuances and Redemptions of Units of Participation (Continued)**

The Trustee, in consultation with the Investment Manager, may temporarily suspend the determination of the net asset value of the Fund, and the issuance and redemption of the Fund's units, and may postpone the date of payment of redemption proceeds if, among other reasons, during any period when it is not reasonably practicable for the Investment Manager to fairly determine the value of the Fund's net assets. There were no such occurrences during the year ended March 31, 2023.

**Allocation of Income, Expenses, Gains, and Losses**

Income, expenses, and realized and unrealized gains and losses are allocated on a daily basis to each Class of units based upon the relative portion of net assets of each Class. The Fund will apply adjustments to the valuation of its Classes in order to specifically credit or charge to the relevant Class of units any applicable gains, losses and expenses generated by hedging transactions with respect to such Classes (e.g., all costs associated with hedging transactions relating to the JPY Class of units are borne by the JPY Class of units). All Classes of units will bear ratably any gains, losses and expenses generated by hedging non-USD denominated investments to the functional currency.

**Redemptions Payable**

Redemptions are recognized as liabilities when the amount requested in the redemption notice becomes fixed and determinable. This will generally occur either at the time of the receipt of the notice or on the last day of a fiscal period, depending on the nature of the redemption request. As a result, redemptions paid after the end of the year but based upon year end net asset values, are reflected as redemptions payable on the Statement of Assets and Liabilities at March 31, 2023. Redemption notices received for which the dollar and share amounts are not fixed remain in capital until the net asset value used to determine the redemption and share amounts are determined.

**Distributions to Unitholders**

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

**3. Valuation**

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

Over-the-counter financial derivative instruments, such as forward foreign currency contracts, options contracts, swaptions contracts, or swap agreements, derive their value from underlying asset prices, indices, reference rates, and other inputs or a combination of these factors. These contracts are normally valued on the basis of pricing service providers or broker dealer quotations. Depending on the product and the terms of the transaction, the value of financial derivative instruments can be

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements (Continued)**  
**March 31, 2023**

**3. Valuation (Continued)**

estimated by a pricing service provider using a series of techniques, including simulation pricing models. The pricing models use inputs that are observed from actively quoted markets such as issuer details, indices, spreads, interest rates, yield curves, and exchange rates.

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

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

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

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

| Description                        | Assets                     |                                                        |                                                    | Total      |
|------------------------------------|----------------------------|--------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|------------|
|                                    | Quoted Prices<br>(Level 1) | Other Significant<br>Observable<br>Inputs<br>(Level 2) | Significant<br>Unobservable<br>Inputs<br>(Level 3) |            |
| Forward Foreign Currency Contracts | \$ —                       | \$ 192,316                                             | \$ —                                               | \$ 192,316 |

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements (Continued)**  
**March 31, 2023**

3. Valuation (Continued)

| Description                           | Liabilities                   |                                                           |                                                    | Total      |
|---------------------------------------|-------------------------------|-----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|------------|
|                                       | Quoted<br>Prices<br>(Level 1) | Other<br>Significant<br>Observable<br>Inputs<br>(Level 2) | Significant<br>Unobservable<br>Inputs<br>(Level 3) |            |
| Forward Foreign Currency<br>Contracts | \$ —                          | \$ 238,345                                                | \$ —                                               | \$ 238,345 |

4. Forward Foreign Currency Contracts

The Fund may enter into a forward foreign currency contract to hedge against foreign currency exchange rate risk on its non-USD denominated securities and units or to facilitate settlement of a foreign currency denominated portfolio transaction. A forward foreign currency contract is an agreement between two parties to buy and sell a currency at a set price with delivery and settlement at a future date. The contract is marked to market daily and the change in value is recorded by the Fund as an unrealized gain or loss. When a forward foreign currency contract is closed, through either delivery of the currencies or offset by entering into another forward foreign currency contract, the Fund recognizes a realized gain or loss equal to the difference between the value of the contract at the time it was opened and the value of the contract at the time it is closed.

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements (Continued)**  
**March 31, 2023**

**4. Forward Foreign Currency Contracts (Continued)**

Forward foreign currency contracts involve elements of market risk in excess of the amounts reflected on the Statement of Assets and Liabilities. The Fund bears the risk of an unfavorable change in the foreign exchange rate underlying the forward foreign currency contract. Risks may also arise upon entering into these contracts from the potential inability of the counterparties to meet the terms of their contracts. The following table presents the open forward foreign currency contracts as of March 31, 2023:

| SETTLEMENT<br>DATE                                                      | COUNTERPARTY                | CONTRACTS<br>TO DELIVER | IN EXCHANGE<br>FOR | UNREALIZED<br>GAIN (LOSS) |
|-------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|-------------------------|--------------------|---------------------------|
| Apr-04-2023                                                             | UBS AG                      | AUD 111,262             | USD 75,000         | \$ 471                    |
| Apr-04-2023                                                             | UBS AG                      | AUD 5,113,838           | USD 3,400,386      | (25,106)                  |
| Apr-04-2023                                                             | Goldman Sachs International | BRL 8,758,432           | USD 1,697,722      | (28,556)                  |
| Apr-04-2023                                                             | UBS AG                      | JPY 735,772,021         | USD 5,614,454      | 82,456                    |
| Apr-04-2023                                                             | UBS AG                      | JPY 51,455,990          | USD 380,000        | (6,879)                   |
|                                                                         |                             |                         |                    | 22,386                    |
| SETTLEMENT<br>DATE                                                      | COUNTERPARTY                | CONTRACTS<br>TO RECEIVE | IN EXCHANGE<br>FOR | UNREALIZED<br>GAIN (LOSS) |
| Apr-04-2023                                                             | UBS AG                      | AUD 5,225,100           | USD 3,597,097      | (97,075)                  |
| May-03-2023                                                             | UBS AG                      | AUD 4,978,489           | USD 3,313,851      | 24,468                    |
| Apr-04-2023                                                             | Goldman Sachs International | BRL 8,758,432           | USD 1,708,976      | 17,300                    |
| May-03-2023                                                             | Goldman Sachs International | BRL 4,249,848           | USD 808,244        | 25,292                    |
| Apr-04-2023                                                             | UBS AG                      | JPY 773,994,691         | USD 5,777,052      | 42,329                    |
| Apr-04-2023                                                             | UBS AG                      | JPY 13,233,320          | USD 100,000        | (504)                     |
| May-02-2023                                                             | UBS AG                      | JPY 735,772,021         | USD 5,637,275      | (80,225)                  |
|                                                                         |                             |                         |                    | (68,415)                  |
| <b>Total Net Unrealized (Loss) on Forward Foreign Currency Contract</b> |                             |                         |                    | <b>\$ (46,029)</b>        |

**Currency Legend**

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

**5. Charges and Fees**

**Investment Manager Fee**

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

**Trustee Fee**

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

**Administrator Fee**

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

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements (Continued)**  
**March 31, 2023**

**5. Charges and Fees (Continued)**

**Distributor Fee**

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

**Agent Company Fee**

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

**6. Units of Participation**

The following represents the Fund's unit activity for the year ended March 31, 2023:

| Year Ended March 31, 2023 |          |             |          |              |
|---------------------------|----------|-------------|----------|--------------|
|                           | AUD      |             | BRL      |              |
|                           | Units    | Amount      | Units    | Amount       |
| Units issued              | 46,569   | \$ 188,846  | 13,556   | \$ 26,745    |
| Units redeemed            | (52,719) | (214,800)   | (70,553) | (139,083)    |
| Net (decrease)            | (6,150)  | \$ (25,954) | (56,997) | \$ (112,338) |

|                | JPY      |              | USD         |                 |
|----------------|----------|--------------|-------------|-----------------|
|                | Units    | Amount       | Units       | Amount          |
| Units issued   | 638      | \$ 27,864    | 82,053      | \$ 596,128      |
| Units redeemed | (13,595) | (580,713)    | (2,559,952) | (18,241,840)    |
| Net (decrease) | (12,957) | \$ (552,849) | (2,477,899) | \$ (17,645,712) |

|                | Total       |                 |
|----------------|-------------|-----------------|
|                | Units       | Amount          |
| Units issued   | 142,816     | \$ 839,583      |
| Units redeemed | (2,696,819) | (19,176,436)    |
| Net (decrease) | (2,554,003) | \$ (18,336,853) |

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements (Continued)**  
**March 31, 2023**

**7. Financial Highlights**

| Selected Per Unit Data                  | Year Ended March 31, 2023 |          |           |          |
|-----------------------------------------|---------------------------|----------|-----------|----------|
|                                         | AUD                       | BRL      | JPY       | USD      |
| Net asset value, beginning of year      | \$ 4.858                  | \$ 2.451 | \$ 53.265 | \$ 7.387 |
| Net investment income <sup>(1)</sup>    | 0.154                     | 0.076    | 1.642     | 0.259    |
| Net realized and unrealized gain (loss) | (0.893)                   | (0.181)  | (9.800)   | (0.567)  |
| Total (loss) from investment operations | (0.739)                   | (0.105)  | (8.158)   | (0.308)  |
| Distributions to unitholders            | (0.246)                   | (0.480)  | (2.658)   | (0.360)  |
| Net asset value, end of year            | \$ 3.873                  | \$ 1.866 | \$ 42.449 | \$ 6.719 |
| Total return % <sup>(2)</sup>           | (15.21)                   | (4.28)   | (15.32)   | (4.17)   |
| <b>Ratios to Average Net Assets</b>     |                           |          |           |          |
| Expenses %                              | 3.93                      | 3.93     | 3.93      | 3.93     |
| Net investment income %                 | 3.73                      | 3.73     | 3.73      | 3.73     |

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

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

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

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

**8. Derivative Instruments**

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

The following tables provide information about the fair values and the location of derivatives not accounted for as hedging instruments which are included within the Statement of Assets and Liabilities at March 31, 2023 and are grouped by derivative type:

|                                    | Asset<br>Derivatives <sup>(1)</sup> |
|------------------------------------|-------------------------------------|
|                                    | Foreign<br>Exchange<br>Risk         |
| Forward Foreign Currency Contracts | \$ 192,316                          |

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements (Continued)**  
**March 31, 2023**

**8. Derivative Instruments (Continued)**

|                                    | <b>Liability<br/>Derivatives<sup>(1)</sup><br/>Foreign<br/>Exchange<br/>Risk</b> |
|------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|
| Forward Foreign Currency Contracts | \$ 238,345                                                                       |

<sup>(1)</sup> Forward foreign currency contracts are shown as separate line items on the Statement of Assets and Liabilities.

The following tables provide information about the effect of derivatives within the Fund's Statement of Operations for the year ended March 31, 2023. The first table provides additional detail about the amounts and sources of gains or losses realized on derivatives during the year. The second table provides additional information about the change in unrealized gain (loss) resulting from the Fund's derivatives during the year. The realized and unrealized gains and losses from derivatives are presented as separate line items on the Statement of Operations.

|                                    | <b>Amount of<br/>Realized<br/>(Loss) on<br/>Derivatives<br/>Recognized<br/>Foreign<br/>Exchange<br/>Risk</b> |
|------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Forward Foreign Currency Contracts | \$ (1,439,026)                                                                                               |

|                                    | <b>Change in<br/>Unrealized<br/>Gain (Loss)<br/>on<br/>Derivatives<br/>Recognized<br/>Foreign<br/>Exchange<br/>Risk</b> |
|------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Forward Foreign Currency Contracts | \$ 95,365                                                                                                               |

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements (Continued)**  
**March 31, 2023**

**8. Derivative Instruments (Continued)**

During the year ended March 31, 2023, the volume of derivatives activity for the Fund was as follows:

|                                                      | Monthly<br>Average<br>Values |
|------------------------------------------------------|------------------------------|
| Forward Currency Contracts to Deliver <sup>(1)</sup> | \$ (10,982,689)              |
| Forward Currency Contracts to Receive <sup>(2)</sup> | 21,921,137                   |

<sup>(1)</sup> This amount, converted to presentational currency where applicable, corresponds to the representative average payable value at settlement date based on the monthly activity of the Fund.

<sup>(2)</sup> This amount, converted to presentational currency where applicable, corresponds to the representative average receivable value at settlement date based on the monthly activity of the Fund.

**9. Offsetting Assets and Liabilities**

By using derivative instruments, the Fund is exposed to the counterparty's credit risk, the risk that derivative counterparties may not perform in accordance with the contractual provisions offset by the value of any collateral received. The Fund's exposure to credit risk associated with counterparty non-performance is limited to the unrealized gains inherent in such transactions that are recognized within the Statement of Assets and Liabilities. The Fund minimizes counterparty credit risk through credit limits and approvals, credit monitoring procedures, executing master netting arrangements, and managing margin and collateral requirements, as appropriate. The Fund records counterparty credit risk valuation adjustments, if material, on certain derivative assets in order to appropriately reflect the credit quality of the counterparty. These adjustments are also recorded on the market quotes received from counterparties or other market participants since these quotes may not fully reflect the credit risk of the counterparties to the derivative instruments.

For financial reporting purposes, the Fund does not offset derivative assets and liabilities that are subject to netting arrangements within the Statement of Assets and Liabilities. Information is presented below for all derivative assets and liabilities that are subject to an enforceable Master Netting Agreement ("MNA").

**Offsetting Derivative Assets and Liabilities at March 31, 2023**

|                                                                                                      | Amounts Presented in the<br>Statement of Assets and Liabilities |             |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|-------------|
|                                                                                                      | Assets                                                          | Liabilities |
| Forward Foreign Currency Contracts                                                                   | \$ 192,316                                                      | \$ 238,345  |
| Total derivative assets and liabilities in the<br>Statement of Assets & Liabilities subject to a MNA | \$ 192,316                                                      | \$ 238,345  |

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements (Continued)**  
**March 31, 2023**

9. Offsetting Assets and Liabilities (Continued)

Derivative Assets and Collateral Received

|                                               | Gross<br>Amounts of<br>Assets<br>Presented in<br>the Statement<br>of Assets and<br>Liabilities | Financial<br>Instrument | Cash Received<br>as Collateral | Net Amount <sup>(1)</sup> |
|-----------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|--------------------------------|---------------------------|
| Goldman Sachs<br>International <sup>(2)</sup> | \$ 42,592                                                                                      | \$ (28,556)             | \$ —                           | \$ 14,036                 |
| UBS AG <sup>(2)</sup>                         | 149,724                                                                                        | (149,724)               | —                              | —                         |
| Total                                         | \$ 192,316                                                                                     | \$ (178,280)            | \$ —                           | \$ 14,036                 |

<sup>(1)</sup> Net amount represents the net amount receivable from the counterparty in the event of default.

<sup>(2)</sup> Over the Counter.

Derivative Liabilities and Collateral Pledged

|                                               | Gross<br>Amounts of<br>Liabilities<br>Presented in<br>the Statement<br>of Assets and<br>Liabilities | Financial<br>Instrument | Cash Pledged<br>as Collateral | Net Amount <sup>(1)</sup> |
|-----------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|-------------------------------|---------------------------|
| Goldman Sachs<br>International <sup>(2)</sup> | \$ 28,556                                                                                           | \$ (28,556)             | \$ —                          | \$ —                      |
| UBS AG <sup>(2)</sup>                         | 209,789                                                                                             | (149,724)               | —                             | 60,065                    |
| Total                                         | \$ 238,345                                                                                          | \$ (178,280)            | \$ —                          | \$ 60,065                 |

<sup>(1)</sup> Net amount represents the net amount payable due to the counterparty in the event of default.

<sup>(2)</sup> Over the Counter.

10. Fund Investment Risks

Hedging Transactions Risk

Hedging strategies in general are usually intended to limit or reduce investment risk, but can also be expected to limit or reduce the potential for profit. Notwithstanding the foregoing, to the extent that assets of the Fund attributable to a particular Class of shares are insufficient to satisfy the liabilities associated with a hedging transaction with respect to such Class of shares, such amount of the liabilities that exceed such assets may be borne by the other Classes of shares of the Fund.

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements (Continued)**  
**March 31, 2023**

---

**10. Fund Investment Risks (Continued)**

Interest Rate Risk

Interest rate risk is the risk that fixed income securities will decline in value because of changes in interest rates. As nominal interest rates rise, the value of certain fixed income securities held by the Fund is likely to decrease. A nominal interest rate can be described as the sum of a real interest rate and an expected inflation rate. Fixed income securities with longer durations tend to be more sensitive to changes in interest rates, usually making them more volatile than securities with shorter durations. Duration is used primarily as a measure of the sensitivity of a fixed income's market price to interest rate (i.e., yield) movements.

Derivative Instruments Risk

The Fund may invest in various derivatives which may present additional risks and costs that are different from and, in certain cases, greater than the risks and costs presented by investing directly in securities and other more traditional investments. Following are additional risk factors concerning the use of derivatives:

- *Management Risk:* Derivative products are specialized instruments that require investment techniques and risk analyses different from those associated with stocks and bonds. The successful use of derivatives requires sophisticated management and an understanding not only of the underlying instrument but also of the derivative itself. In particular, the use and complexity of derivatives require the maintenance of adequate controls to monitor the transactions entered into, and the ability to assess the risk that a derivative adds to the Fund's portfolio.
- *Counterparty Credit Risk:* The use of derivatives subjects the Fund to the risk that the counterparty will not be able or willing to make timely settlement payments or otherwise meet its obligations, especially during unusually adverse market conditions. If the counterparty defaults, the Fund will have contractual remedies, but the Fund may be unable to enforce its contractual rights. Counterparty risk is more pronounced if a counterparty's obligations exceed the amount of collateral held by the Fund (if any), the Fund is unable to exercise its interest in collateral upon default by the counterparty, or the termination value of the instrument varies significantly from the marked-to-market value of the instrument.
- *Documentation Risk:* Many derivative instruments have documentation risk. Because the contract for each over-the-counter derivative transaction is individually negotiated with a specific counterparty, there exists the risk that the parties may interpret contractual terms differently. If that occurs, the cost and unpredictability of the legal proceedings required for the Fund to enforce its contractual rights may lead the Fund to decide not to pursue its claims against the counterparty. The Fund, therefore, assumes the risk that it may be unable to obtain payments the Investment Manager believes are owed to them under derivatives instruments or those payments may be delayed or made only after the Fund has incurred the costs of litigation.

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements (Continued)**  
**March 31, 2023**

---

**10. Fund Investment Risks (Continued)**

Risk Associated with Investment in the Master Fund

The Fund, through its investment in the Master Fund, is exposed to various types of risks. As the Fund's assets are invested in the Master Fund, they are primarily exposed to the risks faced by the Master Fund. A summary of risks is discussed in the Master Fund's financial statements, which are attached and should be read in conjunction with the Fund's financial statements.

**11. Contingencies and Commitments**

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

**12. Subsequent Events**

As of May 25, 2023, the date the financial statements were available to be issued, no subsequent events or transactions had occurred that would have materially impacted the financial statements as presented.

( 2 ) 【2022年 3 月31日終了年度】

## 【貸借対照表】

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

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

資産・負債計算書

2022年 3 月31日現在

（米ドルで表示）

|                                   | 米ドル        | 千円        |
|-----------------------------------|------------|-----------|
| 資産                                |            |           |
| マスター・ファンドの受益証券3,770,832口への投資、公正価値 | 45,821,360 | 6,459,437 |
| 為替予約に係る未実現利益                      | 479,014    | 67,527    |
| マスター・ファンドの受益証券売却未収金               | 194,616    | 27,435    |
| 資産合計                              | 46,494,990 | 6,554,399 |
| 負債                                |            |           |
| 為替予約に係る未実現損失                      | 620,408    | 87,459    |
| 受益証券買戻未払金                         | 136,541    | 19,248    |
| 投資有価証券購入未払金                       | 135,901    | 19,158    |
| 未払販売会社報酬                          | 162,588    | 22,920    |
| 未払費用                              | 160,557    | 22,634    |
| 負債合計                              | 1,215,995  | 171,419   |
| 買戻可能受益証券保有者に帰属する純資産               | 45,278,995 | 6,382,980 |
|                                   |            | 円         |
| 豪ドルクラス                            |            |           |
| 4,388,414米ドル / 903,390口           | 4.858      | 685       |
| ブラジルリアルクラス                        |            |           |
| 1,250,782米ドル / 510,350口           | 2.451      | 346       |
| 円クラス                              |            |           |
| 7,577,997米ドル / 142,271口           | 53.265     | 7,509     |
| 米ドルクラス                            |            |           |
| 32,061,802米ドル / 4,340,171口        | 7.387      | 1,041     |

添付の注記は当財務書類と不可欠のものである。

## 【損益計算書】

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

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

## 損益計算書

2022年3月31日に終了した年度

（米ドルで表示）

|                                                                 | 米ドル         | 千円        |
|-----------------------------------------------------------------|-------------|-----------|
| マスター・ファンドから割当てられた投資純収益                                          |             |           |
| 利息                                                              | 2,003,086   | 282,375   |
| 配当金（外国源泉徴収税4,505米ドル控除後）                                         | 15,827      | 2,231     |
| 費用                                                              | (548,143)   | (77,272)  |
| マスター・ファンドから割当てられた投資純収益                                          | 1,470,770   | 207,334   |
| 費用                                                              |             |           |
| 販売会社報酬                                                          | 323,308     | 45,577    |
| 専門家報酬                                                           | 55,997      | 7,894     |
| 保管報酬                                                            | 50,000      | 7,049     |
| その他                                                             | 56,535      | 7,970     |
| 費用合計                                                            | 485,840     | 68,489    |
| 投資純利益                                                           | 984,930     | 138,846   |
| マスター・ファンドによる投資割当て、外貨換算 / 外貨取引ならびに<br>デリバティブ契約に係る実現および未実現純利益（損失） |             |           |
| 実現純利益（損失）                                                       |             |           |
| マスター・ファンドからの割当て                                                 | 130,866     | 18,448    |
| 外貨取引                                                            | 235         | 33        |
| 為替予約                                                            | (1,185,807) | (167,163) |
| 実現純（損失）                                                         | (1,054,706) | (148,682) |
| 未実現利益（損失）の純変動                                                   |             |           |
| マスター・ファンドからの割当て                                                 | (458,331)   | (64,611)  |
| 外貨換算                                                            | 80          | 11        |
| 為替予約                                                            | 536,900     | 75,687    |
| 未実現利益（損失）の純変動                                                   | 78,649      | 11,087    |
| マスター・ファンドによる投資割当て、外貨換算 / 外貨取引ならびに<br>デリバティブ契約に係る実現および未実現純利益（損失） | (976,057)   | (137,595) |
| 運用により生じた純資産の純増加額                                                | 8,873       | 1,251     |

添付の注記は当財務書類と不可欠のものである。

## WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

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

## 純資産変動計算書

2022年3月31日に終了した年度

（米ドルで表示）

|                          | 米ドル         | 千円        |
|--------------------------|-------------|-----------|
| 運用                       |             |           |
| 投資純利益                    | 984,930     | 138,846   |
| 実現純（損失）                  | (1,054,706) | (148,682) |
| 未実現利益（損失）の純変動            | 78,649      | 11,087    |
| 運用により生じた純資産の純増加額         | 8,873       | 1,251     |
| 受益者への分配                  |             |           |
| 豪ドルクラス                   | (238,191)   | (33,578)  |
| ブラジルリアルクラス               | (267,557)   | (37,718)  |
| 円クラス                     | (482,367)   | (67,999)  |
| 米ドルクラス                   | (1,247,529) | (175,864) |
| 分配合計                     | (2,235,644) | (315,159) |
| 受益者取引                    |             |           |
| 受益者取引により生じた純資産の純増加額（注記6） | 12,375,661  | 1,744,597 |
| 純資産の純増加額                 | 10,148,890  | 1,430,689 |
| 純資産                      |             |           |
| 期首                       | 35,130,105  | 4,952,291 |
| 期末                       | 45,278,995  | 6,382,980 |

添付の注記は当財務書類と不可欠のものである。

## WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

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

財務書類に対する注記

2022年3月31日現在

（米ドルで表示）

## 1. 組織および投資目的

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）（以下「サブ・トラスト」という。）は、ケイマン諸島の信託法（改訂済）に基づく信託証書により設立され、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法に基づき登録されたユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズ（以下「トラスト」という。）のサブ・ファンドとして2013年2月8日付で設定された。トラストはアンブレラ型ユニット・トラストとして構成されており、各サブ・ファンドの資産および負債の分別を目的として、複数のサブ・ファンドの設立が容認されている。2022年3月31日現在、ウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンドは10本であった。ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッド（以下「WAMCL」という。）は、トラストの管理会社である。ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・エルエルシー（旧ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー）（以下「WAM」という。）、ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーイー・リミテッド（以下「ウエスタン・アセット・シンガポール」という。）、ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社（以下「ウエスタン・アセット東京」という。）、ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・DTVM・リミターダ（以下「ウエスタン・アセット・ブラジル」という。）およびウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーワイ・リミテッド（以下「ウエスタン・アセット・メルボルン」という。）は、サブ・トラストの投資運用会社（以下総称して「投資運用会社」という。）である。BNYメロン・ファンド・マネジメント（ケイマン）リミテッドは、サブ・トラストの管理事務代行会社および受託会社である。ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン・コーポレーションの完全子会社であるザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンは、サブ・トラストの保管会社および副管理事務代行会社である。ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン（シンガポール支店）は、サブ・トラストの登録・名義書換事務代行会社である。三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（日本）は、代行協会員である。三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（日本）およびSMB C日興証券株式会社は、サブ・トラストの販売会社である。

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

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

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

マスター・ファンドの会計方針（マスター・ファンドの投資評価等）は、サブ・トラストのマスター・ファンドに対する持分の評価、すなわちサブ・トラストの純資産額に直接影響する。マスター・ファンドの財務書類および添付の脚注は、サブ・トラストの財務書類とあわせて読まれるべきである。2022年3月31日現在、サブ・トラストが保有するマスター・ファンドの比率は100%であった。

サブ・トラストによるマスター・ファンドへの投資に関して、とりわけ、投資運用会社がマスター・ファンドの純資産額の価値を公正に決定することを合理的に実行できない場合に、マスター・ファンドの純資産価額の決定およびマスター・ファンドの持分の買戻しが停止対象となることがある。マスター・ファンドによるかかる停止事象において、投資運用会社は、かかるマスター・ファンドに投資するサブ・トラストの純資産価額の計算を停止するとともに、かかる停止より前に出されたが、まだ決済されていない買戻しの注文を含むサブ・トラストの受益証券の発行および買戻しを停止する。2022年3月31日に終了した年度中に、かかる事象はなかった。

2022年3月31日現在、サブ・トラストは、サブ・トラストの発行済受益証券を個別に10%以上保有する2名の外部受益者を有した。総所有割合は100%であった。当該受益者の一人以上の行動がサブ・トラストに重大な影響を及ぼすことがある。

## 2. 重要な会計方針の要約

### 会計の基礎

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

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

### 見積りの使用

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

### 投資取引、投資収益および費用

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

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

#### 機能通貨および表示通貨

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

#### 所得税

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

サブ・トラストはその業務を遂行することを目的としているため、米国での取引または事業活動に従事しているとはみなされず、従って、その所得はサブ・トラストが行う米国での取引または事業に「実質的に関連している」としては取り扱われない。実質的に関連した所得には、米国国内企業に対して適用される累進税率で米国連邦所得税が課せられる。配当金および利息収益を含む「実質的に関連」していないが米国源泉である特定のカテゴリーの所得は、30%の米国課税の対象となる。しかし、ポートフォリオ利息の非課税に基づき、稼得したポートフォリオ利息には30%課税は適用されない。2022年3月31日に終了した年度について、サブ・トラストが稼得した利息はポートフォリオ利息の非課税に適格である。

サブ・トラストは、税務ポジションが税務調査時に「どちらかといえば」肯定されるかどうかを決定するようサブ・トラストに要求する、税務ポジションの不確実性の会計処理および開示に関する権威ある指導にしたがう。経営陣は、2022年3月31日現在、税額が確定していない年度すべてにおけるサブ・トラストの税務ポジションの分析を行い、財務書類において認識または開示を必要とする不確実な税務ポジションはないと結論付けた。サブ・トラストの方針は、不確実な税務ポジションに関する利息および課徴金（もしあれば）を所得税費用の構成要素として認識することである。2022年3月31日に終了した年度について、サブ・トラストは不確実な税務ポジションに関するいかなる利息または課徴金も認識しなかった。現在、米国内国歳入庁またはその他のいかなる税務当局もサブ・トラストについて調査を実施していない。

#### 参加受益証券の発行および買戻し

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

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

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

受託会社は投資運用会社と協議の上、とりわけ、いずれの期間においても、投資運用会社がサブ・トラストの純資産価額を公正に決定することが合理的に実行できない場合、サブ・トラストの純資産価額の決定、サブ・トラストの受益証券の発行および買戻しを一時的に停止することがあり、買戻代金の支払日を延期することがある。2022年3月31日に終了した年度について、かかる事象はなかった。

#### 収益、費用、利益および損失の割り当て

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

#### 買戻未払金

買戻しは、買戻通知で請求された金額が確定し決定できた時点で負債として認識される。これは通常、買戻請求の性質により、通知の受領時点、もしくは会計期間の最終日のいずれかに発生する。その結果、期末の純資産価額に基づくが期末後に支払われた買戻しは、2022年3月31日現在の資産・負債計算書において買戻未払金として反映される。受領した買戻通知で米ドルおよび受益証券金額が確定していない場合は、買戻しおよび受益証券金額を決定するために使用される純資産価額が決定されるまで資本に留保される。

#### 受益者への分配

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

### 3. 評価

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

為替予約、オプション契約、スワップション契約またはスワップ契約のような店頭金融デリバティブ商品は、対象の資産価格、指数、参照利率およびその他のインプットまたは当該要素のコンビネーションからその価値を得る。当該契約は、通常、値付業者またはブローカー・ディーラー相場に基づき評価される。商品および取引の条件によって、金融デリバティブ商品の価値は、値付モデルのシミュレーションを含む一連の技法を使う値付業者により見積もられる。値付モデルには、発行体の詳細、指数、スプレッド、金利、イールド・カーブおよび為替レートのような活発な市場相場から観察されるインプットを用いる。

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

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

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

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

| 種類   | 資産                      |                                              |                                          |             |
|------|-------------------------|----------------------------------------------|------------------------------------------|-------------|
|      | 相場価格<br>(レベル１)<br>(米ドル) | その他の重要な<br>観察可能な<br>インプット<br>(レベル２)<br>(米ドル) | 重要な<br>観察不能な<br>インプット<br>(レベル３)<br>(米ドル) | 合計<br>(米ドル) |
| 為替予約 | -                       | 479,014                                      | -                                        | 479,014     |

| 種類   | 負債                      |                                              |                                          |             |
|------|-------------------------|----------------------------------------------|------------------------------------------|-------------|
|      | 相場価格<br>(レベル１)<br>(米ドル) | その他の重要な<br>観察可能な<br>インプット<br>(レベル２)<br>(米ドル) | 重要な<br>観察不能な<br>インプット<br>(レベル３)<br>(米ドル) | 合計<br>(米ドル) |
| 為替予約 | -                       | 620,408                                      | -                                        | 620,408     |

## 4. 為替予約

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

為替予約は、資産・負債計算書に計上された金額以上の市場リスク要素を伴う。サブ・トラストは、為替予約の基礎をなす為替レートの不利な変動リスクを負っている。取引相手方が契約条件を履行することができない場合にも、かかる契約の締結によるリスクが生じることがある。下表は、2022年3月31日現在、未決済の為替予約を表している。

| 決済日       | 取引相手方                                  | 以下を引き渡す契約 |             | 以下と交換に |           | 未実現利益（損失）<br>（米ドル） |
|-----------|----------------------------------------|-----------|-------------|--------|-----------|--------------------|
| 2022年4月4日 | UBS AG                                 | AUD       | 6,158,632   | USD    | 4,620,684 | (4,351)            |
| 2022年4月4日 | Goldman Sachs International            | BRL       | 6,355,737   | USD    | 1,341,495 | 5,474              |
| 2022年4月4日 | Goldman Sachs International            | BRL       | 6,355,737   | USD    | 1,309,958 | (26,064)           |
| 2022年4月4日 | Morgan Stanley & Co. International plc | BRL       | 579,877     | USD    | 122,394   | 499                |
| 2022年4月4日 | Morgan Stanley & Co. International plc | BRL       | 579,877     | USD    | 120,406   | (1,488)            |
| 2022年4月4日 | UBS AG                                 | JPY       | 54,458,152  | USD    | 460,000   | 11,288             |
| 2022年4月4日 | UBS AG                                 | JPY       | 886,862,702 | USD    | 7,178,081 | (129,284)          |
| 2022年5月6日 | UBS AG                                 | JPY       | 24,528,540  | USD    | 200,000   | (2,243)            |
|           |                                        |           |             |        |           | (146,169)          |

| 決済日            | 取引相手方                                  | 以下を受け取る契約 |             | 以下と交換に |           | 未実現利益（損失）<br>（米ドル） |
|----------------|----------------------------------------|-----------|-------------|--------|-----------|--------------------|
| 2022年4月4日      | UBS AG                                 | AUD       | 6,158,632   | USD    | 4,429,381 | 195,654            |
| 2022年5月3日      | UBS AG                                 | AUD       | 6,034,620   | USD    | 4,532,126 | 1,487              |
| 2022年4月4日      | Goldman Sachs International            | BRL       | 6,355,737   | USD    | 1,228,316 | 107,705            |
| 2022年4月4日      | Goldman Sachs International            | BRL       | 6,355,737   | USD    | 1,341,496 | (5,474)            |
| 2022年5月3日      | Goldman Sachs International            | BRL       | 5,715,052   | USD    | 1,175,816 | 15,717             |
| 2022年5月3日      | Goldman Sachs International            | BRL       | 162,724     | USD    | 34,000    | (74)               |
| 2022年4月4日      | Morgan Stanley & Co. International plc | BRL       | 579,877     | USD    | 111,706   | 10,188             |
| 2022年4月4日      | Morgan Stanley & Co. International plc | BRL       | 579,877     | USD    | 122,394   | (499)              |
| 2022年5月3日      | Morgan Stanley & Co. International plc | BRL       | 579,877     | USD    | 119,486   | 1,413              |
| 2022年4月4日      | UBS AG                                 | JPY       | 941,320,854 | USD    | 8,207,008 | (450,931)          |
| 2022年5月6日      | UBS AG                                 | JPY       | 886,862,702 | USD    | 7,182,790 | 129,589            |
|                |                                        |           |             |        |           | 4,775              |
| 為替予約未実現純（損失）合計 |                                        |           |             |        |           | (141,394)          |

## 通貨の説明

AUD - 豪ドル

BRL - ブラジルレアル

JPY - 日本円

USD - 米ドル

## ５．費用および報酬

### 投資運用報酬

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

### 受託会社報酬

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

### 管理事務代行報酬

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

### 販売会社報酬

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

### 代行協会員報酬

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

## ６．参加受益証券

下表は、2022年３月31日に終了した年度のサブ・トラストの受益証券取引を表している。

| 2022年 3 月31日に終了した年度 |            |             |            |             |            |             |
|---------------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|
| 豪ドルクラス              |            |             | ブラジルリアルクラス |             | 円クラス       |             |
|                     | 受益証券<br>口数 | 金額<br>(米ドル) | 受益証券<br>口数 | 金額<br>(米ドル) | 受益証券<br>口数 | 金額<br>(米ドル) |
| 発行済受益証券             | 47,604     | 230,969     | 120,759    | 296,437     | 12,987     | 800,627     |
| 買戻受益証券              | (45,052)   | (218,530)   | (177,683)  | (408,381)   | (23,341)   | (1,378,357) |
| 純増加（減少）             | 2,552      | 12,439      | (56,924)   | (111,944)   | (10,354)   | (577,730)   |
|                     |            |             |            |             |            |             |
| 米ドルクラス              |            |             | 合計         |             |            |             |
|                     | 受益証券<br>口数 | 金額<br>(米ドル) | 受益証券<br>口数 | 金額<br>(米ドル) |            |             |
| 発行済受益証券             | 2,257,538  | 17,082,552  | 2,438,888  | 18,410,585  |            |             |
| 買戻受益証券              | (536,535)  | (4,029,656) | (782,611)  | (6,034,924) |            |             |
| 純増加                 | 1,721,003  | 13,052,896  | 1,656,277  | 12,375,661  |            |             |

