

【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】 2026年4月30日

【発行者名】 シーエス(ケイマン)リミテッド
(CS (Cayman) Limited)

【代表者の役職氏名】 授権署名者 アネカ・バヴェリア
(Aneka Bavalia, Authorized Signatory)
授権署名者 クリスティ・ランキン
(Kriste Rankin, Authorized Signatory)

【本店の所在の場所】 ケイマン諸島、KY1-9005、グランド・ケイマン、カマナ・ベイ、ワ
ン・ネクサス・ウェイ
(One Nexus Way, Camana Bay, Grand Cayman KY1-9005, Cayman
Islands)

【代理人の氏名又は名称】 弁護士 大西 信治

【代理人の住所又は所在地】 東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング
森・濱田松本法律事務所外国法共同事業

【事務連絡者氏名】 弁護士 大西 信治
同 金光 由以

【連絡場所】 東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング
森・濱田松本法律事務所外国法共同事業

【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】
みずほ GS インベストメント・ユニット・トラスト - みずほ GS
ハイブリッド証券ファンド
(Mizuho GS Investment Unit Trust - Mizuho GS Hybrid
Securities Fund)

- 米ドルクラス(毎月分配型) (USD Distribution Class)
- 米ドルクラス(無分配型) (USD Accumulation Class)
- 豪ドルクラス(毎月分配型) (AUD Distribution Class)
- 豪ドルクラス(無分配型) (AUD Accumulation Class)

【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】

米ドルクラス(毎月分配型) 受益証券：
30億米ドル(約4,674億円)を上限とする。
米ドルクラス(無分配型) 受益証券：
30億米ドル(約4,674億円)を上限とする。
豪ドルクラス(毎月分配型) 受益証券：
30億豪ドル(約3,318億円)を上限とする。
豪ドルクラス(無分配型) 受益証券：
30億豪ドル(約3,318億円)を上限とする。

(注1) 米ドルクラス(毎月分配型)受益証券および米ドルクラス(無分配型)受益証券(以下「米ドルクラス受益証券」と総称する。)は米ドル建て、豪ドルクラス(毎月分配型)受益証券および豪ドルクラス(無分配型)受益証券(以下「豪ドルクラス受益証券」と総称する。)は豪ドル建てとする。米ドルおよび豪ドルを、個別にまたは総称して「クラス通貨」といい、米ドルクラス受益証券のクラス通貨は米ドルとし、豪ドルクラス受益証券のクラス通貨は豪ドルとする。また、豪ドルクラス受益証券を「為替取引付受益証券」、為替取引付受益証券に関連して、豪ドルを「クラス参照通貨」ということがある。

(注2) 各外国通貨の円貨換算は、別段の記載がない限り、便宜上、2026年2月27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=155.81円および1豪ドル=110.59円による。

(注3) 本書の中で金額および比率を表示する場合、四捨五入してある。したがって、合計の数字が一致しない場合がある。また、円貨への換算は、本書中でそれに対応する数字につき所定の換算率で単純計算のうえ、必要な場合四捨五入してある。したがって、本書中の同一情報につき異なった円貨表示がなされている場合もある。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】

みずほ GS インベストメント・ユニット・トラスト - みずほ GS ハイブリッド証券ファンド

(Mizuho GS Investment Unit Trust - Mizuho GS Hybrid Securities Fund)

- 米ドルクラス(毎月分配型)(USD Distribution Class)
- 米ドルクラス(無分配型)(USD Accumulation Class)
- 豪ドルクラス(毎月分配型)(AUD Distribution Class)
- 豪ドルクラス(無分配型)(AUD Accumulation Class)

(注1) みずほ GS ハイブリッド証券ファンド(以下「**トラスト**」という。)は、ケイマン諸島の法律に基づき、2010年4月16日付信託証書(随時変更または補足される。)の規定に従って設定されたアンブレラ型投資信託であるみずほ GS インベストメント・ユニット・トラスト(以下「**マスター・トラスト**」という。)のサブ・トラストである。アンブレラ型投資信託とは、1つまたは複数のサブ・トラスト(なお、サブ・トラストをシリーズ・トラストと呼ぶことがある。)が設定されたアンブレラ・ファンドを指す。現在、マスター・トラストのサブ・トラストは、トラストのみである。

(注2) 日本において、トラストの名称について、「みずほ GS インベストメント・ユニット・トラスト」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、米ドルクラス(毎月分配型)受益証券、米ドルクラス(無分配型)受益証券、豪ドルクラス(毎月分配型)受益証券および豪ドルクラス(無分配型)受益証券(以下、個別にまたは総称して「**ファンド証券**」または「**受益証券**」という。)の4種類である。発行者の依頼により、信用格付業者から提供され、もしくは閲覧に供された信用格付または信用格付業者から提供され、もしくは閲覧に供される予定の信用格付はない。また、受益証券は、追加型である。

- (3) 【発行(売出)価額の総額】 米ドルクラス(毎月分配型)受益証券：
30億米ドル(約4,674億円)を上限とする。
米ドルクラス(無分配型)受益証券：
30億米ドル(約4,674億円)を上限とする。
豪ドルクラス(毎月分配型)受益証券：
30億豪ドル(約3,318億円)を上限とする。
豪ドルクラス(無分配型)受益証券：
30億豪ドル(約3,318億円)を上限とする。
(注) 申込期間については、下記「(7) 申込期間」参照のこと。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得申込日における1口当たり純資産価格
(注1) 「**トラスト営業日**」とは、東京、ロンドンおよびニューヨークの銀行の営業日かつニューヨーク証券取引所の取引日(土曜日および日曜日を除く。)または管理会社(以下に定義する。)が投資顧問会社(以下に定義する。)と協議の上で決定するその他の日をいい、「**国内営業日**」とは、東京において銀行が営業している日をいう。また、「**取得申込日**」とは、トラスト営業日または管理会社が投資顧問会社と協議の上で受益証券の取得申込みの受付を決定するその他の日をいう。その他の用語の定義については、下記「別紙 定義集」を参照のこと。
(注2) ファンド証券1口当たり純資産価格については、下記「(8) 申込取扱場所」に照会することができる。
- (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3.30%(税抜3.00%)を上限として日本における販売会社(以下に定義する。)の裁量により決定される。
- (6) 【申込単位】 原則として以下のとおりとする。
米ドルクラス(毎月分配型)受益証券：1口以上1口単位
米ドルクラス(無分配型)受益証券：1口以上1口単位
豪ドルクラス(毎月分配型)受益証券：1口以上1口単位
豪ドルクラス(無分配型)受益証券：1口以上1口単位
- (7) 【申込期間】 2026年5月1日(金曜日)から2027年4月30日(金曜日)まで

- (8) 【申込取扱場所】 みずほ証券株式会社
(以下「日本における販売会社」という。)
東京都千代田区大手町1-5-1大手町ファーストスクエア
(ホームページアドレス: <https://www.mizuho-sc.com/index.html>)
(注) 上記日本における販売会社の本支店において、申込みの取扱いを行う。

- (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、適用される取得申込日から起算して4トラスト営業日目(以下「払込期日」という。)までに、登録・名義書換事務代行会社に対して各クラスのクラス通貨にて送金される。
投資者による払込みの方法については下記「(12)その他(八)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

シーエス(ケイマン)リミテッド(CS (Cayman) Limited)(以下「**管理会社**」といい、文脈上別意に解すべき場合を除き、その代理人または受任者を含む。)は、日本における販売会社との間で受益証券販売・買戻契約を2020年8月1日付で締結している。

日本における販売会社は、他の販売・買戻し取扱会社(以下「**販売取扱会社**」という。)を通じて間接的に受けたファンド証券の販売・買戻請求の管理会社への取次ぎを行うことがある。

(注) 販売取扱会社とは、日本における販売会社とファンド証券の取次ぎ業務にかかる契約を締結し、投資者からのファンド証券の申込みまたは買戻請求を日本における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。以下、文脈により、販売取扱会社についても「**日本における販売会社**」ということがある。

管理会社は、みずほ証券株式会社を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、ファンド証券1口当たりの純資産価格の公表を行い、またファンド証券に関する目論見書、決算報告書その他の書類を販売会社に交付する等の業務を行う協会員をいう。

(八) 申込みの方法

ファンド証券の申込みを行う日本における投資者は、日本における販売会社と外国証券の取引に関する契約を締結する。このため、日本における販売会社は、「外国証券取引口座約款」その他所定の約款(以下「**口座約款**」という。)を投資者に交付し、投資者は、当該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クラス通貨で支払われる。円貨で支払われた場合におけるクラス通貨への換算は、申込注文の成立を日本における販売会社が確認した日(通常、取得申込日の翌国内営業日であり、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、日本における販売会社(販売取扱会社を含む。)が決定するレートによるものとする(ただし、日本における販売会社であるみずほ証券株式会社が別途取り決める場合を除く。)。申込金額は、原則として国内約定日から起算して4国内営業日目までに、それぞれ日本における販売会社に対して支払われるものとする。日本における販売会社は、払込期日に、それぞれ登録・名義書換事務代行会社に対して各クラスのクラス通貨にて送金する。

(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

みずほ GS ハイブリッド証券ファンド(以下「**トラスト**」という。)は、ケイマン諸島の法律に基づき、2010年4月16日付信託証書(随時変更または補足される。)(以下「**信託証書**」という。)の規定に従って設定されたアンブレラ型投資信託であるみずほ GS インベストメント・ユニット・トラスト(以下「**マスター・トラスト**」という。)のサブ・トラストである。アンブレラ型投資信託とは、1つまたは複数のサブ・トラスト(なお、サブ・トラストをシリーズ・トラストと呼ぶことがある。)が設定されたアンブレラ・ファンドを指す。現在、マスター・トラストのサブ・トラストは、トラストのみである。

信託金の限度額は、特に定められていない。

トラストは、2026年4月30日現在、米ドルクラス(毎月分配型)(USD Distribution Class)、米ドルクラス(無分配型)(USD Accumulation Class)、豪ドルクラス(毎月分配型)(AUD Distribution Class)および豪ドルクラス(無分配型)(AUD Accumulation Class)で構成される。米ドルクラス(毎月分配型)受益証券および米ドルクラス(無分配型)受益証券(以下「**米ドルクラス受益証券**」と総称する。)は米ドル建て、豪ドルクラス(毎月分配型)受益証券および豪ドルクラス(無分配型)受益証券(以下「**豪ドルクラス受益証券**」と総称する。)については豪ドル建てとする。米ドルおよび豪ドルを、個別にまたは総称して「**クラス通貨**」という。また、豪ドルクラス受益証券を「**為替取引付クラス受益証券**」、為替取引付クラス受益証券に関連して、豪ドルを「**クラス参照通貨**」ということがある。各クラスのクラス通貨は、米ドルクラス受益証券については米ドルとし、豪ドルクラス受益証券については豪ドルとする。

トラストの目的は、グローバル・サブオーディネイティド・デット・セキュリティーズ・サブ・トラスト(以下「**マスター・ファンド**」という。)の米ドル建てクラス受益証券への投資を通じて、主として金融機関により発行されるハイブリッド証券(以下に説明する。)およびシニア債への投資を行い、配当等収益および値上がり益からなる長期トータル・リターンを受益者に提供することである。詳しくは、下記「2 投資方針 (1)投資方針」を参照。

ファンドの性格

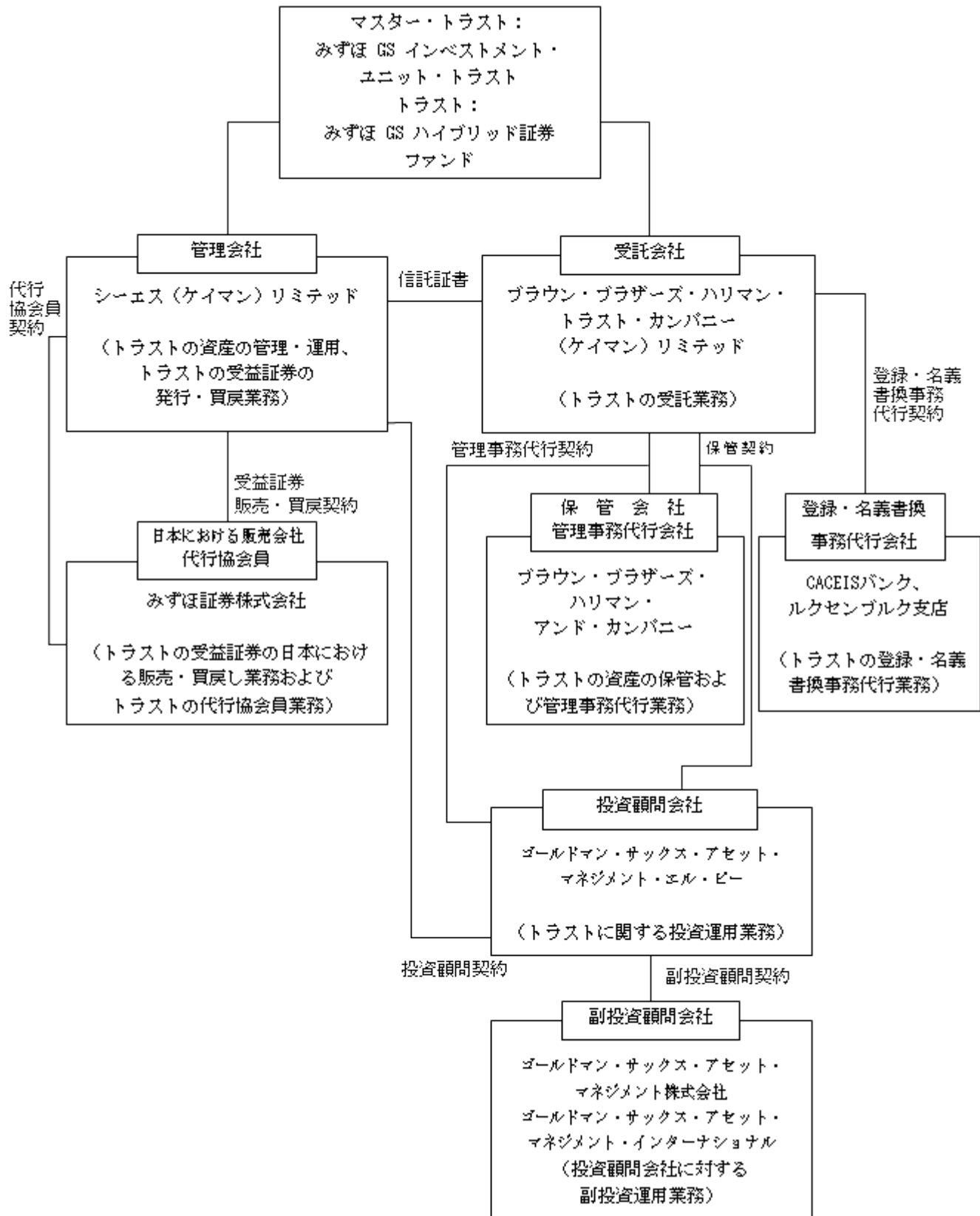
トラストは、ケイマン諸島の法律に基づきオープン・エンド型投資信託として設立された。

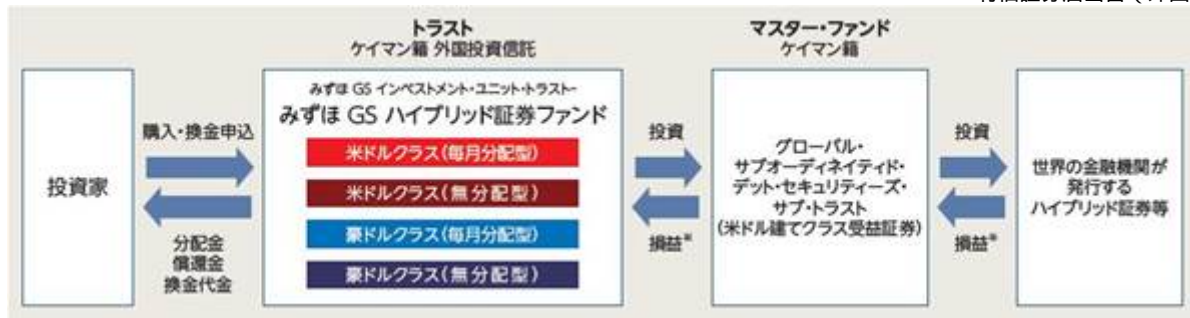
管理会社は、トラストの勘定で受益証券を発行する権利を有する。日本の受益者は、日本における販売会社を通じて管理会社に対して通知することにより、トラスト営業日においてその保有する受益証券の買戻しを請求することができる。買い戻された受益証券について支払われる買戻価格は、トラストの投資運用報酬ならびにその他の発生済のトラストの債務および買い戻される受益証券に帰属すべきその他のトラストの債務を控除後の、適用される買戻日または管理会社が投資顧問会社と協議の上で(当該計算期間(「第2 管理及び運営 4 資産管理等の概要 (1) 資産の評価」に定義する。)中のトラストの純資産の増減の配分を考慮して)決定するその他の時期の該当クラスの受益証券1口当たり純資産価格に基づく1口当たり価格(以下「買戻価格」という。)とする。

管理会社および受託会社が投資顧問会社と協議の上、存続期間の延長を決定しない限り、トラストは、2029年10月15日をもって終了する。

(2) 【ファンドの沿革】

2010年3月10日	管理会社設立
2010年4月16日	信託証書締結
2010年5月6日	ファンド証券(米ドルクラス(毎月分配型)受益証券、米ドルクラス(無分配型)受益証券、豪ドルクラス(毎月分配型)受益証券および豪ドルクラス(無分配型)受益証券)の募集開始
2010年5月14日	トラスト(米ドルクラス(毎月分配型)、米ドルクラス(無分配型)、豪ドルクラス(毎月分配型)および豪ドルクラス(無分配型))の運用開始
2011年4月28日	ファンド証券(ユーロクラス(毎月分配型)受益証券および英ポンドクラス(毎月分配型)受益証券)の募集開始
2011年5月13日	トラスト(ユーロクラス(毎月分配型)および英ポンドクラス(毎月分配型))の運用開始
2016年4月14日	変更証書締結
2019年10月15日	ファンド証券(英ポンドクラス(毎月分配型)受益証券)の償還
2020年7月10日	変更証書締結
2024年10月15日	ファンド証券(ユーロクラス(毎月分配型)受益証券)の償還

(3) 【ファンドの仕組み】
ファンドの仕組み



※損益はすべて投資家である受益者に帰属します。

*トラストは、いわゆるファンド・オブ・ファンズであり、マスター・ファンドの米ドル建てクラス受益証券に対して投資を行うことにより、その投資目的を追求します。
*マスター・ファンドは、主として世界の金融機関が発行するハイブリッド証券に投資する予定です。また、マスター・ファンドの投資対象は、その大部分が米ドル建てであるか、または米ドルに対しヘッジされる予定です。

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
シーエス(ケイマン)リミテッド (CS (Cayman) Limited)	管理会社	信託証書を受託会社と締結。信託証書は、トラスト資産の運用、管理、ファンド証券の発行、買戻しおよびトラストの終了等について規定している。
ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッド (Brown Brothers Harriman Trust Company (Cayman) Limited)	受託会社	信託証書を管理会社と締結。信託証書は、トラストの資産の運用、管理、ファンド証券の発行、買戻しおよびトラストの終了等について規定している。
ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・アンド・カンパニー (Brown Brothers Harriman & Co.)	保管会社 管理事務代行会社	保管契約(注1)を受託会社および投資顧問会社と締結。同契約は、トラストの資産保管業務について規定している。また、管理事務代行契約(注2)を受託会社および投資顧問会社と締結。同契約は、トラストの管理事務代行業務について規定している。
CACEISバンク、ルクセンブルク支店 (CACEIS Bank, Luxembourg Branch)	登録・名義書換事務代行会社	登録・名義書換事務代行契約(注3)を受託会社と締結。同契約は、トラストの受益証券の登録・名義書換事務代行業務について規定している。
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピー (Goldman Sachs Asset Management L.P.)	投資顧問会社	投資顧問契約(注4)を管理会社と締結。同契約は、投資運用業務について規定している。
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社 ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル (Goldman Sachs Asset Management International)	副投資顧問会社	副投資顧問契約(注5)を投資顧問会社と締結。同契約は、副投資運用業務について規定している。
みずほ証券株式会社	日本における販売会社 代行協会員	受益証券販売・買戻契約(注6)を管理会社と締結。同契約は、トラストの受益証券の販売・買戻し業務について規定している。また、代行協会員契約(代行協会員契約の変更契約により改訂済)(注7)を管理会社と締結。同契約は、代行協会員業務について規定している。

(注1) 保管契約とは、トラストの資産保管業務の提供を約する契約である。

(注2) 管理事務代行契約とは、トラストの管理事務代行業務の提供を約する契約である。

(注3) 登録・名義書換事務代行契約とは、トラストの登録・名義書換事務代行業務の提供を約する契約である。

(注4) 投資顧問契約とは、管理会社によって任命された投資顧問会社が、トラストに対し、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5) 副投資顧問契約とは、投資顧問会社によって任命された副投資顧問会社が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6) 受益証券販売・買戻契約とは、管理会社によって任命された日本における販売会社が、日本における募集の目的で、トラストの受益証券を日本の適用法令・規則および投資信託説明書(目論見書)に準拠して販売および買戻しをすることを約する契約である。
- (注7) 代行協会員契約とは、管理会社によって任命された代行協会員が、トラストに対し、ファンド証券1口当たり純資産価格の公表およびファンド証券に関する目論見書、決算報告書その他の書類の販売会社に対する交付等、代行協会員業務を提供する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、ケイマン諸島の会社法(改訂済)に基づき設立されている。
- () 事業の目的
管理会社の目的には、ケイマン諸島の会社法(改訂済)により禁止されている事項の他は、制限は存在しない。
管理会社が投資信託の運営を行うにあたり、制限は存在しない。
- () 資本金の額(2026年2月末日現在)
払込済資本金の額 682,400米ドル(約1億632万円)
発行済株式総数 682,400株
授權株式数は、額面1米ドルの株式200万株に分割される200万米ドルである。
資本金の額は、変更される予定はない。
- () 会社の沿革
2010年3月10日 設立
- () 大株主の状況

(2026年2月末日現在)

名称	住所	所有株式数	比率
インタートラスト・エス・ピー・ヴィー(ケイマン)リミテッド	ケイマン諸島、KY1-9005、グランド・ケイマン、カマナ・ベイ、ワン・ネクサス・ウェイ	682,400株	100%

(4) 【ファンドに係る法制度の概要】

準拠法の名称

トラストは、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(以下「**信託法**」という。)に基づき登録されている。トラストは、また、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法(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

(a) 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および判例法により補足される)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、ユニット・トラストの信託証書に記載される。

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

トラストは、信託証書の規定に従い、延長または期限前に終了しない限り、2029年10月15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。

(b) ミューチュアル・ファンド法

下記「(6) 監督官庁の概要」の項を参照のこと。

(5) 【開示制度の概要】

ケイマン諸島における開示

(a) ケイマン諸島金融庁(以下「**CIMA**」という。)に対する開示

受託会社は、トラストおよびマスター・トラストに関して、目論見書を発行しなければならない。目論見書は、受益証券についてすべての重要な内容を記載し、投資者となる者が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すために必要なその他の情報およびリテール・ミューチュアル・ファンズ(ジャパン)レギュレーション(改訂済)(以下「**ケイマン規則**」という。)に基づいて要求される情報を記載しなければならない。目論見書は、トラストについての詳細を記載した申請書とともにCIMAに提出しなければならない。

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、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。

- () 弁済期に債務を履行できないまたはその可能性があること。
- () 投資者または債権者に有害な方法で自発的にその事業を遂行しもしくは事業を解散し、またはその旨意図していること。
- () 会計を適切に監査しうる程度に十分な会計記録を備置せずに事業を遂行し、または遂行しようとして意図していること。
- () 詐欺的または犯罪的手法で事業を遂行し、または遂行しようとして意図していること。

() 関係する法令に違反する方法で事業を遂行し、または遂行しようとする意図していること。

トラストの監査人は、プライスウォーターハウスコーパス ケイマン諸島

(PricewaterhouseCoopers Cayman Islands)である。トラストの会計監査は、米国で一般に公正と認められる監査基準に基づいて行われる。

トラストは、前年10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。

(b) 受益者に対する開示

トラストの会計年度末は、毎年10月31日である。会計書類は、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6か月以内で、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

(a) 監督官庁に対する開示

() 金融商品取引法上の開示

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

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

() 投資信託及び投資法人に関する法律上の届出等

管理会社は、ファンド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、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、管理会社は、トラストの信託証書を変更しようとするとき等においては、あらかじめ、変更の内容および理由等を金融庁長官に届け出なければならない。さらに、管理会社は、トラストの資産について、トラストの各計算期間終了後、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。

(b) 日本の受益者に対する開示

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

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

上記の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、運用報告書(全体版)は電磁的方法によりファンドの代行協会員であるみずほ証券株式会社のホームページにおいて提供される。

(6) 【監督官庁の概要】

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、トラスト(および受託会社)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の免許および監督に服し、CIMAは、いつでもトラストに、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、受託会社は、高額な罰金に服し、CIMAは、裁判所にトラストの解散を請求することができる。

CIMAは、規制された投資信託が、

- (a) その義務を履行できないまたは履行できなくなる可能性がある場合
- (b) 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
- (c) ミューチュアル・ファンド法またはマネーロンダリング防止規則(改訂済)の規定に違反した場合
- (d) 適切な運用が行われていない場合
- (e) 受託者、管理者または役員に任命された者であって、かかる立場に就くのが適切でない者がいる場合

に一定の措置を取ることができる。

CIMAの権限には、トラストの免許の取消し、受託会社の交替を要求すること、トラストの適切な業務遂行についてトラストに助言を与える者を任命すること、またはトラストの業務監督者を任命すること等が含まれる。CIMAは、その他の権限(トラストの登録の取消しおよびその他措置の承認を裁判所に申請する権限を含む。)を行使することができる。

トラストの受託会社は、ケイマン諸島の会社として登録されており、かつ投資信託としてCIMA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】

トラストの投資目的、投資方針および投資ガイドライン

トラストの投資目的は、グローバル・サブオーディネイティド・デット・セキュリティーズ・サブ・トラスト(以下「マスター・ファンド」という。)の米ドル建てクラス受益証券への投資を通じて、主として金融機関により発行される劣後債およびシニア債に投資しつつ優先証券やCoCo債(注)などに投資を行い、配当等収益および値上がり益からなる長期トータル・リターンを受益者に提供することである。なお、優先証券、劣後債、CoCo債等を含む資本性証券を総称して「ハイブリッド証券」という。

(注) CoCo債とは、Contingent Convertible Securities(略称CoCos、Contingent Capital Securitiesや偶発転換社債と呼ばれることもある。)のことで、資本性を有する証券の一種である。自己資本比率が一定水準を下回った場合や規制当局によって実質破綻とみなさ

れた場合などにおいて、金融機関の健全性維持や公的資金の注入回避のために、元本の一部または全部の削減や普通株式への強制転換などの条項が付されている。

トラストは、その投資目的を達成するためマスター・ファンドにトラストの資産の全部または実質的に全部を配分する。さらに、トラストは、デリバティブ商品および仕組証券に投資することができ、また以下に記載されるように、その現金残高を投資顧問会社が適切とみなす方法により投資することができる。

なお、トラストは、いわゆるファンド・オブ・ファンズであり、マスター・ファンドの米ドル建て受益証券に対して投資を行うことにより、その投資目的を追求する。投資先ファンドの選定の方針としては、投資先ファンドの具体的な投資先を重視している。マスター・ファンドの投資目的については、下記「マスター・ファンドの投資目的」をご参照されたい。

トラストは、デリバティブ商品および仕組証券に投資することができる。これには、投資の目的、通貨および金利の管理を行うため、またはトラストのポートフォリオのデュレーション、イールド・カーブ、通貨、ボラティリティもしくはセクターもしくは安全性のリスクを管理するため、または収益を生み出すために行われる場合を含むが、これらに限らない。トラストが利用するデリバティブ商品、現物および先渡外国為替ならびに仕組証券には、クレジットリンク商品、スワップ(金利スワップ、通貨スワップ、クレジット・スワップおよびトータル・リターン・スワップを含む。)、スワブション、金利キャップ、フロア、カラーおよび類似商品、証券および証券指数のオプション(取引所で取引されるオプションおよび店頭オプションを含むがこれらに限らない。)、先物(金融先物契約を含むがこれに限らない。))ならびに先物オプション、通貨直物および先渡契約(ノン・デリバラブル・フォワードを含むがこれに限らない。))が含まれる可能性がある。また、トラストは、レポ取引(三者間レポ取引を含むがこれに限らない。))および逆レポ取引を締結することができ、「先渡し」または「発行日ベース」で証券を購入することができ、組入れ証券の貸付けまたは借入れを行うことができ、また「空売り」であるかオプションおよび先物を利用した空売りであるかを問わず、TBA取引の空売りを含むがこれに限らない空売りを行うことができる。

借入れおよびレバレッジ

投資顧問会社は、通常、トラストの投資方針でレバレッジを利用する予定はない。ただし、適用法により認められる範囲で、トラストは、投資のため、運営上の必要性からまたはトラストの予想される買戻しもしくは諸費用の資金を調達するため行う場合を含むが、これらに限らず、投資顧問会社がその裁量により適切とみなす場合にゴールドマン・サックスまたはその他の当事者から借入れを行うことができる。

キャッシュ運用

投資顧問会社は、トラストの資産のすべてをまたは実質的にすべてを、マスター・ファンドの米ドル建て受益証券に投資することを予定している。ただし、トラストは、投資顧問会社の裁量により、その資産の100%または現金残高部分を、適切とみなす時期および商品にて保有または投資することができる。これには、トラストの投資方針に従った投資が行われるまでの期間について、トラストまたはマスター・ファンドの予想される買戻し、諸費用もしくはその他の運営上のニーズの資金を得るため、一時的な防衛目的によりまたはその他投資顧問会社の裁量により、現金等価物およびその他の短期投資対象を保有または投資することを含むが、これらに限らない。トラストおよびマスター・ファンドはまた、その現金残高をゴールドマン・サックスがスポンサーとなりまたは運用するファンドを含むマネー・マーケット・ファンドまたは同様のファンドにも投資することができ、かかるいずれの投資に対してもゴールドマン・サックスに対し生じた報酬はトラストに返金されない。特にトラストは、その現金残高の一部について、適宜ゴール

ドマン・サックスが運用しているアイルランド籍オープン・エンド型会社型投資信託であるゴールドマン・サックス・ファンズ・ピーエルシー・ゴールドマン・サックスUS\$トレジャリー・リキッド・リザーブズ・ファンド等のファンドに投資することを予定している。トラストは、ゴールドマン・サックス・ファンズ・ピーエルシー・ゴールドマン・サックスUS\$トレジャリー・リキッド・リザーブズ・ファンドの投資顧問報酬(ゴールドマン・サックスに対して支払うもの)およびその他の費用のうちその投資割合に応じた部分を負担するが、これらの投資顧問報酬および費用については、投資顧問会社によって、トラストが行う当該投資に係る純資産価額の年率0.35%が上限として設定されているが、本書作成日現在においては、年率0.05%を超えることはないものと見込まれている。ゴールドマン・サックスは、その単独の裁量により、かかる投資顧問報酬の割当てを放棄する旨の決定をすることがある。

為替取引付クラス受益証券および為替レート・ヘッジ

トラストは、本書作成日現在、豪ドル建ての各為替取引付クラス受益証券を募集している。また、投資顧問会社との協議を経て管理会社の裁量により、かつ受益者に対する通知なくして、追加のクラス受益証券(任意の通貨建てとすることができ、また任意の通貨を機能通貨とすることができる。)を創出することができる。ただし、トラストの投資対象は、その大部分が米ドル建てであるか、または米ドルに対しヘッジされる予定である。

為替取引付クラス受益証券への投資者が、トラストの投資目的に実質的に沿った各クラスのクラス参照通貨でリターンを受け取るために、投資顧問会社は、その裁量により決定するヘッジ技法または取引(通貨先渡契約および通貨オプションを含む。)(以下「**外国為替取引**」という。)を利用することで、その裁量により各クラス通貨に対する為替取引付クラス受益証券それぞれの通貨エクスポージャーのヘッジに努めることができるが、必ず行うことを約束するものではない。投資顧問会社が外国為替取引を実施するとの保証または実施された外国為替取引が有効となるとの保証はない。例えば、外国為替取引は、為替取引付クラス受益証券に割り当てられるトラストの財産の上下の結果による外国通貨エクスポージャーの変動を日次ベースでは考慮しないことがある。そのため、為替取引付クラス受益証券はヘッジが過剰であるまたは不十分となることもあり、為替取引付クラスのパフォーマンスは、適用されるクラス参照通貨のパフォーマンスと大幅に異なることがある。米ドルと各クラス参照通貨との間の為替レートの変動が、為替取引付クラス受益証券のパフォーマンスに影響を及ぼすことがある。その上、受益者が、自らの法域における自国通貨以外の通貨建て受益証券または自国通貨以外の通貨に対し為替取引を行う受益証券に投資する場合、当該受益者は、自国通貨以外の通貨が当該自国通貨に対し値下りするという重大なリスクにさらされることになる。

受益者は、外国為替取引が行われた関係クラス参照通貨に対する米ドルの値下がりから完全に保護されるとの保証はない。これは、数ある理由の中でも特に、外国為替取引に関連して利用されるトラストの投資先資産の評価が、外国為替取引の実行時点の当該資産の実際の価格と大幅に異なる可能性があるため、またはトラストの資産の相当部分が容易に確認可能な時価を得られないことがあるためである。さらに、外国為替取引が利用される場合、為替取引付クラス受益証券の保有により、投資者は関係クラス参照通貨に対する米ドルの値下りから保護されるものの、為替取引付クラス受益証券への投資者は、通常、米ドルが関係クラス参照通貨に対し値上がりした場合には利益を得ることはない。為替取引付クラス受益証券の価額は、外国為替取引による損益および外国為替取引の費用を反映して変動することになる。

トラストが利用する外国為替取引は、該当する為替取引付クラス受益証券のクラスの利益のためにのみ行われるものであり、これに関係する利益、損失および費用は、当該クラスの計算のみに帰属する。上記にかかわらず、外国為替取引を実行するため用いられる技法および手段は、トラストの資産および負債を構成する。投資顧問会社は、為替取引付クラス受益証券の為替リスク

の範囲に外国為替取引を制限するように努めるとともに、投機を目的に外国為替取引を利用する意向はない。投資顧問会社は上記のように外国為替取引の制限に努めるものの、トラストが利用した外国為替取引により生じた負債が、当該ヘッジ活動が実施された為替取引付クラス受益証券の該当クラスの資産を上回る場合、トラストの他のクラス受益証券の純資産価額に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。

加えて、外国為替取引は、通常、証拠金もしくは決済金の支払またはその他の目的のため、適宜、トラストの資産の一部の利用を必要とする。例えば、トラストは、随時、一部のヘッジ手段の利用に関連し、月内を含め、証拠金、決済金その他の支払を求められることがある。外国為替取引の取引相手方は、当日中を含め、短期通知による支払を要求することがある。その結果、トラストは、現在もしくは将来の証拠金請求、決済の支払もしくはその他の支払に応じるため利用可能な現金を得る目的またはその他の目的のため、他の場合よりも迅速に資産を清算することがあり、ならびに/または他の場合に比べその資産のより多い部分(かなりの部分になり得る。)を現金およびその他の流動性証券で保持することがある。トラストは、通常、現金で保持する額に対する利息を得る予定であるが、当該額はトラストの投資方針に従い投資されず、これがトラスト(他のクラス受益証券を含む。)のパフォーマンスに重大な悪影響を及ぼす可能性がある。さらに、為替市場の変動および市場の不安定な状況により、投資顧問会社は、将来の委託証拠金を正確に予測することができないことがあり、その結果、トラストが当該証拠金のために過剰または不十分な現金および流動性証券を保有することがある。トラストが当該証拠金に利用可能な現金または資産を保有していない場合、トラストは、証拠金請求、決済またはその他の支払義務の不履行を含め、その契約上の義務を履行することが不可能なことがある。トラストがその契約義務を履行しない場合、トラストおよびその受益者(他のクラス受益証券の所有者を含む。)は、重大な悪影響を受けることがある。

外国為替取引が実行可能ではないもしくは可能ではないまたはトラスト(他のクラス受益証券の所有者を含む。)に重大な影響を及ぼすことがあると投資顧問会社はその裁量で判断する場合を含むが、これらに限らない一定期間またはその他の理由から、投資顧問会社が外国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る。その結果、当該期間中、為替リスクが全面的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部の期間について通知されないことがある。

投資顧問会社が、為替取引付クラス受益証券のクラス受益証券の為替エクスポージャーの全部または一部をヘッジすることができ、またはヘッジに成功する保証はない。さらに、トラストの資産の清算またはトラストの解散が進行中である期間には、投資顧問会社の裁量により実行される場合でも、投資顧問会社は外国為替取引を利用する予定はない。投資顧問会社は、外国為替取引の全部または一部を実施するためにその裁量によりかつ適用される法律に従い、外国為替取引の全部または一部の管理を一または複数の投資顧問会社の関連会社に委託するか、第三者を雇用することができる。トラストまたは為替取引付クラス受益証券の適用クラスは、報酬および取引費用を含む当該外国為替取引に適用ある報酬および費用を負担する。

投資顧問会社は、外国為替取引を実行するためまたは外国為替取引に関連し、受益者に通知を行うことなく、下記を含むがこれらに限らない、投資顧問会社はその裁量により必要または適切とみなす取引、手配および処置に従事し、また決定および調整を行うことができ、各場合に、投資顧問会社の裁量により必要または適切と判断する方法による。

- () 為替リスクのヘッジに用いられる技法および手段のその時々の変更
- () 利息の有無を問わない貸付、分配またはその他の取引
- () 現在または将来の証拠金請求に充てる資金を調達するためまたはその他の目的による直接または間接投資の清算、および

() 外国為替取引に関連するまたはこれから生じた現金の投資(短期証券への投資を含む。)

管理会社は、受託会社および投資顧問会社との協議により、外国為替取引の実行に関連し必要または適切であるとの管理会社の判断に従い信託証書を適正に修正することができる。

ファンド証券の購入者は、外国為替取引には様々なリスクがともなうことに留意するべきである。

管理会社、投資顧問会社および受託会社の一定業務

管理会社、投資顧問会社および受託会社は各々、常に、トラストの運用に際しトラストおよびその受益者に対する各々の義務を考慮する。管理会社および投資顧問会社は、トラストの資産を自らの利益のためまたはトラストおよびその受益者以外の第三者の利益のためのみに投資しない。トラストの主たる投資対象は、投資顧問会社により運用されているファンドであるマスター・ファンドであると理解されている。管理会社または投資顧問会社は、その時々管理会社および投資顧問会社としてのその資格またはその他の資格においてトラストとの間で取引を行うことができるが、当該取引は、管理会社および投資顧問会社の信認義務と合致し、トラストの最善の利益となるものであり、かつ管理会社または投資顧問会社のいずれか適切な者がその裁量で判断するところにより対等に交渉された通常の商業条件で実行されることを条件とする。

投資顧問会社は、管理会社との協議により、トラストの投資目的、投資戦略、投資方針または投資制限をトラストの受益者にとって不利なものでない限り、トラストの受益者の合意を得ることなく変更することがある。さらに、投資顧問会社は、管理会社との協議により、トラストの受益者にとって不利なものでない限り、いつでも受益者に通知を行わずに、直接またはマスター・ファンド以外の一もしくは複数のその他のヴィークルを通じトラストの投資方針を実行することを選択することがある。

マスター・ファンドの投資目的

マスター・ファンドの投資目的は、主として金融機関により発行される劣後債およびシニア債に投資しつつ優先証券やCoCo債などに投資を行い、配当等収益および値上がり益からなる長期トータル・リターンをその投資者に提供することである。マスター・ファンドは、金融機関以外の法人が発行した社債または劣後債に投資することができる。通常の場合において、マスター・ファンドが取得する債券は、マスター・ファンド投資顧問会社が投資時に判定するところにより、S&Pグローバル・レーティングによるBBB-格またはムーディーズ・インベスターズ・サービスによるBaa3格相当またはそれ以上の信用格付けを得ているか、米国内で公認されている別の統計格付け会社による同等の格付けを得ていることが見込まれている。

マスター・ファンドが現時点において投資する予定の証券は、主として、広範に定義された「ハイブリッド証券」であり、バーゼル規制に表示されるように、世界の金融機関がその「規制上の自己資本」として考慮することが認められる債務証券を含む。この広範な定義は、金融機関の資本構造または会計報告書によくみられるような株式資本への転換可能な従来の借入資本よりも広い。したがって、マスター・ファンドの「ハイブリッド証券」には、金融機関に関する規制上の自己資本に含まれ得る優先証券、劣後債、CoCo債またはその他の種類の劣後証券を含むが、これらに限らない。ハイブリッド証券は、他の形態の負債性資本に比べ支払が劣後し、そのため発行体が不履行に陥った場合により高い損失リスクを負うことになる。

資本構成



* 「ハイブリッド証券」には、国際的な金融機関に関する自己資本規制（バーゼル規制）において自己資本に算入可能な証券（優先証券、劣後債、CoCo債等）が含まれる。

マスター・ファンドとトラストは、同一の証券を直接的にまたは間接的に保有するという意味において、同一の投資目的を持つが、「ハイブリッド」という用語はトラストの名称および本書におけるマスター・ファンドが投資する有価証券の種類についての(マスター・ファンドの目論見書と比較して)追加的な記載のみにおいて使用されている。疑義を回避すべく付言すると、これは、マスター・ファンドが現時点において投資する有価証券に関する追加的な記載であり、トラストおよびマスター・ファンドの目的、方針または戦略における相違を意味するものではなく、マスター・ファンドの目論見書に記載された投資目的に対する変更を意味するものではない。

マスター・ファンド投資顧問会社は、主に、マスター・ファンドの資産のうち米ドル建てではない資産を、下記の「為替エクスポージャー、ヘッジ」に記載されるように米ドルに対しヘッジしていく意向である。これにより、マスター・ファンドの投資対象は、その大部分が米ドル建てであるか、または米ドルに対しヘッジされる予定である。

マスター・ファンドは信託宣言により設定されており、受託会社はブラウン・ブラザーズ・ハリマン・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッド(Brown Brothers Harriman Trust Company (Cayman) Limited)、投資顧問会社はゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピー(Goldman Sachs Asset Management L.P.)である。

マスター・ファンドは、通常の状態において、少なくともその総資産の50%を日本の金融商品取引法に定義されるところの有価証券に投資することを目指す。

マスター・ファンドの投資方針および投資ガイドライン

マスター・ファンドが投資することができる証券および金融商品は、以下の各項ならびに本書およびマスター・ファンドの目論見書に記載されたその他の金融商品を含むがこれらに限らない。

- (a) 政府、政府関係機関および下部機構ならびに国際機関等の法主体が発行するソブリン債券および債務証券(プレディ債および米国債を含むがこれらに限られない。)
- (b) 社債および債務証券
- (c) 数ある戦略の中でもとりわけ様々な通貨に関する先渡契約のロング・ポジションおよび/またはショート・ポジションを含む外貨取引
- (d) 非米国発行体の支店および代理機関により米国内で発行される債券(ヤンキー債)ならびに米国外で発行される債券(ユーロ債)
- (e) 債務関連デリバティブおよび仕組証券(レポ取引、逆レポ取引、クレジットリンク商品、トータル・リターン・スワップおよび金利スワップを含むがこれらに限らない。)
- (f) 現物および現金等価物
- (g) 私募証券(米国における販売のために登録されておらず、1933年米国改正証券法(以下「**米国証券法**」という。)のルール144Aに基づき適格機関投資家間で取引される証券を含むが、これらに限られない。またかかる証券の登録を要求する権利を含む。)
- (h) ハイブリッド証券および優先株式(信託型優先証券を含むがこれらに限らない。)

マスター・ファンドが投資する債券は、固定金利または変動金利となる。

マスター・ファンドは、デリバティブ商品および仕組証券に投資することができる。これには、投資の目的、通貨および金利の管理を行うため、またはマスター・ファンドのポートフォリオのデュレーション、イールド・カーブ、通貨、ボラティリティもしくはセクターもしくは安全性のリスクを管理するため、または収益を生み出すために行われる場合を含むが、これらに限ら

ない。マスター・ファンドが利用するデリバティブ商品および仕組証券には、クレジットリンク商品、スワップ(金利スワップ、通貨スワップ、クレジット・スワップおよびトータル・リターン・スワップを含む。)、スワプション、金利キャップ、フロア、カラーおよび類似商品、証券および証券指数のオプション(取引所で取引されるオプションおよび店頭オプションを含むがこれらに限らない。)、先物(金融先物契約を含むがこれに限らない。))ならびに先物オプション、通貨直物および先渡契約(ノン・デリバラブル・フォワードを含むがこれに限らない。))が含まれる可能性がある。また、マスター・ファンドは、レポ取引(三者間レポ取引を含むがこれに限らない。))および逆レポ取引を締結することができ、「先渡し」または「発行日ベース」で証券を購入することができ、組入れ証券の貸付けまたは借入れを行うことができ、また「空売り」であるかオプションおよび先物を利用した空売りであるかを問わず、TBA取引の空売りを含むがこれに限らない空売りを行うことができる。

マスター・ファンドの投資実務の一部(およびこれに関連する一定のリスク)について、以下に記載する。

信用格付け

通常の状態において、マスター・ファンドが取得する債券は、マスター・ファンド投資顧問会社が投資時に判定するところにより、S&Pグローバル・レーティングによるBBB-格またはムーディーズ・インベスターズ・サービスによるBaa3格相当またはそれ以上の信用格付けを得ているか、米国内で公認されている別の統計格付会社による同等の格付けを得ていることが見込まれている。

キャッシュ運用

マスター・ファンドは、その資産の100%または現金残高部分を、マスター・ファンド投資顧問会社の裁量により、適切とみなす時期および商品にて保有または投資することができる。これには、マスター・ファンドの投資方針に従った投資が行われるまでの期間について、マスター・ファンドの予想される買戻し、諸費用もしくはその他の運営上のニーズの資金を得るため、一時的な防衛目的によりまたはその他マスター・ファンド投資顧問会社の裁量により、現金等価物およびその他の短期投資対象を保有または投資することを含むが、これらに限らない。マスター・ファンドはまた、マスター・ファンドの純資産価額(時価で投資時に評価される。)の5%を超えない現金残高をゴールドマン・サックスがスポンサーとなりまたは運用するファンドを含むマネー・マーケット・ファンドまたは同様のファンドにも投資することができ、かかるいずれの投資に関してもゴールドマン・サックスに対し生じた報酬はマスター・ファンドに返金されない(すなわち、ゴールドマン・サックスはマスター・ファンドおよびかかるマネー・マーケット・ファンドの両方の運用に関して報酬を受け取るため、受益者による当該マネー・マーケット・ファンドへの直接投資に関しては生じない「報酬の二重負担」が当該投資にともなう可能性がある。))。マスター・ファンドは、その現金残高の一部について適宜ゴールドマン・サックスが運用しているアイルランド籍オープン・エンド型会社型投資信託であるゴールドマン・サックス・ファンズ・ピーエルシー - ゴールドマン・サックスUS\$トレジャリー・リキッド・リザーブズ・ファンドに投資することを予定している。

集中

マスター・ファンドの純資産価額(時価で投資時に評価される。)の10%を超えて、同一法人発行体(米国内外の政府もしくは準政府機関、下部機構、または政府機関もしくは準政府機関と関連する法主体、これらにより所有される法主体、これらが出資している法主体、またはこれらにより保証が行われている法主体を除く。)の証券に投資することはできない。マスター・ファンドの純資産価額(時価で投資時に評価される。)の20%を超えて、金融機関以外の法人より支払が劣後する社債またはかかる法人が発行した債券に投資することはできない。

合同運用ヴィークル

マスター・ファンドは、その純資産価額の5%を超えて、ミューチュアル・ファンドまたはユニット・トラストを含むが、これらに限らないあらゆる種類の合同運用投資ヴィークルに投資してはならない。疑義を避けるため付言すると、上記の制限は、マスター・ファンドに対し、モーゲージ担保証券、資産担保証券および類似証券に直接投資することを制限するものではない。

為替エクスポージャー、ヘッジ

マスター・ファンド投資顧問会社は、主に、マスター・ファンドの資産のうち米ドル建てではない資産を米ドルに対しヘッジする意向である。また、マスター・ファンドは、米ドル以外の通貨にヘッジされるクラス受益証券を募集している。為替ヘッジ活動は、マスター・ファンド投資顧問会社の裁量による。いかなる為替ヘッジも有効である保証はない。マスター・ファンド投資顧問会社は、その裁量により、一または複数のその関連会社に外国為替ヘッジの全部または一部の管理を委託することができる。かかる為替ヘッジ活動については、下記「為替取引付クラス受益証券および為替レート・ヘッジ」に記載されるものと同様の考察がなされるべきである。

為替取引付クラス受益証券および為替レート・ヘッジ

マスター・ファンドは、現在、本為替取引付クラス受益証券に類似する各種通貨建ての為替取引付クラス受益証券を募集しており、追加のクラス受益証券(米ドル建てではないクラスおよび米ドルを機能通貨としないクラスを含む。)を設定することがある。マスター・ファンド投資顧問会社は、トラストと同じ方法による外国為替取引の利用により、当該為替取引付クラス受益証券の各々のクラス参照通貨に対する為替リスクのヘッジに努めることができる。マスター・ファンド投資顧問会社は、主に、マスター・ファンドの資産のうち米ドル建てではない資産を米ドルに対しヘッジするよう努めるつもりであるため、マスター・ファンド投資顧問会社は、トラストが投資を予定するマスター・ファンドの米ドル建て受益証券について外国為替取引の利用に努める意向ではない。ただし、投資者は、マスター・トラストによる外国為替取引の利用に関連し様々なリスクが存在することに留意するべきである。

借入れおよびレバレッジ

適用法により認められる範囲で、マスター・ファンドは、投資のため、運営上の必要性からまたはマスター・ファンドの予想される買戻しもしくは諸費用の資金を調達するため行う場合を含むが、これに限らず、マスター・ファンド投資顧問会社はその裁量により適切とみなす場合にゴールドマン・サックスまたはその他の当事者から借入れを行うことができる。マスター・ファンドは、通常の状態において、その純資産価額(当該借入れ時に評価される。)の10%相当額を超えて借入れを行わない。ただし、マスター・ファンドは、マスター・ファンドの他のファンドとの合併等の特別な事象により一時的に上記指針を超えた借入れを行うことができる。本制限において、()デリバティブ商品、先物、スワップ、為替先渡し契約、ノン・デリバブル為替先渡し契約およびオプションを含むが、これらに限らない投資対象にともなうレバレッジ、ならびに()上記投資対象に関する担保協定およびあらゆる種類の契約決済協定は、「借入れ」であるとみなされない。借入れおよびレバレッジの利用は、特にマスター・ファンドの各ポートフォリオの値下りによる影響を拡大し、マスター・ファンドの費用を増大させ、さらに負債の返済のため不利な時期に投資対象の清算を要することがあるため、マスター・ファンドへの投資に係るリスクを増大させる。

マスター・ファンドは、その利用するレバレッジに関連する諸費用(利息および手数料を含むことがあるが、これらに限らない。)を負担し、かかる費用は多額となる可能性がある。また、貸付人がマスター・ファンドに対して有する利払または元本返済の受領権は、通常、マスター・

ファンドへの投資者(受益者を含む。)の受領権に優先し、当該借入れの条件は、マスター・ファンドの一定業務(その分配実行能力を含む。)を制限することがある。

リボルビング融資限度額を得る代わりにまたはこれを得た上で、マスター・ファンドは、その借入れ必要額の全部または一部について約定と信枠に依拠せずに、必要に応じてその時々借入れを行うことを決定することがある。マスター・ファンドは、これに基づきゴールドマン・サックスから借入れることがある。そのため、かかる借入れは、概して約定手数料の支払を伴わないことになるが、借入れの際に約定と信枠が定められていた場合の利息より高率の利息を課されることがあり、また当該融資を利用できない場合または高利でのみ利用可能である状況ではマスター・ファンドがリスクを負う可能性がある。加えて、かかる借入れの条件では、当該借入れは貸付人からの要求によりいつでも返済しなければならないと規定していることがあり、当該要求に従った場合にマスター・ファンドに重大な悪影響を及ぼす可能性がある。