## 7. 財務ハイライト

| 受益証券1口当たりデータ              | 2022年3月31日に終了した年度 |                         |               |                 |
|---------------------------|-------------------|-------------------------|---------------|-----------------|
|                           | 豪ドルクラス<br>(米ドル)   | ブラジル<br>レアルクラス<br>(米ドル) | 円クラス<br>(米ドル) | 米ドルクラス<br>(米ドル) |
| 期首純資産価格                   | 5.116             | 2.350                   | 60.825        | 7.600           |
| 投資純利益 <sup>(1)</sup>      | 0.120             | 0.057                   | 1.445         | 0.183           |
| 実現および未実現純利益（損失）           | (0.111)           | 0.524                   | (5.796)       | (0.036)         |
| 投資運用利益（損失）合計              | 0.009             | 0.581                   | (4.351)       | 0.147           |
| 受益者への分配                   | (0.267)           | (0.480)                 | (3.209)       | (0.360)         |
| 期末純資産価格                   | 4.858             | 2.451                   | 53.265        | 7.387           |
| トータル・リターン％ <sup>(2)</sup> | 0.18              | 24.72                   | (7.15)        | 1.93            |
| 平均純資産に対する比率               |                   |                         |               |                 |
| 費用％                       | 2.56              | 2.56                    | 2.56          | 2.56            |
| 投資純利益％                    | 2.44              | 2.44                    | 2.44          | 2.44            |

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

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

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

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

## 8. デリバティブ商品

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

下表は、2022年3月31日現在の資産・負債計算書に為替取引商品として計上されないデリバティブの公正価値および表示箇所の情報であり、デリバティブの種類別にグループ化されている。

|      | 資産デリバティブ <sup>(1)</sup> |
|------|-------------------------|
|      | 為替リスク<br>(米ドル)          |
| 為替予約 | 479,014                 |
|      | 負債デリバティブ <sup>(1)</sup> |
|      | 為替リスク<br>(米ドル)          |
| 為替予約 | 620,408                 |

(1) 為替予約は、資産・負債計算書に個別の表示科目として計上される。

下表は、2022年3月31日に終了した年度について、サブ・トラストの損益計算書上のデリバティブの影響についての情報である。最初の表は、当期中にデリバティブで実現した損益の金額および源泉に関する追加の詳細である。2番目の表は、当期中にサブ・トラストのデリバティブにより生じた未実現損益の変動金額に関する追加情報である。デリバティブから生じた実現および未実現損益は、損益計算書に個別項目として表示される。

|      | 認識済デリバティブに係る<br>実現（損失）金額     |
|------|------------------------------|
|      | 為替リスク<br>（米ドル）               |
| 為替予約 | (1,185,807)                  |
|      | 認識済デリバティブに係る<br>未実現利益（損失）変動額 |
|      | 為替リスク<br>（米ドル）               |
| 為替予約 | 536,900                      |

2022年3月31日に終了した年度について、サブ・トラストのデリバティブ取引量は以下の通りであった。

|                       | 月次平均価値<br>（米ドル） |
|-----------------------|-----------------|
| 引渡為替予約 <sup>(1)</sup> | (11,746,015)    |
| 受取為替予約 <sup>(2)</sup> | 26,255,284      |

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

## 9. 資産および負債の相殺

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

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

### 2022年3月31日現在のデリバティブ資産および負債の相殺

資産・負債計算書上の表示額

|                                       | 資産<br>(米ドル) | 負債<br>(米ドル) |
|---------------------------------------|-------------|-------------|
| 為替予約                                  | 479,014     | 620,408     |
| 資産・負債計算書のデリバティブ資産および負債の合計<br>(MNAの対象) | 479,014     | 620,408     |

### デリバティブ資産および受領担保

|                                                       | 資産・負債計算書<br>に表示された資産総額<br>(米ドル) | 金融商品<br>(米ドル) | 受領現金担保<br>(米ドル) | 純額 <sup>(1)</sup><br>(米ドル) |
|-------------------------------------------------------|---------------------------------|---------------|-----------------|----------------------------|
| Goldman Sachs International <sup>(2)</sup>            | 128,896                         | (31,612)      | —               | 97,284                     |
| Morgan Stanley & Co. International plc <sup>(2)</sup> | 12,100                          | (1,987)       | —               | 10,113                     |
| UBS AG <sup>(2)</sup>                                 | 338,018                         | (338,018)     | —               | —                          |
| 合計                                                    | 479,014                         | (371,617)     | —               | 107,397                    |

(1) 純額は、債務不履行時の取引相手方からの未収金の純額を表わす。

(2) 店頭取引

### デリバティブ負債および差入担保

|                                                       | 資産・負債計算書<br>に表示された負債総額<br>(米ドル) | 金融商品<br>(米ドル) | 差入現金担保<br>(米ドル) | 純額 <sup>(1)</sup><br>(米ドル) |
|-------------------------------------------------------|---------------------------------|---------------|-----------------|----------------------------|
| Goldman Sachs International <sup>(2)</sup>            | 31,612                          | (31,612)      | —               | —                          |
| Morgan Stanley & Co. International plc <sup>(2)</sup> | 1,987                           | (1,987)       | —               | —                          |
| UBS AG <sup>(2)</sup>                                 | 586,809                         | (338,018)     | —               | 248,791                    |
| 合計                                                    | 620,408                         | (371,617)     | —               | 248,791                    |

(1) 純額は、債務不履行時の取引相手方への未払金の純額を表わす。

(2) 店頭取引

## 10. サブ・トラストの投資リスク

### 為替取引リスク

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

### 金利リスク

金利リスクとは、金利の変動により確定利付証券の評価額が下落するリスクをいう。名目金利が上昇した場合、サブ・トラストが保有する特定の確定利付証券の評価額は下落する傾向にある。名目金利は、実質金利と期待インフレ率の合計として記載される。長期間の確定利付証券は、金利の変動により敏感である傾向があり、通常、短期間の有価証券に比べより大きく変動する。デュレーションは、おもに金利（すなわちイールド）の変動に対する確定利付証券の市場価格の感応度の測定として使用される。

### デリバティブ商品リスク

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

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

・取引相手方の信用リスク：デリバティブの利用により、サブ・トラストは、特に異常に不利な市況において、取引相手方が適時に決済金を支払うまたはその他の方法によりその債務を弁済することができないまたはその意思がないというリスクを負う。取引相手方が債務を履行しない場合には、サブ・トラストは契約上の救済を受けるが、その契約上の権利を行使することができないことがある。取引相手方の債務がサブ・トラストにより保有される担保（適用がある場合）の金額を超える場合、サブ・トラストが取引相手方の不履行により担保におけるその権利を行使することができない場合、または商品の終了価格が商品の時価と大幅に異なる場合には、取引相手方・リスクは一層明白になる。

・ドキュメンテーション・リスク：多くのデリバティブ商品にはドキュメンテーション・リスクがある。各店頭デリバティブ取引の契約は、特定の取引相手方との間で個別に交渉されるため、当事者が契約条項について異なる解釈を行うリスクが存在する。これが生じた場合には、サブ・トラストがその契約上の権利を行使するために必要な法律手続に経費がかかりかつ予測不可能であることから、サブ・トラストが取引相手方に対するその請求権を行使しないことを決定することがある。そのため、サブ・トラストは、デリバティブ商品に基づき支払われるべきであると投資運用会社が考える支払額の受取りが不可能になり得るリスク、当該支払が遅れるリスクまたはサブ・トラストが訴訟費用を負担した後にのみ支払われ得るリスクを引き受けることがある。

#### マスター・ファンドへの投資関連リスク

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

#### 11. 偶発債務およびコミットメント

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

## 12. 後発事象

サブ・トラストは、財務書類が公表可能となった日付である2022年5月26日までの後発事象を評価した。2022年4月1日から2022年5月26日までの期間中、サブ・トラストの純資産の19%を表す8,812,139米ドルの買戻しが行われた。

2022年2月24日に、ロシアはウクライナに対して軍事侵攻を開始した。両国間の敵意の発生は、より広範な紛争を引き起こす可能性があり、地域および市場に深刻な悪影響を及ぼす可能性がある。さらに、米国および他の国々によるロシアへの制裁ならびに将来課される制裁は、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規模および期間ならびにそのような行動の影響は予測不可能であるが、市場の大幅な混乱をもたらす可能性がある。

[次へ](#)

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Statement of Assets and Liabilities**  
**March 31, 2022**

|                                                              |                      |
|--------------------------------------------------------------|----------------------|
| <b>Assets</b>                                                |                      |
| Investments in 3,770,832 units of Master Fund, at fair value | \$ 45,821,360        |
| Unrealized gain on forward foreign currency contracts        | 479,014              |
| Receivable for units sold of the Master Fund                 | 194,616              |
| Total assets                                                 | <u>46,494,990</u>    |
| <b>Liabilities</b>                                           |                      |
| Unrealized loss on forward foreign currency contracts        | 620,408              |
| Redemptions payable                                          | 136,541              |
| Payable for investments purchased                            | 135,901              |
| Accrued distributor fees                                     | 162,588              |
| Accrued expenses                                             | 160,557              |
| Total liabilities                                            | <u>1,215,995</u>     |
| Net assets attributable to redeemable unitholders            | <u>\$ 45,278,995</u> |
| <b>AUD Class</b>                                             |                      |
| \$4,388,414/903,390 units                                    | <u>\$ 4.858</u>      |
| <b>BRL Class</b>                                             |                      |
| \$1,250,782/510,350 units                                    | <u>\$ 2.451</u>      |
| <b>JPY Class</b>                                             |                      |
| \$7,577,997/142,271 units                                    | <u>\$ 53.265</u>     |
| <b>USD Class</b>                                             |                      |
| \$32,061,802/4,340,171 units                                 | <u>\$ 7.387</u>      |

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

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Statement of Operations**  
**Year Ended March 31, 2022**

|                                                                                                                                                              |                    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|
| <b>Net investment income allocated from Master Fund</b>                                                                                                      |                    |
| Interest                                                                                                                                                     | \$ 2,003,086       |
| Dividends (net of foreign tax withholdings \$4,505)                                                                                                          | 15,827             |
| Expenses                                                                                                                                                     | (548,143)          |
| Net investment income allocated from Master Fund                                                                                                             | <u>1,470,770</u>   |
| <b>Expenses</b>                                                                                                                                              |                    |
| Distributor fees                                                                                                                                             | 323,308            |
| Professional                                                                                                                                                 | 55,997             |
| Custody                                                                                                                                                      | 50,000             |
| Other                                                                                                                                                        | 56,535             |
| Total expenses                                                                                                                                               | <u>485,840</u>     |
| Net investment income                                                                                                                                        | <u>984,930</u>     |
| <b>Net realized and unrealized gain (loss) on investments allocated from Master Fund, foreign currency translation/transactions and derivative contracts</b> |                    |
| <b>Net realized gain (loss)</b>                                                                                                                              |                    |
| Allocated from Master Fund                                                                                                                                   | 130,866            |
| Foreign currency transactions                                                                                                                                | 235                |
| Forward foreign currency contracts                                                                                                                           | (1,185,807)        |
| Net realized (loss)                                                                                                                                          | <u>(1,054,706)</u> |
| <b>Net change in unrealized gain (loss)</b>                                                                                                                  |                    |
| Allocated from Master Fund                                                                                                                                   | (458,331)          |
| Foreign currency translation                                                                                                                                 | 80                 |
| Forward foreign currency contracts                                                                                                                           | 536,900            |
| Net change in unrealized gain (loss)                                                                                                                         | <u>78,649</u>      |
| Net realized and unrealized gain (loss) on investments allocated from Master Fund, foreign currency translation/transactions and derivative contracts        | <u>(976,057)</u>   |
| Net increase in net assets resulting from operations                                                                                                         | <u>\$ 8,873</u>    |

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

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Statement of Changes in Net Assets**  
**Year Ended March 31, 2022**

|                                                                             |               |
|-----------------------------------------------------------------------------|---------------|
| <b>From operations</b>                                                      |               |
| Net investment income                                                       | \$ 984,930    |
| Net realized (loss)                                                         | (1,054,706)   |
| Net change in unrealized gain (loss)                                        | 78,649        |
| Net increase in net assets resulting from operations                        | 8,873         |
| <b>From distributions to unitholders</b>                                    |               |
| AUD Class                                                                   | (238,191)     |
| BRL Class                                                                   | (267,557)     |
| JPY Class                                                                   | (482,367)     |
| USD Class                                                                   | (1,247,529)   |
| Total distributions                                                         | (2,235,644)   |
| <b>From participant transactions</b>                                        |               |
| Net increase in net assets resulting from participant transactions (Note 6) | 12,375,661    |
| Net increase in net assets                                                  | 10,148,890    |
| <b>Net assets</b>                                                           |               |
| Beginning of year                                                           | 35,130,105    |
| End of year                                                                 | \$ 45,278,995 |

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

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements**  
**March 31, 2022**

---

**1. Organization and Investment Objective**

Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund (the "Fund") was formed on February 8, 2013 as a sub-trust of the Western Asset Offshore Funds ("Trust"), a unit trust established by a trust deed under the Trusts Act (as amended) of the Cayman Islands and registered under the Mutual Funds Act of the Cayman Islands. The Trust is structured as an umbrella unit trust, which allows it to create multiple sub-trusts, with the aim of segregating assets and liabilities of each sub-trust. As of March 31, 2022, there were 10 sub-trusts of Western Asset Offshore Funds. Western Asset Management Company Limited ("WAMCL") is the Trust's Manager. Western Asset Management Company, LLC ("WAM"), formerly known as Western Asset Management Company, Western Asset Management Company Pte. Ltd. ("Western Asset Singapore"), Western Asset Management Company Ltd. ("Western Asset Tokyo"), Western Asset Management Company Distribuidora de Titulos e Valores Mobiliários Limitada ("Western Asset Brazil"), and Western Asset Management Company Pty. Ltd. ("Western Asset Melbourne") are the sub-investment managers to the Fund (collectively the "Investment Manager"). BNY Mellon Fund Management (Cayman) Limited is administrator and trustee to the Fund. The Bank of New York Mellon, a wholly-owned subsidiary of The Bank of New York Mellon Corporation, is the custodian and sub-administrator to the Fund. The Bank of New York Mellon (Singapore Branch) is the registrar and transfer agent to the Fund. Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd. (Japan) is Agent Company. Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd. (Japan) and SMBC Nikko Securities Inc. are distributors to the Fund.

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

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

The accounting policies of the Master Fund, such as the valuation of the Master Fund's investments, will directly affect the value of the Fund's interest in the Master Fund, and thus the net assets of the Fund. The financial statements and accompanying footnotes of the Master Fund are attached and should be read in conjunction with the Fund's financial statements. The percentage of the Master Fund owned by the Fund at March 31, 2022 was 100%.

With regard to an investment by the Fund in its corresponding Master Fund, the determination of the net asset value of the Master Fund and redemption of interests in the Master Fund may be subject to

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements (Continued)**  
**March 31, 2022**

---

**1. Organization and Investment Objective (Continued)**

suspensions, if among other reasons, it is not reasonably practicable for the Investment Manager to fairly determine the value of the Master Fund's net assets. In the event of such a suspension by the Master Fund, the Investment Manager will suspend calculations of the net asset value of the Fund that invests in such Master Fund, as well as suspend issuances and redemptions of units of the Fund, including redemption orders that were placed prior to such suspension, but which have not been settled. There were no such occurrences during the year ended March 31, 2022.

At March 31, 2022, the Fund had two unaffiliated unitholders who individually held more than 10% of the Fund's units outstanding. The percentage of aggregate ownership was 100%. The Fund may be materially impacted by the actions of one or more of these unitholders.

**2. Summary of Significant Accounting Policies**

**Basis of Accounting**

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

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

**Use of Estimates**

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

**Investment Transactions, Investment Income and Expenses**

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

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

**Functional and Presentation Currency**

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

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements (Continued)**  
**March 31, 2022**

---

**2. Summary of Significant Accounting Policies (Continued)**

**Income Taxes**

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

The Fund intends to conduct its affairs so that it will not be deemed to be engaged in trade or business in the U.S. and, therefore, none of its income will be treated as "effectively connected" with a U.S. trade or business carried on by the Fund. Effectively connected income is subject to U.S. federal income tax at the graduated rates applicable to U.S. domestic corporations. Certain categories of income that are not "effectively connected" but are derived from U.S. sources, including dividends and interest income, are subject to a U.S. tax of thirty percent. However, under the portfolio interest exemption, the thirty percent tax does not apply to portfolio interest earned. For the year ended March 31, 2022, interest earned by the Fund qualifies under the portfolio interest exemption.

The Fund is subject to the authoritative guidance with respect to accounting for and disclosure of uncertainty in tax positions, which requires the Fund to determine whether a tax position is more likely than not to be sustained upon examination. Management has analyzed the Fund's tax positions for all open tax years and has concluded that as of March 31, 2022, there are no uncertain tax positions that would require financial statement recognition or disclosure. The Fund's policy is to recognize interest and penalties, if any, related to uncertain tax positions as a component of income tax expense. For the year ended March 31, 2022, the Fund did not recognize any interest or penalties for uncertain tax positions. There are currently no examinations being conducted of the Fund by the Internal Revenue Service or any other taxing authority.

**Issuances and Redemptions of Units of Participation**

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

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

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements (Continued)**  
**March 31, 2022**

---

**2. Summary of Significant Accounting Policies (Continued)**

**Issuances and Redemptions of Units of Participation (Continued)**

The Trustee, in consultation with the Investment Manager, may temporarily suspend the determination of the net asset value of the Fund, and the issuance and redemption of the Fund's units, and may postpone the date of payment of redemption proceeds if, among other reasons, during any period when it is not reasonably practicable for the Investment Manager to fairly determine the value of the Fund's net assets. There were no such occurrences during the year ended March 31, 2022.

**Allocation of Income, Expenses, Gains, and Losses**

Income, expenses, and realized and unrealized gains and losses are allocated on a daily basis to each Class of units based upon the relative portion of net assets of each Class. The Fund will apply adjustments to the valuation of its Classes in order to specifically credit or charge to the relevant Class of units any applicable gains, losses and expenses generated by hedging transactions with respect to such Classes (e.g., all costs associated with hedging transactions relating to the JPY Class of units are borne by the JPY Class of units). All Classes of units will bear ratably any gains, losses and expenses generated by hedging non-USD denominated investments to the functional currency.

**Redemptions Payable**

Redemptions are recognized as liabilities when the amount requested in the redemption notice becomes fixed and determinable. This will generally occur either at the time of the receipt of the notice or on the last day of a fiscal period, depending on the nature of the redemption request. As a result, redemptions paid after the end of the year but based upon year end net asset values, are reflected as redemptions payable on the Statement of Assets and Liabilities at March 31, 2022. Redemption notices received for which the dollar and share amounts are not fixed remain in capital until the net asset value used to determine the redemption and share amounts are determined.

**Distributions to Unitholders**

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

**3. Valuation**

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

Over-the-counter financial derivative instruments, such as forward foreign currency contracts, options contracts, swaptions contracts, or swap agreements, derive their value from underlying asset prices, indices, reference rates, and other inputs or a combination of these factors. These contracts are normally valued on the basis of pricing service providers or broker dealer quotations. Depending on the product and the terms of the transaction, the value of financial derivative instruments can be

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements (Continued)**  
**March 31, 2022**

**3. Valuation (Continued)**

estimated by a pricing service provider using a series of techniques, including simulation pricing models. The pricing models use inputs that are observed from actively quoted markets such as issuer details, indices, spreads, interest rates, yield curves, and exchange rates.

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

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

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

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

| Description                           | Assets                     |                                                        |                                                    | Total      |
|---------------------------------------|----------------------------|--------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|------------|
|                                       | Quoted Prices<br>(Level 1) | Other Significant<br>Observable<br>Inputs<br>(Level 2) | Significant<br>Unobservable<br>Inputs<br>(Level 3) |            |
| Forward Foreign Currency<br>Contracts | \$ —                       | \$ 479,014                                             | \$ —                                               | \$ 479,014 |

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements (Continued)**  
**March 31, 2022**

**3. Valuation (Continued)**

| Description                           | Liabilities                   |                                                           |                                                    | Total      |
|---------------------------------------|-------------------------------|-----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|------------|
|                                       | Quoted<br>Prices<br>(Level 1) | Other<br>Significant<br>Observable<br>Inputs<br>(Level 2) | Significant<br>Unobservable<br>Inputs<br>(Level 3) |            |
| Forward Foreign Currency<br>Contracts | \$ —                          | \$ 620,408                                                | \$ —                                               | \$ 620,408 |

**4. Forward Foreign Currency Contracts**

The Fund may enter into a forward foreign currency contract to hedge against foreign currency exchange rate risk on its non-USD denominated securities and units or to facilitate settlement of a foreign currency denominated portfolio transaction. A forward foreign currency contract is an agreement between two parties to buy and sell a currency at a set price with delivery and settlement at a future date. The contract is marked to market daily and the change in value is recorded by the Fund as an unrealized gain or loss. When a forward foreign currency contract is closed, through either delivery of the currencies or offset by entering into another forward foreign currency contract, the Fund recognizes a realized gain or loss equal to the difference between the value of the contract at the time it was opened and the value of the contract at the time it is closed.

Forward foreign currency contracts involve elements of market risk in excess of the amounts reflected on the Statement of Assets and Liabilities. The Fund bears the risk of an unfavorable change in the foreign exchange rate underlying the forward foreign currency contract. Risks may also arise upon entering into these contracts from the potential inability of the counterparties to meet the terms of their contracts. The following table presents the open forward foreign currency contracts as of March 31, 2022:

| SETTLEMENT<br>DATE | COUNTERPARTY                           | CONTRACTS<br>TO DELIVER | IN EXCHANGE<br>FOR | UNREALIZED<br>GAIN (LOSS) |
|--------------------|----------------------------------------|-------------------------|--------------------|---------------------------|
| Apr-04-2022        | UBS AG                                 | AUD 6,158,632           | USD 4,620,684      | \$ (4,351)                |
| Apr-04-2022        | Goldman Sachs International            | BRL 6,355,737           | USD 1,341,495      | 5,474                     |
| Apr-04-2022        | Goldman Sachs International            | BRL 6,355,737           | USD 1,309,958      | (26,064)                  |
| Apr-04-2022        | Morgan Stanley & Co. International plc | BRL 579,877             | USD 122,394        | 499                       |
| Apr-04-2022        | Morgan Stanley & Co. International plc | BRL 579,877             | USD 120,406        | (1,488)                   |
| Apr-04-2022        | UBS AG                                 | JPY 54,458,152          | USD 460,000        | 11,288                    |
| Apr-04-2022        | UBS AG                                 | JPY 886,862,702         | USD 7,178,081      | (129,284)                 |
| May-06-2022        | UBS AG                                 | JPY 24,528,540          | USD 200,000        | (2,243)                   |
|                    |                                        |                         |                    | (146,169)                 |

| SETTLEMENT<br>DATE | COUNTERPARTY                | CONTRACTS<br>TO RECEIVE | IN EXCHANGE<br>FOR | UNREALIZED<br>GAIN (LOSS) |
|--------------------|-----------------------------|-------------------------|--------------------|---------------------------|
| Apr-04-2022        | UBS AG                      | AUD 6,158,632           | USD 4,429,381      | \$ 195,654                |
| May-03-2022        | UBS AG                      | AUD 6,034,620           | USD 4,532,126      | 1,487                     |
| Apr-04-2022        | Goldman Sachs International | BRL 6,355,737           | USD 1,228,316      | 107,705                   |
| Apr-04-2022        | Goldman Sachs International | BRL 6,355,737           | USD 1,341,496      | (5,474)                   |

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements (Continued)**  
**March 31, 2022**

**4. Forward Foreign Currency Contracts (Continued)**

| SETTLEMENT<br>DATE                                                      | COUNTERPARTY                           | CONTRACTS<br>TO RECEIVE | IN EXCHANGE<br>FOR | UNREALIZED<br>GAIN (LOSS) |
|-------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|-------------------------|--------------------|---------------------------|
| May-03-2022                                                             | Goldman Sachs International            | BRL 5,715,052           | USD 1,175,816      | \$ 15,717                 |
| May-03-2022                                                             | Goldman Sachs International            | BRL 162,724             | USD 34,000         | (74)                      |
| Apr-04-2022                                                             | Morgan Stanley & Co. International plc | BRL 579,877             | USD 111,706        | 10,188                    |
| Apr-04-2022                                                             | Morgan Stanley & Co. International plc | BRL 579,877             | USD 122,394        | (499)                     |
| May-03-2022                                                             | Morgan Stanley & Co. International plc | BRL 579,877             | USD 119,486        | 1,413                     |
| Apr-04-2022                                                             | UBS AG                                 | JPY 941,320,854         | USD 8,207,008      | (450,931)                 |
| May-06-2022                                                             | UBS AG                                 | JPY 886,862,702         | USD 7,182,790      | 129,589                   |
|                                                                         |                                        |                         |                    | 4,775                     |
| <b>Total Net Unrealized (Loss) on Forward Foreign Currency Contract</b> |                                        |                         |                    | <b>\$ (141,394)</b>       |

**Currency Legend**

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

**5. Charges and Fees**

**Investment Manager Fee**

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

**Trustee Fee**

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

**Administrator Fee**

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

**Distributor Fee**

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

**Agent Company Fee**

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

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements (Continued)**  
**March 31, 2022**

**6. Units of Participation**

The following represents the Fund's unit activity for the year ended March 31, 2022:

|                         | Year Ended March 31, 2022 |            |           |              |          |              |
|-------------------------|---------------------------|------------|-----------|--------------|----------|--------------|
|                         | AUD                       |            | BRL       |              | JPY      |              |
|                         | Units                     | Amount     | Units     | Amount       | Units    | Amount       |
| Units issued            | 47,604                    | \$ 230,969 | 120,759   | \$ 296,437   | 12,987   | \$ 800,627   |
| Units redeemed          | (45,052)                  | (218,530)  | (177,683) | (408,381)    | (23,341) | (1,378,357)  |
| Net increase (decrease) | 2,552                     | \$ 12,439  | (56,924)  | \$ (111,944) | (10,354) | \$ (577,730) |

|                | USD       |               | Total     |               |
|----------------|-----------|---------------|-----------|---------------|
|                | Units     | Amount        | Units     | Amount        |
|                |           |               |           |               |
| Units issued   | 2,257,538 | \$ 17,082,552 | 2,438,888 | \$ 18,410,585 |
| Units redeemed | (536,535) | (4,029,656)   | (782,611) | (6,034,924)   |
| Net increase   | 1,721,003 | \$ 13,052,896 | 1,656,277 | \$ 12,375,661 |

**7. Financial Highlights**

|                                                | Year Ended March 31, 2022 |          |           |          |
|------------------------------------------------|---------------------------|----------|-----------|----------|
|                                                | AUD                       | BRL      | JPY       | USD      |
| <b>Selected Per Unit Data</b>                  |                           |          |           |          |
| Net asset value, beginning of year             | \$ 5.116                  | \$ 2.350 | \$ 60.825 | \$ 7.600 |
| Net investment income <sup>(1)</sup>           | 0.120                     | 0.057    | 1.445     | 0.183    |
| Net realized and unrealized gain (loss)        | (0.111)                   | 0.524    | (5.796)   | (0.036)  |
| Total income (loss) from investment operations | 0.009                     | 0.581    | (4.351)   | 0.147    |
| Distributions to unitholders                   | (0.267)                   | (0.480)  | (3.209)   | (0.360)  |
| Net asset value, end of year                   | \$ 4.858                  | \$ 2.451 | \$ 53.265 | \$ 7.387 |
| Total return % <sup>(2)</sup>                  | 0.18                      | 24.72    | (7.15)    | 1.93     |
| <b>Ratios to Average Net Assets</b>            |                           |          |           |          |
| Expenses %                                     | 2.56                      | 2.56     | 2.56      | 2.56     |
| Net investment income %                        | 2.44                      | 2.44     | 2.44      | 2.44     |

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

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

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

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

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements (Continued)**  
**March 31, 2022**

**8. Derivative Instruments**

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

The following tables provide information about the fair values and the location of derivatives not accounted for as hedging instruments which are included within the Statement of Assets and Liabilities at March 31, 2022 and are grouped by derivative type:

|                                    | Asset<br>Derivatives <sup>(1)</sup>     |
|------------------------------------|-----------------------------------------|
|                                    | Foreign<br>Exchange<br>Risk             |
| Forward Foreign Currency Contracts | \$ 479,014                              |
|                                    |                                         |
|                                    | Liability<br>Derivatives <sup>(1)</sup> |
|                                    | Foreign<br>Exchange<br>Risk             |
| Forward Foreign Currency Contracts | \$ 620,408                              |

<sup>(1)</sup> Forward foreign currency contracts are shown as separate line items on the Statement of Assets and Liabilities.

The following tables provide information about the effect of derivatives within the Fund's Statement of Operations for the year ended March 31, 2022. The first table provides additional detail about the amounts and sources of gains or losses realized on derivatives during the year. The second table provides additional information about the change in unrealized gain (loss) resulting from the Fund's derivatives during the year. The realized and unrealized gains and losses from derivatives are presented as separate line items on the Statement of Operations.

|                                    | Amount of<br>Realized<br>(Loss) on<br>Derivatives<br>Recognized |
|------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
|                                    | Foreign<br>Exchange<br>Risk                                     |
| Forward Foreign Currency Contracts | \$ (1,185,807)                                                  |

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements (Continued)**  
**March 31, 2022**

**8. Derivative Instruments (Continued)**

|                                    | Change in<br>Unrealized<br>Gain (Loss)<br>on<br>Derivatives<br>Recognized<br>Foreign<br>Exchange<br>Risk |
|------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Forward Foreign Currency Contracts | \$ 536,900                                                                                               |

During the year ended March 31, 2022 the volume of derivatives activity for the Fund was as follows:

|                                                      | Monthly<br>Average<br>Values |
|------------------------------------------------------|------------------------------|
| Forward Currency Contracts to Deliver <sup>(1)</sup> | \$ (11,746,015)              |
| Forward Currency Contracts to Receive <sup>(2)</sup> | 26,255,284                   |

<sup>(1)</sup> This amount, converted to presentational currency where applicable, corresponds to the representative average payable value at settlement date based on the monthly activity of the Fund.

<sup>(2)</sup> This amount, converted to presentational currency where applicable, corresponds to the representative average receivable value at settlement date based on the monthly activity of the Fund.

**9. Offsetting Assets and Liabilities**

By using derivative instruments, the Fund is exposed to the counterparty's credit risk, the risk that derivative counterparties may not perform in accordance with the contractual provisions offset by the value of any collateral received. The Fund's exposure to credit risk associated with counterparty non-performance is limited to the unrealized gains inherent in such transactions that are recognized within the Statement of Assets and Liabilities. The Fund minimizes counterparty credit risk through credit limits and approvals, credit monitoring procedures, executing master netting arrangements, and managing margin and collateral requirements, as appropriate. The Fund records counterparty credit risk valuation adjustments, if material, on certain derivative assets in order to appropriately reflect the credit quality of the counterparty. These adjustments are also recorded on the market quotes received from counterparties or other market participants since these quotes may not fully reflect the credit risk of the counterparties to the derivative instruments.

For financial reporting purposes, the Fund does not offset derivative assets and liabilities that are subject to netting arrangements within the Statement of Assets and Liabilities. Information is presented below for all derivative assets and liabilities that are subject to an enforceable Master Netting Agreement ("MNA").

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements (Continued)**  
**March 31, 2022**

**9. Offsetting Assets and Liabilities (Continued)**

**Offsetting of Derivative Assets and Liabilities at March 31, 2022**

|                                                                                                   | Amounts Presented in the Statement of Assets and Liabilities |             |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|-------------|
|                                                                                                   | Assets                                                       | Liabilities |
| Forward Foreign Currency Contracts                                                                | \$ 479,014                                                   | \$ 620,408  |
| Total derivative assets and liabilities in the Statement of Assets & Liabilities subject to a MNA | \$ 479,014                                                   | \$ 620,408  |

**Derivative Assets and Collateral Received**

|                                                       | Gross Amounts of Assets Presented in the Statement of Assets and Liabilities | Financial Instrument | Cash Received as Collateral | Net Amount <sup>(1)</sup> |
|-------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|----------------------|-----------------------------|---------------------------|
| Goldman Sachs International <sup>(2)</sup>            | \$ 128,896                                                                   | \$ (31,612)          | \$ —                        | \$ 97,284                 |
| Morgan Stanley & Co. International plc <sup>(2)</sup> | 12,100                                                                       | (1,987)              | —                           | 10,113                    |
| UBS AG <sup>(2)</sup>                                 | 338,018                                                                      | (338,018)            | —                           | —                         |
| Total                                                 | \$ 479,014                                                                   | \$ (371,617)         | \$ —                        | \$ 107,397                |

<sup>(1)</sup> Net amount represents the net amount receivable to the counterparty in the event of default.

<sup>(2)</sup> Over the Counter.

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements (Continued)**  
**March 31, 2022**

**9. Offsetting Assets and Liabilities (Continued)**

**Derivative Liabilities and Collateral Pledged**

|                                                          | Gross<br>Amounts of<br>Liabilities<br>Presented in<br>the Statement<br>of Assets and<br>Liabilities | Financial<br>Instrument | Cash Pledged<br>as Collateral | Net Amount <sup>(1)</sup> |
|----------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|-------------------------------|---------------------------|
| Goldman Sachs<br>International <sup>(2)</sup>            | \$ 31,612                                                                                           | \$ (31,612)             | \$ —                          | \$ —                      |
| Morgan Stanley & Co.<br>International plc <sup>(2)</sup> | 1,987                                                                                               | (1,987)                 | —                             | —                         |
| UBS AG <sup>(2)</sup>                                    | 586,809                                                                                             | (338,018)               | —                             | 248,791                   |
| Total                                                    | \$ 620,408                                                                                          | \$ (371,617)            | \$ —                          | \$ 248,791                |

<sup>(1)</sup> Net amount represents the net amount payable from the counterparty in the event of default.

<sup>(2)</sup> Over the Counter.

**10. Fund Investment Risks**

Hedging Transactions Risk

Hedging strategies in general are usually intended to limit or reduce investment risk, but can also be expected to limit or reduce the potential for profit. Notwithstanding the foregoing, to the extent that assets of the Fund attributable to a particular Class of shares are insufficient to satisfy the liabilities associated with a hedging transaction with respect to such Class of shares, such amount of the liabilities that exceed such assets may be borne by the other Classes of shares of the Fund.

Interest Rate Risk

Interest rate risk is the risk that fixed income securities will decline in value because of changes in interest rates. As nominal interest rates rise, the value of certain fixed income securities held by the Fund is likely to decrease. A nominal interest rate can be described as the sum of a real interest rate and an expected inflation rate. Fixed income securities with longer durations tend to be more sensitive to changes in interest rates, usually making them more volatile than securities with shorter durations. Duration is used primarily as a measure of the sensitivity of a fixed income's market price to interest rate (i.e., yield) movements.

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements (Continued)**  
**March 31, 2022**

---

**10. Fund Investment Risks (Continued)**

Derivative Instruments Risk

The Fund may invest in various derivatives which may present additional risks and costs that are different from and, in certain cases, greater than the risks and costs presented by investing directly in securities and other more traditional investments. Following are additional risk factors concerning the use of derivatives:

- *Management Risk:* Derivative products are specialized instruments that require investment techniques and risk analyses different from those associated with stocks and bonds. The successful use of derivatives requires sophisticated management and an understanding not only of the underlying instrument but also of the derivative itself. In particular, the use and complexity of derivatives require the maintenance of adequate controls to monitor the transactions entered into, and the ability to assess the risk that a derivative adds to the Fund's portfolio.
- *Counterparty Credit Risk:* The use of derivatives subjects the Fund to the risk that the counterparty will not be able or willing to make timely settlement payments or otherwise meet its obligations, especially during unusually adverse market conditions. If the counterparty defaults, the Fund will have contractual remedies, but the Fund may be unable to enforce its contractual rights. Counterparty risk is more pronounced if a counterparty's obligations exceed the amount of collateral held by the Fund (if any), the Fund is unable to exercise its interest in collateral upon default by the counterparty, or the termination value of the instrument varies significantly from the marked-to-market value of the instrument.
- *Documentation Risk:* Many derivative instruments have documentation risk. Because the contract for each over-the-counter derivative transaction is individually negotiated with a specific counterparty, there exists the risk that the parties may interpret contractual terms differently. If that occurs, the cost and unpredictability of the legal proceedings required for the Fund to enforce its contractual rights may lead the Fund to decide not to pursue its claims against the counterparty. The Fund, therefore, assumes the risk that it may be unable to obtain payments the Investment Manager believes are owed to them under derivatives instruments or those payments may be delayed or made only after the Fund has incurred the costs of litigation.

Risk Associated with Investment in the Master Fund

The Fund, through its investment in the Master Fund, is exposed to various types of risks. As the Fund's assets are invested in the Master Fund, they are primarily exposed to the risks faced by the Master Fund. A summary of risks is discussed in the Master Fund's financial statements, which are attached and should be read in conjunction with the Fund's financial statements.

**Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund**  
**(A Sub-Trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust)**  
**Notes to Financial Statements (Continued)**  
**March 31, 2022**

---

**11. Contingencies and Commitments**

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

**12. Subsequent Events**

The Fund has evaluated subsequent events through May 26, 2022, the date the financial statements were available to be issued. For the period April 1, 2022 through May 26, 2022, there were \$8,812,139 of redemption, which represented 19% of the Fund's net assets.

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.

## 2【ファンドの現況】

## 【純資産額計算書】

(2023年7月末日現在)

|   |            |                  | 円             |
|---|------------|------------------|---------------|
| a | 資産総額       | 20,660,410.67米ドル | 2,912,498,092 |
| b | 負債総額       | 204,353.59米ドル    | 28,807,726    |
| c | 純資産総額      | 20,456,057.08米ドル | 2,883,690,367 |
| d | 発行済口数      | ブラジルリアルクラス       | 569,449.07口   |
|   |            | 米ドルクラス           | 1,752,634.58口 |
|   |            | 円クラス             | 105,765.92口   |
|   |            | 豪ドルクラス           | 878,821.00口   |
| e | 1口当たり純資産価格 | ブラジルリアルクラス       | 1.92米ドル 271   |
|   |            | 米ドルクラス           | 6.74米ドル 950   |
|   |            | 円クラス             | 5,553円 -      |
|   |            | 豪ドルクラス           | 5.76豪ドル 541   |

## 第4【外国投資信託受益証券事務の概要】

### （１）受益証券の名義書換

サブ・トラスト記名式証券の名義書換機関は次のとおりである。

取扱機関 ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン シンガポール支店

取扱場所 シンガポール039192 1 テマセク・アベニュー ミレニア・タワー#03-01

日本の受益者については、受益証券の保管を販売取扱会社に委託している場合には、販売取扱会社を通じて販売会社の責任で必要な名義書換手続きがとられ、それ以外のものについては本人の責任で行う。

名義書換の費用は受益者から徴収されない。

### （２）受益者集会

受託会社は、信託証書に基づいてそのような義務を負う場合、サブ・トラストの規定に従う場合、またはその時点で発行済みサブ・トラストの純資産価額の10分の1以上の保有者として登録されている受益者から書面で請求された場合、当該開催通知に記載する時および場所で受益者総会を開催するものとする。受託会社は独自の裁量で、当該総会でかつその内容で、決議が受益者に付議されるか否か決定するものとする。疑義を避けるため、受託会社または管理会社の解任、新受託会社または新管理会社の任命、トラストおよびサブ・トラストの法域の移転、信託証書の変更の決議に関する場合を除き、受益者は、受託会社に対して決議を受益者総会に付議するよう要求する権利を有さない。

すべての総会の書面の開催通知には、総会の日時、場所および総会で提案する決議案の条件を明記して、開催通知に記載する日の21日前までに受託会社が関連するサブ・トラストの各受益者宛てに郵送するか、またはファックスで送信するものとする。いずれかの受益者に対して不注意から通知の送付を怠るか、またはいずれかの受益者が開催通知を受け取らなかった場合でも、総会の議事は無効とはならないものとする。受託会社の取締役またはその他の授權された役員は、総会に出席して、発言する権利を有するものとする。

決議は、その時点で発行済のサブ・トラストの受益証券に関する当該サブ・トラストの純資産価額の過半数の議決または書面による同意によって可決されるものとし、受領される議決権は、当該受益者により保有される当該サブ・トラストの受益証券に関する当該サブ・トラストの純資産価額総額の割合に応じて計算される。決議に関する計算は、直前の取引日に行われるものとするが、当該決議について、定足数の要件はない。

いずれかの総会において総会の採決に付された決議案は書面の投票によって、サブ・トラストの純資産価額の過半数を占める受益者によって承認された場合に決定するものとする。投票の結果は総会の決議と見なすものとする。

### （３）受益者に対する特典、譲渡制限

受益者に対する特典はない。

管理会社は、いかなる者（米国人および（制限付例外がある。）ケイマン諸島の居住者または所在地事務代行会社を含む。）による受益証券の取得も制限することができる。

## 第三部【特別情報】

### 第1【管理会社の概況】

#### 1【管理会社の概況】

##### （1）資本金の額（2023年7月末日現在）

払込済資本金の額 11,050,010米ドル（約15億5,772万円）

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

授權株式数は、額面1米ドルの株式100万株および額面1米ドルの償還可能優先株式1,095万株に分割される1,195万米ドル（約16億8,459万円）である。

最近5年間における資本金の額の増減はない。

##### （2）会社の機構

管理会社は英国法に基づき設立された。取締役会は、管理会社を会社として運営する権限を与えられており、取締役は、特別な権限を通じて経営委員会における権限を与えられる。

管理会社の事業および業務は、管理会社および世界的なウエスタン・アセット・グループ（以下、本項において「ウエスタン・アセット」という。）の全体的な戦略に従った取締役会の決定に基づき行われる。取締役会は、ウエスタン・アセット（管理会社を含む。）の目的に従って戦略の方向性を定め、管理会社の事業および管理の実績を監督する。義務を果たす際、管理会社の取締役の最も重要な責任は、管理会社にとって最善の利益となるように経営判断を行うことである。取締役会は、重要な取引を確認し同意することに携わる。取締役会は、いくつかの要素により適切とみなされる取引に同意する。かかる要素には、以下のものが含まれる。

- ・ 法律上または規制上の要件
- ・ 管理会社の財務実績、リスク因子、または事業における取引の重要性
- ・ その他の要素（例えば、新しい傾向の事業を開始すること、または管理会社の戦略計画からの変化）

取締役会が適していると判断する限り、取締役会はマネジメントに対して、確認および同意を取得するために取締役会に提出されるべきであるのか、通知のために取締役会に提出されるべきであるのか、取引のタイプを決定するよう求める。また、取締役会は、年次の自己資本の充実に対するアセスメント・プロセス（ICAAP）の進行および同意を監督する。取締役会は、取締役によるその責任の履行および取締役会の運営の効率化をはかるために、いくつかの具体的な取締役規定を策定している。

#### 2【事業の内容及び営業の概況】

管理会社は、英国法に基づく会社として設立されており、また、1940年米国投資顧問法（改正済）（以下「投資顧問法」という。）に基づき米国における投資運用会社としてSECに登録され、かつFCAにより授權および規制されている。管理会社は現在、機関投資家向け勘定および合同運用投資ビークルの投資顧問（または副顧問）を務めている。

2023年6月末日現在、管理会社は、約437億5,400万米ドルの運用資産を有している。

2023年7月末日現在、管理会社が管理会社としての地位において、9本のケイマン諸島籍ファンド（純資産の合計額は161,553,831,352円である。）の管理および運用を行っている。

### 3【管理会社の経理状況】

- a．管理会社の直近2事業年度の日本文の財務書類は、英国およびアイルランド共和国における法令および一般に認められた会計原則に準拠して作成された原文の財務書類を翻訳したものである。これは「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第131条第5項ただし書の規定の適用によるものである。
- b．管理会社の原文の財務書類は、外国監査法人等であるプライスウォーターハウスクーパース エルエルピーから監査証明に相当すると認められる証明を受けており、当該監査証明に相当すると認められる証明に係る監査報告書に相当するもの（訳文を含む。）が当該財務書類に添付されている。
- c．管理会社の原文の財務書類は、米ドルで表示されている。日本文の財務書類には、円貨換算が併記されている。日本円による金額は、2023年7月31日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1米ドル＝140.97円）で換算されている。なお、千円未満の金額は四捨五入されている。

## （１）【貸借対照表】

## ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッド

## 財政状態計算書

2022年 9 月30日現在

|               | 注記 | 2022年<br>9 月30日     |                    | 2021年<br>9 月30日     |                    |
|---------------|----|---------------------|--------------------|---------------------|--------------------|
|               |    | 米ドル                 | 千円                 | 米ドル                 | 千円                 |
| 固定資産          |    |                     |                    |                     |                    |
| 有形固定資産        | 13 | 3,455,236           | 487,085            | 3,919,186           | 552,488            |
| 固定資産合計        |    | <u>3,455,236</u>    | <u>487,085</u>     | <u>3,919,186</u>    | <u>552,488</u>     |
| 流動資産          |    |                     |                    |                     |                    |
| 債権：満期が１年以内のもの | 14 | 14,085,423          | 1,985,622          | 21,969,559          | 3,097,049          |
| 債権：満期が１年超のもの  | 14 | 788,350             | 111,134            | 405,469             | 57,159             |
| 投資            | 15 | 53,456,659          | 7,535,785          | 33,319,316          | 4,697,024          |
| 銀行預金および手許現金   |    | <u>21,304,231</u>   | <u>3,003,257</u>   | <u>26,322,699</u>   | <u>3,710,711</u>   |
|               |    | <u>89,634,663</u>   | <u>12,635,798</u>  | <u>82,017,043</u>   | <u>11,561,943</u>  |
| 債務：満期が１年以内のもの | 17 | <u>(17,188,789)</u> | <u>(2,423,104)</u> | <u>(17,170,932)</u> | <u>(2,420,586)</u> |
| 純流動資産         |    | <u>72,445,874</u>   | <u>10,212,695</u>  | <u>64,846,111</u>   | <u>9,141,356</u>   |
| 流動負債控除後資産合計   |    | <u>75,901,110</u>   | <u>10,699,779</u>  | <u>68,765,297</u>   | <u>9,693,844</u>   |
| 債務：満期が１年超のもの  | 17 | (3,727,726)         | (525,498)          | -                   | -                  |
| 負債に対する引当金     | 18 | -                   | -                  | (101,043)           | (14,244)           |
| 純資産           |    | <u>72,173,384</u>   | <u>10,174,282</u>  | <u>68,664,254</u>   | <u>9,679,600</u>   |
| 資本金および準備金     |    |                     |                    |                     |                    |
| 払込済株式資本       | 19 | 11,050,010          | 1,557,720          | 11,050,010          | 1,557,720          |
| 株式準備金         | 8  | 43,008              | 6,063              | 43,008              | 6,063              |
| 利益剰余金         |    | <u>61,080,366</u>   | <u>8,610,499</u>   | <u>57,571,236</u>   | <u>8,115,817</u>   |
| 株主資本合計        |    | <u>72,173,384</u>   | <u>10,174,282</u>  | <u>68,664,254</u>   | <u>9,679,600</u>   |

添付の注記は当財務書類の不可欠の部分である。

当財務書類および注記は、取締役会によって発行を承認され、以下の通り署名されている。

〔署名〕

日付：2023年 1 月23日

M.ゼルフ

## （２）【損益計算書】

ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッド  
 損益および利益剰余金計算書  
 2022年９月30日終了年度

|             | 注記 | 2022年９月30日に終了した<br>12ヶ月間 |              | 2021年９月30日に終了した<br>18ヶ月間 |              |
|-------------|----|--------------------------|--------------|--------------------------|--------------|
|             |    | 米ドル                      | 千円           | 米ドル                      | 千円           |
| 売上高         | 4  | 91,468,746               | 12,894,349   | 125,752,665              | 17,727,353   |
| 管理費用        | 7  | (79,977,598)             | (11,274,442) | (103,969,340)            | (14,656,558) |
| その他の営業外収益   | 5  | 87,478                   | 12,332       | -                        | -            |
| 受取利息および類似収益 | 6  | 397,090                  | 55,978       | 837,398                  | 118,048      |
| 支払利息および類似費用 | 6  | (500,234)                | (70,518)     | -                        | -            |
| 税控除前利益      |    | 11,475,482               | 1,617,699    | 22,620,723               | 3,188,843    |
| 利益にかかる税金    | 11 | (1,816,028)              | (256,005)    | (4,353,837)              | (613,760)    |
| 当期利益        |    | 9,659,454                | 1,361,693    | 18,266,886               | 2,575,083    |
| 期首現在の利益剰余金  |    | 57,571,236               | 8,115,817    | 39,304,350               | 5,540,734    |
| 当期利益        |    | 9,659,454                | 1,361,693    | 18,266,886               | 2,575,083    |
| 配当金         | 12 | (6,150,325)              | (867,011)    | -                        | -            |
| 期末現在の利益剰余金  |    | 61,080,365               | 8,610,499    | 57,571,236               | 8,115,817    |

すべての金額は、継続事業に関するものである。

添付の注記は当財務書類の不可欠の部分である。

## ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッド

2022年9月30日終了年度の財務書類に対する注記

## 1．一般事項

ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッド（以下「当社」という。）は、主として、外部の顧客および関連会社の顧客の両方に対して投資運用業務を提供する投資運用会社である。当社は、M I F I D P R U 投資会社として金融行為監督機構によって承認されている。

当社は、英国およびウェールズの法律のもとに設立および本拠地を置く、株式有限責任会社である。主たる事業所および登録事務所の住所は、イングランド、E C 2 A 2 E N、ロンドン、プリムローズ・ストリート エクスチェンジ・スクエア10である。最終親会社は、フランクリン・リソース・インク（以下「親会社」という。）である。

## 2．遵守の表明

当社の個別財務書類は、財務報告基準第102号「英国およびアイルランド共和国において適用ある財務報告基準（以下「F R S 第102号」という。）および2006年会社法を含む、英国会計基準に準拠して作成されている。

## 3．重要な会計方針の要約

当財務書類の作成に適用される主要な会計方針は、以下の通りである。当該方針は、別段の記載がない限り、表示されたすべての年度について一貫して適用される。

(a) 作成基準

当該個別財務書類は、公正価値で測定される特定の金融資産および負債の認識によって修正される取得原価主義に従い、継続企業の前提に基づき作成される。

前会計年度以降の債券資産の厳しい環境と、当社が運用する受託資産のパフォーマンスの低迷は、依然として重要な問題である。国債市場の低迷、対米ドル通貨安、インフレ率の上昇および金利上昇は、市場にマイナスの影響をもたらした。取締役は、来年度は世界経済の成長とインフレが緩やかになり、債券投資家にとってより安定した市場環境がもたらされると予測している。現在の事業動向を踏まえ、当社の次会計年度の予算は、引き続き黒字を見込んでおり、それに対応して、資本ポジションおよび流動資産の大幅な余剰を反映したものとなっている。

上記の状況に基づき、取締役は、当社が当面の間、運用を継続するための十分な財源を有していると判断し、引き続き継続企業の前提で本財務書類を作成している。

(b) F R S 第102号に基づく適格事業体に対する免除

F R S 第102号は、適格事業体による以下の特定の条件に従った、一定の開示免除を認めている。

当社は、以下の免除措置を利用する。

- (i) 期首および期末現在の発行済株式数に関する調整の開示。
- (ii) キャッシュ・フロー計算書の作成について、適格事業体であることに基づき、親会社の連結財務書類に含まれるキャッシュ・フロー計算書は、当社のキャッシュ・フローを含む。
- (iii) 金融商品の詳細開示について、適格事業体であることに基づき、取引未収金および取引未払金のような金融商品の開示は、親会社の連結財務書類に含まれる。
- (iv) F R S 第102号セクション26に基づき要求される一定の株式報酬契約の詳細開示について、当該財務書類に表示される親会社による当社従業員に発行された親会社の株式報酬関連。

- (v) F R S 第102号パラグラフ33.7により要求される当社の主要経営陣の報酬総額の開示について。

(c) 重要な判断および見積り

F R S 第102号に準拠した財務書類の作成には、一定の重要な会計上の見積りを使用する必要がある。見積りおよび判断は、継続的に評価され、かつ、状況に応じて合理的と思われる将来の事象に関する予測を含む過去の経験およびその他の要因に基づく。定義によって得た会計上の見積りが、関連する実際の結果と等しくなることは稀である。当期中、重大な会計上の見積りの適用はなかった。重要な判断に関連し、また注記8に開示されているとおり、親会社は特定の従業員に対して制限付株式を発行し、一定のパフォーマンスに基づく権利確定条件が満たされる場合、2025年7月に100%の権利確定が見込まれる。当年度中のパフォーマンスは、マクロ環境の悪化により低迷し、2025年に権利確定条件が満たされる可能性が高いかどうかを確実に予測することはできない。当社の次年度の基本ケースが世界的な経済成長であることから、取締役は、引き続き貸借対照表で負債を認識し、損益および利益剰余金計算書で費用を認識することが適切であるとの意見である。

(d) 機能通貨

当社が事業を展開する主要な経済環境を反映しているため、当社の機能通貨および報告通貨は米ドルである。

(e) 外貨換算

外貨建ての貨幣性資産および負債は、貸借対照表日現在の米ドルに換算される。期中の外貨建ての取引は、取引発生月の実勢為替レートで米ドルに換算される。為替差損益は、発生した年度の損益および利益剰余金計算書に計上される。

外貨建ての非貨幣性資産は、取得時点の為替レートで米ドルに換算されて貸借対照表に計上される。これは、資産が取得された月の月末の為替レートを使用して決定される。

貸借対照表日現在のポンド / 米ドルの為替レートは、1 ポンド = 1.1165米ドル（2021年：1 ポンド = 1.347250米ドル）である。

当期の損益計算書上の平均為替レートは、1 ポンド = 1.27691米ドル（2021年：1 ポンド = 1.372816米ドル）であった。

(f) 収益の認識

取引高または収益は、受取対価または未収対価の公正価値で測定され、許容されるリベートおよび付加価値税控除後の提供した投資運用業務に対する未収金額を表す。実績報酬に関する収益は、すべての実績基準が満たされ、取引の結果が確実に測定できる場合に、関連する契約上の実績期間末時点で財務書類に認識される。

### (g) 従業員給付

当社は、年次賞与、有給休暇および確定拠出型年金制度を含む、さまざまな便益を従業員に提供する。

#### (i) 短期的な便益

有給休暇およびその他類似の非貨幣性便益を含む短期的な便益は、福利厚生が受け取られた期間の費用として認識される。

#### (ii) インセンティブ報酬制度

当社は、従業員のための全般的な報酬戦略の一環として、従業員繰延インセンティブ制度（E D I P）を運営している。毎年、当社の決定によりE D I Pに賞与が支払われることがある。E D I Pが当社の支配下にあるとみなされる場合、E D I Pの資産および負債は、それらが完全に権利確定し、該当する従業員に対して支払われるまで、当社の財務書類に含まれる。当社は、F R S第102号セクション9に従ってE D I Pを連結している。

さらに、親会社は、特定の上級スタッフに対して制限付自社株式を発行し、一定の条件を満たす場合には、2025年7月に権利確定する。権利確定後、制限付自社株式の所有権は従業員に移転される。詳細については注記8および9を参照のこと。当社は、親会社から手数料を受け取り、株式報奨の公正価値を権利確定期間にわたって費用として認識する。公正価値は、付与日における市場以外の権利確定条件（収益性や売上高成長目標など）の影響を除いた原株である親会社の普通株式の市場価格と、最終的に権利確定する株式の当社推定値に基づいて、付与日に見積もられる。権利確定すると予想される報奨の総数は、推定失効数で調整される。各報告日に、当社は、権利確定日に権利が確定すると見込まれる株式数の見積りを修正し、見積りの修正による影響がある場合には、包括利益計算書における報酬および給付の中で認識し、残りの権利確定期間にわたって受領され親会社に支払われる手数料に対応する調整を行う。

当社は、確定拠出制度の団体型個人年金制度を設定しており、第三者によって管理されている。年金制度への拠出額は、年金サービスを受けた期間に損益および利益剰余金計算書に計上される。詳細については注10を参照のこと。

#### (iii) 年次賞与制度

当社は、従業員のために、年次賞与制度を運営する。費用は、過去の事象の結果として、当該制度のもと、当社が支払いを行う法的債務または推定的債務を有する場合、および信頼できる債務の試算が行われた場合、損益および利益剰余金計算書に認識される。

### (h) 税金

当期の税金費用は、報告期間において認識された当期税金および繰延税金で構成される。税金は、損益および利益剰余金計算書に認識される。当期および繰延税金資産および負債は、割引計算されない。

#### (i) 当期の税金

当期の税金は、当期または前期の課税所得に関する未払法人税の金額である。税金は、期末までに制定または実質的に制定された税率および法律に基づき算定される。

経営陣は、解釈に従った適用ある税規制において、状況に関する納税申告のポジションを定期的に査定する。必要に応じて、税務当局への支払予想額に基づき引当金を設定する。

#### (ii) 繰延税金

繰延税金は、期間差異により生じる。期間差異は、財務書類に認識されているのとは異なる期間における税査定上の利益および費用が含まれることから生じる。

繰延税金は、報告日現在におけるすべての期間差異に関して認識される。控除の対象とならない税損失およびその他の繰延税金資産は、それらが、繰延税金負債の戻入れまたはその他将来の課税所得に対して回収される可能性が高い場合にのみ認識される。

繰延税金は、当期末までに制定または実質的に制定され、また期間差異の解消に適用することが予想される税率および法律に基づき算定される。

#### (h) 有形固定資産

有形固定資産の取得原価は、その購入価格であり、取得に付随する費用も含む。減価償却は有形固定資産の取得原価を償却するために、それぞれの見積耐用年数にわたり定額法により算出される。このために使用される主要な年間の償却率は以下の通りである。

|            |           |
|------------|-----------|
| I Tおよび通信機器 | 33%       |
| 事務機器       | 20% ~ 33% |

減価償却は月次で費用計上され、取得の翌月から1ヶ月分の費用が計上される。

賃借資産改良費は関連するリースの残存期間にわたり、減価償却される。芸術品の減価償却は、価値の減価が見込めないため、行われていない。

#### (i) 配当金

当社の株主に対する配当金およびその他の分配金は、取締役会によって配当およびその他の分配が承認された期間の財務書類に負債として認識される。当該金額は、損益および利益剰余金計算書に認識される。

#### (j) 投資

E D I Pおよびウエスタン・アセット・リクイディティ・ファンズ・ピーエルシー（以下「W A L F」という。）への当社の投資は、流動資産の投資であり、公正価値で計上される。公正価値の変動は、損益および利益剰余金計算書を通じた公正価値の調整として認識される。

#### (k) 現金および現金等価物

現金および現金等価物には、手許現金、要求払預金、当初の満期が3か月以内の流動性が高いその他の短期投資および当座借越が含まれる。

#### (l) リース資産

初めに、当社は資産を使用する権利を移転する契約を査定する。査定には、その取決めが取決めの内容に基づくリースである、またはそれを含むかどうかを検討する。詳細については注20を参照のこと。

(i) ファイナンス・リース資産

所有に伴うリスクと経済価値を実質的にすべて移転する資産のリースは、ファイナンス・リースに分類される。ファイナンス・リースは、リース資産の公正価値で資産としてリース開始時に資本化される。リースの交渉および取決めにおいて生じた増分直接費用は、資産の取得原価に含まれる。

資産は、リース期間または資産の見積耐用年数のいずれか短い期間にわたり償却される。資産は、各報告日に減損について評価される。リース債務の元本部分は、当初取決めの際に負債として計上される。

(ii) オペレーティング・リース資産

所有に伴うすべてのリスクと経済価値を移転しないリースは、オペレーティング・リースに分類される。オペレーティング・リースに基づく支払いは、リース期間にわたり定額法で損益および利益剰余金計算書に費用計上される。

(iii) リース・インセンティブ

リース・インセンティブの総額は貸借対照表で認識され、リース期間にわたって定額法で償却され、損益および利益剰余金計算書に貸方計上され、リース費用を減額している。詳細については注記20を参照のこと。

(m) 金融商品

当社は、金融商品に関して F R S 第102号セクション11および12の適用を選択した。

セクション11（基礎的金融商品）およびセクション12（その他の金融商品）は、F R S 第102号に基づき公表されており、認識、認識の中止、減損評価および金融商品の測定および開示についてガイダンスを提供する。セクション11は、取引およびその他の未収金、現金および現金同等物、取引およびその他の未払金、バンクローン、会社間未払金ならびに普通株式および優先株式などの基礎的金融商品に対して適用する。セクション12は、先物通貨および先渡為替契約を含むデリバティブのような、その他のより複雑な金融商品および金融取引に対して適用する。

基礎的金融商品は、一般的に取得原価で認識および償却される。

2022年9月30日現在、当社は、いかなるデリバティブ取引も締結していなかった。

(n) 引当金

当社が、過去の事象の結果として現在の法的債務または推定的債務を有する場合で、当該債務を決済するために資源の流出が必要となる可能性が高い場合、および当該債務の金額が信頼性をもって見積ることができる場合、引当金が認識される。

引当金は、貨幣の時間的価値に対する現在の市場評価および債務に対する特定のリスクを反映する税引前利率を用いて、当該債務の決済に必要な現在の見積支出額で測定される。詳細については注18を参照のこと。

過去の事象から発生する偶発債務とは、(i)当該金額が報告日において信頼性をもって測定することができない資源の流出は起こりそうもない場合、または(ii)当社支配の範囲外にある不確実な将来事象が発生するか、または発生しないことによって、その存在が確認される場合である。流出の可能性が低い、または流出が重要でない場合を除き、偶発債務は財務書類に開示される。

売上高は、付加価値税控除後で計上され、顧客のための投資ポートフォリオの運用に関する受取金額および当社が顧客へのサービスに責任を負う当社の関連会社の売上高の割当金額を表す。

顧客の地域別の所在地は以下のように分析される。

|     | 2022年 9 月30日終了年度 | 2021年 9 月30日に終了した18ヶ月間 |
|-----|------------------|------------------------|
|     | 米ドル              | 米ドル                    |
| 英国  | 7,459,154        | 19,837,968             |
| 米国  | 26,421,312       | 33,177,206             |
| 欧州  | 15,994,972       | 20,548,122             |
| アジア | 20,725,809       | 25,940,174             |
| 中東  | 7,859,988        | 14,736,938             |
| その他 | 13,007,511       | 11,512,257             |
|     | 91,468,746       | 125,752,665            |

## 5. その他の営業外収益

当年度中、当社は営業外活動から87,478米ドルの一度限りの収益を生み出した。これは、前年度中に完了したオフィス改装の完了遅延に対して貸主に課せられた違約金に関するものである。

## 6. 営業利益

|                                 | 2022年 9 月30日終了年度 | 2021年 9 月30日に終了した18ヶ月間 |
|---------------------------------|------------------|------------------------|
|                                 | 米ドル              | 米ドル                    |
| 営業利益は費用 / ( 控除 ) を計上後の金額である。    |                  |                        |
| 監査人報酬 - 監査サービス                  | 285,215          | 281,243                |
| 監査人報酬 - C A S S 監査              | 8,281            | 16,773                 |
| オフィスのリース料                       | 928,322          | 2,401,527              |
| 為替差損益                           | (294,322)        | 151,492                |
| 支払利息                            | 1,953            | -                      |
| 減価償却 - 所有有形固定資産                 | 456,378          | 261,832                |
| 減価償却 - ファイナンス・リースに基づき保有する有形固定資産 | 8,223            | 36,998                 |
| 所有有形固定資産の売却にかかる損失               | -                | 2,290                  |
| 受取利息                            | (24,539)         | (104,777)              |
| 流動資産投資による収益                     |                  |                        |
| - 実現利益 - E B T                  | (60,683)         | (225,177)              |
| - 未実現損失 / ( 利益 )                | 498,281          | (418,684)              |
| - 投資利益 - W A L F                | (311,868)        | (88,760)               |

## 7. 管理費用

当社で発生した管理費用は以下のように分析される。

|               | 2022年 9 月30日終了年度 | 2021年 9 月30日に終了した18ヶ月間 |
|---------------|------------------|------------------------|
|               | 米ドル              | 米ドル                    |
| 報酬および給付       | 23,224,611       | 37,978,561             |
| 通信            | 3,042,821        | 3,890,196              |
| テクノロジー        | 226,699          | 614,349                |
| 貸借料           | 2,566,803        | 3,307,029              |
| 販売報酬およびサービス報酬 | 47,731,357       | 54,383,533             |

|       |            |             |
|-------|------------|-------------|
| 一般管理費 | 3,185,307  | 3,795,672   |
|       | 79,977,598 | 103,969,340 |

当社で発生し、管理費用に含まれた従業員報酬および給付費用の内訳は以下の通りである。

|         | 2022年9月30日終了年度 | 2021年9月30日に終了した18ヶ月間 |
|---------|----------------|----------------------|
|         | 米ドル            | 米ドル                  |
| 賃金および給与 | 18,750,169     | 30,876,675           |
| 社会保障費用  | 2,821,579      | 4,311,786            |
| 制限付自社株式 | 711,945        | 1,365,527            |
| 年金費用    | 940,918        | 1,424,573            |
|         | 23,224,611     | 37,978,561           |

当年度中に、当社で雇用した月次平均従業員数（業務執行取締役を含む）は、以下の通りである。

|                  | 2022年9月30日終了年度 | 2021年9月30日に終了した18ヶ月間 |
|------------------|----------------|----------------------|
|                  | 人数             | 人数                   |
| 事業活動による：         |                |                      |
| ポートフォリオ管理        | 24             | 24                   |
| マーケティングおよび顧客サービス | 16             | 13                   |
| 管理事務             | 24             | 25                   |
|                  | 64             | 62                   |

取締役に支払われた最高報酬額に関連する取締役報酬の総額は、以下の通りである。

|         | 2022年9月30日終了年度 | 2021年9月30日に終了した18ヶ月間 |
|---------|----------------|----------------------|
|         | 米ドル            | 米ドル                  |
| 報酬額     | 1,537,953      | 2,653,608            |
| 年金拠出    | 51,253         | 73,846               |
| 従業員繰延給付 | 402,987        | 1,196,335            |
|         | 1,992,193      | 3,923,789            |

退職給付は、確定拠出制度に基づき、1名（2021年：1名）の取締役に對して計上されている。レッジ・メイソン・インクの制限付自社株式制度による報奨は、フランクリン・リソーシズ・インク（フランクリン）への所有の変更の結果、前期中に全額現金で決済されたため、2020年8月31日以降に存在した株式オプションはない。

その他の取締役2名（2021年：2名）の報酬は、親会社またはその他のグループ会社によって支払われ、当社に再請求されない。これら2名の取締役は、親会社および／または兄弟会社の従業員および／または取締役であり、彼らの報酬のうち当社に関する負担分を正確に示すことは不可能である。したがって、上記の詳細には、これら2名の取締役に對する報酬は含まれていない。

さらに、2018年、2019年、2020年および2021年のE D I Pの権利が部分的に確定し、407,670米ドル（2021年：447,662米ドル）が当社から最高報酬額が支払われる取締役に支払われた。

## 8. 株式報酬

前会計期間中、フランクリン・リソーシズ・インクへの所有の変更の結果、レッジ・メイソン・インク下の株式報酬プログラムであった制限付自社株式制度は、フランクリン・リソーシズ・インクの制限付

自社株式制度に置き換えられた。これらの報奨は通常１年から４年で履行されるが、所有権の変更に  
より前倒しされたため、43,008米ドルの資本準備金が発生した。

親会社は、特定の従業員に対して制限付自社株式を発行し、一定の条件を満たす場合には、2025年７月  
に100%が権利確定する。当該従業員は当社で継続的に雇用されなければならない。パフォーマンス期間収  
益がパフォーマンス基準値を超えなければならない。パフォーマンス期間収益がパフォーマンス基準値  
を下回るが、基準年次純収益の５倍を超えた場合は、権利確定は比例配分ベースで行われ、最大100%お  
よび最低０%の権利確定の対象となる。制限付自社株式の所有権は、権利確定した時点で従業員に移転す  
る。

#### ９．インセンティブ制度

「ザ・ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・インターナショナル従業員繰延インセン  
ティブ制度」（「E D I P」）で任命された受託会社は、「インタートラスト・グループ」である。

E D I Pにおける投資有価証券は注記15に開示されている。

E D I P報奨の総額1,237,692米ドルが、2022年９月30日に終了した会計期間に帰属する上級従業員に対  
して支払われた（2021年の18ヶ月の会計期間のE D I P報奨支払：2,286,003米ドル）。

総額1,490,366 米ドル（2021年：2,117,269米ドル）の報奨の見越し額が当財務書類に含まれており、か  
かる金額は、E D I Pに拠出される。さらに、当該報奨に対して支払うべき雇用主の国民保険に関し  
て、130,321米ドル（2021年：345,654米ドル）が積み立てられている。

損益および利益剰余金計算書に計上されるE D I Pの費用は、1,696,944米ドル（2021年の18ヶ月間：  
4,035,312米ドル）および当該金額にかかる雇用主の国民保険は253,460米ドル（2021年：452,641米ド  
ル）である。

#### 10．年金

当社は確定拠出型年金制度に年金拠出を行っている。当該制度は、スコティッシュ・ウィドウズ（非関  
連の第三当事者）によって運営および管理されている団体個人年金制度である。

年金費用は、当社が基金に支払う拠出額940,918米ドル（2021年：1,424,573米ドル）を表章している。  
2022年９月30日現在、年金拠出の未払額はなかった（2021年：０米ドル）。

## 11. 利益にかかる税金

## a. 利益にかかる税金

|                | 2022年 9 月30日終了年度 | 2021年 9 月30日に終了した18ヶ月間 |
|----------------|------------------|------------------------|
|                | 米ドル              | 米ドル                    |
| 当期税金費用         | 2,582,437        | 4,063,864              |
| 過年度の調整         | (383,527)        | 159,535                |
| 過年度の為替差異に関する調整 | -                | 46,948                 |
| 当期税金費用         | 2,198,910        | 4,270,347              |
| 繰延税金 - 当期の期間差異 | (434,727)        | 83,490                 |
| 繰延税金 - 過年度の調整  | 51,845           | -                      |
| 利益にかかる税金合計     | 1,816,028        | 4,353,837              |

## b. 課税額の調整

2022年 9 月30日終了年度の査定税額は、2022年 9 月30日終了年度の英国における標準法人税率19%（2021年：19%）よりも低い（2021年：よりも高い）。

|                      | 2022年 9 月30日終了年度 | 2021年 9 月30日に終了した18ヶ月間 |
|----------------------|------------------|------------------------|
|                      | 米ドル              | 米ドル                    |
| 税控除前利益               | 11,475,482       | 22,620,723             |
| 予想標準税率19%（2021年：19%） | 2,180,342        | 4,297,937              |
| 税効果：                 |                  |                        |
| 永久差異科目               | 121,579          | 15,871                 |
| 当期税金：過年度の調整          | (383,527)        | 159,535                |
| 繰延税金：過年度の調整          | 51,845           | -                      |
| 為替差異                 | -                | 46,948                 |
| 法人税期間差異              | -                | (263,299)              |
| 当期の税金費用に関する調整        | -                | 13,355                 |
| 繰延税率の変更              | (154,211)        | -                      |
| 繰延税金科目               | -                | 83,490                 |
| 当期税金費用合計             | 1,816,028        | 4,353,837              |

グループ法人税制が認められなかったため、当期税金費用は、他のグループ会社からのグループ法人税制による調整はなかった。

## c. 繰延税金

|                   | 固定資産      | 従業員報酬     | 合計       |
|-------------------|-----------|-----------|----------|
|                   | 米ドル       | 米ドル       | 米ドル      |
| 2021年10月 1 日現在の資産 | (157,628) | 563,097   | 405,469  |
| 過年度の（控除）/ 費用調整    | (56,173)  | 4,328     | (51,845) |
| 法人税率引き上げの調整       | (60,133)  | 214,343   | 154,210  |
| 当期（控除）/ 費用        | 35,884    | 244,632   | 280,516  |
| 2022年 9 月30日現在の資産 | (238,050) | 1,026,400 | 788,350  |

期間差異は、（i）固定資産に係る加速償却、および（ii）従業員に対して発行された繰延報酬が確定し参加者に分配された際に、法人税額が控除される可能性のある繰延報酬賞与に関するものである。

取締役は、繰延税金資産を実現するような、将来において十分な課税所得が見込まれる可能性の方が高いことを考慮しており、従って、当財務書類に資産が認識されている。

#### d. 税率の変更

当期の税率は、英国の法人税率に変更がなかったため、前期と同じで2017年4月1日以降19%を維持している。英国の法人税が2023年4月1日以降25%に引き上げられることを前提に、当社の繰延税金残高はより高い税率を適用している。

#### 12. 配当金

普通株式1株当たり61.50米ドルに相当する6,150,325米ドル（2021年：0米ドル）の配当金が、当社の株主であるレッグ・メイソン・グローバル・ホールディングス・リミテッドに対して宣言され、支払われた。本財務書類に含まれる未払額はない。

#### 13. 有形資産

|               | ITおよび<br>通信機器 | 什器    | 事務機器   | 芸術品     | 賃借資産<br>改良費 | 合計        |
|---------------|---------------|-------|--------|---------|-------------|-----------|
|               | 米ドル           | 米ドル   | 米ドル    | 米ドル     | 米ドル         | 米ドル       |
| <b>取得原価</b>   |               |       |        |         |             |           |
| 2021年10月1日現在  | 320,024       | 4,492 | 98,663 | 136,457 | 3,844,020   | 4,403,656 |
| 購入            | 34,578        | 4,022 | -      | -       | -           | 38,600    |
| 売却            | -             | -     | -      | -       | (38,099)    | (38,099)  |
| 2022年9月30日現在  | 354,602       | 8,514 | 98,663 | 136,457 | 3,805,921   | 4,404,157 |
| <b>累積減価償却</b> |               |       |        |         |             |           |
| 2021年10月1日現在  | 207,048       | 3,354 | 90,440 | -       | 183,628     | 484,470   |
| 当会計年度の費用      | 91,424        | 1,155 | 8,223  | -       | 363,799     | 464,601   |
| 売却            | -             | -     | -      | -       | (150)       | (150)     |
| 2022年9月30日現在  | 298,472       | 4,509 | 98,663 | -       | 547,277     | 948,921   |
| <b>正味帳簿価額</b> |               |       |        |         |             |           |
| 2022年9月30日    | 56,130        | 4,005 | -      | 136,457 | 3,258,644   | 3,455,236 |
| 2021年9月30日    | 112,976       | 1,138 | 8,223  | 136,457 | 3,660,392   | 3,919,186 |