私募/非流動性証券

マスター・ファンド投資顧問会社は、投資時に評価されるマスター・ファンドの純資産価額の合計15%を超えて、私募証券(当該目的のため時価で評価される。)、日本法に基づき組成されるモーゲージ証券(抵当証券または日本の特別目的会社が発行する不動産担保証券等)または容易に換金することができない非上場株式に投資を行わない。ただし、上記の15%制限について、米国証券法に基づき米国で公募のため登録されていない制限付証券で、米国証券法ルール144Aに基づき「適格機関投資家」に対してのみ募集することができる制限付証券は、私募証券であるとみなされない。

空売り

マスター・ファンド投資顧問会社は、株式および債券を含む現物証券の空売りを行うことはできない。またマスター・ファンドが所有していないこれらの現物証券またはマスター・ファンドのため所有されていないこれらの現物証券を売買することはできず、その他の方法でこれらの現物証券のショート・ポジションを維持することはできない。疑義を避けるため付言すると、本制限は、デリバティブ(オプション、スワップ、先物および先物オプション、為替直物および先物契約を含むが、これらに限らない。)、仕組証券および類似商品に関連してマスター・ファンドが行う空売り、ショート・ポジションまたは売買には適用されない。

マスター・ファンドの投資目的、投資戦略、投資方針または投資制限は、マスター・ファンドの受益者の承認を得ることなく変更されることがある。

トラストおよびマスター・ファンドの投資方針は投機的なものであり、重大なリスクを伴う。

トラストおよびマスター・ファンドのポートフォリオ構造、リスク管理、ヘッジおよび分散の戦略を含むトラストおよびマスター・ファンドの投資目的が達成されるという保証はなく、その成果は時間の経過と共に大幅に変動する可能性がある。投資顧問会社およびマスター・ファンド投資顧問会社は、適用される規則に従い、トラストおよびマスター・ファンドの投資方針における先渡および先物契約、オプション、スワップ、その他のデリバティブ商品、空売り、証拠金ならびにレバレッジの利用が適切であると判断することができる。かかる投資技法は、トラストおよびマスター・ファンドのポートフォリオが被り得る不利な影響を大幅に増大させる可能性がある。

またゴールドマン・サックスは、トラストの投資目的および投資プログラムに類似する投資目的および投資プログラムを有する追加の投資ヴィークル(証券取引所に上場されている投資ヴィークルならびにオープン・エンド型およびクローズド・エンド型投資ヴィークルを含むが、

これらに限らない。)を設定しており、また将来設定することがある。ゴールドマン・サックスはまた、常時および随時その資産の全部または一部を直接にまたは間接的にトラストに対して投資を行う投資ヴィークルを設定することがあり、またその全額を、もしくはその一部をトラストと並行して投資を行う投資ヴィークルを設定することもある。当該ヴィークルへの投資者には、ゴールドマン・サックスの従業員および役員ならびにゴールドマン・サックスと無関係の投資者を含むことがある。

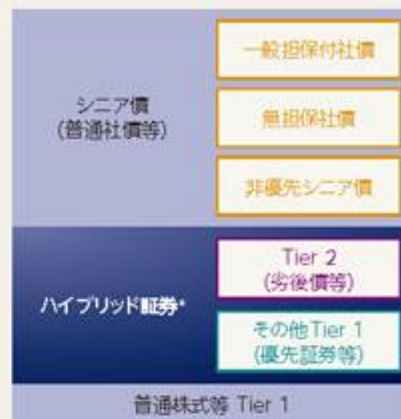
適用法令上許容される限り、ゴールドマン・サックスは、随時、マスター・ファンドに投資することができる。かかる投資は、ゴールドマン・サックスの役職員(ポートフォリオ・マネジメント・チームおよび投資顧問会社の幹部従業員を含む。)、またはかかる役職員による投資の目的のために設立されたゴールドマン・サックスに関係する法人による場合を含む。ゴールドマン・サックスによるマスター・ファンドへの投資は、マスター・ファンドの機密英文目論見書において別途説明される場合を除き、他の投資家と同様の権利および義務に従う。ゴールドマン・サックスによる投資は、マスター・ファンドのいかなるクラス受益証券についても行うことができ、マスター・ファンド投資顧問報酬に服さないクラスを対象とする場合もある。

ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)により設立または運営される投資ヴィークル(以下「フィーダー・ファンド」という。)により、マスター・ファンドに対する投資が行われることがある。ゴールドマン・サックスおよびゴールドマン・サックスに関係する投資家(フィーダー・ファンドを含む。)は、その完全な裁量により、受益者に対する通知をすることなく、マスター・ファンドに対して投資を行うこと、またはマスター・ファンドを償還することができる。かかる投資は、マスター・ファンドの純資産のかなりの割合を占める場合がある。

1. マスター・ファンドへの投資を通じて、主として金融機関により発行されるハイブリッド証券およびシニア債に投資を行います。

*「ハイブリッド証券」には、国際的な金融機関に関する自己資本規制(バーゼル規制)において自己資本に算入可能な証券(優先証券、劣後債、CoCo債等)が含まれます。ハイブリッド証券は、他の形態の負債性資本に比べ支払いが劣後し、そのため発行体が不履行に陥った場合により高い損失リスクを負うことになります。

- トラストは、デリバティブ商品および仕組証券に投資することもできます。
- トラストは、その現金残高の一部について、適宜ゴールドマン・サックスが運用しているアイルランド籍オープン・エンド型会社型投資信託であるゴールドマン・サックス・ファンズ・ピーエルシー・ゴールドマン・サックスUS\$トレジャー・リキッド・リザーブズ・ファンド等のファンドに投資しています。



2. トラストは、複数の通貨クラスにより構成されます。各クラスは、それぞれ次のクラス通貨建てとします。

通貨クラス	米ドルクラス (毎月分配型)	米ドルクラス (無分配型)	豪ドルクラス (毎月分配型)	豪ドルクラス (無分配型)
クラス通貨	米ドル		豪ドル	

*豪ドルクラス(毎月分配型)受益証券および豪ドルクラス(無分配型)受益証券を「為替取引付クラス受益証券」といい、これらの各クラス通貨を「クラス参照通貨」ということがあります。

*米ドルクラス(毎月分配型)および米ドルクラス(無分配型)を総称して「米ドルクラス」、豪ドルクラス(毎月分配型)および豪ドルクラス(無分配型)を総称して「豪ドルクラス」ということがあります。

- 為替取引付クラス受益証券への投資者が各クラスのクラス参照通貨でリターンを受け取るために、投資顧問会社は、独自に決定するヘッジ技法または取引(通貨先渡契約および通貨オプションを含みます。)(以下「外国為替取引」といいます。))を利用して、その裁量により各クラス通貨に対する為替取引付クラス受益証券それぞれの通貨エクスポージャーのヘッジに努めます。
- 米ドルと各クラス参照通貨との間の為替レートの変動が、為替取引付クラス受益証券のパフォーマンスに影響を及ぼすことがあります。その上、受益者が、自らの法域における自国通貨以外の通貨建て受益証券または自国通貨以外の通貨に対し為替取引を行う受益証券に投資する場合、当該受益者は、受益証券が当該自国通貨に対し値下りするという重大なリスクにさらされることになります。かかるリスクの詳細については、後述の「投資リスク」をご参照ください。
- トラストが利用する外国為替取引は、該当する為替取引付クラス受益証券のクラスの利益のためにのみ行われるものであり、これに関係する利益、損失および費用は、当該クラスの計算のみに帰属します。

3. 毎月分配型は、原則として毎月12日(トラスト営業日でない場合は直後のトラスト営業日)に分配宣言を行う予定です。

*「トラスト営業日」とは、東京、ロンドンおよびニューヨークの銀行の営業日かつニューヨーク証券取引所の取引日(土曜日および日曜日を除きます。))または管理会社が投資顧問会社と協議の上で決定するその他の日をいいます。

*ただし、トラストは、その裁量により、分配金の支払いを行わないことがあります。

(2) 【投資対象】

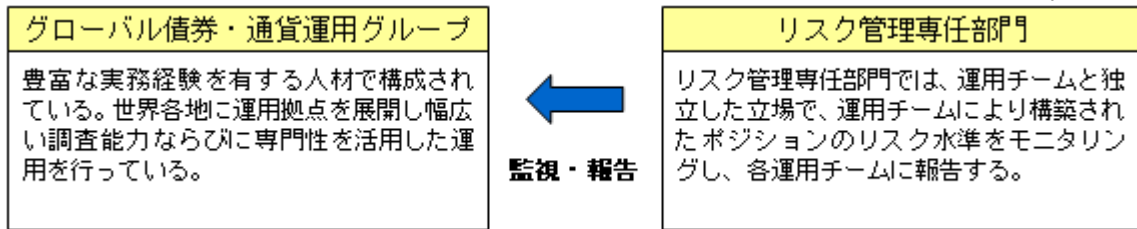
上記(1)投資方針を参照。

(3) 【運用体制】

管理会社は、投資顧問会社にポートフォリオの投資運用を委託している。また、投資顧問会社は、副投資顧問会社にポートフォリオの投資運用を再委託している。

トラストは世界の金融機関が発行するハイブリッド証券を主な投資対象とし、トラストが投資するマスター・ファンドの運用は、投資顧問会社および副投資顧問会社のグローバル債券・通貨運用グループが担当する。グローバル債券・通貨運用グループは、投資顧問会社および副投資顧問会社をはじめ世界各地に運用拠点を展開し、幅広い調査能力ならびに専門性を活用した運用を行っている。

また、運用チームとは独立したリスク管理専任部門がトラストのリスク管理を行う。



(注1) リスク管理とは、ポートフォリオのリスクを監視し、一定水準に管理することをめざしたものであり、必ずしもリスクの低減を目的とするものではない。

(注2) 上記運用体制およびリスク管理体制は、将来変更される場合がある。

(4) 【分配方針】

トラストの分配方針

分配は、米ドルクラス(毎月分配型)および豪ドルクラス(毎月分配型)の受益証券について、毎月、または投資顧問会社と協議の上、管理会社が決定したその他の期間毎に、投資顧問会社と協議を経た管理会社の選択により、実施される。疑義を避けるために付言すると、管理会社は投資顧問会社と協議の上、その完全な裁量により、分配金の支払を行わないことを選択することができる。現時点では、分配金の宣言は、各月の12暦日目に行うことが予定されており、当該日がトラスト営業日でない場合は、かかる当該日の直後のトラスト営業日とする。分配金は、各クラス通貨による現金で支払われる。但し、受益者が投資顧問会社に対して、分配金についてはそれぞれ追加の米ドルクラス(毎月分配型)受益証券および豪ドルクラス(毎月分配型)受益証券に対して追加投資されるべき旨を、投資顧問会社はその裁量により要求するその他の事前通知と共に、書面により通知した場合についてはこの限りでない。かかる選択は、当初は受益者による受益証券の取得時に行われ、該当する分配に係る基準日の前に投資顧問会社に対して書面による通知をすることにより、変更することができる。分配金が宣言された場合、通常、かかる分配が宣言された分配日から起算して4トラスト営業日以内、またはその後可及的速やかに日本における販売会社に支払われる。日本における販売会社は、同社への分配金支払を確認し、必要な支払処理が完了した後に、投資家に対して分配金を支払う予定である。

管理会社は、米ドルクラス(無分配型)および豪ドルクラス(無分配型)の受益証券については、原則として分配をすることは予定していない(但し、受益証券の買戻しまたはトラストの終了に際して分配をすることがある。)。かかる受益証券に関するインカムおよびキャピタル純収益は、純資産として維持される。

トラストは、以下に列挙する原資から、分配金を支払うことができる。

- a) 投資対象の金融商品から得られる利子および配当に係るインカム純収益(投資対象である投資ファンドから受領した分配金を含む。投資ファンドからの分配金は、投資ファンドの元本部分から支払われることもある。したがって、トラストは、実質的に、実現または未実現のキャピタル収益には該当しない元本部分から分配金を支払うことがある。)
 - b) トラストのポートフォリオに係る実現キャピタル純収益
 - c) トラストの投資対象の評価による未実現キャピタル純収益
 - d) 分配期間^(注)よりも前から累積された純インカム収益
 - e) 分配期間よりも前から累積された実現キャピタル純収益
- (注) 分配期間とは、分配日の翌日から次の分配日までの期間を指す。

この結果として、分配は、事実上、投資家の投資元本または売買益の返還となる場合があり、分配金のうち配当等収益を超える部分については、元本が減価する可能性がある。したがって、

元本の保全性を追求される投資家の場合には、トラストの投資資産の価値の減少が、資産価格の下落だけではなく分配による元本の返還によっても生じることに十分ご留意ください。

上記のとおり、トラストは、その完全な裁量により分配金の支払を行わないことがある。このような判断にあたっては、トラストの純資産価額または投資対象のパフォーマンスといった要素を考慮することがある。トラストがその裁量により分配金の支払を決定する場合、純資産価格が当初元本を下回る場合においても分配を行うことがある。すなわち、分配により純資産価格が現在の水準や当初の水準を下回ることとなる場合であっても、トラストは分配金の支払をすることがある。トラストは、分配期間における原資産である投資対象から生ずるインカム収益を超えて分配金を支払う場合がある。トラストが、上記のb)、c)、d)またはe)により分配をする場合、受益証券の購入時点の純資産価格によっては、受益者に対する元本の返還となる場合がある。

受益証券について分配が宣言された場合、このような受益証券に係る純資産価格は、当該分配金の分だけ減少する。分配を行うクラスは、分配を行わない同様のクラスと比較して、その純資産価額が低くなる傾向にある。受益証券に関する分配金の支払により、受益者のトラストへの投資によってもたらされる将来的な成長に悪影響を与える場合がある。トラストがその元本またはキャピタル収益から分配をする場合、かかる可能性がトラストの純資産価額に与える影響ならびに将来の成長および収益に与える悪影響がより大きくなる傾向にある。

分配金の支払に充てる現金を調達するため、投資顧問会社は、ポートフォリオにおける証券を現金化する必要があり、現金化またはポートフォリオの再構築のために追加的なコストを負担する場合がある。投資家は、トラストから享受する分配利回りと、これに対応するトラストの純資産価額に対する影響を注意深く検討する必要がある。特に、元本の保全を重視する投資家の場合、上記で記載した元本の侵食可能性は、元本保全という目的に合致しないであろう。

配当等収益および/または資本から分配金として支払うことにより、受益者の税務上の取扱いに影響を与えることもある。投資家は、トラストの配当等収益または資本からの分配金の受領に関連して生じる特定の税務上の影響について、自身の税務顧問に相談すべきである。



*上記はイメージ図であり、将来の分配金の支払いおよびその金額について保証または示唆するものではありません。

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ますので、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ります。

投資信託で分配金が支払われるイメージ

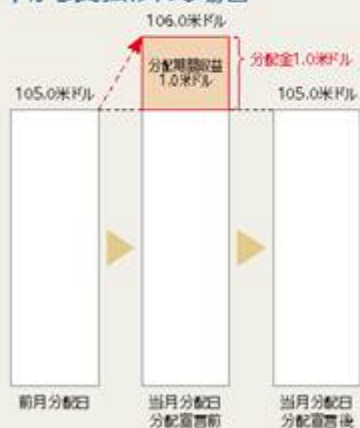


分配金は、分配期間^(注)中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売却益)を超えて支払われる場合があります。したがって、トラストの分配金の水準は必ずしも分配期間におけるトラストの収益率を示唆するものではありません。

分配期間中に運用収益があった場合においても、当該運用収益を超えて分配を行った場合、当月分配日における分配宣言後の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ります。

(注) 分配期間とは、分配日の翌日から次の分配日までの期間を指します。

分配期間中に発生した収益の中から支払われる場合

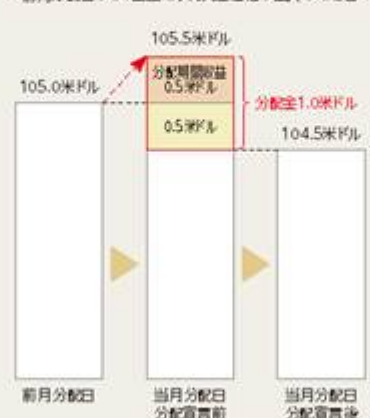


※上図の分配期間収益は以下の2項目で構成されています。



分配期間中に発生した収益を超えて支払われる場合

<前月分配日から1口当たり純資産価格が上昇した場合>



(注) 分配期間に生じた収益以外から0.5米ドルを取り崩し

<前月分配日から1口当たり純資産価格が下落した場合>

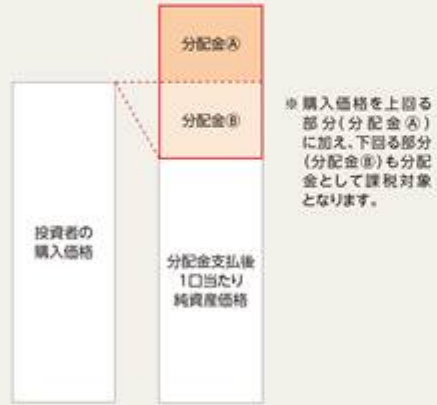


(注) 分配期間に生じた収益以外から0.8米ドルを取り崩し

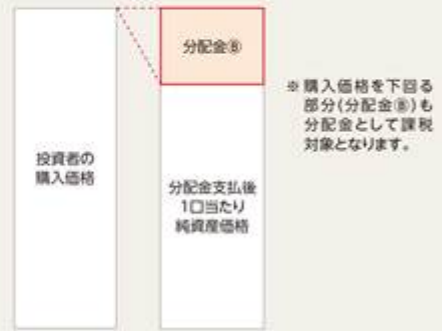
*上記はイメージであり、実際の分配金額や1口当たり純資産価格を示唆するものではありませんのでご注意ください。
上記は、便宜上米ドルによる表示を行っていますが、実際の分配金額や1口当たり純資産価格は、各クラスの表示通貨(米ドルまたは豪ドル)により表示されます。

投資者のトラストの受益証券の購入価格によっては、以下のとおり、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。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ります。トラスト購入後の1口当たり純資産価格の値上がり、支払われた分配金額より小さかった場合も実質的に元本の一部払戻しに相当することがあります。

分配金の一部が元本の一部払戻しに相当する場合



分配金の全部が元本の一部払戻しに相当する場合



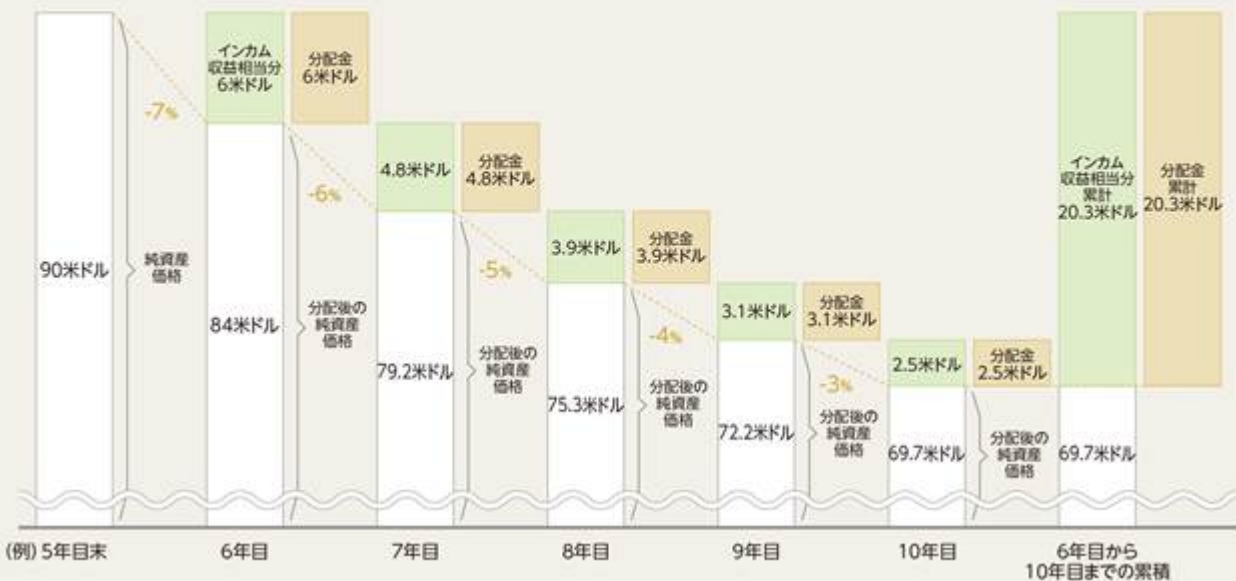
(注) 分配金に対する課税については、後記「4 手数料等及び税金、(5) 課税上の取扱い」をご参照ください。

数年間にわたって純資産価格が下落した場合

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

※ この図では、年間のリターンを一定と仮定していますが、実際の純資産価格は市場変動等により大きく下落することがあり、また、分配金額等は変動しますのでご注意ください。

※ 設定時: 1口=100米ドル



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

※この図では、年間のリターンを一定と仮定していますが、実際の純資産価格は市場変動等により大きく下落することがあり、また、分配金額等は変動しますのでご注意ください。

※設定時:1口=100米ドル



(注) 上図はイメージ図であり、実際の分配金額や純資産価格を示唆するものではありませんのでご注意ください。

上図は①インカム収益を中心に分配した場合と、②インカム収益に加えてキャピタル収益等も分配した場合の純資産価格の変動を示しています。例えば、①の6年目では1年間に得たインカム収益を中心に分配を支払ったため、その純資産価格が下落しています。一方、②ではインカム収益に加えてキャピタル収益等相当分を分配したため、①と比較するとその分さらに純資産価格が下落しています。②の6年目から10年目までに受益者は合計で60米ドル分(インカム収益相当分20.3米ドル+キャピタル収益等相当分39.7米ドル)の収益分配を受領し、純資産価格は30米ドルになっています。上図の例において、キャピタル収益等を支払わなかった場合、累計でみた分配宣言後の純資産価格は69.7米ドル(30米ドル+39.7米ドル)になります。

インカム収益相当分
キャピタル収益等相当分
分配金
分配後の純資産価格

管理会社は、投資顧問会社と協議の上、受益者に対して通知を行うか、行わないかにかかわらず、いつでも分配方針を変更することができる。管理会社は、上記の事項に関して決定を行い実施する権限を投資顧問会社に委託している。

- * 純資産価格水準や市場動向等によっては分配を行わないこともある。また、純資産価格が当初元本を下回る場合においても分配を行うことがある。将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではない。

マスター・ファンドの分配方針

マスター・ファンド投資顧問会社は、毎月6暦日目に分配を宣言することを予定しており、当該分配日がトラスト営業日でない場合は、かかる分配日の直前のトラスト営業日とする。

マスター・ファンドの受益証券に関する分配金は、マスター・ファンド投資顧問会社が、その単独の裁量により、事前の通知を要求する場合で、受益者が、現金による分配金受領を選択する旨、書面によりマスター・ファンド投資顧問会社に通知しない場合、マスター・ファンドの当該クラスの追加受益証券に再投資される。投資顧問会社は、その裁量により考慮する要素に基づき、かかる分配金のうち再投資される部分と現金による支払がなされるべき割合を決定する。

- * 純資産価格水準や市場動向等によっては分配を行わないこともある。また、純資産価格が当初元本を下回る場合においても分配を行うことがある。将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではない。

(5) 【投資制限】

トラストに適用される投資制限は以下のとおりである。

- a) トラストのため空売りされる証券の時価総額はトラストの純資産価額の総額を超えないものとする。
- b) 未払の借入総額がトラストの純資産価額の10%を超える借入れは禁止される。ただし、合併等の特別緊急事態においてかかる10%の制限を一時的に超えることができる。
- c) トラストは、ある会社の株式取得の結果、トラストおよび管理会社が管理す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の総数が当該会社の株式の議決権の50%を超える場合、当該会社の株式を取得しない。本制限は、会社型投資信託に対する投資には適用されない。上記パーセンテージは、買付時に計算されるかまたは時価によることができる。
- d) トラストは、私募証券、非上場証券または不動産等の直ちに換金できない流動性に欠ける資産にトラストの純資産価額の15%を超えて投資しない。ただし、日本証券業協会の外国証券の取引に関する規則(適宜、改正および差し替えられる。)第16条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ている場合を除く。上記パーセンテージは買付時に計算されるかまたは時価によることができる。
- e) 投資対象の購入、投資および追加の結果、トラストの総資産の50%を超えて、金融商品取引法第2条第1項に定める「有価証券」の定義に該当しない資産を構成する場合、かかる投資対象の購入、投資および追加を行わない。
- f) 管理会社またはその他第三者の利益のために受益者保護に反するまたはトラストの資産の適正な運用を害するトラストのための管理会社の取引は禁止されるものとする。
- g) トラストは、日本証券業協会(以下「JSDA」という。)が発行した規則(以下「投資制限」において「JSDA規則」という。)に定義される「分散型」に分類される。トラストの純資産に対する一取引相手を対象とする株式エクスポージャー、債券エクスポージャーおよびデリバティブ・エクスポージャーの割合は、JSDA規則に記載されるとおり制限されるものとする。この制限を超過する場合は、投資資産はJSDA規則に従い投資制限内になるよう調整される。トラストは、管理会社または投資顧問会社の決定に従いJSDAの規則に基づき信用リスク(トラストが保有する有価証券その他の資産に関するデフォルトその他の取引相手方リスクとして定義される。)の合理的かつ適切な管理のため、特定された制度に該当しない取引を行わない。

3 【投資リスク】

(1) リスク要因

リスク要因

投資顧問会社は、マスター・ファンドへの投資を通じて主に世界の金融機関が発行するハイブリッド証券やシニア債に投資するので、金利変動等による組入証券の価格の下落、発行体の破綻や財務状況の悪化等の影響により、純資産価額が下落し、損失を被ることがある。

また、各クラス通貨は実質的にそれぞれの通貨建てによる運用を目指すので、当該通貨建てでは投資元本を割り込んでいない場合でも、為替変動により、円換算ベースでは投資元本を割り込むことによる損失を被ることがある。主要投資対象とするハイブリッド証券の価格と各クラス通貨における為替レートは、同時に下落する場合があり、その際には円換算ベースではより大幅に下落する可能性がある。市場の混乱や急激な変動、経済危機等により、市場参加者がリスク回避傾向を強めた場合等において、このような状況が生じる場合がある。

さらに、対象通貨によっては完全に為替ヘッジを行うことができないため、為替変動リスクを排除できるものではなく、為替変動の影響を受ける場合がある。これらの運用による損益はすべて投資者に帰属する。

したがって、投資者の投資元本は保証されているものではなく、純資産価額の下落や為替相場の変動により投資元本を割り込み、損失を被ることがある。なお、投資信託は預貯金とは異なる。

(a) 主なリスク要因

信用リスク

債券の発行体の信用力の変化や格付けの変更により、債券価格が変動することや、財政難、経営不振、その他の理由により、利息や元本があらかじめ決められた条件で支払われなくなること(債務不履行)がある。信用力の低下、格付けの引き下げ、債務不履行が生じた場合、通常、債券価格は下落し、その結果、トラストの純資産価額が下落する可能性がある。

流動性リスク

マスター・ファンドが投資する有価証券などを売買しようとする場合、需要または供給が乏しいために、有価証券などを希望する時期に、希望する価格で、希望する数量を売買することができないリスクをいう。特に流動性の低い有価証券などを売却する場合には、その影響を受けトラストの純資産価額が下落する可能性がある。トラストが実質的に投資対象とするハイブリッド証券は、一般に市場における流動性が相対的に低いため、市況によっては大幅な安値での売却を余儀なくされる可能性があることから、大きなリスクをとらなう。

金利変動リスク

金利変動により債券価格が変動するリスクをいう。一般に金利が上昇した場合には債券価格は下落し、トラストの純資産価額が下落する可能性がある。

ハイブリッド証券(優先証券、劣後債およびCoCo債等)への投資にとらなう固有のリスク

ハイブリッド証券(優先証券、劣後債およびCoCo債等)への投資には、シニア債への投資と比較して、特に次のような固有のリスクがあり、価格変動リスクや信用リスクは相対的に大きいものとなる。また、ハイブリッド証券に関する規制や税制などの変更があった場合、これらのリスク特性が一部変化する可能性がある。

() 劣後リスク(法的弁済順位が劣後するリスク)

一般にハイブリッド証券の法的な弁済順位は株式に優先し、普通社債等の債券に劣後する。したがって、発行体が破綻等に陥った場合、他の優先する債権が全額支払われない限り、元利金の支払を受けることができない(法的弁済順位の劣後)。またハイブリッド証券は一般にシニア債と比較して低い格付けが格付会社により付与されているが、その格付けがさらに下落する場合には、ハイブリッド証券の価格が大きく下落する可能性がある。加えて、ハイブリッド証券の発行体が実質的に破綻状態であると規制当局が判断した場合や特定の財務条項に抵触した場合などに、元本の全額または一部の削減や普通株式への転換が破綻前に執行されることがある。したがって、弁済順位に関わらず普通株式より先に損失を負担することがある。

() 繰上償還延期リスク

一般にハイブリッド証券には、多くの場合、繰上償還(コール)条項が付されており、所定の満期日ではないものの、繰上償還日に繰上償還されることを前提に取引される傾向がある。市況等の要因によって予定された繰上償還日に繰上償還が実施されない場合、または繰上償還されないと見込まれる場合、このような証券の価値は大きく下落する可能性がある。

() 利払繰延リスク

一般にハイブリッド証券には、利息または配当の変更条項を有する証券がある。これらの証券においては、発行体の財務状況や収益動向等の要因によって、利息または配当が支払われない可能性や支払が繰り延べられる可能性がある。

() CoCo債への投資に関するリスク

CoCo債は、発行時の条項に基づき、自己資本比率が一定水準を下回った場合や規制当局によって実質破綻とみなされた場合などにおいて、CoCo債の投資家が普通株主よりも先に損失を

負担することになり、投資元本の減額(元本削減型)、または普通株式への転換(株式転換型)が生じる可能性がある。

() 規制環境の変化に関するリスク

ハイブリッド証券は、一般に規制当局の規制や格付会社の認定基準に依存しており、当該規制や基準の変更がハイブリッド証券市場に大きな影響を及ぼす可能性がある。

為替変動リスク

トラストでは原則として為替取引付クラス受益証券の各クラスのクラス通貨(クラス参照通貨)による為替取引を行うが、クラス参照通貨によっては通貨エクスポージャーを有効にヘッジすることができないことがあり、このような通貨エクスポージャーのヘッジを必ずしも保証するものではない。これにより、為替変動リスクが排除できる保証はなく、為替変動の影響を受ける場合がある。

また、各クラスの純資産価格が、各クラス通貨では投資元本を割り込んでいない場合でも、為替変動により円換算ベースでは投資元本を割り込むことによって、投資者が損失を被ることがある。

(b) その他全般的なリスク

トラストへの投資にはリスクが含まれる。トラストへの投資により金銭(投資額全額を含む。)を失う可能性がある。トラストへの投資は、銀行預金ではなく、米国またはその他の国の政府機関による保証は行われない。

トラストへの投資リスクは、トラストに代わりマスター・ファンドにより行われる投資の構造に関するリスクならびにトラストおよびマスター・ファンドの投資目的達成の能力に関連するリスクから生じ、かつ投資顧問会社のヘッジ活動により引き受けられる限度で生じる。投資予定受益者はそれぞれトラストへの投資が当該投資予定受益者に適した投資であるかどうかの決定に際し、かかるリスクを注意深く検討すべきである。かかるリスクには、以下のものが含まれるが、これらに限定されない。

投資および取引リスク

トラストへの投資には、流動性が制限されている(下記参照のこと。)ため投資資産の売却が防げられる場合、短期間ですべての投資を失うというリスクも含めた高いリスクがある。トラストは、マスター・ファンドへの投資を通じて、トラストおよびマスター・ファンドの資産が投資されている市場のボラティリティから生じるリスク、集中リスク、レバレッジ・リスク、デリバティブおよびその他の商品の潜在的な非流動性から生じるリスク、取引相手方およびブローカーの不履行による損失リスク、ならびに買戻請求に応じるための借入リスクを含む、重大なリスク上の特徴を有する戦略および投資技術を用いる金融商品に投資し、積極的に取引を行う。トラストおよびマスター・ファンドの投資(ヘッジを含む。)戦略が成功するか、またはポートフォリオの組合せおよびリスク管理もしくはヘッジ戦略が成功するという保証や表明はない。トラストおよびマスター・ファンドの投資方針は、証拠金取引、オプション取引、先渡契約、差金決済の為替先物予約および先物契約等の投資技術を活用することができ、これらには、多大なボラティリティが含まれ、一定の状況では、トラストおよびマスター・ファンドが被る可能性のある悪影響を著しく増大させることがある。トラストおよびマスター・ファンドが行うすべての投資には、元金を失うリスクがある。投資結果は、時間の経過とともに大きく変化することがある。

元金の一部またはすべてを失う可能性があり、投資予定者は、かかる損失の結果に容易に耐えうる場合以外は、受益証券を購入すべきでない。

関連ファンドの過去の実績

マスター・ファンドおよびトラスト、またはゴールドマン・サックスが運用するその他の勘定の過去の実績は、マスター・ファンドまたはトラストの将来の結果を示すものと解釈すべきではない。

い。ゴールドマン・サックスが運用するその他のトラストまたは勘定の実績は、マスター・ファンドまたはトラストの投資方針と類似しまたは異なる投資方針を持っているが、マスター・ファンドまたはトラストが達成する結果を示すものではない。マスター・ファンド投資顧問会社および投資顧問会社は、それぞれ異なるポートフォリオに投資し、それぞれ、その他のファンドおよび勘定とは異なる投資戦略および投資技術を利用する。よって、マスター・ファンドおよびトラストの結果は投資顧問会社、マスター・ファンド投資顧問会社およびその他のファンドならびに勘定が従前に得た結果とは異なり、それらとは独立したものである。さらに、過去の実績は、将来のリターンの保証とはならない。

マスター・フィーダー構造

トラストは、「マスター・フィーダー」構造の一部として設定されている。マスター・フィーダー構造、および特に同一ポートフォリオに投資する複数の投資ビークルが存在することは、投資者に対してある種の独特なリスクを呈する。トラストは、マスター・ファンドに投資する別の組織の行為に重大な影響を受ける可能性がある。例えば、マスター・ファンドの別の受益者が、マスター・ファンドの持分の一部またはすべてを買戻す場合、マスター・ファンド、次にトラストが、より高額の営業費用を按分で負担する可能性があり、これによりリターンが低下することがある。同様に、マスター・ファンドは、その他の受益者による買戻しにより分散化が低下し、ポートフォリオ・リスクの増加につながる可能性がある。マスター・ファンドは、一部の直接または間接投資家に対する規制上の制限によるか、もしくは別の理由によりマスター・ファンド、そして次にトラストのパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性のある一定の投資対象への投資活動を制限し、または一部の証券への投資を禁じることができる。

また、マスター・ファンド投資顧問会社は、通常、マスター・ファンド自身の絶対利益を目標に運用されており、トラストの投資者の税務状況は考慮していない。ただし、マスター・ファンド投資顧問会社は、その単独の裁量により、いつでも随時、ある資産を購入または売却するか、投資をトラストに対して、直接または間接的に配分すべきか、またはマスター・ファンドのその他の受益者に対して、直接または間接的に配分すべきか、またはその他の投資判断を決定する際に、そのすべてまたは一部の投資者の税務状況を考慮することができる。これは、一部の受益者にマイナスの影響を与えることがある。例えば、マスター・ファンド投資顧問会社が、当該投資が、潜在的にトラストの投資者の一部に税務上悪影響を及ぼす可能性があることを理由に、トラスト以外のマスター・ファンドの受益者に対してのみ、投資機会を配分することを決定し、(たとえかかる投資がトラストのその他の一部の投資家には税務上の悪影響がない場合であっても)トラストの投資者すべてが、かかる投資機会への参加ができないことがある。

マスター・ファンドへの投資全般

トラストは、マスター・ファンドに対して、その資産のすべてまたはほぼすべてを配分することを目的とするため、トラストに対する受益者の投資は、マスター・ファンドの投資方針および投資決定に影響を受ける。マスター・ファンドに配分されたトラストの資産の純資産価額、そして、トラストの純資産価額は、様々な市場要因および経済的要因に応じて、変動する。マスター・ファンドが活用する投資戦略および投資技術に関連して生じる一定のリスクおよびその他の留意事項は、後述される。

投資顧問会社、マスター・ファンド投資顧問会社およびそれらのスタッフへの依存、受益者はトラストまたはマスター・ファンドの運営には参加しない

投資顧問会社は、トラストの投資方針を管理し、マスター・ファンド投資顧問会社は、マスター・ファンドの投資方針を管理する。マスター・ファンドおよびトラストの成功は、とりわけ、投資顧問会社およびマスター・ファンド投資顧問会社がマスター・ファンドおよびトラストの投資方針を展開する能力と上手く実施する能力とにかかっている。マスター・ファンド投資顧問会社が

これを実行できるという保証はない。マスター・ファンド投資顧問会社が行った決定により、マスター・ファンドつまりはトラストに損失が生じること、または、そうでなければ投資できた収益獲得の機会を逃すこともある。

さらに、投資顧問会社もしくはマスター・ファンド投資顧問会社またはそれらのスタッフのいずれかがトラストおよびマスター・ファンドに対し助言を継続し、トラストおよびマスター・ファンドに代わり取引を継続するという保証はない。トラストまたはマスター・ファンドが投資顧問会社もしくはマスター・ファンド投資顧問会社のサービスを受けられなくなる場合、トラストおよびマスター・ファンドは悪影響を受ける場合があり、最終的にトラストの解散に帰結する可能性がある。

さらに、トラストおよびマスター・ファンドは投資顧問会社の一定の主要スタッフに依拠することがある。投資顧問会社およびマスター・ファンド投資顧問会社は、投資プロフェッショナルおよびその他の主要スタッフを引き寄せ、起用するためにゴールドマン・サックスの他の部門およびその他の投資顧問会社と競合する場合がある。仕事、ビザ、報酬その他の要因、または当該主要スタッフが一定の業務を完遂することができないことを含む、なんらかの理由による当該主要スタッフのいずれかの離脱により、投資顧問会社およびマスター・ファンド投資顧問会社が効果的にトラストおよびマスター・ファンドの投資プログラムを執行する能力に重大な悪影響を与えることがある。

受益者は、マスター・ファンドまたはトラストの日々の事業経営または管理に参加する権限はなく、マスター・ファンド投資顧問会社が行った特定の投資、またはかかる投資の条件につき評価する機会はない。

議決権および株式凍結

マスター・ファンド投資顧問会社は、マスター・ファンドが保有する資産に関して行使しうる全ての議決権またはその他の権利を、マスター・ファンド投資顧問会社の裁量により行使するか、またはそれらの行使を確保する。当該権利の行使について、マスター・ファンド投資顧問会社は、議決権またはその他の権利の行使に関する指針を設定し、マスター・ファンド投資顧問会社は、その裁量により当該議決権またはその他の権利を行使しないこと、またはそれらの権利の行使を確保しないことを選択することができる。

一部の資産は「株式ブロッキング」の対象となる。これは、対象となる投資資産に実質的な権利を有する者の代理人として行為する関連ある保管者による議決権またはその他の権利の行使を円滑に行うために、投資資産が保管システムにおいて凍結される場合に発生する。株式ブロッキングは、通常、関連ある投資資産の投資家の次期総会の1から20日前に発生する。投資資産が「凍結」されている間は、投資資産の取引を行うことはできない。このため、当該非流動性を緩和するため、マスター・ファンド投資顧問会社(またはその代理人)は、「株式ブロッキング」の対象となる資産に関する議決権の行使を差し控えることがある。

マスター・ファンドおよびトラストは限定された資産を持つ

マスター・ファンドおよびトラストは、それぞれ、資産が比較的限定されており、一般に、投資につき最低残高が要求されるような特定の金融商品へのそれぞれの取引能力が制限されることがある。よって、マスター・ファンドは、追加の投資を受けるまでの間、利用できる投資戦略が限定されることがある。さらに、マスター・ファンドの資産規模が小さいと、投資戦略または投資商品に広くポートフォリオを分散させづらい。マスター・ファンド投資顧問会社は、特定の投資戦略および取引の活用を、単独の裁量により、制限または除外することができる。マスター・ファンドは、

将来買戻しが行われた結果、資産規模が低下した場合、同様の規制に直面することがある。この点については、下記「大量買戻し」の項を参照されたい。

ゴールドマン・サックスによる投資

ボルカー・ルール(下記に定義する。)を含む適用法が許す範囲で、ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)が管理する一または複数の投資ピークル(それぞれの投資ピークルを「**フィーダー・ファンド**」という。)は、随時、相当額をマスター・ファンドへ投資することができるが、これは義務ではない。ゴールドマン・サックスおよびフィーダー・ファンドを含むゴールドマン・サックス関連投資家は、その単独の裁量により、受益者への通知を行わず、マスター・ファンドへの投資を買戻すことができる。かかる投資はゴールドマン・サックス(投資顧問会社およびマスター・ファンド投資顧問会社を含む。)、ゴールドマン・サックス(適用法に従い、投資顧問会社のポートフォリオ運用チームおよび幹部従業員ならびにマスター・ファンド投資顧問会社を含む。)の従業員および役職員、またはかかる従業員および役職員が投資目的で設立するゴールドマン・サックス関連組織が運用する投資信託によって行われる。かかる投資が、マスター・ファンドの純資産の大部分の割合を占めることもある。随時、一または複数のフィーダー・ファンド(トラストを含む。)は、マスター・ファンドへの発行済持分のすべて、またはほぼすべてを保有することができる。

マスター・ファンド投資顧問会社またはゴールドマン・サックスが運用する投資信託の運用者もしくは投資運用者としてのマスター・ファンド投資顧問会社もしくはその関係会社の立場により、当該投資信託および他のゴールドマン・サックスに関連する投資家が、そうでなければ取得しなかったマスター・ファンド関連の情報を保有することがあり、ゴールドマン・サックス、マスター・ファンド投資顧問会社、その関係会社または当該投資信託およびその他のゴールドマン・サックスに関連する投資家のいずれも、かかる情報を他の受益者に対して開示する義務はない。かかる情報には、マスター・ファンドが行った投資もしくは投資の予想実績についての情報、またはマスター・ファンドの一もしくは複数の受益者(ゴールドマン・サックスおよび当該ゴールドマン・サックスに関連する投資家を含む。)に関して実施され、もしくは実施予定の買戻しについての情報が含まれるが、これに限定されない。ゴールドマン・サックスおよび当該ゴールドマン・サックスに関連する投資家は、かかる知識に基づき、適用法に基づき許可される範囲において、マスター・ファンドへ投資を行い、またはマスター・ファンドの受益証券の一部または全部を買戻させることができ、その他の受益者は、かかる投資または買戻しにつき、通知されない。

本書に記載されるとおり、適用法に基づき許可される範囲において、ゴールドマン・サックスおよび当該ゴールドマン・サックスに関連する投資家は、それらの裁量により、受益者に対して通知を行わず、マスター・ファンドの受益証券のすべてまたは大部分を買戻させることができるが、これにより、値付けの見地からかかる清算の実施に最適な時期以前に、当該買戻しの資金を調達するためマスター・ファンドの投資対象の清算を招く可能性がある。当該買戻しは、マスター・ファンドおよびトラストの投資ポートフォリオおよび投資パフォーマンスに重大な悪影響を及ぼす可能性がある。さらに、マスター・ファンドがゴールドマン・サックスおよび当該ゴールドマン・サックスに関連する投資家による買戻しの支払いを行った後に、トラストを含むマスター・ファンドのその他の受益者の買戻請求に対する資金になる十分な現金または流動性のある投資対象を保有しないことがあるため、ゴールドマン・サックスおよび当該ゴールドマン・サックスに関連する投資家によるかかる買戻しは、受益者のトラストのファンド証券を買戻させる能力を制限することがある。このため、投資顧問会社と協議の上、管理会社が下す決定に従い、買戻しの一時停止に到る可能性があり、受益者の持分の価額に悪影響を及ぼす可能性がある。この点については、下記「大量買戻し」および「トラストおよびマスター・ファンドによる受益証券の追加募集に適用される特別留意事項」の項を参照されたい。

マスター・ファンドによるリスク・バジエティング

マスター・ファンド投資顧問会社は、通常、マスター・ファンドが随時決定するそのリスク配分に従い、マスター・ファンド資産をマスター・ファンドの様々な投資対象および投資戦略に配分するよう努め、その単独の裁量によりこれを随時再配分する。マスター・ファンド投資顧問会社は、マスター・ファンド投資顧問会社が、かかる配分時において、リスクの受益証券1口当たり利益が最大になるとみなす方法で、様々な投資先にリスクを分散するよう努めるが、マスター・ファンド投資顧問会社がこれに成功するという保証はない。この目的を達成する試みとして、マスター・ファンド投資顧問会社は、マスター・ファンドの投資戦略を分散し、各戦略内に多くの小規模なエクスポージャーを設定することができるが、その義務はない。ただし、マスター・ファンド投資顧問会社は、追加の投資戦略を活用するか、またはあらゆる投資戦略を排除または交換する完全な裁量を有しており、これは、いつでも、マスター・ファンドが唯一つの投資戦略を利用する可能性を示しており、マスター・ファンドが利用する戦略が、十分に分散されていること、またはお互いに相関性が低いことについての保証はない。有効なリスク・バジエティングには、リスクの予測能力が求められるが、リスクが適切に予想されるか、またはかかる戦略が成功するという保証はない。

マスター・ファンドの資産の戦略間および投資対象間の配分も、マスター・ファンド投資顧問会社の利用する予測モデルの数値、またはマスター・ファンド投資顧問会社が配分を行う際に活用する裁量権に基づき、随時変更することができる。かかる予測モデルは、とりわけ、戦略および投資のリスクレベルとボラティリティ、戦略および投資間の相関性に対する、相対的なリターンを予想する。ただし、かかるモデルは、特定の戦略および投資に関する過去のデータ不足、特定のデータに関する裏付けとなる仮定もしくは見積の誤り、もしくはモデルのその他の欠陥、または、将来の事象が必ずしも過去の基準通りにならないことなどの様々な理由により、かかる要因を正確に予想することができない。マスター・ファンド投資顧問会社の予測モデル(もしあれば)が十分であること、マスター・ファンド投資顧問会社が十分にこれを活用すること、またはマスター・ファンド投資顧問会社によるリスク・バジエティングの利用が適切であるという保証はない。

マスター・ファンドに対する投資に関わる費用および報酬

トラストおよび間接的に受益者は、マスター・ファンドへの投資を通じて、トラストに配分されるマスター・ファンドの設立費用、募集費用および営業費用(マスター・ファンドが管理事務代行会社またはその他の業務提供会社との間で交渉した報酬のトラストに配分される部分を含む。)を含むが、これに限定されないトラストのすべての費用を負担する。よって、トラストがマスター・ファンドへ投資した結果、受益者は、(ゴールドマン・サックスまたはその関連会社に対して支払う報酬を含め)マスター・ファンドに対する直接投資(つまり、トラストを通じた間接投資ではない場合)であれば発生しない複数段階で同様の費用を負担することになる。

戦略リスク

戦略リスクは、マスター・ファンド投資顧問会社が活用する投資戦略の経済上の実行可能性の悪化に関連する。量的およびファンダメンタルな投資分析が正確であり、かかる戦略に基づく投資戦略が成功するという保証はない。マスター・ファンド投資顧問会社は、随時、分析および投資戦略を修正または調整することができる。

規制当局の監督の限界

GSAMIは、SECに投資顧問会社として登録され、その事業の運営についてFCAによって授権および規制されている。マスター・ファンドおよびトラストは、非公開の投資会社が利用可能な免除を利用するため、米国投資会社法に基づく投資会社として登録しておらず、登録する義務もない。よって、様々な投資者保護を提供している米国投資会社法の規定(とりわけ、投資会社に利害関係のない取締役を過半数有すること、レバレッジの制限をおこなうこと、投資会社とその関係会社間の取引を制限すること、投資会社は、常時、他の者の有価証券とは個別に分離保管し、当該投資会社の

資産である有価証券を明確に認識して記載して保管することが求められ、顧問会社および投資会社間の関係を規定することが求められる。)が適用されない。したがって、随時、マスター・ファンドおよびトラストの有価証券およびその他の資産の少なくとも一部分が、登録投資会社の場合に要求されるような当該資産を個別に分離保管していない仲介会社で保持される可能性がある。1970年米国証券投資者保護法(改訂済)の規定に基づき、かかる仲介会社の破産または不履行は、当該有価証券およびその他の資産の保管が登録投資会社に適用される要件に従って保持されていた場合よりも、マスター・ファンドまたはトラストにより甚大な悪影響を及ぼす傾向がある。マスター・ファンドまたはトラストが委託した資産を保管会社が自身のために利用することができるというリスクもある。

GSAMIおよび投資顧問会社の両方は、GSAMIが運営する他のファンドについて、商品ファンド運営者(以下「CPO」という。)および商品取引アドバイザーとして米国商品先物取引委員会(以下「CFTC」という。)ならびに米国先物協会に登録されている。GSAMIはCPOとして登録されているが、GSAMIは特に以下に基づきトラストの運営に関するCPOとして、商品取引法に基づくCFTCによる規制に服さないことを決定した。

-) GSAMIは米国外に所在するCPOであること。
-) トラストは非米国籍ファンドであること。
-) 現在のところトラストに投資している米国人がいないこと。および
-) ファンド証券は米国人に対し、募集または販売されないこと。

このため、GSAMIは登録済みCPOではあるが、受益者に対し、他の場合に商品取引所法により提出を要求される証明付き年次報告書および開示書類を交付する必要はない。かかる資料には、商品取引所法に基づき要求される特定の開示事項が含まれるが、これらは本書またはトラストが受益者に提供する報告書に含まれない場合がある。同様に、GSAMIは、マスター・ファンドの運営についてCPOとして商品取引所法に基づくCFTCによる規則に服さないことを決定している。

さらに、非米国人に対する受益証券の募集および販売は、米国証券法に基づき公布されたレギュレーションSに従い、米国証券法に基づく登録が免除されているため、英文目論見書は、SEC、CFTCまたはその他の米国規制当局のいずれにも提出されまたは検討されていない。

前述にかかわらず、マスター・ファンドおよびトラストは、1956年米国銀行持株会社法(改訂済)(以下「BHCA」という。)に基づく銀行持株会社(以下「BHC」という。)であるゴールドマン・サックスに適用される規制に影響を受ける。この点については、下記「銀行持株会社としての規制」の項をご参照されたい。

潜在的利益相反

ゴールドマン・サックス(関係会社およびスタッフを含む。)は、銀行持株会社で、世界的なフルサービスの投資銀行、ブローカーディーラー、資産運用および金融サービスに係る業務を提供する組織であり、世界金融市場の重要な参加者である。そのため、ゴールドマン・サックスは、重要かつ幅広い顧客層に広範囲の金融サービスを提供している。上記およびその他の資格において、ゴールドマン・サックスは、あらゆる市場ならびに取引において顧客に助言し、また自己の勘定ならびに、顧客の口座およびゴールドマン・サックスが後援、運営および助言する関連商品および商品を通して顧客および顧客の職員の勘定で、様々な投資資産の購入、売却、保有ならびに推奨を行う。かかる様々な行為および取引が、潜在的利益相反を引き起こす可能性がある。

法務上、税務上および規制上のリスク、受益者に関する情報開示

法務上、税務上および規制上の変更は、トラストの存続期間中に起こることも予想され、トラスト(マスター・ファンドおよびトラストがその投資目的を達成し、その投資戦略を遂行する能力を含む。)に重大な悪影響を及ぼすこともある。ドッド・フランク法の制定および欧州評議会のAIFM通達(以下にそれぞれ定義する。)の採択を含む法律および提案されている一部の法令はマスター・ファンドおよびトラストの事業および営業に重大な変更を要求するか、またはマスター・ファンドおよびトラストにその他の悪影響を及ぼす可能性がある。さらに将来の立法行為の結果、マスター・ファンドおよびトラストに多大な税金その他のコストが生じるか、またはマスター・ファンドおよびトラストの組成もしくは運営方法に大幅な変更が必要になる可能性がある。これらの新規則は、コスト増大、利鞘の縮小および投資機会の減少などをもたらす可能性があり、これらの事態は全て、マスター・ファンドおよびトラストのパフォーマンスに悪影響を与える可能性がある。

その上、トラストの構造、運営およびガバナンスは、現行もしくは将来の法律上、規制上、税務上もしくはその他の制限もしくは要件(BHCAおよびボルカー・ルールを含むが、これらに限定され

ない。)を遵守するために、ゴールドマン・サックス、トラストおよび/もしくはその他の投資ビークルに対する当該制限もしくは要件の影響もしくは適用可能性を軽減し、もしくは排除するために、またはその他ゴールドマン・サックスおよびその関連会社が当該制限もしくは要件を遵守することに関連して、変更される場合がある。上記に関連して、受益者の同意を得ることなく一定の変更が行われることがある(投資顧問会社が、その単独の裁量により、またはトラストの基本書類により要求されるところに従って受託会社の同意を得てもしくは受託会社と協議の上で、(a)()BHCA、ドッド・フランク法およびゴールドマン・サックス、マスター・トラストもしくはトラストに適用されるその他の現行もしくは将来の法律、規則、規制もしくは法的要件を遵守する上で、もしくは()ゴールドマン・サックス、その関連会社のいずれかもしくはゴールドマン・サックスが組成し、募集し、かつ/もしくは、運用するファンド(トラストを含む。)に対する、ゴールドマン・サックスのBHCAに基づく銀行持株会社もしくは金融持株会社としての地位、本来であればドッド・フランク法の対象となる事業体としての地位その他により本来であれば当該者に課される可能性がある銀行規制上の制限もしくはその他の制限の影響もしくは適用可能性を軽減し、排除し、もしくはその他修正する上で(上記()および()のそれぞれの場合において、投資顧問会社の構造、所有権および経営陣の変更を認める変更を含む。)、または(b)()投資顧問会社による信託証書もしくは投資運用契約に基づく投資顧問会社としての権利および義務(の全部もしくは一部)の許可される譲渡、ならびに()ゴールドマン・サックスがトラストもしくはマスター・トラストに対して保有することがある権利の全部もしくは一部の譲渡に関連して、必要または望ましいと判断する変更を行うための場合を含む。)。これらの行為の一部は、トラストおよび受益者に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。この点については、下記「ボルカー・ルール」および「銀行持株会社としての規制」の項をご参照されたい。

トラストおよび/または受益者の一部もしくは全員は、かかる政府当局および自主規制機関による既存の法律および規則の解釈または施行の変更による悪影響も受けることがある。提案される可能性がある法律、規制もしくは構想の新規策定もしくは改正の影響の程度または提案のいずれかが法律となるかを判断することはできない。新たな法律または規制の遵守は、より困難で、一層費用がかさむものとなるおそれがあり、トラストおよび/または受益者の一部もしくは全員に重大な悪影響を及ぼすことがある。新たな法律または規制は、トラストおよび/または受益者の一部もしくは全員を、税金またはその他のコストの増大にさらす可能性もある。

さらに、当該法律が最終的にトラストおよびトラストが直接また間接的に取引および投資を行う市場に及ぼす影響について完全には把握できない。当該不透明要素およびこの結果生じる混乱自体が、市場の効率的な機能および一部の投資戦略の成功に弊害をもたらす得る。トラストの存続期間中に予想される法律、税制および規制上の変更に加えて、予測されない変更が行われる場合もある。ヘッジ・ファンド、投資アドバイザーおよびこれらが利用する投資商品(デリバティブを含むがこれに限定されない。)に対する法律、税制および規制に関する環境は、常に変化している。さらに、マスター・ファンドおよびトラストの取引戦略遂行能力は、ゴールドマン・サックスのその他の活動のために賦課される要件(ゴールドマン・サックスがBHCとして規制を受けることを選択した結果として賦課される要件を含むが、これに限定されない。)または一定の投資家もしくは一定のタイプの投資家によるトラストもしくはマスター・ファンドへの投資の結果として賦課される可能性のある要件などの規制要件の追加、またはマスター・ファンドもしくはトラストに適用される規制要件の変更により、悪影響を受ける可能性がある。この点については、下記「銀行持株会社としての規制」および下記「ボルカー・ルール」の項をご参照されたい。ゴールドマン・サックスおよび/またはトラストおよびマスター・ファンドに適用ある現行規則への変更または新規則は、トラストおよびマスター・ファンドに重大な悪影響(トラストおよびマスター・ファンドに対する重大な税金またはその他の費用を課すこと、トラストおよびマスター・ファンドの組成または運営方法の重大な変更を要求すること、またはトラストおよびマスター・ファンドをその他の方法により制限することを含むが、これらに限定されない。)を与える可能性がある。

米国を源泉とする利息または配当のトラストに対する支払い(およびその他の類似の支払い)および米国内国歳入庁(United States Internal Revenue Service)(以下「IRS」という。)による未制定の規則の実施から2年後に外国の金融機関によってなされた外国の金融機関または他の外国の団体への一定の支払いは、様々な報告要件が充足されない限り、当該支払金に30%の源泉徴収税が課せられる。特に、トラストがIRSに登録し、受益者から一定の情報を入手し、ケイマン諸島税務情報当局(以下「TIA」という。)またはIRSに当該情報の一部を開示する場合に、これらの報告要件は充足される。要求された情報を提供しない受益者は、2018年12月31日以降トラストが支払う買戻金または配当金の全部または一部についてこの源泉徴収を課される可能性がある。トラストがこの源泉徴収税を課せられないという保証はない。受益者はこの源泉徴収税が与える可能性がある影響について自身の税務顧問に相談するべきである。

各投資予定者は、税法が常に変更されていることおよび当該法令が遡及的に変更される場合があることに留意するべきである。さらに、税務当局による税法の解釈および適用は、明確性、一貫性または透明性を欠く場合がある。税法に関する不明確性により、トラストはトラストが最終的に当該税を課税されないと予測される場合であっても、租税債務の支払を要求されることがある。さらに、会計基準および/または関連ある租税報告義務は変更され、追加負担額および/またはその他の支払義務が発生することがある。各投資予定者は、米国およびその他の地域の税法におけるその他の動向が受益者またはトラストの課税状況に重大な影響を与える可能性があり、受益者はトラストに対し(IRSまたはその他の税務当局に提供されることがある)追加情報の提供を要求されるか、または税法の当該変更の結果その他の悪影響を被る可能性があることにも留意するべきである。

さらに、マスター・ファンド、トラスト、GSAMIおよびGSAM LPもしくはその関係会社、および/またはトラスト、マスター・ファンドもしくはGSAMIおよびGSAM LPの業務提供会社もしくは代理人は、随時、マスター・ファンドが保有する投資対象、受益者の名称および受益権のレベルを含むが、これに限定されないマスター・ファンド、トラストおよび受益者に関する一定の情報を()開示当事者に対して管轄権を有し、もしくは管轄権を主張する法域の規制当局および税務当局、もしくはマスター・ファンドが直接もしくは間接的に投資を行う法域の規制当局および税務当局、または()GSAMI、GSAM LP、マスター・ファンドもしくはトラストの取引相手方または業務提供者に対して、開示するよう要請され、または、裁量により、開示するのが望ましいと判断することとなる。取得申込契約の締結により、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になる。

米国証券法の改正の可能性

オルタナティブ投資運用会社および投資信託(プライベート・エクイティ・ファンドおよびヘッジ・ファンドを含む。)に対する規制は常に変化しており、規制の変更は、マスター・ファンドおよび/またはトラストがその投資目的を追求する能力に悪影響を及ぼす可能性がある。提案される可能性がある法律、規制もしくは構想の新規策定の影響の程度または提案のいずれかが法律となるか、またそれに伴う影響を判断することはできない。新たな法律または規制の遵守は、既存の規制の遵守より困難で、一層費用がかさむものとなるおそれがあり、マスター・ファンドおよび/またはトラストの業務遂行方法に影響を及ぼす可能性がある。新たな法律または規制は、マスター・ファンドおよび/またはトラストまたは受益者の一部もしくは全員を、税金またはその他のコストの増大にさらす可能性もある。

AE01による受益者への影響

トラストは、下記「4 手数料等及び税金 (5) 課税上の取扱い」に詳述されるとおり、AE01を含むがこれに限定されない関連ある法律および規則の結果、受益者の受益証券保有または買戻金に関して必要と考える措置を講じることができる。かかる行為は、以下を含むが、これらに限定されない。

1. TIAまたは同等の関係当局およびAE01が要求するその他の外国政府組織に対する、トラスト、管理会社またはトラストのその他の業務提供者または委託先による、受益者に関する一定情報の開示。当該情報は、トラストに対する受益者の投資に関する財務情報、および当該受益者の株主、プリンシパル、パートナー、(直接または間接的な)実質的所有者または(直接または間接的な)支配者に関する情報などの機密情報が含むが、これらに限定されない。
2. トラストは、本書の条件に従って受益者が保有する受益証券を強制的に買い戻すことができ、トラストが支払うべき源泉徴収税、または関連する費用、借金、経費、債務もしくは負債(トラストの内部または外部を問わない。)が、その作為または不作為が(直接または間接的に)当該税金、費用または負債を生じさせたか、またはこれらに寄与した問題ある受益者から回収するため、当該受益者から関連する金額を控除することができる。従って、トラストがAE01に基づくトラストの義務を履行する際、受益者がトラストを支援しない場合、当該受益者は金銭的損失を被る可能性がある。

その他の米国連邦所得税リスク

2022年8月12日、米国議会は、「2022年インフレ抑制法」(以下「インフレ抑制法」という。))と呼ばれるH.R.5376を可決し、同法は、2022年8月16日に署名された。インフレ抑制法は、いくつかの大きな変更を課すものであるが、かかる変更に関しては現在まで限られた指針しか出されていないことに留意するべきである。指針が必要となる、未だ明確に対処されていない解釈上の課題および曖昧さのある点が数多くあり、将来の規制上の指針および法律がインフレ抑制法の影響を大きく左右する可能性がある。従って、各投資予定受益者は、トラストへの投資にインフレ抑制法が及ぼす影響について、自身の税務顧問に相談するべきである。

ボルカー・ルール

2010年7月に、米国ドッド-フランクウォール・ストリート改革および消費者保護法(改訂を含む。)(同法に基づき制定される規則と共に総称して「ドッド・フランク法」という。)が制定された。ドッド・フランク法は、ボルカー・ルールを含む。

ボルカー・ルールに基づき、ゴールドマン・サックスは特定の条件を満たせば、ヘッジ・ファンドおよびプライベート・エクイティ・ファンド(以下「カバード・ファンド」という。)の「後援」または運用を行うことができる。トラストがカバード・ファンドとして取り扱われる予定はない。しかしながら、マスターファンドはカバード・ファンドとして取り扱われる予定であり、将来、トラストがボルカー・ルールから除外される条件を満たさなくなる場合、トラストは、ボル

カー・ルール of 制限に服することとなり、ゴールドマン・サックスは Trust の後援を可能にするため、一定の条件を満たすことが要求される。

これらのボルカー・ルールの条件は、特に金融機関(ゴールドマン・サックスおよびその関連会社を含む。)が、金融機関の関連会社が運営するカバード・ファンド、または当該カバード・ファンドが支配する投資ビークルとの間における「対象取引」および他の一部取引に従事することを一般に禁止している。「対象取引」は、取引の結果、金融機関またはその関連会社が、関連会社が運営するファンドに対しクレジット・エクスポージャーを保有することとなるローンまたは融資の供与、資産の購入および他の取引(デリバティブ取引および保証を含む。)を含む。さらに、ボルカー・ルールは、ゴールドマン・サックスおよび当該組織間において他の一部取引が、相対取引の形態で行われなければならない旨規定している。Trust およびマスター・ファンドが重大な範囲においてゴールドマン・サックスとの間で当該取引を行う予定は無く、その結果ゴールドマン・サックスを一当事者として Trust またはマスター・ファンドを他の当事者とする対象取引の禁止は、Trust またはマスター・ファンドに重大な影響を与えるとは予想されない。

さらに、ボルカー・ルールは一定の例外に従うことを条件として、ゴールドマン・サックスがカバード・ファンドの残存持分の総数または公正な市場価格の3%超を所有することを禁止している。また、ボルカー・ルールは金融機関(ゴールドマン・サックスを含む。)が一定の軽減措置に従い、当該金融機関およびその顧客、取引先または取引相手間の重大な利益相反をとまなうかもしくはこれに帰結するような一定の行為、直接もしくは間接的に、銀行業務によって高リスク資産もしくは高リスク取引戦略に対する重大なエクスポージャーを有することになる行為、ゴールドマン・サックスの安全性および健全性もしくは米国の金融安定に脅威となるような行為に従事することを禁止している。この結果、Trust およびマスター・ファンドも当該行為に従事することを禁止されることがある。

ゴールドマン・サックスの方針および手続きは、Trust およびマスター・ファンドに関連する行為を含むゴールドマン・サックスの取引および投資行為において、かかる重大な利益相反および高リスク資産へのエクスポージャーならびに取引戦略を特定し制限することを目的とする。ボルカー・ルールを実施する規制当局が、記載した予定どおり、これらの問題に対処するための最善の執行に関する指針を作成した場合、ゴールドマン・サックスの方針および手続きは、当該指針を考慮するため変更または調整される場合がある。ゴールドマン・サックスの方針および手続きまたはボルカー・ルール当局によって課せられる要件または制限は、Trust およびマスター・ファンドに重大な悪影響を与える可能性がある。当該制限により Trust およびマスター・ファンドが一部の投資または投資戦略を控え、他の措置を採るか控える可能性があり、当該措置が Trust およびマスター・ファンドに不利益を与える場合もある。

上記のとおり、ボルカー・ルールに基づき、ゴールドマン・サックスは一定の条件を満たした場合に限り、カバード・ファンドのスポンサーとなり、運用することができる。ゴールドマン・サックスは、これらの条件を満たす予定であるが、何らかの理由により、ゴールドマン・サックスがこれらの条件もしくはボルカー・ルールに基づく他の条件を満たせないか、あるいは満たさない場合、ゴールドマン・サックスは Trust および/またはマスター・ファンドのスポンサーとなることはできない。このような場合、Trust および/またはマスター・ファンドの構造、事業およびガバナンスは、ゴールドマン・サックスが Trust および/またはマスター・ファンドのスポンサーとして見なされないように変更する必要があるが生じるか、または Trust および/またはマスター・ファンドを終了させる必要がある。この点については、下記「銀行持株会社としての規制」の項をご参照されたい。

さらに、ドッド・フランク法の他の条項がトラストおよびマスター・ファンドの取引戦略遂行能力に悪影響を及ぼし、トラストおよびマスター・ファンドの事業および運営に重大な変更を要するか、またはトラストおよびマスター・ファンドにその他の悪影響を与える可能性がある。この点については、上記「法務上、税務上および規制上のリスク、受益者に関する情報開示」の項をご参照されたい。

AIFM通達

欧州評議会は、オルターナティブ投資ファンド運用会社に関する欧州連合(以下「EU」という。)通達(以下「AIFM通達」という。)を採択した。同通達は、欧州経済地域(以下「EEA」という。)および非EEAの運用会社によってEEA内で運用されるかまたは販売されるEEAおよび非EEAの投資信託である非UCITSの投資信託の運用会社を規制することを目指す。

AIFM通達は、当該投資アドバイザーに一定の要件および制限を課すが、これらは、適用ある将来の顧客、投資アドバイザーおよび投資信託の所在地ならびに投資信託がEEA内で販売される場合の環境に基づき異なることがある。当該要件および制限は、開示および透明性義務、適正資本量、バリュエーションおよび預託要件、レバレッジおよび投資に関する制限ならびにその他事業遂行要件を含む場合がある。AIFM通達により、投資アドバイザーはEUにおける投資信託の販売について制限される可能性があり、大幅に増加する運営コストを負担する可能性があり、AIFM通達がなければ従事したであろう一部の行為に従事することができない可能性があり、かつ、その他の悪影響を受ける可能性がある。上記のいずれも、マスター・ファンドおよび/またはトラストのパフォーマンスに悪影響を与える可能性がある。信託証書に従い、管理会社は、受託会社および投資顧問会社の同意を得た上で、証書により、遡及的に効力を生ずるものを含め、信託証書の規定に修正、変更または追加を行うことができる。この広範な変更権限により、受益者の同意を得ずに信託証書を変更すること(AIFM通達ならびにAIFM通達に従ってEEAの加盟国が導入する法律、規制および行政規定またはオルターナティブ投資ファンドもしくはその運用会社に対する規制に関する類似の法律、規制もしくは行政規定のトラストへの適用について取り扱うことを含む。)が可能となる。

銀行持株会社としての規制

ゴールドマン・サックスは、BHCAに基づき定義されるBHCであり、従って米国連邦準備制度の地区連銀委員会(「米国連邦準備制度理事会」)による監督および規制に服している。さらに、ゴールドマン・サックスは、BHCAに基づく「金融持ち株会社」(以下「FHC」という。)(一定の基準を満たすBHCに与えられる地位)である。FHCは、FHCではないBHCより広範囲の行為に従事することができる。しかしながら、FHCおよびその関係会社の行為は、BHCおよび関係ある規則によって課される一定の制限に引き続き従う。ゴールドマン・サックスは現在のところ、BHCAの意味の範囲内でトラストを「支配」しているとみなされているため、ゴールドマン・サックスに適用されるBHCAおよび関連する規則が課すこれらの規制はトラストおよびマスター・ファンドに適用される予定である。よって、BHCAおよびその他の適用される銀行法、規則、規定およびガイドライン、ならびに米国連邦準備制度理事会を含むがこれに限定されることなく、適切な規制当局による解釈および管理により、投資顧問会社、マスター・ファンド投資顧問会社、ゴールドマン・サックスおよびそれらの関係会社を一方当事者とし、トラストおよびマスター・ファンドを他方当事者とした取引および関係が制限され、トラストおよびマスター・ファンドによる投資および取引ならびにトラストおよびマスター・ファンドの運用を制限される可能性がある。さらに、ゴールドマン・サックス、トラストおよびマスター・トラストに適用されるBHCA規則は、とりわけ、マスター・ファンドの特定の投資の可能性、特定の投資の規模を規制し、マスター・ファンドの投資対象の一部またはすべての保有期間に上限を設定し、マスター・ファンド投資顧問会社が、マスター・ファンドが、直接もしくは間接的に投資(マスター・ファンドに制限付き議決権を有するか議決権がない投資資産に持分を取得させる場合を含む。)する会社の管理および運営に参加できる可能性を制限し、ゴールドマン・サックスがマスター・ファンドに投資できる可能性を制限する。さらに、特定のBHCA規制は、関連企業により所有、保有または管理されているポジションの合算を要請する。このように、一定の状

況で、ゴールドマン・サックスが保有するポジションおよびゴールドマン・サックスによる後援、運用または助言を受けるアカウントもしくはその他の投資信託(ゴールドマン・サックスおよびその人員が持分を有するアカウントを含む。)は、マスター・ファンドが保有するポジションと合算しなければならないことがある。かかる場合、BHCA規制は、保有するポジション額に上限を課すため、ゴールドマン・サックスは、投資利用枠を当該アカウント(ゴールドマン・サックスおよびそのスタッフが持分を有するアカウントを含む。)のために利用する。これによりマスター・ファンドは一定の投資を制限し、および/または清算しなければならないことがある。この点については、「潜在的利益相反」の項をご参照されたい。

これらの制限は、特に、マスター・ファンドの投資プログラムまたは一定の証券の取引においてマスター・ファンド投資顧問会社の一定の方針を実行する能力に影響を与えることにより、トラストおよびマスター・ファンドに重大な悪影響を与えることがある。ゴールドマン・サックスは、将来FHCとしての資格を停止することもあり、トラストおよびマスター・ファンドが追加規制の対象となることもある。ゴールドマン・サックス、トラストおよびマスター・ファンドに適用ある銀行規制要件が変更されないこと、または当該変更がトラストおよびマスター・ファンドに重大な悪影響を与えないという保証はない。

制裁および汚職行為防止

ゴールドマン・サックスは、直接もしくは間接的に一定の国、地域、組織および個人との取引を禁止する米国および他の法域における経済制裁に関する法律および規則に従う。この種の経済制裁に関する法律および規則が投資顧問会社およびマスター・ファンド投資顧問会社の投資行為を大幅に制限もしくは完全に禁止する可能性がある。さらに、ゴールドマン・サックスは、連邦海外腐敗行為防止法およびその他の米国および海外腐敗行為防止法令、ならびにゴールドマン・サックスが従う米国反ボイコット規則の遵守に取り組んでいる。その結果、トラストおよびマスター・ファンドは、当該法律または規則に抵触する取引へ参加する意思がないことにより悪影響を受けることがある。

サブ・トラストおよびクラスにおける負債の分離

ケイマン諸島法に基づき、マスター・トラストは、アンブレラ型ファンドとして構成されており、管理会社は、複数のサブ・トラストを設定することができる。トラストに加えて、多くのサブ・トラストが設立される可能性がある。かかるアンブレラ構造の目的は、各サブ・トラストがその資産および負債につき分離勘定で保管され、それぞれがその他のサブ・トラストに対する議決権を持たず、またはその他のサブ・トラストの負債に対する責任を持たず、あらゆる目的上、分離したサブ・トラストを保つことである。かかる構造は、ケイマン諸島の裁判所で事前に査定されておらず、よって一定のリスクを有する。さらに、別の法域の裁判所にマスター・トラストが提訴された場合、マスター・トラストとサブ・トラストの分離保管の性質が必ずしも考慮される保証はない。さらに、マスター・ファンドもまた、アンブレラ型ファンドとして構成されており上述と同様のリスクにさらされている。

トラストの資産および負債は、クラス受益証券のみに帰属する。例えば、クラス受益証券は、様々な通貨で表示され、投資顧問会社は、クラス受益証券の外国為替エクスポージャーをヘッジするため、為替関連取引を締結する。当該取引の費用および経費は、第三者、特に債権者(即ち為替先渡取引相手)については、関連あるクラスに割り当てられる一方、他の条件について特定の取引相手と合意した場合を除き、当該債務が特定のクラス受益証券に帰属するにもかかわらず、トラストは単一の資産プールとしてみなされ、全体として、当該債務一切について責任を有することができる。

受益証券の流動性の制限

受益証券は自由に譲渡できないため、トラストへの投資は、流動性が制限されている。制限付買戻権に従い、各受益者は不特定期間にわたってトラストへの投資にともなう経済的リスクを負担する準備がなければならない。受益証券は、本書に記載され、トラストの信託証書、取得申込契約および英文目論見書に規定される譲渡制限が付されている。通常、登録受益者は、投資顧問会社と協議の上、管理会社の事前の書面による合意なく、受益証券または受益証券の受益権もしくはその他の権利を販売、委譲、譲渡、質入れまたはその他の方法で処分することができない。これには、法律または契約の執行(受益者の死亡、禁治産の宣言、支払不能または破産による法律の執行による場合を除く。)による場合も含むがこれに限らない。トラストは、通常、米国人でない者で、かつその他の適用ある法的要件を満たす者に対する譲渡にのみ合意する。

さらに、買戻しは、買戻後の保有要件に従うものとし、特定の状況で制限または停止されることがある。マスター・ファンドおよびトラストは、流動性制約の影響を受ける貸付市場および一般に取引されていない有価証券および金融商品に投資することができる。このような貸付、一般に取引されていない有価証券および金融商品は、直ちに処分することができず、契約上、法律上、または規制上の特定の期間の売却禁止の対象となる場合もある。買戻しについては、管理会社または受託会社は、投資顧問会社と協議の上、かかる留保金が会計基準により強制されていない場合でも、買戻手取金から費用、負債または偶発費用にあたる金額を留保することができる。

トラストは通常、買戻された受益証券およびその他の分配金(もしあれば)について買戻手取金を含め、受益者に対する分配を現金で支払う予定である。ただし、管理会社は、本書に記載する受益証券の買戻しを遵守するため、買戻手取金を現金で支払うべく最善の努力を行う一方、適用法に基づき認められる場合、管理会社は、一定の条件下で、買戻手取金の支払いに関する分配を含むがこれに限定されることなく、受益者に対して分配金を現物で支払う権利を有する。管理会社が当該分配を行う場合、受益者は分配された証券についてのリスクを負担し、当該有価証券を処分するために仲介手数料または他の費用の支払いを求められる場合がある。

一もしくは複数の受益者、または元受益者が、買戻金の一部またはすべてを投資顧問会社またはその関係会社が運営する別の投資信託または投資ビークルに投資することを意図して、特定の買戻日を効力発生日としてトラストから受益証券を買戻した場合、管理会社は、投資顧問会社と協議の上、当該買戻日を効力発生日としてトラストの受益証券を買戻したその他の受益者または元受益者へ買戻金の支払を行うより前に、かかる受益者または元受益者に対して、かかる買戻金の全額、または一部を支払うことができ、トラストまたはその他による資産売却を中断し、かかるその他の受益者または元受益者への買戻金の支払を延期することができる。

よって、トラストへの投資は、トラストの受益証券および裏付証券の流動性が限定されていることに関連したリスクに耐えうる投資者にのみ適している。

取得申込金の受領前、および取得申込効力発生日前の取引

トラストおよびマスター・ファンドは、適宜、投資顧問会社およびマスター・ファンド投資顧問会社の単独の裁量により、予想される取得申込みを基準に、受益証券の申込みの効力発生日以前にいつでも取引を開始することができる。さらに、前述の一般性を限定せず、投資顧問会社およびマスター・ファンド投資顧問会社の単独の裁量により、トラストおよびマスター・ファンドは、取得申込みに関わる資金の受領を基準に、トラストの受益証券またはマスター・ファンドに対する持分の取得申込みの効力発生日以降であれば、かかる資金が当該効力発生日に受領されていない場合でも、取引を実施できる。取得申込契約に従い、受益者または投資予定者は、取得申込みの効力発生日現在の当該金額の受領を基準にしたトラストおよびマスター・ファンドによる取引の結果生じた損失または費用を含む、取得申込金の不払いまたは支払遅延に関連して生じる損失または費用に対する責任を有する。こうした行為は、トラスト、さらに次にマスター・ファンドに悪影響を及ぼす

ことがある。取得申込金の不払いまたは支払遅延は、トラストに損失および費用を生じさせ、トラストは該当する受益者または投資予定者からかかる損失または費用を完全には取り戻せないことがある。さらに、マスター・ファンド投資顧問会社は、実施されていない取得申込みを予想して、マスター・ファンドおよびトラストのために投資またはその他のポートフォリオについての決定を行うことができるが、かかる取得申込みが行われないことや、遅延がわかった場合には、マスター・ファンド、さらに次にトラストのポートフォリオに悪影響を及ぼすことがある。

さらに、ローン・パティシペーションなど一定の種類資産の取引を実施するために要する延長された期間の結果、取得申込みまたは買戻しを予想してトラストまたはマスター・ファンドが行う取引の決済が、予想される取引日の前後相当時間が経過して行われることがある。従って、かかる取引は、トラストおよびマスター・ファンドがさらされているレバレッジの金額を増大または減少させることになる。トラストおよびマスター・ファンドへの(申込みを行っている投資者ではない)投資者は、取得申込みを予想して取引日以前に行った取引につき、市場リスクおよびリターン、ならびに信用リスクを負う。同様に、受益者(買戻しが行われた受益者ではない)は、関連する取引日後に執行された買戻しの支払いを行うために実施された取引につき、市場リスクおよびリターンならびに信用リスクを負う。

大量の取得申込み

マスター・ファンド投資顧問会社または投資顧問会社は、マスター・ファンドまたはトラストの関連する取引日以前に、マスター・ファンドまたはトラストの買付純手取金の全てを投資することができない場合がある。マスター・ファンドまたはトラストの資産が関連する取引日以前に投資されない範囲において、マスター・ファンドおよび/またはトラストは現金その他の流動資産で保有される資産の一部について投資目的を追求しないため、マスター・ファンドおよび/またはトラストのパフォーマンスに悪影響を与える可能性がある。

大量買戻し

マスター・ファンド投資顧問会社または投資顧問会社はマスター・ファンドまたはトラストの関連する取引日以前にマスター・ファンドまたはトラストの投資資産を処分する義務を負う。関連する取引日以前のマスター・ファンドまたはトラストの資産の売却は、マスター・ファンドおよび/またはトラストが現金その他の流動資産で保有される資産の一部について投資目的を追求しないため、マスター・ファンドおよび/またはトラストのパフォーマンスに悪影響を与える可能性がある。限られた期間内にトラストの大量買戻しが行われた場合、トラストまたはマスター・ファンドにとって、不適切な時期または望ましくない条件で、満期前のポジションを現金化せずに、かかる買戻し請求に応じるための十分な資金を提供することは難しい。

さらに、トラストまたはマスター・ファンドのある特定の取引日に大量の買戻しが行われているかどうかにかかわらず、ある期間にわたり、大量の買戻しが起こった場合、トラストの純資産価額およびマスター・ファンドの純資産価額が減少し、トラストおよびマスター・ファンドが利益をあげたり、損失を回収することが難しくなることがある。マスター・ファンド(トラストまたは他のフィーダー・ファンドを含む)の受益者は、マスター・ファンドまたはトラストから特定の取引日における大量の買戻し請求につき通知を受領することはなく、よって、かかる買戻しを請求した受益者より前または同時に、自身の投資額またはその一部の買戻し請求を行う機会はない。

トラストまたはマスター・ファンドが、仕組み証券のポジションのヘッジに関連する場合を含むがそれらに限定されることなく仕組み証券、特に期限付き仕組み証券の募集に直接もしくは間接に関連する投資を行う場合に、短期間における大量買戻し請求のリスクが高まる可能性がある。トラストまたはマスター・ファンドは投資顧問会社またはマスター・ファンド投資顧問会社がその単独の

裁量により決定するとおり、当該投資を受託する場合もしない場合もあり、当該投資はいずれかの時点でトラストの純資産価額の相当部分を構成する可能性がある。

大量買戻しのリスクは、受益者が投資顧問会社の関係会社を含む貸付人に対して、受益証券の担保権を差し入れた場合にも高まる。貸付人がかかる権利を行使した場合、大量の買戻しが発生し、トラストのポートフォリオに重大な悪影響を及ぼすことがある。

評価、直ちに市場価格が確定できない資産

特定日におけるマスター・ファンドの純資産価額、さらに次にトラストの純資産価額は、マスター・ファンドの資産が当該日に現金化された場合に決定されるマスター・ファンドの純資産価額、さらに次にトラストの純資産価額よりも大幅に多いこともあれば、少ないこともある。例えば、マスター・ファンドが特定の日に、ある資産、またはその資産のすべてもしくは大部分を売却しなければならない場合、マスター・ファンドさらに次にトラストが当該資産の売却にあたり実現する実際の価格は、マスター・ファンドの純資産価額およびトラストの純資産価額に反映される当該資産の価格よりも大幅に低いことがある。変動の激しい市況では、特定の資産の市場において、流動性が低下することもあり、これにより、マスター・ファンドの純資産価額およびトラストの純資産価額に反映される当該資産の評価額よりも大幅に低い清算価額となることもある。さらにトラストが提供する評価額はトラストが評価された時間および日とは異なる時間または日に決定されることがある。

ベンダー価格またはブローカー価格がなく、投資顧問会社が当該有価証券または商品の値付けができない場合、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エル・エル・シー内のグループ、評価監督グループ(以下「VOG」という。)は、有価証券および商品について投資顧問会社に対し「適正価格」を推奨する。さらに、VOGは投資顧問会社が提供する「公正価格」を定期的に見直し、調整を推奨する場合がある。

マスター・ファンド投資顧問会社は、直ちに市場価格が確定できない(非公開会社および仕組み債(以下に定義される。))を含むが、これに限定されない。)資産に投資することができ、トラストの純資産価額は(マスター・ファンド投資顧問報酬の算出に関わる場合を含むがこれに限定されない。)当該資産の評価に影響される。直ちに市場価格が確定できない資産の評価に際し、マスター・ファンド(またはその関連したもしくは独立した代理人を含む。)は、ディーラーが提供する相場、または第三者、マスター・ファンド投資顧問会社および/またはその関係会社が開発したプライシング・モデルを利用することができる。かかる手法は、誤りもありうる仮定および見積を基準としている。

直ちに市場価格が確定できない資産の評価にともなう不確実性ゆえ、マスター・ファンドの純資産価額に反映される当該資産の価格は、マスター・ファンドが当該資産を現金化できる価格とは大きく異なることもある。直ちに市場価格が確定できない資産の価格は、例えば、年度末監査の結果を含むマスター・ファンドが入手可能な評価額を元にした後からの調整が行われることがある。当該資産の評価額に対する調整は、マスター・ファンドの純資産価額さらに次にトラストの純資産価額の調整を招くことがある。この点については、下記「調整」の項を参照されたい。

マスター・ファンド投資顧問会社、または直ちに市場価格が確定できない資産を含むマスター・ファンドの資産評価に関わるその他の当事者は、かかる資産の評価にあたり、当該評価額が当該者の報酬に影響を与えるため、利益相反に直面することがある。

マスター・ファンド投資顧問会社は、マスター・ファンド受託会社と協議の上、随時、マスター・ファンドの取得申込みおよび買戻活動に関して生じる費用が長期受益者に与える影響が低減

することを意図した方針を実施する。下記「第2 管理及び運営 4 資産管理等の概要 (1)資産の評価 純資産価額の計算」の項、およびマスター・ファンドの非公開英文目論見書に記載されるように、マスター・ファンドの評価手法として、一定の状況下においては、別の純資産価額計算手法を適用することがあることを当初から規定することがある。

かかる純資産価額の計算により、純取得申込額がその適用ある基準を上回ると、マスター・ファンドの各クラス受益証券の1口当たり純資産価格が引き上げられ(つまり、申込者が受領する受益証券口数を引き下げることになる。)、純買戻額がその適用ある基準を上回ると、マスター・ファンドの各クラス受益証券の1口当たり純資産価格が引き下げられ(つまり、受益証券の買戻しを求める受益者が受領する買戻手取金額を引き下げることになる。)る予定であり、かかる増減は相当額となることがある。よって、かかる純資産価額の計算方法が適用されている時点で受益証券を購入したまたは買い戻すマスター・ファンド(トラストを含む。)の受益者は、悪影響を受けることがある。また、マスター・ファンドの受益証券の純買戻額がその適用ある基準を上回る時に受益証券を購入するマスター・ファンド(トラストを含む。)の受益者、または受益証券の純取得申込額が適用ある基準を上回る時に受益証券の買戻しを請求するマスター・ファンドの受益者は、それぞれ買戻しを行う受益者または購入する投資者の負担において、純資産価額の計算方法により利益を得ることがある。さらに、マスター・ファンドの純資産価額およびトラストの純資産価額ならびにそれぞれの短期パフォーマンスのボラティリティは、かかる純資産価額の計算方法の結果、より高くなる可能性がある。かかる純資産価額の計算方法の実施、ならびに、かかる方針、純資産価額の計算方法および当該基準は、マスター・ファンド投資顧問会社が適切とみなす要因に基づき、マスター・ファンド投資顧問会社が、マスター・ファンド受託会社と協議の上、決定することにより、マスター・ファンドの受益者(トラストを含む。)へ通知することなく、随時変更される。さらに、マスター・ファンド投資顧問会社は、かかる純資産価額の計算方法が、一または複数のマスター・ファンドの受益証券クラスにのみ適用されるよう決定することがある(適用される取引コストが当該クラスにのみ割り当てられる場合に、当該純資産価格の計算方法が、マスター・ファンドの為替取引付クラスにのみ適用されるという場合を含むが、これに限られない。)。かかる純資産価額の計算方法が会計年度末時点のマスター・ファンドの受益証券の取得申込みおよび買戻しにつき利用される場合、取得申込みおよび買戻しの計算に利用される純資産価額は、マスター・ファンドの財務書類に記載される純資産価額とは異なることがある。前述の純資産価額の計算は、米国で一般に認められた会計原則または適用ある会計基準に従っていない場合でも、適用することができる。

不確定な税務ポジション

米国の一般に認められた会計原則または他の適用ある会計基準に従い、トラストは一定の税金資産または負債を計上すべきか否かおよび/または計上されるべき金額について不透明要素がある場合、当該資産または負債を認識することがある。当該税金資産または負債が計上される時点で当該税金資産または負債は受益者間に割り当てられ、かかる計上を取り消された時点で当該計上の取消が受益者間に割り当てられる。例えば、トラストが不確定な税金負債の全部または一部を計上する場合、当該計上後にトラストから受益証券を買い戻した受益者は、当該税金負債の割当分の控除を考慮した後に決定される買戻し価格を受領し、当該受益者は一般に、当該債務がその後全額支払われず、関連する税金債務がトラストの財務書類から減額または削除された場合、追加配当その他の便益を受領しない。トラストが、引当が行われていなかった過去の期間に帰属する税金債務に関する支払いを行うか、その引当金を設定する場合、トラストは、当該債務が発生したか、帰属する期間につきトラストへのそれぞれの持分の割合に応じて、またはトラストが、公平かつ合理的であると判断するその他の方法で、かかる債務が受益者および元受益者により負担されるように、受益者および元受益者間で当該税金債務の負担を割り当てるための手段を講じることができる。かかる手段には「調整」の項に記載される一または複数の取決めが含まれる。

債務の引き当て

トラストは随時、了知するもしくは了知しない、および確定または不確定の直接または間接の債務(税金債務を含む。)を負担する。当該債務の額の直接または間接的な引き当てについて、トラストが適用ある会計基準によりこれを要求されるか、または受託会社が投資顧問会社との協議によりその単独の裁量により決定するが、当該引き当ては、トラストの純資産価額を減少させる。

本書に記載されるとおり、受託会社は、投資顧問会社との協議により、当該準備金が会計基準により要求されない場合でも、見積もり引き当て費用、債務および臨時費用について準備金を引き当てる。しかしながら、トラストが当該準備金または引当金の設定を行うか否か、および行う際の条件については明確ではない。

一定の状況でトラストは、下記を含む理由により直接または間接債務について直接または間接の引き当てを行わない。

- () 当該引当が適用ある会計基準により要求されていないこと。
- () 当該債務を発生させる事実が知られていないこと。
- () 当該債務を発生させる可能性がある関連ある法令(税制を含む。)またはその適用における不確定要素または不統一性。
- () 当該債務に関連する支払いが要求されないことが予想されること。または
- () 適用法に基づく制限またはその他の理由。

直接または間接債務が発生していない期間にトラストに投資する受益者は、適用ある投資時点にかかる債務が発生していた場合よりも、高い純資産価格でトラストに投資する。トラストが、直接または間接の偶発債務の直接または間接の引当を後に義務づけられ、または適用法に基づく制限に従い、これを決定するか、または当該債務に関する金額の直接または間接の支払いを義務づけられる場合、かように発生しまたは支払われる金額は、トラストの純資産価額を減少させる。当該債務が発生し、および/または一般に支払いが義務づけられる時点の受益者は、債務が帰属する期間中の受益者ではなかった場合でも、かように発生しまたは支払われる全額を負担する。

さらに、直接または間接の債務が発生していない期間に受益証券の買戻しを請求した受益者は、適用される買戻し時点で当該債務が発生していた場合よりも高い純資産価額で受益証券を買い戻され、同様に、当該債務が発生した期間に受益証券の買戻しを請求した受益者は、適用される買戻し時点で当該債務が発生していなかった場合よりも低い純資産価格で受益証券を買い戻されることになる。かかる発生済み債務に関連する金額が爾後に支払われない場合および債務の金額が減少してトラストの純資産価額が増加した場合、かかる増加した純資産価額の便益は、通常当該債務が減少した時点で受益者に発生し、すでに受益証券が買い戻された受益者は、通常追加報酬を受領することはなく、当該増加分の便益を他の方法で共有することもない。

トラストが、引当が行われていなかった過去の期間に帰属する債務に関する支払いを要求されるか、その引当金の設定を要求(または別異に決定)される場合に、トラストが受益者および元受益者の間で債務(税金債務を含む。)の負担を平等に割り当てることを許可するため、トラストは、投資顧問会社と協議の上、受益者および元受益者間にかかる税金債務の負担を割り当てるため、受託会社が適切と決定する手段を講じ、かかる負債を当該負債が発生した期間、もしくは帰属する期間のトラストのそれぞれの持分の割合に応じる方法、またはトラストが公平かつ合理的であると判断するその他の方法で、受益者および元受益者が負担する。かかる手段(適用されるそれ以前の期間について有効なトラストまたは適用されるシリーズの受益証券の純資産価額が必ずしも、当該時の会計基準に基づき不正確ではない場合でも講じられることがある。)には、純資産価額の調整または修正(それ以前の期間についても含む。)、受益者の受益証券の一部買戻し、または受益者に対する対価なしの追加受益証券の発行、および受益者または元受益者からの分配金の払戻しの請求を含む「調整」の項に記載の一もしくは複数の方法が含まれる。

調整

受託会社が、投資顧問会社との協議により発行日において効力を有していた純資産価額が不正確であったために、不正確な受益証券口数が受益者に対して発行されていたと随時判断した場合、受託会社は、受託会社が投資顧問会社と協議の上決定する、かかる受益者の公平な取り扱いのために必要と判断される調整を実行する。かかる調整には、当該買戻しまたは発行の後(場合による。)に係る受益者が保有する受益証券口数が、正しい純資産価額で発行されていたであろう受益証券口数になるように、適宜当該受益者の保有割合の一部を追加支払なしに買戻すこと、または当該受益者に新規受益証券を対価なしに発行することを含む。トラストが爾後に専門的な助言に基づき、純資産価額が税金またはその他の債務につき過小計上または過剰計上を反映したと決定する場合に純資産価額が発行日につき不正確であるとの決定が下されることがある。さらに、受益証券の買戻し後いつでも(トラストが受益者の受益証券を完全に買戻す場合を含む。)当該買戻しに従い当該受益者または元受益者に支払った金額が著しく不正確であると(受益者または元受益者が当該受益証券を購入した時点、または買戻しが実施された時点の純資産価額が著しく不正確である場合を含む。)トラストが判断した場合、トラストは、当該受益者または元受益者に対して、管理会社が投資顧問会社と協議の上、当該受益者もしくは元受益者が正しい純資産価額でかかる買戻しが実施されていたならば受領する権利があったであろうと判断する追加金額を支払い、または当該受益者もしくは元受益者から、当該受益者もしくは元受益者が受領したと判断する超過金額の支払を求める(当該受益者または元受益者は、これを支払わなければならない。)。いずれの場合も利息は付さない。さらに、トラストは、かかる義務を課されてはいないものの、支払い金額が不正確(ただし重大な範囲ではない。)な場合、上記の調整をおこなう。トラストが、受益者もしくは元受益者から当該金額の支払を求めないことを選択する場合、または受益者もしくは元受益者から当該金額を回収できない場合、純資産価額は、かかる金額が回収される場合よりも低くなる。トラストの純資産価額の付随的修正および減少は、残存する受益者によって負担される。

トラストおよびマスター・ファンドによる受益証券の追加募集に適用される特別留意事項

トラストは、トラストの信託証書に従い管理会社が投資顧問会社と協議の上決定した受益証券の追加取得申込みを受け付ける。トラストへの投資から得る手取金(トラストの報酬、費用およびその他の債務の支払または引当金の留保後)のすべて、またはほぼすべては、マスター・ファンドに投資される。よって、受益証券の追加購入は、かかる購入前のトラストの投資ポートフォリオにおける既存受益者の間接的持分を希薄化させる。これは、将来のマスター・ファンドの投資がそれまでのマスター・ファンドの投資を下回る実績だった場合、マスター・ファンドの既存の受益者(トラストを含む。)の持分に悪影響を与えることもある。

マスター・ファンドは、通常、エクイティ持分を募集し、ゴールドマン・サックスによる取得申込みを含め、トラストと同様の条件で、追加取得申込みを認める。かかる追加投資は、かかる投資以前のトラストを含むマスター・ファンドの既存の投資者のマスター・ファンドの投資ポートフォリオに対する間接的持分を希薄化させる可能性があり、これにより、マスター・ファンドの将来の投資が、それまでの投資を下回る実績だった場合、既存の受益者(トラストを含む。)のマスター・ファンドに対する持分に悪影響を与えることもある。

さらに、受益証券の当初募集後に取得された受益証券は、多大なオープン・ポジションを有する稼働中のファンドに対する利害関係を有することとなる。かかる受益証券は、当該受益証券が取得される以前の期間についてトラストが保有していたオープン・ポジションを共有することとなるため、かかるポジションに対するマスター・ファンド投資顧問会社の取引アプローチの適用が、追加受益証券のパフォーマンスに対して、これ以前に発行済の受益証券のパフォーマンスに対するものとは、質的に異なる効果を生じることとなる可能性がある。例えば、未決済取引が多大な利益を発生させた後は、(一定のレベルまでの)その後の損失は、それ以前の利益に吸収され、実質的な損

失ではないとみなされるため、多くの取引アプローチについて、ポジションの損失に対する許容度が上がるようにより積極的になり、ポジションの規模が増大することがある。継続募集の受益証券の購入者は、当該受益証券を購入した日以前のオープン・ポジションにかかる利益の恩恵を享受することはないため、かかる購入者にとっては、その後の損失は、当該投資についての完全な損失となり、それ以前の利益によって吸収されるということにはならない。さらに、取引アプローチによっては、事前に決定された利益額を発生させた後は、ポジションを清算または部分的に清算することにより、利益を確定させる戦略を採ることがある。新規受益証券は発行日以前のかかる利益の恩恵を受けないため、当該受益証券を保有する受益者は、マスター・ファンド投資顧問会社の「利益確定」により(大きな利益を継続して生み出していた)ポジションを清算させられ、全く自身の利益のために効力を生じないということになる。特定のポジションのパフォーマンスだけでなく、ポートフォリオ全般のパフォーマンスに基づく同様の分析を適用する一般に同様の効果を有するアプローチもある。

受益証券のクラス追加、買戻要件の放棄

管理会社は、投資顧問会社と協議の上、当該時に募集された受益証券または当該時に発行済み受益証券よりも有利な買戻条件を含む異なる買戻条件を有するクラス受益証券を含む、本書により募集される受益証券のクラスまたは発行済み受益証券のクラスのものとは異なる報酬および補償に関する取り決めおよび/またはその他の条件に従う一もしくは複数のクラスの受益証券を発行することができる。かかる追加クラス受益証券は、ゴールマン・サックスと関連ある一もしくは複数の関連企業を含むがこれらに限定されることなく、投資顧問会社との協議の上、管理会社の決定に従い、発行される。さらに、受託会社は、投資顧問会社との協議により、ゴールマン・サックスと関連ある一もしくは複数の関連企業を含むがこれらに限定されない投資家のために一部の買戻要件(通知期間および最低買戻単位および最低保有口数を含むがこれらに限定されない。)を放棄する。当該受益証券の保有者または当該放棄の受託者は、他の受益者が自己の受益証券の買戻を請求する機会がない時期に受益証券の買戻を請求する可能性がある。これにより、トラストの他の受益者の受益証券の価額に悪影響が及ぶ場合があり、トラストが、投資顧問会社が最善の時期とみなさない時期に資産の一部もしくは全部の精算を義務づけられる可能性があり、この場合ポートフォリオに悪影響を与える可能性がある。この点については、上記「大量買戻し」の項をご参照されたい。

分配

分配は、米ドルクラス(毎月分配型)および豪ドルクラス(毎月分配型)の受益証券について、毎月、または投資顧問会社と協議の上、管理会社がその裁量により決定したその他の期間毎に、投資顧問会社と協議を経た管理会社の選択により、実施される。疑義を避けるために付言すると、管理会社は、投資顧問会社と協議の上、その完全な裁量により、分配金の支払をしないことを選択することができる。このような判断にあたっては、トラストの純資産価額または投資対象のパフォーマンスといった要素を考慮することがある。管理会社は、投資顧問会社と協議の上、その裁量により分配金の支払を決定する場合、純資産価格が当初元本を下回る場合においても分配を行うことがある。すなわち、分配により純資産価格が現在の水準や当初の水準を下回ることとなる場合であっても、トラストは分配金の支払をすることがある。トラストは、分配期間における原資産である投資対象から生ずるインカム収益を超えて分配金を支払う場合がある。管理会社は、米ドルクラス(無分配型)および豪ドルクラス(無分配型)の受益証券については、原則として分配をすることは予定していない(但し、受益証券の買戻またはトラストの終了に際して分配をすることがある。)。かかる受益証券に関するインカムおよびキャピタル純収益は、純資産として維持される。

トラストは、上記「2 投資方針 (4) 分配方針 トラストの分配方針」に列挙される原資を含むインカムから、分配をすることができる。分配は、元本もしくはインカムまたはそれら両方から支払うことができる。この結果、「分配」は、分配が利用可能なインカムを超過する範囲にお

いて、実質的に、受益者の当初元本の返還となるか、またはこれにともなうキャピタル・ゲインによる当該元本の毀損となる可能性がある。従って、元本保全を求める投資予定者は、トラストの投資資産の価額の減少が、資産価額の減少のみならず分配による受益者に対する元本の返還によっても引き起こされることに留意すべきである。

いずれかの受益証券について分配が宣言された場合、かかる受益証券に係る純資産価額は、当該分配金の分だけ減少する。現金による分配金の受領を選択するクラスの純資産価額の総額は、かかる選択をしなかった場合または分配を行わない同様のクラスと比較した場合、低くなることが多い。受益証券に関する分配金の支払により、受益者にとって、当該受益証券についてその純資産価額が将来において増大する可能性が低下することがある。トラストがその元本またはキャピタル収益から分配をする場合、かかる可能性がトラストの純資産価額に与える影響ならびに将来の成長および収益に与える悪影響はかかる分配を行わない場合より大きい。

投資家は、トラストから享受する分配利回りと、これに対応するトラストの純資産価額に対する影響を注意深く検討する必要がある。特に、元本の保全を重視する投資家の場合、上記で記載した元本の侵食可能性は、元本保全という目的に合致しないであろう。配当等収益および/または資本から分配金として支払うことにより、受益者の税務上の取扱いに影響を与えることもある。受益者は、トラストの配当等収益または資本からの分配金の受領に関連して生じる特定の税務上の影響について、自身の税務顧問に相談すべきである。

外国為替取引

トラストは、現在、為替取引付クラス受益証券を募集しており、受益者に対して通知を行うことなく、米ドル建てではなく、または米ドルをクラス通貨としないクラスを含む追加の受益証券のクラスを設定することができる。ただし、トラストの投資対象は、主に米ドル建てであるかまたは米ドルにヘッジされる予定である。

為替取引付クラス受益証券の受益者も各クラスのクラス参照通貨でリターンを受け取るため、投資顧問会社は、外国為替取引を利用することで、その裁量により各クラス通貨に対する為替取引付クラス受益証券それぞれの通貨エクスポージャーのヘッジに努めるが、そのような義務を負うものではない。外国為替取引が有効であるという保証はない。例えば、外国為替取引では、為替取引付クラス受益証券に配分されるトラストの資産価格の上下の結果による外国通貨エクスポージャーの変動を日次ベースでは考慮しないことがある。さらに、クラス参照通貨は自由に転換できないか、または通貨転換の制限に服する場合がある。トラストは、当該通貨に関わる外国為替取引についてノンデリバブル・フォワード取引を用いることがあるが、効率的にこれを行うことができるという保証、またはトラストがノンデリバブル・フォワード取引を締結することができるという保証はない。さらに、トラストは、トラストがクラス参照通貨をヘッジもしくは転換することができない日に為替取引付クラス受益証券の買付もしくは買戻しの請求を受領することがある。その場合、トラストはトラストが適用あるクラス参照通貨をヘッジもしくは転換することができる翌日まで買付もしくは買戻しを延期するか、または買付もしくは買戻しを受諾し、適用日の前もしくは後にヘッジ取引を執行もしくは手仕舞う。トラストはさらに、クラス参照通貨をヘッジすることができない期間中、日本円に対して買付の米ドル・エクスポージャーをヘッジする。したがって、いずれの為替取引付クラス受益証券にも過度のヘッジが行われたり、ヘッジが不足する可能性がある。また、為替取引付クラスのパフォーマンスは該当するクラス参照通貨のパフォーマンスとは大きく異なる可能性がある。また、外国為替取引が、関連するクラス参照通貨に対する米ドルの価値の下落から受益者を完全に保護するという保証はない。これは、特に、外国為替取引に関連して使用されるトラストの直接または間接的な裏づけ資産の評価が、外国為替取引が実行された時点でのかかる資産の実際の評価と大きく異なる可能性があるため、またはトラストの直接または間接的な資産の主な部分が直ちに確認可能な市場価格を有しない可能性があるためである。ある通貨に対する米ド

ルの価値が下落した場合、当該通貨をクラス参照通貨とする為替取引付クラス受益証券を保有する受益者はかかる損失から保護されることになるが、逆に、当該クラス参照通貨に対する米ドルの価値が上昇した場合、かかる受益者は利益を享受することができない。為替取引付クラス受益証券の価値は、外国為替取引に関する損益およびコストによる影響を受けて変動する。また、受益者が自らの法域における自国通貨以外の通貨建て受益証券または自国通貨以外の通貨に対しヘッジする受益証券に投資する場合、当該受益者は、受益証券が当該自国通貨に対し値下がりするという重大なリスクにさらされることになる。