有形資産の正味帳簿価額には、ファイナンス・リースに基づき保有される事務機器に関する金額0米ドル（2021年：8,222米ドル）が含まれる。

#### 14. 債権

|                | 2022年9月30日 | 2021年9月30日 |
|----------------|------------|------------|
|                | 米ドル        | 米ドル        |
| 満期が1年以内のもの：    |            |            |
| 売上債権           | 12,022,121 | 13,886,928 |
| グループ会社が支払うべき金額 | 1,037,221  | 7,264,550  |
| その他の債権         | 152,976    | 209,246    |
| 前払金および未収収益     | 873,105    | 608,835    |
|                | 14,085,423 | 21,969,559 |

当年度中、グループ企業が支払うべき6,200,000米ドルの貸付金額は、完済された。貸付金は、6ヶ月物平均担保付翌日物調達金利（SOFR）に金利25ベシス・ポイントを加えた利息が発生し、2022年5月28

日に満期を迎えた。2022年9月30日現在、グループ企業から支払れるべき1,037,221米ドルは無担保、無利息で、返済期日が確定しておらず、要求に応じて返済される。

当社は、すべての従業員が10か月分割で返済可能な無利息のシーズンチケット・ローンを利用できるようにしている。当該残高30,175米ドル（2021年：35,260米ドル）は、その他の債権に含まれている。

繰延税金による満期が1年超の金額は、788,350米ドル（2021年：405,469米ドル）である。詳細は注記11を参照のこと。

## 15．投資

当社は、E D I Pに3,267,050米ドル（2021年：5,333,261米ドル）の投資を保有している。当該制度は、ウエスタンが運用する様々なファンドに投資される。

当年度中、E D I P投資は、実現利益60,683米ドル（2021年：225,177米ドル）および未実現損失498,281米ドル（2021年：418,684米ドルの利益）を生じた。

当社は、W A L Fシリーズの米ドル建てファンドへの投資を有する。W A L Fファンドは、高格付けの短期金融商品で償還日が同じである。ファンドの主要な投資目的は、元本の確保である。当該投資は、貸借対照表日現在の公正価値で計上され、50,189,609米ドル（2021年：27,986,055米ドル）であった。当社が投資する株式クラスは、報酬のない株式クラスのため当社のリターンは最大である。当社は、かかるファンドに対して投資運用サービスを提供する。

当社は、損益および利益剰余金計算書を通じて公正価値で測定する株式およびその他の変動利付証券であるE D I Pにおける当社の金融資産を分類する。

当社は、損益および利益剰余金計算書を通じて公正価値で測定するW A L Fにおける当社の金融資産を分類する。

当初に損益および利益剰余金計算書を通じた公正価値によるものとされた金融資産は、運用され、その実績が公正価値ベースで評価される。当該金融資産の情報は、当社の主要経営幹部に、公正価値ベースで社内向けに報告される。当社の戦略は、当初の認識時に損益および利益剰余金計算書を通じた公正価値によるものと指定されるファンドに投資することである。

活発な市場で取引される金融商品の公正価値は、貸借対照表の日付現在の買い呼び値に基づいている。市場が活発であると見なされるのは、取引所、ディーラー・ブローカー、業界団体、価格情報サービスまたは規制当局から相場価格を容易かつ定期的に入手することができ、その価格が、定期的に起こる実際の公正妥当な取引を表している場合である。当社が投資するファンドが、純資産価額（N A V）に基づいて日々価格が付され、申込みおよび買戻しがN A Vで行われている場合、当該ファンドは活発な市場における相場価格で測定されていると見なされる。

公正価値で評価される金融資産の公正価値の変動から生じる純損益は、それらが発生した期間における「受取利息および類似収益」の関連する受取利息および受取配当金とともに損益および利益剰余金計算書に計上される。

活発な市場で取引されている金融商品の公正価値は、貸借対照表の日付現在の買い呼び値に基づいており、当該証券は(a)に含まれる。

当社は、流動性が低下する可能性のある市場の資産評価を、注意深く監視している。市場が活発であるか否かを判断するためには、判断が要求され、測定される投資対象の市場の状況および環境に基づき決定される。当社は、活発な市場を持たない投資対象を保有していない。

当社は、公正価値を見積もるために F R S 第102号のヒエラルキーに従う。

レベル 1：事業体が測定日にアクセスできる同一の資産または負債の活発な市場における未調整の相場価格。

レベル 2：レベル 1 に含まれる相場価格以外のインプットで、直接的または間接的に、当該資産または負債について観察可能な（すなわち、市場データを用いて開発された）インプット。

レベル 3：インプットは、資産または負債に関して観察不可能である（すなわち、市場データが入手できない）。

以下の表は、公正価値で計上された投資を表している。

| 2022年      | レベル 1      | レベル 2 | レベル 3 | 合計         |
|------------|------------|-------|-------|------------|
| 損益を通じた公正価値 | 米ドル        | 米ドル   | 米ドル   | 米ドル        |
| - W A L F  | 50,189,609 | -     | -     | 50,189,609 |
| - E B T    | 3,267,050  | -     | -     | 3,267,050  |
| 資産合計       | 53,456,659 | -     | -     | 53,456,659 |
| 2021年      | レベル 1      | レベル 2 | レベル 3 | 合計         |
| 損益を通じた公正価値 | 米ドル        | 米ドル   | 米ドル   | 米ドル        |
| - W A L F  | 27,986,055 | -     | -     | 27,986,055 |
| - E B T    | 5,333,261  | -     | -     | 5,333,261  |
| 資産合計       | 33,319,316 | -     | -     | 33,319,316 |

2022年 9 月30日終了年度および2021年 9 月30日に終了した18ヶ月間、当社はレベル 2 またはレベル 3 に分類される投資対象を有しておらず、したがって、レベル 2 またはレベル 3 に関わる振替はなかった。

## 16. 金融リスクの管理

### 金融リスクの要因

当社の営業活動により、当社は、市場リスク（通貨リスク、公正価値に関する金利リスク、キャッシュフローに関する金利リスクおよび価格リスク）、信用リスクおよび流動性リスク等、種々の金融リスクに晒される。当社の包括的リスク管理プログラムでは、金融市場の予測が不可能な点に重点をおいて、当社の財務パフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性を最小限にすることを旨とする。

リスク管理は、社内リスク管理部が、取締役会で承認された原則および方針に従って行われる。当社は、包括的リスク管理の原則を記した文書その他、為替リスク、金利リスクおよび信用リスク、デリバティブ商品の使用および余剰流動資産の投資等、特定の分野に関する方針について記載した文書を保有している。

#### (a) 市場リスク

##### (i) 為替リスク

米ドルが機能通貨である当社は、国際的な運用を行っており、英ポンド、ユーロおよび日本円等、様々な通貨の保有から生じる為替リスクに晒されている。為替リスクは、将来の商業取引および当社の機能通貨以外の通貨で認識された資産および負債から生じる。デリバティブ商品の見積公正価値は、公正受当な取引において当社が受領する、または支払うと予想される金額を反映している。かかる金額は、独立した第三者からの相場価格を使用して決定される。当年度中、当社は関係会社により管理されるデリバティブ商品（特に先渡為替契約）を使用して、為替リスクを軽減した。当年度中、当社は294,322米ドルの為替差益（2021年：151,492米ドルの為替差損）を出した。

##### (ii) 価格リスク

受託会社で保有される当社のE D I P投資は、当該制度の指針に従い分散されている。すべての投資がトラストで保有される場合、投資収益に関するリスクと報酬は当該制度参加者によって完全に負担され、当社はE D I P制度に関連する価格リスクに晒されない。当社は、コモディティの価格リスクに晒されていない。当社が間接的に価格リスクに晒されているのは、運用、金利および債券市場のリターンに従った資産に基づく収益が変動するためである。

#### (b) 信用リスク

信用リスクは、全社ベースで管理されている。信用リスクは、銀行および金融機関への預託現金、現金同等物、デリバティブ金融商品、顧客からの報酬未収金に関する信用リスクならびにグループ会社に対してなされた貸出金から生じる。当社の取引銀行はすべて、短期預金について高格付を有するもので、ムーディーズによる格付の少なくともB a a 1またはS & Pによる格付の少なくともB B B +を有するものに限定される。当社は、顧客の信用度について、顧客の金融勘定、規制見解、過去の経験およびその他の要因を考慮して評価する。既存の貸し出しを含む会社間貸出は、ストレス・テスト・シナリオに基づく予想キャッシュ・フローへの影響を査定し、また当社の流動性の最低許容範囲が維持されていることを確実にした上でのみ検討されている。

#### (c) 流動性リスク

流動性リスクは、債務の満期時に、返済用の現金を合理的な費用で調達できないリスクである。当社は、必要に応じた資金調達を確保するため、設定上限に対して、毎月の現金流動性を監視する。

## (d) キャッシュ・フローおよび公正価値に関する金利リスク

当社の唯一の重要な利付資産は、現金であり、当社の収益および運用キャッシュ・フローは、実質的に市場金利の変動と無関係である。

## 17. 債務

|                  | 2022年 9 月30日      | 2021年 9 月30日      |
|------------------|-------------------|-------------------|
|                  | 米ドル               | 米ドル               |
| 満期が1年以内のもの：      |                   |                   |
| グループ会社に対する債務     | 3,745,867         | 2,208,475         |
| ファイナンス・リースに基づく債務 | -                 | 12,626            |
| 税金および社会保障        | 3,573,255         | 5,349,166         |
| 未払金および繰延収益       | 9,869,667         | 9,600,665         |
|                  | <u>17,188,789</u> | <u>17,170,932</u> |
| 満期が1年超のもの：       |                   |                   |
| 未払金および繰延収益       | 3,727,726         | -                 |
|                  | <u>3,727,726</u>  | <u>-</u>          |

当社が契約している正味ファイナンス・リース債務は以下の通りである。

|          | 2022年 9 月30日 | 2021年 9 月30日  |
|----------|--------------|---------------|
|          | 米ドル          | 米ドル           |
| 1年以内     | -            | 12,626        |
| 1年から2年の間 | -            | -             |
|          | <u>-</u>     | <u>12,626</u> |

グループ企業への支払額は、無担保、無利息で、返済期日が確定しておらず、要求に応じて返済する。

## 18. 負債に対する引当金

当社は、エクステンジ10のテナントであり、2020年5月1日をリース開始日として、2020年4月に新たなリース契約が締結された。前回のリース契約の条件に基づき、当社は特定の老朽化支払いの責任を負った。従って、当該不動産の現状に基づき算定された将来費用に対する現在の見積りに基づいて引当金が計上された。当年度中、当社は、老朽化支払い債務を全額清算し、実施された高級オフィスの改装を踏まえ、更なる老朽化支払い義務は存在しない。

|                               | 2022年 9 月30日 | 2021年 9 月30日   |
|-------------------------------|--------------|----------------|
|                               | 米ドル          | 米ドル            |
| 2021年10月1日および2020年4月1日現在の帳簿価額 | 101,043      | 626,622        |
| 当期中の計上額 / (使用済額)              | (16,085)     | 24,332         |
| 当期中の取り崩し額                     | (84,958)     | (549,911)      |
| 2022年9月30日および2021年9月30日現在残高   | <u>-</u>     | <u>101,043</u> |

## 19. 払込済株式資本

優先株式には、当社の利益へ参加する権利がなく、議決権もない。当社は、2006年会社法の規定に従い、いつでも優先株式を額面で償還することができる。償還においては、取締役会の裁量により、優先株式は同様の額面の普通株式に転換することができる。

|                                                      | 2022年 9 月30日      | 2021年 9 月30日      |
|------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|
|                                                      | 米ドル               | 米ドル               |
| 発行済、払込請求済および全額払込済                                    |                   |                   |
| 額面 1 米ドルの普通株式100,010株<br>(2021年: 100,010株)           | 100,010           | 100,010           |
| 額面 1 米ドルの償還可能優先株式10,950,000株<br>(2021年: 10,950,000株) | 10,950,000        | 10,950,000        |
|                                                      | <u>11,050,010</u> | <u>11,050,010</u> |

## 20. 金融コミットメント

当社は解約不能のオペレーティング・リースに基づき、次の各期間について、以下の未経過最低リース料を負担した。

|                | 2022年 9 月30日     | 2021年 9 月30日     |
|----------------|------------------|------------------|
|                | 米ドル              | 米ドル              |
| 土地および建物        |                  |                  |
| 1 年未満のもの       | 1,023,619        | 1,235,173        |
| 1 年以上 5 年未満のもの | 4,094,476        | 4,940,693        |
|                | <u>5,118,095</u> | <u>6,175,866</u> |

当社は複数フロアにまたがるオフィススペースを以前は占有していたが、2020年 3 月に満了した。その直後、当社は2020年 5 月に有効となった11階を占有する10年リース契約を締結しており、当該契約条項に基づき、当社は2022年 1 月31日までの当初賃貸無料期間を有している。なお、当該リース契約に基づく支払賃料については、2025年 5 月に見直しの対象となる。

かかる賃貸無料期間中に、支払賃料引当金が貸借対照表に計上されており、当該金額は、当該便益をリース期間にわたり等しく配分するよう損益および利益剰余金計算書に振り替えられる。

## 21. 関連当事者の開示

当社は、グループ内で全額出資され、グループの連結財務書類に報告されているその他の会社との関連当事者取引の開示を免除されている。

当社が含まれるグループの連結財務書類は、注記22で開示される通り、公開されており入手が可能である。

## 22. 支配当事者

直接親会社は、レッジ・メイソン・グローバル・ホールディングス・リミテッドである。

最終的な支配当事者は、米国で設立および登録され、かつニューヨーク証券取引所に上場されているフランクリン・リソーシズ・インクである。

当社の業績が連結されるグループは、フランクリン・リソーシズ・インクが率いるグループのみである。フランクリン・リソーシズ・インクの連結財務書類は、アメリカ合衆国、C A 94403、サンマテオ、ワン・フランクリン・パークウェイから入手できる。

詳細情報はフランクリン・リソーシズ・インクのホームページ[www.franklinresources.com](http://www.franklinresources.com)の「Investor Relations」から入手できる。

[次へ](#)

DocuSign Envelope ID: D220B447-5D3B-4135-9698-FC79ED3E48E1

WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED  
Statement of financial position as at 30 September 2022

20

Registered No. 2479672

|                                                         | Note | 30 September<br>2022 | 30 September<br>2021 |
|---------------------------------------------------------|------|----------------------|----------------------|
|                                                         |      | \$                   | \$                   |
| FIXED ASSETS                                            |      |                      |                      |
| Tangible assets                                         | 13   | 3,455,236            | 3,919,186            |
| TOTAL FIXED ASSETS                                      |      | 3,455,236            | 3,919,186            |
| CURRENT ASSETS                                          |      |                      |                      |
| DEBTORS: amounts falling due within one year            | 14   | 14,085,423           | 21,969,559           |
| DEBTORS: amounts falling due after more than one year   | 14   | 788,350              | 405,469              |
| Investments                                             | 15   | 53,456,659           | 33,319,316           |
| Cash at bank and in hand                                |      | 21,304,231           | 26,322,699           |
|                                                         |      | 89,634,663           | 82,017,043           |
| CREDITORS: amounts falling due within one year          | 17   | (17,188,789)         | (17,170,932)         |
| NET CURRENT ASSETS                                      |      | 72,445,874           | 64,846,111           |
| TOTAL ASSETS LESS CURRENT LIABILITIES                   |      | 75,901,110           | 68,765,297           |
| CREDITORS: amounts falling due after more than one year | 17   | (3,727,726)          | -                    |
| Provisions for liabilities                              | 18   | -                    | (101,043)            |
| NET ASSETS                                              |      | 72,173,384           | 68,664,254           |
| CAPITAL AND RESERVES                                    |      |                      |                      |
| Called up share capital                                 | 19   | 11,050,010           | 11,050,010           |
| Equity reserve                                          | 8    | 43,008               | 43,008               |
| Retained earnings                                       |      | 61,080,366           | 57,571,236           |
| TOTAL SHAREHOLDERS' FUNDS                               |      | 72,173,384           | 68,664,254           |

The notes on pages 21 to 38 form an integral part of these financial statements.

The financial statements and notes on pages 19 to 38 were approved for issue by the board and signed on its behalf by:

DocuSigned by:  
  
 6F019303905C4DE

..... M. Zelouf

Date: January 23, 2023

DocuSign Envelope ID: D220B447-5D3B-4135-9698-FC79ED3E48E1

## WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

19

**Statement of income and retained earnings**

for the year ended 30 September 2022

Registered No. 2479672

|                                                  | Note | 12 month period ended<br>30 September 2022 | 18 month period ended<br>30 September 2021 |
|--------------------------------------------------|------|--------------------------------------------|--------------------------------------------|
|                                                  |      | \$                                         | \$                                         |
| Turnover                                         | 4    | 91,468,746                                 | 125,752,665                                |
| Administrative expenses                          | 7    | (79,977,598)                               | (103,969,340)                              |
| Other non-operating income                       | 5    | 87,478                                     | -                                          |
| Interest receivable and similar income           | 6    | 397,090                                    | 837,398                                    |
| Interest payable and similar expenses            | 6    | (500,234)                                  | -                                          |
| Profit before taxation                           |      | 11,475,482                                 | 22,620,723                                 |
| Tax on profit                                    | 11   | (1,816,028)                                | (4,353,837)                                |
| Profit for the financial period                  |      | 9,659,454                                  | 18,266,886                                 |
| Retained earnings at the beginning of the period |      | 57,571,236                                 | 39,304,350                                 |
| Profit for the financial period                  |      | 9,659,454                                  | 18,266,886                                 |
| Dividends                                        | 12   | (6,150,325)                                | -                                          |
| Retained earnings at the end of the period       |      | 61,080,365                                 | 57,571,236                                 |

All amounts are in respect of continuing activities.

The notes on pages 21 to 38 form an integral part of these financial statements.

DocuSign Envelope ID: D220B447-5D3B-4135-9698-FC79ED3E48E1

## WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 30 September 2022

21

**1. General information**

Western Asset Management Company Limited ("the Company"), is an investment manager, principally providing investment management services to both external clients and to clients of its affiliates. The Company is authorised by the Financial Conduct Authority as a MIFIDPRU investment firm.

The Company is a company limited by shares, incorporated and domiciled under the laws of England and Wales. The address of its principal place of business and registered office is 10 Exchange Square, Primrose Street, London EC2A 2EN. The ultimate parent company is Franklin Resources, Inc. ("Parent").

**2. Statement of compliance**

These individual financial statements of the Company have been prepared in compliance with United Kingdom Accounting Standards, including Financial Reporting Standard 102, "The Financial Reporting Standard applicable in the UK and Republic of Ireland" ("FRS 102"), and the Companies Act 2006.

**3. Summary of significant accounting policies**

The principal accounting policies applied in the preparation of these financial statements are set out below. These policies have been consistently applied to all the years presented, unless otherwise stated.

**(a) Basis of preparation**

These separate financial statements are prepared on a going concern basis, under the historical cost convention, as modified by the recognition of certain financial assets and liabilities measured at fair value.

The challenged environment for fixed-income assets since the last fiscal year and the weaker performance of mandates managed by the Company remains a significant issue. Weaknesses in government bond markets, depreciation of currencies versus the USD, rising inflation and rising interest rates have resulted in a negative market effect. The Directors' expectations for the coming year is for global economic growth and inflation to moderate, providing a more stable market environment for fixed-income investors. In light of current business trends, the Company's budget for the upcoming fiscal year continues to project profitable results, and correspondingly reflects a significant surplus on the Firm's capital position and liquid assets.

Based on the circumstances described above, the Directors consider that the Company has adequate financial resources to remain in operation for the foreseeable future and have therefore continued to adopt the going concern basis in preparing these financial statements.

DocuSign Envelope ID: D220B447-5D3B-4135-9698-FC79ED3E48E1

## WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 30 September 2022

22

**3. Summary of significant accounting policies (continued)****(b) Exemptions for qualifying entities under FRS 102**

FRS 102 allows a qualifying entity certain disclosure exemptions, subject to certain conditions, which have been complied with.

The Company has taken advantage of the following exemptions:

- (i) from disclosing a reconciliation of the number of shares outstanding at the beginning and end of the period;
- (ii) from preparing a statement of cash flows, on the basis that it is a qualifying entity and the statement of cash flows included in the consolidated financial statements of the Parent includes the Company's cash flows;
- (iii) from disclosing details of financial instruments, on the basis that it is a qualifying entity and disclosure of financial instruments such as trade receivables and trade payables are included in the consolidated financial statements of the Parent;
- (iv) from disclosing details of certain share-based payment arrangements required under FRS 102 section 26 in respect of share-based payments of the Parent issued to employees of the Company by the Parent which are presented in those financial statements;
- (v) from disclosing the Company's key management personnel compensation in total, as required by FRS 102 paragraph 33.7.

**(c) Significant judgements and estimates**

The preparation of financial statements in conformity with FRS 102 requires the use of certain critical accounting estimates. Estimates and judgements are continually evaluated and are based on historical experience and other factors, including expectations of future events that are believed to be reasonable under the circumstances. The resulting accounting estimates will, by definition seldom equal the related actual results. During the period, there were no material critical accounting estimates applied. In relation to significant judgements, and as disclosed in note 8, the Parent issued restricted stock to certain employees and 100% vesting is expected to occur in July 2025 if a certain performance based vesting conditions are met. Performance during the year weakened due to the challenged macroenvironment and it is not possible to predict with certainty whether vesting conditions are likely to be met in 2025. Given the Company's base case for the coming year is for global economic growth, the Directors are of the opinion that it remains appropriate to continue to recognise the liability in the balance sheet and the expense in the Statement of Income and Retained Earnings.

**(d) Functional currency**

The functional and reporting currency of the Company is US Dollar, as it reflects the Company's primary economic environment in which it operates.

**(e) Foreign currency translation**

Foreign currency monetary assets and liabilities are translated into US Dollars at the balance sheet date. Transactions during the period expressed in foreign currencies are translated into US Dollars at the rate of exchange ruling in the month in which they occur. Any foreign exchange differences are taken to the Statement of Income and Retained Earnings in the year in which they arise.

Foreign currency non-monetary assets are carried in the balance sheet translated into US Dollars at historic rates of exchange. This is determined using the month end rate of exchange for the month in which they were acquired.

The £ / US Dollar rate used at the balance sheet date is 1.1165 (2021: 1.347250)

The average rate for the income statement for the year was 1.27691 (2021: 1.372816)

DocuSign Envelope ID: D220B447-5D3B-4135-9698-FC79ED3E48E1

## WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 30 September 2022

23

**3. Summary of significant accounting policies (*continued*)****(f) Revenue recognition**

Turnover or revenue is measured at the fair value of the consideration received or receivable and represents the amount receivable for investment management services rendered, net of any rebates allowed and value added taxes. Revenue in respect of performance fees is recognised in the financial statements at the end of the related contractual performance period when all performance criteria have been met and the outcome of the transaction can be measured reliably.

**(g) Employee benefits**

The Company provides a range of benefits to employees, including annual bonus arrangements, paid holiday arrangements and defined contribution pension plans.

**(i) *Short Term Benefits***

Short term benefits, including holiday pay and other similar non-monetary benefits, are recognised as an expense in the period in which the service is received.

**(ii) *Incentive Plans***

The Company operates an EDIP scheme as part of the overall remuneration strategy for employees. Annually, a bonus award, as determined by the Company, may be paid into the EDIP. Where the EDIP is considered to remain under the control of the Company, the assets and liabilities of the EDIP are included in the Company's financial statements until they become fully vested and are paid to the relevant employees. The Company consolidates its EDIP in line with section 9 of FRS 102.

Additionally, the Parent issued restricted stock units to certain senior staff and vesting will occur in July 2025 if certain conditions are met. Ownership of the restricted stock units are transferred to the employee once vested. See Notes 8 and 9 for further detail. The Company receives charges from its Parent and recognises the fair value of the share awards as an expense over the vesting period. The fair value is estimated on the date of the grant based on the market price of the underlying shares of the Parent's common stock, excluding the impact of any non-market vesting conditions (e.g. profitability and sales growth targets) on the date of the grant, and the Company's estimate of shares that will eventually vest. The total number of awards expected to vest is adjusted for estimated forfeitures. At each reporting date, the Company revises its estimates of the number of shares that are expected to vest on vesting date and recognises the impact of the revision of the estimates, if any, within compensation and benefits in the statement of comprehensive income with a corresponding adjustment to charges received and payable to the Parent over the remaining vesting period.

The Company has set up a Group Personal Pension Plan, which is a defined contribution scheme and is administered by a third party. Contributions to the pension scheme are charged to the Statement of Income and Retained Earnings in the period in which the pension service has been received. See Note 10 for further details.

**(iii) *Annual Bonus Plan***

The Company operates an annual bonus plan for employees. An expense is recognised in the Statement of Income and Retained Earnings when the Company has a legal or constructive obligation to make payments under the plan as a result of past events and a reliable estimate of the obligation can be made.

DocuSign Envelope ID: D220B447-5D3B-4135-9698-FC79ED3E48E1

## WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 30 September 2022

24

**3. Summary of significant accounting policies (continued)****(h) Taxation**

Taxation expense for the period comprises current and deferred tax recognised in the reporting period. Tax is recognised in the Statement of Income and Retained Earnings. Current or deferred taxation assets and liabilities are not discounted.

**(i) Current Tax**

Current tax is the amount of corporation tax payable in respect of the taxable profit for the year or prior years. Tax is calculated on the basis of tax rates and laws that have been enacted or substantively enacted by the period end.

Management periodically evaluates positions taken in tax returns with respect to situations in which applicable tax regulation is subject to interpretation. It establishes provisions where appropriate on the basis of amounts expected to be paid to the tax authorities.

**(ii) Deferred Tax**

Deferred tax arises from timing differences. These timing differences arise from the inclusion of income and expenses in tax assessments in periods different from those in which they are recognised in financial statements.

Deferred tax is recognised on all timing differences at the reporting date. Unrelieved tax losses and other deferred tax assets are only recognised when it is probable that they will be recovered against the reversal of deferred tax liabilities or other future taxable profits.

Deferred tax is measured using tax rates and laws that have been enacted or substantively enacted by the period end and that are expected to apply to the reversal of the timing difference.

**(h) Tangible fixed assets**

The cost of tangible fixed assets is their purchase cost, including any incidental expenses of acquisition. Depreciation is calculated to write off the cost of the tangible fixed assets on a straight line basis over their expected economic lives. The principal annual rates used for the purpose are:

|                               |           |
|-------------------------------|-----------|
| IT & Communications equipment | 33%       |
| Office equipment              | 20% – 33% |

Depreciation is charged on a monthly basis and a full month's charge is made in the month following acquisition.

Leasehold improvements are depreciated over the remaining life of the relevant lease. Depreciation for artwork is not provided as no diminution of its value is expected.

**(i) Dividends**

Dividends and other distributions to the Company's shareholder are recognised as a liability in the financial statements in the period in which the dividends and other distributions are approved by the board of directors. These amounts are recognised in the Statement of Income and Retained Earnings.

DocuSign Envelope ID: D220B447-5D3B-4135-9698-FC79ED3E48E1

## WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 30 September 2022

25

**3. Summary of significant accounting policies (continued)****(j) Investments**

The Company's investment in EDIP and Western Asset Liquidity Funds plc ("WALF") are current asset investments and are stated at fair value. Changes in fair value are recognised as fair value adjustments through the Statement of Income and Retained Earnings.

**(k) Cash and cash equivalents**

Cash and cash equivalents include cash in hand, deposits held at call with banks, other short-term highly liquid investments with original maturities of three months or less, and bank overdrafts.

**(l) Leased assets**

At inception the Company assesses agreements that transfer the right to use assets. The assessment considers whether the arrangement is, or contains, a lease based on the substance of the arrangement. See Note 20 for further details.

**(i) Finance leased assets**

Leases of assets that transfer substantially all the risks and rewards incidental to ownership are classified as finance leases. Finance leases are capitalised at commencement of the lease as assets at the fair value of the leased asset. Incremental direct costs, incurred in negotiating and arranging the lease, are included in the cost of the asset.

Assets are depreciated over the shorter of the lease term and the estimated useful life of the asset. Assets are assessed for impairment at each reporting date. The capital element of lease obligations is recorded as a liability on inception of the arrangement.

**(ii) Operating leased assets**

Leases that do not transfer all the risks and rewards of ownership are classified as operating leases. Payments under operating leases are charged to the Statement of Income and Retained Earnings on a straight-line basis over the period of the lease.

**(iii) Lease incentives**

The aggregate value of the lease incentive has been recognised in the balance sheet and amortised on straight line basis over the period of the lease, crediting the Statement of Income and Retained Earnings, to reduce the lease expense. See Note 20 for further details.

**(m) Financial instruments**

The Company has chosen to adopt Sections 11 and 12 of FRS 102 in respect of financial instruments.

Section 11 (*Basic Financial Instruments*) and Section 12 (*Other Financial Instruments*) were issued under FRS 102 and provide guidance for recognising, derecognising, assessing impairment, and measuring and disclosing financial instruments. Section 11 applies to basic financial instruments, such as trade and other receivables, cash and cash equivalents, trade and other payables, bank loans, intercompany payables and common and preference shares. Section 12 applies to other more complex financial instruments and transactions such as derivatives, including currency futures and forward foreign exchange contracts.

Basic financial instruments are generally recognised at cost or amortised cost.

The Company did not enter into any derivative transactions at 30 September 2022.

DocuSign Envelope ID: D220B447-5D3B-4135-9698-FC79ED3E48E1

## WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 30 September 2022

26

**3. Summary of significant accounting policies (continued)****(n) Provisions**

Provisions are recognised when the Company has a present legal or constructive obligation as a result of past events; it is probable that an outflow of resources will be required to settle the obligation; and the amount of the obligation can be estimated reliably.

Provisions are measured at the present value of the expenditures expected to be required to settle the obligation using a pre-tax rate that reflects current market assessments of the time value of money and the risks specific to the obligation. See Note 18 for further details.

Contingent liabilities arise as a result of past events when (i) it is not probable that there will be an outflow of resources of that the amount cannot be reliably measured at the reporting date or (ii) the existence will be confirmed by the occurrence or non-occurrence of uncertain future events not wholly within the Company's control. Contingent liabilities are disclosed in the financial statements unless the probability of an outflow is remote or the outflow is immaterial.

**4. Turnover**

Turnover, which is stated net of value added tax, represents the amounts receivable for the management of investment portfolios for clients and an allocation of turnover from the Company's affiliates where the Company is responsible for servicing the client.

The geographical location of the clients is analysed as follows:

|                          | Year ended<br>30 September 2022 | 18 month period ended<br>30 September 2021 |
|--------------------------|---------------------------------|--------------------------------------------|
|                          | \$                              | \$                                         |
| United Kingdom           | 7,459,154                       | 19,837,968                                 |
| United States of America | 26,421,312                      | 33,177,206                                 |
| Europe                   | 15,994,972                      | 20,548,122                                 |
| Asia                     | 20,725,809                      | 25,940,174                                 |
| Middle East              | 7,859,988                       | 14,736,938                                 |
| Rest of the World        | 13,007,511                      | 11,512,257                                 |
|                          | <u>91,468,746</u>               | <u>125,752,665</u>                         |

**5. Other non-operating income**

During the year, the Company generated one-off revenue of \$87,478 from non-operating activities. This relates to a penalty charged to the landlord for the late completion of the office fit out, which was completed during the prior year.

DocuSign Envelope ID: D220B447-5D3B-4135-9698-FC79ED3E48E1

## WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 30 September 2022

27

## 6. Operating profit

|                                                                   | Year ended<br>30 September 2022 | 18 month period ended<br>30 September 2021 |
|-------------------------------------------------------------------|---------------------------------|--------------------------------------------|
|                                                                   | \$                              | \$                                         |
| The operating profit is stated after charging / (crediting):      |                                 |                                            |
| Auditors' remuneration - audit services                           | 285,215                         | 281,243                                    |
| Auditors' remuneration - CASS audit                               | 8,281                           | 16,773                                     |
| Lease of office premises                                          | 928,322                         | 2,401,527                                  |
| (Gain) / Loss on foreign exchange                                 | (294,322)                       | 151,492                                    |
| Interest payable                                                  | 1,953                           | -                                          |
| Depreciation - on tangible owned fixed assets                     | 456,378                         | 261,832                                    |
| Depreciation - on tangible fixed assets held under finance leases | 8,223                           | 36,998                                     |
| Loss on disposal of tangible owned fixed assets                   | -                               | 2,290                                      |
| Interest receivable                                               | (24,539)                        | (104,777)                                  |
| Income from current asset investments                             |                                 |                                            |
| - Realised gains - EBT                                            | (60,683)                        | (225,177)                                  |
| - Unrealised Loss / (Gain)                                        | 498,281                         | (418,684)                                  |
| - Gains on investments - WALF                                     | (311,868)                       | (88,760)                                   |

## 7. Administrative expenses

Administrative expenses incurred by the Company have been analysed as follows:

|                                  | Year ended<br>30 September 2022 | 18 month period ended<br>30 September 2021 |
|----------------------------------|---------------------------------|--------------------------------------------|
|                                  | \$                              | \$                                         |
| Compensation & Benefits          | 23,224,611                      | 37,978,561                                 |
| Communications                   | 3,042,821                       | 3,890,196                                  |
| Technology                       | 226,699                         | 614,349                                    |
| Occupancy                        | 2,566,803                       | 3,307,029                                  |
| Distribution Fees & Service Fees | 47,731,357                      | 54,383,533                                 |
| General & Administrative         | 3,185,307                       | 3,795,672                                  |
|                                  | <u>79,977,598</u>               | <u>103,969,340</u>                         |

Employee compensation and benefit costs incurred by the Company and included in administrative expenses comprise of:

|                       | Year ended<br>30 September 2022 | 18-month period ended<br>30 September 2021 |
|-----------------------|---------------------------------|--------------------------------------------|
|                       | \$                              | \$                                         |
| Wages and salaries    | 18,750,169                      | 30,876,675                                 |
| Social security costs | 2,821,579                       | 4,311,786                                  |
| Restricted stock      | 711,945                         | 1,365,527                                  |
| Pension costs         | 940,918                         | 1,424,573                                  |
|                       | <u>23,224,611</u>               | <u>37,978,561</u>                          |

DocuSign Envelope ID: D220B447-5D3B-4135-9698-FC79ED3E48E1

## WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 30 September 2022

28

7. Administrative expenses (*continued*)

The average monthly number of persons (including executive directors) employed by the Company during the year was:

|                             | Year ended<br>30 September 2022 | 18-month period ended<br>30 September 2021 |
|-----------------------------|---------------------------------|--------------------------------------------|
| By activity                 |                                 |                                            |
| Portfolio management        | 24                              | 24                                         |
| Marketing & client services | 16                              | 13                                         |
| Administration              | 24                              | 25                                         |
|                             | <u>64</u>                       | <u>62</u>                                  |

Aggregate directors' emoluments related to the highest paid director are as follows:

|                            | Year ended<br>30 September 2022 | 18-month period ended<br>30 September 2021 |
|----------------------------|---------------------------------|--------------------------------------------|
|                            | \$                              | \$                                         |
| Emoluments                 | 1,537,953                       | 2,653,608                                  |
| Pension contributions      | 51,253                          | 73,846                                     |
| Employee deferred benefits | 402,987                         | 1,196,335                                  |
|                            | <u>1,992,193</u>                | <u>3,923,789</u>                           |

Retirement benefits are accruing to 1 (2021: 1) director under a defined contribution scheme. No share options existed after 31 August 2020 as awards made from the Legg Mason, Inc. restricted stock unit plan were fully settled in cash during the prior period as a result of the change of ownership to Franklin Resources, Inc. (Franklin).

The emoluments of the other 2 directors (2021: 2) are paid by the Parent or other group companies which make no recharges to the Company. These two directors are employees and / or directors of the Parent and / or a number of fellow subsidiaries and it is not possible to make an accurate apportionment of their emoluments in respect of the Company. Accordingly, the above details include no emoluments in respect of these two directors.

Additionally, during the year 2018, 2019, 2020 and 2021 EDIP schemes partially vested and a cash amount of \$407,670 (2021: \$447,662) was paid by the Company to the highest paid director.

## 8. Share-based payments

During the prior fiscal period, and as a result of the change in ownership to Franklin Resources, Inc., the share-based award programme under Legg Mason, Inc. restricted stock unit plan was replaced by Franklin Resources, Inc. restricted stock unit plan. These awards normally vest between one and four years but were accelerated due to the ownership change and resulted in an equity reserve of \$43,008.