投資顧問会社が外国為替取引を制限しようとするものの、トラストにより用いられている外国為替取引から、そのためにヘッジが行われている該当するクラスの受益証券の資産を超える負債が発生した場合は、トラストの為替取引付クラス受益証券以外のクラスの受益証券の純資産額に悪影響を与える。さらに、一般に、外国為替取引をする場合、証拠金もしくは決済の支払またはその他の目的のために、トラストの資産の一部の使用を要する場合がある。例えば、トラストには、特定のヘッジ商品に関連して、証拠金、決済またはその他の支払が随時要求される場合がある。また、外国為替取引の取引相手方により、短期の通知をもって支払を要求される場合がある。その結果、トラストは、現時点もしくは将来の追加証拠金請求、決済もしくはその他の支払に応じるため、またはその他の目的のために利用可能な現金を保有するため、資産をより早く清算し、および/または、トラストのより多くの資産(その割合は時として大きなものとなる可能性がある。)を現金およびその他の流動性の高い証券により保持する場合がある。トラストが保有する現金資産には、通常、金利が付される見込みであるが、かかる現金資産については、トラストの投資方針に従った投資が行われないこととなり、トラスト(当該外国為替取引の対象ではないクラスを含む。)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。また、外国為替市場のボラティリティおよび市況の変化に起因して、投資顧問会社は、将来の証拠金の要求の正確な予測ができない可能性があり、これにより、トラストがかかる目的のための保有する現金および流動証券が過剰となりまたは不足する可能性がある。トラストがかかる目的のために利用可能な現金または資産を有しない場合、トラストは、トラストの契約上の義務を遵守することができない可能性(追加証拠金請求もしくは決済またはその他の支払の義務に応じられないことを含むがこれに限られない。)がある。トラストがその契約上の義務の履行を怠る場合、トラストおよびその受益者(当該外国為替取引の対象ではないクラスの受益証券保有者を含む。)は重大な悪影響を被る可能性がある。クラス受益証券の純資産価格が、各クラス通貨では投資元本を割り込んでいない場合でも、為替変動により円換算ベースでは投資元本を割り込むことによって、投資者が損失を被ることがある。

投資顧問会社は、その裁量により、投資顧問会社が一定期間外国為替取引の全部または一部を行わないことを決定する可能性がある。この場合には、外国為替取引が実行不可能もしくは不可能であるか、当該外国為替取引の対象ではないクラスの受益証券の保有者を含むトラストに重大な影響を及ぼす可能性があるとして投資顧問会社が判断する場合を含むがこれらに限られない。その結果、当該一定期間、外国通貨エクスポージャーが全体的または部分的にヘッジされない可能性がある。受益者は、外国通貨エクスポージャーがヘッジされない一定の期間について、必ずしも通知を受けるものではない。

投資顧問会社が為替取引付クラス受益証券の為替エクスポージャーの全部または一部についてヘッジを行うことができる、またはかかるヘッジに成功するという保証はない。また、トラストについてその資産の清算またはトラストの解散が行われている期間中に、投資顧問会社が外国為替取引を利用することは予定されていないが、投資顧問会社の単独裁量によりこれが行われる可能性もある。投資顧問会社は、その裁量により、また適用法に従い、外国為替取引の運用の全部または一部を投資顧問会社の一または複数の関係会社に委託することができる。

管理会社は、受託会社および投資顧問会社と協議の上、外国為替取引の実施に関連して、必要または望ましいと判断した信託証書の適切な変更を行うことができる。

通貨

投資顧問会社またはマスター・ファンド投資顧問会社は、直接または間接的にトラストまたはマスター・ファンドの資産の一部を米ドル以外の通貨、または米ドル以外の通貨建ての商品、つまり、米ドル以外の通貨を参考にして価格が決定されるものに対して、投資を行うことができる。ただし、トラストおよびマスター・ファンドは、保有有価証券およびその他の資産を米ドルで評価する。トラストまたはマスター・ファンドは、かかる外貨エクスポージャーのすべてまたは一部につきヘッジを行うことも、行わないこともできる。ただし、トラストまたはマスター・ファンドがかかるヘッジ技術を試みた場合でも、かかる有価証券の価格は、通貨変動に関係のない独立した要因によって変動することがあるため、米ドル以外の通貨建ての有価証券の価格に影響を与える通貨変動に対して、全額、または完全なヘッジを行うことはできない。為替レートは、特に政治的もしくは経済的不安定時、または中央銀行が行う実勢為替レートに直接影響を及ぼすことを目的とする措置の結果、短期間で劇的に変化する可能性がある。通貨取引ディーラーは、様々な通貨の買値と売値の差額に基づき利益を実現する。このため、ディーラーは通常、1レートを投資顧問会社またはマスター・ファンド投資顧問会社に通貨を販売する一方、投資顧問会社またはマスター・ファンド投資顧問会社がディーラーに販売する場合、これより低いレートにより販売する。ヘッジを行わない場合、トラストおよびマスター・ファンドの資産価格は、様々な地域の市場および通貨における投資対象の価格変動に加えて、米ドル為替レートによっても変動する。このように、トラストまたはマスター・ファンドが投資しているその他の通貨に対して、米ドルの価値が上昇すれば、トラストまたはマスター・ファンドの有価証券の地域の市場における価格の上昇の効果は低減され、下降の影響は拡大される。逆に、米ドルの価値が下落した場合は、トラストおよびマスター・ファンドの米ドル以外の通貨建ての有価証券に対して逆の効果が生じる。トラストまたはマスター・ファンドは、通貨変動に対して、オプションおよび為替予約を用いてヘッジすることもできるが、かかるヘッジ取引が有効であるという保証はなく、かかる技術には費用および追加のリスクも生じる。

通貨取引

トラストおよびマスター・ファンドは、様々な通貨間の転換に関する費用を負担する。非米国の為替ディーラーは、売買を行う様々な通貨の価格の差額から利益を上げている。よって、ディーラーは通常、トラストまたはマスター・ファンドに対して、あるレートで通貨を売却する申し出を行い、一方で、トラストまたはマスター・ファンドが当該ディーラーに売却する場合には、より低いレートを提示する。トラストおよびマスター・ファンドは、外国為替市場で優勢なスポット・レートでのスポット(現金)ベース、または米ドル以外の通貨の売買を行う為替予約の締結を通じて、為替取引を行う。

外国通貨の取引相手方リスク

外国為替市場における契約は、規制当局により規制されておらず、かかる契約は、市場またはその決済機関による保証もない。よって、記録保持、財務上の責任または顧客資金もしくはポジションの分離保管に関する義務はない。取引所で取引される先物契約と比較して、銀行間の証書は、かかる契約の実施を約したディーラーまたは相手方に依存している。その結果、銀行間の外国為替契約は、規制ある市場で取引される先物またはオプションよりも多くのリスクにさらされており、これには、トラストまたはマスター・ファンドが為替予約を締結する相手方の不履行による債務不履行リスクが含まれるが、これに限定されない。投資顧問会社またはマスター・ファンド投資顧問会社は、適宜、信頼できる取引相手方との取引を予定しているが、取引相手方による契約上の義務の不履行により、トラストまたはマスター・ファンドに予測していなかった損失を生じさせる可能性がある。

取引相手方の取引関係上の必要性

店頭市場の参加者は、一般に、自身が十分に信用できるとみなす取引相手方とのみ取引を締結するが、取引相手方が、証拠金、担保、信用状またはその他の信用補完を提供する場合はこの限りでない。トラストまたはマスター・ファンドは、ゴールドマン・サックスのために設定された信用枠を基準に取引を締結することはできない。トラストまたはマスター・ファンドは、必要な取引相手方と、スワップ市場を含む、店頭商品市場もしくはその他の相手方市場においてトラストまたはマスター・ファンドが取引を実施するため必要な取引相手方との業務上の関係を設定できると予想されるが、かかる実施が可能であるか、または可能であっても、かかる関係の維持が可能であるかの保証はない。既存の関係の継続、または新たな関係の構築ができない場合、トラストおよびマスター・ファンドの活動が制限され、トラストおよびマスター・ファンドは、先物市場においてかかる活動のさらに多くの部分を実施しなければならない。また、トラストおよびマスター・ファンドがかかる関係の構築を望む取引相手は、トラストおよびマスター・ファンドに対してクレジット・ラインの拡大を維持する義務はなく、かかる取引相手方は、その裁量でかかるクレジット・ラインを引き下げるか、終了することを決定できる。

新興市場

マスター・ファンド投資顧問会社は、新興市場の有価証券に直接または間接的に投資することができる。下記「非米国への投資」および「カントリー・リスク」に記載のリスクに加えて、当該政府の有価証券への投資には、政治的および経済的考察、資金の本国送金の潜在的困難、一般の社会的、政治的および経済的不安定さ、悪影響を及ぼす外交政策、当該投資に関する適時かつ/または正確な情報の入手の潜在的困難さ、潜在的な流動性の欠如や価格変動を招く当該国の証券市場の規模の小ささおよび取引量の少なさ、ならびに、マスター・ファンド、さらに次にトラスの投資機会を制限する可能性のある政策を含むが、これに限定されない、通常は先進国市場の企業または先進国の有価証券への投資には伴わない特定の考察が求められる。新興市場国の有価証券市場は、先進国市場よりも、通常、規制が少ない。様々な国の有価証券市場への投資の価値および関連する利回り、ならびにそれらにともなうリスクは、それぞれ個別に変動すると予想される。

途上国の証券市場は、著しく流動性に欠け、先進国の証券市場よりもボラティリティが高く、通貨間の為替レートの変動が大きく、通貨変換にかかる費用も高い。

前段に記載のリスクに加え、一定の新興市場で取引される有価証券は、とりわけ金融仲介業の経験不足、近代技術の不足、取引が一時的または永久に停止する可能性、社会的、政治的および経済的な不安定さ全般による、追加リスクにさらされている。予期しない政治的または社会的発展が、マスター・ファンドの当該国における投資対象の価格、およびマスター・ファンドの当該国への追加投資の可能性に影響を与えることがある。マスター・ファンドの投資対象の価格に影響を与える可能性のある追加要因は、金利、インフレ、輸出入の伸び、商品価格、海外への利払能力、対国内総生産の対外債務の規模、国際通貨基金または世界銀行からの支援レベルである。結果として、国有化または収用の可能性を含む、前述した有価証券に対する投資に関連するリスクが高まる可能性がある。さらに、一定の国では、国益に重大な影響があるとみなされる発行体や産業への投資機会が制限または禁止されていることがあり、これは、マスター・ファンドが購入できる有価証券の市場価格、流動性および権利に影響を与えることがある。新興証券市場の決済システムは、より進んだ市場よりも効率が悪く、信頼性に欠け、新興国で保管会社または証券会社に有価証券を委託することも相当のリスクをとまなうことがある。多くの新興国は、長年、相当なインフレを経験しており、極端な高インフレを経験した時期もある。インフレとインフレ率の急速な変動とそれにとまなう通貨価値の切り下げ、通貨間の為替レートの変動、および通貨変換にとまなう費用が、特定の新興市場国の経済および証券市場に悪影響を与えてきており、さらに与え続ける可能性がある。

新興市場の発行体のソブリン債は、通常、質の点では、ムーディーズ・インベスターズ・サービスおよびS&Pグローバル・レーティングの格付けサービスによる投資適格に満たない有価証券と同等の格付けであるとみなされる。特定のソブリン債務は、当該証券の取引市場が制限されている可能性があるため、マスター・ファンドがそれらを売却することは難しい場合がある。

非米国への投資

マスター・ファンド投資顧問会社は、直接または間接的に、米国市場もしくは直接非米国市場で取引される非米国有価証券にその資本の一部を投資することができる。マスター・ファンドは、米国、欧州、および国際預託証券を購入することができる。預託証券は、通常は、銀行または信託会社が発行する、証券の保有者に()米国の銀行もしくは信託会社に預託している非米国発行体の証券(米国預託証券)、または()非米国の銀行もしくは信託会社に預託している非米国もしくは米国の発行体の証券(国際預託証券もしくは欧州預託証券)を受領する権利が付与されている証券である。

マスター・ファンド投資顧問会社は、スポンサー付きまたはスポンサーなし預託証券に直接または間接的に投資することができる。スポンサー付き契約では、発行体は、当該有価証券を預託証券

の形式で取引する契約を行う。スポンサーなし契約では、発行体はかかる契約の設定に直接的には関わらないこともある。スポンサー付きまたはスポンサーなし契約に関する規制上の要件は、通常、似通っているが、スポンサー付き契約の設定に参加している発行体からは、財務情報を得やすい場合がある。よって、スポンサーなし契約を裏付けとした有価証券の発行体に関する情報は入手しにくいことがあり、かかる情報と当該預託証書の市場価格に相関性がない場合もある。

さらに、非米国発行体への投資が、米ドル以外の通貨を含み、マスター・ファンドが、投資戦略を実施している期間中一時的に資金を当該通貨の銀行預金で保有する可能性があるため、マスター・ファンド(さらに次にトラスト)は、通貨レートの変動(外国通貨の切り下げの結果生じたものを含む。)および為替コントロール規制の変更により、望ましい影響を受けることも、望ましくない影響を受けることもあり、様々な通貨間の変換に関わる取引費用が発生することがある。さらに、非米国企業は、米国企業に適用されるものと比べ、均一の会計、監査および財務報告基準、慣習および要件に従っているわけではないため、非米国企業に関する入手可能な情報は、米国企業とは異なる種類のものであったり、米国企業よりも質の劣るものである可能性がある。当該状況において、マスター・ファンド投資顧問会社は、通常、正確な代替情報源を求めるが、常にその入手に成功するとは限らない。非米国各国の証券取引所では、通常、米国よりも規制も緩く、当該市場は、米国で利用可能なものと同様の保護を提供していないことがある。一部の発展途上市場または開発途上市場の有価証券への投資には、先進市場への投資よりも大きなリスクが伴う。

国際証券市場への投資に関するブローカー手数料、保管業務およびその他の費用は、通常、米国内よりも高額である。さらに、清算受渡手続は、非米国各国では、異なることがあり、特定の市場では、かかる手続きが証券取引高に追いつかず、当該取引の実施が困難になったこともある。

債務の払戻しを管理するソブリン債の発行体または政府当局が、支払期日が到来した際に、元本の払戻しまたは利息の支払ができない、または行う意思がないことがあり、マスター・ファンドは、債務不履行に際し限定された回収しか行えないことがある。ソブリン債発行体が、元本の払戻しおよび利息の支払を適時に行う意思または能力は、とりわけ、キャッシュ・フローの状況、外貨準備高のレベル、支払期日に十分な外国為替の利用ができること、経済全体に対する年間元利支払総額の相対的割合、ソブリン債発行体の国際的な貸付人に対する方針、およびソブリン債発行体が従う政治的規制に影響を受ける。非米国証券市場は、米国証券市場よりも、大幅に流動性が低く、変動が激しく、通貨間の為替レートの変動も大きく、通貨変換にともなう費用も高い。その上、個々の経済は、国内総生産の成長、インフレ率、資本再投資率、資源自給率、および支払残高などに関し、米国経済とは、良くも悪くも、異なることがある。

政府による投資制限

一部の国においては、政府による規則および制限により、マスター・ファンドが購入できる有価証券の金額および種類、または既に購入済みの有価証券の売却が制限される。かかる制限は、また、マスター・ファンドが購入できる有価証券の市場価格、流動性および権利に影響を与えたり、マスター・ファンド(さらに次にトラスト)の費用を増加させる可能性もある。さらに、投資収益および資本の両者の本国送金が、政府による一定の同意を必要とするなどの規制に従わなければならないことがあり、明白な規制がない場合でも、本国送金のシステム、または特定の国では非政府機関が利用できる米ドル通貨が十分でないことが、マスター・ファンドの運営の一部に影響を与えることがある。米ドルの供給が不足している国では、マスター・ファンドに米ドル建ての支払義務がある発行体は、自国通貨を米ドルに変換することが困難であったり、遅れを生じたりすることがあり、マスター・ファンドの投資収益および資本の本国送金を滞らせることがある。さらに、当該国の政府機関に不足する通貨の獲得につき優先権がある場合、このような困難はさらに悪化する可能性がある。その上、外国投資を規制する法律により、様々な度合いで、マスター・ファンドが数か国の証券市場に投資することができる可能性を制限または規制し、かかる規制により、一定の状況において、マスター・ファンドは直接投資を行うことができないこともある。さらに、SEC、その他の規制当局、自己規制組織および取引所は一部の市場について、取引その他の行為を規制し、(直接および規制により)介入する権利を授けられており、市場慣行を制限または禁止することがある。かかる制限の期間および影響を受ける証券の種類は、国によって異なり、トラストの保有資産の価額およびトラストの投資戦略追求能力に重大な影響を及ぼす場合がある。トラストへの規制変更の影響は重大かつ悪影響となる可能性がある。

レバレッジ、金利、証拠金

投資顧問会社およびマスター・ファンド投資顧問会社は、投資顧問会社またはマスター・ファンド投資顧問会社が、それぞれ単独の裁量により、適切とみなした場合(投資方針を実行するため、運用の必要上、またはトラストおよびマスター・ファンドの予想される買戻もしくは費用の支払資金を得るためを含むが、これに限定されない。)、上記「2 投資方針 (1) 投資方針」の「トラストの投資目的、投資方針および投資ガイドライン」の「借入れおよびレバレッジ」および「マスター・ファンドの投資目的」の「マスター・ファンドの投資方針および投資ガイドライン」記載のガイドラインに従って、借入れまたはレバレッジを活用することができる。

トラストおよびマスター・ファンドが活用するレバレッジの実際の金額は、トラストの純資産価額、またはマスター・ファンドの純資産価額が下落し、その後借入金額が減少していない場合、長期にわたり、上記「2 投資方針 (5) 投資制限」に記載の借入れ制限を上回ることがある。このような場合、投資顧問会社およびマスター・ファンド投資顧問会社は、トラストおよびマスター・ファンドの実際のレバレッジを規定の借入れ限度内まで調整しまたは戻すよう努めるが、かかる調整が実施されるまでには相当の時間を要する可能性がある。さらに、トラストまたはマスター・ファンドが活用するレバレッジ額は、トラストまたはマスター・ファンドの取得および買戻の金額および時期、トラストまたはマスター・ファンドの投資実績、ならびにデリバティブの活用によるものを含む外国為替取引の実施などの様々な要因により、随時、変動する。

投資顧問会社およびマスター・ファンド投資顧問会社は、一定の状況において、受益証券に関する取得申込金の受領を予想して、取引を開始するための資金を活用することもあり、これにより、トラストおよびマスター・ファンドが当該取引に関連して被った損失を増加させる可能性がある。トラストおよびマスター・ファンドによるレバレッジの活用は、トラストおよびマスター・ファンドのポートフォリオのボラティリティを引き上げ、追加費用を生じ、トラストおよびマスター・ファンドの投資ポートフォリオに悪影響を及ぼす可能性もある。さらに、トラストまたはマスター・ファンドに対する貸付人の利払および元本払戻金の受領権は、トラストの受益者およびマス

ター・ファンドの投資者の権利に優先し、借入の条件には、分配の実施の可能性を含め、トラストおよびマスター・ファンドの一定の活動を制限する条項が含まれることがある。

トラストおよびマスター・ファンドは、利用したレバレッジに関連して、利払手数料およびコミットメント料を含むが、これに限定されない費用を負担するが、かかる費用が相当な金額になる可能性もある。さらに、トラストまたはマスター・ファンドに対する貸付人の利払または元本払戻金の受領権は、通常、受益者を含むトラストおよびマスター・ファンドの投資者の権利に優先し、かかる借入の条件により、分配の実施の可能性を含め、トラストおよびマスター・ファンドの一定の活動を制限することがある。適用法が許す範囲で、トラストまたはマスター・ファンドは、裁量により、投資顧問会社またはマスター・ファンド投資顧問会社が適切とみなす場合、運用の必要上、費用の支払、買戻しに関する投資および分配を行うことを目的とした場合を含むが、これに限定されない目的のために、ゴールドマン・サックスまたはその他の関係者から借入を行うことができる。

レバレッジは、先渡契約、先物取引、オプション、スワップ、レポ取引および逆レポ取引等を含む、借入金、証拠金取引、固有にレバレッジをかけたデリバティブ商品のためのローンの形態、直接および間接的な借入金の形態、ならびに固有にレバレッジをかけたその他の商品および取引の形態を取ることがある。証拠金による証券取引は、(証拠金をともなう)先物の取引とは異なり、利払手数料が発生し、また取引行為の量によっては、かかる手数料が多額になる可能性がある。

トラストまたはマスター・ファンドが、市場で当該時に利用可能な条件を含む、投資顧問会社またはマスター・ファンド投資顧問会社およびその関連会社が管理するその他のファンドまたは勘定、もしくは、競合者に利用可能な条件で融資を得られる保証はなく、またトラストまたはマスター・ファンドがいつでも融資を受けられる保証もなく、融資を受けられる場合でも、かかる融資が、金利を含めトラストまたはマスター・ファンドにとって望ましい条件で行われる保証はない。レバレッジの利用は、トラストおよびマスター・ファンドのポートフォリオが被る悪影響をかなり増大させることがある。

リボルビング・クレジットの獲得に代えて、またはそれに加えて、トラストまたはマスター・ファンドは、投資顧問会社が適切とみなす場合は限定付き与信枠を頼るのではなく、全てまたは一部の借入必要額について必要な場合、随時資金の借入に努めることを決定することができる。かかる借入は、通常、コミットメント料の支払はないが、限定付き与信枠がある場合よりも、借入時の利息は高くなり、トラストまたはマスター・ファンドが、かかる融資を受けられない状況、または高金利でしか受けられない状況に陥る危険性もある。さらに、当該借入の条項では、かかる借入が貸付人の要求に応じて、いつでも、払戻しに応じなければならない旨規定されていることがあり、これにより、かかる要求に従う場合は、トラストおよびマスター・ファンドに重大な悪影響を及ぼすことがある。

適用法に認められる場合、トラストまたはマスター・ファンドは、ゴールドマン・サックス、または投資顧問会社もしくはマスター・ファンド投資顧問会社がそれらの裁量により適切とみなすその他の関係者から、運用の必要上、費用の支払い、買戻しに関する投資および分配を行うことを目的とした場合を含むがこれに限定されない目的のために、借入を行うことができる。トラストまたはマスター・ファンドがいつでも保有することができるレバレッジまたは借入の金額は、その元本に対し多額になる場合がある。その結果、金利一般の水準およびとりわけ、トラストまたはマスター・ファンドが借り入れることができる金利は、トラストの運営結果に影響する。トラストまたはマスター・ファンドによるレバレッジの利用は、トラストまたはマスター・ファンドの投資ポートフォリオが被る悪影響を大幅に増大させる可能性がある。

トラストまたはマスター・ファンドによる短期証拠金借入の利用はいずれも、特定の追加リスクを生じさせる。例えば、トラストの信用取引口座を確保するためにブローカーに担保供与された証券の価額が下落した場合、トラストは「マージン・コール」を受け、これに従い価額の下落を補うためブローカーに追加資金を預託するか、担保供与された証券を強制的に清算しなくてはならない。トラストの資産価額が突然暴落した場合、トラストは証拠金債務を完済するため、他の場合に望ましいとされるよりも迅速に資産の清算を要求される場合がある。

トラストまたはマスター・ファンドに対する貸付人の利払または元本払戻を受領する権利は、通常、トラストの受益者の権利に優先し、かかる借入の条件により、買戻金の支払い能力など、トラストまたはマスター・ファンドの一定の活動を制限することがある。

投資運用

マスター・ファンド投資顧問会社は、マスター・ファンドおよびトラストの目的達成を追求するにあたり、様々なモデルおよび投資戦略を活用することができる。マスター・ファンドの投資活動が成功するかどうかは、とりわけ、マスター・ファンド投資顧問会社のかかるモデルを適切に活用し、適切な投資機会を見出し、マスター・ファンドおよびトラストの投資戦略を上手く実施する能力に左右されるが、どれも不確実性が高い。マスター・ファンド投資顧問会社は、有価証券の評価および取引機会の識別につき、客観的な判断を下す。かかる判断は、マスター・ファンド投資顧問会社の仮定、調査および見積に基づくため、誤りも生じる。

マスター・ファンドが資本を投資するに適切な投資機会を見出すことができるかどうかの保証はない。様々な要因により、マスター・ファンドが入手可能な投資機会の数および範囲が狭められることがある。マスター・ファンド、さらに次にトラストの投資プロセスが成功する、またはマスター・ファンドおよびトラストの投資目的が達成されるという保証はない。

マスター・ファンドおよびトラストの投資対象の流動性の制限

マスター・ファンドは、流動性がなく、および/または一般に取引されていない有価証券、デリバティブ、金融商品およびその他の資産に、その資産の一部を投資することができる。かかる一般に取引されていない有価証券および投資対象は、直ちに処分ができないことがあり、契約上、法律上または規制上、特定の期間の売却が禁止されている場合もある。マスター・ファンドの投資対象の市場価格は、とりわけ、優勢な金利の変動、一般経済の状況、金融市場の状況、特定の産業の発展または傾向、およびマスター・ファンドが投資している有価証券の発行体の財務状況により変動する。流動性リスクとは、マスター・ファンドが投資する有価証券などを売買しようとする場合、需要または供給が乏しいために、有価証券などを希望する時期に、希望する価格で、希望する数量を売買することができないリスクをいう。このように、流動性が制限され、より価格変動が大きい期間には、マスター・ファンドが、マスター・ファンド投資顧問会社が有利とみなす価格や時点で、投資対象を取得または処分することができなくなる可能性がある。その結果、市場価格が上昇している間、マスター・ファンドが、直ちに希望するポジションを取得することができないため、価格の上昇という利益を十分に享受できない可能性があり、逆に、下降相場でマスター・ファンドが直ちにポジションのすべてを処分することができないため、売却できないポジションの価格が下落することに伴い、マスター・ファンドの純資産価額が下落し、ひいてはトラストの純資産価額も下落する可能性がある。このような状況により、マスター・ファンドが適時に受益証券の買戻請求を行う受益者(トラストを含む。)に分配金を支払うことができなくなる可能性もある。

上記の事態は、マスター・ファンドによる不利な状況の迅速な解消を妨げ、マスター・ファンド、ひいてはトラストに多大な損失を負わせる可能性がある。

投資の集中

マスター・ファンド投資顧問会社は、通常、(マスター・ファンド投資顧問会社が単独の裁量で決定し)マスター・ファンドが分散されたポートフォリオを有するよう努める。投資方針に従い、マスター・ファンドは、(市場価格を用い、投資時点で測定した)純資産価額の10%を超えて、一企業発行体(米国および非米国の政府もしくは準政府機関、または政府もしくは準政府機関と関係がある、所有されている、支援されている、もしくは保証されている補助機関もしくは団体を除く。)の有価証券に投資することができず、(市場価格を用い、投資時点で測定した)純資産価額の20%を超えて、上記「2 投資方針 (1) 投資方針 マスター・ファンドの投資目的」の「マスター・ファンドの投資方針および投資ガイドライン」記載の金融機関以外の企業が発行する劣後社債または社債に投資できない。マスター・ファンド、さらに次にトラストは、価格が下落した単独の発行体、業種、セクター、マーケットまたは特定の投資タイプに相対的に大量のポジションを有している場合、多大な損失を被ることがあり、市況の悪化がなくても投資対象を現金化できない場合、またはその他の理由により市況もしくは環境の変化による悪影響を受ける場合は、さらに損失が膨らむ場合がある。マスター・ファンドは産業または市場の分散につき、確固たるガイドラインを持たず、投資対象は、潜在的にいくつかの産業または市場に集中する可能性がある。マスター・ファンドが特定の業種に集中投資を行うか、特定のセクターを投資対象とする範囲において、マスター・ファンドは、ITの急速な陳腐化、規制上の変更に対する感応度、市場参入への最小限の障害および全体的な市場の動きに対する感応度を含むがこれらに限定されない業種またはセクターのリスクも被る。その結果、マスター・ファンドは、分散投資要件に従う投資会社より大きなボラティリティを被る可能性があり、分散投資型ファンドのポートフォリオより、単一経済、政治または規制上の事象に対する影響を受けやすいことがある。

価格変動

マスター・ファンドの投資対象の価格およびトラストの純資産価額は、ボラティリティが高い。マスター・ファンドの資産を投資することができる投資対象は、とりわけ、金利、一般的な経済状況、金融市場の状況、特定業種の動向または傾向、かかる資産の発行体の財務状況、需給関係の変動、取引、財務、金融および為替に関わる規制方針および政府の方針、ならびに国内および国際的な政治的および経済的事由および方針により影響を受ける。さらに、随時、特定の市場では、政府は、直接および規制により、特にトラストが直接または間接的に投資する通貨、金融商品、先物およびオプション市場に介入する。かかる介入は、通常、直接価格に影響することを意図しており、さらに、その他の要因と併せて、とりわけ金利変動を理由として、当該市場すべてを急速に同一の方向へ誘導する可能性がある。マスター・ファンドは、直接的または間接的ポジションを取引する取引所や当該取引所の決済機関の不履行リスクにもさらされ、また財務上の不正行為リスクが比較的高く、適切なリスク管理およびコントロールが欠如する可能性がある。

ハイブリッド証券

マスター・ファンドが投資を予定している「ハイブリッド証券」は、広義の意味であり、パーゼル規制に示される世界規模の金融機関が「規制上の自己資本」に含めることができる債務証券を含む。かかる広義の意味は、金融機関の調達構造または会計報告書で見られる株式資本への転換が可能な伝統的な借入資本の範囲を超えている。よって、マスター・ファンドの「ハイブリッド証券」には、金融機関に関する規制上の自己資本に含まれ得る優先証券、劣後債、CoCo債またはその他の劣後債を含むが、これに限定されない。ハイブリッド証券は、他の形態の負債性資本に比べ支払が劣後し、そのため発行体が不履行に陥った場合により高い損失リスクを負うことになることを理解することが重要である。マスター・ファンドとトラストは、同一の証券を直接的にまたは間接的に保有するという意味において、同一の投資目的を持つが、「ハイブリッド」という用語はトラストの名称および本書におけるマスター・ファンドが投資する有価証券の種類についての(マスター・ファンドの目論見書と比較して)追加的な記載のみにおいて使用されている。疑義を回避すべく付言すると、これは、マスター・ファンドが現時点において投資する有価証券に関する追加的な記載であり、トラストおよびマスター・ファンドの目的、方針または戦略における相違を意味するもの

ではなく、マスター・ファンドの目論見書に記載された投資目的に対する変更を意味するものではない。

CoCo債

CoCo債とは、Contingent Convertible Securities(Contingent Capital Securitiesや偶発転換社債と呼ばれることもある。)の略称で、資本性を有する証券の一種である。自己資本比率が一定水準を下回った場合や規制当局によって実質破綻とみなされた場合などにおいて、金融機関の健全性維持や公的資金の注入回避のために、元本の一部または全部の削減や普通株式への強制転換などの条項が付されている。

新たな銀行規制の枠組みにおいて、金融機関は、資本バッファの引き上げを求められており、この点を念頭に置いて、劣後偶発資本性証券(「CoCo」または「CoCos」と呼ばれることが多い。)と称する特定の種類の金融商品を発行している。CoCo債の主な特性は、スイス、英国および欧州の銀行規制機関の要求に従い、銀行の自己資本構造の一部として、また欧州の新たなバイルイン制度(特別破綻処理制度)の一環として、損失を負担することができるという点である。ただし、その他の法人もCoCo債を発行することができる。

CoCo債は、発行時の条項に基づき、自己資本比率が一定水準を下回った場合や規制当局によって実質破綻とみなされた場合などにおいて、CoCo債の投資家が普通株主よりも先に損失を負担することになり、投資元本の減額(元本削減型)、または普通株式への転換(株式転換型)が生じる可能性がある。こうしたトリガー事由には、以下の事由が含まれる可能性がある。()発行銀行のコアTier 1/普通株Tier 1(CT1/CET1)の割合(またはその他の自己資本比率)の、あらかじめ定められた制限を下回る減少、()規制当局による、あらゆる時点における、ある機関が「存続不可能」であるとの主観的な決定(すなわち、発行銀行が、発行体が債務超過となること、破産すること、支払期限が到来したその債務の大部分を支払うことができないこと、または、その他その事業を遂行できないこと、および、発行体の支配の及ばない状況においてCoCo債を株式に転換することを必要とするか、または、転換させることを回避するために、公共セクターの支援を必要とするという決定)、または、()国内の当局による資本注入の決定。さらに、トリガー事由の判断は、適用される会計規則、発行体またはそのグループの会計方針およびかかる方針の適用の変更による影響を受ける場合もある。これらの変更(発行体またはそのグループが裁量権を有する変更を含む。)は、いずれもすでに公表された財務状態に重大な悪影響を及ぼす可能性があるため、CoCo債保有者の状況に及ぼす悪影響にかかわらず、本来であればトリガー事由が発生していなかったであろう状況でトリガー事由の発生をもたらす可能性がある。

かかるトリガー事由が発生した場合には、額面金額の一部もしくは全部を受け取れなくなるリスクまたは発行体の普通株に転換されるリスクがあり、CoCo債保有者であるマスター・ファンドは、()CoCo債の投資家と同順位または下位の株式投資家およびその他の債券投資家が損失を被るよりも前に、()銀行が引き続き存続している場合においても、損失を被る可能性がある。

かかる証券の価格は、証券が株式に転換されるメカニズムまたは削減されるメカニズムの影響を受けることがあり、かかるメカニズムは、異なる構造および条件を有する様々な証券毎に異なる場合がある。CoCo債の仕組みは複雑である可能性があり、CoCo債の条項は、発行者によって、および、債券によって、異なる場合がある。

株式に転換可能なCoCo債の場合、株式転換価格は、当該証券の保有者であるマスター・ファンドが転換時に被る経済的損失を決定するものであるがゆえに重要であるが、あらかじめ決定することができない場合がある。元本が削減されるCoCo債の場合、元本の毀損は即座に行われる可能性があり、多くの場合、元本が償還される見込みは全くなり、全損が生じる場合がある。一部のCoCo

債のみ、額面を上限として評価が引き上げられる可能性があるが、その場合であっても長期にわたって行われる見込みである。ただし、これが可能な場合であっても、発行体は、かかる額面を上限とした評価の引き上げに優先して、当該投資対象を買い戻すことができる場合があり、債券保有者の損失が生じる可能性がある。

CoCo債は、株式と同様、発行体の資本構成に組み入れられているその他の債務証券と比較評価され、転換または元本削減のリスクに対する追加プレミアムが上乘せされる。異なるCoCo債同士の相対的リスク度は、当該時点の自己資本比率とトリガー事由の発生水準(これに達すると、CoCo債は、自動的に元本削減され、または株式転換される。)との差に応じて異なる。トリガー事由の発生可能性を高める可能性のある要因は数多くあり、その中には発行体の支配の及ばないものもある。CoCo債は、特定のシナリオにおいては、価値または流動性の低下を生じさせる可能性のある元本削減または株式転換といった特性を備えていない同一発行体のその他の劣後債とは異なる形で取引される場合がある。現在、CoCo債市場は変動が激しく、資産価値に影響が及ぶ可能性がある。

特定の場合(例えば、発行体の裁量により支払を行わない場合、および/または、分配可能利益が利息の全部もしくは一部の支払に不十分である場合)、発行体は、債券保有者に事前の通知を行うことなく、一部のCoCo債につき、利払の全部または一部を停止することが可能である。したがって、投資者がCoCo債に関して利払を受けられる保証はない。未払の利息は、その後に累積されないかまたは支払われない場合があり、そのため、債券保有者は、清算時、解散時または整理時その他のいずれの時点であるかにかかわらず、資産価値に影響を及ぼす可能性のある過去の利息の支払を請求する権利を有しないものとする。

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

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

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

投資家は、CoCo債の仕組みについては依然として検証予定である旨およびストレス下にある環境でCoCo債がどのようなパフォーマンスを挙げるかについては不確実性がある旨留意すべきである。上記に概述のとおり、市場による一定のトリガー事由の見解によっては、全資産クラスにわたる価格への悪影響および価格変動が生ずる可能性がある。さらに、このようなリスクは、投資先となる商品の裁定取引の水準に依拠して増大することがあり、また、非流動的な市場において価格形成がより一層困難であることがある。

確定利付債券

マスター・ファンドは、確定利付債券に直接または間接的に投資することができる。当該有価証券への投資は、収益および元本の上昇の機会を提供し、一時的なディフェンシブ目的および流動性の確保を目的としても利用される。

確定利付債券は、発行体が元本および/または利息を将来日付において支払う債務のことであり、有価証券の中でも、企業が発行した債券、ノートおよびディベンチャー、米国政府もしくはその政府機関の一つ、または非米国政府もしくはその政府機関の一つが発行または保証する債務証券、地方債、およびモーゲージ・バックおよびアセット・バック証券を含む。かかる有価証券には、固定金利を支払うもの、または変動金利を支払うもの、およびゼロクーポン債を含む。確定利付債券は、金利リスク、市場リスク、信用リスクおよび為替リスクにさらされている。金利リスクは、金利全般の変動による有価証券の価値の変動に関係するものである。当該投資対象は安定的な収益を約束していることがあるが、当該有価証券の価格は、通常、金利の変動による逆の影響を受けるため、市場価格変動のリスクにさらされている。一般に、確定利付債券の価値は、実勢金利の下落時に上昇し、金利の上昇時に下落する。金利の更改を理由として、変動利付債券は、同等の質および満期の確定利付債券よりも、市場金利の下落時または上昇時それぞれにおいて価値が大幅に上下する可能性が低い。市場リスクは、ある発行体、国または地域のリスクまたは知覚リスクの変化に関係するものである。信用リスクは、発行体が元利金の支払を行う能力に関係するものである。確定利付債券の価値は、かかる債券の発行体の信用格付けまたは財務状態の変化による影響を受ける可能性がある。さらに、モーゲージ・バック証券およびアセット・バック証券は、繰上げ償還リスクおよび支払延期リスクにもさらされている。例えば、住宅保有者には、モーゲージの繰上げ返済の権利がある。よって、住宅ローンにより担保されている証券の満期は、短くなることも(繰上げリスク)、延長されることも(延期リスク)ありうる。一般に、新規住宅ローンの金利が、現在発行済の住宅ローンに対する金利をはるかに下回っている場合、繰上げ償還率の上昇が予想される。反対に、住宅ローン金利が現在発行済の住宅ローンに対する金利よりも上昇している場合は、繰上げ償還率の減少が予想される。いずれの場合でも、繰上げ償還率の変動は、投資者の損失につながる可能性がある。自動車ローンを担保とした有価証券などのアセット・バック証券についても同様のことが言える。

債務証券

マスター・ファンドは、債務証券に投資する。債務証券は、通常、債券、ディベンチャー、ノート、コマーシャル・ペーパー、ローン、ならびに銀行、企業、(米国および非米国の)地方府および州政府ならびに国家政府および国際機関が発行するその他の証券を指す。かかる債務証券の多くは、確定利付であるが、マスター・ファンドは、変動利付債務証券、または収益、販売または利益に基づく未確定利益または参加権等のエクイティの特徴を有する債務証券にも投資することができる。債券価格は、通常、金利下降時には上昇し、金利上昇時には下落するため、市場金利の変動が、マスター・ファンドの純資産価額、さらに次にトラスの純資産価額に影響を与える可能性がある。上から4番目の格付けを有する債務証券(S&Pグローバル・レーティングの「BBB」またはムーディーズの「Baa」)は、投資適格とみなされ、元本および金利の支払能力が充分であるとみなされるが、かかる有価証券への投資には、より高格付けの債務証券への投資にともなうよりも高いリスクが含まれており、かかる債務証券は、はっきりした投資的特徴がなく、実際、より高格付けの債券の場合よりも、元本および金利の支払能力に乏しいという投機的特徴を有している。投資適格を下回る債務証券は、ハイイールド証券と呼ばれる。ハイイールド証券は、投機的でより価格変動が激しく、金利の変動に対する価格の感応度が高く、債務不履行または信用度の低下による損失リスクが高い。ハイイールド証券の流通市場は、一般に、より高格付けの証券の流通市場ほど流動性がない。

ソブリン債

マスター・ファンドは、米国および非米国の政府およびその政府機関の発行する、自国通貨建て、または非米国通貨建てのソブリン債を購入することができる。ソブリン債への投資者は、金利および元本の支払延期を含め、債務再構築への参加を求められることがあり、発行体から追加融資の要請を受けることもある。現在、破産手続きの一環として、破綻したソブリン債を回収する手段はない。中央政府またはその行政上の下部組織、部局もしくは系列機関が発行した、マスター・ファンドがエクスポージャーを有することがある有価証券のすべてに、関連する政府の明確に規定された完全な信頼および信用の補完があるとは限らない。当該政府による当該補完の提供がない場合には、マスター・ファンドひいてはトラストに損失がもたらされるおそれがある。

国際機関債

国際機関とは、経済再建または経済発展を進めるために政府機関が指定または援助している国際的な機構、国際的な銀行組織およびその関連政府機関である。例として、世界銀行、欧州投資銀行、欧州復興開発銀行、アジア開発銀行および米州開発銀行がある。このような国際機関が発行する証券は、複数国の通貨単位建てである場合がある。世界銀行債およびその他の国際機関債は、加盟国による購入済みであるが未払のコミットメントにより維持されている。かかるコミットメントが、将来、実施されるか、または遵守されるという保証はない。

ブレディ債

マスター・ファンドは、「ブレディ・プラン」に基づき再建されている国のブレディ債に投資することができる。ブレディ債は、ブレディ・プランの枠組みに基づき、債務国が未決済の対外債務（通常は商業銀行債務である。）の再編を行うための手段として発行された債務証券である。ブレディ・プランの枠組みの中で対外債務の再編を行うに当たり、債務国は、世界銀行および国際通貨基金等の多数国が参加している機関に加えて、現時点の貸付銀行とも交渉を行う。ブレディ・プランの枠組みは、それが発展していくにつれて、商業銀行債務を新規発行の債券（ブレディ債）に転換していくというものである。

ブレディ債は、高リスクであり、債務不履行状態であるか、または不履行リスクを抱えている。これまでに実施されたブレディ・プランに基づく合意は、債務国が債権者と交渉した特定の権利により、債務および年間元利支払総額の削減を達成するよう規定している。そのため、国ごとにその金融パッケージは多様である。

ヤンキー債およびユーロ債

ヤンキー債は、非米国発行体または米国発行体の非米国子会社が発行する米ドル建て証券であり、主に、米国市場で取引される。ユーロ債は、世界市場で取引されている。ユーロ債の発行体は、米国内または米国外に居住している。ヤンキー債およびユーロ債のリターンは、政情の変化に影響を受け、発行銘柄の入手の可能性および流動性は、特に変動の激しい市場で、制限されることがある。

ゼロクーポン債および利息繰延債

マスター・ファンドは、ゼロクーポン債および利息繰延債に投資することができる。これらは、額面金額よりも大幅に割引いた価格で発行される債務証券である。当初の割引額は、おおよそ、満期日または最初の利息発生日までの期間にわたり、発行時の証券市場レートを反映した金利で当該債券に複利で生じる利息総額にあたる。ゼロクーポン債は、利息の定期的支払が不要であるが、利息繰延債は、通常、定期利払開始前までの繰延べ期間が規定されている。かかる投資は、発行体にとって、年間元利支払総額のための現金の当初の必要性を低減できる利点があり、かかる現金の受取りの繰延べに同意する投資者をひきつける高利回りを提供することにもなる。かかる投資は、金利を定期的に支払うことを約束する債務証券よりも金利の変動による市場価格の変動が大きく、マ

スター・ファンドは、現金を受領していない場合でも、かかる債権に対し収益が発生することがある。

インフレリンク確定利付債

インフレリンク確定利付債は、元本価格が特定の市場におけるインフレ率に伴って定期的に調整される確定利付債である。一般的に、かかる証券はこれらに投資された資金の将来の購買力を保護するように設計されており、通常、一定の間隔で利払が行われ、満期時に元本が償還される。

ただし、インフレリンク確定利付債は、実質金利が上昇している際には、価格が下落する。インフレを測定する定期的な調整率が下降している場合、インフレリンク確定利付債の元本価格は、下方修正され、その結果、当該証券に対する未払利息(減額した元本につき計算される。)は減少する。さらに、実質金利が名目金利より早く上昇している等の特定の金利環境では、インフレに対応した証券は同様の満期を有するその他の確定利付債よりも損失額が大きくなることがある。

満期時の(インフレ調整済の)当初元本の払戻しは、一定のインフレリンク確定利付債につき、デフレ期間中であっても保証される。ただし、当該証券の最新の市場価格は、随時変動する。マスター・ファンドは、同様の保証を行っていないその他のインフレリンク確定利付債、または同種の債券にも投資することができる。元本の保証が規定されていない場合、満期時に払い戻される債券の調整済み元本価格は、当初元本価格より少なくなることがある。

インフレリンク確定利付債は、通常、長期にわたるインフレ傾向からの保護を想定しており、短期にインフレが進んだ場合は、価格の減少を導く可能性がある。インフレ以外の理由による金利上昇(例えば、為替レートの変動)により金利が上昇した場合、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、マスター・ファンドの当該証券に対する投資は保護されない。インフレ指数が商品およびサービスの価格の実質インフレ率を正確に測定することができるという保証はない。さらに、異なる国および市場でのインフレ率が一定または関連しているという保証もない。

政府および政府関係機関債

米国政府債は、米国政府および政府関係機関の債務またはそれらが保証する債務である。これらには、米国政府または米国政府関係機関が発行する為替手形、譲渡性預金証書、ならびにノートおよびボンドが含まれる。政府債は、米国財務省証券のように米国財務省の十分な信頼と信用により保証されているものもあり、連邦全国抵当権協会(ファニ・メイとして一般に知られている)の債務などのように、発行体が米国財務省からの借入を行う権利により保証されているもの、当該機関の債務に対する米国政府の自由裁量による買取権により保証されているもの、さらに、連邦住宅貸付抵当金融会社(フレディー・マックとして一般に知られている)の債務など当該機関の信用によってのみ保証されているものがある。

非米国政府債および関連リスク

マスター・ファンドは、非米国政府債に投資することができる。マスター・ファンドによる非米国証券への投資は、非米国政府、銀行、企業またはその他の発行体により発行されているかにかかわらず、一般に入手可能な財務およびその他の情報不足、不十分な証券規制、外国源泉税およびその他の税金の賦課の可能性、戦争、没収またはその他の悪影響を及ぼす政府の行為などのため国内発行体の証券への投資に比べて、リスクが高い。非米国銀行およびその非米国支店は、米国銀行監督当局により規制されておらず、通常、米国銀行に適用される会計、監査および財務報告基準により規制されていない。投資者の法的救済は、米国で利用できる救済よりもさらに限定されたものとなる可能性がある。

コマーシャル・ペーパー

コマーシャル・ペーパーは、通常、企業が既存業務の資金調達のために発行する短期(通常1日から270日まで)無担保約束手形からなる。(典型的なコマーシャル・ペーパーである)変額マスター要求払い約束手形は、コマーシャル・ペーパー発行体およびトラストまたはマスター・ファン

ドなどの機関貸付人との間の約定書(同約定書に基づき、貸付人は様々な金額の投資を決定する。)に基づく定期変動金利をとまなう直接借入契約を表象する。当該手形の譲渡は、通常、発行体による制限を受け、当該手形の流通取引市場は存在しない。

その他の債務証券：社債担保証券(CBO)およびローン担保証券(CLO)

マスター・ファンドは、優先および劣後社債、投資適格モーゲージ担保証券、社債担保証券およびローン担保証券、優先株式、社債、および銀行債務を含むがこれに限定されない、国または政府に関連のない企業またはその他の機関のその他の投資適格もしくはその他の債務証券に直接または間接に投資することができる。マスター・ファンドは、私募ベースで債務証券を取得でき、ローン・パーティシペーションへも投資できる。マスター・ファンドによるその他の投資につき、当該債務証券向けの流動性の高い市場はなく、マスター・ファンドがかかる債務証券を希望する価格で売却することができる可能性、または入手できる可能性が制限されることがある。

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

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

ローン・パーティシペーション

マスター・ファンドは、特定の金融機関から、適用あるローンの元本の一部、および当該部分に関連する利息のすべてを受領する権利を表象するローンに参加権(以下本項目において「参加権」という。)として購入することができる。参加権の購入にあたり、マスター・ファンドは、通常、借り手ではなく、売却機関との間にのみ契約関係を生ずる。マスター・ファンドは、一般に、ローン契約の条項を借り手が遵守するように直接強制する権限を持たず、借り手に対する相殺権、売却機関が合意したローン契約に対する一定の変更に異議を唱える権利もない。マスター・ファンドは、関連ローンを保証する担保から直接利益を得ることはできず、売却機関に対して借り手が持つ相殺権の対象になる可能性がある。

さらに、売却機関の支払不能時には、米国の法律および様々な州法に基づき、マスター・ファンドは、当該売却機関の一般債権者として扱われ、売却機関の当該ローンに対する利益またはこれに関わる担保につき、独占的または優先する請求権を持たない。結果として、マスター・ファンドは、借り手の信用リスクに加えて、売却機関の信用リスクにもさらされている。マスター・ファンド投資顧問会社は、売却機関の独立した信用分析を行っておらず、行う予定もない。

金利リスクおよび市場リスク

金利リスクとは、金利変動により債券価格が変動するリスクをいう。マスター・ファンド(および間接的にトラスト)の投資対象に対する利回りは、優勢な金利の変動および繰上げ償還率の変動に影響を受ける。これにより、マスター・ファンドの資産利回りと借入率との間にミスマッチが生じ、その結果、投資による収益が減少または消滅してしまうことがある。マスター・ファンド投資顧問会社は、その単独の裁量により、マスター・ファンドの金利エクスポージャーを管理またはヘッジするよう努める。金利ヘッジが有効であるという保証はない。債券の価格は、金利および為替レートの変動につれて変化する。価格が為替レートの変動により単独に影響を受ける場合を除き、金利が低下する場合、通常、債券の価格は上昇することが予想される。金利が上昇する場合、債券の価格は、通常下落し、マスター・ファンドの投資対象の価値は減少し、間接的にトラストの投資対象の価値も減少する。金利の大きな変動またはマスター・ファンド(および間接的にトラスト)の投資対象の市場価格の著しい下落等の市場要因により、マスター・ファンドの投資者の投資額(および間接的には受益者が投資するトラストへの投資額)またはその利回りが低下することがある。金利が低下すると、マスター・ファンドが保有するモーゲージ関連証券の発行体は予定より早く元本を支払うことがあり、マスター・ファンドは強制的により利回りの低い証券に再投資せざるを得ない。代理人が発行したモーゲージ・プールが元利金の支払につき、保証されていても、かかる保証は当該証券の市場価格の下落により生じた損失には適用されない。特定の通貨建ての確定利付証券への投資のパフォーマンスは、当該通貨を発行する国の金利環境にも左右される。

繰上償還リスクおよび延期リスク

マスター・ファンドが保有する有価証券の発行体または保証会社は、特に金利が低下している時には、その有価証券の元本および/または支払期限の到来した利息を繰上償還することができる。マスター・ファンドは、当該元本を魅力的な金利で再投資することができない可能性もあり、マスター・ファンド(さらに次にトラスト)の収益は低下し、さらにマスター・ファンドは支払プレミアムを失うこともある。マスター・ファンドは払戻された元本および/または利息の価格に対する金利の低下による利益を失うこともある。一方、金利が上昇すると予想よりも繰上げ償還の発生率は緩やかになる。これにより、事実上、影響を受ける有価証券の残存期間が延び、より金利変動の影響を受けやすくなり、マスター・ファンド(さらに次にトラスト)の純資産価額は変動しやすくなる。繰上償還リスクにさらされている有価証券は、通常、金利が低下すれば利益を得る可能性が低下し、金利が上昇すれば、損失を被る可能性が高まる。

信用リスク

マスター・ファンドが投資することができる仕組み証券は、裏付資産の信用リスクにさらされており、かかる資産の債務不履行および裏付けとなるクレジット・サポートの消滅に際し、マスター・ファンドは、投資全額を回収できないことがある。さらに、マスター・ファンドが投資する確定利付証券の発行体がマスター・ファンドが保有する債務証券につき要求される支払を実施できない可能性もある。債務証券は、発行体の認識されている信用度に基づき価値が変動することがある。財政難、経営不振、その他の理由により、利息や元本があらかじめ決められた条件で支払われなくなる(債務不履行)がある。政府関連機関により発行されたモーゲージ・プールに対する元本および利息の支払は、該当する政府により保証されているわけではない。信用力の低下、格付けの引き下げ、債務不履行が生じた場合、通常、債券価格は下落し、その結果、トラストの純資産価額が下落する可能性がある。さらに、マスター・ファンドが保有する投資対象に債務不履行が発生した場合には、マスター・ファンドの受益者(当該受益者には、トラストが含まれる。)のマスター・ファンドへの投資価値が下落することがある。ソブリン債またはその他の中央政府が保証する債務への投資は、政府による元本の払戻しおよび利息の支払能力および意向に関連するリスクをとる。さらに、コマーシャル・ペーパー、銀行引受手形、預金証書およびレポ取引等の短期の現金等価の投資対象は、政府による保証はなく、債務不履行のリスクにさらされている。

信用格付け

マスター・ファンド投資顧問会社は、有価証券の評価にあたり、信用格付けを用いることができるがその義務はない。格付会社により発行される信用格付けは、格付けされた有価証券の元本および利息の支払の安全性を評価するものである。ただし、これらは、適格以下の有価証券の市場価格リスクを評価するものではなく、よって投資の真のリスクを完全に反映するものではない。さらに、信用格付会社は、証券の市場価格に影響する経済および発行体の状況の変化を反映して、適時に格付けの変更を行える場合もあれば、できない場合もある。よって、信用格付けは、投資の質の予備的な指標としてのみ利用される。適格以下および同等な無格付債務への投資は、投資適格債務証券への投資の場合よりも、投資顧問会社の信用分析により依存することになる。

通常、信用格付会社は、方針の問題として、債券発行体企業に対して、当該企業が本拠とする国に対して与えられる格付けよりも高い格付は付与しない。このため、新興市場の発行体企業の格付けは、通常、ソブリン格付けが上限となる。

投資基準としての格付け

一般に、S&Pおよびムーディーズのような全米的に認知された統計格付機関(以下「NRSRO」という。)の格付けは、格付けを行う有価証券の質についてのこれらの機関の意見を表している。ただし、当該格付けは、相対的かつ主観的なものであり、質の絶対的な基準ではなく、当該有価証券の市場価値リスクを評価するものではない。米国以外の債務証券の格付けは、かかる格付けが行われる限りにおいて、当該証券の発行体が所在する国の評価に関連している。米国以外の公共団体または民間事業者が発行する債務証券の格付けは、通常、発行体の本質的な信用度にかかわらず、発行体が所在する国の通貨または当該国の中央政府の外貨債務の格付けよりも高くなることはない。マスター・ファンド投資顧問会社は、組入証券を選定するための当初の基準として格付けを利用するが、マスター・ファンド投資顧問会社は、独自に潜在的投資対象の評価も行うことがある。マスター・ファンド投資顧問会社が勘案する要素としては、発行体の長期的な元利金の支払能力および全般的な経済動向が挙げられる。

マスター・ファンドによる買付の後で、有価証券の銘柄が格付けを付与されなくなることがある。また、後発事象を反映して特定の銘柄の格付けをNRSROが変更する可能性がある。マスター・ファンドは通常その最低信用格付要件を下回っている有価証券を処分しようとするが、マスター・ファンド投資顧問会社は、マスター・ファンドが引き続き当該有価証券を保有するべきであると判断することがある。さらに、当該機関もしくはその格付システムの変更によりまたは会社更生を理由として格付けが変更される限りにおいて、マスター・ファンドは、その投資目的、投資方針および投資制限に従い、マスター・ファンドの投資の基準として同等の格付けを利用するよう努める。

債務発行体に関する債務超過時の留意事項

債権者保護を定めた様々な法律が、マスター・ファンドが投資している債務に適用される。本段落および次段落に記載の情報は米国連邦破産法の対象となる米国発行体に関して適用される。債務超過時の留意事項は、その他の発行体については異なる。破産状態の受託者等、債務発行体の未払債権者、または債権者の代理人が提訴した裁判所が、かかる債務を履行した後、発行体が公正な対価または合理的に見て発生する債務に相当する価格を受領していないと判断し、発行体が()債務超過であるか、()当該発行体の残余資産が非合理的なほどわずかな資本で構成される事業に従事しているか、または()満期時に、かかる負債を支払う能力を上回る負債が発生すると見込まれるか、または発生すると確信していると判断した場合、当該裁判所は、当該債務のすべてまたは一部を、詐欺的譲渡行為として無効とするか、かかる債務を当該発行体の現存する債権者または将来の債権者に劣後させるか、または当該債務の支払をおこなうため、かかる発行体がそれ以前に支払った金額を回収するよう判決を下すことができる。前述の目的のための債務超過に対する手段は様々である。一般に、発行体は、当該時のその負債金額が公正価値で評価した資産全額を上回る

場合、または現在の資産の公正な売却可能価値が、現存する負債につき、負債が確実であり満期になった時点で発生する債務を支払うために必要な金額を下回る場合、一定の時点で債務超過とみなされる。マスター・ファンドが投資した債務の負担発生後、発行体が「債務超過」であるかどうか判断するために、裁判所がどのような基準を適用するか、または、評価の方法にかかわらず、裁判所が当該負担が発生した時に発行体が「債務超過」であると判断しないという保証はない。さらに、マスター・ファンドが投資している債務発行体の債務超過時において、かかる債務について行われた支払は、債務超過前の一定期間(1年間ほど)に行われている場合、「偏頗行為」として、否認の対象となることがある。通常、債務に関する支払は、詐欺的譲渡行為または偏頗行為であれ、否認が可能であれば、かかる支払は、マスター・ファンドから取り戻すことができる。

マスター・ファンドまたはトラストは、詐欺的譲渡行為、偏頗行為または衡平法上の劣後に基づく十分な訴因の元をなすような行為に従事する予定はない。ただし、マスター・ファンドがかかる債務を取得する貸付機関またはその他の当事者がかかる行為(または当該債務およびマスター・ファンドおよびトラストを債務超過法の対象とするようなその他の行為)に従事していなかったかどうか、そして従事していた場合に、かかる債権者の要求がマスター・ファンドまたはトラストに対して米国裁判所(またはその他の国の裁判所)において主張できるかどうかについての保証はない。

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

転換証券

マスター・ファンドは、社債または優先株式を含むが、規定の交換率で発行体の普通株式に転換可能な発行体の長期普通債務証券である転換証券に投資することができる。すべての債務証券のように、転換証券の市場価格は、金利上昇場面では下落し、反対に、金利下降場面では上昇する。転換証券は、通常、同等格の非転換証券よりも金利または配当利回りを低く抑えて募集される。ただし、転換証券の裏付資産となる普通株式の市場価格が転換価格を上回った場合、転換証券は裏付資産である普通株式の価格を反映する傾向にある。裏付となる普通株式の価格が下落すると、転換証券は、利回りベースで取引が増大する傾向にあり、また裏付となる普通株式と同程度まで価値は下落しない。転換証券は、通常、発行体の資本構造上の普通株式に優先し、よって、質も高く、発行体の普通株式よりもリスクが低い。しかしながら、当該リスクが低減できる程度は、転換証券が確定利付証券としての価格を超えてどの程度販売されるかに大きく左右される。転換証券の評価に際し、マスター・ファンド投資顧問会社は、通常裏付となる普通株式の魅力を中心に強調する。マスター・ファンドが保有する転換証券に買戻しが請求される場合、マスター・ファンドは、発行体に対し証券を買い戻し、裏付けとなる株式に転換し、第三者に売却することを許可する義務を負う。これらの行為のいずれも、マスター・ファンドおよびひいては、トラストの投資目的遂行能力に悪影響を与える可能性がある。

優先株式、転換証券およびワラント

マスター・ファンドは、優先株式、転換証券およびワラントに投資することができる。優先株式、転換証券およびワラントの価格は、特に株式市場の変動および裏付資産となる普通株式のパフォーマンスの動きにつれて変化する。その価格は、発行体および市場の悪材料となる情報にも影響を受ける。例えば、裏付資産となる発行体の普通株式の価格が変動すると、当該発行体の優先株式の価格も変動するものと予想される。ワラントについては、裏付となる証券の市場価格がワラント保有者が当該証券を購入できる規定価格を下回っている場合は、その価格は下落またはゼロになることがあり、これによりマスター・ファンド(さらに次にトラスト)に当該ワラントの購入価格

分(またはワラント付で発行された証券の場合、組み込みワラント価格分)の損失を生じることがある。

転換証券につき、すべての確定利付証券のように、当該証券の市場価格は、金利上昇時には下落し、反対に、金利低下時には上昇する。ただし、転換証券の裏付資産となる普通株式の市場価格が転換価格を上回った場合、転換証券は裏付資産である普通株式の価格を反映する傾向にある。裏付資産である普通株式の価格が下落した場合、転換証券は、利回りベースで取引が増大する傾向にあり、裏付資産となる普通株式と同程度まで価値は下落しない。転換証券は、通常、発行体の資本構造上の普通株式に優先し、よって、発行体の普通株式よりもリスクが低い。転換証券の評価に際し、マスター・ファンド投資顧問会社は、通常、裏付となる普通株式の魅力を中心に強調する。マスター・ファンドが保有する転換証券が、繰上償還請求された場合、マスター・ファンドは、発行体が当該証券を買戻すことを認めるか、裏付となる株式に転換するか、第三者に売却しなければならない。どれを選択してもマスター・ファンドが投資目的を達成するかどうかにつき、悪影響を及ぼすことがある。

発行日取引証券およびフォワード・コミットメント証券

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

発行体リスク

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

さらに、マスター・ファンドが取得した有価証券の発行体は、高レバレッジであることがある。マスター・ファンドを含むこうした会社およびその投資家に対し、レバレッジは、重大な悪影響を及ぼすことがある。このような会社は、財務および経営の制限約款に服しており、レバレッジが、将来の経営および資金需要につき融資を受ける可能性を低下させることがある。その結果、このような会社の事業および経済状況の変動ならびに事業機会に対応する柔軟性が限定されることがある。レバレッジを効かせた会社の収益および純資産は、借入金を活用していない場合と比べ、増減が激しくなりやすい。

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

小規模資本/経営実績が少ない会社

随時、マスター・ファンド投資顧問会社は、マスター・ファンドの資産の相当量を直接または間接的に小規模資本金会社、あまり有名ではない会社および創立後間もない会社の有価証券に投資することができ、これとは逆に、マスター・ファンドは当該有価証券の相当額のショート・ポジションを設定することができる。小規模資本金会社は、通常、一般投資家にはよく知られておらず、より大規模資本の会社よりも投資家対応が少ない。その結果、小規模資本金会社は、投資家にしばしば見落とされ、またはその収益力につき過小評価されている。このように市場はかなり非効率であるため、長期的な資本の成長につきより大きな機会を提供することもある。ただし、歴史的に見て、当該有価証券は、S&P500インデックスに含まれる大規模資本のより確立した会社よりも価格変動が激しい。小規模資本、あまり有名ではない会社および創立後間もない会社の有価証券は、大規模で、より成熟し、有名な企業への投資よりも投資リスクが大きく、ポートフォリオの価格変動幅も大きくなる可能性がある。これらの小規模資本金会社、あまり有名ではない会社または創立後間もない会社の価格ボラティリティが大きくなる理由は、小規模企業の不確定な成長見通し、当該株式市場の流動性が比較的低いことおよび経済状況の変化に小規模企業がより影響されやすいことなどである。例えば、これらの会社は、小規模で限られた生産ライン、市場、流通網ならびに財務および経営資源というより高いビジネス・リスクがあるため、大企業に通常関連するリスクよりも高い投資リスクをとらなう。創立または再編後間もない会社または財政難の会社を含むかかる会社は、大規模資本金会社よりも価格が変動しやすい。さらに、たいいていは、かかる会社に関する一般に入手可能な情報は、より大規模で確立した事業者より少ない。小規模資本金会社の有価証券は、相対または地方の取引所で取引されることが多く、全国的な証券取引所の通常の取引量程の取引がない。よって、マスター・ファンドは、より大規模で確立した会社の有価証券を売却またはショートカバーするのに要する時間よりも長い時間をかけて(さらに潜在的により望ましくない条件で)、当該証券を売却し、またはショートカバーしなければならない。小規模資本金会社への投資は、取引量の少なさに加えて、前述の留意事項のため、その他のタイプの有価証券よりも、より評価が難しいことがある。経営実績が少ない会社への投資は、確立した経営実績を有する会社への投資に比べて、より投機的であり、より高いリスクを持つ。さらに、こうした種類の投資の取引コストは、より大規模資本の会社への投資の取引コストよりも高いことが多い。

コーポレートアクション

マスター・ファンドが保有する有価証券の発行体は、随時、当該有価証券に関連するコーポレートアクションを開始する。債務証券に関連するコーポレートアクションは、債務証券の早期償還の申し出、または債務証券の株式への転換の申し出などを含む。コーポレートアクションは自発的な行為であり、マスター・ファンドが適時にコーポレートアクションの参加を選択した場合のみ、かかる行動に参加する。一定のコーポレートアクションへの参加は、マスター・ファンドのポートフォリオの価値を高める場合がある。マスター・ファンドが自発的コーポレートアクションについて保管受託銀行から十分な事前通知を受領する場合、マスター・ファンド投資顧問会社は、(商業上合理的な入手方法で、入手できない情報により)マスター・ファンドが当該コーポレートアクションに参加するか否かを決定する裁量権を善意において行使する。マスター・ファンドが自発的コーポレートアクションに関する十分な事前通知を受領しない場合、マスター・ファンドは当該コーポレートアクションの参加を適時に、選択することができない場合がある。自発的コーポレートアクションへの参加または不参加は、マスター・ファンドの純資産価額に悪影響を及ぼす可能性がある。

カントリー・リスク

様々な国の発行体の証券および様々な通貨建ての証券への投資には、特定のリスクがある。かかるリスクには、それぞれの通貨の為替レートの変動、政治的および経済的發展、為替管理の実施、没収、ならびにその他政府による規制を含む。新興市場および新興国に対するマスター・ファンド

の投資は、先進国への投資よりもリスクが高い。特に、新興市場は、限られた数の産業に関わる少数の発行体につき市場資本および取引量が非常に集中しており、同様に、限られた投資家が当該証券を保有するという高い集中を示している。様々な国の発行体の有価証券への投資は、一つの国の発行体の有価証券にのみ投資することからは得られない潜在的利益があるが、一般的に一つの国の発行体の有価証券への投資には伴わない特定の重大なリスクも含む。

発行体は、通常、世界中のそれぞれの国により、様々な会計、監査および財務報告基準、慣習ならびに要件に従っている。取引量、価格の変動および有価証券の流動性は、それぞれの国の市場ごとに異なる。さらに、証券取引所、証券会社ならびに上場および非上場企業の政府の監督および規制のレベルは世界中で異なる。マスター・ファンドのこうした国々の特定の発行体の有価証券への投資の可能性を制限する法律を有する国もある。

市場が異なれば、清算・受渡手続きも異なる。決済の遅延により、マスター・ファンドの資産の一部が一時的に投資されていない期間が生じたために、これに対するリターンが獲得できないこともある。マスター・ファンドが、決済の問題により意図していた投資を購入することができなかったことで、マスター・ファンドが魅力的な投資機会を逃してしまうこともある。マスター・ファンドが、決済の問題によりポートフォリオの投資対象を処分することができなかったことで、そのポートフォリオの投資対象の価値がその後下落し、マスター・ファンド(さらに次にトラスト)に損失をもたらしたり、マスター・ファンドが投資対象を売却する契約を締結していた場合は、購入者に対する債務を生じさせる可能性がある。個々の市場の決済システムの運用が確立していないため、マスター・ファンドに保有され、またはマスター・ファンドに譲渡される有価証券に関し、競合する要求が生じる可能性がある。

特定の国においては、収用、没収的課税、配当、金利、キャピタル・ゲインまたはその他のインカムに対する源泉徴収税またはその他の課税、マスター・ファンドの資金またはその他の資産の移動に関する制限、政治的または社会的不安定または外交政策の発動により、当該国への投資に影響を与える可能性がある。有価証券の発行体が、当該有価証券の発行通貨のもとになる国以外の国に所在していることもある。

非米国取引所の取引

マスター・ファンド投資顧問会社は、直接または間接的に、米国外に所在する証券取引所に上場されている先物および有価証券を取引することができる。米国内取引所と比べて、非米国取引所は、トレーダーが商品契約を締結した個々の会員のみがそのパフォーマンスに責任を有し、取引所またはその決済機関(もしあれば)は責任を負わない「プリンシパル取引市場」である。非米国取引所における取引の場合、マスター・ファンドは、契約につき取引相手方が履行できない、または履行を拒否するリスクにさらされている。さらに、世界的に、米国内よりも、通常、世界の株式市場、決済機関および決済組織は、より政府の監督および規制が少ないため、マスター・ファンドおよびトラストは、ポジションの取引を行う取引所、または決済機関もしくは決済組織の不履行リスクにもさらされており、金融上の不法行為および/または適切なリスクの監視および管理が不足しているという、より高度なリスクが存在する。

デリバティブ商品全般

マスター・ファンド投資顧問会社は、投資方針上、デリバティブを広く活用することができる。デリバティブは、少なくとも部分的に裏付となる資産、指数、または金利のパフォーマンスから、そのパフォーマンスを派生させている金融商品である。デリバティブの例としては、スワップ契約、先物契約、オプション契約、および先物契約に対するオプションを含むが、これに限定されない。先物契約は、買い手および売り手の両当事者間で、特定の商品または金融商品を指定価格で将

来の指定日において交換する上場された契約である。オプション取引とは、通常、特定の価格で将来の指定日に商品または金融商品を売買する権利(行使することもしないこともある。)をいう。

マスター・ファンド投資顧問会社のデリバティブの活用には、特定のデリバティブおよびマスター・ファンドのポートフォリオ全般の性質によるが、有価証券またはより伝統的な投資対象に直接投資する場合にとまなうリスクとは異なるリスク、またはより大きなリスクにさらされる可能性がある。デリバティブにより、マスター・ファンドが特定の有価証券への投資を行うことでそのポートフォリオのリスクレベルを増減させたり、リスクの性質を変更したりすることができるのとはほぼ同様の方法で、マスター・ファンドはポートフォリオのリスクレベルを増減させること、ポートフォリオがさらされているリスクの性質を変更させることが可能である。一定のスワップ、オプションおよびその他のデリバティブ商品は、市場リスク、流動性リスク、相手方信用リスク、法的リスク、および運営上のリスクを含む様々な種類のリスクにさらされている。さらに、スワップおよびその他のデリバティブは、多大な経済的レバレッジが掛けられており、膨大な損失リスクを有する場合もある。

デリバティブは、そのコストが示すよりも大きな投資エクスポージャーを有しており、これは、デリバティブへの少額の投資が、マスター・ファンドおよびトラストのパフォーマンスに多大な影響を及ぼす可能性があることを指す。マスター・ファンドが不適切な時期にデリバティブに投資を行い、または市場判断を誤った場合、かかる投資によりマスター・ファンド(さらに次にトラスト)のリターンは低下し、相当額の損失を生じることもある。デリバティブは、市場リスク、流動性リスク、組入れリスク、取引相手方の財務健全性、信用および実績リスク、法的リスクおよび運営リスクを含むその他の様々なリスクにもさらされている。マスター・ファンドは、また、デリバティブがその他の投資とほとんど相関性がない場合、または流通市場が流動性に欠けるため、マスター・ファンドがマスター・ファンドのポジションを現金化できない場合、損失を被ることがある。多くのデリバティブ市場は、流動性がないか、または突然流動性がなくなることがある。流動性の変動は、デリバティブ価格に多大な、急速で、予想できないほどの変動をもたらすことがある。

かかる取引の締結には、マスター・ファンドの純資産価額およびトラストの純資産価額に多大な悪影響を及ぼす可能性のあるマスター・ファンドの損失リスクが含まれる。ある時期にある先物契約またはその他デリバティブ契約につき、流動性のある市場が存在するという保証はない。

また、ドッド・フランク法は、CFTCおよびSECによる店頭デリバティブ取引に対する監視の包括的規制枠組みを構築し、先物市場に対する既存の規制を強めるものである。当該要件がマスター・ファンドに及ぼす影響の全容については不透明である。ただし、ドッド・フランク法では、残存エクスポージャー、取引の流動性およびその他の要素に照らして適切である場合、(先物契約以外のほとんどのデリバティブ商品を含むものと広義に定義される)スワップを登録決済機関を通じて決済し、一般に指定取引所またはスワップ執行ファシリティで取引することが企図されている。様々な種類のデリバティブに対するドッド・フランク法の決済および取引に関する要件の適用可能性について不透明であることは、マスター・ファンドが一部のカスタマイズされた店頭デリバティブまたはビスポーク型店頭デリバティブを利用できる可能性を低下させることがある。マスター・ファンドのデリバティブの取引相手方は、ドッド・フランク法ならびに同法に基づき導入された規則および規制により課される資本、証拠金、報告、記録管理、開示および事業の遂行に関する要件の対象となる可能性が高く、これによりマスター・ファンドの取引コストが増大し、またはマスター・ファンドが有利な条件でデリバティブ取引を行うことが一層困難となるか、もしくはマスター・ファンドが有利な条件でデリバティブ取引を行うことが全くできなくなる場合がある。

デリバティブ投資のリスク

デリバティブへの投資には追加のリスクが伴うことがある。この追加のリスクは、以下のいずれかまたはすべてにより生じる可能性がある。()マスター・ファンドにおける取引に関連するレバレッジ要素、()当該デリバティブ取引の取引相手方の信用度、および/または()デリバティブ商品の市場の流動性低下の可能性。投機目的のためにデリバティブ商品が用いられる限りにおいて、マスター・ファンドひいてはトラストの全体的な損失リスクは増大する可能性がある。ヘッジ目的のためにデリバティブ商品が用いられる限りにおいては、デリバティブ商品の価値とヘッジしている有価証券またはポジションの価値の相関性が不十分である場合にマスター・ファンドの損失リスクが増大することがある。

一部のデリバティブでは、他方当事者に対して担保を渡すことが要求されることがあり、当該他方当事者が追加の担保を請求した場合、マスター・ファンド投資顧問会社は、追加の担保を渡し、または差し入れるよう要求されなければ現金化しようとしなかったであろうマスター・ファンドに属する資産を現金化することを要求される可能性がある。

デリバティブ商品の利用およびヘッジ取引の実行に伴うカウンターパーティー・エクスポージャーに関連する追加のリスクがある。上記「デリバティブ商品全般」および下記「トラストのブローカー、銀行、取引相手方および取引所の不履行」を参照のこと。

オプション

マスター・ファンドは、有価証券のカバード・コール・オプションおよびプット・オプションの売り建て(発行)ならびにコール・オプションおよびプット・オプションの購入を行うことができる。マスター・ファンドは、有価証券のリターンを増加させる目的および/またはそれらのポートフォリオの価格を保全する目的で、かかる有価証券のオプションを売り建てる。特に、マスター・ファンドが発行するオプションが、マスター・ファンドによって行使されずに失効するかまたは利益を挙げて終結する場合、マスター・ファンドは、オプションに支払われたプレミアムを維持し、かかるプレミアムはマスター・ファンドの総収益を増加し、オプションの裏付けとなる組入れ証券の減少価額または取得する組入れ証券の増加費用を部分的に相殺する。裏付け証券の価格がマスター・ファンドのポジションに対して不利に変動する場合、オプションは行使され、マスター・ファンドは、不利な価格で裏付け証券を購入または売却しなければならない。プレミアムの金額によってその一部のみが相殺される。

裏付け証券の市場価格がコール・オプションの行使価格を上回る場合、所持人は通常コール・オプションを行使するため、マスター・ファンドは有価証券のコール・オプションを売り建てることにより、裏付け証券の市場価格の上昇から利益を得る機会を制限する。しかしながら、マスター・ファンドは、コール・オプションを売り建てた有価証券の価格が下落するリスクを負担する。

マスター・ファンドは、金利先物契約を売却または購入するオプションを売買することができる。かかる投資戦略は、適用法に従い、ヘッジ目的でまたヘッジ以外の目的で利用される。先物契約のプット・オプションおよびコール・オプションは、組入れ証券の価格の下落または取得される有価証券の費用の増加を防ぐためにマスター・ファンドにより取引される。先物契約のオプションの購入は、損失の可能性がプレミアムに関連取引費用を加えた額に限定されるため、マスター・ファンドの投資ポートフォリオをヘッジする際、裏付けとなる先物契約の売買に比べて低リスクである。しかしながら、かかるオプションの売り建ては、先物契約の取引に比べて低リスクではなく、受取プレミアムの額を上限とする部分的なヘッジとなる。また、オプションが行使された場合、マスター・ファンドは、取引による損失を被ることがある。

オプション取引は、SECの規制を受ける米国取引所、店頭市場および非米国取引所で実施される。先物契約のオプションは、CFTCの規制を受ける米国取引所および非米国取引所で実施される。マスター・ファンドが取引するオプションの裏付けとなる有価証券は、米国および非米国有価証券を含む。投資予定者は、非米国証券に関する取引および米国以外の国で実施される取引が、一般的に米

国市場への投資には伴わない留意事項およびリスクをとることを認識するべきである。

ヘッジ以外の目的で実施されるオプションおよび先物取引のオプションの取引は、より高いリスクを伴い、他の組入れ資産の利益で相殺できない損失を生じさせる可能性がある。

スワップおよび関連する投資対象

マスター・ファンドは、特定の投資対象もしくはそのポートフォリオの一部のリターンもしくはスプレッドを保持もしくは維持するもしくは現金残高の特定のリターンを実現する目的で、または収益もしくは利益を増加させる目的で、マスター・ファンドのポートフォリオに含まれる有価証券の価格の下落またはマスター・ファンド投資顧問会社が購入する予定の有価証券の価格の上昇をヘッジするため、スワップ、キャップ、カラー、フロアおよびスワップションを利用することがある。金利スワップは、マスター・ファンドが他の当事者と利息を支払うまたは受領するそれぞれのコミットメントを交換するものである。一般的なキャップ契約またはフロア契約では、一当事者は、特定の状況に限り、通常取引相手方による報酬の支払いと引き替えに支払を行うことに同意する。例えば、金利キャップを購入することにより、購入者は、特定の指数が事前に決定された金利を上回る場合に限り、かかる金利キャップを売却する取引相手方から契約に基づいた元本金額の利息の支払を受ける権限を有する。金利フロアを売却することにより、売り手は、特定の金利が合意された基準を下回る場合に限り、支払う義務を負う。カラー契約は、キャップの購入とフロアの売却の要素を兼ね備える。スワップションの購入により、マスター・ファンドは、将来の指定日以降に特定の金額のスワップ契約を締結する権利を有する。

スワップ、キャップ、フロアおよびカラーのパフォーマンスにおける最も重大な要因は、特定の金利の変動、または、その他取り決めに基づき行われる支払の金額を決定する要因である。マスター・ファンド投資顧問会社によるかかる要因の予想が不正確であった場合、マスター・ファンドの投資パフォーマンスは、かかる投資技法が利用されなかった場合のものに劣る。スワップ契約がマスター・ファンドに支払を求める場合、マスター・ファンドは、支払期限が到来した時点でかかる支払を行う準備をしなければならない。マスター・ファンド投資顧問会社が取引相手方を信用力があるとみなさない限り、マスター・ファンドは、スワップを締結しない。取引相手方の信用度が低下した場合、スワップ契約の価値も下落し、マスター・ファンドに損失が生ずる可能性がある。取引相手方に不履行があった場合、マスター・ファンドの損失リスクは、マスター・ファンドが契約上受け取る権限を有する支払の正味金額から構成される。マスター・ファンドは、譲渡もしくはその他処分を行うかまたは同一もしくは他の取引相手方と相殺契約を締結することにより、かかる取り決めに基づくエクスポージャーを排除するまたは引き下げることができるものと予想している。

先物契約

マスター・ファンドは、潜在的な損失を減少させるかまたは潜在的な利益を増加させる目的で、債務証券を実際に売買することなく金利変動から保護するために(場合によって「ヘッジ」という)、またはマスター・ファンドのポートフォリオにおける確定利付債券の実質的満期または残存期間を管理するために、金融先物を利用することができる。

先物契約は、特定金額の有価証券に関して、将来における特定時に特定の価格での一方当事者による将来の売却および取引相手方による購入、または有価証券の価格もしくは有価証券の指数の変動に基づく現金決済の支払を規定する。先物契約の価格が裏付証券の価格に基づき変動するため、先物契約は、一般に「デリバティブ」とよばれる。

マスター・ファンドが先物契約を売買する場合、当初証拠金を預託しなければならない。金額は変動する可能性があるが、当初証拠金は、契約の額面金額の1%以下とすることができる。契約金額の変動に伴い、追加の証拠金が求められることがある。先物契約の対象となる有価証券の価格に比べて証拠金の金額が比較的少額であるため、先物契約について利益を得るまたは損失を被る可能性は、マスター・ファンドの当初証拠金の預託額を大きく上回る。

マスター・ファンドが先物契約の利用を成功させることができるかは、マスター・ファンド投資顧問会社の金利動向の予測能力に依存することになるが、かかる保証はない。投資にともなう全般的なリスクに加えて、先物契約の利用は、金利動向に関するマスター・ファンド投資顧問会社の見解が不正確である限り、先物契約の利用(ヘッジ目的であっても)が、利用されなかった場合よりも大きな損失を生じさせるリスクをとらなければならない。例えば、先物契約の価格動向とマスター・ファンドのポジションの価格動向の間にほとんど相関性がない場合に生じる可能性がある。先物市場は、すべての状況下で流動性があるとは限らない。その結果、一定の市場では、マスター・ファンドは、生じるとしても多大な損失を生じることなく、取引を終結することができない可能性もある。先物契約がヘッジ目的で利用される場合、先物契約がヘッジ・ポジションの価値の下落による損失リスクの最小化に成功した場合でも、先物契約は、同時に、かかるポジションの価値の上昇から生じる潜在的利益を制限する。

先物契約の利用により、マスター・ファンドは、レバレッジ効果にさらされる可能性がある。かかるレバレッジは、先物の利用の結果、マスター・ファンドの市場に対するエクスポージャーが、マスター・ファンドが裏付証券に直接投資した場合のエクスポージャーよりも大きい場合に生じる。レバレッジは、マスター・ファンドの潜在的利益および損失の両方を増大させる。

マスター・ファンドが受諾可能な条件で先物契約を利用できるという保証はない。その結果、マスター・ファンドは、ヘッジ目的またはその他の目的で先物契約を利用できない場合がある。

非米国先物取引

非米国先物取引は、非米国取引所において、その取引を実施し、決済する。これは、ある取引所で実施された取引が、他方取引所のポジションを清算し、または、ポジションを設定するように、非米国の取引所が、米国の取引所と形式上「リンクして」いる場合も該当する。米国の組織がこのような取引所における取引の実施、引渡しおよび決済を含む非米国取引所の活動を規制することはなく、通常、米国の組織に非米国取引所の規則または非米国の法律の適用を強制する権限はない。さらに、かかる法律または規制は、当該取引が発生する非米国の国ごとに異なる。このような理由により、マスター・ファンドは、裁判外紛争解決手続きを利用する権利のような、米国取引に適用される特定の保護を得られるとは限らない。特に、顧客から受領した非米国先物取引の証拠金としての資金は、米国取引所の証拠金として受領した資金と同様の保護は提供されない。さらに、非米国先物またはオプション契約の価格、およびこれにより生じる損益の可能性は、注文を行った時点と、非米国先物契約が清算、または非米国オプション契約が清算もしくは実施された時点の間の非米国為替レートの変動による影響を受けることがある。

先物契約の流動性

マスター・ファンドは、マスター・ファンドの投資方針の一環として、先物を直接または間接的に利用することができる。先物のポジションは、特定の商品取引所が、「1日の価格変動制限」または「値幅制限」とよばれる規制により1日の特定の先物契約金額の変動を制限しているため、流動性に欠けることがある。かかる値幅制限に基づき、1取引日において、値幅制限を超えた価格で、取引は行われず。特定の先物契約の価格につき、値幅制限の金額分、上昇または下落した場合、当該契約のポジションは、取引参加者が、かかる制限金額、またはそれ以内の金額で取引を行うことに合意しない限り、取得することも清算することもできない。マスター・ファンドは、制限

付き証券または一般に取引されていない有価証券および非米国取引所の有価証券に投資することができる。また、取引所またはCFTCは、特定の契約の取引を停止し、直ちに清算し、決済するよう命じること、または特定の契約の取引を清算に限って実施するよう命じることが可能である。前述のような状況により、マスター・ファンドは、直ちに望ましくないポジションを清算することができず、マスター・ファンドが多大な損失を被る可能性がある。さらにこれにより、時宜を得た方法で受益者による買戻請求に応じるために、トラストがその投資を撤回する能力が損なわれる場合がある。よって、トラストへの投資は、トラストの通常の買戻日が延期されたことにより重大な影響を受けない一定の知識ある投資家にのみ適している。

マーケット・リスク

トラストは世界各地の金融市場および経済状況の最近の継続的な悪化および不確定要素(その深刻度および継続期間は予測することができず、これらは本書に記載されるリスクの一部を増大させる。)により悪影響を受ける可能性がある。現在の市況により、株式市場、債券市場および国際金融市場全体においてボラティリティおよび非流動性が生じ、損失をともなう投資資産の処分を行うことになる場合がある。さらに、一定のポジションは、流動性が低下し、評価がより難しくなったため、手仕舞いすることがより困難となった。各国政府は、適宜、一部市場に直接または規制によって介入する。かかる介入は、しばしば、価格に直接影響を及ぼすことを目的とし、その他の要因と相俟って、かかる市場全てを同方向に急速に動かす場合がある。

現在の市況の継続期間および最終的な影響を予測することはできず、また、かかる市況が悪化する可能性があるか否かおよび悪化の程度は把握することができないが、現在の市況の継続またはさらなる悪化および経済市場に関する継続的な不確定要素により、一般的に、潜在的投資資産の市場価額がさらに下落するか、その後に購入された投資資産の市場価額が下落する可能性がある。かかる下落が、マスター・ファンド(および、このため、間接的にトラスト)の投資機会の減少をもたらし、マスター・ファンド(およびひいては、トラスト)がその投資目的を達成することを妨げ、かかる不利な市況が継続している間にマスター・ファンドに損失をともなう投資資産の手仕舞いを要求する場合がある。さらに、金融市場は引き続きボラティリティが非常に高く、負債の利用可能性および負債に関連する商業的に合理的な条件を確認することがより難しくなった。同様のリスクまたは類似するリスクは、将来の経済または市場の混乱(上記の悪化に関連するか否かを問わない。)に適合し、かかる状況悪化が発生する限りにおいて、上記の事態(市場価額の下落および投資資産の非流動性を含む。)は、マスター・ファンドが投資する市場の一部もしくは全部に影響を及ぼし、マスター・ファンドおよびその投資資産に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。

特に、自然災害もしくは人災、深刻な天気事象もしくは地質学的な事象、火災、洪水、地震、疾病(重症急性呼吸器症候群、鳥インフルエンザ、H1N1/09インフルエンザおよび直近ではCOVID-19を含む。)の流行、伝染病、流行病、悪意のある行為、サイバー攻撃、テロ行為といった事象の発生または気候変動の発生も、マスター・ファンド、そして次に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。かかる事象は、特に、国境の封鎖、取引所の閉鎖、集団検診、医療サービスの遅延、検疫、キャンセル、サプライチェーンの混乱、消費者需要の低下、市場のボラティリティおよび一般的な不確実性をもたらす可能性がある。かかる事象は、必ずしも予測できない形での影響を含め、短期的および長期的に発行体、市場および経済に悪影響を与える可能性がある。下記「公衆衛生上のリスク」を参照のこと。

また、市場混乱の悪化により、規制上の要件またはその他の政府介入が一段と変化する可能性がある。かかる規制は、「緊急事態」の形で実施され、トラストが一定の投資戦略の実施または、残存ポジションのリスク管理を突然妨げられる場合がある。

市場の運用に関連するリスク

マスター・ファンドは、投資顧問会社がマスター・ファンドのために取引を行う一または複数の国内市場もしくは国際市場、取引所または決済機関の早期閉鎖、完全閉鎖、取引停止またはこれに影響を与える類似の障害が発生した場合、損失を被る可能性がある。かかる事象の期間は予測することができず、長期にわたる可能性がある。かかる事象は複数の資産クラスに影響を及ぼすことがあり、以前は流動性の高かった証券が非流動的となる可能性がある。影響を受ける証券のポジションを手仕舞いすることが困難または不可能となる場合がある。また、かかる事象は、影響を受ける証券の評価額について重大な不確定要素をもたらす可能性がある。さらに、かかる事象により、通常であれば歴史的に低リスクの戦略が、前例のないボラティリティをとまなうものになることがある。かかる事象の結果として、規制要件の変更またはその他の政府介入が「緊急事態」の形で実施され、投資顧問会社が一定の投資戦略の実施またはマスター・ファンドの残存ポジションのリスク管理を妨げられる場合があり、マスター・ファンドに悪影響を及ぼすことがある。

公衆衛生上のリスク

現在進行中の新型コロナウイルス感染症(COVID-19)のパンデミックの長期継続を含む感染症の大流行またはその他の公衆衛生上の危機(またはその恐れもしくは差し迫った脅威)により、トラストおよびマスター・ファンドは重大な悪影響を受ける可能性がある。SARS、H1N1/09インフルエンザ、鳥インフルエンザ、エボラおよび現在進行中の新型コロナウイルス感染症のパンデミックなどの公衆衛生上の危機は、関連する拡散防止措置または救済措置の実施または義務化と併せて、()投資顧問会社、トラスト、マスター・ファンド、管理事務代行会社、受託会社、管理会社ならびに/またはトラストおよびマスター・ファンドに対するその他の業務提供者の人的資源、事業運営または財源を阻害する、またはその他の重大な悪影響を及ぼすこと、()世界、各国および/または地域の経済および金融市場を大きく混乱させ、トラストおよびマスター・ファンドならびに双方の投資対象の価値およびパフォーマンスに重大な悪影響を及ぼし得る景気の減速もしくは後退を加速させることにより、トラストおよびマスター・ファンドならびに双方の直接的または間接的な投資対象に重大な悪影響を与える可能性がある。上記「マーケット・リスク」の項を参照のこと。

公衆衛生上の危機およびかかる危機への対応は、以下のいずれかまたはすべての事象を引き起こす可能性がある(または、新型コロナウイルス感染症のパンデミックの場合、すでに引き起こしている)。

- () 投資顧問会社、受託会社または管理会社(またはその他の会社)の事務所および/または工場、小売店、販売経路その他の商業的場所を含むその他の施設の閉鎖
- () 投資顧問会社、受託会社または管理会社の業務が、人員、取引または移動に関する混乱または制限(国境の封鎖を含む。)により悪影響を受けること
- () 投資顧問会社およびマスター・ファンド投資顧問会社の人員が在宅勤務を行うことによるサイバーセキュリティ違反の増加
- () マスター・ファンドの資産を評価することが困難となること、または金融市場の閉鎖もしくは混乱(空売りの禁止または株式取引所のサーキット・ブレーカーの発動を含む。)
- () マスター・ファンドによる会社への直接投資または間接投資が、マスター・ファンドがその適切な補償を受けることなく、強制的に消却され、清算され、または売却されることになる可能性がある、産業に対する重大な政府規制または政府介入
- () 特定の国(特に、医療システムが十分に確立していない発展途上国および新興市場国)における政治的、社会的および経済的リスクの悪化
- () 資本またはレバレッジの利用機会の減少および/またはそれらの条件の悪化
- () トラストへの投資者による債務不履行リスクの増加

上記のいずれも、トラストおよびマスター・ファンド、双方の直接的または間接的な投資対象(投資対象が債券の場合、債務者の債務返済能力およびかかる債務を保証する担保の価値が悪影響

を受けることを含む。) 、既存の直接的または間接的な投資対象の監視、運用、評価および処分を行い、新たな直接的または間接的な投資対象を調達しもしくは投資を完遂するトラストおよび・マスター・ファンドの能力、ならびに債務を履行し、資本を調達するトラストおよびマスター・ファンドの能力に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。

さらに、公衆衛生上の危機(新型コロナウイルス感染症のパンデミックなど)および関連する拡散防止措置は、契約に基づく債務を履行する契約当事者の能力または意思に悪影響を与える可能性があり、このような債務の不履行(もしくは履行の遅滞)が、当該契約のいわゆる「重大変更」、不可抗力および類似条項に基づき免除されるか否かに関する不確実性をもたらす。結果として、()トラストまたはマスター・ファンドの債務者、取引相手方および業務提供者による債務不履行(もしくは履行の遅滞)の可能性、()進行中の取引(トラストによる資産の取得および売却を含む。)が、期日通りもしくは全く完了しない可能性、()トラスト、マスター・ファンド、投資顧問会社、受託会社または管理会社が、特定の契約に違反せざるを得ない(または当該契約に基づく債務を履行しない旨の決定をせざるを得ない)可能性、ならびに()関連して訴訟が起こる可能性が高い。上記のいずれかの事象の発生は、トラストおよびマスター・ファンドならびに双方の直接的または間接的な投資対象に重大な悪影響を与える可能性が高い。

新型コロナウイルス感染症がトラストおよびマスター・ファンドならびに双方の直接的または間接的な投資対象に与える影響の範囲は、世界各国での流行の深刻さ、期間および拡大範囲、関連する国境封鎖および休業、渡航自粛勧告ならびに広範な活動に対するその他の制限の範囲および間隔、ならびにトラストおよびマスター・ファンドが投資する世界経済および世界市場への影響を含む今後の展開に依拠し、それらはすべて非常に不確実であり予想できないが、その影響は重大である可能性が高い。

トラストおよびマスター・ファンドならびに双方の投資対象の評価および/または過去のパフォーマンス、ならびに投資顧問会社および/またはその関連会社の運用資産に関して提供された情報は、新型コロナウイルス感染症のパンデミックの発生により予想される悪影響または関連する経済的影響が一切反映されていない点に、投資予定者は留意すべきである。パンデミック発生に関連して現在発生しており、また今後発生すると予想される経済的および金融市場の混乱を考慮すれば、将来の期間に関する上記の影響の数値に対し、(少なくとも短期的に)重大な悪影響があると予想される。

進行中の地政学的事象

2022年2月に開始したロシアによるウクライナ侵攻およびこれに伴う事象は、地域および世界の経済市場に深刻な悪影響を及ぼしており、今後も及ぼすおそれがある。ロシアの行為を受けて、各国政府(米国を含む。)は、ロシアに対し、幅広い経済制裁(いくつかある措置の中で特に、特定のロシアの企業、大手金融機関、役人およびオリガルヒと取引を行うことの禁止、銀行をグローバルにつながっている電子的銀行ネットワークである国際銀行間金融通信協会から特定のロシアの銀行を排除する旨の一部の国および欧州連合による確約、ならびにロシア中央銀行が制裁の影響を弱めることを阻止するための抑制策を含む。)を発している。進行中の敵対行為および多数の制裁ならびに関連事象の継続期間を予測することはできない。これらの事象は、世界の市場に関して重大な不透明感およびリスクをもたらしており、トラストおよびマスター・ファンドならびにこれらの投資のパフォーマンスおよび運営にとり悪影響を及ぼす潜在的なリスクとなっている。

マーケット状況に関する最新情報

「マーケット・リスク」でより詳しく述べるように、トラストおよびマスター・ファンドは、世界中の金融市場および経済状況によって悪影響を受ける可能性があり、その一部は英文目論見書に記載されたりリスクを増大し、その他の悪影響を及ぼす可能性がある。最近の世界市場では、一部の

米国系銀行の最近の破綻も含め、ボラティリティが高まっている。銀行セクターの状況は変化しており、トラストおよびマスター・ファンドならびにその投資に対する潜在的な影響の範囲は、マーケット状況からも、法令上の対応の可能性からも、不確実である。継続的な市場のボラティリティおよび不確実性および/または市場および経済・金融環境の悪化、銀行業界またはその他(現金または信用枠へのアクセスの遅延の結果を含む。)における事態の展開は、トラストおよび/またはマスター・ファンドおよびその投資に悪影響を及ぼす可能性がある。

電子取引

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

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

テクノロジーへの依拠

マスター・ファンドは、資産を配分するため、定量的ポートフォリオ・モデルを利用する。これらのモデルは、投資戦略および投資資産の相対リターン、リスク水準およびボラティリティならびにこれらの相関関係を予測する。しかしながら、これらのモデルは様々な理由により、一定の戦略および投資資産に関する過去のデータ量の不足、一部のデータに関する誤った基礎的前提もしくは評価またはモデルのその他の欠陥による場合、または将来の事象が必ずしも過去の基準に従わないため等により、当該要因を正確に予測できない場合がある。特に、マスター・ファンドが用いる戦略の相当部分は、限定的または信頼できない過去のデータしかない市場現象の分析の試みを伴い、そのため様々な戦略上その他の過誤のリスクがかかる状況下で相当高くなる場合がある。マスター・ファンド投資顧問会社の予測モデルが適切でありモデルがマスター・ファンド投資顧問会社によって適切に利用される保証はない。さらに、マスター・ファンド投資顧問会社は、様々なコンピューターおよび通信テクノロジーに依存する投資戦略を用いる場合がある。これらの戦略の実施・運営の成功は、通信故障、停電、ソフトウェアに関連する「システム・クラッシュ」、火災、水害、その他様々な事象もしくは状況によって著しく損なわれる可能性がある。かかる事象により、マスター・ファンド投資顧問会社はマスター・ファンドの投資資産の設定、維持、変更、精算

または精査ができなくなり、マスター・ファンド、ひいてはトラストに重大な悪影響を及ぼす可能性がある。

サイバーセキュリティ

ゴールドマン・サックス、投資顧問会社、マスター・ファンド投資顧問会社、トラストおよびマスター・ファンドのオペレーションは各々、ゴールドマン・サックスのコンピュータ・システムおよびネットワーク内の機密情報およびその他の情報の確実な処理、ストレージおよび送信に依拠している。ゴールドマン・サックスは定期的に、DoS攻撃を含む、サイバー・アタックのターゲットとなっており、テクノロジー・インフラおよびデータを不正流用または破損から守るため、継続的にシステムを監視し開発しなければならない。さらに、ゴールドマン・サックスと第三者の販売者、中央代行機関、取引所、決済期間およびその他の金融機関間の相互接続により、ゴールドマン・サックス、および間接的に投資顧問会社、マスター・ファンド投資顧問会社、トラストおよびマスター・ファンドのいずれかに対するサイバー攻撃が成功するか、その他の情報セキュリティ事由が発生した場合、ゴールドマン・サックス、および間接的に投資顧問会社、マスター・ファンド投資顧問会社、トラストおよびマスター・ファンドは悪影響を被る可能性がある。ゴールドマン・サックスは、防御措置を取り、状況に応じて防御措置を変更するよう努力するが、ゴールドマン・サックスのコンピュータ・システム、ソフトウェアおよびネットワークは、不正アクセス、悪用、コンピュータ・ウィルスもしくはその他の悪質なコードおよび、セキュリティに影響を及ぼす可能性があるその他の事由による影響を受けることがある。当該事由の一もしくは複数が発生した場合、受益者、トラスト、マスター・ファンド、投資顧問会社およびマスター・ファンド投資顧問会社の機密情報およびその他の情報が、ゴールドマン・サックスのコンピュータ・システムおよびネットワークにおいて処理および保存され、送信される範囲において、当該情報が危険に晒される可能性がある。当該事由は、トラスト、マスター・ファンド、投資顧問会社およびマスター・ファンド投資顧問会社のオペレーションのみならず、それらの実質的所有者、顧客および取引相手のオペレーション、および第三者のオペレーションに障害または機能不全をも生じさせる可能性があり、これにより、投資顧問会社、マスター・ファンド投資顧問会社、トラストまたはマスター・ファンドとの間で取引を行う能力に影響を及ぼすか、その他の方法で、多額の損失または風評被害に帰結する可能性がある。モバイルおよびクラウドの使用が増加すると、これらおよびその他のオペレーション・リスクが増大する可能性がある。ゴールドマン・サックスは、防御措置を変更し、脆弱性もしくはその他のエクスポージャー(露出)を調査および修正するため、継続的に大量の追加資源を消耗することが予想される。それにもかかわらず、トラスト、マスター・ファンド、投資顧問会社およびマスター・ファンド投資顧問会社は、保険がかけられていないか、保険によって全額補償されない訴訟および金銭的損失を被ることがある。

ゴールドマン・サックス、投資顧問会社、マスター・ファンド投資顧問会社、トラストおよびマスター・ファンドは、現在または将来、個人情報、機密情報および専有情報をEメールおよびその他に電磁的方法により日常的に送信および受信することが予想される。ゴールドマン・サックスは、確実な送信機能を開発し、サイバー攻撃に備えるため、顧客、販売者、サービス・プロバイダー、取引相手および他の第三者と討議および協働してきたが、ゴールドマン・サックスは、顧客、販売者、サービス・プロバイダー、取引相手および他の第三者のすべてとの間で確実な機能を備えておらず、またこれを備えることができない可能性があり、ゴールドマン・サックスは、これら第三者が情報の機密性を守るために適切な統制機能を持つよう確保することができないことがある。顧客、販売者、サービス・プロバイダー、取引相手および他の第三者に対して送付したか、またはこれらから受領した個人情報、機密情報および専有情報の解釈、悪用または誤処理の結果、投資顧問会社、マスター・ファンド投資顧問会社、トラストおよびマスター・ファンドに法的責任、規制措置および風評被害が生じる可能性がある。

一般に入手可能な情報または類似する取引戦略の第三者による利用

マスター・ファンドにより引き受けられる特定のポジションならびに特定の取引の価格および条件は、一般に公表されなければならない場合がある。マスター・ファンドにより行われる特定の取引が定量的取引方法またはその他専有情報に基づくため、市場参加者が一般に提供されなければならないデータを用いてマスター・ファンドにより実施される取引戦略を模倣しようとするリスクがある。その他の個人による類似する取引戦略の利用は、トラストに重大な悪影響を与える可能性がある。

ヘッジ取引

マスター・ファンド投資顧問会社は、通貨ヘッジおよび金利ヘッジを含むヘッジ技術を利用する予定である。かかるヘッジ技術が有効であるか、またはこれを利用しなかった場合よりも好ましいリターンが生じるという保証はない。さらに、かかるヘッジ技術は、マスター・ファンドが投資する有価証券およびその他の証券の評価額の変動から投資者を保護することが目的であり、マスター・ファンドおよびトラストは、通常、かかる有価証券およびその他の証券の価値が上昇した場合は、恩恵を受けない。

マスター・ファンドは、また、トラストが直接または間接的に投資している有価証券およびその他の証券の価格が下落することによる損失リスクの最小化の追求を含め、その他の状況において、ヘッジ技術を活用することができる。かかるヘッジ技術が成功するという保証はなく、かかるヘッジ技術は、ヘッジ・ポジションの価値の上昇から生じる潜在的利益を制限する傾向がある。

ヘッジ技術には、先物契約、上場および相対の証券オプション、金融指数、為替先物予約、差金決済の為替先物予約ならびに様々な金利取引(以下本項目において「ヘッジ商品」と総称する。)を含む多様なデリバティブ取引が含まれる。ヘッジ技術は、裏付となる投資対象のリスクとは異なるリスクを有する。特に、ヘッジ商品の価格変動とヘッジ対象のポジションの価格変動の相関性は様々であり、これによりヘッジによる損失が、マスター・ファンドのポジションの評価額に対する利益額よりも大きくなる可能性も生じる。さらに、特定のヘッジ商品および市場は、すべての場合に流動性があるわけではないことがある。その結果、変動の大きな市場では、マスター・ファンドは、当初証拠金をはるかに上回る損失を生じることなく、かかる証券の一部の取引を手じまうことができない可能性もある。マスター・ファンドがヘッジを成功させることができるかは、マスター・ファンド投資顧問会社が適切な市場動向を予測できるかどうかにかかっているが、かかる保障はない。