The Parent issued restricted stock units to certain employees and 100% vesting will occur in July 2025 if certain conditions are met. The employee must be in continuous employment with the Company and performance period revenues must exceed the performance threshold. Should performance period revenues be less than the performance threshold but more than five times the base annual net revenues, vesting will occur on a pro-rata basis subject to maximum vesting at 100% and a minimum of 0%. Ownership of the restricted stock units are transferred to the employee once vested.

DocuSign Envelope ID: D220B447-5D3B-4135-9698-FC79ED3E48E1

## WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 30 September 2022

29

**9. Incentive plans**

The trustees appointed to "The Western Asset Management Company International Employee Deferred Incentive Plan" ("EDIP") are "Intertrust Group".

Investments in EDIP are disclosed in Note 15.

EDIP awards totalling \$1,237,692 were made to senior employees attributable to the financial period ended 30 September 2022 (EDIP awards made for the 2021 18-month financial period: \$2,286,003).

An accrual for awards totalling \$1,490,366 (2021: \$2,117,269) is included in these financial statements, and this total amount will be contributed to the EDIP. In addition, \$130,321 (2021: \$345,654) has been provided in respect of employer's national insurance payable on these awards.

The expense recorded in the Statement of Income and Retained Earnings for the EDIP is \$1,696,944 (2021 18-month period: \$4,035,312) and the employer's national insurance on this amounts to \$253,460 (2021: \$452,641).

**10. Pension**

The Company makes pension contributions into a defined contribution pension scheme. The scheme is a Group Personal Pension Plan which is run and administered by Scottish Widows, an unrelated third party.

The pension cost charge represents contributions payable by the Company to the fund and amounted to \$940,918 (2021: \$1,424,573). At 30 September 2022 there were no pension contributions in arrears (2021: \$nil).

**11. Tax on profit****a. Tax on profit**

|                                                          | Year ended<br>30 September 2022 | 18 month period ended<br>30 September 2021 |
|----------------------------------------------------------|---------------------------------|--------------------------------------------|
|                                                          | \$                              | \$                                         |
| Current period tax charge                                | 2,582,437                       | 4,063,864                                  |
| Adjustments in respect of prior periods                  | (383,527)                       | 159,535                                    |
| Adjustments in respect of FX difference of prior periods | -                               | 46,948                                     |
| Current period tax charge                                | 2,198,910                       | 4,270,347                                  |
| Deferred taxation - current period timing differences    | (434,727)                       | 83,490                                     |
| Deferred tax - adjustments in respect of prior periods   | 51,845                          | -                                          |
| Total tax on profits                                     | 1,816,028                       | 4,353,837                                  |

DocuSign Envelope ID: D220B447-5D3B-4135-9698-FC79ED3E48E1

## WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 30 September 2022

30

11. Tax on profit *(continued)*b. Reconciliation of tax charge

Tax assessed for the year ended 30 September 2022 is lower than (2021: higher than) the standard rate of corporation tax in the UK for year ended 30 September 2022 19% (2021: 19%)

|                                                    | Year ended<br>30 September 2022 | 18-month period ended<br>30 September 2021 |
|----------------------------------------------------|---------------------------------|--------------------------------------------|
|                                                    | \$                              | \$                                         |
| Profit before taxation                             | 11,475,482                      | 22,620,723                                 |
| Expected tax at standard rate of 19% (2021: 19%)   | 2,180,342                       | 4,297,937                                  |
| Effects of:                                        |                                 |                                            |
| Permanent items                                    | 121,579                         | 15,871                                     |
| Current tax prior year adjustment                  | (383,527)                       | 159,535                                    |
| Deferred tax prior year adjustment                 | 51,845                          | -                                          |
| Foreign exchange differences                       | -                               | 46,948                                     |
| Corporation tax timing differences                 | -                               | (263,299)                                  |
| Adjustment in respect of current period tax charge | -                               | 13,355                                     |
| Deferred tax rate change                           | (154,211)                       | -                                          |
| Deferred tax items                                 | -                               | 83,490                                     |
| Total period tax charge                            | 1,816,028                       | 4,353,837                                  |

The current period tax charge has not been adjusted by group relief from other group companies as no group relief has been granted.

c. Deferred tax

|                                                  | <u>Fixed Assets</u> | <u>Employee remuneration</u> | <u>Total</u> |
|--------------------------------------------------|---------------------|------------------------------|--------------|
|                                                  | \$                  | \$                           | \$           |
| Asset as at 1 October, 2021                      | (157,628)           | 563,097                      | 405,469      |
| Adjustment for prior periods (credit)/charge     | (56,173)            | 4,328                        | (51,845)     |
| Adjustments for increase in corporation tax rate | (60,133)            | 214,343                      | 154,210      |
| Current period (credit)/charge                   | 35,884              | 244,632                      | 280,516      |
| Asset as at 30 September, 2022                   | (238,050)           | 1,026,400                    | 788,350      |

The timing differences related to: (i) accelerated capital allowances on fixed assets; and (ii) the issuance of deferred compensation awards to employees on which a corporate tax deduction can be taken when the deferred compensation vests and is distributed to participants.

The Directors consider that it is more likely than not that there will be sufficient taxable profits in the future such as to realise the deferred tax asset and therefore the asset has been recognised in these financial statements.

DocuSign Envelope ID: D220B447-5D3B-4135-9698-FC79ED3E48E1

## WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 30 September 2022

31

11. Tax on profit (*continued*)

## d. Tax rate changes

The tax rate for the current year is the same as the prior year as there was no change in the UK Corporation tax rate, which remained at 19% since 1 April 2017. On the basis that the UK Corporation tax will increase to 25% from 1 April 2023, the Company's deferred tax balances have been effected at the higher rate rate.

## 12. Dividends

A dividend of \$6,150,325 was declared and paid to the Company's shareholder Legg Mason Global Holdings Ltd (2021: \$nil) equating to \$61.50 per ordinary share and there are no amounts outstanding included within these financial statements.

## 13. Tangible assets

|                                     | <u>IT &amp;<br/>Communications<br/>Equipment</u> | <u>Furniture<br/>&amp;<br/>Fixtures</u> | <u>Office<br/>Equipment</u> | <u>Art</u> | <u>Leasehold<br/>Improvements</u> | <u>Total</u> |
|-------------------------------------|--------------------------------------------------|-----------------------------------------|-----------------------------|------------|-----------------------------------|--------------|
|                                     | \$                                               | \$                                      | \$                          | \$         | \$                                | \$           |
| <i>Cost</i>                         |                                                  |                                         |                             |            |                                   |              |
| As at 1 October 2021                | 320,024                                          | 4,492                                   | 98,663                      | 136,457    | 3,844,020                         | 4,403,656    |
| Additions                           | 34,578                                           | 4,022                                   | -                           | -          | -                                 | 38,600       |
| Disposals                           | -                                                | -                                       | -                           | -          | (38,099)                          | (38,099)     |
| As at 30 September 2022             | 354,602                                          | 8,514                                   | 98,663                      | 136,457    | 3,805,921                         | 4,404,157    |
| <i>Accumulated<br/>depreciation</i> |                                                  |                                         |                             |            |                                   |              |
| As at 1 October 2021                | 207,048                                          | 3,354                                   | 90,440                      | -          | 183,628                           | 484,470      |
| Charge for the financial year       | 91,424                                           | 1,155                                   | 8,223                       | -          | 363,799                           | 464,601      |
| Disposals                           | -                                                | -                                       | -                           | -          | (150)                             | (150)        |
| As at 30 September 2022             | 298,472                                          | 4,509                                   | 98,663                      | -          | 547,277                           | 948,921      |
| <i>Net book value</i>               |                                                  |                                         |                             |            |                                   |              |
| 30 September 2022                   | 56,130                                           | 4,005                                   | -                           | 136,457    | 3,258,644                         | 3,455,236    |
| 30 September 2021                   | 112,976                                          | 1,138                                   | 8,223                       | 136,457    | 3,660,392                         | 3,919,186    |

The net book value of tangible assets includes an amount of \$nil (2021: \$8,222) in respect of office equipment held under finance leases.

DocuSign Envelope ID: D220B447-5D3B-4135-9698-FC79ED3E48E1

## WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 30 September 2022

32

## 14. Debtors

|                                      | 30 September<br>2022 | 30 September<br>2021 |
|--------------------------------------|----------------------|----------------------|
|                                      | \$                   | \$                   |
| Amounts falling due within one year: |                      |                      |
| Trade debtors                        | 12,022,121           | 13,886,928           |
| Amounts owed by group undertakings   | 1,037,221            | 7,264,550            |
| Other debtors                        | 152,976              | 209,246              |
| Prepayments and accrued income       | 873,105              | 608,835              |
|                                      | <u>14,085,423</u>    | <u>21,969,559</u>    |

During the year, a loan amount of \$6.2 million owed by group undertakings was repaid in full. The loan bore interest at 6-month average US Secured Overnight Financing Rate (SOFR) plus 25bps, and had a maturity date of May 28, 2022. As at 30 September 2022 \$1,037,221 was due from group undertakings is unsecured, interest free, has no fixed date of repayment and is repayable on demand.

The Company makes available to all employees interest-free season ticket loans which are repayable by ten monthly instalments. The balance of \$30,175 (2021: \$5,260) is included in other debtors.

Amounts falling due after more than one year from Deferred Tax is \$788,350 (2021: \$405,469). See Note 11 for further details.

## 15. Investments

The Company has an investment of \$3,267,050 (2021: \$5,333,261) in EDIP. This plan is invested in a range of investment funds managed by Western Asset.

During the year, the EDIP investments generated realised gains of \$60,683 (2021: \$225,177), and unrealised loss of \$498,281 (2021: gain of \$418,684).

The Company has an investment in the US Dollar fund in the WALF series. The WALF fund is a highly rated money-market fund and has same day liquidity. The principal investment objective of the fund is the preservation of capital. This investment is carried at fair value and at the balance sheet date was \$50,189,609 (2021: \$27,986,055). The share class in which the Company is invested, is a no-fee share class, thereby maximising the Company's return. The Company provides investment management services to the fund.

The Company classifies its financial assets within the EDIP, which are shares and other variable-yield securities at fair value through Statement of Income and Retained Earnings.

The Company classifies its financial assets within WALF at fair value through Statement of Income and Retained Earnings.

DocuSign Envelope ID: D220B447-5D3B-4135-9698-FC79ED3E48E1

## WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 30 September 2022

33

**15. Investments (continued)**

Financial assets designated at fair value through Statement of Income and Retained Earnings at inception are those that are managed and whose performance is evaluated on a fair value basis. Information about these financial assets is provided internally on a fair value basis to the Company's key management personnel. The Company's strategy is to invest in funds, designated at fair value through Statement of Income and Retained Earnings upon initial recognition.

The fair values of financial instruments traded in active markets are based on quoted bid prices on the balance sheet date. A market is regarded as active if quoted prices are readily and regularly available from an exchange, dealer broker, industry group, pricing service, or regulatory agency, and those prices represent actual and regularly occurring market transactions on an arm's length basis. As the funds invested in by the Company are priced daily based on net asset value (NAV) with subscriptions and redemptions occurring at NAV, the funds are considered to be measured at a quoted price in an active market.

Net gains or losses arising from changes in the fair value of fair-valued financial assets, are presented in the Statement of Income and Retained Earnings, together with related interest and dividend income within "Interest receivable and similar income" in the period in which they arise.

The fair value of financial instruments traded in active markets is based on quoted bid prices at the balance sheet date and these securities are included in (a).

The Company closely monitors the valuation of assets in markets that may become less liquid. Determining whether a market is active requires the exercise of judgment and is determined based on facts and circumstances of the market for the investment being measured. The Company does not hold investments where the investments have no active market.

The Company follows the FRS 102 hierarchy to estimate fair value:

Level 1: The unadjusted quoted price in an active market for identical assets or liabilities that the entity can access at the measurement date.

Level 2: Inputs other than quoted prices included within Level 1 that are observable (i.e. developed using market data) for the asset or liability, either directly or indirectly.

Level 3: Inputs are unobservable (i.e. for which market data is unavailable) for the asset or liability.

DocuSign Envelope ID: D220B447-5D3B-4135-9698-FC79ED3E48E1

## WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 30 September 2022

34

**15. Investments (continued)**

The tables below present investments carried at fair value.

| 2022<br>Fair value through profit and<br>loss | Level 1<br>\$     | Level 2<br>\$ | Level 3<br>\$ | Total<br>\$       |
|-----------------------------------------------|-------------------|---------------|---------------|-------------------|
| - WALF                                        | 50,189,609        | -             | -             | 50,189,609        |
| - EBT                                         | 3,267,050         | -             | -             | 3,267,050         |
| Total assets                                  | <u>53,456,659</u> | <u>-</u>      | <u>-</u>      | <u>53,456,659</u> |
| 2021<br>Fair value through profit and<br>loss | Level 1<br>\$     | Level 2<br>\$ | Level 3<br>\$ | Total<br>\$       |
| - WALF                                        | 27,986,055        | -             | -             | 27,986,055        |
| - EBT                                         | 5,333,261         | -             | -             | 5,333,261         |
| Total assets                                  | <u>33,319,316</u> | <u>-</u>      | <u>-</u>      | <u>33,319,316</u> |

During the year ended 30 September 2022 and the 18month period ended 30 September 2021, the Company did not hold investments categorised as level 2 or level 3 and correspondingly there were no transfers involving level 2 or level 3.

**16. Financial risk management****Financial risk factors**

The Company's activities expose it to a variety of financial risk: market risk (including currency risk, fair value interest rate risk, cash flow interest rate risk and price risk), credit risk and liquidity risk. The Company's overall risk management programme focuses on the unpredictability of financial markets and seeks to minimise potential adverse effects on the Company's financial performance.

Risk management is carried out by an internal risk management department adhering to principles and policies approved by the board of directors. The Company has written principles for overall risk management, as well as written policies covering specific areas, such as foreign exchange risk, interest rate risk, credit risk use of derivative financial instruments, and investment of excess liquidity.

DocuSign Envelope ID: D220B447-5D3B-4135-9698-FC79ED3E48E1

## WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 30 September 2022

35

**16. Financial risk management (continued)****(a) Market risk****(i) Foreign exchange risk**

The Company, being US Dollar functional, and operating internationally, is exposed to foreign exchange risk arising from various currency exposures, primarily to Sterling, Euro and Yen. Foreign exchange risk arises from future commercial transactions and recognised assets and liabilities which are denominated in a currency that is not the entity's functional currency. The estimated fair value of derivative instruments reflects the estimated amount the Company would receive or pay in an arm's length transaction. The amount is determined using quoted prices from independent third parties. During the year the Company mitigated its foreign exchange risk by the use of derivative instruments administered by an affiliate, specifically currency forward contracts. During the year, the Company made a foreign exchange gain of \$294,322 (2021: loss of \$151,492).

**(ii) Price risk**

The Company's EDIP investments held by the trustees are diversified in accordance with the guidelines of the scheme. As all investments are held by the trust, the risk and reward of investment returns are borne entirely by the scheme's participants, the Company is not exposed to price risk relating to its EDIP scheme. The Company is not exposed to commodity price risk. The Company is indirectly exposed price risk as revenues may fluctuate based on assets under management, interest rates and the returns of the fixed income markets.

**(b) Credit risk**

Credit risk is managed on a Company-wide basis. Credit risk arises from cash deposits with banks and financial institutions, cash equivalents, derivative financial instruments, credit exposures to clients from outstanding fee receivables and loans made to group Companies. All the Company's banking relationships are with highly rated banks for short term deposits and are limited to those with a Moody's rating of at least Baa1, or with a Standard and Poor's rating of at least BBB+. The Company assesses the credit quality of clients, taking into account their financial statements, regulatory position, past experience and other factors. Intercompany loans, including existing loans, may be considered only after assessing the impact projected cash flows under stress testing scenarios and ensuring the Company's minimum liquidity tolerance levels are maintained.

**(c) Liquidity risk**

Liquidity risk is the risk that cash may not be available at a reasonable cost to pay obligations when due. The Company performs monthly cash liquidity monitoring against set limits to ensure funds are available to meet such requirements.

**(d) Cash flow and fair value interest rate risk**

As the Company's only significant interest-bearing asset is cash, the Company's income and operating cash flows are substantially independent of changes in market interest rates.

DocuSign Envelope ID: D220B447-5D3B-4135-9698-FC79ED3E48E1

## WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 30 September 2022

36

## 17. Creditors

|                                      | 30 September<br>2022 | 30 September<br>2021 |
|--------------------------------------|----------------------|----------------------|
|                                      | \$                   | \$                   |
| Amounts falling due within one year: |                      |                      |
| Amounts owed to group undertakings   | 3,745,867            | 2,208,475            |
| Obligations under finance leases     | -                    | 12,626               |
| Taxation and social security         | 3,573,255            | 5,349,166            |
| Accruals and deferred income         | 9,869,667            | 9,600,665            |
|                                      | <u>17,188,789</u>    | <u>17,170,932</u>    |

Amounts falling due after more than one year:

|                              |                  |          |
|------------------------------|------------------|----------|
| Accruals and deferred income | 3,727,726        | -        |
|                              | <u>3,727,726</u> | <u>-</u> |

The net finance lease obligations to which the Company is committed are:

|                           | 30 September<br>2022 | 30 September<br>2021 |
|---------------------------|----------------------|----------------------|
|                           | \$                   | \$                   |
| In one year or less       | -                    | 12,626               |
| Between one and two years | -                    | -                    |
|                           | <u>-</u>             | <u>12,626</u>        |

Amounts owed to group undertakings are unsecured, interest free, have no fixed date of repayment and are repayable on demand.

## 18. Provisions for liabilities

The Company is a tenant of 10 Exchange and a new lease was signed in April 2020, with a lease commencement date of 1 May 2020. Under the terms of the previous lease the Company was responsible for certain dilapidations work. Accordingly, provisions were made based on the current estimate of future costs determined on the basis of the present condition of the property. During the year, the Company settled the dilapidations liability in full and no further dilapidation obligations exist given the high-grade office fit out undertaken.

|                                                    | 30 September<br>2022 | 30 September<br>2021 |
|----------------------------------------------------|----------------------|----------------------|
|                                                    | \$                   | \$                   |
| Carrying amount at 1 October 2021 and 1 April 2020 | 101,043              | 626,622              |
| Amounts charged/(utilised) during the period       | (16,085)             | 24,332               |
| Amounts released during the period                 | (84,958)             | (549,911)            |
| Balance at 30 September 2022 and 30 September 2021 | <u>-</u>             | <u>101,043</u>       |

DocuSign Envelope ID: D220B447-5D3B-4135-9698-FC79ED3E48E1

## WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 30 September 2022

37

## 19. Called up share capital

The preference shares carry no rights to participate in the profits of the Company, and no voting rights. The Company may redeem the preference shares at par, at any time subject to the provisions of the Companies Act 2006. On redemption, and at the discretion of the Directors, the preference shares may be converted to ordinary shares of similar par value.

|                                                                        | 30 September<br>2022 | 30 September<br>2021 |
|------------------------------------------------------------------------|----------------------|----------------------|
|                                                                        | \$                   | \$                   |
| Issued, called up and fully paid                                       |                      |                      |
| 100,010 (2021: 100,010) ordinary shares of \$1 each                    | 100,010              | 100,010              |
| 10,950,000 (2021: 10,950,000) redeemable preference shares of \$1 each | 10,950,000           | 10,950,000           |
|                                                                        | <u>11,050,010</u>    | <u>11,050,010</u>    |

## 20. Financial commitments

The Company had the following future minimum lease payments under non-cancellable operating leases for each of the following periods:

|                                                   | 30 September<br>2022 | 30 September<br>2021 |
|---------------------------------------------------|----------------------|----------------------|
|                                                   | \$                   | \$                   |
| Land and buildings payments due                   |                      |                      |
| Not later than one year                           | 1,023,619            | 1,235,173            |
| Later than one year and not later than five years | 4,094,476            | 4,940,693            |
|                                                   | <u>5,118,095</u>     | <u>6,175,866</u>     |

The Company previously occupied office space across multiple floors, which expired in March 2020. Immediately thereafter, the Company signed a 10-year lease to occupy the 11<sup>th</sup> floor, which was effective May 2020, and under the terms of which the Company has an initial rent-free period to 31 January 2022. The rent payable under the lease will be subject to review in May 2025.

Provision for rental payable was made in the financial statements during the rent-free period, and this is being released to the Statement of Income and Retained Earnings so as to spread this benefit evenly over the period of the lease.

## 21. Related party disclosures

The Company is exempt from disclosing related party transactions with other companies that are wholly owned within, and reported on the consolidated financial statements of, the group.

Consolidated financial statements of the group, in which the Company is included are publicly available, as disclosed in Note 22.

DocuSign Envelope ID: D220B447-5D3B-4135-9698-FC79ED3E48E1

## WESTERN ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

Notes to financial statements for the year ended 30 September 2022

38

**22. Controlling parties**

The immediate parent undertaking is Legg Mason Global Holdings Ltd.

The ultimate controlling party is Franklin Resources, Inc., a Company incorporated and registered in the United States of America and listed on the New York Stock Exchange.

The only group into which the Company's results are consolidated is the group that is headed by Franklin Resources, Inc.. Copies of the consolidated financial statements of Franklin Resources, Inc. are available from One Franklin Parkway, San Mateo, CA, 94403, United States.

Further information can be found on the Franklin Resources, Inc. website "[www.franklinresources.com](http://www.franklinresources.com)" under "Investor Relations".

#### 4【利害関係人との取引制限】

「**第二部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 3 投資リスク** (1) 特別考察およびリスク利益相反」をご参照されたい。

#### 5【その他】

##### (1) 定款の変更等

管理会社の定款の変更または管理会社の自発的解散もしくは清算に関しては、株主総会の決議が必要である。

##### (2) 事業譲渡または事業譲受

該当事項はない。

##### (3) 出資の状況

該当事項はない。

##### (4) 訴訟事件その他の重要事項

訴訟事件その他管理会社に重要な影響を与えた事実、または与えると予想される事実はない。

管理会社の会計年度は9月30日に終了する1年である。

管理会社の存続期間は無期限である。ただし、株主総会の決議によっていつでも解散することができる。

信託証書に基づき、管理会社に重過失（ニューヨーク州法に定義される。）、故意の違法行為、故意の不履行または詐欺がある場合を除き、サブ・トラストに関して生じるか、管理会社に関して、もしくは管理会社に対して、または管理会社が本信託証書に従い提供する業務に起因しもしくは基づいて生じる請求、訴訟、催告または権利に関する管理会社の責任は、管理会社が利用できる当該サブ・トラストの資産の価値に限定されるものとする。当該サブ・トラストの受益者は、いかなる場合もその他のサブ・トラストのその他の資産もしくは財産または管理会社自身に対する遡及権を有しない。当該サブ・トラストの資産がなくなった後に存在する請求、訴訟、催告または権利は消滅したとみなす。

信託証書には、管理会社、管理会社関連会社（信託証書に定義される。）またはその役員、従業員、代理人および受任者（以下「**管理会社被補償人**」という。）に詐欺、重過失、故意の違法行為または故意の不履行がない場合、管理会社被補償人は、誠実になされた作為または不作為を理由として、また上記の一般性を制限することなく、特に以下の事項について責任を負わない旨が定められている。

( ) 受託会社および受託会社関連会社（信託証書に定義される。）は、管理会社の投資助言または実績について責任を負わないものとし、また、本信託証書の規定に基づき受託会社が管理会社の指示または助言に従い行為しなければならないかまたは行為する権限を有する場合責任を負わない。ただし、管理会社は、いかなる場合も、トラストまたはサブ・トラストに関する受託会社側の故意または過失による不履行に起因する理由で生じた損失または損害について責任を負わないものとする。

( ) 受託会社は、受任者により受託会社に提供され、かつサブ・トラストの純資産価額の計算に誠実に使用された裏付け投資対象の評価について責任を負わないものとする。

( ) 管理会社被補償人は、適用法に基づき受益証券の登録を定めるいずれかの法域の居住者に対する受益証券の売却について責任を負わないものとし、また、受益証券の販売に関する米国法またはその他の証券法の違反に起因する責任について資産から補償を受けることができる。

また、信託証書には、法律によって管理会社に与えられる損害賠償請求権を排除することなく、管理会社被補償人は、サブ・トラストに関連して負担したすべての債務および費用ならびに何らかの方法で当該サブ・トラストに関連して行ったこと、もしくは行わなかったことに関するか、または管理会社が信託証書に基づき提供する業務に起因しもしくは基づいて生じるすべての訴訟、訴訟手続、費用、請求および催告について、当該サブ・トラストの資産から補償を受ける旨が定められている。ただし、管理会社被補償人が詐欺、重過失または故意の不履行を犯した場合はこの限りではない。ま

た、管理会社は、信託に起因する手元現金を保管し、かかる手元現金から上記の補償を受けるために必要な金額全額の支払を受けることができる。さらに管理会社は上記の規定またはその他の条項に基づいて支払われるべき金額に関して関連するサブ・トラストに対する先取特権を有するものとする。

## 第2【その他の関係法人の概況】

### 1【名称、資本金の額及び事業の内容】

(1) BNYメロン・ファンド・マネジメント（ケイマン）リミテッド（BNY Mellon Fund Management (Cayman) Limited）（「**受託会社**」兼「**管理事務代行会社**」）

(イ) 資本金の額

2023年3月末日現在、600,000米ドル（約8,458万円）

(ロ) 事業の内容

ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンの完全子会社であるBNYメロン・ファンド・マネジメント（ケイマン）リミテッドは、1996年3月、ケイマン諸島の当局により、信託業務を実施し、かつミューチュアル・ファンド管理事務代行会社の免許を保有する認可を受けている。

(2) ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン（The Bank of New York Mellon）（「**保管会社**」兼「**副管理事務代行会社**」および「**登録・名義書換事務代行会社**」）

(イ) 資本金の額

2023年3月末日現在、11億3,500万米ドル（約1,600億円）

(ロ) 事業の内容

ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンの親会社であるザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン・コーポレーションは、機関投資家および個人が金融資産を世界の百を超える市場で管理することを可能とする、総合的で多数の業務を提供している。2023年3月末日現在、同社は約45兆5,000億米ドルの保管資産および管理資産を有しており、約2兆2,700億米ドルの資産を運用している。

(3) ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・エルエルシー（Western Asset Management Company, LLC）（「**投資運用会社（WAM）**」）

(イ) 資本金の額

2023年7月末日現在の株式資本の額は、17,600,000米ドル（約25億円）

(ロ) 事業の内容

投資運用会社（WAM）は、カリフォルニア州法に基づく有限責任会社として設立され、かつ投資顧問法に基づく投資運用会社として米国においてSECに登録されている。投資運用会社（WAM）はまた、商品取引法に基づく商品取引顧問業者および商品プール運用者として登録されている。投資運用会社（WAM）は現在、企業年金制度、ミューチュアル・ファンドおよび寄付基金といった機関投資家向け勘定の投資顧問、ならびに個人投資家および合同運用投資ビークルの投資顧問を務めている。

2023年6月末日現在、投資運用会社（WAM）は、約3,297億米ドルの運用資産を有している。

(4) ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社（Western Asset Management Company Ltd）（「**投資運用会社（WAM日本）**」）

(イ) 資本金の額

2023年7月末日現在の株式資本の額は、10億円

(ロ) 事業の内容

投資運用会社（WAM日本）は、日本法に基づく株式会社として設立されており、また、日本の金融庁により授權および規制されている。投資運用会社（WAM日本）は現在、日本において投資運用業務を営んでいる。

2023年6月末日現在、投資運用会社（WAM日本）は、約38億米ドルの資産を運用している。

(5) ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーイー・リミテッド（Western Asset Management Company Pte. Ltd.）（「**投資運用会社（WAMシンガポール）**」）

(イ) 資本金の額

2023年7月末日現在の株式資本の額は、38,533,679シンガポールドル（約41億円）

（注）シンガポール・ドルの円貨換算は、2023年7月31日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値である、1シンガポール・ドル＝105.90円による。

(ロ) 事業の内容

投資運用会社（WAMシンガポール）は、シンガポール共和国の法律に基づく非公開株式有限責任会社として設立されており、また、投資顧問法に基づき米国における投資運用会社としてSECに登録され、かつシンガポールの金融当局により授權および規制されている。投資運用会社（WAMシンガポール）は現在、機関投資家向け勘定および合同運用投資ピークルの投資顧問（または副顧問）を務めている。

2023年6月末日現在、投資運用会社（WAMシンガポール）は、約43億米ドルの資産を運用している。

(6) ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーワイ・リミテッド（Western Asset Management Company Pty Ltd（ACN 117 767 923））（「投資運用会社（WAMオーストラリア）」）

(イ) 資本金の額

2023年7月末日現在の株式資本の額は、18,500,769豪ドル（約17億円）

(ロ) 事業の内容

投資運用会社（WAMオーストラリア）は、オーストラリアの2001年会社法法律に基づく登記された会社として設立されている。投資運用会社（WAMオーストラリア）は、オーストラリアの規制に基づき投資顧問を務めている。

2023年6月末日現在、投資運用会社（WAMオーストラリア）は、約118億米ドルの資産を運用している。

(7) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（「販売会社」兼「代行協会員」）

(イ) 資本金の額

2023年7月末日現在、405億円

(ロ) 事業の内容

金融商品取引法に基づき登録を行った第一種金融商品取引業者であり、有価証券の募集、引受、売買、媒介およびその他金融商品取引業に関連する業務を行っている。

(8) S M B C日興証券株式会社（「販売会社」）

(イ) 資本金の額

2023年9月5日現在、1,350億円

(ロ) 事業の内容

金融商品取引法に基づき登録を受け、日本において金融商品取引業を営んでいる。

（９）マネックス証券株式会社（「**販売会社**」）

（イ）資本金の額

2023年7月末日現在、12,200百万円

（ロ）事業の内容

金融商品取引法に基づき登録を受け、日本において金融商品取引業を営んでいる。

## 2【関係業務の概要】

- (1) BNYメロン・ファンド・マネジメント（ケイマン）リミテッド（「**受託会社**」兼「**管理事務代行会社**」）

信託証書に基づきサブ・トラストの受託業務および管理事務代行業務を行う。

- (2) ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン（「**保管会社**」兼「**副管理事務代行会社**」および「**登録・名義書換事務代行会社**」）

保管契約に基づき、サブ・トラスト資産の保管業務を行い、サービシング契約に基づき、サブ・トラストの副管理事務代行業務およびシンガポール支店はサブ・トラストの登録・名義書換事務代行業務を行う。

- (3) ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・エルエルシー（「**投資運用会社（WAM）**」）

副投資運用契約に基づき、サブ・トラストおよびマスター・ファンドに継続的な投資プログラムを提供すること、ならびにサブ・トラストおよびマスター・ファンドのために投資決定（ただし、管理会社または他の投資運用会社が行うものを除く。）を行うことにつき責任を負う。

- (4) ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社（「**投資運用会社（WAM日本）**」）

副投資運用契約に基づき、サブ・トラストおよびマスター・ファンドの為替取引および日本円建て証券への投資に関する一切の投資決定を行う。

- (5) ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーイー・リミテッド（「**投資運用会社（WAMシンガポール）**」）

副投資運用契約に基づき、サブ・トラストおよびマスター・ファンドの為替取引および日本以外のアジア諸国の通貨建て証券への投資に関する一切の投資決定を行う。

- (6) ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーワイ・リミテッド（「**投資運用会社（WAMオーストラリア）**」）

副投資運用契約に基づき、サブ・トラストおよびマスター・ファンドの豪ドル建ての証券に関する一切の投資決定を行うものとする。

- (7) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（「**販売会社**」兼「**代行協会員**」）

受益証券販売・買戻契約に基づき受益証券の日本における販売および買戻しの取扱いを行い、代行協会員契約に基づき代行協会員としての業務を行う。

- (8) S M B C 日興証券株式会社（「**販売会社**」）

日本における受益証券の募集に関し、受益証券の販売・買戻業務を行う。

- (9) マネックス証券株式会社（「**販売会社**」）

日本における受益証券の募集に関し、受益証券の販売・買戻業務を行う。

## 3【資本関係】

管理会社、投資運用会社（WAM）、投資運用会社（WAM日本）、投資運用会社（WAMシンガポール）および投資運用会社（WAMオーストラリア）は、フランクリン・リソーシズ・インク（米国の金融サービス持株会社で、自らの完全子会社を通じて投資顧問、投資銀行業務、信託ならびにその他の金融サービスを提供する。）によるその共同支配および所有により、関連会社である。

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、ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンの完全子会社である。また、ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンは、ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン・コーポレーションの完全子会社である。

## 第3【投資信託制度の概要】

### 1. ケイマン諸島におけるミューチュアル・ファンド法の概要

ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法（改正済）（「ミューチュアル・ファンド法」）が制定された1993年までは、ケイマン諸島には投資信託を規制する単独法は存在しなかった。それ以前は、投資信託は特別な規制には服していなかったが、ケイマン諸島内においてあるいはケイマン諸島から運営している投資信託の受託者は銀行・信託会社法（改正済）の下で規制されており、ケイマン諸島内においてあるいはケイマン諸島から運営している投資運用会社、投資顧問会社およびその他の業務提供者は、会社管理法（改正済）または地域会社（管理）法（改正済）の下で規制されていた。

ケイマン諸島はかつて英国の属領（現在は英国の海外領）であり、当時は為替管理上は「ポンド圏」に属していたため、多くのユニット・トラストおよびオープンエンド型の投資信託が1960年代の終わり頃から設立され、概して連合王国に籍を有する投資運用会社または投資顧問会社をスポンサー（「設立計画推進者」）として設立されていた。その後、米国、ヨーロッパ、極東およびラテンアメリカの投資顧問会社が設立計画推進者となって、かなりの数のユニット・トラスト、会社、およびリミテッドパートナーシップのファンドを設定した。

2023年6月30日現在、規制を受けているオープンエンド型の投資信託の数は約12,995<sup>1</sup>であった。かかる投資信託の総資産あるいは純資産の総計の正確な数字は入手できない。

ケイマン諸島は、カリブ金融行動課題実行部隊（マネー・ロンダリング）およびオフショアバンキング監督者グループ（銀行規制）のメンバーである。

### 2. ケイマン諸島の投資信託制度の記述

#### A. 投資信託規制

1. 1993年に最初に制定されたミューチュアル・ファンド法（改正済）は、オープンエンド型の投資信託に対する規則および投資信託管理者に対する規則を規定している。プライベート・ファンド法（改正済）（「プライベート・ファンド法」）は2020年に初めて制定され、クローズドエンド型ファンドに対する規則を規定している。（銀行、信託会社保険会社、仮想資産サービス事業者および証券投資事業者をも監督している）金融庁法（改正済）（「金融庁法」）により設置された法定政府機関であるケイマン諸島金融庁（「CIMA」）が、ミューチュアル・ファンド法およびプライベート・ファンド法の下での規制の責任を課せられている。プライベート・ファンド法に基づくプライベート・ファンドに関する当該規制および監督の程度は、以下に記載されるミューチュアル・ファンド法に基づくものとほぼ類似している。ミューチュアル・ファンド法およびプライベート・ファンド法は、これらの法の各規定に関する違反行為に対して厳しい刑事罰を課しており、各法律の違反については、金融庁（課徴金）規則（改正済）に基づきCIMAによって行政罰を課される場合がある。
2. ミューチュアル・ファンド法の対象となる投資信託とは、会社、ユニット・トラストまたはパートナーシップで、投資者の選択により買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。この点は、プライベート・ファンド法の対象となる、投資者の選択による償還または買戻しができない受益権を発行するプライベート・ファンドと比較することができる。

<sup>1</sup>

<https://www.cima.ky/investment-statistics>

3. ミューチュアル・ファンド法の第4(4)(b)条の下で規制を免除されている投資信託は、ケイマン諸島外で設立され、ケイマン諸島において、当該区分においてCIMAが規制している受益権の公募を、証券投資業法（改正済）に基づく免許の保有者によってまたはその者を介して実施するファンドで、かつ（ ）受益権がCIMAがケイマン諸島の官報に掲載する通達で指定する証券取引所（店頭市場を含む。）に上場されている、または（ ）当該区分において規制され、かつ、公募の目的でCIMAが承認する海外規制当局により規制されるファンドである。

4. ミューチュアル・ファンド法の下において規制を受ける投資信託には次の三つの型が存在する。

#### 4.1 免許投資信託

この場合、ファンドによってCIMAに対して、CIMAのレギュラトリー・エンハンスト・エレクトロニック・フォーム・サブミッション（「REEF S」）システムを通じて、目論見書とそのオンライン登録手続に必要なファンドの主要事項を詳述した関連様式とともに提出し、登録時および毎年4,268.29米ドルの手数料を納入する。また、登録時に課される365.85米ドルの事務手数料も支払う。設立計画推進者が健全な評判を有し、ファンドを運営するための十分な専門性を有する健全な評判の者が存在しており、かつファンドの業務および受益権を募ることが適切な方法で行われると考えられるものとCIMAが判断した場合には、免許が与えられる。それぞれの場合に応じて、ファンドの取締役、受託会社およびゼネラルパートナーならびにその他の業務提供者に関する詳細な情報が要求される。この投資信託は、著名な評判を有する機関が設立計画推進者であって、投資信託管理者としてケイマン諸島の免許を受けた者が選任されない投資信託に適している。（下記第4.2項参照）