先渡契約

マスター・ファンド投資顧問会社は、直接または間接的に、取引所で取引されておらず、一般に規制がされていない、先渡契約(差金決済の為替先物予約を含む。)、およびそのオプションを契約することができる。マスター・ファンドは、当該通貨につき、外国為替取引のため差金決済の為替先物予約を活用する予定である。先渡契約には値幅制限はない。マスター・ファンドが口座を有する銀行およびその他のディーラーは、マスター・ファンドに対して、かかる取引につき、証拠金を預託するよう求めることができるが、証拠金の要求額は、通常、最小限か全く存在しない。マスター・ファンドの取引相手方は、かかる契約につき、継続して取引をする必要はなく、当該契約は、流動性がない期間があり、これが長期にわたる場合もしばしば起こる。特定の取引相手方が、先渡契約の相場価格の提示の継続を拒否した期間や、スプレッド(取引相手方が購入しようとする価格と売却を予定している価格との差額)が異常に大きな相場価格を提示することもあった。先渡契約の取引手続は、単独、または数名の取引相手方との間で行われるため、かかる取引が多数の取引相手方と行われる場合よりも、流動性の問題が大きくなる可能性がある。政府当局による与信規制の実施により、かかる先渡契約が、そうでなければ、マスター・ファンド投資顧問会社がマスター・ファンドに勧めたであろうよりも少なく制限されることがあり、マスター・ファンド(さらに次にトラスト)に損害をもたらすこともある。さらに、マスター・ファンドが取引する市場で、

異常に大量の取引が行われたこと、政治的干渉またはその他の要因により、市場崩壊が生じることもある。市場の流動性欠如または崩壊が、マスター・ファンド(さらに次にトラスト)に多大な損失を生じることがある。さらに、マスター・ファンド(さらに次にトラスト)は、決済不能に関するリスクに加えて、取引相手方に関する信用リスクにもさらされる。かかるリスクは、マスター・ファンドおよびトラストに多大な損失を生じることがある。

スプレッド取引のリスク

マスター・ファンド投資顧問会社が、スプレッド取引を締結する場合、マスター・ファンドはかかるスプレッドを構成する当該ポジションの裏付けとなる通貨価格が、スプレッドのポジションが残存する間に、同一方向に変動しない、または同程度変化しないというリスクにさらされている。このような状況では、マスター・ファンドは、スプレッド・ポジションの片方または両方の契約で損失を被ることがある。

仕組み債

マスター・ファンド投資顧問会社は、特定の通貨価格、金利、商品、指数またはその他の金融指標(以下本項目において「**参照対象**」という。)、または二つ以上の参照対象の関連した変動を参照にして決定される価格を有する仕組み証券(「**仕組み債**」という。)に投資することができる。金利または満期時もしくは償還による支払元本は、適用される参照対象の変動により、上下する。仕組み債は、プラスにもマイナスにも指数化されており、参照対象の上昇は、金利または満期時の証券価格を上昇させることも、下落させることもある。さらに、金利の変動または満期時の証券価格は、参照対象の価格の変動を掛け合わせたものである。よって、仕組み債は、その他の種類の確定利付証券よりも大きな市場リスクを抱え、より変動が激しく、流動性が低く、より単純な証券よりも正確に値付けすることが難しい。

マスター・ファンドは、住宅および商業モーゲージ関連ならびにその他のアセット・バック証券(つまり、ホーム・エクイティ・ローン、割賦販売契約、クレジットカード債権またはその他の資産により担保された証券)に担保される仕組み債に投資することができる。多くの仕組み債は、非常に複雑である。さらに、仕組み債は、金利の変動および/または繰上げ償還の影響を受けやすく、そのリターンは、金利もしくは繰上げ償還またはその両者の比較的わずかな変動でも大きな変動にさらされることがある。仕組み債のリターンは、多くの場合、変動が大きく、レバレッジが仕組み債の構造に内在しているものもあり、これが相当な額である場合も見られる。さらに、マスター・ファンドが売却したい時に、仕組み債の流動市場があるという保証はない。マスター・ファンドは、金利変動、繰上償還リスクおよび裏付資産またはその他の要因の価格の下落またはその他の理由による抵当権の実行増加リスクに備えて、特定の場合にヘッジ取引を締結することができるが、かかるヘッジ取引が当該リスクからマスター・ファンドを完全に保護するという保証はなく、裏付証券のリスクとは異なるリスクを含む。仕組み債を担保するモーゲージおよびその他のローンの抵当権が実行された場合、かかるローンを担保している裏付資産の価格が、ローンおよび抵当権実行費用額と同額となる保証はない。

マスター・ファンドは、かかる証券のより優先順位の高いクラスに劣後する仕組み債に直接または間接的に投資することができる。マスター・ファンドが投資できるその他の劣後債券のように、劣後仕組み債は、より優先順位の高いクラスへの元本支払請求額全額が支払われた場合にのみ、元本の払い戻しを受ける権限を有し、持分への分配金を受領する権利も劣後している。かかる劣後仕組み債は、より優先順位の高い仕組み債よりもより重大な未払リスクにさらされており、より変動が激しく、流動性が低く、より単純な証券よりも正確な値付けが難しい。

現先取引

マスター・ファンド投資顧問会社は、一時的に利用可能な現金に対するリターンを得るため、逆現先取引を締結することができる。逆現先取引は、マスター・ファンドが売戻すことと、売り手の取引相手が当該証券をより高い価格で、通常7日以内に買戻す条件付きで、取引相手方が、マスター・ファンドに対して、ある価格で証券を売却する取引である。裏付証券の清算が遅れるか、売り手が、(a) マスター・ファンドがその権利を行使したい期間に裏付証券の価格が下落する可能性があること、(b) 当該期間に裏付証券の収益を手に入れられない可能性があること、および(c) 権利行使の費用を含む、買戻義務の履行ができない場合の損失リスクがある。

マスター・ファンド投資顧問会社は、現先取引を締結できる。現先取引は、通常、マスター・ファンドが取引相手方に証券を販売し、マスター・ファンドが、特定日に(金利を反映した)固定価格で当該証券を買戻すことに同時に合意する契約であり、目的により、借入れの一形態とみなすこともある。かかる取引には、引き渡した組入れ証券の価格が下落し、かかる取引の終了時に支払わなければならない価格を下回る可能性があるリスク、または現先取引の相手方当事者が、予定どおりに取引を実施することができない、または実施する意思がないというリスクがあり、これらはマスター・ファンドに損失を生じる可能性がある。現先取引は、マスター・ファンドおよびトラストの投資ポートフォリオのボラティリティを増加させる可能性もあるレバレッジの様式である。

私募および規則144A証券

上記「2 投資方針 (5) 投資制限」に記載のマスター・ファンドの特定の私募債への投資制限に従い、マスター・ファンドは、組織的市場が存在しない私募債に投資することができる。取引市場がないため、私募債の市場価格を確定することは難しい。私募債の売却は、交渉に時間がかかり、法的費用もかかり、マスター・ファンドがかかる証券を受入れ可能な価格で早期に売却することは困難、または不可能である。

マスター・ファンドは、米国証券法の規則144Aに基づく「適格機関投資家である買取人」に対してのみ募集および販売ができる制限証券に投資することができる。規則144A証券の流動性は、当該証券の流動性市場が発達していない場合、または一時、適格機関投資家である買取人が当該証券の購入に無関心である場合に、悪化することがある。このような一般に取引されていない有価証券や金融商品は、直ちに売却できず、また、契約上、法律上または規制上、特定の期間につき処分が禁止されていることがある。上述の状況は、マスター・ファンドが望ましくないポジションを早急に清算することを妨げ、マスター・ファンドの時宜を得た方法で引出しまたは買戻しを求める受益者(トラストを含む。)への分配の可能性を悪化させることがある。

複合取引

マスター・ファンドは、マスター・ファンド投資顧問会社の単独の裁量により、単独または複合戦略の一部として、単独のデリバティブではなく、複数のオプション取引、複数の先物取引、複数の通貨取引(為替先物予約を含む。)、複数の金利取引および先物、オプション、通貨および金利取引を組合せたものを含む複合取引を締結することができる。複合取引は、通常、構成する取引のそれぞれに内在するリスク要因を含む。複合取引は、通常、複合戦略が、リスクを引き下げ、その他の方法で望ましいポートフォリオ運用の目的がより効率的に達成できるというマスター・ファンド投資顧問会社の判断に基づき、マスター・ファンド受託会社により締結されるが、かかる複合が、かえってリスクを増大させ、マスター・ファンド(さらに次にトラスト)の目的の達成を妨げる可能性がある。

頻繁な取引および回転率

マスター・ファンド投資顧問会社は、通貨、有価証券およびその他の投資につき、頻繁な取引を行う。頻繁な取引は、通常、マスター・ファンドのパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性のある取引コストを上昇させる。さらに、マスター・ファンドは、短期市場の考察すべき事項を基準に投

資する。マスター・ファンドの回転率は高く、潜在的に多額のブローカー手数料、報酬およびその他の取引コストが発生し、マスター・ファンド(さらに次にトラスト)のパフォーマンスに悪影響を及ぼすことがある。

短期金融市場およびその他の流動性証券

トラストおよびマスター・ファンドは、マスター・ファンドおよびトラストの投資方針に従った投資を中断し、予想される買戻し、費用またはその他のマスター・ファンドの運営上必要なものの資金を得るため、適宜、投資顧問会社またはマスター・ファンド投資顧問会社の単独の裁量による一時的なディフェンシブ目的、もしくはその他の理由で、その資産の100%までを留保するか、または、当該時の現金残高を、投資顧問会社またはマスター・ファンド投資顧問会社が、適宜、適切と認めた証券(現金等価物およびその他の短期投資対象を含むがこれに限定されない。)に投資することができる。トラストおよびマスター・ファンドは、また、現金残高をゴールドマン・サックスが支援または運用しているファンドを含む短期金融証券や同様のファンドに投資することができ、トラストおよびマスター・ファンドはかかる投資につき、ゴールドマン・サックスに発生する報酬を払い戻されることはない。短期金融証券は、短期の確定利付債務であり、通常、1年以下の残存期間があり、米国または非米国政府の証券、コマーシャル・ペーパー、譲渡性預金証書、銀行が発行する銀行引受手形、および現先取引が含まれる。マスター・ファンドおよびトラストは、マスター・ファンドおよびトラストの大部分の資産が主要な投資戦略に従い投資されていない間は、目的を達成することはできないであろう。

トラストのブローカー、銀行、取引相手方および取引所の不履行

マスター・ファンドは、上場取引か、取引所外取引かにかかわらず、マスター・ファンドが取引を行っている相手方、取引に利用しているブローカー、ディーラーおよび取引所の信用リスクにさらされている。マスター・ファンドのプライムブローカーまたはその他の当事者は、マスター・ファンド資産をマスター・ファンドに対して提供される証拠金貸付またはその他の融資に対する担保として保有することができる。かかる取決め条項および適用法に従い、担保権者は、担保権者が締結した証券貸付またはその他の取引に関連して、当該資産の再担保が認められる。マスター・ファンドは、ブローカーの破産、当該ブローカーがマスター・ファンドのために取引を実行および決済するために利用する決済代理人の破産、または取引所の決済機関の破産の場合のブローカーに預けた資産の損失リスクにさらされている。マスター・ファンドは、そのプライム・ブローカーとの契約の一環として、マスター・ファンドのブローカーが、一定の状況下で、かつ、当該契約においてより詳細に定められる一定の制限に従って、マスター・ファンドの担保および資産につき再利用または再担保設定を行うことができる旨同意している。

受益者は、トラストの保管口座へのノからの買付資金および買戻資金の流れを円滑化するため、トラストまたはトラストの関連する業務提供者の名義で、トラストのパス・スルー口座に投資され、当該口座から引き出された金員が、バンク・オブ・アメリカによって保管され運営されることに留意すべきである。将来、かかる口座または他の銀行の類似する口座に保管されている期間において、金員はかかる銀行の信用、法律および運営に関するリスクを負う。

さらに、商品取引所法により商品ブローカーは顧客資金を分離保管するように求められているが、商品ブローカーが顧客資金を適切に分離していない場合、マスター・ファンドは、当該ブローカーの破産または債務超過の場合に、当該ブローカーに預けている資金を失うリスクにさらされている。非米国の監督局は、顧客資金の分離保管をブローカーに義務付けていないこともあるため、マスター・ファンドは、非米国ブローカーに預けた資金を失うリスクがある。マスター・ファンドは、マスター・ファンド投資顧問会社、または資金の分離保管を求められていないその他の外国為替ディーラーのいずれかとの外国為替取引につき証拠金を設定することを求められる(ただし、かかる資金は、通常、マスター・ファンドの名義で外国為替ディーラーの帳簿および記録に分離勘定

で保持される。)商品ブローカーもしくは非米国取引所ディーラーの別の顧客または商品ブローカーもしくは非米国取引所ディーラー自身はその顧客の勘定における多額の不足金を支払うことができないためなどの特定の状況で、マスター・ファンドは、資金が適切に分離保管されていても、当該ブローカーまたはディーラーに預けている資金の損失リスクにさらされることがある。当該破産または顧客の損失の場合、トラストは、トラストに属することが明らかな資産についても、当該ブローカーまたはディーラーの顧客の全員に対し分配可能な全資産の案分割合のみを回収し、その結果トラストに重大な損失がもたらされる可能性がある。

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

マスター・ファンドは、「店頭」または「ディーラー間」市場での取引を行うことができる。当該市場への参加者は、通常、「取引所を基本とした」市場の会員のような信用評価および規制監督に従わない。マスター・ファンドがスワップ、デリバティブまたは合成商品、もしくは当該市場におけるその他の店頭取引に投資する場合は、マスター・ファンドは、取引する当事者につき、信用リスクを引き受け、決済不履行リスクも有する。かかるリスクは、通常、決済機関保証、日々の値洗いおよび清算、分離および仲介者に適用される最低資本要件などの特徴を有している上場取引にともなうリスクとは大幅に異なる。二者の取引相手方間で直接締結される取引は、通常、かかる保護の恩恵を受けず、よって、マスター・ファンドは、とりわけ契約条項に関する紛争、または信用または流動性の問題を原因とする、取引相手方が合意した条件に従い取引を決済しないリスクに、さらされる可能性がある。このような「取引相手方リスク」は、満期までの期間が長い契約ほど、決済不能をもたらす事象の発生が増える。マスター・ファンドが一または複数の取引相手方との間の取引ができないこと、取引相手方の独立した評価または財務能力の欠如、および決済を実行する規制市場の不存在により、マスター・ファンドに損失が生ずる可能性が高まる。

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

取引相手方リスクおよび決済リスク

トラストはトラストまたはマスター・ファンドの取引相手の信用リスクにさらされ、さらに決済不履行のリスクを負うことがある。これは、コマーシャル・ペーパーおよび類似する商品の発行体の債務不履行リスクの負担を含む。さらに、取引の決済および資産の保管に関連する市場慣行により、リスクが増大する可能性がある。

法律顧問

トラスト、マスター・ファンド、受託会社、マスター・ファンド受託会社、投資顧問会社、マスター・ファンド投資顧問会社および/またはそれらの一部の関係会社は、助言を与える各法律顧問(以下本項目において「法律顧問」という。)を起用している。法律顧問は、管理会社および/またはその一部の関係会社の法律顧問も行う予定である。トラスト、マスター・ファンド、受託会社、マスター・ファンド受託会社、投資顧問会社、マスター・ファンド投資顧問会社および/またはそれらの関係会社の代理につき、法律顧問は、受益者を代表したことはなく、また代表するものではない。トラストは、受益者を代表する独立した法律顧問を起用していない。

リスク開示の限界

以上のリスク要因の項目は、トラストへの投資に関するリスクの完全な一覧または説明とはならない。受益者となろうとする者は、トラストへの投資を決定する前に、本書および信託証書をすべて読み、自身の投資、法律、税金、会計およびその他のアドバイザーと相談すべきである。さらに、トラストの投資方針は、いずれ発展および変化し、トラストへの投資は、追加リスク要因または異なるリスク要因にさらされることがある。

潜在的利益相反

トラストおよびマスター・ファンドに関する利益相反の概要

ゴールドマン・サックス(本項「潜在的利益相反」において、ゴールドマン・サックス・グループ・インク、投資顧問会社ならびにこれらの関係会社、取締役、パートナー、受託者、経営者、メンバー、役員および従業員を、総称して「ゴールドマン・サックス」という。)は、世界的なフルサービスの投資銀行、ブローカーディーラー、資産運用および金融サービスに係る業務を提供する組織であり、世界金融市場の重要な参加者である。そのため、ゴールドマン・サックスは、会社、金融機関、政府および個人など数多くの多様なクライアントに対して広範囲の金融サービス業務を提供している。ゴールドマン・サックスは、ブローカー・ディーラー、投資アドバイザー、投資銀行、引受人、リサーチ提供者、管理事務代行会社、資本家、アドバイザー、マーケット・メーカー、トレーダー、プライム・ブローカー、デリバティブ・ディーラー、清算代理人、貸主、取引相手方、エージェント、プリンシパル、販売会社、投資家として、または、勘定もしくは企業もしくは関連もしくは非関連投資先ファンド(以下で定義される。)に関するその他の商業上の立場で行為する。こうした立場およびその他の立場でゴールドマン・サックスは、あらゆる市場および取引においてクライアントおよび第三者に助言を行い、これらと取引し、またゴールドマン・サックスのアカウントならびにクライアントおよびゴールドマン・サックスのスタッフのアカウントのために、有価証券、デリバティブ、ローン、コモディティ、通貨、クレジット・デフォルト・スワップ、指数、バスケットおよびその他の金融証書ならびに商品を含む多岐にわたる投資対象を購入、売却、保有および推奨する。さらに、ゴールドマン・サックスは、グローバル債券市場、為替市場、商品市場、株式市場、銀行ローン市場およびその他の市場において、直接または間接的に利害関係を有している。一定の場合において、ゴールドマン・サックスは、アカウント(以下に定義する。)(トラストおよびマスター・ファンドを含む。)の投資対象を、ゴールドマン・サックスが支援、運用もしくは助言をするか、または、ゴールドマン・サックスが直接または間接的に利害関係を有している商品および戦略とし、その他のアカウントによるかかる投資対象への投資を制限す

る(以下に詳述される。)。この点において、ゴールドマン・サックスの活動およびその他のクライアントおよび第三者との取引は、トラストに不利益を与える形および/またはゴールドマン・サックスもしくはその他のアカウントに利益をもたらす形でトラストに影響を及ぼす場合がある。さらに、以下に記載されるとおり、トラストまたはマスター・ファンドのための一定の行為についての実施または不実施の決定に関連して、かかる決定がゴールドマン・サックスとある当事者との関係またはその他の事業取引に不利益をもたらす場合、投資顧問会社は、ゴールドマン・サックスのかかる関係および事業取引から生じる利益相反に直面する。さらに、ゴールドマン・サックスの投資顧問クライアントではない他の組織のためのゴールドマン・サックスの行為は、本書に記載されるとおり当該組織およびアカウント(トラストを含む。)との間で、トラストおよびその他のアカウント間で生じる利害相反と同様または類似する利害相反を生じさせる。上記の結果生じる利益相反を管理する際、GSAM LPは、通常、受託者に対する要請に従う。以下は、GSAM LPおよびゴールドマン・サックスが、クライアント(トラストおよびマスター・ファンドを含む。)または自らのために行う第三者への助言またはこれらとの取引において得る金銭上その他の利害関係に関する特定の利益相反事項および潜在的利益相反事項の説明である。「アカウント」とは、ゴールドマン・サックス自身のアカウント、ゴールドマン・サックスのスタッフが利害関係を有するアカウント、分別運用されるアカウント(または別アカウント)を含むゴールドマン・サックスのクライアントおよびゴールドマン・サックスが後援、運用および助言するブルード・インベストメント・ピークル(本「潜在的利益相反」の目的上、各トラストまたはマスター・ファンドの他のサブ・トラストを各々および全てを指すトラストおよびマスター・ファンドを含む。)のアカウントを意味する。

本書における利益相反は、GSAM LPまたはゴールドマン・サックスが現在または将来得ることがある金銭上その他の利害に関連する利益相反の完全な網羅または説明を意図するものではない。投資顧問会社およびゴールドマン・サックスに関する潜在的利益相反についての追加情報は投資顧問会社のフォームADVに記載されており、受益権取得予定者においては受益証券購入前に検討されるべきものである。投資顧問会社のフォームADVのパート1およびパート2Aの写しはSECのウェブサイト(www.adviserinfo.sec.gov)で入手することができる。投資顧問会社のフォームADVのパート2Aの写しは、請求に基づき受益者または受益者になろうとするものに提供される。受益者はトラストに投資することによって、ゴールドマン・サックスに関する潜在的利益相反およびこのような利益相反に直面しながらトラストが運営されることを承諾したとみなされる。

受益証券の販売および投資機会の配分

ゴールドマン・サックスの金銭上その他の利害関係が、ゴールドマン・サックスの受益証券の販売を促進させるインセンティブとなる可能性

ゴールドマン・サックスおよびそのスタッフは、トラストの受益証券の販売促進について利害関係を有し、かかる販売から得る報酬はその他のアカウントの持分の販売に関する報酬よりも大きいことがある。従って、ゴールドマン・サックスおよびそのスタッフには、その他のアカウントにおける持分に対して、トラストの受益証券の販売促進に関する金銭上の利害関係を有することがある。

投資顧問会社はトラストおよびマスター・ファンドに関する投資運用行為につき成果ベースの報酬を受け取ることはないが、トラストおよびマスター・ファンドについて受領するものよりも多額の手数料その他の報酬(成果ベースの手数料および割当てを含む。)を受領するアカウントを同時に運用することがある。より多額の手数料その他の報酬の支払があるアカウントならびにトラストおよびマスター・ファンドの同時運用により、投資顧問会社がより多くの手数料を受領する可能性のあるアカウントを選好するインセンティブを持つため、利益相反が生み出される。例えば、投資顧問会社は、成果ベースの報酬を全く負担しないアカウントとは異なり、成果ベースの報酬を支払うアカウントからより多額の手数料を得る可能性を前提として不十分な投資機会を配分する際、利

益相反に直面する。こうした種類の利益相反に対処するため、投資顧問会社は方針および手続きを採用しており、これらに基づき、配分決定は報酬の取り決めによる影響を受けない場合があり、投資アドバイザーとしての自己の義務および受託義務に一致すると投資顧問会社が考える方法で投資機会が配分される。下記「トラスト、マスター・ファンドおよび他のアカウント間における投資機会および費用の配分」を参照のこと。この配分方針にかかわらず、トラストまたはマスター・ファンドによる投資の利用可能性、金額、時期、構成または条件がその他のアカウントの投資およびパフォーマンスと異なることがあり、またパフォーマンスがその他のアカウントの投資およびパフォーマンスよりも低くなる。

ゴールドマン・サックスにおける仲介業者との金銭上その他の関係によって生じる販売のインセンティブおよびこれに関連する利益相反

ゴールドマン・サックスおよびそのスタッフ(投資顧問会社の従業員を含む。)は、アカウント(トラストおよびマスター・ファンドを含む。)に提供され、かつトラストおよびマスター・ファンドの販売に関連する業務について、便益を受け、報酬および対価を得る。当該報酬および対価は通常、当該アカウント(トラストおよびマスター・ファンドを含む。)の運営に関連して投資顧問会社に支払われる報酬から直接または間接的に支払われる。さらに、ゴールドマン・サックスおよびそのスタッフ(投資顧問会社の従業員を含む。)は、トラストおよびマスター・ファンドとの取引または、トラストおよびマスター・ファンドのために取引を、推奨またはこれらに従事する販売業者、コンサルタントおよびその他の者と関係(トラストおよびマスター・ファンドの関与の有無を問わない。また募集、仲介、投資顧問および取締役として関わる関係を含むがこれらに限られない。)を有し、かつ、かかる者らとの間で、サービスまたは商品を購入または販売もしくは売却する。かかる販売業者、コンサルタントおよびその他の当事者は、かかる関係から、ゴールドマン・サックスまたはトラストもしくはマスター・ファンドから報酬を受け取ることがある。こうした関係により、販売業者、コンサルタントおよびその他の当事者は、トラストの販売促進をするインセンティブをもたらす利益相反を有する。

ゴールドマン・サックス、トラストおよびマスター・ファンドは、トラストの販売促進のために、認可ディーラー等の金融仲介機関および販売員に対して過去に支払を行ったことがあり、また、将来支払を行うことがある。上記の支払は、ゴールドマン・サックスの資産の中から、またはゴールドマン・サックスに対する支払金額の中から支払うことができる。上記の支払は、トラストを強く奨励するインセンティブを当該者にもたらす。

トラスト、マスター・ファンドおよび他のアカウント間における投資機会および費用の配分

投資顧問会社は、トラストおよびマスター・ファンドの投資目的と同一もしくは類似する投資目的を有し、マスター・ファンドと同一の有価証券等の商品、セクターまたは戦略に対する投資、またはこれらの売却を試みる複数のアカウント(ゴールドマン・サックスおよびそのスタッフが利害関係を有するアカウントを含む可能性がある。)につき運用または助言をする。これによって、特に(地方市場および新興市場、高利回り債、確定利付証券、直接借款組成、規制された業界、不動産資産、プライベート・インベストメント・ファンドにおける募集時の投資および流通時の投資、プライベート・インベストメント・ファンドへの直接もしくは間接的投資およびプライベート・インベストメント・ファンドとの共同投資、石油・ガス業界のマスター・リミテッド・パートナーシップにおける投資ならびに新規株式公募/新規発行等において)かかる投資機会の利用または流動性が限られる場合に、利益相反が生じる。

潜在的利益相反に対処するため、投資顧問会社は、投資顧問会社が後援、運用または助言するアカウントのポートフォリオ決定を下す投資顧問会社のスタッフが、投資顧問会社の受託義務に準じて、投資決定を行い、当該アカウント間において投資機会を配分することを定めた配分に関する方針および手続きを策定した。このような方針および手続きの結果として、限られた投資機会につき、

特定のポートフォリオ運用チームが運用する適格なアカウント間にこれを(投資顧問会社の決定に基づき)比例配分する場合があるが、他の場合は、当該配分は比例配分されないことがある。さらに、投資顧問会社または投資顧問会社外のその他のゴールドマン・サックスの事業もしくは部門が提供する一部の投資機会は、アカウント(マスター・ファンドを含む。)ではなく、ゴールドマン・サックスの自己勘定、または、その現在もしくは従前の取締役、パートナー、受託者、経営者、メンバー、役員、従業員ならびにその家族および関連企業による投資を促進するために組成される投資ビークル(かかる者および現在のコンサルタントが参加する従業員給付制度(以下「GS従業員基金」という。))を含む。)のため、ゴールドマン・サックスに配分されることがある。

マスター・ファンドおよびその他のアカウントのための配分に関する決定は、一または複数の要因を参照して行う。要因には、アカウントのポートフォリオおよびその投資期間、投資目的(ポートフォリオ構築および目標リターンに関するものを含む。)、投資ガイドラインおよび投資制限(一部のアカウントまたは複数のアカウントにわたる保有に影響する法律上および規制上の制限を含む。)、顧客の指示、特定の戦略に対する様々な適正エクスポージャー水準を含む戦略の適合性その他のポートフォリオ運用上の留意事項、マスター・ファンドおよび該当するアカウントの予想される将来的能力、投資顧問会社の仲介に関する裁量の制限、現金・流動性のニーズその他の留意事項、その他の適切な投資機会またはほぼ同様の投資機会の利用可能性(またはかかる利用可能性の欠如)、アカウントの取引実行のタイミングがその他のアカウントまたはゴールドマン・サックスが投資機会に参加する可能性に悪影響を与えるかどうか、企業の資本構造の異なる階層に投資する機会が存在するかどうか、アカウント間でのベンチマーク要因およびヘッジ戦略の相違、潜在的な共同投資当事者の持分に関する投資顧問会社の認識、ならびに投資機会の源泉が含まれることがある。適格性の問題、評判の問題等も検討の対象となることがある。

一もしくは複数のアカウントが、特定の取引戦略に集中する、投資顧問会社の主要な投資ビークルとなるか、特定の取引戦略について優先権を受領する予定の場合、その他のアカウント(トラストおよびマスター・ファンドを含む。)は、当該戦略にアクセスすることが出来ないか、他の場合と比較してアクセスが制限されることがある。当該アカウントが投資顧問会社以外のゴールドマン・サックスの部門によって運用される範囲において、当該アカウントは投資顧問会社のアロケーション方針の対象とならない。当該アカウントによる投資は、トラストおよびマスター・ファンドによる投資機会の利用可能性を低下または排除するか、またはトラストおよびマスター・ファンドに悪影響を及ぼすことがある。さらに、一もしくは複数のアカウントが、特定の取引戦略または投資タイプに集中するGSAM LPの主要投資ビークルとなるか、特定の取引戦略または投資タイプについて優先権を受領する予定の場合、当該アカウントは一もしくは複数の投資について当該アカウントと共に投資する機会(以下「共同投資機会」という。)を受領するアカウントまたは他の者について固有の方針または指針を有する。その結果、一定のアカウントまたはその他の者は、通常、トラストおよびマスター・ファンドが利用できない共同投資機会に対する配分または、これに投資する権利を受領する。

また、投資顧問会社は、投資顧問会社とは関係なく独自に投資決定を行うアカウントに対して投資に関する推奨を行う。投資機会の利用可能性が限定される場合において、当該アカウントがマスター・ファンドと同時に、もしくはこれらより早く投資機会に投資する場合、投資顧問会社の投資配分に関する方針に関係なく、マスター・ファンドの投資機会の利用可能性が減少する。一定の場合に、投資顧問会社にアカウントを保有していない個人または組織は、投資顧問会社および当該個人または組織の間に投資顧問関係がなくても、投資顧問会社から投資機会の割当を受け、投資運用会社の割当手続きに含まれる。かかる場合は、投資顧問会社が、その事業戦略およびオペレーションに関連する運営その他の業務を含む様々な業務を提供する組織、アカウント(トラストおよびマスター・ファンドを含む。)が、直接または間接的な利害関係を有する一定の組織、アカウント(トラストおよびマスター・ファンドを含む。)が、事業その他の関係を持つ組織、特別買収目的

会社および/または投資顧問会社または投資顧問会社のスタッフが投資関連またはその他の業務(運営または顧問委員会の委員を務めることを含む。)を提供する組織を含むがこれらに限定されない。かかる個人または組織は、マスター・ファンドの投資目的または投資プログラムと同一または類似する投資目的または事業戦略を有することがあり、マスター・ファンドと同一の証券またはその他の証券、セクターもしくは戦略への投資を行うか、それらへの投資を売却することを目指すことがある。特定の投資機会は、かかる個人または組織およびマスター・ファンド(マスター・ファンドが当該個人または組織に利害関係または関係を有する場合を含むがこれに限定されない。)の両方に適切であっても、当該投資機会は、投資顧問会社のアロケーション方針および手続きに従い、アカウントを保有していない個人または組織に全部または一部を割り当てられることがある。さらに、規制上またはその他の勘案事項により、個人または組織による投資機会の受領は、マスター・ファンドがかかる個人または組織に利害関係または関係を有する場合と同様の機会の割当を受領する能力を制限または限定することがある。

投資顧問会社は、随時、新たな取引戦略を策定および実行するか、または新たな投資戦略および投資機会への参加を試みる。これらの取引戦略および投資機会は、アカウントの有する目的と一致する場合であっても、すべてのアカウントにおいて用いられなかったり、これらの戦略および投資機会を使用するアカウントの間において比例的に用いられなかったりする。さらに、別のアカウントの取引戦略に類似するかこれと同一のマスター・ファンドのために用いられる取引戦略は、時として重大な範囲において、様々に実施される。例えば、マスター・ファンドは、同一または類似する取引戦略を有する別のアカウントとは、異なる有価証券もしくはその他の資産に投資するか、異なる割合で同一の有価証券もしくはその他の資産に投資することがある。マスター・ファンドの取引戦略の実施は、アカウント、様々なポートフォリオ運用チームの配置場所に関連する時差、ならびに上記および投資顧問会社のフォームADVの第6項(「成果報酬および並行運用 - アドバイザリー・アカウントの並行運用; 機会の割当」)に記載される要因を含む様々な要因に依拠する。

異常な市場環境の期間中、投資顧問会社が通常取引配分に関する慣行とは異なった取扱いを行うことがある。たとえば、レバレッジを掛けているアカウントおよび/またはロング・ショートアカウントと並行して運用されることの多いレバレッジを掛けていないアカウントおよび/またはロング・オンリーのアカウントの運用に関して、このような異なった取扱いが生じることがある。当該期間中、投資顧問会社は、配分(ゴールドマン・サックスおよびそのスタッフが持分を有するアカウントに対する配分を含む。)決定について厳格な手法の実施を目指す。

GSAM LPおよびマスター・ファンドは、様々な理由による第三者からの投資機会に関する通知を受領するか、または投資機会への参入を申し出ることがある。マスター・ファンドの投資要項に基づき、先取権または株主割当などの契約上の要件に基づき投資機会を得ないかぎり、投資顧問会社は、その単独の裁量によりマスター・ファンドが当該投資機会のいずれかに参加するか否かを決定し、投資家はマスター・ファンドが当該投資機会のいずれかに参加すると予測するべきではない。さらに、一部またはすべてのアカウント(トラストおよびマスター・ファンドを含む。)は、随時、GSAM LP以外のゴールドマン・サックスの事業(例えば、不動産持分および民間投資を含む。)を通じて利用可能な投資機会が提供されることがある。この点につき、ゴールドマン・サックスがかかる投資の条件および価格設定を管理するか、またはこれらに影響を及ぼす限りにおいて、ならびに/またはかかる条件および価格設定に関してその他の利益を保持するかぎりにおいて利益相反が存在する。ただし、GSAM LP以外のゴールドマン・サックスの事業には、マスター・ファンドに対して投資機会を提供する義務またはその他の責務がなく、そのような義務を負う予定もない。さらに、GSAM LPの特定のポートフォリオ運用チーム内で提供された投資機会は、当該チームまたは他のチームが運用するアカウント(トラストおよびマスター・ファンドを含む。)に割り当てられないことがある。さらに、一定のポートフォリオ運用チームは、アカウントのためにゴールドマン・サックスと取引するが、他のポートフォリオ運用チーム(マスター・ファンドのポートフォリオ運

用チームを含む場合がある。)は取引しない。結果として一定のアカウントは、新規公開/新規発行およびその他の有利な投資を含む、マスター・ファンドが利用できない一定の投資機会の割当を受ける。マスター・ファンドまたはGSAM LPが運用する他のアカウントに割り当てられない(または完全に割り当てられない)投資機会は、ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)が引き受ける(ゴールドマン・サックスのアカウントのために引き受ける場合を含む。)か、他のアカウントまたは第三者が利用することがあり、マスター・ファンドは当該投資機会に関連するいかなる報酬も受領しない。契約上の要件に基づきマスター・ファンドが得た投資機会の場合であっても、投資顧問会社は、その裁量により、ポートフォリオ構築上の理由のため、マスター・ファンドの条件のため、または、その他の理由により参加がマスター・ファンドにとって適切ではないと投資顧問会社が判断するため、マスター・ファンドが当該投資機会に参加しないことを決定する場合があります。かかる場合、投資顧問会社は、当該投資機会を別のアカウントに割り当てることがある。投資顧問会社のアロケーション方針に関する追加情報は、投資顧問会社のフォームADVの第6項(「成果報酬および並行運用 - アドバイザリー・アカウントの並行運用; 機会の割当」)に記載されている。

上記の様々な留意事項の結果、一定のアカウント(ゴールドマン・サックスおよびゴールドマン・サックスのスタッフが持分を有するアカウントを含む。)は、マスター・ファンドが機会の割当を受けていない時期またはマスター・ファンドが他のアカウントとは異なる(より不利になることがある)条件に基づくが、投資機会の割当を受ける際に、当該投資機会を受ける場合が生じる。さらに、規制上またはその他の勘案事項により、一部のアカウントによる投資機会の受領は、トラストおよびマスター・ファンドが同様の機会の割当てを受領する能力を制限または限定することがある。これらの留意事項の適用により、マスター・ファンドと同一もしくは類似する戦略を用いる異なるアカウント間で運用成果が異なることがある。

複数アカウント(トラストおよびマスター・ファンドを含む。)は、特定の投資に参加するか、またはその他の方法によって、アカウントの運営または運用に関連して適用される費用を負担するか、他の場合に、複数のアカウントに割り当てられる費用もしくは経費(リサーチ費用、技術費用、評価代理人費用、債券保有者グループへの参加に関連する費用、事業再編、集団訴訟およびその他の訴訟、および保険料を含むがこれらに限定されない。)を負担することがある。GSAM LPは、比例按分またはその他の方法により投資関連およびその他の費用を割り当てる。一定のアカウントは、その都度行われるGSAM LPの条件または決定により、当該費用の割当分について責任を有さず、さらに、GSAM LPはそれぞれ、当該アカウントが負担する費用の額(または一定の種類費用の額)に上限を設けることを一定のアカウントの間で合意しており、このため、当該アカウントは、上記のとおり他の場合に負担していたであろう費用の割当全額を負担しない。その結果、マスター・ファンドは異なる額、またはより大きな額の費用を負担する責任がある一方、他のアカウントは、当該費用を全く負担しないか、割当分を負担しない。GSAM LPは、その単独の裁量により決定しており、他のアカウントではなく一定のアカウントのために一切の当該費用を負担することがある。投資顧問会社がマスター・ファンドのために費用を負担し、その後マスター・ファンドが当該費用の払戻しを受ける場合、投資顧問会社は、一般に、投資顧問会社がマスター・ファンドのために負担した金額を上限として、かかる払戻額の全額または一部を受け取る権利を有する。

投資顧問会社によるトラストの運用

ゴールドマン・サックスが保有する情報に関する留意事項

ゴールドマン・サックスは、ゴールドマン・サックス内の異なる部門間において情報の共有に取り組むために設計される一定の情報障壁その他の方針を確立している。情報障壁の結果として、投資顧問会社は、顧客のための商取引(投資、銀行、プライム・ブローカレッジ業およびその他の一定の分野の取引を含む。)に関するゴールドマン・サックスの他の分野の一定の情報およびスタッフ(上級スタッフを含む。)へ原則としてアクセスせず、またはアクセスが限られており、また、

投資顧問会社は、原則としてかかる分野が保有する情報による利益を受けながらトラストおよびマスター・ファンドを運用することはしない。ゴールドマン・サックスは随時、プライム・ブローカレッジ業およびその他の事業に基づきファンド、市場および有価証券およびそれらの知識を入手することができるため、トラストおよびマスター・ファンドに不利益になる方法でマスター・ファンドが直接もしくは間接的に保有する種類の投資対象における持分に関する情報に基づき決定を下すか、当該持分について行為する(または行為しない)ことがあり、投資顧問会社と情報を共有する義務またはその他の責務を負わない。

ただし、事業リスクおよび風評リスク管理の目的を含む限られた状況において、かつ方針および手続きに従って、情報障壁の一方の側のスタッフが情報障壁の反対側の情報およびスタッフに、「壁を越えて」アクセス可能な場合がある。投資顧問会社は、このような壁を越えるか否かについて決定する際、利益相反に直面する。また、ゴールドマン・サックスまたは投資顧問会社は、一部のスタッフ、事業またはビジネス・ユニットを情報障壁の一方側から他方側へ移動させることを決定することがある。これに関連して、移動対象となったゴールドマン・サックスのスタッフ、事業およびビジネス・ユニットは、移動前の情報障壁側のスタッフ、事業およびビジネス・ユニットにはアクセスできなくなる。

このように壁を越えることに関連して入手された情報および情報障壁の変更は、入手していなければトラストまたはマスター・ファンドのために実行その他の方法で関与したであろう取引(壁を越えていなければ、投資顧問会社がトラストまたはマスター・ファンドのために売買したであろう有価証券の売買を含む。)を実施する投資顧問会社の能力を限定または制限する可能性がある。上記の結果生じる利益相反を管理する際、投資顧問会社は、通常、受託者に対する要請に従う。

また、情報障壁は投資顧問会社内の一定の事業間に存在する。情報障壁に関して、ならびにその他ゴールドマン・サックスおよび投資顧問会社に関して本書に記載される利益相反は、ゴールドマン・サックスの資産管理およびウェルスマネジメント部門(投資顧問会社はその一部である。)のみならず、(投資顧問会社を含む)ゴールドマン・サックスの資産管理およびウェルスマネジメント部門内の事業にも適用される。

投資顧問会社のポートフォリオ運用チームの一部が保有する情報の結果、投資顧問会社がトラストまたはマスター・ファンドに関して行為または取引を制限する場合(トラストまたはマスター・ファンドが当該情報を保有するチーム以外のポートフォリオ運用チームによって運用される場合を含む。)がある。

また、情報障壁の有無にかかわらず、今後もゴールドマン・サックスは、ゴールドマン・サックスの取引行為、戦略もしくは見解または他のアカウントのために用いた行為、戦略もしくは見解に関する情報をトラストまたはマスター・ファンドの利益のために、提供する義務またはその他の責務を負わない。さらに、マスター・ファンド投資顧問会社がファンダメンタル分析および独自のテクニカル・モデルまたはその他の情報を開発した限りにおいて、ゴールドマン・サックスおよびそのスタッフまたはマスター・ファンド投資顧問会社の他の部門は、マスター・ファンドと一定の情報を共有する義務またはその他の責務を負わず、マスター・ファンドは、ゴールドマン・サックスまたはマスター・ファンド投資顧問会社がかかる情報を提供していた場合に下していたであろう投資決定とは異なる投資決定を下すことがあり、その結果マスター・ファンドが不利益を被ることがある。

投資顧問会社およびゴールドマン・サックスの様々な部門は、投資顧問会社およびゴールドマン・サックスの他の部門のものとは異なる見解を取り、異なる決定または推奨を行う。投資顧問会社内の様々なポートフォリオ運用チームは、トラストまたはマスター・ファンドとは異なるか、トラストまたはマスター・ファンドに不利益な方法で同チームが助言するアカウントに関する情報に

基づき決定するか、同アカウントに関する行為を実施する(または行為を控える)ことがある。同チームは、マスター・ファンドのポートフォリオ運用チームと当該情報を共有せず(一定の情報障壁及びその他の方針の結果による場合を含む。)、共有する義務またはその他の責務を負わない。

ゴールドマン・サックスは、「プライム・サービス」として知られる事業を営んでおり、これは、顧客(一もしくは複数のアカウントが投資する投資信託(プールド・インベストメント・ビークルおよびプライベート・ファンドを含む。)(以下「投資先ファンド」という。))またはアカウントが投資する市場および証券と随時関連することがある。)に対し、プライム・ブローカー、管理およびその他の業務を提供するものである。プライム・サービスおよびゴールドマン・サックスのその他の部門は、特定の市場、投資および投資信託の現状に関する情報、ならびにマスター・ファンド投資顧問会社が入手できないファンド・オペレーターに関する詳細な情報に幅広くアクセスできる。さらに、ゴールドマン・サックスは随時、一または複数の投資先ファンドのプライム・ブローカーとして行為し、その場合、ゴールドマン・サックスは、マスター・ファンド投資顧問会社が利用できない当該投資先ファンドの投資および取引に関する情報を有する。これらの行為およびその他の行為の結果として、ゴールドマン・サックスの一部は、市場、投資、ゴールドマン・サックスおよび投資先ファンドと関係があるか、関係のない投資アドバイザーに関する情報を保有し、これが、マスター・ファンド投資顧問会社に知られた場合、マスター・ファンド投資顧問会社は、アカウントが保有する投資資産の持分の処分、保有もしくは増加、またはアカウントに代わって一定ポジションを取得することを求めるか、またはその他の措置を講じる可能性がある。ゴールドマン・サックスは、当該情報をマスター・ファンド投資顧問会社またはアカウント(トラストおよびマスター・ファンドを含む。)の意思決定に関与するスタッフに提供する義務またはその他の責務を負わない。

トラストの投資対象の評価

トラストは、通常、マスター・ファンドが提供する評価に基づいてトラストによるマスター・ファンドへの投資を評価する。投資顧問会社は、マスター・ファンドに保有される有価証券および資産に関係する一定の評価業務を行う。投資顧問会社は、自己の評価方針に従ってかかる評価業務を遂行する。同一の資産につき、ゴールドマン・サックスまたはゴールドマン・サックス内の他の部門またはチームがこれを評価するのとは異なる形で投資顧問会社がこれを評価することがあり、それは、ゴールドマン・サックスまたはかかる他の部門またはチームが、投資顧問会社とは共有しないか、投資顧問会社のものとは異なる情報を有するか、評価方法および評価モデルを使用しているから等の理由による。特に、これは評価が困難な資産の場合に該当する。また、異なるアカウントがそれぞれが準拠する契約に基づき様々な評価指針(例えば、異なるアカウントに適用される一定の規制上の制限に関するもの。)に従う等の理由により、投資顧問会社は、異なるアカウントの同一資産につき異なる評価をすることがある。さらに、同一資産に関して、投資顧問会社およびゴールドマン・サックス、ゴールドマン・サックスのその他の部門もしくは部署による取扱い、ならびに/またはアカウント(トラストおよびマスター・ファンドを含む。)間の取扱いが大きく異なる場合がある(例えば、ローンに該当する資産に関して、当該ローンが利払停止状態または債務不履行状態にあるとみなされると判断された場合に差異が生じる可能性がある。)。評価の差異は、異なる第三者である売り手がアカウントの評価機能遂行のため雇用される場合、アカウントが異なる評価方針もしくは手続を採用しているGSAM LP内の異なるポートフォリオ運用チームにより運用もしくは助言される場合、またはその他の方法により生じることを予想すべきである。通常、投資顧問会社は、評価が投資顧問会社の報酬およびその他の代価に影響するため、かかる評価に関して利益相反に直面する。

ゴールドマン・サックスおよび投資顧問会社による他のアカウントのための行為

ゴールドマン・サックスは、世界金融市場において様々な活動に従事している。世界金融市場でのゴールドマン・サックスの活動(投資銀行、リサーチ提供会社、投資アドバイザー、金融業者、

アドバイザー、マーケット・メーカー、プライム・ブローカー、デリバティブ・ディーラー、貸主、取引相手方、代理人、プリンシパルおよび投資家を含むが、これらに限られない資格ならびにその他の資格による活動)の範囲は、トラストおよび/またはマスター・ファンドに潜在的な悪影響を及ぼすおそれがある。

ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)、ゴールドマン・サックスが助言を提供するクライアントおよびゴールドマン・サックスのスタッフは、トラストおよびマスター・ファンドの投資目的またはポートフォリオと類似するか、関連するかまたは反対の投資目的または投資ポートフォリオを有するアカウントに対して利害関係を有しており、かかるアカウントに助言を提供する。ゴールドマン・サックスは、当該アカウントから、トラストまたはマスター・ファンドから受領するより多額の報酬またはその他の報酬(成果ベースの報酬を含む。)を受領する。かかる場合、ゴールドマン・サックスは、当該アカウントを厚遇するよう奨励される。さらにゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)、ゴールドマン・サックスが助言する顧客、およびゴールドマン・サックスのスタッフは、アカウントとの間で商業的取り決めまたは取引に従事(または従事を検討)する場合があります。および/またはトラストおよびマスター・ファンドと同種の企業、資産、有価証券およびその他の証書における商業的取り決めまたは取引について競合する場合があります。かかる取り決め、取引または投資は、例えば、かかる活動に従事するクライアントの能力を制限するか、または、かかる取り決め、取引もしくは投資の価格設定もしくは条件に影響を及ぼすことにより、トラストまたはマスター・ファンドに悪影響を及ぼす。さらに一方でトラストまたはマスター・ファンド、他方でゴールドマン・サックスまたは他のアカウントが、両者の間で、同一の有価証券に関して、異なる票を投じたり、異なる措置を講じたり、異なる措置を講ずるのを控えることもあり、これがトラストおよびマスター・ファンドに不利益をもたらす。さらに、以下に記載されるとおり、トラストまたはマスター・ファンドのための一定の行為についての実施または不実施の決定に関連して、かかる決定がゴールドマン・サックスとある当事者との関係またはその他の事業取引に不利益をもたらす場合、投資顧問会社は、ゴールドマン・サックスのかかる関係および事業取引から生じる利益相反に直面する。

アカウントによる取引、アカウントへの助言またはアカウントの行為(投資決定、議決および権利の行使に関連するものを含む。)はトラストおよびマスター・ファンドが投資する企業、有価証券その他の資産もしくは商品と同様か、または関係のある企業、有価証券その他の資産もしくは商品をとまなうことがあり、当該アカウントがある戦略を行い、トラストおよびマスター・ファンドが同一のまたは異なる戦略を実行することがあるが、いずれの場合も、トラストおよびマスター・ファンド(取引または他の行為に従事する能力を含む。)に直接的または間接的に不利益をもたらすことを予想すべきである。

様々な状況下において、異なるアカウントが、単一の取引の一部として投資を行う(複数のアカウントが単一の「ファンド・ファミリー」を構成する場合を含む。)。かかる状況において、参加アカウントは、トラストおよびマスター・ファンドと利害(投資期間を含む。)が異なる可能性がある。同様に、投資に付随する出資およびその他の義務は、マスター・ファンドの投資期間または予想期間を超えることがある。かかる状況において、マスター・ファンド投資顧問会社は、まとめて投資条件につき交渉することがあり、かかる条件は、マスター・ファンドの観点では、それが単独参加のアカウントであった場合ほど有利ではなくなる可能性がある。あるアカウントが投資する際に(例えば、規制上の要件により)求める条件は、マスター・ファンドが投資を完了する能力に悪影響を及ぼす可能性、またはマスター・ファンドの条件を不利な形で変更させる可能性がある。同様に、マスター・ファンドにとっては、ある投資対象を保有し続けることが望ましいであろう時に、あるアカウントが当該投資対象の処分を求める可能性(またはその逆の可能性)がある。該当する投資対象の構造によっては、投資対象の一部の処分は、実行不能であるか、またはアカウント(マスター・ファンドを含む。)が当該投資対象を保有し続ける権利に悪影響を及ぼす可能性があ

る。マスター・ファンド投資顧問会社は、複数のアカウント(マスター・ファンドを含む。)が投資される投資対象に関して投資決定を行う時に、マスター・ファンドの最善の利益に基づいてではなく、アカウント全体に対して当該投資決定が及ぼす具体的な影響を主に考慮する場合がある。

さらに、ゴールドマン・サックスは、トラストまたはマスター・ファンドとの取引を検討しているアカウントに助言を提供することがあり、ゴールドマン・サックスはトラストもしくはマスター・ファンドとの取引を遂行しないよう助言するか、またはその他潜在的取引に関連して、トラストまたはマスター・ファンドに不利益な助言をアカウントへ提供することがある。さらに、トラストまたはマスター・ファンドが有価証券を購入し、アカウントが同一有価証券または類似証券のショート・ポジションを構築する場合、このショート・ポジションはマスター・ファンドが保有する有価証券の価格を低下させるか、有価証券の価格の下落から利益を得よう意図されていることがある。トラストまたはマスター・ファンドはショート・ポジションを構築し、その後アカウントが同一証券または類似証券にロング・ポジションを構築する場合、同様に悪影響を受ける可能性がある。さらに、ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)は、アカウント(トラストを含む。)のための特定証券に関連する受益者集団訴訟または類似する事象に関連して届出を行うことがあるが、同一証券を保有しているか保有していたか、または同一発行体の資本構成の異なる部分に投資されているか、与信枠を拡大した別のアカウント(トラストを含む。)のためには、当該届出を行わない。また、ゴールドマン・サックスは、他のアカウントのためではなく、トラストのために当該届出を行う。一発行体の資本構成の異なる部分に投資するか、信用枠を拡大する、ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)またはアカウントおよびトラストに関連する追加的利益相反については、「ゴールドマン・サックスがトラストおよびマスター・ファンドの投資顧問会社以外の立場で行動する可能性 発行体の資本構成の異なる部分に対する投資および助言」を参照のこと。

トラストおよびマスター・ファンドは、様々な取引相手方と直接または間接的に取引を行う予定である。かかる取引相手方の一部は、GSAM LPまたはその他のゴールドマン・サックスの事業体またはビジネス・ユニットによって運用されるその他のアカウントとの取引にも従事する。例えば、トラストまたはマスター・ファンドは、取引相手方(またはその関連会社)がその他のアカウントからの異なる資産の購入につき交渉を行っているのと同時に、当該取引相手方から直接または間接的に資産を購入することがある。これにより、特に売却の条件および購入価格に関して潜在的な利益相反が生じる。例えば、ゴールドマン・サックスは、アカウントによる取引相手方への資産の売却に関して手数料その他報酬を受領することがあり、これにより、マスター・ファンドが購入者である個別の取引においてより高額な価格をマスター・ファンドが支払うことに同意するのと引き換えに、かかる資産のより高額な購入価格を交渉するというインセンティブが生じる。

同様に、マスター・ファンドは、他のアカウントが保有する資産を含む大量売却を通じて、または複数のアカウントからの資産が同じ購入者に対して売却される一連の取引の一部として、一または複数の資産を処分することがある。これにより、特に当該資産の購入価格の決定に関して、潜在的な利益相反が生じる。例えば、ゴールドマン・サックスは、マスター・ファンドによる資産の売却に関して自らが受領する報酬よりも、大量売却に参加する他のアカウントの資産の売却に関してより高額な手数料その他の報酬(成果ベースの手数料を含む。)を受領することがある。マスター・ファンドが大量売却に参加した結果受領する報酬は、その資産が独立した取引の一部として売却された場合にマスター・ファンドが受領したであろう報酬よりも、高額になるという保証はない。かかる取引はいずれも、GSAM LPの受託義務に従い実行される。

トラストおよびマスター・ファンドならびにゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)が運用する他のアカウントは、同一発行体または提携関係のない投資アドバイザーへの投資について異なる権利を有するか、流動性に関する権利を含むがこれに限定されることのない異なる権利を持つ同

一発行体の異なるクラスへ投資することがある。かかる他のアカウントのためのゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)による権利の行使の決定は、トラストに悪影響を及ぼすことがある。

受益者は、複数の異なるゴールドマン・サックスの事業(ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エル・エル・シーおよびGSAM LPを含む。)を通して助言サービスの利用を提供される。ゴールドマン・サックス内の様々な助言事業は、様々な戦略に従いアカウントを管理し、さらに同一戦略もしくは類似する戦略に異なる基準を適用し、発行体もしくは有価証券または他の投資資産について異なる投資見解を有する。同様に、投資顧問会社内の一定の投資チームまたはポートフォリオ・マネジャーは、同一発行体または同一有価証券について異なるまたは相反する投資見解を有することがあり、その結果、トラストおよびマスター・ファンドの投資チームまたはポートフォリオ・マネジャーがトラストおよびマスター・ファンドについて構築するポジションの一部または全部は、投資顧問会社の他の投資チームまたはポートフォリオ・マネジャーが助言するアカウントの利害関係および活動と整合しないかまたはこれらによって悪影響を受ける。さらに、調査、報告または見解は、様々な時点でクライアントまたはクライアント候補者に提供される。ゴールドマン・サックスは、特定の時点または一般に公表する前にトラストまたはマスター・ファンドに対して調査・報告を提供する義務またはその他の責務を負わない。投資顧問会社は、トラストおよびマスター・ファンドに代わり投資決定を下すことに責任を負っているが、かかる投資決定はゴールドマン・サックスがその他のアカウントのために行う投資決定または推奨とは異なり得る。

ゴールドマン・サックスが、自らまたはそのクライアント(アカウントを含む。)のために実行または推奨する取引の時期は、アカウント(トラストおよびマスター・ファンドを含む。)にマイナスの影響を及ぼすか、または、一定のその他のアカウントに利益をもたらすことがある。例えば、ゴールドマン・サックスが一または複数のアカウントのために、投資決定または投資戦略を、トラストおよびマスター・ファンドのために同様の投資決定または投資戦略が実行される前後またはそれと同時期に実行した場合(投資決定が同一のリサーチ分析またはその他の情報に基づくか否かを問わない。)、かかる実行により、市場インパクトまたはその他の要因に起因して、流動性制限が生じるか、または、トラストおよびマスター・ファンドが良好な投資成果もしくは取引成果を得られない、もしくは増加する費用を負担することがある。同様に、ゴールドマン・サックスが、あるアカウント(マスター・ファンドを含む。)の有価証券が購入(または売却)される結果となる投資決定または戦略を実行する場合、当該実行により、他のアカウントが既に保有している当該有価証券の価値が上昇する(またはかかる他のアカウントが購入予定である当該有価証券の価値が下落する)可能性があり、その結果かかるその他のアカウントに利益が生じることがある。

ゴールドマン・サックスはその裁量により、一定の場合において、トラストおよびマスター・ファンドが、()ゴールドマン・サックスの元従業員、()ゴールドマン・サックスまたは他のアカウントの関連会社もしくは他の投資先企業、()ゴールドマン・サックスの従業員の家族構成員および/もしくは親戚ならびに/またはそれらの一定の投資先企業、または()アカウントの投資者、ゴールドマン・サックスまたはアカウントの投資先企業もしくは業務提供者と上記以外の関連性を有する者との継続的な事業取引、取り決めまたは契約を行うよう推奨する。トラストおよびマスター・ファンドは、かかる取引、取り決めまたは契約のコストを直接または間接的に負担する場合がある。これらの推奨およびかかる取引、取り決めまたは契約の継続に関する推奨は、利益相反を生み、ゴールドマン・サックスとかかる者との関係性による様々なインセンティブに基づいている可能性がある。特に、トラストまたはマスター・ファンドのために行われ、決定を行う際、投資顧問会社が、かかる者とゴールドマン・サックスとの関係および事業取引の維持におけるゴールドマン・サックスの利益を考慮する可能性がある。その結果、投資顧問会社は、トラストもしくはマスター・ファンドのための一定の行為についての実施もしくは不実施の決定に関連して、かかる決定がゴールドマン・サックスとかかる者との関係またはその他の事業取引に不利益をもたらす場合、ゴールドマン・サックスのかかる関係および事業取引から生じる利益相反に直面する。

投資顧問会社は、投資顧問会社のスタッフおよび投資顧問会社を支援するゴールドマン・サックスの特定の追加スタッフが、適用される米国証券法に従い、個人の有価証券取引を行う際にクライアントの利益を第一に据える旨を規定するために考案された米国投資顧問法ルール204A-1に基づいた倫理規定(以下「倫理規定」という。)を採用している。倫理規定は、利益相反を回避するため、倫理規定被適用者の個人口座における有価証券取引について一定の制限を課している。倫理規定の制限に従って、倫理規定被適用者は、有価証券その他の投資対象(トラストへの投資を含む。)を自己勘定で売買し、またトラストまたはマスター・ファンドが(直接または間接的に)取るポジションと同様のポジション、当該ポジションとは異なるポジション、または当該ポジションとは違う時期に建てられるポジションを取る。さらに、ゴールドマン・サックスの全スタッフ(投資顧問会社のスタッフを含む。)は、機密および専有の情報、情報規制、民間投資、ほかでの事業活動および個人取引に関する全社員対象の方針および手続に従う。投資顧問会社は、投資顧問会社の人員による有価証券の個人取引(公募か私募かを問わない。)につき、事前承認を要求し、投資顧問会社は、その裁量によりかかる取引を拒否することができる。アカウントとの間の潜在的な利益相反その他法律上および規制上の制限(投資顧問会社が投資先企業に関する秘密情報を保有する場合等)に対処するため、ゴールドマン・サックスは、投資顧問会社の人員が取引することができない有価証券の一覧を維持する。また、投資顧問会社は、通常、その人員が単一の公開発行体の有価証券を購入することを認めない。

追加投資に関する潜在的相反

投資顧問会社は、一部のアカウントが既に投資している企業に投資する機会をアカウント(マスター・ファンドを潜在的に含む。)に随時、提供する。当該追加投資は、新規投資およびアカウント(マスター・ファンドを含む。)間における投資機会の割当の条件決定など、利益の相反を創出する可能性がある。マスター・ファンドが発行体に既存の投資を行っていない場合でもマスター・ファンドは追加投資機会を利用することができ、その結果、マスター・ファンドの資産が他のアカウントに価値を提供するか、その他の方法で他のアカウントの投資資産を支える可能性がある。またアカウント(マスター・ファンドを含む。)は、他のアカウントが既に投資しているか、今後投資する企業に関連するリレバレッジ、資本再構成および類似する取引に参加することがある。これらおよびその他の取引における利益の相反は、企業に既存の投資を行っているアカウント(マスター・ファンドを含む。)と当該企業に継続投資を行うアカウント(両者のアカウントは、価格決定およびその他の条件について利害が対立する。)との間で生じる。継続投資により、以前に投資されたアカウント(マスター・ファンドを含む。)の利益は希薄化されるか、またはその他不利な影響を受ける可能性がある。

受益者の多様な利害関係

適用ある範囲において、投資顧問会社およびその関連会社を含む、トラストおよびマスター・ファンドの様々な種類の投資家および受益者は、トラストおよびマスター・ファンドのそれらの持分について、利害が対立する投資、税金およびその他の利害関係を有することを予想すべきである。マスター・ファンドに関する投資を検討する際、通常、投資顧問会社は特定の投資家または受益者の投資目的ではなく、マスター・ファンドの投資目的を検討する。投資顧問会社は、一種類の投資家もしくは受益者にとって、または投資顧問会社と関連のない投資家もしくは受益者より投資顧問会社およびその関連会社にとってより有益な、税務関連事項に関連するものを含む決定を随時下す。さらに、ゴールドマン・サックスは源泉徴収義務者として、トラストおよびマスター・ファンドが保有するポジションに基づく一定の税務リスクに直面する。ゴールドマン・サックスは、このような場合にトラスト、マスター・ファンドまたは他のアカウントに不利益な行為(実際の、または潜在的税金債務を負担するための金額を差し引くことを含む。)を、自らおよびゴールドマン・サックスの関係会社のために実施する権利を留保する。

マルチ戦略に関する取り決め

GSAM LPは、マルチ戦略またはマルチ・アセット・クラス投資プログラムの一部として、投資顧問会社およびその関連会社のプラットフォームの商品の範囲で出資を約束する、特別な取り決めを投資家と締結することがある。かかる投資プログラムは、当該投資家のトラストに対する出資約束手金以外の投資家のトラストに対する出資約束手金より少ないことがあるにもかかわらず、優先条件(投資プログラム全体に適用された場合に、トラストの投資家に通常適用されるものより低い可能性がある混合手数料および成功報酬レートを含む。)を含むことがある。当該投資家との特別な取り決めはまた、トラストの他の投資家に適用される条件より有利な条件の共同投資に係る権利を含むことがある。上記の取り決めは、トラストの「最恵国」規定の対象とはならず、したがって、トラストの投資家が類似の取り決めを明示的に締結しない限り、その投資家には適用されない。

サイド・レターまたは類似する取り決め

投資顧問会社は、適用法およびGSAM LPの方針に従い、他の投資家の承認または決議なしに、当該投資家に適用される経済的、法的またはその他の条件を変更、修正または補足する機密サイド・レターまたは類似の契約もしくは他の取り決めを特定の投資家と締結する。投資顧問会社は、機密サイド・レターまたは類似の契約もしくはその他の取り決めを通じてカスタマイズされた条件をトラストの投資家に付与するか否かを決定するにあたり、多くの要因を検討し、優先的条件を受ける投資家は、(a)トラストに対して比較的大量の購入を行ったか、行うことを提案した投資家、(b)トラストにレバレッジを提供する投資家、(c)ゴールドマン・サックスとの間でマルチ戦略、マルチ・アセット・クラスまたはマルチ商品投資プログラムを有する投資家、(d)特定の法律、税務もしくは規制上の地位またはそれらに適用されるその他の要件もしくは方針に従う投資家および(e)GSAM LPがその裁量により合理的と考える他の基準に適合する投資家を含む。これらの協定は、特に次の事項を含む。()購入の量または時期に基づく様々な経済的取り決め、()投資家一般が受領する情報および報告に加えて、またはそれらより迅速に、カスタマイズされた情報および報告を受領する投資家、()一定の投資家の代理人に投資顧問委員会の一員となる許可を付与し、投資顧問委員会に外部のカウンセラーその他のアドバイザーの雇用を許可する契約、()トラストに持分を販売または譲渡する権利、()適用ある場合にトラストによって販売される有価証券またはその他の資産の転売の補助、()特定の税務、法務、規制上もしくは公的方針またはその他の留意事項を遵守するために必要な規定、()特定の投資に適用される不参加もしくは排除権またはトラストからの買戻権(適用ある場合、将来の投資について、他の投資家の持分割合および、他の投資家の出資義務を増加させ、トラスト全体の規模を減少させることがある。)、()共同投資機会の提供または共同投資機会における持分の了承、()一定の機密保持義務および投資先投資家、公衆または規制当局に一定の情報を開示する権利の棄権、()適用ある場合、トラストの義務について当該投資家が返還しなくてはならない分配に関する要件、(xi)トラストにレバレッジを提供する一定の投資家に対する追加的権利または条件、(x)購入契約の修正、(x)投資家の補償義務に関する異なる取り決め、(x)受益者が第三者(貸付人を含む。)に提供することを要求される可能性がある情報および文書に関連する一定の義務の放棄または変更、ならびに(xv)投資者の不参加または不履行による不足額補填のために要求される資金の上限。また、かかるサイド・レターの条項は、一定の受益者が、()当該クラスの受益証券を買い戻す、または()当該クラスの受益証券を買い戻すかどうかについての決定をする能力を向上させることがある。かかる契約がトラストのごく一部の投資者との間にのみ存在することで、同様の契約に従い優先的条件を受けていないトラストの他の投資者に対し、重大な悪影響が及ぼされる可能性がある。

戦略的取り決め

GSAM LPは、アカウントの既存の投資者もしくは第三者との間で、かかる投資者に、GSAM LPおよびその関連会社に対し複数のアカウントにおいてかつ有利な条件で投資する機会を与える戦略的関係を締結する。かかる戦略的関係は、一定のアカウント(トラストを含む。)に対する補完を意図するものではあるが、アカウントに投資機会の共有を求める、または制限しなければアカウントが

得られたであろう投資機会の金額の制限を求めることがあり、潜在的な共同投資機会に対して悪影響を与える可能性がある。さらに、かかる関係は、一定のリスクおよび利益相反をもたらすと予想でき、アカウント(トラストを含む。)への投資機会または低額手数料もしくは無手数料による特定の投資、トレーニングの機会、投資家諮問委員会の代表、一定の情報請求権、コンサルティング・グループの説明もしくは共同投資機会への参加の提供など、トラストの他の投資家に付与される条件より有利な条件を含む。

業務提供者の選任

トラストおよびマスター・ファンドは、一定の場合にゴールドマン・サックスおよびその他のアカウントにも業務を提供する業務提供者(弁護士およびコンサルタントを含む。)を用いる予定である。さらに、GSAM LP、マスター・ファンドまたはその投資先企業への一定の業務提供者もまた、GSAM LPまたはその他のアカウントの投資先企業もしくは他の関連会社である(例としては、トラストまたはマスター・ファンドが別のアカウントの投資先企業を雇用している場合がある)。投資顧問会社は、専門知識および経験、関連もしくは類似商品に関する知識、サービスの質、市場における評価、投資顧問会社、ゴールドマン・サックスまたはその他との関係、ならびに価格など多くの要因に基づきこれらの業務提供者を選任する予定である。これらの業務提供者は、ゴールドマン・サックス(そのスタッフを含む。)との間に事業、財務その他の関係(GSAM LP、ゴールドマン・サックスまたはアカウントの投資先企業またはその他の形態で関連する企業であることを含む。)を持つ。これらの関係は、投資顧問会社によるトラストおよびマスター・ファンドのこれらの業務提供者の選任に影響する場合もある。かかる状況において、トラストまたはマスター・ファンドがこれらの業務提供者を雇用しないこと、または雇用を継続しないことを決定する場合、(トラストまたはマスター・ファンドのために行為する)ゴールドマン・サックスおよびトラストまたはマスター・ファンドの間、またはトラストもしくはマスター・ファンドと他のアカウントとの間で利益相反が生じる。トラストもしくはマスター・ファンドに対する例えば内部的法律および会計業務を含むが、これらに限定されない一定の業務提供について、投資顧問会社は、一または複数の第三者をしてかかる業務を提供させるのではなく、自ら提供する、または投資顧問会社の関連会社をして提供せしめることを、その裁量により決定する場合がある。トラストおよびマスター・ファンドの条件に従い、投資顧問会社またはその関連会社は、かかる業務提供に関連して報酬を受領する。その結果、投資顧問会社は、トラストおよびマスター・ファンドへの業務提供者の選任において、利益相反に直面する。さらに、投資顧問会社は、その単独の裁量により、投資顧問会社がその投資顧問業務に関してトラストおよびマスター・ファンドに従前に提供した業務をトラストおよびマスター・ファンドに提供するために第三者の業務提供者を雇用することを決定することがある。かかる場合において、トラストおよびマスター・ファンドは、投資顧問会社に支払うべき報酬に加えて当該業務提供者が請求する手数料を負担する。上記にかかわらず、トラストおよびマスター・ファンドの業務提供者の選任は、投資顧問会社のトラストおよびマスター・ファンドに対する受託義務に従い実施される。投資顧問会社によって選任された業務提供者は、提供された特定のサービス、サービスを提供するスタッフ、提供された業務の複雑性またはその他の要因に基づき様々な業務受領者に様々な料率で請求する。そのため、これらの業務提供者についてトラストおよびマスター・ファンドが支払う料率は、ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)が支払う料率より、有利か不利となることがある。さらに、GSAM LPまたはトラストおよびマスター・ファンドが支払う料率は、ゴールドマン・サックスの他の部門またはゴールドマン・サックスの他の部門が運用するアカウントが支払う料率より、有利か不利となることがある。ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)、そのスタッフおよび/またはアカウントは、マスター・ファンドが通常、投資する事業体に業務を提供する企業に投資することがあり、適用法に従い、GSAM LPは、マスター・ファンドによって保有される証券を発行した事業体に当該企業の業務について問い合わせるか、紹介することがある。

ゴールドマン・サックス・マネー・マーケット・ファンドへの投資

適用法によって認められる範囲内で、トラストおよびマスター・ファンドは、ゴールドマン・サックスが後援し、運用し、または助言を提供するマネー・マーケット・ファンドに投資することができる。トラストおよびマスター・ファンドによって投資顧問会社に支払われた報酬は、適用法により要求される場合を含む特定の場合を除き、トラストまたはマスター・ファンドが、当該マネー・マーケット・ファンドの運用者であるゴールドマン・サックスに対し支払う報酬によって減額されることはない(すなわち、上記の投資に伴い「報酬の二重負担」が発生し、「報酬の二重負担」は、マスター・ファンドの投資家による当該マネー・マーケット・ファンドへの直接的な資産のアロケーションに関しては生じない。)。上記による場合および業務提供に関連してゴールドマン・サックスが何らかの手数料またはその他の報酬を受領した場合等においても、トラストに対して説明を行い、または返金を行う必要は生じない。

ゴールドマン・サックスのインソースとアウトソース

適用法に従って、ゴールドマン・サックス(投資顧問会社を含む。)は、適宜、投資者に対して通知を行うことなく、管理事務代行会社等の立場においてトラストおよびマスター・ファンドに対して提供する様々な業務に関する作業または機能の一部を、社内でするだけでなく、外注することができる。このようなインソースまたはアウトソースは、さらなる利益相反を引き起こすことがある。

現金以外の資産の分配

受益証券の買戻しに関して、管理会社は、投資顧問会社と協議の上、特定の状況下で、買戻しを許可するか制限するかおよび買い戻される受益証券について適用法によって認められる場合、有価証券またはその他の資産の形で買戻代金を支払うか(この場合はかかる買戻代金の構成についても)を決定し、管理会社の責任において、買戻される受益証券について買戻代金を現金で支払うため最善の努力を行う裁量を有することがある。かかる決定を下す際、投資顧問会社は、受益証券の買戻しを請求する受益者およびその他の受益者に対して、潜在的に相反する二分した状態の忠実義務および責任を負うことがある。

ゴールドマン・サックスがトラストおよびマスター・ファンドの投資顧問会社以外の立場で行動する可能性

貸付けおよびローン・シンジケーションに関する利益相反

ゴールドマン・サックスは、債券市場(レバレッジド・ファイナンス・マーケットを含む。)において運営を行い、融資金の取得、資本再構成およびその他の取引に関して、シンジケート・ローン・マーケットおよびハイ・イールド・マーケットにおける上位融資およびメザニン融資のアクティブ・アレンジャーである。マスター・ファンドは随時、ゴールドマン・サックスがアレンジャーとして行為し、かかる融資に関して報酬を受領する取引に投資する。一定の場合において、マスター・ファンドは、ローンおよび/または債務証券を購入し、借主から直接表明および保証を受け一方で、その他の場合において、マスター・ファンドは、ゴールドマン・サックスまたはその他の私募目論見書に依拠する必要があり、当該ローンのその他の購入者と異なる時期および/または条件で当該ローンおよび/または債務証券を購入する。マスター・ファンドがゴールドマン・サックスから当該ローンを購入し、ゴールドマン・サックスが、マスター・ファンドに対する当該ローンおよび/または債務証券の投資に関して借主または発行人から報酬を受領した場合、一定の利益相反が生じる。

発行体の資本構成の異なる部分に対する投資および助言

ある場合において、ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)またはアカウントならびにトラストおよびマスター・ファンドの間で、単一発行体の資本構成で異なる部分に対し投資するか信用を供与する。その結果、ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)またはアカウントはトラスト

およびマスター・ファンドに悪影響を及ぼす措置を取ることがある。さらに、ある場合において、ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)は、同一発行体の資本構成の異なる部分、またはトラストおよびマスター・ファンドが投資する有価証券に劣後または優先するクラス有価証券に関するアカウントに助言する。ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)は、自らもしくはトラストまたはマスター・ファンドが投資している発行体に関する他のアカウントのために、権利を追求し、助言を提供し、他の行為に従事するか、権利の追求、助言提供または他の行為への従事を控えることができ、当該行為(または行為を行わないこと)はトラストおよびマスター・ファンドに悪影響を与える場合がある。

例えば、ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)またはアカウントが、トラストまたはマスター・ファンドが一発行体について保有する証券より上位に位置する同一発行体の資本構成における融資、有価証券または他のポジションを有し、かかる発行体が財務上または経営上の問題を経験する場合、ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)は、自らまたはアカウントのために、同発行体の清算、組織再編もしくはリストラクチャリング、または上記に関連して、トラストまたはマスター・ファンドの同発行体の保有証券に悪影響を及ぼすか、利害が相反する条件を追求することがある。かかる清算、組織再編またはリストラクチャリングに関連して、ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)または他のアカウントが、ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)または他のアカウントに対して支払われるべき金額の一部もしくは全部を回収する一方、トラストまたはマスター・ファンドの発行体における保有資産は、消滅または大幅に希釈化されることがある。さらに、ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)またはアカウントが参加する発行体がかかわる貸付取り決めに関連して、ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)またはアカウントは、トラストおよびマスター・ファンドにとって不利益となる形で、適用ある貸付契約またはその他の書類に基づく権利を行使することを求めることがある。または、トラストまたはマスター・ファンドが、財政危機もしくはその他の問題を抱える発行体の資本構成において、他のアカウントの保有ポジション(ゴールドマン・サックスおよびGSAM LPのポジションを含む。)と比較して、より上位にあるポジションを保有している場合、投資顧問会社はトラストおよびマスター・ファンドが利用不能な措置および救済、もしくは優先度で劣るポジションを保有するアカウントに不利益となる可能性がある特定の条件を実施しないことを決定することができる。さらに、ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)またはアカウントがある発行体の議決権付き証券を保有しており、当該発行体についてトラストまたはマスター・ファンドが融資、債券その他の信用関連資産もしくは有価証券を保有している場合、ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)またはアカウントは、トラストおよびマスター・ファンドが保有するポジションに悪影響を及ぼす方法で一定の事項について投票することができる。逆に、トラストまたはマスター・ファンドは、ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)またはアカウントが信用関連資産もしくは有価証券を保有している発行体の議決権付き有価証券を保有し、投資顧問会社はトラストおよびマスター・ファンドのために、ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)またはアカウントに不利益な方法で投票を行わないこと(当該投票の差し控えまたは同じ債務トランシェの他の同順位の投資者に合わせて投票することを含む。)を決定することができる。最後になるが、ゴールドマン・サックスは、トラストまたはマスター・ファンドが保有するポジションに悪影響を与える行為または取引の従事をゴールドマン・サックスに行わせる発行体、かかる発行体の信用関連資産もしくは有価証券の他の保有者、または他の取引参加者との関係およびその他の事業取引を有する。

これらの潜在的問題は、ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)が、トラストおよびマスター・ファンドならびにゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)または他のアカウントが同一発行体の資本構成の異なる部分に投資または融資を行う状況で直面する利益相反の例である。ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)は、特定状況の状態に基づきこれらの問題に対処する。例えば、ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)は、様々なゴールドマン・サックス(GSAM LP

を含む。)のビジネス・ユニットまたはポートフォリオ運用チーム間の情報障壁に依拠する。GSAM LPは、その単独の裁量により、英文目論見書の「顧問委員会」の記載に従って、トラストおよびマスター・ファンドの投資家委員会またはその他の者の場合に応じて利用し、一または複数の取引または活動に関する助言または同意を提供する権利を有する。ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)は、トラストおよびマスター・ファンドのために自ら当該措置を取ることに代わって、またはこれに関して、同様の状況にある融資または証券の保有者の行為に依拠する場合がある。

様々な対立および関連する上記問題ならびに対立が必ずしもトラストおよびマスター・ファンドの利益になるよう解決しない現実の結果、トラストおよびマスター・ファンドはゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)およびその他のアカウント(GSAM LPが後援、運用または助言するアカウントを含む。)が概ね利益を達成している期間について、または同一発行体の特定保有証券について、損失を被るか、または上記の対立が存在しなかった場合よりも低い利益もしくは高い損失を計上する可能性がある。上記のマイナス影響は、小型株、新興市場、ディストレスト戦略または低流動性戦略における取引またはトラストおよびマスター・ファンドによるこれらの利用に関して、より鮮明になると予想すべきである。

本人取引とクロス取引

適用法および投資顧問会社の方針で認められる場合、トラストのために行為する投資顧問会社は、ゴールドマン・サックスとの、もしくはゴールドマン・サックスを通じた、または投資顧問会社もしくはその関係会社が運用するアカウントにおいて、有価証券およびその他の商品の取引を行うことができ(ただし、これを行う義務またはその他の責務はない。)、また、マスター・ファンドをして、投資顧問会社が本人として自己のために行動する取引(本人取引)、投資顧問会社が取引の両当事者に助言を行う取引(クロス取引)および投資顧問会社が取引の一方の当事者であるマスター・ファンドと取引の相手方当事者である証券取引口座のブローカーを務め、両方から手数料を受け取る取引(代理人クロス取引)に従事せしめることができる。マスター・ファンドのためにこれらの取引に従事するためのGSAM LPによる決定および/または能力を制限するおそれのあるこれらの取引に関する潜在的利益相反、規制上の問題またはGSAM LPの内部方針に含まれる制限がある。ゴールドマン・サックスが特定市場における唯一もしくは数名の参加者の一つであるか、最大の当該参加者の一つであるなど一定の場合に、当該制限は、マスター・ファンドの投資機会の利用可能性を除外または低下させるか、または当該投資機会に関連する取引が実施される際の価格または条件に影響を及ぼす。

さらにクロス取引は、他のアカウントによる投資資産の取得後に、アカウントへの共同投資機会の提供に関連して発生することがある。この場合、共同投資機会を提供されるアカウントは通常、他のアカウントが取得した投資資産の一部を購入する。アカウント(トラストを含む。)が共同投資に関連して投資資産を取得する価格は費用に基づき、利息部分を含むことも含まないこともあり、売却を行うアカウントによる取得後の投資資産の価額の調整を反映することがある。さらに、GSAM LPがあるアカウントに、一もしくは複数の投資先企業の持分のすべてもしくは一部を別のアカウントから取得させる場合(この目的のためだけにGSAM LPによって新たなアカウントが設立される場合を含む。)、またはアカウントの既存の投資先企業を別のアカウントの投資先企業と合併させる場合、クロス取引が生じることがある。かかる取引は、その両サイドにおいてGSAM LPがアカウントおよび/または投資先企業を支配しているため、利益相反が生じる可能性がある。

一定の状況において、ゴールドマン・サックスは、適用法が許可する範囲で、「リスクが少ないプリンシパル」としてアカウントのために証券の売買を行う。例えば、ゴールドマン・サックスは、アカウント(トラストを含む。)が証券の購入に興味があることを承知で第三者から当該証券を購入し、直後に当該アカウントに購入した証券を売却することがある。さらに、一定の場合、適用ある現地の規制要件を遵守するため、アカウント(トラストを含む。)はプリンシパルとして証

券を購入し、アカウントに対して参加券または類似の持分を発行するようゴールドマン・サックスに要求することがある。

ゴールドマン・サックスは、かかる取引において当事者に対して潜在的に相反する二分した状態の忠実義務および責任(当該取引を締結する決定に関するものならびに、バリュエーション、プライシングおよびその他の条件に関するものを含む。)を負う。投資顧問会社はかかる取引および利益相反に関する方針および手続を策定している。しかしながら当該取引が実施されるか、または当該取引が当該取引の当事者であるマスター・ファンドにとって最も有利な方法で実施される保証はない。クロス取引は、アカウントが取得する市場貯蓄の相対的金額により、トラストおよびマスター・ファンドを含む他のアカウントに比較して、一部のアカウントに偏って恩恵を与える場合があり、当該アカウントに適用される法的小および/または規制上の要件の違いにより、異なるアカウントに関して異なる価格で実行される場合がある。また、一部のアカウントは、同意が得られたとしても、クロス取引への参加を禁じられている。本人取引、クロス取引または代理人クロス取引が禁じられていない場合、かかる取引は、受託義務および適用法(開示および合意を含む。)に従って実行される。受益者は、取得申込契約を締結することによって、適用法で最大限に認められる範囲内において、トラストそしてマスター・ファンドが行う本人取引、クロス取引および代理人クロス取引を承諾する。

取得申込契約に従い、かつ、適用法により認められる範囲内において、受託会社および/または投資顧問会社は、受託会社もしくは投資顧問会社の承認を要する事項または受託会社もしくは投資顧問会社がトラストおよび受益者のために承認を求めることを決定する事項に関する検討および承認または否認を行うことについて限りのない権限を付与されている(ただし、決してこれを行う義務はない。)。英文目論見書の「顧問委員会」に記載されるとおり、受益者またはトラストのために行う独立者の運営組織もしくは委員会によって合意が与えられることがあり、この場合、他の受益者は、予定される取引に対する合意を提供または保留する機会を有しない。

ゴールドマン・サックスの複数の商業的な立場における行動

ゴールドマン・サックスは、トラスト、マスター・ファンドまたはマスター・ファンドが保有する有価証券の発行体に対する業務提供に関連して報酬を受ける権利を有するが、トラストおよびマスター・ファンドはかかる報酬を受ける権利を有しない。ゴールドマン・サックスは、ゴールドマン・サックスにとって有利であるこれらの業務に関連した手数料その他の報酬を得る際に利害関係を有し、これらの業務提供に関連して、自己の利益のための商業的な措置を講じるか、またはゴールドマン・サックスが業務を提供する当事者に対し助言するかその他の措置を取る。かかる措置により、ゴールドマン・サックスが利益を得ることがある。たとえば、ゴールドマン・サックスは、アカウント(トラストを含む。)が持分を保有する企業からローンの全部もしくは一部の返済を要求することがあり、その結果かかる企業は、より急速に債務不履行に陥るか、資産の精算を要する可能性があり、同社の価値および同社に投資しているアカウントの価額に悪影響を及ぼす可能性がある。ゴールドマン・サックスが当該企業に対してその資本構成の変更を助言する場合、マスター・ファンドが(直接または間接的に)保有する有価証券の価値または優先順位が低下することになる。さらに、新規株式公募の引受人、募集代理人または管理者(ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エル・エル・シーを含む。)はしばしば、ある企業の私募証券を保有するアカウントに対し、新規株式公募の前後の期間の有価証券の再販売を制限するロックアップ契約を当該企業の新規株式公募の前に締結するよう要求する。その結果、投資顧問会社は、マスター・ファンドのためにより有利な価格で有価証券を売却することを制限される。ゴールドマン・サックスが他の種類の取引に関連して行う行為または助言も、トラストおよびマスター・ファンドに悪影響をもたらすことがある。ゴールドマン・サックスは、多くの業務を提供し、マスター・ファンドが投資を行う企業(またはそのスタッフ)ならびに関連投資先ファンドおよび非関連投資先ファンドと多くの商業上の関係を有しているため、トラストおよびマスター・ファンドのために業務を提供およ

び選択する際に利益相反に直面する。トラスト、マスター・ファンドおよびマスター・ファンドが投資する企業(またはそのスタッフ)への業務の提供によって、ゴールドマン・サックスの様々な当事者との関係が強化され、さらなる事業の発展が促進され、ゴールドマン・サックスがさらなる取引を獲得してさらなる収益を創出する。トラストおよびマスター・ファンドは、ゴールドマン・サックスの事業に対する一切のかかる利益に関して報酬を受領する権利を有しない。さらに、かかる関係は、例えば、以下に記載するとおり潜在的な投資機会を制限すること、トラストもしくはマスター・ファンドのために一定の措置を講じることによりかかる取引関係に悪影響が及び可能性がある場合に、投資顧問会社がかかる措置を講じるか、もしくは、講じないよう奨励すること、ならびに/または投資顧問会社による一定の投資商品および/もしくは戦略の、他の投資商品および/もしくは戦略に対する選択または提案に影響を及ぼすことにより、トラストおよびマスター・ファンドに悪影響を及ぼすことがある。

さらに、ゴールドマン・サックスによるゴールドマン・サックスの顧客のための行為の一部は、マスター・ファンドが利用できたであろう投資機会を制限する。例えば、ゴールドマン・サックスはしばしば、マスター・ファンドの潜在的投資機会となる商業取引に関連して財務アドバイザーとして企業に雇用されるか、財務その他のサービスを提供するために雇用される。ゴールドマン・サックスが当該企業に関与している結果、マスター・ファンドが当該取引に参加することができなくなる場合がある。さらに、ゴールドマン・サックスが引受人として行為する投資先企業の株式の募集に関連して、アカウントは、一定の場合に、募集完了後一定期間、投資先企業の株式を売却する能力に対し、(契約上の制限に加え)規制上の制限を受ける可能性がある。マスター・ファンドへの潜在的悪影響にかかわらず、ゴールドマン・サックスは、当該状況において、これらの企業のために行為する権利を留保する。さらにゴールドマン・サックスは、米国破産法の第11章(および同様の米国以外の破産法)に基づく手続きにおいて、またはこの届け出に先立ち、債権者または債務企業を代理する。随時、ゴールドマン・サックスは、債権者または資本委員会の委員を務める。ゴールドマン・サックスが対価を受けるこれらの行為は、マスター・ファンドが他の場合に、これらの企業が発行する証券ならびにその他の資産を購入または売却しなくてはならない際の柔軟性を制限または排除することを予想すべきである。上記「投資顧問会社によるトラストの運用 ゴールドマン・サックスが保有する情報に関する留意事項」および下記「ゴールドマン・サックス、トラストおよびマスター・ファンドの投資機会および投資活動が制限される可能性」を参照のこと。

ゴールドマン・サックスは、企業その他の事業体およびそれらの経営陣に対し、当該企業またはその資産の一部もしくは全部の売却に関連して、財務アドバイザーまたは資金提供者として頻繁に関与しており、これらの業務に関連するゴールドマン・サックスの報酬は多額となる可能性がある。かかる業務に対するゴールドマン・サックスの報酬は、通常、売却手取金に基づいており、その大部分は売却が条件となっている。その結果、一般的に売主は、ゴールドマン・サックスに対し、売主のためにのみ行為することを要求するため、アカウント(トラストおよび/またはマスター・ファンドを含む。)は、多くの場合、売却される事業の有価証券を取得しようとする、または売却される事業に融資を提供しようとする、または、その取引に買い手として参加することを妨げられることになる。ゴールドマン・サックスの売主との契約締結の決定は、成功した買主が特定の状況においてストラテジック・バイヤーではなくフィナンシャル・バイヤーとなる可能性、当該取引の資金調達にいずれかのアカウントが関与する可能性、および売主を代理することによってゴールドマン・サックスが受領する可能性のある報酬など、いくつかの要因に基づいて行われる。時に、ゴールドマン・サックスは、売主の代理人として、有価証券もしくは資産の潜在的な買主として、またはアカウントを通じた買主の資金調達源として行為するという選択肢を売主から与えられることがある。ゴールドマン・サックスは、たとえこの選択により、アカウント(トラストおよび/またはマスター・ファンドを含む。)が関連する有価証券または資産の取得を妨げられる可能性がある場合でも、そのような状況下で売主の代理人として行為する権利を留保する。

ゴールドマン・サックスは、事業の潜在的買主(プライベート・エクイティ・スポンサーを含む。)も代理しており、かかる代理に関連するゴールドマン・サックスの報酬は多額となる可能性がある。このような場合、ゴールドマン・サックスの報酬は、通常、定額報酬であり、その大部分は購入が条件となっている。したがって、ゴールドマン・サックスは、アカウント(トラストおよび/またはマスター・ファンドを含む。)ではなく、かかる当事者のうちいずれか一の当事者に取得機会を指図するインセンティブ、またはかかる当事者の一もしくは複数とコンソーシアムを結成して取得機会に入札するインセンティブを有する可能性があり、それによって、アカウント(トラストおよび/またはマスター・ファンドを含む。)に提供される投資機会が排除され、または減少する可能性がある。さらに、ゴールドマン・サックスは、かかる競売において、一または複数の他の入札者に取得資金を提供しようとする場合がある(アカウントが当該資産に入札している状況を含む。)。さらに、ゴールドマン・サックスは、一または複数の他の入札者に対して資金提供を行っている場合でも、アカウントにも資金提供を行う可能性がある。ゴールドマン・サックスが特定の事業を取得しようとする買主を代理する場合、または取得に関連して買主に資金提供を行う場合、アカウント(トラストおよび/またはマスター・ファンドを含む。)は、当該事業の取得の資金調達に参加することを妨げられる可能性がある。ゴールドマン・サックスの買主および資金調達に係る業務には、ゴールドマン・サックスまたはその関連会社(アカウント(トラストおよび/またはマスター・ファンドを含む。))が含まれる可能性がある。)による取得対象会社への投資を認めない顧客を代理することが含まれることがある。その場合、投資顧問会社またはその関連会社(トラストおよび/またはマスター・ファンドを含む。)のいずれも、投資家として参加することは認められない。場合によっては、ゴールドマン・サックスにより代理される買主は、投資顧問会社および一部のアカウントに対し、投資への参加を呼びかける場合がある。あるいは、投資顧問会社および一部のアカウントは、このような種類の購入のための資金を提供するように案内を受ける場合もある。かかる状況はいずれも、利益相反に関わる様々な競合する事項の検討を要する可能性が高い。また、ゴールドマン・サックスは、アカウントが投資を行っている企業に関して、買主のアドバイザリー業務を引き受ける場合がある。当該業務中は、アカウントはその投資対象を売却することを禁じられる可能性がある。ゴールドマン・サックスは、潜在的な買主に係る業務について、売主の業務に従事する際に検討される要因と同様の要因に照らして評価する。

適用法に従い、投資顧問会社は、マスター・ファンドにゴールドマン・サックスと関連があるかゴールドマン・サックスから助言を受ける企業、またはゴールドマン・サックスまたはアカウントが持分、債務またはその他の利害関係を有する企業の有価証券、銀行債もしくはその他の債務に投資させるか、ゴールドマン・サックスまたはその他のアカウントが債務を解除されるか、投資資産を売却することになるような投資取引に従事させるインセンティブを有する。例えば、マスター・ファンドはシンジケートまたは流通市場での購入により、直接または間接的にゴールドマン・サックスと関連がある証券または債券を取得するか、ゴールドマン・サックスが貸し出した融資の返済に手取金を使用する企業に対し、融資するか、当該企業から有価証券を購入することがある。マスター・ファンドによるこれらの行為は、当該企業に対する投資もしくは当該企業に関連する行為に関連するゴールドマン・サックスまたはその他のアカウントの収益性を向上させることがある。マスター・ファンドは、この収益性向上の結果、対価を受ける権利はない。

適用法に従い、ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)およびアカウント(GS従業員基金またはその他アカウントを含む。)は、トラストおよび/またはマスター・ファンドに、またはトラストおよび/またはマスター・ファンドと並行して投資することができる。これらの投資は、トラストおよび/またはマスター・ファンドの他の投資家の条件よりも有利な条件に基づくことがあり、トラストおよび/またはマスター・ファンドに相当量の割合を占め、トラストおよび/またはマスター・ファンドが、共同投資を行わなかった場合より少ない投資割合を割り当てられることになる場合がある。また、投資顧問会社の従業員による一部のGS従業員基金への参加は、魅力的な投資機会のGS従業員基金への割当てに影響を与えるインセンティブを生じさせる可能性があり、一部

のゴールドマン・サックスの人員は、一部のGS従業員基金に対し、その他のGS従業員基金と比べて多額の投資を行う可能性がある。これにより、投資機会の割当てに関するものを含めて、インセンティブが異なる可能性がある。ほかに契約に別段の定めがない限り、ゴールドマン・サックスまたはアカウントは、トラストの受益証券の買戻しまたはマスター・ファンドの持分の買戻しを、他の投資家に通知することまたはトラストもしくはマスター・ファンドのポートフォリオへの影響を顧みることなく、どの時点においても行う可能性があり、トラストおよびマスター・ファンドが悪影響を受ける場合がある。ゴールドマン・サックスによる買戻しまたは償還の大量請求が一時期に集中すると、トラストまたはマスター・ファンドは、買戻金または償還金を手当するため他の場合に要求されるよりも早急に投資資産の一部を清算することが必要になる可能性がある。例えば、ボルカー・ルール要件およびBHCAのその他の要件に従い、ゴールドマン・サックスおよび一定のゴールドマン・サックスのスタッフは、上記のとおり、大量であり、引き続き大量となる可能性があり、かつ悪影響を与えることがある買戻しなどにより、一定のプールされた投資ピークルの投資資産を処分し、引き続き処分する。下記「ゴールドマン・サックス、トラストおよびマスター・ファンドの投資機会および投資活動が制限される可能性」を参照のこと。

ゴールドマン・サックス(GSAM LPを含む。)は、トラストに関係するデリバティブ商品、トラストの基礎となる有価証券もしくは資産に関係するデリバティブ商品、またはその他トラストのパフォーマンスに基づくデリバティブ商品もしくはこのようなパフォーマンスの再現もしくはヘッジを目指すデリバティブ商品を設定し、売り建て、販売し、発行し、これに投資し、またはこれの募集代理人もしくは販売業者を務めることができる。かかるデリバティブ取引および関連するヘッジ活動は、トラストの持分とは異なり、またトラストの持分にとって不利になることがある。例えば、かかるデリバティブ取引は、ヘッジ・ファンドである投資先ファンド中のレバレッジされた投資対象を意味することがあり、かかる投資対象のレバレッジされた特質により、債務不履行等の事由で、他の場合よりも早急に投資先ファンドから大量の持分が償還される可能性がより高くなりうる。かかるデリバティブ取引に関連して商取引上の資格で行為するゴールドマン・サックスは、事実上かかる償還を引き起こすことがある。ゴールドマン・サックスが様々な検討事項に基づき投資またはアドバイザーの評価を調整した結果、デリバティブ取引に関する活動およびあらゆる付随するヘッジ活動が発生する可能性があり、また、ゴールドマン・サックスは、かかる評価調整に関してアカウントに通知する義務その他の責務を負わない。

ゴールドマン・サックスは、クライアントが所有するトラストの受益証券を含む公的もしくは私的に保有される証券もしくはその他の資産より担保される貸付けまたは信用取引、資産その他に基づく信用供与もしくはその他同様の取引をクライアント、企業または個人に対し行う。これらの借主の一部は、公的もしくは私的企業、または、マスター・ファンドが(直接または間接的に)投資する企業の創設者、役員もしくは株主であり、当該ローンは、当該企業の(マスター・ファンドが(直接または間接的に)保有する持分と同一、同等、またはこれより上位もしくは下位の場合がある)証券によって担保されることがある。ゴールドマン・サックスは、貸主としての権利に関連して、自己の商業上の利益を保護するために行い、借主のために証券を精算するか精算させること、ゴールドマン・サックス自体の名義の当該証券の差し押さえおよび精算を含む、借主に悪影響を及ぼす行為を遂行することがある。当該行為はトラストにも悪影響を及ぼす(たとえば、悪影響の可能性の中でも、有価証券の巨額ポジションが清算される場合、当該有価証券の価額は急速に下落し、トラストの価値も低下し、当該有価証券のポジション清算を有利な価格で、もしくは、全く行えなくなる。)。 「ゴールドマン・サックスがトラストおよびマスター・ファンドの投資顧問会社以外の立場で行動する可能性」 「発行体の資本構成の異なる部分に対する投資および助言」を参照のこと。さらに、ゴールドマン・サックスは、受益者に対して、受益者が保有する受益証券に質権または担保権を設定して貸付けまたはそれに類する取引を行うことができ、これにより受益者が債務の不履行に陥った場合には、ゴールドマン・サックスは、受益証券の買戻しを請求する権利

を有することとなる。このような取引および関連する買戻しは、その規模が大きくなることもあり、また受益者に対して通知がなされることなく行われることがある。

人員、サービスおよび/またはリソースの配分

投資顧問会社の時間、人員および/またはリソースを複数のアカウントの投資活動間で配分する際に、利益相反が生じる可能性がある。投資顧問会社、ならびにトラストおよびマスター・ファンドの運用において重要な役割を果たしているその他のゴールドマン・サックスの人員は、自らの時間の一部を、トラストもしくはマスター・ファンド以外の事項またはトラストもしくはマスター・ファンドと関連性の薄い事項に費やす場合があり、あるいは、投資顧問会社を退社し、ゴールドマン・サックスの別の投資グループに移る(またはゴールドマン・サックスから完全に退社する)可能性がある。ゴールドマン・サックスのその他の投資活動(ゴールドマン・サックスおよび投資顧問会社の投資顧問顧客ではない一定のその他の事業体(特別買収目的会社を含む。))を代理して行われる投資を含むが、これに制限されない。)に時間が費やされる可能性がある。その結果、これらの個人のその他の義務は、当該個人のトラストおよび/またはマスター・ファンドに対する責任と相反するおそれがある。さらに、投資顧問会社は、他のアカウントと共有することが期待できるほど規模が十分でない投資対象の発掘について、たとえかかる投資機会がトラストおよび/またはマスター・ファンドにとって最善の利益となる可能性がある場合でも、十分な時間、サービスまたはリソースを割くことができない可能性がある。

投資顧問会社による議決権の代理行使

投資顧問会社は、助言を提供するクライアント(マスター・ファンドを含む。)のために投資顧問会社が行う議決権の代理行使に関する決定に与える影響による利益相反を防止するとともに、このような決定が投資顧問会社のクライアントに対する受託義務に適合していることを確保するために考案された手続きを実施している。このような議決権の代理行使に関する手続きにもかかわらず、マスター・ファンドが保有する有価証券について投資顧問会社が下した議決権の代理行使に関する決定が、ゴールドマン・サックスおよびマスター・ファンド以外のアカウントの持分に利益をもたらすことがある。

ゴールドマン・サックス、トラストおよびマスター・ファンドの投資機会および投資活動が制限される可能性

投資顧問会社は、様々な状況(適用される規制要件、GSAM LPまたはゴールドマン・サックスが保有する情報、他の顧客との関係および資本市場におけるゴールドマン・サックスの役割(ゴールドマン・サックスが当該顧客に与える助言または当該顧客もしくはゴールドマン・サックスによって引き受けられる商業取り決めまたは取引に関連するものを含む。))、ならびにゴールドマン・サックスの内部方針ならびに/またはアカウント(トラストおよびマスター・ファンドを含む。)に関する評判低下のリスクの結果を含む。)において、トラストおよびマスター・ファンドのために行う投資顧問会社の投資決定および投資活動を制限する。投資顧問会社は、一定の場合において、トラストおよびマスター・ファンド外のゴールドマン・サックスの投資活動および規制上の要件、方針およびレピュテーション・リスク評価により、トラストおよびマスター・ファンドのための取引もしくはその他の投資活動を行わないか、またはトラストおよびマスター・ファンドの利益となる権利を行使しない。

さらに、一定の場合において、投資顧問会社は、トラストまたはマスター・ファンド(潜在的にゴールドマン・サックスおよびその他のアカウントと共に)が一定の持分を超過するか、一定の程度の議決権もしくは支配権またはその他の利害関係を有する場合に、トラストまたはマスター・ファンドの投資金額を制限、限定または削減するか、トラストまたはマスター・ファンドが取得もしくは行使するガバナンスもしくは議決権の種類を制限する。例えば、ポジションまたは取引が届出もしくは認可、またはその他規制上もしくは企業内の合意を要する可能性があり、その結果、と

りわけ、ゴールドマン・サックス(GSAMを含む。)もしくは他のアカウントに追加費用および開示義務が生じるか、規制上の制限が課せられる場合、または、上限を超過することが禁止されているか、規制上またはその他の制限に帰結する場合に、当該制限は存在することがある。一定の場合に、制限および限定は、当該上限に近づくことを回避するために適用される。当該制限または限定が生じる状況は、() 発行体の有価証券の一定割合を超えて所有することに対する禁止、() 上限を超過する場合にトラストまたはマスター・ファンドの保有に希薄化効果を与える「ポイズン・ピル」、() ゴールドマン・サックスが発行体の「利害関係を有する株主」としてみなされる規定、() ゴールドマン・サックスが発行体の「関係者」または「支配者」としてみなされる規定、および() (定款変更、契約その他による) 発行体もしくは、(法令、寄贈、解釈またはその他の指針による) 政府機関、規制機関または自己規制機関による他の制限または限定の賦課を含むがこれらに限定されない。さらに、規制上の制限(ERISAを含む。)により、一部のアカウントは、ゴールドマン・サックスとの取引もしくはゴールドマン・サックスを通じた取引、サービス・プロバイダーとしてのゴールドマン・サックスの雇用またはゴールドマン・サックスが発行もしくは運用する投資対象の購入を禁止されている。

上記制限に直面した場合、ゴールドマン・サックスは通常、上限超過により、GSAM LP、ゴールドマン・サックスが事業行為を遂行する能力が悪影響を被る可能性があるため、上限超過を回避する。投資顧問会社はさらに、類似する投資戦略を追求する他のアカウントが投資機会における利益を取得できるように、利用可能性が制限されているか、またはゴールドマン・サックスが一定の規制上もしくはその他の要件を考慮し、総投資額に上限を設定することを決定している場合、投資機会におけるトラストまたはマスター・ファンドの利益を低下させるか、トラストまたはマスター・ファンドが当該利益に参加することを制限することがある。場合によっては、投資顧問会社は、適用法に従いトラストまたはマスター・ファンドに有益な取引または行為に従事することにより、投資顧問会社に高いコストまたは管理事務負担が生じるか、取引またはその他の過誤のリスクの可能性が生じるため、かかる取引または行為に従事しないことを決定する。トラストまたはマスター・ファンドおよびもしくは複数の登録済み投資信託が並行投資を行う場合、トラストまたはマスター・ファンドのために行うゴールドマン・サックスは、適用法に基づき交渉する取引の上限について制限されることがある。ある場合において、これにより、トラストまたはマスター・ファンドが一定の取引に参加する能力を限定する効果が生じるか、トラストまたはマスター・ファンドの条件が他の場合よりも不利益になる。

投資顧問会社は、一般に、トラストまたはマスター・ファンドのための公的な有価証券に關与する取引において売買を実行する際に非公表の重大な情報を使用することは許可されていない。投資顧問会社は、ゴールドマン・サックス(GSAM LPまたはそのスタッフを含む。)が情報を保有する結果等により、トラストまたはマスター・ファンドが別途、従事している投資活動または取引(売買取引など)を制限することがある。例えば、ゴールドマン・サックスの取締役、役員および従業員は、ゴールドマン・サックスがトラストまたはマスター・ファンドのために投資している企業の取締役会に出席するか、同社に關連する取締役会オブザーバー出席権を有することがある。ゴールドマン・サックスの取締役、役員および従業員が、公開会社の取締役会に出席するか、これらに關連する取締役会オブザーバー出席権を有する場合、投資顧問会社(またはその投資チームの一部)は同社の有価証券を取引するこれらの能力について制限および/または限定されることがある。さらに、投資先企業の取締役会構成員であるゴールドマン・サックスの取締役、役員または従業員は、取締役としての資格において、トラストおよびマスター・ファンドに対するGSAM LPの義務と相反する投資先企業に対する義務を有する場合があります、トラストおよびマスター・ファンドにとって不利益その他の害を及ぼすような方法で行う場合があります、かつ/または投資先企業および/もしくはゴールドマン・サックスの利するような方法で行う場合があります。さらに、投資顧問会社は、その単独の裁量により、重要な非公開情報の受領を回避するために投資機会に關して受領する情報を制限することを決定することができる。その結果、投資顧問会社に知られていたら投資顧問会社は投資を行わず、当該投資に対する持分の処分、保持もしくは増加を求め、またはその他の措置を講じることとなる可能性のある投資に關する情報を他の投資家が保有している場合がある。投資顧問会社がかかる情報へのアクセス権を制限することを決定した場合、トラストおよび/またはマスター・ファンドにとって不利となる可能性がある。