#### 4.2 管理投資信託

この場合、投資信託は、そのケイマン諸島における主たる事務所として免許投資信託管理者の事務所を指定する。同管理者およびファンドにより作成され、ファンドおよび業務提供者の詳細を要約した目論見書が、オンライン登録手続に必要なファンドの主要事項を詳述した関連様式とともにCIMAに対して提出されなければならない。投資信託管理者が設立計画推進者が健全な評判の者であること、投資信託管理の十分な専門性を有する者が存在すること、受益権を募る方法が適切に行われていること、および投資信託がケイマン諸島において設立または設定されていない場合、投資信託がCIMAにより承認または他に規制された国もしくは領土において設立または設定されていることを満たしていることが要求される。当初手数料および年間手数料は4,268.29米ドルである。また、登録時に課される365.85米ドルの事務手数料も支払う。投資信託管理者は主たる事務所を提供している投資信託（もしくはいずれかの設立計画推進者、その取締役、受託会社、もしくはゼネラルパートナー）がミューチュアル・ファンド法に違反しており、支払不能となっており、またはその他債権者もしくは投資者に対して害を与える方法で行動しているものと信じる理由があるときは、CIMAに対して報告しなければならない。

#### 4.3 登録投資信託（ミューチュアル・ファンド法第4(3)条および第4(4)条）

規制投資信託の第三の類型はさらに四つの類型に分けられる。

- （ ）一投資者当たりの最低投資額が100,000米ドル超であるもの
- （ ）受益権が承認された証券取引所に上場されているもの
- （ ）マスター・ファンド（ミューチュアル・ファンド法において定義される。）でかつ一投資者当たりの最低投資額が100,000米ドル超であるかまたはマスター・ファンドの受益権が承認された証券取引所に上場されているもの
- （ ）15名以内の投資者（その過半数をもってファンドの管理者を選任し、または解任することができる。）が受益権を保有するもの

上記（ ）および（ ）の場合には、投資信託は、その販売書類を、オンライン登録手続に必要なファンドの主要事項を詳述した関連様式とともにCIMAに対して届け出て、かつ4,268.29米ドルの当初手数料および年間手数料を登録時に課される365.85米ドルの事務手数料とともに支払う。

上記（ ）の場合で販売書類が存在しない場合、投資信託は、オンライン登録手続に必要なマスター・ファンドの主要事項を詳述した関連様式をCIMAに対して届け出て、かつ3,048.78米ドルの当初手数料および年間手数料を支払う。また、登録時に課される365.85米ドルの事務手数料も支払う。

ミューチュアル・ファンド法は、ケイマン諸島において設立または設定され、一または複数の投資者に受益権を発行し、規制フィーダー・ファンドのすべての投資方針を遂行するという主たる目的のために投資対象を保有し、取引活動を行っており、一または複数の規制フィーダー・ファンドを直接もしくはマスター・ファンドに投資するために設立した媒介法人を通じて保有し、銀行・信託会社法（改正済）もしくは保険法（改正済）に基づく免許を有しておらず、または住宅金融組合法（改正済）もしくは共済会法（改正済）に基づく登録を有しない投資信託について、マスター・ファンドとして定義している。

上記（ ）の場合、投資信託は、その販売資料とともにオンライン登録手続に必要なファンドの主要事項を詳述した関連様式をCIMAに対して届け出て、数の上での投資者の過半数をもって投資信託の管理者を選任し、または解任することができる旨を明記した投資信託の設立書類の抜粋の認証謄本を提供し、かつ、4,268.29米ドルの当初手数料および年間手数料を登録時に課される365.85米ドルの事務手数料とともに支払う。

## B．投資信託の現行要件

- 1．いずれの規制投資信託（規制マスター・ファンド以外）も、受益権についてすべての重要事項を記述し、投資希望者が投資するか否かの判断を十分情報を得た上でなし得るようにするために必要なその他の情報を記載した目論見書を発行しなければならない。さらに、偽りの記述に対する既存の法的義務およびすべての重要事項の適切な開示に関する一般的なコモンロー上の義務が適用される。継続的に募集している場合には、重要な変更、例えば、取締役、受託会社、投資信託管理者、監査人等の変更の場合には改訂目論見書を提出する義務を負っている。
- 2．すべての規制投資信託は、CIMAが承認した監査人を選任しなければならず、決算終了から6か月以内に監査済み会計書類を提出しなければならない。監査人は、監査の過程でファンドが以下のいずれかに該当するという情報を入手したときまたは該当すると考えるときはCIMAに対し迅速に書面により通知を送付する法的義務を負っている。
  - 2.1 ファンドが、その義務を履行期が到来したときに履行できない、またはそのおそれがある場合。
  - 2.2 ファンドの投資者または債権者を害するような方法で、自ら事業を行いもしくは行おうとしている場合、または任意にその事業を解散する場合。
  - 2.3 会計が適切に監査できるような十分な会計記録を作成せずに事業を行いまたは行おうとしている場合。
  - 2.4 詐欺または犯罪行為により事業を行いまたは行おうとしている場合。
  - 2.5 ミューチュアル・ファンド法（改正済）もしくはミューチュアル・ファンド法に基づくその他の規則、金融庁法（改正済）、マネー・ロンダリング防止規則（改正済）（「マネー・ロンダリング防止規則」）または投資信託業免許の条件を遵守せずに事業を行いまたは行おうとしている場合。
- 3．すべての規制投資信託は、登記上の事務所もしくは主たる事務所または受託会社の変更があったときはこれをCIMAに通知しなければならない。

## C．投資信託管理者

- 1．免許には、「投資信託管理者」の免許および「制限的投資信託管理者」の免許の二つの類型がある。ケイマン諸島においてあるいはケイマン諸島から投資信託の管理を行おうとする場合は、そのいずれかの免許が要求される。管理とは、（会社型であると契約型であるとを問わず）投資信託の資産のすべてあるいは実質上資産のすべてを支配し投資信託の管理をし、または投資信託に対して主たる事務所を提供し、もしくは受託会社またはファンドの取締役を提供することを含むものとし、管理と定義される。
- 2．いずれの類型の免許を受ける者も、規制投資信託を管理するのに十分な専門性を有し、評判がよく、かつ適切な方法で規制投資信託を管理するという法定のテスト基準を満たさなければならない。免許を受ける者は、上記の事柄を示しかつその所有権および財務構造ならびにその取締役および役員を詳細に記載した申請書をCIMAに対して提出しなければならない。かかる者は少なくとも2名の取締役を有しなければならない。投資信託管理者の純資産は、最低487,804.87米ドルなければならない。制限的投資

信託管理者には、最低純資産額の要件は課されない。投資信託管理者（ただし制限的投資信託管理者ではない。）は、ケイマン諸島に2名の個人を擁する主たる事務所を自ら有しているか、ケイマン諸島の居住者であるかケイマン諸島で設立された法人を代行会社として有さねばならず、制限なく複数の投資信託のために行為することができる。制限的投資信託管理者の免許を有する事業体は、ケイマン諸島に登録上の事務所を有さなければならない。

3. 投資信託管理者の責任は、まず受諾できる投資信託にのみ主たる事務所を提供し、かかる投資信託のすべてにつきCIMAに通知し、次に上記A.4.2項に定めた事態をCIMAに対して知らせる法的義務を遵守することである。
4. 制限的投資信託管理者は、CIMAが承認する数の免許投資信託に関し管理者として行為することができる。この類型は、ケイマンにファンドマネジャーの会社を創設した設立計画推進者がファンドに関連した一連のファミリーファンドを管理することを認める。現在の方針では、制限的投資信託管理者は、投資信託に対して主たる事務所を提供することが許されていない。このため、制限的投資信託管理者が投資信託管理業務を提供する各規制投資信託は、ミューチュアル・ファンド法第4(3)条（上記A.4.3項参照）または第4(4)条（上記A.3項およびA.4.3項参照）に規制されていない場合は、別個に免許を受けなければならない。
5. 投資信託管理者は、CIMAの承認を受けた現地の監査人を選任しなければならない、決算期末から6か月以内にCIMAに対し監査済みの会計書類を提出しなければならない。監査人は、監査の過程で投資信託管理者に以下のいずれかに該当する事由があることを知るに至りまたはかかる事由があると信ずる理由があるときはCIMAに対し報告する法的義務を負っている。
  - 5.1 投資信託管理者がその義務を履行期が到来したときに履行できない、またはそのおそれがある場合。
  - 5.2 投資信託管理者が管理している投資信託の投資者または投資信託管理者の債権者または投資信託の債権者を害するような方法で、自ら事業を行いもしくは行おうとしている場合、または任意にその事業を解散する場合。
  - 5.3 会計が適切に監査できるような十分な会計記録を作成せずに事業を行いまたは行おうとしている場合。
  - 5.4 詐欺または犯罪行為により事業を行いまたは行おうとしている場合。
  - 5.5 ミューチュアル・ファンド法、投資信託管理者免許の条件またはケイマン諸島のその他の法律を遵守せずに事業を行いまたは行おうとしている場合。
6. CIMAは投資信託管理者に対して純資産を増加し、または保証もしくは満足できる財務サポートを提供することを要求することもできる。
7. 投資信託管理者の株主、取締役、または上級役員の変更についてはCIMAの承認が必要である。
8. 非制限的免許を有する投資信託管理者の支払う当初手数料および年間手数料は、24,390.24米ドル（当初）/36,585.37米ドル（年間）（50ファンド以下の場合）または30,487.80米ドル（当初）/42,682.93米ドル（年間）（50ファンド超の場合）であり、制限的投資信託管理者の支払う当初手数料および年間手数料は8,536.59米ドルである。

### 3. ケイマン諸島におけるタイプ別の投資信託の仕組みの概要

ケイマン諸島の投資信託について一般的に用いられている法的類型は以下のとおりである。

#### A. 免税会社

最も一般的な投資信託の手段は、会社法（改正済）に従って通常額面株式を発行する（無額面株式も認められる）伝統的有限責任会社である。時には、保証による有限責任会社も用いられる。免税会社は、投資信託に最もよく用いられており、以下の特性を有する。

1. 設立手続には、会社の基本憲章の制定（会社の目的、登記上の事務所、授權資本、株式買戻規定、および内部統制条項を記載した基本定款および定款）、基本定款の記名者による署名を行い、これを取締役として提案されている者の簡略な法的宣誓文書とともに、授權資本に応じて異なる手数料とともに会社登記官に提出することを含む。
2. 存続期限のある / 存続期間限定会社 - 存続期間が限定される会社型のファンドで外国（例えば米国）の税法上非課税の扱いを受けるかパートナーシップとして扱われるものを設立することは可能である。
3. 投資信託がいったん登録された場合、会社法の下での主な要件は、以下のとおり要約される。
  - 3.1 各会社は、ケイマン諸島に登記上の事務所を有さなければならない。
  - 3.2 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。
  - 3.3 会社の財産についての担保その他の負担の記録は、登記上の事務所に維持されなければならない。
  - 3.4 株主名簿は、登記上の事務所においてまたは希望すればその他の管轄地において維持することができる。
  - 3.5 会社の手続の議事録は、利便性のある場所において維持されなければならない。
  - 3.6 会社は、会社の業務状況に関する真正かつ公正な所見を提供するもので、かつ会社の取引を説明するために必要な帳簿および記録を維持しなければならない。
4. 会社は、存続期間の限られた会社でありかつ株主により管理されていない限り、取締役会を持たなければならない。取締役は、コモンロー上の忠実義務に服すものとし、とりわけ、注意を払ってかつ会社の最善の利益のために行うしなければならない。
5. 会社は、様々な通貨により株主資本を指定することができる。
6. 額面株式の発行は認められない。
7. いずれのクラスについても償還株式の発行が認められる。
8. 株式の買戻しも認められる。
9. 株式の償還または買戻しの支払いに加えて、収益または払込剰余金から、会社は株式の買戻しをすることができるが、会社は、資本の支払いの後においても、通常の事業の過程で支払時期の到来する債務を支払うことができる、すなわち会社が支払能力を有しなければならない。
10. 会社の払込剰余金勘定からも利益からも分配金を支払うことができる。会社の払込剰余金勘定から分配金を支払う場合、取締役はその支払後、会社が通常の事業の過程で支払時期の到来する債務を支払うことができる、すなわち会社が支払能力を有することを確認しなければならない。
11. 免税会社は、今後30年間（および約定の満期に際し追加の約定を取得できる）税金が賦課されない旨の約定をケイマン諸島政府より取得することができる。
12. 会社は、名称、取締役および役員、株式資本および定款の変更ならびに自発的解散を行う場合は、会社登記官に報告しなければならない。
13. 免税会社は、毎年会社登記官に対して年次の法定の宣誓書を提出し、年間登録手数料を支払わなければならない。

#### B. 免税ユニット・トラスト

1. ユニット・トラストは、（税金または規制の理由により）ユニット・トラストへの参加が会社の株式への参加よりもより受け入れられやすく魅力的な地域の投資者によってしばしば用いられてきた。

2. ユニット・トラストは、信託証書に基づき受益者の利益のために信託財産に対する信託を宣言する受託者により形成される。また、投資運用会社がトラストを設立する信託証書の当事者となり、信託証書に基づく権利、義務および債務を有することが一般的になりつつある。
3. ケイマン諸島の信託法は、基本的には英国の信託法に従っており、英国の信託法のほとんどの部分を採用しており、この問題に関する英国判例法のほとんどを採用している。さらに、ケイマン諸島の信託法（改正済）は、英国の1925年受託者法を実質的に基礎としている。投資者は、受託会社に対して資金を払い込み、投資者（受益者と称する。）の利益のために投資運用会社が運用する間、受託会社は、一般的に保管者としてこれを保持する。ユニット・トラストの信託証書の特別条項に従い、各受益者は、信託資産の持分比率に応じて権利を有する。
4. 受託会社は、通常の忠実義務に服し、かつ受益者に対して説明の義務がある。その機能、義務および責任の詳細は、ユニット・トラストの信託証書に記載される。
5. 大部分のユニット・トラストは、信託法（改正済）に基づく「免税信託」として信託登記官に登録申請される。その場合、信託証書、ケイマン諸島の居住者またはケイマン諸島を本拠地とする者を（限られた一定の場合を除き）受益者とし、ない旨宣言した受託会社の法定の宣誓書が登録料と共に信託登記官に提出される。
6. 免税信託の受託会社は、受託会社、受益者、および信託財産が今後50年間ケイマン諸島における課税に服しないと約定をケイマン諸島政府より取得することができる。
7. 信託は、150年まで存続することができるが、財産永久所有法（Perpetuities Law）（改正済）に規定されている一定の制限的例外に従う。
8. 免税信託は、信託証書の変更を信託登記官に提出しなければならない。
9. 免税信託は、信託登記官に対して、当初手数料および年間手数料を支払わなければならない。

#### C. 免税リミテッドパートナーシップ

1. 免税リミテッドパートナーシップは、幅広い種類の投資ストラクチャーにおいて用いられる。
2. リミテッドパートナーシップの概念は、基本的に米国において採用されている概念に類似している。それは法によって創設されたものであり、当該法は、英国の1907年リミテッドパートナーシップ法に基礎を置く。ケイマン諸島の免税リミテッドパートナーシップ法（改正済）（「パートナーシップ法」）は、他の法域のリミテッドパートナーシップ法の諸側面を組み込んでいる。
3. 免税リミテッドパートナーシップは、免税リミテッドパートナーシップ契約を締結するゼネラルパートナー（その一人はケイマン諸島の居住者であるか、同島において登録されているかあるいは同島で設立されたものでなければならない。）およびリミテッドパートナーにより、パートナーシップ法により登録されることによって形成される。登録はゼネラルパートナーが、免税リミテッドパートナーシップ登記官に対し法定の宣誓書を提出し、手数料を支払うことによって有効となる。
4. 登録にかかわらず、免税リミテッドパートナーシップはそのパートナーから独立した個別の法人ではない。ケイマン諸島法の下では、免税リミテッドパートナーシップのすべての種類の権利または財産（無形資産ならびにキャピタル・コールを行う権利およびもしくは複数のゼネラルパートナーに譲渡されるか帰属するか、その代理で保有されるか、または免税リミテッドパートナーシップの名義で譲渡されるか帰属する当該資産の手取金を受領する権利を含む。）は、ゼネラルパートナーにより保有されるか保有されるとみなされるものとし、ゼネラルパートナーが複数いる場合には、パートナーシップ契約の条件に従い免税リミテッドパートナーシップの資産として信託することによりゼネラルパートナーにより共同名義で保有されるか保有されるとみなされるものとする。同様に、免税リミテッドパートナーシップの業務の遂行においてゼネラルパートナーにより発生する債務または義務は、免税リミテッドパートナーシップの債務または義務であるとみなされるものとする。
5. ゼネラルパートナーは、リミテッドパートナーを除外して免税リミテッドパートナーシップの業務の運営を行う。またリミテッドパートナーが積極的に免税リミテッドパートナーシップの業務の遂行に参加する等の例外的な状況がなければ、リミテッドパートナーは有限責任を享受する。ゼネラルパートナーの機能、義務および責任の詳細は、免税リミテッドパートナーシップ契約に記載される。

6. ゼネラルパートナーは、誠意をもって、かつ、免税リミテッドパートナーシップ契約とは異なる明確な条項に従いパートナーシップの利益のために行為する法的義務を負っている。また、例えばコモンローの下での、あるいはパートナーシップ法の下での、ゼネラルパートナーシップの法理が適用される。
7. 免税リミテッドパートナーシップ（またはゼネラルパートナー）は、以下の規定を順守しなければならない。
  - 7.1 ケイマン諸島に登録事務所を維持する。
  - 7.2 名称、住所、リミテッドパートナーとなった日付の詳細を含むリミテッドパートナーの登録簿を維持する。
  - 7.3 各リミテッドパートナーの出資額および出資日ならびにリミテッドパートナーへの出資額の全部または一部の返還としての支払金額および支払日の記録を維持する。
  - 7.4 リミテッドパートナーによるリミテッドパートナーシップ権益に対する担保設定の詳細を示す担保記録簿を維持する。
8. パートナーシップ契約に従い、各リミテッドパートナーは、パートナーシップの業務と財務状況について完全な情報を求める権利を有する。
9. パートナーシップ契約に従い、リミテッドパートナーは、パートナーシップを解散せずにパートナーシップからいつでも脱退することができる。ただし、パートナーシップが支払不能にならないことを条件とする。リミテッドパートナーが自己の出資額のいずれかの部分の返還としての支払金額に相当する支払いを受領し、かつ支払いが行われる時点でリミテッドパートナーシップが支払不能でありリミテッドパートナーがかかる支払不能を実際に認識している場合は、かかる支払日から6か月間、リミテッドパートナーは、出資がパートナーシップの資産となる期間内に発生した免税リミテッドパートナーシップの債務または義務を履行するために返済が必要な範囲内で、当該支払金額をパートナーシップに支払う義務を負う。
10. 免税リミテッドパートナーシップは、今後50年間の期間について将来のケイマン諸島における税金の賦課をしないとの約定をケイマン諸島政府より得ることができる。
11. 免税リミテッドパートナーシップは、登録内容の変更、その清算の開始およびその後の解散について免税リミテッドパートナーシップ登記官に対して通知しなければならない。
12. 免税リミテッドパートナーシップは、免税リミテッドパートナーシップ登記官に対して、年次法定申告書を提出し、かつ年間手数料を支払わなければならない。

#### 4. ケイマン諸島の投資信託に関する準拠法令

- A. ミューチュアル・ファンド法および金融庁法の下における規制投資信託に対するCIMAによる規制と監督
  1. CIMAは、いつでも、規制投資信託に対して会計が監査されるように指示し、かつCIMAが特定する時までCIMAにそれを提出するように指示できる。
  2. 規制投資信託の運営者（すなわち、場合に応じて、取締役、受託会社またはゼネラルパートナー）は、第1項に従い投資信託に対してなされた指示が、所定の期間内に遵守されていることを確保し、本規定に違反する者は、罪に問われ、かつ12,195.12米ドルの罰金および所定の時期以後も規制投資信託が指示に従わない場合はその日より一日につき609.75米ドルの罰金に処せられる。
    - 3.1 ある者がケイマン諸島においてまたはケイマン諸島からミューチュアル・ファンド法に違反して事業を行いまたは行おうとしていると信じる合理的根拠がCIMAにある場合は、CIMAは、その者に対して、CIMAがミューチュアル・ファンド法による義務を実行できるようにするために合理的に要求する情報または説明をCIMAに対して提供するように指示することができる。
    - 3.2 何人でも第3.1項に従い与えられた指示を遵守しない者は、罪に問われ、かつ121,951.21米ドルの罰金に処せられる。
    - 3.3 第3.1項の目的のために情報または説明を提供する者は、自らそれが虚偽であるか誤解を招くものであることを知りながら、あるいは知るべきであるにもかかわらず、これをCIMAに提供してはならない。この規定に違反した者は、罪に問われ、かつ121,951.21米ドルの罰金に処せられる。

4. 投資信託がケイマン諸島においてまたはケイマン諸島からミューチュアル・ファンド法に違反して事業を行いまたは行おうとしているとCIMAが判断した場合は、CIMAは、ケイマン諸島のグランドコート（「グランドコート」）に投資信託の投資者の資産を確保するために適切と考える命令を求めて申請することができ、グランドコートはかかる命令を認める権限を有している。
- 5.1 CIMAは、規制投資信託が以下の事由のいずれか一つに該当する場合、第5.3項に定めるいずれかの行為またはすべての行為を行うことができる。
- 5.1.1 規制投資信託がその義務を履行期が到来したときに履行できない、またはそのおそれがある場合。
- 5.1.2 規制投資信託がその投資者または債権者を害するような方法で、自ら事業を行いもしくは行おうとしている場合、または任意にその事業を解散する場合。
- 5.1.3 免許投資信託である規制投資信託がその投資信託免許の条件を遵守せずに業務を行いまたは行おうとしている場合。
- 5.1.4 規制投資信託がミューチュアル・ファンド法の規定またはマネー・ロンダリング防止規則の規定に違反している場合。
- 5.1.5 規制投資信託の指示および管理が適正かつ正当な方法で実行されていない場合。
- 5.1.6 規制投資信託の取締役、マネージャーまたは役員を務める者が、各々の地位を占めるに適正かつ正当な者ではない場合。
- 5.2 第5.1項に言及した事由が発生したか、あるいは発生しそうか否かについてCIMAを警戒させるために、CIMAは、規制投資信託の以下の事項の不履行の理由について直ちに質問をなし、不履行の理由を確認するものとする。
- 5.2.1 CIMAが投資信託に対して発した指示に従ってその名称を変更すること。
- 5.2.2 会計監査を受け、監査済会計書類をCIMAに対して提出すること。
- 5.2.3 所定の年間許可料または年間登録料を支払うこと。
- 5.2.4 CIMAに指示されたときに、会計監査を受け、監査済会計書類をCIMAに対して提出すること。
- 5.3 第5.1項の目的のため、規制投資信託に関しCIMAがとりうる行為は以下のとおりとする。
- 5.3.1 投資信託に関するミューチュアル・ファンド法に基づく投資信託の免許または登録を撤回すること。
- 5.3.2 投資信託が保有するいずれかの投資信託の免許に対して条件を付し、あるいは条件を追加し、それらの条件を改定し、撤廃すること。
- 5.3.3 投資信託の設立計画推進者または運用者の入替えを求めること。
- 5.3.4 事務を適切に行うようにファンドに助言する者を選任すること。
- 5.3.5 投資信託の事務を支配する者を選任すること。
- 5.4 CIMAが第5.3項の行為を行った場合、CIMAは、投資信託の投資者および債権者の利益を保護するために必要と考える措置を行いおよびその後同項に定めたその他の行為をするように命じる命令を求めて、グランドコートに対して、申請することができる。
- 5.5 CIMAは、そうすることが必要または適切であると考え、そうすることが实际的である場合は、CIMAは投資信託に関し第5.3項および第5.4項により自ら行いまたは行おうとしている措置を、投資信託の投資者に対して知らせるものとする。
- 5.6 第5.3.4項または第5.3.5項により選任された者は、当該ファンドの費用負担において選任される。その選任によりCIMAに発生した費用は、投資信託がCIMAに支払う。
- 5.7 第5.3.5項により選任された者は、投資信託の投資者および債権者の最善の利益のために運営者を排除して投資信託の事務を行うに必要な一切の権限を有する。
- 5.8 第5.7項で与えられた権限は、投資信託の事務を終了する権限をも含む。
- 5.9 第5.3.4項または第5.3.5項により投資信託に関し選任された者は、以下の行為を行うものとする。
- 5.9.1 CIMAから求められたときは、CIMAの特定する投資信託に関する情報をCIMAに対して提供する。

- 5.9.2 選任後3か月以内またはCIMAが特定する期間内に、投資信託の業務についての報告書を作成してCIMAに対して提出し、かつそれが適切な場合は投資信託に関する勧告をCIMAに対して行う。
- 5.9.3 第5.9.2項の報告書を提出後選任が終了しない場合、その後CIMAが特定するその他の情報、報告書および勧告をCIMAに対して提供する。
- 5.10 第5.3.4項もしくは第5.3.5項により選任された者が第5.9項の義務を遵守しない場合、またはCIMAの意見によれば当該投資信託に関するその義務を満足に実行していない場合、CIMAは、選任を取り消して他の者をもってこれに替えることができる。
- 5.11 投資信託に関する第5.9項の情報または報告を受領したときは、CIMAは以下の措置を執ることができる。
- 5.11.1 CIMAが特定する方法で投資信託に関する事柄を再編するよう投資信託に要求すること。
- 5.11.2 投資信託が会社の場合、会社法（改正済）の第94(4)条によりグランドコートに対して同会社が同法の規定に従い解散されるように申し立てること。
- 5.11.3 投資信託がケイマン諸島の法律に準拠したユニット・トラストの場合、ファンドの解散を受託会社に対して指示する命令を求めてグランドコートに申し立てること。
- 5.11.4 投資信託がケイマン諸島の法律に準拠したパートナーシップの場合、パートナーシップの解散命令を求めてグランドコートに申し立てること。
- またCIMAは、第5.3.4項または第5.3.5項により選任される者の選任または再任に関して適切と考える行為を実行することができる。
- 5.12 CIMAが第5.11項の措置を執った場合、投資信託の投資者および債権者の利益を守るために必要と考えるその他の措置および同項または第5.3項に定めたその他の措置を執るように命じる命令を求めてグランドコートに申し立てることができる。
- 5.13 規制投資信託がケイマン諸島の法律の下で組織されたパートナーシップの場合でCIMAが第5.3.1項に従い投資信託の免許を取り消した場合、パートナーシップは、解散されたものとみなす。
- 5.14 CIMAのその他の権限に影響を与えることなく、CIMAは、投資信託管理者が事業を行うこともしくは行おうとすることを停止したことまたは任意清算もしくは解散に付されるものと確信したときは、いつでも投資信託管理者の免許を取り消すことができる。
- 5.15 グランドコートが第5.11.3項に従ってなされた申立てに対して命令を発する場合、裁判所は受託会社に対して投資信託資産から裁判所が適切と認める補償の支払いを認めることができる。
- 5.16 CIMAのその他の権限に影響を与えることなく、CIMAは、投資信託が事業を行うこともしくは行おうとすることを停止しまたは任意清算もしくは解散に付されるものと確信したときは、いつでも投資信託の免許または登録を取り消すことができる。
6. CIMAは、あらゆる合理的な時期に、(a)規制法（金融庁法に定義されている。）に基づき規制される者、(b)関係者または(c)問い合わせに関係する情報を有するとCIMAが合理的に信じる者に対し書面で通知を交付することにより、ミューチュアル・ファンド法、金融庁法、その他の規制法またはその他の法律によるかこれらに基づき付与された職務のCIMAによる実行に関連しCIMAが合理的に請求するところにより、上記の者に対し（ ）指定情報もしくは指定された種類の情報の提供または（ ）指定文書もしくは指定された種類の文書の提出を請求し、かつケイマン諸島のマネー・ロンダリング防止規則に対する遵守の監視を請求することができる。
7. 金融庁法に従い、海外規制当局による請求に応じ援助を提供すべきことにつきCIMAが納得する場合、CIMAは書面により、(a)規制法に基づき規制される者、(b)関係者、(c)規制法に基づき規制に従うべき業務に従事している者または(d)請求が関連する問い合わせに関係する情報を有すると合理的に信じる者に対し、所定の時間内に、（ ）請求が関連する問い合わせに関係する事項に係る指定情報もしくは指定された種類の情報をCIMAに提供すること、（ ）上記の問い合わせに関係する指定文書もしくは指定された種類の文書を提出すること、または（ ）上記の問い合わせに関係しCIMAが書面で特定する援助をCIMAに対して与えることを書面で指示することができる。

8. ある者が請求もしくは指示の行われた日から3日以内またはCIMAが認めるこれより長い期間内に、第6項に基づく請求または第7項に基づき付与される指示に従わない場合、CIMAは請求または指示の遵守をその者に要求する命令を裁判所に申し立てることができる。
9. 第6項に基づく請求または第7項に基づき付与される指示に関連し、ある者の宣誓による審問が必要であるとCIMAが考える場合、CIMAは裁判所がその者を審問し、審問の結果をCIMAに送付させるよう即決裁判所に申請することができる。
10. 裁判所は第9項に基づく申請をその受領から7日以内に処理し、審問から14日以内に審問結果をCIMAに送付する。
11. 第6項または第7項に基づき文書が提出される場合、CIMAはこれらの謄本または抄本を作成することができる。
12. 弁護士がその依頼人または本人の住所および氏名の提供を請求される場合を除き、いかなる者も、法的手続において法律上の専門家特権に基づき開示または提供を拒絶する権利を有する情報の開示または文書の提供を本項により要求されない。
13. 合理的な理由なく(a)第6項によるCIMAの請求もしくは第7項によるCIMAの指示に従わない者、(b)第6項もしくは第7項の規定を無効とする意図を持って、文書の破棄、汚損、毀損、隠蔽もしくは除去を行う者、または(c)第6項もしくは第7項に従って実行されるCIMAによる問い合わせを故意に妨害する者は、罪に問われ、12,195.21米ドルの罰金の略式処分および121,951.21米ドルの罰金の起訴処分を課され、同人が有罪と決せられる違犯が処分後も継続する場合、同人はさらに違犯を犯していることになり、かかる違犯が継続する一日につき12,195.21米ドルの罰金を課せられる。
14. (a) 法人の犯した第6項および第7項に基づく違犯が、法人の取締役、マネージャー、秘書役もしくはその他の類似役員またはかかる資格で行為するとされるあらゆる者の同意もしくは黙認を得て実行されたか、またはこれらの側の過失に帰せられると証明された場合、法人の他、これらの者はかかる違犯について罪を問われ、これに従い法的手続に処せられかつ処罰される。  
(b) 法人の業務がその社員により管理される場合、当該社員の管理職務に関連する同人の行為および不履行について、同人が法人の取締役であるものとして第14(a)条が適用される。
15. ある者が第6項に基づく請求、第7項に基づく指示もしくは第8項に基づく命令に従う場合または第9項に基づく証拠を提供する場合、かかる遵守は、法律によるかまたはこれに基づく情報の開示制限の違犯とはみなされず、民法上の責任を生じるものではない。
16. CIMAは、一定の状況下において、かつ、海外規制当局による求めに応じ援助を提供すべきことにつきCIMAが納得する場合、(a)適格者に対し、CIMAの協力権能の一部の行使を授權しかつ、(b)その協力権能の行使において警察庁長官の支援を求めることができる。
17. 海外の規制当局またはその代理人により実行される問い合わせの対象となる者またはかかる対象の主題である(a)CIMAにより指定された者の業務もしくは業務の側面または(b)CIMAにより指定された主題の調査を目的とする場合を除き、第16項に基づく支援を求めてはならずまたは職権は授与されるものではない。
18. いかなる者も、要求された場合に自己の権限の証拠を提出しない限り、第16項により授与される職権により権限を行使する者が課した要求に従う義務を負うものではない。
19. CIMAが第16項に基づき支援を求めるかまたは権限を授与する場合、支援または権限は、CIMAが決定する方法で提供されるかまたは実行される。またCIMAがかかる権限のある者に授与する場合、同人は当該権限の行使およびその行使結果についてCIMAが要求する方法でCIMAに報告を行う。

## B. ミューチュアル・ファンドの取締役の登録および免許

1. 取締役登録及び免許法（改正済）（「DRLA」）に従い、ミューチュアル・ファンド法に基づき規制されるミューチュアル・ファンドおよび証券投資事業法第5(4)条に基づく「登録者」として登録される大半の会社（併せて「対象会社」）の全取締役は、( )CIMAに登録するかまたは( )かかる取締役が(a)20社以上の対象会社の取締役を務める場合または(b)一定の例外に基づく法人取締役である場合は、CIMAによる免許を受けなければならない、いずれの場合も、適切な登録料または免許料を支払わなければならない。

2. D R L Aは現時点において、パートナーシップまたはユニット・トラストに該当する対象会社には適用されない。
3. 登録取締役は、専門取締役のカテゴリーに該当しない自然人である。登録取締役は、D R L Aに基づき登録を受ける必要がある。
4. 専門取締役は、20社以上の対象会社の取締役として任命されている自然人である。専門取締役は、D R L Aに基づき免許を受ける必要がある。ただし、専門取締役が、
- (a) 会社管理法に基づき発行される会社管理の免許またはミューチュアル・ファンド法に従い発行されるミューチュアル・ファンド管理会社の免許を保有する会社、または
  - (b) 「ファンド管理者」（すなわち、投資運用サービス、投資顧問サービスを提供するかまたはプロモーター（ミューチュアル・ファンド法に定義される。）を務める。）であり、特定の海外規制当局により登録され、または免許を受けている会社（かかる取締役の任命がファンド管理者との関係により発生する場合）
- の取締役、従業員、構成員、役員、パートナーまたは株主である場合を除く。
- (a)または(b)の場合、専門取締役は、認可の申請ではなく、D R L Aに基づく登録を行う必要がある。
5. 法人取締役は、対象会社の取締役に任命された法人である。法人取締役は、会社管理の免許またはミューチュアル・ファンド管理会社の免許（専門取締役にに関して上に概説されている。）を保有していない限り、免許を受ける必要がある。さらに、一定のその他の登録要件が適用される場合がある。
6. 登録に際し、取締役は、C I M Aのオンライン登録システムによりC I M Aに対して以下を提出しなければならない。
- (a) 以下を含む申請書
    - ( ) 申請者の氏名、生年月日、国籍および出生国
    - ( ) 申請者の主たる居住地の住所および郵送先の住所（居住地の住所と異なる場合）
    - ( ) 詐欺行為または不正行為等の刑事上の有罪判決の内容
    - ( ) 規制当局、自主規制団体または専門規制機関による不利な指摘、罰金、制裁措置または懲戒処分の内容
    - ( ) 申請者が取締役を務めるまたは務める予定の対象会社の商号および登録番号
  - (b) 返金不可の申請料および登録料：853.69米ドル
- 上記に加え、第4項に記載される理由のうちいずれかに基づき免許要件を免除される専門取締役は、個人情報に記載した質問書のすべての項目に記入し、免除の根拠を裏付ける追加の内容および確認書類を提供する必要がある。C I M Aは、登録の処理を行うために追加の情報を要求することができ、申請者が( )詐欺または不正行為等の犯罪行為を犯している場合または( )規制当局、自主規制団体または専門懲戒機関による不利な指摘、罰金、制裁措置または懲戒処分を受けている場合、通常、申請者の申請を却下することができる。
7. 免許申請に際し、取締役は、C I M Aのオンライン登録システムによりC I M Aに対して以下を提出しなければならない。
- (a) 以下を含む申請書および補足書類
    - ( ) 申請者の氏名、生年月日、国籍および出生国
    - ( ) 申請者の主たる居住地の住所および郵送先の住所（居住地の住所と異なる場合）
    - ( ) 個人情報を記載した質問書
    - ( ) 3通以上の照会状。うち1通は申請者の人柄に関するもの、1通は申請者の財務状態が健全であることを証するもの、1通は犯罪経歴証明書（またはこれに相当するもの）
    - ( ) 申請者が取締役を務めるまたは務める予定の対象会社の商号および登録番号
    - ( ) 保険加入を証するもの
  - (b) 返金不可の申請料および認可料：3,658.54米ドル
- C I M Aは、認可申請の処理を行うために必要なその他の情報を要求することができるが、通常、申請者の( )誠実さ、高潔さおよび評判、( )適正および能力、( )財務の健全性を考慮し、申請者が適格であるかを判断する。

8. 会社取締役の免許申請に際し、取締役は、CIMAのオンライン登録システムによりCIMAに対して以下を提出しなければならない。

a. 以下を含む申請書および補足書類

- ( ) 外国会社の場合は申請者を代理して送達または通知を受ける権限を有する1名以上の者の氏名および住所
- ( ) 申請者の設立証明書
- ( ) 申請者が取締役を務めるまたは務める予定の対象会社の商号および登録番号
- ( ) 申請者のすべての取締役、管理職および役員の氏名、住所および国籍
- ( ) 申請者の発行済株式資本または議決権総数の10%を超えて保有する各株主の氏名、住所および国籍
- ( ) ( ) 取締役、管理職および役員、( ) 申請者の発行済株式資本または議決権総数の10%を超えて保有する株主および実質株主それぞれの個人情報に記載した質問書
- ( ) ( ) 取締役、管理職および役員、( ) 申請者の発行済株式資本または議決権総数の10%を超えて保有する株主および実質株主それぞれに関し、3通以上の照会状。うち1通は人柄に関するもの、1通は財務状態が健全であることを証するもの、1通は犯罪経歴証明書（またはこれに相当するもの）
- ( ) 申請者の基本定款および通常定款（またはこれに相当する設立文書）の写しならびに取締役1名による宣誓書
- ( ) すべての親会社および子会社の商号、主たる事務所および登録事務所の住所
- ( ) 海外規制当局で認可または登録されている申請者のすべての親会社および子会社の存続証明書
- (x ) 申請者を規制しているすべての海外規制当局が発行した存続証明書
- (x ) 保険加入を証するもの

(b) 返金不可の申請料および認可料：9,756.10米ドル

CIMAは、認可申請の処理を行うために必要なその他の情報を要求することができるが、通常、申請者の( )誠実さ、高潔さおよび評判、( )適正および能力、( )財務の健全性を考慮し、申請者が適格であるかを判断する。

認可を受けた場合、法人取締役は、新たな取締役会構成員を任命する前にCIMAの書面による承認を得なければならない。

9. 専門取締役および法人取締役は、公認保険会社（すなわち、保険法（改正済）上認可を受けている保険会社またはCIMAが認めるその他の保険会社）の最小の付保を維持しなければならない。

C. 投資信託管理者に対するCIMAの規制および監督

1. CIMAは、いつでも免許投資信託管理者に対して会計監査を受け、CIMAが特定する合理的期間内にCIMAに対し提出するように指示することができる。
2. 免許投資信託管理者は、第1項により受けた指示に従うものとし、この規定に違反する者は、罪に問われ、かつ24,390.24米ドルの罰金を課され、かつ所定の時期以後も免許投資信託管理者が指示に従わない場合はその日より一日につき609.75米ドルの罰金に処せられる。
3. ある者がミューチュアル・ファンド法に違反して投資信託管理者として行為し、あるいは事業を営んでいると信じる合理的根拠がCIMAにある場合は、CIMAは、その者に対し、ミューチュアル・ファンド法の下でCIMAの義務を実行できるようにするためにCIMAが合理的に要求する情報および説明をCIMAに対して提出するように指示することができる。
4. 第3項により付与された指示を遵守しない者は、罪に問われ、かつ121,951.21米ドルの罰金に課せられる。
5. 第3項の目的のために情報または説明を提供する者は、自らそれが虚偽であるか誤解を招くものであることを知りながら、あるいは知るべきであるにもかかわらず、これをCIMAに提供してはならない。この規定に違反した者は、罪に問われ、かつ121,951.21米ドルの罰金に処せられる。

6. CIMAが以下に該当すると判断する場合には、CIMAは、当該者によって管理されている投資信託の投資者の資産を確保するために適切と考える命令を求めてグランドコートに申立てをすることができ、グランドコートはかかる命令を認める権限を有する。
- 6.1 ある者が投資信託管理者として行為し、またはその業務を行っており、かつ
- 6.2 同人がミューチュアル・ファンド法に違反してこれを行っている場合。
7. CIMAは、免許投資信託管理者が以下のいずれかの事由に該当するとCIMAが認めた場合は、第9項に定める行為を行うことができる。
- 7.1 免許投資信託管理者がその義務を履行するべきときに履行できないときまたは履行できないおそれがある場合。
- 7.2 免許投資信託管理者がミューチュアル・ファンド法の規定またはマネー・ロンダリング防止規則の規定に違反している場合。
- 7.3 会社法パートX A、有限責任会社法パート12または有限責任パートナーシップ法（改正済）パート8に定義されている「法人向け業務提供者」である免許投資信託管理者が当該パートに違反している場合。
- 7.4 免許投資信託管理者が、自らが管理している投資信託の投資者または自らの債権者もしくはかかる投資信託の債権者を害するような方法で事業を行っているかもしくは行おうとしている場合、または任意にその投資信託管理事業を解散する場合。
- 7.5 免許投資信託管理者が投資信託管理の業務をその投資信託管理免許の条件を遵守しないで行いまたはそのようにもくろんでいる場合。
- 7.6 免許投資信託管理業務の指示および管理が、適正かつ正当な方法で実行されていない場合。
- 7.7 免許投資信託管理業務について取締役、マネージャーまたは役員の地位にある者が、各々の地位に就くには適正かつ正当な者ではない場合。
- 7.8 免許投資信託管理業務を支配しまたは所有する者が、当該支配または所有を行うには適正かつ正当な者ではない場合。
8. 第7項に言及した事由が発生したか、あるいは発生しそうか否かについてCIMAを警戒させるために、CIMAは、規制投資信託の以下の事項についてその理由について直ちに質問をなし、かつ確認するものとする。
- 8.1 免許投資信託管理者の以下の不履行
- 8.1.1 CIMAに対して規制投資信託の主要事務所の提供を開始したことを通知すること、規制投資信託に関し所定の年間手数料を支払うことまたは所定の手数料を支払うこと。
- 8.1.2 CIMAの命令に従い、保証または財政上の援助をし、純資産額を増加すること。
- 8.1.3 投資信託、またはファンドの設立計画推進者もしくは運用者に関し、条件が満たされていること。
- 8.1.4 規制投資信託の事柄に関し書面による通知をCIMAに対して行うこと。
- 8.1.5 CIMAによる指示に従い、名称を変更すること。
- 8.1.6 会計監査を受け、CIMAに対して監査済会計書類を送ること。
- 8.1.7 少なくとも2人の取締役をおくこと。
- 8.1.8 CIMAから指示されたときに会計監査を受け、かつ監査済会計書類をCIMAに対し提出すること。
- 8.2 CIMAの承認を得ることなく管理者が株式を発行すること。
- 8.3 CIMAの書面による承認なく管理者の取締役、類似の上級役員またはゼネラルパートナーを選任すること。
- 8.4 CIMAの承認なく、管理者の株式が処分されまたは取り引きされること。
9. 第7項の目的のために免許投資信託管理者についてCIMAがとりうる行為は以下のとおりとする。
- 9.1 その投資信託管理者免許に関し条件および追加条件を付し、またかかる条件を変更しまたは撤廃すること。
- 9.2 管理者の取締役、類似の上級役員またはゼネラルパートナーの交代を請求すること。

- 9.3 管理者に対し、その投資信託管理の適正な遂行について助言を行う者を選任すること。
- 9.4 投資信託管理に関し管理者の業務の監督を引き受ける者を選任すること。
- 9.5 投資信託管理者が保有している投資信託管理者免許を取り消すこと。
10. C I M Aが第9項による措置を執った場合、C I M Aは、グランドコートに対して、C I M Aが当該管理者によって管理されているファンドの投資者とその債権者および当該ファンドの債権者の利益を保護するために必要とみなすその他の措置を執るよう命令を求めて申立てを行うことができる。
11. 第9.3項または第9.4項により選任される者は、当該管理者の費用負担において選任される。その選任によりC I M Aに発生した費用は、管理者がC I M Aに支払うべき金額となる。
12. 第9.4項により選任された者は、管理者によって管理される投資信託の投資者および管理者の債権者およびかかるファンドの債権者の最善の利益のために（清算人または管財人を除く）他の者を排除して投資信託に関する管理者の事務を管理するために必要な一切の権限を有する。
13. 第12項で与えられた権限は、投資信託の管理に関連する限り管理者の事務を終了させる権限をも含む。
14. 第9.3項または第9.4項により免許投資信託管理者に関し選任された者は、以下の行為を行うものとする。
- 14.1 C I M Aから求められたときは、C I M Aの特定する投資信託の管理者の管理に関する情報をC I M Aに対して提供する。
- 14.2 選任後3か月以内またはC I M Aが特定する期間内に、投資信託の管理者の管理についての報告書を作成してC I M Aに対して提出し、かつそれが適切な場合は管理者に関する勧告をC I M Aに対して行う。
- 14.3 第14.2項の報告書を提出後選任が終了しない場合、その後C I M Aが特定するその他の情報、報告書および勧告をC I M Aに対して提供する。
15. 第9.3項または第9.4項により選任された者が、以下の事由に当たる場合、C I M Aは、選任を取り消しこれに替えて他の者を選任することができる。
- 15.1 第14項の義務に従わない場合、または
- 15.2 満足できる形で投資信託管理者に関する義務を実行していないとC I M Aが判断する場合。
16. 免許投資信託管理者に関する第14項の情報または報告を受領したときは、C I M Aは以下の措置を執ることができる。
- 16.1 投資信託管理者に対し、C I M Aが特定する方法でその業務を再編するように要求すること
- 16.2 投資信託管理者が会社の場合、会社法（改正済）の第94条によりグランドコートに対して同会社が同法の規定に従い解散されるように申し立てること。
- またC I M Aは、第9.3項または第9.4項により選任される者の選任に関して適切と考える行為を執ることができる。
17. C I M Aが第16項の措置を執った場合、C I M Aは、管理者が管理する投資信託の投資者、管理者の債権者およびかかるファンドの債権者の利益を守るために必要と考えるその他の措置を執るよう命じる命令を求めてグランドコートに申し立てることができる。
18. C I M Aのその他の権限に影響を与えることなく、C I M Aは、以下の場合、いつでも投資信託管理者の免許を取り消すことができる。
- 18.1 C I M Aが、免許保有者が投資信託管理者としての事業を行うことあるいは行おうとすることを停止したことを納得した場合。
- 18.2 免許保有者が、解散、または清算に付された場合。
19. 免許投資信託管理者がケイマン諸島の法律によって組織されたパートナーシップの場合で、C I M Aが第9項に従い、その投資信託管理者の免許を取り消した場合、パートナーシップは解散されたものとみなされる。
20. 投資信託管理者が信託会社の場合、例えば、投資信託の受託者である場合、投資信託管理者は、銀行・信託会社法に基づきC I M Aにより規制され監督される。かかる規制と監督の程度はミューチュアル・ファンド法の下でのそれにおよそ近いものである。

#### D. ミューチュアル・ファンド法の下での一般的法の執行

1. 執行官が、CIMAまたは検査官と同じレベル以上の警察官がミューチュアル・ファンド法の下での犯罪行為がある一定の場所で行われたか、行われつつあるか、または行われようとしていると疑う合理的な根拠があるとしてなした申請に納得できた場合、執行官はCIMAまたは警察官およびその他の人々が支援を受けるため合理的に必要なとするその他の者に以下のことを授權する令状を発行することができる。
  - ( ) 必要な場合は強権を用いてそれらの場所に立ち入ること。
  - ( ) それらの場所またはその場所にいる他の者を搜索すること。
  - ( ) 必要な場合は、記録が保存されているか、隠されている場所において、強制的に開扉して搜索すること。
  - ( ) ミューチュアル・ファンド法の下での犯罪行為が行われたか、行われつつあるか、または行われようとしていることを示すと思われる記録の占有を確保し安全に保持すること。
  - ( ) ミューチュアル・ファンド法の下での犯罪行為が行われたか、行われつつあるか、または行われようとしていることを示すと思われる場所において記録を点検し写しをとること。これが実行できない場合は、かかる記録を持ち去ってCIMAに対して引き渡すこと。
2. CIMAが記録を持ち去ったか、またはCIMAに記録が引き渡された場合、CIMAはこれを点検し、写しを取り、抜粋を作成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。
3. 何人もCIMAがミューチュアル・ファンド法の下での権限を行使することを妨げてはならない。この規定に違反する者は罪に問われ、かつ243,902.43米ドルの罰金に処せられる。

#### E. CIMAによる金融庁法上の開示

金融庁法により、CIMAの取締役、役員、従業員、代理人または顧問は、下記のいずれかに関係する情報を開示することができる。

1. CIMAに関する事柄。
  2. 規制法に基づきCIMAまたは政府に対してなされた申請。
  3. 規制法に基づき免許を保有する者（住宅金融組合または信用組合を含む。）に関する事柄。
  4. 免許保有者により管理されている会社または投資信託の顧客、構成員、依頼人または保険契約者に関する事柄。
  5. 海外の規制当局によって共有されている情報またはこれに関する通信情報。
- ただし、これらの情報は、CIMAが金融庁法またはその他の法律により職務を行い、その任務を実行する過程で取得したもので次のいずれかの場合に限られる。
1. 例えば秘密情報公開法に基づき、ケイマン諸島内の管轄裁判所によりこれを行うことが合法的に要求されあるいは許可された場合。
  2. 金融庁法、その他の法律またはこれらに基づき制定された規則により付与された職務の実行においてCIMAを補助することを目的とする場合。
  3. 免許所有者の業務に関する場合、または免許所有者によるか、その同意が任意に付与されている免許所有者、顧客、依頼人、保険契約者、会社もしくは投資信託（場合による。）の権限をもって管理・運用される会社もしくは投資信託の顧客、依頼人、保険契約者の業務に関する場合、またはかかる会社もしくは投資信託に関する場合。
  4. CIMAが金融庁法またはその他の法律に基づきその職務を実行する際に金融庁法もしくはこれに基づき制定された規則によるかまたは長官とCIMAの間の取引に関連し長官に付与された職務を長官が実行することを可能とするかまたはこれを助ける目的の場合。
  5. 開示された情報が他の源泉から公衆に提供されるかまたは提供された場合。
  6. 開示された情報が、免許所有者の身元、または当該情報の関連する免許所有者により管理される会社もしくは投資信託の顧客、依頼人もしくは保険契約者の身元、またはかかる会社もしくは投資信託の身元の確認を可能としない方法で表明された要約または統計に含まれている場合。

7. ( ) 刑事手続の提起のためにもしくは刑事手続の目的上ケイマン諸島の法務長官もしくは法執行機関に対して適法に行われる場合、( ) いずれかの者に対してマネー・ロンダリング防止規則に基づき適法に行われる場合、または( ) 第9項に基づき海外規制当局に対して適式に行われる場合。
8. ( ) 免許所有者の解散もしくは清算または( ) 免許所有者の管財人の任命もしくは職務に関連する法的手続を目的とする場合。
9. ケイマン諸島外の投資信託規制当局により管理される法令および規則を執行するための民事または行政調査および手続の実行を含む規制上の職務を当該当局が実行することを可能とするために必要な情報を、かかる当局に提供する場合。

上述に規定された認められた状況におけるもの以外の情報を開示するCIMAの取締役、役員、従業員、代理人または顧問は、12,195.12米ドルの罰金および1年間の懲役の略式処分または起訴処分の場合には60,975.60米ドルの罰金および3年間の懲役の処分を課せられる。

## F. ケイマン諸島投資信託の受益権の募集 / 販売に関する一般的な民法上の債務

### 1. 過失による誤った事実表明

投資信託に係る販売書類における不実表示に対しては民事上の債務が発生しうる。販売書類の条件では、販売書類の内容を信頼して受益権を申し込む者のために、販売書類の内容について責任のある者、例えば（場合に依り）ファンド、取締役、受託会社、運用者、ゼネラルパートナー等に注意義務を課している。この義務の違反は、かかる者に対し、販売書類中のかかる者によって明示的または黙示的に責任を負うことが受け入れられている部分における不実表示による損失の請求を招く可能性がある。

### 2. 欺罔的不実表明

事実の欺罔的不実表明（約束、予想、または意見の表明でなくとも）に関しては、不法行為の民事責任も生じうる。この分脈においては「欺罔的」とは、表明が虚偽であることを知りながら、または表明が事実であるとは思わずに、または表明が真実であるか虚偽であるかについて信じることなく注意を払わずに行ったことを意味すると一般的に解されている。

### 3. 契約法（改正済）

契約法の第14(1)条では、当該表明が欺罔的に（意図的に）行われていれば責任が生じたであろう場合には、契約前の不実の表明による損害の回復ができるであろう。ただし、かかる表明をした者が、事実が真実であるものと信じ、かつ契約の時まで信じていた合理的理由があったということを証明した場合はこの限りでない。一般的には、本条は、過失による不実の表明に関する損害に対しても法定の権利を与えるものである。契約法の第14(2)条は、不実の表明が行われた場合に、取消に代えて損害賠償を容認することを裁判所に対して認めている。

一般的事柄としては、当該契約はファンドそのもの（または受託会社）と結ぶので、ファンド（または受託会社）は運用者、ゼネラルパートナー、取締役、設立計画推進者または助言者に求償することはあっても、申込者が請求する相手方当事者はファンドである。

### 4. 欺罔に対する訴訟提起

損害を受けた投資者は、欺罔行為について訴えを提起し（契約上でなく不法行為上の民事請求権）、以下のことを示すならば、欺罔による損害賠償を得ることができる。

( ) 重要な不実の表明が欺罔的になされた。

( ) そのような不実の表明の結果、受益権を申し込むように仕向けられた。

「欺罔的」とは、表明が虚偽であることを知りながら、または表明が真実であるとは思わずに、または表明が真実であるか虚偽であるかについて信じることなく注意を払わずに行ったことを意味する。だます意図があったことまたは不実の表明が投資者が受益権を購入するようにさせられた唯一の原因であったことを証明する必要はない。

情報の欠落は、事実についての何らかの積極的な不実の表明があったとき、または欠落情報を入れなかったために表明事項が虚偽となるか誤解を招くものとなるような部分的もしくは断片的な事実の表明があったときは、不実の表明となりうる。

表明がなされたときは真実であっても、受益証券の申込の受諾が無条件となる前に表明が真実でなくなったときは、当該表明を明確に訂正せずに受益権の申込を許したことは欺罔にあたるであろうから、欺罔による請求権を発生せしめうる。

事実の表明に対し、意見または期待の表明は、本項の債務を発生せしめないであろうが、その誤りがあれば不実の表明となるような形で、現存の事実の表明となる方法で文言を作成することができる。

#### 5. 契約上の債務

販売書類はファンド（または受託会社）と受益権分の成約申込者との間の契約の基礎も形成する。もしそれが不正確か誤解を招くものであれば、申込者は契約を解除し、および／または損害賠償を求めてファンド（または受託会社）ならびに／または運用者、設立計画推進者、ゼネラルパートナーおよび／もしくは取締役に対し訴えを提起することができる。

一般的事柄としては、当該契約はファンド（または受託会社）そのものと結ぶので、ファンドは取締役、運用者、ゼネラルパートナー、設立計画推進者、または助言者に求償することはあっても、申込者が請求する相手方当事者は、ファンド（または受託会社）である。

#### 6. 隠された利益および利益相反

ファンドの受託会社、ゼネラルパートナー、取締役、役員または代行会社は、ファンドと第三者との間の取引から利益を得てはならない。ただし、ファンドによって特定の授権されているときはこの限りでない。そのように授権を受けずに得られた利益は、ファンドに帰属する。

### G. ケイマン諸島投資信託の受益権の募集／販売に関する一般的な刑法上の債務

#### 1. 刑法（改正済）第257条

会社の役員（あるいはかかる者として行為しようとする者）が株主または債権者（申込者を含む。）を会社の事項について欺罔する意図の下に、「重要な事項」について誤解を招くか、虚偽であるかまたは欺罔的であるような声明または計算書を書面にて発行しまたは発行に同調する場合、同人は罪に問われるとともに7年間の拘禁刑に処せられる。

#### 2. 刑法（改正済）第247条および第248条

欺罔により、不正に自ら金銭的利益を得、あるいは他の者をして金銭的利益を得させる者は、罪に問われるとともに、5年間の拘禁刑に処せられる。他の者に属する財産をその者から永久に奪う意図の下に不正に取得する者は、罪に問われると共に10年の拘禁刑に処せられる。

この目的上、同人が所有権、占有または支配を取得した場合は財産を取得したものとみなし、「取得」とは、他の者のための取得または他の者をして取得もしくは保有させることを含む。両条の目的上、「欺罔」とは、事実についてであれ法についてであれ、言葉であれ、行為であれ、一切の欺罔（未必の故意または故意によるものかを問わない。）をいい、欺罔を用いる者もしくはその他の者の現在の意図についての欺罔を含む。

### H. 課徴金を科すCIMAの権限

#### 1. CIMAの職権

CIMAは、マネー・ロンダリング防止規則、マネー・ロンダリング法（改正済）またはいずれかの「規制法」の違反について課徴金を科す権限を有する。

金融庁（課徴金）規則（改正済）（「課徴金規則」）は、違反を軽微、重大または極めて重大に分類すると規定している。

課徴金は、以下の要領で徴収される。

(a) 軽微と規定される違反について、課徴金は5,000ケイマン諸島ドル。CIMAは、総額20,000ケイマン諸島ドルを上限として、一または複数回の課徴金をCIMAが決定する間隔で継続して課す権限を有する。

(b) 重大と規定される違反について、課徴金は以下を超えない金額の課徴金一回とする。

（ ）個人の場合、50,000ケイマン諸島ドル

（ ）法人の場合、100,000ケイマン諸島ドル

(c) 極めて重大とされる違反について、課徴金は以下を超えない金額の課徴金一回とする。

- ( ) 個人の場合、100,000ケイマン諸島ドル
- ( ) 法人の場合、1,000,000ケイマン諸島ドル

## 2. 罰則の例

課徴金規則に基づき定められた規定の例としては、以下がある。

- (a) ミューチュアル・ファンド法に基づく関連するライセンスまたは登録なしで事業を継続するまたは継続を試みること：極めて重大な違反
- (b) ミューチュアル・ファンド法に基づく決算書の監査を怠ること：重大な違反
- (c) ミューチュアル・ファンド法に基づくCIMAに対する監査済決算書の送付を怠ること：重大な違反
- (d) ミューチュアル・ファンド法に基づく年間手数料の支払いを期日までに行わないこと：軽微
- (e) マネー・ロンダリング防止規則に基づく顧客の本人確認および検証を怠ること：極めて重大
- (f) マネー・ロンダリング防止規則で義務付けられたマネー・ロンダリング防止規則コンプライアンス責任者の任命を怠ること：重大

これはケイマン諸島における規制上の義務違反の一例にすぎず、CIMAが課徴金を課す権限を有する可否かの判断においては、課徴金規則との関連において検証されるべきである。

## 5. マネー・ロンダリング防止、テロリストへの資金供与対策および拡散金融対策（「AML」）

- 1. ミューチュアル・ファンド法に基づき免許を付与されているか、または規制を受けている事業体は、犯罪収益法（改正済）（「POCA」）に定義されている「関連金融事業」を行っているものとみなされる。「関連金融事業」を行っている者は、ケイマン諸島のマネー・ロンダリング防止に関する法律ならびに関連する規制、規則および指針（「AML法」）を遵守することを義務付けられる。

- 2. ケイマン諸島は、カリブ金融行動課題実行部隊のメンバー国および金融活動作業部会（「FATF」）の準メンバーである。AML法の主要な源泉は三つある。

- ( ) 犯罪収益法（「POCA」）は、マネー・ロンダリング活動を防止することを目的としたケイマン諸島の一次法である。
- ( ) マネー・ロンダリング防止規則（「AML規則」）は、POCAに基づき公布されており、「関連金融事業」に従事している者に適用される。
- ( ) ケイマン諸島金融庁（「CIMA」）は、ケイマン諸島におけるマネー・ロンダリング、テロリストへの資金供与および拡散金融の防止および摘発に関するガイダンス・ノート（「本ガイダンス・ノート」）を公表している。
- ( ) また、以下の法律も関連する。
  - (a) 枢密院令によりケイマン諸島に移入された制裁命令（「本制裁命令」）
  - (b) 腐敗行為防止法
  - (c) テロ行為法（改正済）（「TA」）
  - (d) 拡散金融（禁止）（改正）法（「PFPA」）
  - (e) 金融庁法（改正済）

- 3. AML規則により、関連金融事業を行っている者は、リスク・ベース・アプローチ（「RBA」）をとることを義務付けられる。かかる者は、その特定の組織、体制および事業活動について適切なRBAを構築する必要がある。RBAの一環として、ある者は、以下を行うことを義務付けられる。

- ( ) 事業の性質と規模に応じて、関連するマネー・ロンダリングおよびテロリストへの資金供与のリスクを特定、評価、理解すること。
- ( ) 以下に関してマネー・ロンダリング/テロリストへの資金供与のリスクを評価すること。
  - (a) 顧客および実質的所有者
  - (b) 顧客および実質的所有者が居住し、または事業を展開している国または地理的領域
  - (c) 提供される商品、業務および取引
  - (d) デリバリー・チャネル（ある者が、例えば直接的にまたはその他の手段（電子メール、インターネット、仲介機関等）により、顧客との取引関係を継続する手段
  - (e) 新たな商品、デリバリー・メカニズム、技術

4. 金融関連業務を行う者は、以下の事項を実施しなければならない。
- ( ) リスク評価を文書化する。
  - ( ) 全体的なリスクのレベルと、適用される緩和の適切なレベルと種類を決定する前に、すべての関連するリスク要因を考慮する。
  - ( ) リスク評価を最新に保つ。
  - ( ) リスク情報の評価を所管官庁及び自主規制機関に提供するための適切なメカニズムを維持する。
  - ( ) 上級管理職によって承認された方針、統制、手続きを実施し、国またはそれらに関連する金融事業者によって特定されたリスクを管理し軽減できるようにする。
  - ( ) 新商品の開発や新規事業慣行に関連して生じるマネーロンダリングまたはテロ資金供与のリスクを特定し、評価する。これには、新しい提供メカニズムや、新商品と既存商品の両方のための新技術や開発技術の使用が含まれる。
  - ( ) ( ) に規定する統制の実施を監視し、必要に応じて統制を強化する。
  - ( ) より高いリスクが特定された場合、リスクを管理し、軽減するために、顧客のデュー・デリジェンスを強化する。
5. AML規則により、関連金融事業を行っている者は、AML制度を遵守してAMLに関する方針および手続を維持することを義務付けられる。かかる方針および手続は、以下のAML規則の要件を網羅する必要がある。
- ( ) デュー・デリジェンスによる顧客の本人確認および検証の手続
  - ( ) RBAの導入
  - ( ) 高い基準を確保するための従業員のスクリーニング
  - ( ) AML規則を遵守した適切な記録の保存（かかる記録は、請求に応じて遅滞なく管轄当局に提供しなければならない。）
  - ( ) 人、国および活動に関するリスクを特定するための適切なシステムおよび研修の実施（これには、すべての適用ある制裁リストとの照合が含まれるものとする。）
  - ( ) 検証前に顧客が取引関係を利用する可能性がある状況に関するリスク管理手続の導入
  - ( ) いずれかの管轄当局が公表した、FATFの推奨事項を遵守していないか、または十分に遵守していない国のリストの遵守
  - ( ) AML規則に従った内部報告手続
  - ( ) マネー・ロンダリング、テロリストへの資金供与および拡散金融を防止し、阻止し、報告する目的のための取引関係または一回限りの取引の継続的モニタリング手続ならびにケイマン諸島において適用される対象を絞った金融制裁の対象となる資産を特定することを可能にするかかる手続
  - ( ) ケイマン諸島において適用される対象を絞った金融制裁に関する義務の遵守を確保するための手続
  - (x) マネー・ロンダリング、テロリストへの資金供与および拡散金融を未然に防ぎ、防止する目的のための取引関係または一回限りの取引の継続的モニタリングに適したその他の内部統制手続（適切かつ効果的であってリスク・ベースの独立した監査機能および通信を含む。）
6. 関連金融事業を行っている者は、AML規則の遵守を確保する目的のため、マネー・ロンダリング防止コンプライアンス責任者（AMLCO）、マネー・ロンダリング報告責任者（MLRO）およびマネー・ロンダリング報告副責任者（DMLRO）を選任することを義務付けられる。
7. 本ガイダンス・ノートの規定により、関連金融事業を行っている者は、対象を絞った様々な国際的金融制裁／命令に基づく義務、ならびにテロリストへの資金供与および拡散金融（場合に応じて）に関して発出された指定および指示に留意し、かかる制裁／命令を遵守する必要がある。
8. 英国は、独自の制裁レジームを有し、国際連合による制裁を実施する。かかる制裁は、海外枢密院令により自動的にケイマン諸島に移入される。一般に、英国（財務省）において施行されている制裁リストは、ケイマン諸島にまで及ぶ。かかる制裁は、ケイマン諸島のすべての個人および事業体に適用される。英国（財務省）において発行されるリストは、米国（OFAC）等のその他の国が発行するリストとは異なる可能性がある。ケイマン諸島は、独自の制裁を科すことがある。ケイマン諸島において適用

される制裁を少なくともすべて盛り込んでいないリストは関連金融会社のAMLの枠組みに不備を生じさせる可能性があるため、関連金融会社は、制裁リストを慎重に選択することが重要である。

9. 関連金融事業を行っている者は、本制裁命令に違反している関係を発見した場合、関連する法律/命令に基づき義務付けられるとおり、疑わしい活動に関する報告書の提出、資金の凍結および長官への通知等の行為を行うことを義務付けられる。制裁とは、国際的な平和および安全を維持し、または回復させることを目的として実施される禁止および制限である。制裁は、一般に、特定の個人もしくは事業体または特定のセクター、業種もしくは権益を対象とする。制裁は、特定の国もしくは領域の一定の人々および対象または何らかの組織もしくはかかる組織内の要素に向けられることがある。また、テロ行為に関与している者および組織を対象とする制裁もある。ケイマン諸島による制裁には、T AおよびP F P Aに基づき発出された対象を絞った国際的な金融制裁および指示が含まれる。
10. 制裁の区分は三つある。すなわち、
- ( ) テロ行為/テロリストへの資金供与
  - ( ) 拡散金融
  - ( ) 国に対する一般的な制裁（国内紛争）
11. 金融制裁は様々な形態で適用され、その形態は状況の事実関係に左右される。近年用いられている最も一般的な種類の金融制裁は、以下のものである。
- ( ) 対象を絞った資産凍結 — 通常、指定された個人、事業体および機関に適用され、当該個人、事業体および機関が資金および経済的資源にアクセスすることならびにこれらを利用する能力を制限する。
  - ( ) セクター全体の様々な金融市場および金融業務に対する制限 — かかる制限は、指定された個人、事業体および機関、特定のグループまたはセクター全体に適用される可能性がある。これまでのところ、かかる制限は、投資禁止措置、資本市場へのアクセスに対する制限、銀行取引関係および銀行業務活動を停止する旨の指示、一定の支払いを行う前または受領する前に通知を行うか、または承認を求める旨の要件、ならびに金融業務、保険業務、仲介業務、顧問業務またはその他の金融面での支援の提供に対する制限の形態をとっている。
  - ( ) すべての取引を停止する旨の指示 — 特定の者、グループ、セクター、領域または国との間の特定の種類のすべての取引を停止する旨の指示である。
12. 金融制裁が資産凍結の形態をとる場合、関連金融会社は、一般に、以下を行うことを禁止される。
- ( ) 被指定者に帰属するか、または被指定者が所有し、保有し、もしくは管理する資金または経済的資源を取り扱うこと。
  - ( ) 被指定者がまたは被指定者の利益のために直接的または間接的に資金または経済的資源を利用できるようにすること。
  - ( ) 金融制裁による禁止事項を直接的または間接的に潜脱する行為を行うこと。
13. 関連金融事業を行っている者は、そのAMLの枠組みの不可欠な一部として制裁コンプライアンス・プログラムを織り込む必要がある。ケイマン諸島において適用される正式な制裁命令は、ケイマン諸島政府により官報において公表される。
14. 関連金融事業を行っている者は、申請者、顧客、実質的所有者、取引、業務提供者およびその他の関連する当事者が制裁対象者または制裁対象者/国に関連する者に関わる取引を行っているか、または行う可能性があるかを判断するため、関連する制裁リストに照らして当該申請者、顧客、実質的所有者、取引、業務提供者およびその他の関連する当事者のスクリーニングを行うことを義務付けられる。
15. 完全に一致するか、または疑義がある場合、関連金融会社は、制裁に関する義務（報告要件を含む。）の遵守を確保するために以下の手順を執ることを確保するものとする。
16. 制裁命令または指示の後に行われた決定は、文書化し、記録するものとする。かかる文書には、制裁に関する義務を遵守するために行われたすべての行為およびかかる行為それぞれの根拠を盛り込む必要がある。
17. AML法に基づく違反を犯した者は、多額の罰金および懲役に処せられることがある。AML規則の違反につき責任を負う者は、609,756.10米ドルの罰金または罰金および2年の懲役を科される場合がある。

## 6. 情報の自動的交換

1. 国内税制の完全性に関するG20の懸念に対処するため、経済協力開発機構（「OECD」）は、共通報告基準（「CRS」）を策定するよう委任を受けた。かかる策定に際して、OECDは、管轄当局間モデル協定および共通報告基準に関するコメンタリー（「本コメンタリー」）も作成した。CRSは、税務上の金融口座情報の自動的交換に関する国際基準となることが意図されている。CRSは、米国外国口座税務コンプライアンス法（「FATCA」。CRSと総称して「AEOI」）の実施のために多くの法域が導入しているアプローチに基づき構築されている。
2. AEOIに基づき、諸法域は、保管機関、金融機関、投資事業体および特定の保険業務提供者（総称して「本金融機関」）から特定の金融情報を収集し、年に一度、自動的にパートナー法域との間で当該情報を交換する。投資信託は、通常、AEOI制度に基づき本金融機関に区分される。
3. ケイマン諸島の管轄当局は、税務情報庁（「TIA」）である。TIAの受託職務は、税務上の情報交換に係るすべての仕組みの運営を所管する政府部局である国際税務協力局（「DITC」）の局長およびスタッフが行う。
4. ケイマン諸島においてAEOIを実施する一次法は、税務情報庁法（「TIA法」）である。これは、すべての形態の税務上の情報交換に係る法的枠組みを規定するものである。CRSの詳細な規定は、TIA法に基づく二次法、具体的には税務情報庁（国際税務コンプライアンス）（共通報告基準）規則（改正済）（「CRS規則」）により実施される。FATCAは、具体的にはケイマン諸島と米国の間の政府間協定および税務情報庁（国際税務コンプライアンス）（アメリカ合衆国）規則（改正済）（「FATCA規則」。CRS規則と総称して「AEOI規則」）により実施されている。AEOI規則は、関連するコンプライアンス体制および規制上の制度、さらに行政処分を用いたTIAの執行権限について定めている。TIAは、FATCAおよびCRSに関するガイダンス・ノートを公表している。
5. AEOI制度に基づき、ケイマンの本金融機関は、以下を行わなければならない。
  - （ ）米国内国歳入庁に登録し、GIINを取得すること。
  - （ ）書面によるCRSに関する方針および手続を確立し、維持し、実施し、遵守すること。
  - （ ）TIAに対し一定の情報を通知すること。
  - （ ）口座名義人に対しデュー・ディリジェンス手続を適用すること。
  - （ ）TIAに対し年次報告を行うこと。
  - （ ）関連する情報を保持すること。
6. デュー・ディリジェンス手続により、本金融機関は、本金融口座を特定し、かかる本金融口座のうちいずれがAEOI制度に基づく報告対象口座であるかを、本口座名義人によってまたは本口座名義人が受動的NFEである場合には本口座名義人の支配者（当該用語はAEOI制度において定義されている。）によって判断することを義務付けられる。かかる報告対象口座については、TIAに提出される年次報告書上で報告しなければならない。本金融機関は、提出した報告書に関する情報を6年間保持しなければならない。

## 7. データ保護法

1. ケイマン諸島に所在する事業体は、ケイマン諸島データ保護法（改正済）（「DPA」）の対象となる。かかる事業体は、DPAに従う場合にのみ個人データを使用することが認められている。DPAは、個人データの使用に関する世界的に認められている原則をケイマン諸島に導入するものである。DPAは、ケイマン諸島と世界中のその他の主要法域、特に欧州連合の足並みを揃えさせるものである（DPAは、EU一般データ保護規則をモデルとしている。）。オンブズマン事務局は、ケイマン諸島のデータ保護に関する監督当局である。かかる役割の一環として、オンブズマンは、苦情について聴取、調査および裁定を行い、データ管理者によるコンプライアンスについてモニタリング、調査および報告を行う。
2. ケイマン諸島の投資信託は、マネー・ロンダリング防止義務ならびに上記に定められるその他の法律上および規制上の義務を遵守することを義務付けられる。ケイマン諸島の投資信託がかかる義務を遵守す

るためには、個人のデータ主体（DPAに定義されている。）に関する個人データは、ケイマン諸島の投資信託またはその代理人が取り扱わなければならない。

- 3．投資信託は、かかるデータに関して「データ管理者」（DPAに定義されている。）とみなされる。オンブズマンは、データ管理者に適用されるガイダンス・ノートを発行している。
- 4．DPAに基づき、個人のデータ主体は、ファンドならびにその関連会社および受任者による個人データの取扱いに関する権利を有し、データ管理者としてのファンドは、かかる取扱いに関する義務を負う。ファンドは、DPAに従って個人データを取り扱わなければならない、ファンドが個人データを受領する個人に対し、DPAに基づくかかる個人の権利およびファンドの義務についてかかる個人に通知するデータ・プライバシー通知を行わなければならない。特に、データ主体は、DPAに基づく以下の権利を有する。
- （ ）個人データの処理目的を知る。
  - （ ）個人データにアクセスする。
  - （ ）ダイレクトマーケティングを中止する。
  - （ ）個人データの取扱いを制限する。
  - （ ）不完全または不正確な個人データを訂正させる。
  - （ ）ファンドに個人データの処理停止を求める。
  - （ ）個人データの侵害について知らされる（ただし、その侵害が不利益をもたらす可能性が低い場合を除く）。
  - （ ）ケイマン諸島データ保護オンブズマンに苦情を申し立てる。
  - （ ）特定の限られた状況下でファンドが個人データを削除することを要求する。
- 5．データ管理者は、当該データ管理者が取り扱う個人データに関係するデータ保護の原則を遵守しなければならない、当該データ管理者の代理人が取り扱う個人データに関してかかるデータ保護の原則が遵守されることを確保しなければならない。データ保護の原則は、以下のとおりである。
- （ ）個人データは、適正に取り扱うものとする。
  - （ ）個人データは、一または複数の特定の合法的な目的のためにのみ入手するものとし、かかる一または複数の目的に抵触する態様でさらなる取扱いを行わないものとする。
  - （ ）個人データは、当該個人データの一または複数の収集目的または取扱い目的に関して適切であり、関連性があり、かつ、過大でないものとする。
  - （ ）個人データは、正確であるものとし、必要な場合、最新の内容に維持するものとする。
  - （ ）何らかの目的のために取り扱われる個人データは、当該目的に必要とされる以上に長い期間にわたって保管しないものとする。
  - （ ）個人データは、DPAに基づくデータ主体の権利に従って取り扱うものとする。
  - （ ）個人データの不正または違法な取扱いおよび偶発的な個人データの紛失、個人データの破壊または個人データへの損害に対して適切な技術的および組織的な措置を講じなければならない。
  - （ ）個人データのある国または領域に移転してはならない。ただし、当該国または領域が、個人データの取扱いに関するデータ主体の権利および自由について適切な水準の保護を確保している場合はこの限りではない。
  - （ ）第5項（ ）に関して、データ管理者またはその代理人は、個人データを他の者に移転してはならない。ただし、DPAの要件に適合する書面による契約に従って当該データを移転する場合はこの限りではない。また、個人データを他の国または領域に移転してはならない。ただし、「適切な水準の保護」を確保することができる場合はこの限りではない。
- 6．データ管理者によるDPAの違反は、強制執行措置（多額の罰金（DPAに基づき行われた違反によって異なる。）を含む。）につながる可能性がある。

## 8．解散

会社の解散は、会社法（改正済）（および会社法に基づく解散規則）、会社の基本定款および定款に準拠する。解散は、自発的なもの（すなわち、株主の議決に従うもの）、または債権者もしくは会社の申立てに従い裁判所による強制的なものがある。自発的な解散は、後に裁判所の監督の下になされること

になることもある。CIMAも、投資信託または投資信託管理者が解散されるべきことを裁判所に申し立てる権限を有する（参照：上記第4.A.5.11.2項および第4.B.16項）。剰余資産は、もしあれば、基本定款および定款の規定に従い、株主に分配される。

ユニット・トラストの解散は、信託証書の規定に準拠する。CIMAは、受託会社が投資信託であるトラストを解散すべきであるという命令を裁判所に申請する権限をもっている（参照：第4.A.5.11.3項）。剰余資産は、もしあれば、信託証書の規定に従って分配される。

免税リミテッドパートナーシップの清算および解散は、免税リミテッドパートナーシップ法（改正済）およびパートナーシップ契約に準拠する。CIMAは、投資信託であるパートナーシップを清算および解散させるべしとの命令を求めて裁判所に申し立てをする権限を有している（参照：第4.A.5.11.4項）。

剰余資産は、もしあれば、パートナーシップ契約の規定に従って分配される。

ゼネラルパートナーは清算後、パートナーシップを解散する法的責任を負っている。

## 9. 税金

### 1. ユニット・トラスト

現在ケイマン諸島には、トラストの収益に適用される法人税、所得税、キャピタル・ゲイン税、利益税その他の税は存在しない。ケイマン諸島には、贈与税、遺産税または相続税も存在しない。受託者は、信託法（改正済）81条に基づく保証をケイマン諸島政府から受領しており、トラスト設定日から50年間、所得、資本資産、利益または評価益に対する税、その他遺産税または相続税の性質を有する税を課税する、その後に制定されたケイマンの法律が、ファンドを構成する資産またはトラストに発生する収益に適用されない旨、またはかかる資産または収益についてファンドの受託者または受益者に適用されない旨が保証されている。

### 2. パートナーシップ

ケイマン諸島の現行法の下では、パートナーシップの利益に適用される法人税、所得税、キャピタル・ゲイン税、利益税その他の税は、ケイマン諸島に存在しない。ケイマン諸島においては、贈与税、遺産税または相続税も存在しない。ゼネラルパートナーは、長官の決定する期間（ただしかかる保証の日から50年を超えない）、所得、収益、利益または評価益に対する税を課税する制定されたケイマン諸島の法律が、パートナーシップまたはリミテッドパートナーのリミテッドパートナーシップ権益に適用されない旨、また所得、収益、利益または評価益に課される税、または遺産税または相続税の性質を有する税が、かかるパートナーシップまたはリミテッドパートナーのリミテッドパートナーシップ権益について課されない旨の保証をケイマン諸島政府に対し申請し、当該保証をケイマン諸島政府から受領することができる。

### 3. 会社

現在、ケイマン諸島には直接税は存在せず、免税会社に支払われる利息、配当および利益は、いずれのケイマン諸島の税も課されることなく受領することができる。ケイマン諸島において設立された免税会社は、課税特例法（改正済）6条に基づく免税について保証をケイマン諸島政府に申請することができ、かかる保証をケイマン諸島政府から受領する予定である。課税特例法第6条は、保証の発行された日から30年以下の期間において、所得、収益、利益または評価益に課税する、ケイマン諸島においてその後に制定された法律が、当該会社の収益または資産に適用されない旨規定する。

（注）投資信託制度の概要において、ケイマン諸島ドルの金額は、便宜上、1ケイマン諸島ドル=0.82米ドルのレートで換算されている。

## 第４【その他】

- （１）投資信託説明書（交付目論見書）および投資信託説明書（請求目論見書）の表紙にロゴ・マークや図案を採用し、また使用開始日および「投資信託は預貯金と異なる。」との趣旨を示す文言を記載することがある。
- （２）投資信託説明書（交付目論見書）の投資リスクにおいて、「ファンドの受益証券の取引に関しては、金融商品取引法第37条の６の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はない。」との趣旨を示す記載をすることがある。
- （３）投資信託説明書（交付目論見書）に最新の運用実績を記載することがある。
- （４）受益証券の券面は発行されない。

[次へ](#)

## 別紙A

### レギュレーションSに基づく米国人の定義

- (1) 1933年証券法のレギュレーションSに従い、「米国人」とは、以下を意味する。
- (i) 米国に居住する自然人、
  - (ii) 米国の法律に基づき組織または設立されたパートナーシップまたは法人、
  - (iii) 遺産管理人または管財人が米国人である財団、
  - (iv) 受託者が米国人である信託、
  - (v) 米国に所在する外国の法主体の代理機関または支店、
  - (vi) 米国人の利益のためにまたは米国人の勘定においてディーラーまたはその他の受託者が保有する一任ではない勘定またはこれに類似する勘定（財団または信託を除く。）、
  - (vii) 米国で組織され、設立され、または（個人の場合には）米国に居住するディーラーまたはその他の受託者が保有する一任勘定またはこれに類似する勘定（財団または信託を除く。）、または
  - (viii) 以下の場合におけるパートナーシップまたは法人。
    - (a) 米国外の法域の法律に基づき組織または設立されている場合、および
    - (b) 1933年証券法に基づく登録がなされていない証券に投資することを主たる目的として米国人により設立されている場合。ただし、自然人、財団または信託ではない適格投資家（1933年証券法に基づくルール501(a)に定義される。）により組織または設立され、かつかかる適格投資家により所有されている場合はこの限りではない。
- (2) 上記(1)にかかわらず、米国で組織され、設立され、または（個人の場合には）米国に居住するディーラーまたはその他の専門家受託者が、米国人に該当しない者の利益のためにまたは米国人に該当しない者の勘定において保有する一任勘定またはこれに類似する勘定（財団または信託を除く。）については、「米国人」とみなされないものとする。
- (3) 上記(1)にかかわらず、遺産管理人または管財人として行為する専門家受託者が米国人である財団は、以下の場合には、米国人とみなされないものとする。
- (i) 米国人ではない財団の遺産管理人または管財人が当該財団の資産について単独または共有の投資裁量権をしており、かつ、
  - (ii) 当該財団が米国以外の法律を準拠法としている場合。

- (4) 上記(1)にかかわらず、受託者として行為する専門家受託者が米国人である信託は、米国人ではない受託者が信託財産について単独または共有の投資裁量権を有しており、かつ、当該信託の受益者（および当該信託が取消可能な場合には信託設定者）が米国人ではない場合には、米国人とみなされないものとする。
- (5) 上記(1)にかかわらず、米国以外の国の法律ならびに当該国の慣習的実務および文書に基づき設定および運営される従業員給付制度は、米国人とみなされないものとする。
- (6) 上記(1)にかかわらず、米国外に所在する米国人の代理機関または支店は、以下の場合には、「米国人」とみなされないものとする。
- (i) 当該代理機関または支店が、有効な事業上の理由から営業を行う場合、および
  - (ii) 当該代理機関または支店が、保険または銀行業務に従事しており、かつ、その所在する法域においてそれぞれ相当の保険または銀行業に関する規制を受けている場合。
- (7) 国際通貨基金、国際復興開発銀行、米州開発銀行、アジア開発銀行、アフリカ開発銀行、国際連合および国際連合の部局、関係者、年金基金ならびにその他これに類する国際機関およびその部局、関係者および年金基金は、「米国人」とみなされないものとする。

## 独立監査人報告書

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）の受託会社であるBNYメロン・ファンド・マネジメント（ケイマン）リミテッド御中

## 監査意見

我々は、2022年3月31日現在の資産・負債計算書ならびに同日終了年度の損益計算書、純資産変動計算書および関連する注記（以下総称して「財務書類」という。）からなる、（ウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンドである）WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）（以下「サブ・トラスト」という。）の添付の財務書類を監査した。

我々の意見では、添付の財務書類は、米国で一般に認められる会計原則に準拠して、2022年3月31日現在のサブ・トラストの財政状態ならびに同日終了年度における運用実績および純資産の変動について、すべての重要な点において公正に表示している。

## 監査意見の根拠

我々は、米国で一般に認められる監査基準（以下「US GAAS」という。）に準拠して監査を行った。当該基準に基づく我々の責任については、当報告書の「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。我々はサブ・トラストから独立した立場にあり、我々の監査に関する関連する倫理規定に従って我々のその他の倫理的な義務を果たすことが求められる。我々は、我々が入手した監査証拠は、我々の監査意見の基礎を提供するに十分かつ適切であると確信している。

## 財務書類に対する経営陣の責任

経営陣は、米国で一般に認められる会計原則に準拠して財務書類を作成し公正に表示すること、および不正によるか誤謬によるかを問わず、重大な虚偽記載のない財務書類の作成および公正な表示に関する内部統制の設計、実行および維持について責任を負う。

財務書類の作成において、経営陣は、全体として考えた場合、財務書類が公表可能となる日から1年の間に、サブ・トラストが継続企業として存続しなくなる重大な疑義を生じさせるような状況または事象が存在するかどうかを評価することが求められる。

## 財務書類の監査に関する監査人の責任

我々の目的は、不正によるか誤謬によるかを問わず、財務書類全体に重大な虚偽記載がないかどうかについての合理的な確証を得ることと、我々の意見を含む監査人の報告書を発行することである。合理的な保証は高度な水準の保証ではあるが、US GAASに準拠して行われる監査が、重大な虚偽記載が存在する場合に常に発見することの絶対的な確信ではなく、保証するものでもない。不正による重大な虚偽記載は、共謀、偽造、意図的な削除、不正表示または内部統制の無効化によることがあるため、誤謬による重大な虚偽記載に比べて、見逃すリスクはより高い。虚偽記載は、単独でまたは全体として実質的な類似点があり、財務書類に基づく合理的な利用者による判断に影響を及ぼす場合に、重大とみなされる。

US GAASに準拠した監査において、我々は以下を実行する。

- ・ 監査中、専門的判断を下し、職業的懐疑心を保つ。
- ・ 不正によるか誤謬によるかを問わず、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、それらのリスクに対応する監査手続を策定および実行する。当該手続には、財務書類中の金額や開示に関する証拠をテストベースで評価することが含まれる。

- ・サブ・トラストの内部統制の有効性についての意見を表明するためではなく、状況に適した監査手続を策定するために、監査に関する内部統制についての知識を得る。したがって、それに関する意見表明はされない。
- ・使用された会計方針の適切性および経営陣が行った会計上の重要な見積りの合理性を評価し、財務書類の全体的な表示を査定する。
- ・我々の判断において、全体として考えた場合、サブ・トラストが継続企業として合理的な期間にわたって存続しなくなる重大な疑義を生じさせるような状況または事象が存在するかどうか結論づける。

我々は、統治責任者に対して、とりわけ計画した監査の範囲および実施時期、重大な監査所見ならびに我々が監査中に認識した特定の内部統制に関連する事項に関して報告することが求められる。

プライスウォーターハウスクーパース

2022年 5 月26日

[次へ](#)

## Report of independent auditors

To BNY Mellon Fund Management (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund

### *Opinion*

We have audited the accompanying financial statements of Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund (a sub-trust of Western Asset Offshore Funds) (the "Fund"), which comprise the statement of assets and liabilities as of March 31, 2022, and the related statements of operations and of changes in net assets for the year then ended, including the related notes (collectively referred to as the "financial statements").

In our opinion, the accompanying financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Fund as of March 31, 2022, and the results of its operations and changes in its net assets for the year then ended in accordance with accounting principles generally accepted in the United States of America.

### *Basis for opinion*

We conducted our audit in accordance with auditing standards generally accepted in the United States of America (US GAAS). 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 required to be independent of the Fund and to meet our other ethical responsibilities, in accordance with the relevant ethical requirements relating to our audit. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

### *Responsibilities of management for the financial statements*

Management is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with accounting principles generally accepted in the United States of America, and for the design, implementation, and maintenance of internal control relevant to the preparation and fair presentation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, management is required to evaluate whether there are conditions or events, considered in the aggregate, that raise substantial doubt about the Fund's ability to continue as a going concern for one year after the date the financial statements are available to be issued.

*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 absolute assurance and therefore is not a guarantee that an audit conducted in accordance with US GAAS will always detect a material misstatement when it exists. 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. Misstatements are considered material if there is a substantial likelihood that, individually or in the aggregate, they would influence the judgment made by a reasonable user based on the financial statements.

In performing an audit in accordance with US GAAS, we:

- Exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit.
- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, and design and perform audit procedures responsive to those risks. Such procedures include examining, on a test basis, evidence regarding the amounts and disclosures in the financial statements.
- 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. Accordingly, no such opinion is expressed.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of significant accounting estimates made by management, as well as evaluate the overall presentation of the financial statements.
- Conclude whether, in our judgment, there are conditions or events, considered in the aggregate, that raise substantial doubt about the Fund's ability to continue as a going concern for a reasonable period of time.

We are required to communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit, significant audit findings, and certain internal control-related matters that we identified during the audit.

PricewaterhouseCoopers

May 26, 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、その承認謄本は本書提出  
代理人が別途保管している。

## 独立監査人報告書

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）の受託会社であるBNYメロン・ファンド・マネジメント（ケイマン）リミテッド御中

### 監査意見

我々は、2023年3月31日現在の資産・負債計算書ならびに同日終了年度の損益計算書、純資産変動計算書および関連する注記（以下総称して「財務書類」という。）からなる、（ウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンドである）WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）（以下「サブ・トラスト」という。）の添付の財務書類を監査した。

我々の意見では、添付の財務書類は、米国で一般に認められる会計原則に準拠して、2023年3月31日現在のサブ・トラストの財政状態ならびに同日終了年度における運用実績および純資産の変動について、すべての重要な点において公正に表示している。

### 監査意見の根拠

我々は、米国で一般に認められる監査基準（以下「US GAAS」という。）に準拠して監査を行った。当該基準に基づく我々の責任については、当報告書の「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。我々はサブ・トラストから独立した立場にあり、我々の監査に関する関連する倫理規定に従って我々のその他の倫理的な義務を果たすことが求められる。我々は、我々が入手した監査証拠は、我々の監査意見の基礎を提供するに十分かつ適切であると確信している。

### 財務書類に対する経営陣の責任

経営陣は、米国で一般に認められる会計原則に準拠して財務書類を作成し公正に表示すること、および不正によるか誤謬によるかを問わず、重大な虚偽記載のない財務書類の作成および公正な表示に関する内部統制の設計、実行および維持について責任を負う。

財務書類の作成において、経営陣は、全体として考えた場合、財務書類が公表可能となる日から1年の間に、サブ・トラストが継続企業として存続しなくなる重大な疑義を生じさせるような状況または事象が存在するかどうかを評価することが求められる。

### 財務書類の監査に関する監査人の責任

我々の目的は、不正によるか誤謬によるかを問わず、財務書類全体に重大な虚偽記載がないかどうかについての合理的な確証を得ることと、我々の意見を含む監査人の報告書を発行することである。合理的な保証は高度な水準の保証ではあるが、US GAASに準拠して行われる監査が、重大な虚偽記載が存在する場合に常に発見することの絶対的な確信ではなく、保証するものでもない。不正による重大な虚偽記載は、共謀、偽造、意図的な削除、不正表示または内部統制の無効化によることがあるため、誤謬による重大な虚偽記載に比べて、見逃すリスクはより高い。虚偽記載は、単独でまたは全体として実質的な類似点があり、財務書類に基づく合理的な利用者による判断に影響を及ぼす場合に、重大とみなされる。

US GAASに準拠した監査において、我々は以下を実行する。

- ・ 監査中、専門的判断を下し、職業的懐疑心を保つ。
- ・ 不正によるか誤謬によるかを問わず、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、それらのリスクに対応する監査手続を策定および実行する。当該手続には、財務書類中の金額や開示に関する証拠をテストベースで評価することが含まれる。

- ・サブ・トラストの内部統制の有効性についての意見を表明するためではなく、状況に適した監査手続を策定するために、監査に関する内部統制についての知識を得る。したがって、それに関する意見表明はされない。
- ・使用された会計方針の適切性および経営陣が行った会計上の重要な見積りの合理性を評価し、財務書類の全体的な表示を査定する。
- ・我々の判断において、全体として考えた場合、サブ・トラストが継続企業として合理的な期間にわたって存続しなくなる重大な疑義を生じさせるような状況または事象が存在するかどうか結論づける。

我々は、統治責任者に対して、とりわけ計画した監査の範囲および実施時期、重大な監査所見ならびに我々が監査中に認識した特定の内部統制に関連する事項に関して報告することが求められる。

プライスウォーターハウスクーパース

2023年 5 月25日

[次へ](#)

## Report of independent auditors

To BNY Mellon Fund Management (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund

### *Opinion*

We have audited the accompanying financial statements of Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund (a sub-trust of Western Asset Offshore Funds) (the "Fund"), which comprise the statement of assets and liabilities as of March 31, 2023, and the related statements of operations and of changes in net assets for the year then ended, including the related notes (collectively referred to as the "financial statements").

In our opinion, the accompanying financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Fund as of March 31, 2023, and the results of its operations and changes in its net assets for the year then ended in accordance with accounting principles generally accepted in the United States of America.

### *Basis for opinion*

We conducted our audit in accordance with auditing standards generally accepted in the United States of America (US GAAS). 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 required to be independent of the Fund and to meet our other ethical responsibilities, in accordance with the relevant ethical requirements relating to our audit. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

### *Responsibilities of management for the financial statements*

Management is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with accounting principles generally accepted in the United States of America, and for the design, implementation, and maintenance of internal control relevant to the preparation and fair presentation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, management is required to evaluate whether there are conditions or events, considered in the aggregate, that raise substantial doubt about the Fund's ability to continue as a going concern for one year after the date the financial statements are available to be issued.

*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 absolute assurance and therefore is not a guarantee that an audit conducted in accordance with US GAAS will always detect a material misstatement when it exists. 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. Misstatements are considered material if there is a substantial likelihood that, individually or in the aggregate, they would influence the judgment made by a reasonable user based on the financial statements.

In performing an audit in accordance with US GAAS, we:

- Exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit.
- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, and design and perform audit procedures responsive to those risks. Such procedures include examining, on a test basis, evidence regarding the amounts and disclosures in the financial statements.
- 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. Accordingly, no such opinion is expressed.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of significant accounting estimates made by management, as well as evaluate the overall presentation of the financial statements.
- Conclude whether, in our judgment, there are conditions or events, considered in the aggregate, that raise substantial doubt about the Fund's ability to continue as a going concern for a reasonable period of time.

We are required to communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit, significant audit findings, and certain internal control-related matters that we identified during the audit.

PricewaterhouseCoopers

May 25, 2023

---

( ) 上記は、監査報告書の原本に記載された事項を電子化したものであり、その承認謄本は本書提出  
代理人が別途保管している。

[次へ](#)

## 独立監査人の監査報告書

ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッドのメンバー各位

### 財務書類の監査に関する報告

#### 監査意見

我々の意見では、ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッドの財務書類は、以下のとおりである。

- ・ 2022年9月30日現在の当社の状況および同日終了年度の利益に関して、真実かつ公正な概観を示している。
- ・ 英国で一般に認められる会計慣行（F R S 第102号「英国およびアイルランドにおいて適用される財務報告基準」から成る英国会計基準および適用される法律）に準拠して適切に作成されている。
- ・ 2006年会社法の要件に準拠して作成されている。

我々は、2022年9月30日現在の財政状態計算書、同日終了年度の損益および利益剰余金計算書ならびに重要な会計方針の説明に含まれる財務書類に対する注記から成るアニュアルレポートおよび財務書類（以下「アニュアルレポート」という。）を含む財務書類の監査を行った。

#### 監査意見の根拠

我々は、国際監査基準（英国）（以下「ISA（英国）」という。）および適用される法律に準拠して監査を行った。ISA（英国）のもとでの我々の責任は、本報告書の「財務書類監査に対する監査人の責任」に詳述されている。我々は、意見表明の基礎となる十分かつ適切な監査証拠を入手したと判断している。

#### 独立性

我々は、F R C 倫理基準を含む、英国における財務書類の監査に関連のある倫理規定に基づき当社に対して独立性を保持しており、また、当該規定で定められるその他の倫理上の責任を果たしている。

#### 継続企業の前提に関する結論

我々は、我々が行った監査業務に基づき、財務書類の公表が承認されてから少なくとも12ヶ月以内の期間において、個別にまたは全体として、当社が継続企業として存続する能力について重要な疑義を生じさせるような事象または状況に関する重要な不確実性を識別していない。

財務書類の監査にあたり、我々は、取締役の継続企業を前提とした財務書類の作成は適切であると結論づけた。

しかしながら、将来のすべての事象または状況を予見することはできないため、この結論は当社の継続企業として存続する能力を保証するものではない。

継続企業の前提に関する我々および取締役の責任は、本報告書の該当セクションに記載されている。

#### その他の記載内容の報告

その他の記載内容は、アニュアルレポートのうち、財務書類および監査報告書以外のすべての情報である。取締役は、その他の記載内容に対して責任を有している。我々の財務書類に対する監査意見の対象範囲には、その他の記載内容は含まれておらず、したがって我々は、当該その他の記載内容に対して、監査意見、または本報告書で明確に記載された範囲を除き、いかなる保証も表明しない。

財務書類の監査における我々の責任は、その他の記載内容を通読し、通読の過程において、その他の記載内容と財務書類または我々が監査の過程で得た知識との間に重要な相違があるかどうか考慮すること、また、そのような重要な相違以外にその他の記載内容に重要な虚偽記載の兆候があるかどうか留意することにあ

る。我々は、明らかに重要な不一致または重要な虚偽記載を識別した場合には、財務書類の重要な虚偽表示であるのか、またはその他の記載内容の重要な虚偽記載であるのかを結論付けるための手続を実施するよう求められている。我々は、実施した作業に基づき、その他の記載内容に重要な虚偽記載があると判断した場合には、当該事実を報告することが求められている。我々は、これらの責任に基づき報告すべき事項はない。

我々は、戦略報告書および取締役報告書について、英国2006年会社法が求める開示事項が含まれているかについても検討した。

また我々は、2006年会社法により、監査の過程において実施した作業に基づいて、以下に記載される特定の意見および事項を報告することが求められている。

#### 戦略報告書および取締役報告書

我々の意見では、監査の過程で我々が実施した作業に基づき、2022年9月30日に終了した年度に係る戦略報告書および取締役報告書に記載された情報は、財務書類と整合しており、適用される法的要件に準拠して作成されている。

監査の過程で我々が得た当社およびその環境に関する知識および理解を踏まえて、戦略報告書および取締役報告書においていかなる重要な虚偽記載も識別しなかった。

#### 財務書類および監査に対する責任

##### 財務書類に対する取締役の責任

財務書類に関する取締役の責任の記載に詳述の通り、取締役は適切なフレームワークに準拠して財務書類を作成し、当該財務書類が真実かつ公正な概観を提供するものであることを充足させる責任を有している。また取締役は不正または誤謬による重要な虚偽表示のない財務書類を作成するために取締役が必要と判断した内部統制に対する責任を有している。

財務書類を作成するにあたり、取締役は、当社が継続企業として存続する能力があるかどうかを評価し、必要がある場合には当該継続企業の前提に関する事項を開示する責任を有し、また、取締役が当社の清算もしくは事業停止の意図があるか、またはそうする以外に現実的な代替案がない場合を除き、継続企業の前提に基づいて財務書類を作成する責任を有している。

##### 財務書類の監査に対する監査人の責任

我々の監査の目的は、全体としての財務書類に、不正または誤謬による重要な虚偽表示がないかどうかに関する合理的な保証を得て、監査意見を表明することにある。合理的な保証は、高い水準の保証であるが、ISA（英国）に準拠して行った監査が、すべての重要な虚偽表示を常に発見することを保証するものではない。虚偽表示は、不正または誤謬から発生する可能性があり、個別にまたは集計すると、当該財務書類の利用者の意思決定に影響を与えると合理的に見込まれる場合に、重要性があると判断される。

不法行為を含む不正は、法令違反の事例である。我々は上記の責任に従って、不法行為を含む不正に関する重要な虚偽表示を発見するための手続を策定している。不法行為を含め、我々の手続がどの程度の不正を発見できるかについては、以下に詳述する。

当社および業界に対する我々の理解に基づき、我々は、金融行為監督機構の下での定め等の英国の規則違反に関連する法令違反の主要なリスクを識別し、当該違反による財務書類への重要な影響の可能性を検討した。また、2006年会社法のように、財務書類に直接影響を与える法令についても検討した。我々は、財務書類の不正操作に対する経営陣のインセンティブおよび機会（内部統制の無効化リスクを含む）を評価し、主要なリスクは、収益または費用への不適切な仕訳入力および会計上の見積りにおける経営陣のバイアスに関連するものであると判断した。監査業務チームによって実施した監査手続は以下を含む。

- ・不正行為または法令遵守違反の既知もしくは疑いのある事例の検討を含む経営陣への照会。
- ・会計基準の遵守を評価するための財務書類の開示内容の検討および裏付け資料のテスト。
- ・関連する取締役会の議事録の検討。
- ・金融行為監督機構との連絡事項の検討。
- ・不正を防止し発見するための経営陣の内部統制に対する理解。
- ・重要な会計上の見積りの検討において経営陣が行った仮定と判断に疑義を呈すること。
- ・特に通常とは異なる勘定の組み合わせの仕訳、通常とは異なる勘定科目の説明で計上された仕訳およびそのような仕訳入力が特定された場合に予期しないユーザーによって計上された仕訳の識別およびテスト。
- ・我々のテストの性質、時期または範囲に関する予測不能性を取り入れるための監査手続の策定。

上記の監査手続には固有の限界がある。我々は、財務書類に反映される事象や取引と密接に関連しない法令違反の事例について気づく可能性は低いと考えている。また、不正による重要な虚偽表示を発見しないリスクは、不正が、例えば偽造または意図的な虚偽表示による隠蔽、または共謀によるものである場合があるため、誤謬による虚偽表示を発見しないリスクよりも高くなる。

財務書類監査に対する我々の責任の詳細については、FRCのウェブサイト：

[www.frc.org.uk/auditorsresponsibilities](http://www.frc.org.uk/auditorsresponsibilities)に示されている。この記載は我々の監査報告書の一部を構成する。

#### 本報告書の利用

意見を含む本報告書は、2006年会社法第3章第16条に準拠して機関としての当社のメンバーのためにのみ作成されたものであり、その他の目的はない。意見を述べるにあたり、我々が事前に同意書で明確に同意している場合を除き、我々は、その他の目的に対して責任を負わず、また、本報告書を閲覧するその他の者または本報告書を入手する可能性のあるその他の者に対して責任を負うものではない。

#### その他の報告義務

##### 2006年会社法による例外事項の報告

2006年会社法に基づき、我々は以下の事項に該当する場合、我々の意見において報告することが要求されている。

- ・我々が、我々の監査に必要なすべての情報および説明を得ていない。
- ・当社による適切な会計記録が維持されていない、あるいは我々が訪れていない支店から監査についての適切な回答が得られていない。
- ・法律に定められた取締役報酬に関する一定の開示がなされていない。
- ・当財務書類が、会計記録および回答と整合していない。

この責任に基づき報告すべき例外事項はない。

〔署名〕

モービーン・アフマド（上級法定監査人）

プライスウォーターハウスクーパース エルエルピーを代表して、

勅許会計士および法定監査人

エディンバラ

2023年 1 月23日

[次へ](#)

# Independent auditors' report to the members of Western Asset Management Company Limited

## Report on the audit of the financial statements

### Opinion

In our opinion, Western Asset Management Company Limited's financial statements:

- give a true and fair view of the state of the Company's affairs as at 30 September 2022 and of its profit for the year then ended;
- have been properly prepared in accordance with United Kingdom Generally Accepted Accounting Practice (United Kingdom Accounting Standards, comprising FRS 102 "The Financial Reporting Standard applicable in the UK and Republic of Ireland", and applicable law); and
- have been prepared in accordance with the requirements of the Companies Act 2006.

We have audited the financial statements, included within the Annual report and financial statements (the "Annual Report"), which comprise: the Statement of financial position as at 30 September 2022; the Statement of income and retained earnings for the year then ended; and the notes to the financial statements, which include a description of the significant accounting policies.

### Basis for opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (UK) ("ISAs (UK)") and applicable law. Our responsibilities under ISAs (UK) are further described in the Auditors' responsibilities for the audit of the financial statements section of our report. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

### Independence

We remained independent of the Company in accordance with the ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements in the UK, which includes the FRC's Ethical Standard, and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements.

### Conclusions relating to going concern

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.

In auditing the financial statements, we have concluded that the Directors' use of the going concern basis of accounting in the preparation of the financial statements is appropriate.

However, because not all future events or conditions can be predicted, this conclusion is not a guarantee as to the Company's ability to continue as a going concern.

Our responsibilities and the responsibilities of the Directors with respect to going concern are described in the relevant sections of this report.

## Reporting on other information

The other information comprises all of the information in the Annual Report other than the financial statements and our auditors' report thereon. The directors are responsible for the other information. Our opinion on the financial statements does not cover the other information and, accordingly, we do not express an audit opinion or, except to the extent otherwise explicitly stated in this report, any form of assurance thereon.

In connection with our audit of the financial statements, our responsibility is to read the other information and, in doing so, consider whether the other information is materially inconsistent with the financial statements or our knowledge obtained in the audit, or otherwise appears to be materially misstated. If we identify an apparent material inconsistency or material misstatement, we are required to perform procedures to conclude whether there is a material misstatement of the financial statements or a material misstatement of the other information. If, based on the work we have performed, we conclude that there is a material misstatement of this other information, we are required to report that fact. We have nothing to report based on these responsibilities.

With respect to the Strategic Report and Directors' Report, we also considered whether the disclosures required by the UK Companies Act 2006 have been included.

Based on our work undertaken in the course of the audit, the Companies Act 2006 requires us also to report certain opinions and matters as described below.

### Strategic Report and Directors' Report

In our opinion, based on the work undertaken in the course of the audit, the information given in the Strategic Report and Directors' Report for the year ended 30 September 2022 is consistent with the financial statements and has been prepared in accordance with applicable legal requirements.

In light of the knowledge and understanding of the Company and its environment obtained in the course of the audit, we did not identify any material misstatements in the Strategic Report and Directors' Report.

### Responsibilities for the financial statements and the audit

#### Responsibilities of the directors for the financial statements

As explained more fully in the Statement of directors' responsibilities in respect of the financial statements, the Directors are responsible for the preparation of the financial statements in accordance with the applicable framework and for being satisfied that they give a true and fair view. The Directors are also responsible for such internal control as they determine is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the Directors are responsible for assessing the Company's ability to continue as a going concern, disclosing, as applicable, matters related to going concern and using the going concern basis of accounting unless the Directors either intend to liquidate the Company or to cease operations, or have no realistic alternative but to do so.

## Auditors' responsibilities for the audit of the financial statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditors' report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs (UK) will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

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.

Based on our understanding of the Company and industry, we identified that the principal risks of non-compliance with laws and regulations related to breaches of UK regulatory principles, such as those governed by the Financial Conduct Authority, and we considered the extent to which non-compliance might have a material effect on the financial statements. We also considered those laws and regulations that have a direct impact on the financial statements such as the Companies Act 2006. We evaluated management's incentives and opportunities for fraudulent manipulation of the financial statements (including the risk of override of controls), and determined that the principal risks were related to posting inappropriate journal entries to revenue or expenses and management bias in accounting estimates. Audit procedures performed by the engagement team included:

- Enquiries with management, including consideration of known or suspected instances of fraud or non-compliance with laws and regulations;
- Reviewing financial statement disclosures and testing to supporting documentation to assess compliance with accounting standards;
- Reviewing relevant Board meeting minutes;
- Reviewing any correspondence with the Financial Conduct Authority;
- Understanding of management's internal controls designed to prevent and detect irregularities;
- Challenging assumptions and judgements made by management in their consideration of significant accounting estimates;
- Identifying and testing journal entries, in particular any journal posted with unusual account combinations; entries posted containing unusual account descriptions and entries posted by unexpected users, where any such journal entries were identified; and
- Designing audit procedures to incorporate unpredictability around the nature, timing or extent of our testing.

There are inherent limitations in the audit procedures described above. We are less likely to become aware of instances of non-compliance with laws and regulations that are not closely related to events and transactions reflected in the financial statements. Also, the risk of not detecting a material misstatement due to fraud is higher than the risk of not detecting one resulting from error, as fraud may involve deliberate concealment by, for example, forgery or intentional misrepresentations, or through collusion.

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 auditors' report.

## Use of this report

This report, including the opinions, has been prepared for and only for the Company's members as a body in accordance with Chapter 3 of Part 16 of the Companies Act 2006 and for no other purpose. We do not, in giving these opinions, accept or assume responsibility for any other purpose or to any other person to whom this report is shown or into whose hands it may come save where expressly agreed by our prior consent in writing.

## Other required reporting

## Companies Act 2006 exception reporting

Under the Companies Act 2006 we are required to report to you if, in our opinion:

- we have not obtained all the information and explanations we require for our audit; or
- adequate accounting records have not been kept by the Company, or returns adequate for our audit have not been received from branches not visited by us; or
- certain disclosures of Directors' remuneration specified by law are not made; or
- the financial statements are not in agreement with the accounting records and returns.

We have no exceptions to report arising from this responsibility.

Morbeen Ahmad (Senior Statutory Auditor)  
for and on behalf of PricewaterhouseCoopers LLP  
Chartered Accountants and Statutory Auditors  
Edinburgh

Date: 23 January 2023

---

( ) 上記は、監査報告書の原本に記載された事項を電子化したものであり、その承認謄本は本書提出  
代理人が別途保管している。