さらに、GSAM LPは、その活動に直接適用される経済および貿易制裁關連の義務(当該義務は必ずしもトラストまたはマスター・ファンドが対象となる義務と同一ではない。)を通常、遵守するよう合理的に意図されたプログラムを実施する。当該経済および貿易制裁は、特に一定の国、領域、組織および個人との取引およびこれらに対する業務の直接または間接的な提供を禁止する。当該経済および貿易制裁(適用ある場合)ならびにこれらに關するGSAM LPによるコンプライアンス・プログラムの適用により、マスター・ファンドの投資行為が制限され、または限定され、また、不適当な時期および/または制裁等の適用がなければ売却させなかったであろう時期に、投資顧問会社がマスター・ファンドに特定の投資対象におけるポジションを売却させるよう求められる可能性があることを予想すべきである。

投資顧問会社は、さらに、評判上、法律上またはその他の理由により、マスター・ファンドのための取引および行為を制限もしくはこれらに全く従事しないことを決定することがある。かかる決定が行われる時期の例は、ゴールドマン・サックスが、かかる投資活動もしくは取引に關与する組織に助言もしくは業務を提供している(もしくは提供する可能性のある)場合、ゴールドマン・サックスもしくはいずれかのアカウントが、マスター・ファンドのために検討されている投資活動または取引と同じもしくは關連する投資活動または取引に従事しているかもしくは従事する可能性がある場合、ゴールドマン・サックスもしくはいずれかのアカウントがかかる投資活動もしくは取引に關与する組織に持分を有している場合、当該行為または取引の取引相手方もしくは他の参加者に関連する、政治、渉外事務またはその他の評判に關する留意事項がある場合、またはマスター・ファンドのための、もしくはマスター・ファンドに關するかかる投資活動または取引がゴールドマン・サックス、GSAM LP、アカウントもしくはこれらの投資活動に有形または無形の方法で影響を及ぼすおそれがある場合を含むがこれらに限定されない。

ゴールドマン・サックスは、金融市場の多くの重要な参加者と長期的な関係を築いており、また築くことを求めている。また、ゴールドマン・サックスは、多数の企業およびプライベート・エクイティ・スポンサー、レバレッジド・バイアウトおよびヘッジ・ファンドの購入者、ならびにこれらそれぞれの上級管理職、株主およびパートナーと長年にわたる関係を築き、また築くことを求めている。かかる者らに金融業務、投資銀行業務およびその他の業務を定期的に提供している。かかる購入者の一部は、投資機会についてマスター・ファンドと直接的または間接的に競合することがある。マスター・ファンド投資顧問会社は、かかる関係をマスター・ファンドの運用において考慮する。この点に關して、一定の投資機会または投資戦略は、マスター・ファンド投資顧問会社が()かかる関係を考慮してマスター・ファンドのために引き受けないか、または()マスター・ファンドのために保持せずに(全部または一部を)顧客に紹介することがある。同様に、マスター・ファンド投資顧問会社は、かかる関係の存在および発展をマスター・ファンドのポートフォリオの運用において考慮に入れることがある。前述の一般性を限定せず、例えば、マスター・ファンドがかかる関係を鑑み採用しない、特定の投資対象の取得、運用または換金をともなう特定の戦略が存在することがあり、また、ゴールドマン・サックスの他の分野もしくは他のアカウントの投資対象への潜在的影響を考慮してマスター・ファンドが追求しないか、またはゴールドマン・サックスが締結する競争禁止契約もしくはその他同様の約束の結果マスター・ファンドが追求できなくなる、投資機会または戦略が存在することがある。

マスター・ファンド投資顧問会社は、その顧客関係およびマスター・ファンドの運用における評判の維持の必要性を考慮し、その結果、()マスター・ファンド投資顧問会社がマスター・ファンドのために引き受けないか、もしくはマスター・ファンドには紹介せずに一もしくは複数のアカウントに紹介する特定の投資機会もしくは戦略が存在する可能性があり、()マスター・ファンド投資顧問会社がマスター・ファンドのために引き受けない権利もしくは活動(取締役の代表および辞退に關するものを含む。)が存在する可能性があり、または()限られた一定の状況下において、その状況でなかった場合に予定されていたよりも早期もしくは後に売却され、処分され、もしくは再編される特定の投資対象が存在する可能性がある。

マスター・ファンドのために取引を行うため、投資顧問会社は、さらに有価証券、デリバティブその他の商品を取引する取引地の規則、条項および/または条件に従う(またはマスター・ファンドにこれらの規則、条項および/または条件に従わせる。)。これは、投資顧問会社および/またはマスター・ファンドが一定の取引所、執行プラットフォーム、取引施設、決済期間およびその他の場所の規則に従うことを要する場合、または当該地の管轄権に合意することを要する場合を含むがこれらに限定されない。かかるいずれかの取引地の規則、条項および/または条件によっては、投資顧問会社および/またはマスター・ファンドはしばしば、委託保証金、追加報酬およびその他

の費用、懲戒手順、報告および記録維持、ポジション制限ならびにその他の取引制限、決済リスクおよび当該取引地が規定するその他の関連する取引条件などに従うことになる。

トラストは、随時(かつ、適用ある法律ならびにトラスト、マスター・ファンド、投資顧問会社もしくはその関連会社および/またはこれらのサービス・プロバイダーもしくは代理人が服する秘密保持に関する誓約に従い)、トラスト、マスター・ファンド、投資顧問会社またはその関係会社および/またはそのサービス・プロバイダーもしくはエージェントは、マスター・ファンドが保有する投資資産、その実質所有者(および当該実質所有者の裏付けとなる実質所有者)の氏名および保有割合を含むがこれらに限定することなく、トラストまたはマスター・ファンドに関する一定の情報を、政府当局、規制組織、課税当局、市場、取引所、決済機関、保管者、ブローカーおよび投資顧問会社、マスター・ファンドまたはトラストの取引相手もしくはサービス・プロバイダーを含む第三者に対して開示することを要求されるか、または開示することが望ましいと決定する。投資顧問会社は、電磁交付プラットフォームを通して等、投資顧問会社のかかる決定に従い、一般にかかる当該情報の開示請求を遵守する予定である。しかしながら、投資顧問会社は、一定の場合において、要求された開示を行わずに、プライシングまたはその他の点から不適当な可能性のある売却の時期にマスター・ファンドのために資産の売却を行う。さらに、投資顧問会社は、トラストもしくはマスター・ファンドの活動、またはトラストもしくはマスター・ファンドに関連する一定の運用成果もしくはその他のメトリクスに関する集計データを第三者に提供することがあり、それらの情報提供の対価として、投資顧問会社がかかる第三者から報酬を受ける場合がある。

BHCAに従い、GSAM LPがマスター・ファンドおよびトラストの投資マネジャーとして、または他の資格において行為する限り、一定の投資資産が保有される期間は限定される。その結果、マスター・ファンドは、BHCAが適用されていない場合よりも早い時期に投資資産を処分しなければならないことがある。さらに、ボルカー・ルールに基づき、一定の種類のファンドにおけるゴールドマン・サックスおよびゴールドマン・サックスのスタッフの所有持分の規模は限定されており、一定のスタッフは、当該ファンドに持分を維持することを禁止される。その結果、ゴールドマン・サックスおよびゴールドマン・サックスのスタッフは、トラストの他の投資家にファンドの投資資産を処分する機会がない時期などに、買戻し、第三者または関係会社その他への売却を通して、マスター・ファンドへの投資の全部もしくは一部を処分しなければならず、引き続き処分する必要がある。ゴールドマン・サックスおよびゴールドマン・サックスのスタッフによる受益証券のかかる処分は、ゴールドマン・サックスと、トラストおよびマスター・ファンドの他の投資家との間における並行性を減少させ、別途、トラストおよびマスター・ファンドに悪影響を与えることがある。

ゴールドマン・サックスは、マスター・ファンドの活動に影響する可能性がある事業活動に対して追加的制限を受けることがある。さらに、投資顧問会社は、他のアカウント(GSAM LPの後援、運用または助言を受けるアカウントを含む。)ではなくマスター・ファンドのための投資決定および活動を制限することがある。

仲介取引

投資顧問会社は、しばしば投資顧問会社、マスター・ファンド、投資顧問会社の関係会社およびその他のゴールドマン・サックスのスタッフに、投資顧問会社が運用決定プロセスにおいて投資顧問会社に適切な支援を提供すると考える独自のまたは第三者による仲介・調査サービス(以下総称して「仲介・調査サービス」という。)を提供する米国および米国以外の証券会社(投資顧問会社の関係会社を含む。)を選定することができる。これらの仲介およびリサーチ・サービスは、特定の証券会社が提供する取引執行、決済サービスと組み合わせることができ、適用法に基づき、投資顧問会社は当該仲介・調査サービスに対し、顧客手数料(則ち「ソフト・コミッション」)を支払う。

投資顧問会社が仲介・調査サービスを受けるためにクライアント・コミッションを用いる場合、投資顧問会社は、仲介・調査サービス自体について、その提供または支払いを行う必要がないため利益を得る。その結果、投資顧問会社は、単に最善の価格または手数料の受理におけるクライアントの利益のみならず、仲介・調査サービスを当該証券会社から受理する投資顧問会社の利益に基づき証券会社を選定または推薦するインセンティブを有する。さらに投資顧問会社は、関係会社から専用調査サービスを受けるためにクライアント・コミッションを使用する場合、これらのサービスの対価としてより多額のソフト・コミッションまたはコミッション・ドルを割り当てるインセンティブを有する。投資顧問会社の関係会社を含む証券会社に支払われる「コミッション」(SECによる広義の定義に従って、マークアップ、マークダウン、コミッション同等物または特定の条件におけるその他の報酬を含む。)は、投資顧問会社に提供する仲介・調査サービスの価値と比較して、合理的な額であることを誠意を持って判断する投資顧問会社の義務に従い、投資顧問会社は、一定の場合において、投資顧問会社が受領したソフト・ダラーの結果、マスター・ファンドに他の証券会社によって請求されるコミッションより高いコミッションを支払わせる。

証券会社が提供する仲介・調査サービスについての投資顧問会社の評価は、一定の場合において、取引を執行するための証券会社の選定における重大な要因となる。このため、投資顧問会社は、一定のポートフォリオ運用チームが参加する決議手続きを確立しており、これに基づき投資顧問会社のスタッフが仲介・調査サービスを提供する証券会社を評価する。最善執行を追求する投資顧問会社の職務および適用法令に従い、投資顧問会社は決議の結果に応じて、証券会社間で取引を配分する。

アカウントは、手数料を通じてリサーチおよび仲介サービスに対し支払うか否かおよび支払の範囲の点で異なり、適用法に従い、仲介・調査サービスは、仲介・調査サービスに関連する証券会社にコミッションを支払わないアカウントを含む、マスター・ファンドおよびGSAM LP全体における他のアカウントのいずれかもしくは全部にサービスを提供するため使用される。その結果、仲介・調査サービス(ソフト・ダラー利益を含む。)は、マスター・ファンドおよび、特に、リサーチおよび仲介サービスについて支払わないか、リサーチ費用について上限予算を設定すること(および上限に達した際、執行オンリー・プライシングへの変更)を含む、より狭い範囲において支払うこれらのアカウントが支払うコミッションの相対的金額に基づき、マスター・ファンドより他のアカウントに利益が偏る場合がある。適用法によって要求される場合を除き、投資顧問会社は、顧客間にソフト・ダラー利益を案分すること、または仲介・調査サービスの利益と特定のアカウントまたはアカウント・グループに関連するコミッションとの関連性について調査を行うことはない。

仲介およびリサーチ業務を証券会社から受けることに関連して、投資顧問会社は、当該業務の一部が投資顧問会社の投資決定プロセスを支援し、かつ当該業務の一部が他の目的に用いられる場合、「ミクスト・ユーズ」業務を受けることがある。業務がミクスト・ユーズの場合、投資顧問会社は、その利用に応じて費用を合理的に割り当て、投資顧問会社の投資決定プロセスを支援する商品または業務の部分についてのみ支払うため、顧客手数料を使用する。投資顧問会社が、投資顧問会社自体の資源ではなく、顧客手数料で当該費用を支払うことがあるため、投資顧問会社は、「ミクスト・ユーズ」の範囲を過小評価するか、投資顧問会社の投資決定プロセスを支援する用途に費用を割り当てるインセンティブを持つ。

プライムブローカレッジ・サービスをマスター・ファンドおよびアカウントに提供する証券会社の投資顧問会社による選定および委託料、証拠金およびその他の手数料に関する投資顧問会社による交渉について紛争が生じる。プライムブローカーは、追加コスト無しで、将来の客を紹介し、または一部の適格投資家に対するサービスに関してプレゼンテーションを行う機会を提供し、または市場相場以下の有利な価格で他のサービス(即ち、有価証券の決済、募集代行サービス、保管サービス、および信用証拠金の提供などを含む。)を投資顧問会社に提供することがある。このような

資本導入の機会およびその他のサービスの提供は、投資顧問会社(マスター・ファンドおよびアカウントではない。)に対し、当該プライムブローカーの選定についてのインセンティブまたは便益を提供する。さらに、投資顧問会社は、投資顧問会社のクライアントであるプライムブローカーの選定を奨励されることがある。

投資顧問会社による注文の統合

投資顧問会社は方針および手続きに従い、注文が同時に執行され、当該注文の一括取引扱いが利用可能な場合に選択されるよう、(ゴールドマン・サックスまたはゴールドマン・サックスのスタッフが利害関係を有するアカウントを含む。)複数のアカウントのために同一有価証券またはその他の証書に対する買付または売却注文を集約または統合(バンチングと呼ばれるもの。)することがある(義務ではない。)。投資顧問会社は投資顧問会社が運営上実行可能で適切、かつ顧客の利益になると考える場合に、注文を統合し、利用可能な場合に一括取引扱いを選択する。さらに、一定の場合に、マスター・ファンドの注文は、ゴールドマン・サックスの資産を含むアカウントの注文と統合する。

集約された注文または一括取引が完全に執行された場合、または注文が当該日終了時点で、一部のみ執行された場合、投資顧問会社は通常、マスター・ファンドの相対価値に基づき、参加アカウント間で買付られた証券その他の証書または売却金を案分して配分する。特定のブローカー・ディーラーまたは他の取引相手に対する注文が、複数取引を通して複数の異なる価格で執行される場合、通常、端株取引および四捨五入後に市場慣行に従い、全ての参加アカウントが平均価格を受領し、平均コミッションを支払う。集約または統合された注文において全てのアカウントがリサーチ業務の支払のための顧客手数料の利用に関する適用法に基づく制限を含み、同一のコミッションまたはコミッション等価物レートを請求されるとは限らない場合もある。

一定の場合を除き、投資顧問会社は、注文に関連するポートフォリオ運用決定が異なるポートフォリオ運用チームにより行われる場合、異なるポートフォリオ運用手続きが異なる種類のアカウントのために用いられている場合、もしくは投資顧問会社の運営その他の視点から、バンチング、統合、一括取引扱いの選択またはネッティングが不適切または実行不可能な場合、またはかかる行為が適用ある規制上の観点(アカウント間で異なることがある。)から適切ではない場合、常に異なるアカウント(マスター・ファンドを含む。)の注文を集約もしくは統合、一括取引扱いを選択またはマスター・ファンドの売却注文および買付注文をネッティングするとは限らない。投資顧問会社は、統合されないアカウントの注文よりも、統合注文により有利な価格および低いコミッションについて交渉できる場合があり、また差額決済によらない注文に比べ差額決済注文について低い取引コストを負担することがある。投資顧問会社は、特定の注文について統合またはネットする義務またはその他の責務を負わない。マスター・ファンドの注文が他の注文と統合されない場合、またはマスター・ファンドまたは他のアカウントの注文とネッティングされない場合、マスター・ファンドは注文が統合またはネッティングされていれば利用可能であった、より有利な価格および低いコミッション・レートまたは低い取引コストの恩恵を受けない。注文の統合およびネッティングは、アカウントが取得する市場貯蓄の相対的金額により、トラストおよびマスター・ファンドを含む他のアカウントに比較して、一部のアカウントに偏って恩恵を与える場合がある。投資顧問会社は、欧州連合金融商品市場指令II(以下「MiFID II」という。)の対象であるアカウント(以下「MiFID IIアカウント」という。)の注文を、MiFID IIの対象ではないアカウント(ソフトダラー・コミッションを生じさせるアカウント(マスター・ファンドを含む。)およびソフトダラーの使用を制限するアカウントを含む。)の注文と合算することができる。MiFID IIアカウントとの合算注文に含まれるすべてのアカウントは、証券につき同額の平均価格および同額の執行コスト(料率で測定される。)を支払う(または受け取る)。しかしながら、合算注文に含まれるMiFID IIアカウントは、MiFID IIの対象とならない合算注文に含まれるアカウントによって支払われる手数料の合計を下回る「執行に限定した」料率で手数料を支払うことがある。

受託会社に関連する潜在的対立

受託会社は、信託証書または一般法に基づき授権された取引を締結し遂行する権利または裁量を行行使する方法またはその結果において、(個人的利益または単一受託者もしくはいずれか他のサブ・トラストに関する受託者を含む他のトラストの一受託者としての資格における利益であるか否かにかかわらず)異なるまたは相反する利益を有する場合でも、当該権利または裁量を行行使することがあり、その結果、当該資格において受託会社が得たか、発生させた利益について説明責任がない。ただし、()受託会社は、常に善意において行為するものとし、()受託会社は、受託会社が異なるまたは相反する利益を有する事項における正式な当事者である場合を除き行為することを控えることがある。

受託会社および受託会社の取締役、パートナー、役員および従業員は、当状況もしくは職場が正当に、または受託会社の地位、もしくは、受託会社が保有するかトラストに関連する株式、財産、権利もしくは権限によって、もしくはこれらを理由に既に取得したか保有または維持する場合であっても、トラストと関連する方法で、いずれかの企業、組織または会社の取締役、パートナー、役員、従業員、代理人またはアドバイザーとして得た合理的報酬またはその他の合理的便益について説明責任がない。

資産の一部を構成する現金が(バンカーまたはその他の金融機関である)受託会社または受託会社の関係会社の預託口座に譲渡される場合、当該バンカーまたはその他の金融機関は、類似する金額および期間の、類似する地位の機関における預金に対する実勢金利に類似する利率で、かかる条件の預金に関する通常の銀行業務に従い利息を許可するものとする。これに従い、当該バンカーまたはその他の金融機関は、自己の使用および便益のために全ての通常銀行収益および為替取引収益を維持する。受託会社またはその代理人(受託会社の関係会社を含む。)は、トラストの投資資産の有価証券の売買のブローカーとして行為するものとし、当該者は全ての通常銀行収益を維持し、当該業務に対する通常報酬を請求する権利を有するものとする。

法により許可される範囲において、受託会社または関係会社は、()有価証券または資産が受託会社または関係会社によって異なる価格で購入されその後売却され、差額をトラストに計上する必要がない場合でも、トラストからの有価証券または資産の購入、またはトラストに対する有価証券または資産の売却時はいつでも本人として行為する。ただし、当該有価証券または資産が受託会社または関係会社によって購入および/または売却される価格は、非関係者との同等の取引時の実勢価格と比較して、受託会社または関係会社にとって少なくとも同様に有利な条件に基づくものとする。また受託会社または関係会社は、()受託会社または関係会社が取引において職務もしくは利益の潜在的相反がある場合でも、トラストに関する業務を提供し、トラストに関する貸出その他の銀行業務を提供し、他の顧客に仲介業務を提供し、有価証券の発行体の金融アドバイザーまたは貸し手として行為し、有価証券の引受人、ディーラーまたは発行代理人として行為し、有価証券または債券、受託会社または関係会社によって設立、後援または運営されるミューチュアル・ファンドまたはユニット・トラスト・ファンドに投資し、トラストの経費で、またはトラストのために、保険料の問題を手配し、為替取引の取引相手として行為し、複数の者の代理人として当該取引において行為し、有価証券の銘柄に重大な利益を有し、または適用ある信託証書または関連契約に基づく受託会社または関係会社の業務に対してトラストに請求される報酬に加えて、これらの活動から報酬および利益を得る。

受託会社または関係会社はいずれも、本項「受託会社に関連する潜在的対立」に記載される行為から受託会社または関係会社が達成またはもたらす報酬、手数料、利益または便益について受益者に説明する義務を負わないものとする。疑義を避けるため付言すると、当該行為から受託会社また

は関係会社が達成またはもたらす報酬、手数料、利益または便益は、受託会社が信託証書に基づき受領する報酬に影響しないものとする。

(2) リスクに対する管理体制

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

(注1) リスク管理とは、ポートフォリオのリスクを監視し、一定水準に管理することをめざしたものであり、必ずしもリスクの低減を目的とするものではない。

(注2) 上記リスク管理体制は、将来変更される場合がある。

サブ・ファンドは、本書に記載のとおり、ヘッジ目的および/またはヘッジ目的以外の目的でデリバティブを利用している。

VaR計算結果の上限を各ファンドの純資産価額の80%とするVaR方式に基づくリスク管理方法を用い、VaR計算は片側信頼区間99%および保有期間10営業日に基づき行われる。

[次へ](#)

(3) リスクに関する参考情報

下記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

ファンドの年間騰落率および 分配金再投資1口当たり純資産価格の推移



- 年間騰落率は各月末における直近1年間の騰落率を表示したものです。

ファンドと他の代表的な資産クラス との騰落率の比較



- グラフは、ファンドと代表的な資産クラスを定量的に比較できるように作成したものです。
- すべての資産クラスがファンドの投資対象とは限りません。
- 上記のグラフは、過去5年間の各月末における直近1年間の騰落率の平均値・最大値・最小値を表示したものです。ファンドにはベンチマークはありません。

下記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

ファンドの年間騰落率および 分配金再投資1口当たり純資産価格の推移



- 年間騰落率は各月末における直近1年間の騰落率を表示したものです。

ファンドと他の代表的な資産クラス との騰落率の比較



- グラフは、ファンドと代表的な資産クラスを定量的に比較できるように作成したものです。
- すべての資産クラスがファンドの投資対象とは限りません。
- 上記のグラフは、過去5年間の各月末における直近1年間の騰落率の平均値・最大値・最小値を表示したものです。ファンドにはベンチマークはありません。

●各資産クラスの指数

日本株:東証株価指数(TOPIX)(配当込み)

先進国株:MSCI コクサイ・インデックス(配当込み、円ベース)

新興国株:MSCI エマージング・マーケット・インデックス(配当込み、円ベース)

日本国債:NOMURA-BPI 国債

先進国債:FTSE世界国債インデックス(除く日本、円ベース)

新興国債:JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス・エマージング・マーケット・グローバル・ダイバーシファイド
(円ベース)

□東証株価指数(TOPIX)の指数値および東証株価指数(TOPIX)に係る標章または商標は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社の知的財産です。□MSCIコクサイ・インデックスおよびMSCIエマージング・マーケット・インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCIに帰属します。MSCIおよびMSCIの情報の編集、計算、および作成に關与するその他すべての者(以下総称して「MSCI当事者」といいます)は、MSCIの情報について一切の保証(獨創性、正確性、完全性、高品質および特定目的への適合性を含みますが、これらに限定されません)を明示的に排除します。MSCI、その関連会社およびMSCI当事者は、いかなる場合においても、直接損害、間接損害、特別損害、付随的損害、懲罰損害、派生的損害(逸失利益を含みます)およびその他一切の損害についても責任を負いません。MSCIの書面による明示的な同意がない限り、MSCIの情報を配布または流布してはならないものとします。□NOMURA-BPI 国債の知的財産権は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社に帰属します。□FTSE世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLCの知的財産であり、指数に關するすべての権利はFTSE Fixed Income LLCが有しています。□JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス・エマージング・マーケット・グローバルに関する著作権は、J.P.モルガン・セキュリティー・エルエルシーに帰属します。

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

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

4【手数料等及び税金】

(1)【申込手数料】

海外における申込手数料

受益証券の取得申込みにあたっては、申込金額の3.00% (税抜) を上限として管理会社の裁量により決定される申込手数料を課することができる。

日本国内における申込手数料

日本における申込手数料は、申込金額の3.30% (税抜3.00%) を上限として日本における販売会社の裁量により決定されるものとする。

(注1) 管理会社および日本における販売会社が申込手数料について別途合意する場合には、それに従うものとし、上記と異なる取扱いをすることができる。

(注2) 上記申込手数料に関わる「税」とは、消費税および地方消費税を示す。

(注3) 申込手数料は、商品および関連する投資環境の説明および情報提供等、ならびに購入に関する事務コストの対価として、投資者が購入時に支払う。

(2)【買戻し手数料】

海外における買戻し手数料

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

買戻し手数料および信託財産留保額は課されない。

(3)【管理報酬等】

() 管理報酬

管理会社は、トラストの資産の管理・運用、トラストの受益証券の発行・買戻業務の対価として、トラストから、固定報酬および資産ベースの変動報酬を一年あたり合計で41,000米ドルを上限とした年間報酬として毎月後払いにより受領する権利を有する。管理会社は、その義務の履行に関連して合理的な範囲内において立て替えた費用について、トラストの資産から払い戻しを受けることができる。なお、管理会社の報酬体系およびトラストの負担により管理会社に対して支払われる年間報酬の上限額は、管理会社および受託会社の合意ならびに投資顧問会社および代行協会員の同意により、変更されることがある。

() 受託報酬

受託会社は、トラストの受託業務の対価として、トラストから、一年あたり10,000米ドルを上限とした年間報酬を毎月後払いにより受領する権利を有する。受託会社は、その義務の履行に関連して合理的な範囲内において立て替えた費用について、トラストの資産から払い戻しを受けることができる。なお、受託会社の報酬体系およびトラストの負担により受託会社に対して支払われる年間報酬の上限額は、受託会社および投資顧問会社の合意ならびに代行協会員の同意により、変更されることがある。

() 管理事務代行報酬および保管報酬

管理事務代行会社兼保管会社は、トラストから、トラストの資産の管理事務代行業務(トラストの会計、有価証券およびその他の資産の評価、トラストの純資産価額および1口当たりの純資産価格の計算など)の対価として、管理事務代行報酬として一年あたり25,500米ドルを上限とした年間報酬を、またトラストの資産の保管業務の対価として、保管報酬として一年あたり22,500米ドルを上限とした年間報酬を、それぞれ毎月後払いにより受領する権利を有する(すなわち、管理事務代行会社兼保管会社は、一年あたり合計で48,000米ドルを上限とした報酬を受領する権利を有する。)。管理事務代行会社兼保管会社は、その義務の履行に関連して合理的な範囲内において立て替えた費用について、トラストの資産から払い戻しを受けることができる。なお、管理事務代行会社兼保管会社の報酬体系およびトラストの負担により管理事務代行会社兼保管会社

に対して支払われる年間報酬の上限額は、管理事務代行会社兼保管会社、受託会社および投資顧問会社の合意ならびに代行協会の同意により、変更することができる。

() 登録・名義書換事務代行報酬

登録・名義書換事務代行会社は、トラストの登録・名義書換事務代行業務の対価として、トラストから、一年あたり2,000米ドルを上限とした固定報酬を年間報酬として四半期毎に受領する権利を有する。登録・名義書換事務代行会社は、その義務の履行に関連して合理的な範囲内において立て替えた費用について、トラストの資産から払い戻しを受けることができる。なお、登録・名義書換事務代行会社の報酬体系およびトラストの負担により登録・名義書換事務代行会社に対して支払われる年間報酬の上限額は、登録・名義書換事務代行会社および受託会社の合意ならびに投資顧問会社および代行協会の同意により、変更されることがある。

() 投資運用報酬

投資顧問会社は、トラストに関する投資運用業務の対価として、トラストから、純資産価額の0.10%の日々発生する年間報酬を毎月後払いにより受領する権利を有する(ただし、管理会社および投資顧問会社の合意により、別途定める期間毎に受領することがある。)。投資顧問会社が受領する報酬には副投資顧問会社に支払われる副投資運用報酬が含まれる。

() 販売報酬

管理会社は、日本におけるトラストの受益証券の販売業務の対価として、トラストから、日本における販売会社を通じて保有されている受益証券の保有資産の関連する四半期間における(日々の純資産額を基準とする)平均価値の0.60%の4分の1に相当する報酬を、四半期毎に後払いにより受領する権利を有する。なお、販売報酬には、日本における販売会社に対して支払われる販売報酬が含まれる。日本における販売会社は、販売にかかる諸経費を自ら負担する。

() 代行協会報酬

代行協会は、目論見書の配布の手配、1口当り純資産価格の公表、トラストに関する文書の配布、およびこれらに付随する業務の対価として、トラストから、純資産価額の0.20%の年間報酬を四半期毎に後払いにより受領する権利を有する。さらに、トラストは、要求に応じて、代行協会によってその立場でなされた役務に関連して合理的な範囲で立て替えられた費用を支払う。

() その他

トラストが投資するマスター・ファンドはその管理・運営に係る対価として、マスター・ファンドの純資産額の年率0.55%に相当する運用報酬、管理事務および保管報酬ならびに受託報酬を支弁している。また、これらの報酬以外にも、登録機関および名義書換代理人の報酬、監査費用、弁護士費用等を支弁することがある。マスター・ファンドはトラストの主な投資対象であるため、トラストはかかる報酬について間接的に負担することとなる。

なお、トラストおよびマスター・ファンドは、運用資産の一部をゴールドマン・サックス・ファンズ・ピーエルシー ゴールドマン・サックスUS\$トレジャリー・リキッド・リザーブズ・ファンド(以下「TLRF」という。)へ投資し、キャッシュ運用を行うため、TLRFの管理報酬等(TLRFの純資産価額の年率0.35%を上限とする。)についても間接的に負担することになる(ただし、トラストはその資産の大部分をマスター・ファンドに投資するため、トラストのTLRFに対する実質的な投資比率は低位にとどまることになる。)

(4)【その他の手数料等】

設立費用

トラストは、設立費用(以下「**設立費用**」という。)ならびに受益証券の募集および販売に関連して生じた当初費用および継続的費用(以下総称して「**募集関連費用**」という。)(募集関連費用には、印刷費用、マーケティング費用、弁護士費用、取得申込契約および関連書類の検討に関して生じた費用、ならびにトラスト、管理会社、受託会社、投資顧問会社、副販売会社および管理事務代行会社によるその他の費用を含む。)についても負担する。投資顧問会社と協議の上、受託会社が決定する設立費用および当初の募集関連費用は、それぞれ、(2010年5月14日を起算日として)4年6か月を上限とした期間内に(または投資顧問会社と協議の上、受託会社が決定するその他の期間内に)償却がなされた。これらの会計処理は、トラストの財務書類に対して、重大な影響を与えるものではないと見込まれている。将来、これらの会計処理が、トラストの財務書類に対して、重大な影響を与えることとなった場合には、これらの設立費用および当初の募集関連費用の未償却分につき償却を要求されることがあり、これにより当該償却時のトラストの純資産価額に影響を与えることとなる。

その他の運営費用

トラストは、以下に記載する経費および費用を含む、管理会社、受託会社、投資顧問会社、保管会社、管理事務代行会社、副販売会社および代行協会員の報酬および費用等の一切の運営費用を負担する。

(a)弁護士費用、(b)投資に関する専門家報酬(コンサルタントおよび専門家の報酬および費用を含むが、これに限定されない。)、(c)受益証券の取得申込み予定に関する取得申込契約書および関連書類の検討および作成に関する費用のほか、設立文書、トラストに関する受益者との間の取得申込契約書の様式および受益者との間で締結したその他の契約に関する経費、これらの書類の変更または補遺に関する費用ならびに受益者および投資予定受益者に対する当該書類の配布に関する費用、(d)会計、監査および税務上の準備費用、(e)受託会社の報酬および費用、(f)トラストのその他の代理人の費用、(g)税金および政府手数料、(h)印刷および郵送費用、(i)受益証券の譲渡および買戻しに関わる費用(ただし、投資顧問会社と協議の上、受託会社が決定することにより、受益証券の譲渡人に対してトラストがこのような譲渡に関する費用の支払を要請することができる。)、(j)トラストへの会計および記帳サービスの提供に關し留保されたサービス提供会社の報酬および実費、(k)プライム・ブローカー費用、相場付または評価費用(トラストへの評価業務を提供することを約した第三者の報酬および費用を含むが、これに限定されない。)、(l)リスク管理費用(リスク管理分析システムの購入に関連して生じた費用を含む)、(m)投資に関する費用(たとえば、受託会社が投資顧問会社と協議の上、トラストの資産の投資に関して決定した費用があり、これには、とりわけ、リサーチ費用、商品取引員の報酬または手数料、ブローカー手数料、決済手数料、保管報酬および費用、トラストの投資に関わる再編、再建およびワークアウトに関連する費用、投資顧問会社および保管会社等の代理人との間におけるトラストの取引に関する情報交換に利用される設備またはサービスに関して支払われる経費および手数料、銀行業務報酬、支払利息、借入費用、ならびに特別費用を含む。)、(n)保険料、(o)支払請求、訴訟、仲裁、調停、トラストの業務に関連した政府による調査または紛争、およびこれらに関して支払った判決または和解の金額、あるいはあらゆる者に対してトラストの権利行使に関して発生した経費、(p)トラストがあらゆる者に対して支払う補償または負担金に関する経費および費用(補償義務に基づく場合を含むがこれに限定されない。)、(q)トラストの再編、解散、清算、および終了の結果生じたすべての経費および費用。

その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率や上限額等を表示することができない。

手数料および費用等の合計額およびその上限額ならびにこれらの計算方法については、トラストおよびマスター・ファンドの運用状況や受益証券の保有期間等に応じて異なるため表示することができない。

(5) 【課税上の取扱い】

以下の記載は、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

2026年3月31日現在、日本の受益者に対する課税については、以下のような取扱いとなる。

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、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ので原則として確定申告をすることになるが、確定申告不要を選択することにより、源泉徴収された税額のみで課税関係を終了させることもできる。

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

- (4) 日本の法人受益者が支払いを受けるトラストの分配金（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、受益証券の譲渡損益（譲渡価額から取得価額等を控除した金額（邦貨換算額）をいう。以下同じ。）に対して、源泉徴収選択口座において、20.315%（所得税15.315%、住民税5%）（2038年1月1日以後は20%（所得税15%、住民税5%））の税率による源泉徴収が日本国内で行われる。受益証券の譲渡損益は申告分離課税の対象となり、税率は源泉徴収税率と同一であるが、確定申告不要を選択した場合は源泉徴収された税額のみで課税関係は終了する。

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

- (6) 日本の個人受益者の場合、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、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。

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、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、受益証券の譲渡損益に対して、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、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、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。
2026年3月31日現在では、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。

(B) ケイマン諸島

トラストに係る利得に適用されうる、ケイマン諸島における法人税、所得税、キャピタルゲイン税、利得税その他の税金は、現在、存在しない。ケイマン諸島に贈与税、遺産税または相続税はない。

受益証券の取得、保有または処分に関連する特定の状況に関連ある外国為替またはその他の財務上もしくは法律上の制約に加えて、トラストへの投資およびトラストの業務または運営から生じる税効果について情報を得ることは、受益証券を購入しようとするすべての者の責任である。このため、投資を行おうとする者は、受益証券の保有に関して独自に税務上の助言を求

めるべきであり、したがって、受託会社、投資顧問会社および管理事務代行会社はいずれも、投資家によるトラストへの投資の税務上の影響について、いかなる責任も負わない。

トラストおよびマスター・トラストの税金

マスター・トラストおよびトラストは、それぞれケイマン諸島の法律に基づき設立され、免税信託として登録された。ケイマン諸島の政府から、マスター・ファンドに関して50年間は、所得にもしくは資本的資産、キャピタルゲインもしくは資本増価に課される税金または遺産税もしくは相続税の性格を有する税金が、トラストに含まれる資産またはマスター・トラストの下で生ずる所得に適用されず、また、このような資産または所得に関して受託会社またはトラストの受益者にも適用されない旨の保証を受領している。ただし、ケイマン諸島にいずれかの時点で居住または所在する受益者(ケイマン諸島で設立された慈善信託もしくは権利の対象、免税会社もしくは一般非居住会社を除く。)は、かかる保証が付与されなかったものとして、当該時に、および当該時について、あらゆる税金および課徴金を課されるものとし、本項は、ケイマン諸島に居住または所在する者に対し信託法に記載される税金または課徴金を課す法律の適用を除外するものとして解釈されないものとする。

マスター・ファンド受託会社もマスター・ファンドに関して同様の保証を受領している。

AE01

「AE01」とは、文脈に応じて、下記の1もしくは複数を意味する。

1. 一般に米国外国口座税務コンプライアンス法(以下「FATCA」という。)と一般に呼ばれる1986年米国内国歳入法第1471条から第1474条および関連する法令、規則または指針、経済協力開発機構によって発行された共通報告基準(以下「CRS」という。)、または同様の税務報告および/または源泉徴収税制度の実施を目指す他の法域で制定された類似の法律、規則または指針。
2. 1項に記載される法令、規則または指針を円滑化し、施行し、または遵守するために締結される、ケイマン諸島および米国またはその他の法域との間(各関連法域の政府組織間を含む。)の政府間協定、条約またはその他の取り決め。
3. 1項および2項に掲げる事項を発効させるためにケイマン諸島において実施される法令、規則または指針。

FATCA

2013年11月29日に、ケイマン諸島政府は、FATCAの実施に関連して、米国との間で政府間協定(以下「米国IGA」という。)を締結した。米国IGAは、FATCAに従い自動的に税務情報を交換することを意図している。また、両政府は、税務情報が自動的に交換される法的経路を定める租税情報交換協定に調印した。

2014年7月4日に、ケイマン諸島政府は、税務情報庁法(改訂済)(以下「TIA法」という。)に追加するため、税務情報庁(国際税務コンプライアンス)(米国)規則(改訂済)(以下「米国FATCA規則」という。)を発行した。米国FATCA規則は、米国IGAの規定を実施する。米国FATCA規則は、米国市民である一定の直接および間接的な受益者の身元および当該受益者に関する報告について規定し、トラストおよびその受益者に影響する。

トラストの受益者は、トラストがFATCAの目的上、受益者を正しく分類するために、受託会社またはその代理人に身元確認情報を提供しなければならない、受益者が要求に応じて当該情報を提供しない場合、当該受益者は「米国報告対象アカウント」として分類されることがあり、当該受益者(およびトラストにおけるその保有資産)に関する情報はケイマン諸島税務情報局またはその委託先に渡され、TIAまたはその委託先はIRSに当該情報を提供することがあることに留意すべきである。また、各受益者は、受託会社またはその代理人に提供されたトラストに対する持分の直接的または間接的所有権を特定する情報がTIAおよび/またはIRSに報告される可能性があることに留意しなければならない。

経済共同開発機構(OECD)共通報告基準

2014年10月29日に、ケイマン諸島は、CRSを実施するとのケイマン諸島の確約を示すため、他の50の法域とともに多国間管轄権協定に調印した。2015年10月16日に新規アカウントについて、および2016年12月14日に既存アカウントについてデュー・デリジェンスの実施を義務づける現地規則が施行され、2017年から当該アカウントについて報告が開始されている。その後、100カ国以上がCRSを実施することに合意した。CRSは、他の調印法域における税務上の居住者である受益者に対して、米国IGAと同様の報告義務およびその他の義務を課している。トラストの受益者は、トラストがCRSの目的上、受益者を正しく分類するために、受託会社またはその代理人に身元確認情報を提供しなければならない。トラストは、毎年TIAに報告することが求められ、TIAによってアカウント情報が世界中の税務当局に配布される。さらにケイマン諸島政府は、将来、他の国々と追加的な協定を締結する可能性があり、追加の国々はCRSを採用する可能性があり、これにより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拡大する可能性が高い。

各受益者は、トラストが支払うべき源泉徴収税、当該受益者がトラストに要求された情報を提供しなかったことに起因して、AEOIに従いトラストもしくはその他の受益者、または上記の者の代理人、委託先、従業員、取締役、役員、マネージャー、メンバーまたは関係者が被る関連費用、利息、違約金およびその他の損失および負債が当該受益者によって経済的に負担されることを確保するために、当該受益者の保有受益証券または買戻金に関してトラストが必要と考える措置を講じることを認める。

5【運用状況】

(1)【投資状況】

<トラストの投資状況>

(2026年2月末日現在)

資産の種類	国名	時価合計 (米ドル)	投資比率 (%)
投資信託	ケイマン諸島	113,780,465.04	94.91
	アイルランド	2,348,266.78	1.96
小計		116,128,731.82	96.87
現金およびその他の純資産(負債控除後)		3,749,139.66	3.13
合計(純資産価額)		119,877,871.48 (約18,678百万円)	100.00

(注) 上記投資比率とはトラストの純資産価額に対する当該資産の時価の比率をいう。

<マスター・ファンドの投資状況>

マスター・ファンドであるグローバル・サブオーディネイティド・デット・セキュリティーズ・サブ・トラスト(Global Subordinated Debt Securities Sub-Trust)の投資状況は次のとおりである。

(2026年2月末日現在)

資産の種類	国名	時価合計 (米ドル)	投資比率 (%)
確定利付債券	米国	37,672,840.45	20.17
	イギリス	25,266,003.63	13.53
	フランス	18,395,944.28	9.85
	オーストラリア	17,594,751.46	9.42
	オランダ	13,899,469.21	7.44
	ドイツ	11,777,034.51	6.31
	スペイン	10,539,529.98	5.64
	オーストリア	7,987,580.11	4.28
	日本	7,872,769.80	4.22
	イタリア	7,495,710.22	4.01
	カナダ	6,441,805.10	3.45
	メキシコ	3,791,070.00	2.03
	ベルギー	3,570,289.13	1.91
	バミューダ	3,009,976.48	1.61
	アイルランド	2,697,014.32	1.44
	スイス	1,789,518.87	0.96
デンマーク	1,594,907.35	0.85	
小 計		181,396,214.90	97.12
現金およびその他の純資産(負債控除後)		5,372,769.33	2.88
合 計(純資産価額)		186,768,984.23 (約29,100百万円)	100.00

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

(2) 【投資資産】

【投資有価証券の主要銘柄】

<トラスの投資有価証券の主要銘柄>

(2026年2月末日現在)

順位	銘柄	発行地	種類	数量	簿価 (米ドル)		時価 (米ドル)		投資比率 (%)
					金額	単価	金額	単価	
1	GLOBAL SUB DEC SECS SUB TRUST	ケイマン諸島	投資信託	538,631.249	97,451,399.42	180.924	113,780,465.04	211.240	94.91
2	GS US TREAS LIQ RESERV X	アイルランド	投資信託	2,348,266.780	2,348,266.78	1.000	2,348,266.78	1.000	1.96

(注) 上記投資比率とはトラスの純資産価額に対する当該資産の時価の比率をいう。

<マスター・ファンドの投資有価証券の主要銘柄>

マスター・ファンドであるグローバル・サブオーディネイティド・デット・セキュリティーズ・サブ・トラスト(Global Subordinated Debt Securities Sub-Trust)の投資有価証券の主要銘柄は次のとおりである。

(2026年2月末日現在)

順位	銘柄	発行地	種類	数量	簿価 (米ドル)		時価 (米ドル)		利率 (債券の 場合)	償還期限 (債券の場合)	投資比 率(%)
					金額	単価	金額	単価			
1	MORGAN STANLEY V/R 01/19/38	米国	社債	5,684,000.000	5,793,539.11	1.019	5,998,026.96	1.055	5.948	2038年1月19日	3.21
2	WESTPAC BANKING C V/R 11/18/36	オース トラリ ア	社債	5,503,000.000	4,798,497.74	0.872	5,040,760.27	0.916	3.020	2036年11月18日	2.70
3	DEUTSCHE BANK NY V/R 02/10/34	ドイツ	社債	4,387,000.000	4,489,489.39	1.023	4,829,645.67	1.101	7.079	2034年2月10日	2.59
4	TORONTO- DOMINION V/R 10/31/82	カナダ	社債	4,330,000.000	4,330,000.00	1.000	4,541,829.84	1.049	8.125	2082年10月31日	2.43
5	COMMERZBANK V/R 10/16/34/EUR/	ドイツ	社債	3,600,000.000	3,941,804.74	1.095	4,450,725.88	1.236	4.875	2034年10月16日	2.38
6	RAIFFEISEN B V/R 06/18/32/EUR/	オース トラリ ア	社債	3,400,000.000	3,641,150.10	1.071	4,002,126.24	1.177	2.875	2032年6月18日	2.14
7	JPMORGAN CHASE & V/R 09/14/33	米国	社債	3,764,000.000	3,883,945.62	1.032	3,992,324.77	1.061	5.717	2033年9月14日	2.14
8	PRUDENTIAL FUNDIN V/R 11/03/33	イギリ ス	社債	4,125,000.000	4,125,000.00	1.000	3,988,112.87	0.967	2.950	2033年11月3日	2.14
9	CITIGROUP INC V/R 05/25/34	米国	社債	3,567,000.000	3,685,939.12	1.033	3,809,331.67	1.068	6.174	2034年5月25日	2.04
10	BBVA MEX BANCA GR V/R 01/18/33	メキシ コ	社債	3,800,000.000	3,790,737.86	0.998	3,791,070.00	0.998	5.125	2033年1月18日	2.03
11	ING GROEP NV V/R 08/15/34/EUR/	オラン ダ	社債	3,100,000.000	3,388,630.92	1.093	3,776,564.67	1.218	4.375	2034年8月15日	2.02
12	BNP PARIBAS V/R 08/12/35	フラン ス	社債	4,115,000.000	3,604,700.79	0.876	3,769,702.53	0.916	2.588	2035年8月12日	2.02
13	BANCO BILBAO VIZC V/R 11/15/34	スペイ ン	社債	3,200,000.000	3,533,001.30	1.104	3,736,095.46	1.168	7.883	2034年11月15日	2.00
14	HSBC BANK USA NA 7% 01/15/39	米国	社債	3,150,000.000	3,914,277.21	1.243	3,710,534.18	1.178	7.000	2039年1月15日	1.99
15	WELLS FARGO & CO 4.9% 11/17/45	米国	社債	4,100,000.000	4,371,165.95	1.066	3,701,363.93	0.903	4.900	2045年11月17日	1.98
16	COMMONWEALTH B 5.837% 03/13/34	オース トラリ ア	社債	3,397,000.000	3,478,324.33	1.024	3,616,328.43	1.065	5.837	2034年3月13日	1.94
17	GENERALI V/R 10/27/47/EUR/	イタリ ア	社債	2,856,000.000	3,445,194.05	1.206	3,510,055.52	1.229	5.500	2047年10月27日	1.88
18	BARCLAYS PLC V/R /PERP//EUR/	イギリ ス	社債	2,853,000.000	3,294,216.39	1.155	3,385,482.09	1.187	5.948	2174年12月15日	1.81
19	BANK OF AMERICA 6.11% 01/29/37	米国	社債	2,950,000.000	3,119,862.38	1.058	3,188,948.05	1.081	6.110	2037年1月29日	1.71
20	KBC GROUP NV V/R 04/17/35/EUR/	ベル ギー	社債	2,500,000.000	2,765,836.29	1.106	3,097,639.67	1.239	4.750	2035年4月17日	1.66
21	BPCE SA V/R 01/25/35/EUR/	フラン ス	社債	2,300,000.000	2,503,656.99	1.089	2,869,700.31	1.248	5.125	2035年1月25日	1.54

順位	銘柄	発行地	種類	数量	簿価 (米ドル)		時価 (米ドル)		利率 (債券の 場合)	償還期限 (債券の場合)	投資比 率(%)
					金額	単価	金額	単価			
22	INTESA SA 8.505% 09/20/32/GBP/	イタリ ア	社債	1,796,000.000	2,539,505.00	1.414	2,854,976.17	1.590	8.505	2032年9月20日	1.53
23	CAIXABANK SA V/R 05/30/34/EUR/	スペイ ン	社債	2,200,000.000	2,497,185.24	1.135	2,805,383.34	1.275	6.125	2034年5月30日	1.50
24	NN GROUP NV V/R 01/13/48/EUR/	オラン ダ	社債	2,300,000.000	2,771,092.56	1.205	2,796,438.56	1.216	4.625	2048年1月13日	1.50
25	ABN AMRO BANK NV V/R 03/13/37	オラン ダ	社債	3,000,000.000	2,598,851.90	0.866	2,755,997.49	0.919	3.324	2037年3月13日	1.48
26	ERSTE GROUP V/R 11/15/32/EUR/	オース トリア	社債	2,300,000.000	2,359,897.67	1.026	2,637,665.94	1.147	0.875	2032年11月15日	1.41
27	COMMONWEALTH V/R 06/04/34/EUR/	オース トラリ ア	社債	2,130,000.000	2,316,268.46	1.087	2,600,936.97	1.221	4.266	2034年6月4日	1.39
28	NATWEST GROUP PLC V/R 11/28/35	イギリ ス	社債	2,683,000.000	2,389,938.81	0.891	2,500,110.33	0.932	3.032	2035年11月28日	1.34
29	CAIXABANK SA V/R 02/23/33/EUR/	スペイ ン	社債	1,800,000.000	1,872,487.52	1.040	2,244,385.95	1.247	6.250	2033年2月23日	1.20
30	COMMONWEALTH BANK V/R 03/14/46	オース トラリ ア	社債	1,975,000.000	1,977,405.24	1.001	2,068,653.26	1.047	5.929	2046年3月14日	1.11

(注) 上記投資比率とはマスター・ファンドの純資産価額に対する当該資産の時価の比率をいう。以下同
じ。

(種類別投資比率)

(2026年2月末日現在)

種類	投資比率(%)
投資信託	96.87
合計	96.87

(注) 上記投資比率とはトラストの純資産価額に対する当該資産の時価の比率をいう。

【投資不動産物件】

2026年2月末日現在、該当なし。

【その他投資資産の主要なもの】

2026年2月末日現在、該当なし。

(3) 【運用実績】

【純資産の推移】

トラストの下記会計年度末および2025年3月末日から2026年2月末日までの期間における各月末の純資産の推移は次のとおりである。

	純資産価額		クラス	1口当たり純資産価格	
	米ドル	円		各クラス参照通貨	円
第7会計年度 (2016年10月末日)	297,382,904.15	46,335,230,296	米ドルクラス(毎月分配型)	92.67 米ドル	14,439
			米ドルクラス(無分配型)	132.83 米ドル	20,696
			豪ドルクラス(毎月分配型)	93.47 豪ドル	10,337
			豪ドルクラス(無分配型)	160.75 豪ドル	17,777
			ユーロクラス(毎月分配型)	92.47 ユーロ	16,998
			英ポンドクラス(毎月分配型)	94.58 英ポンド	19,874
第8会計年度 (2017年10月末日)	318,209,576.76	49,580,234,155	米ドルクラス(毎月分配型)	92.49 米ドル	14,411
			米ドルクラス(無分配型)	140.65 米ドル	21,915
			豪ドルクラス(毎月分配型)	90.84 豪ドル	10,046
			豪ドルクラス(無分配型)	171.34 豪ドル	18,948
			ユーロクラス(毎月分配型)	90.42 ユーロ	16,621
			英ポンドクラス(毎月分配型)	93.51 英ポンド	19,649
第9会計年度 (2018年10月末日)	241,002,863.75	37,550,656,201	米ドルクラス(毎月分配型)	83.92 米ドル	13,076
			米ドルクラス(無分配型)	135.68 米ドル	21,140
			豪ドルクラス(毎月分配型)	79.91 豪ドル	8,837
			豪ドルクラス(無分配型)	165.16 豪ドル	18,265
			ユーロクラス(毎月分配型)	79.73 ユーロ	14,656
			英ポンドクラス(毎月分配型)	83.60 英ポンド	17,567
第10会計年度 (2019年10月末日)	275,413,190.27	42,912,129,176	米ドルクラス(毎月分配型)	89.40 米ドル	13,929
			米ドルクラス(無分配型)	153.88 米ドル	23,976
			豪ドルクラス(毎月分配型)	82.92 豪ドル	9,170
			豪ドルクラス(無分配型)	185.91 豪ドル	20,560
			ユーロクラス(毎月分配型)	81.92 ユーロ	15,059
第11会計年度 (2020年10月末日)	292,288,160.45	45,541,418,280	米ドルクラス(毎月分配型)	87.61 米ドル	13,651
			米ドルクラス(無分配型)	160.37 米ドル	24,987
			豪ドルクラス(毎月分配型)	78.89 豪ドル	8,724
			豪ドルクラス(無分配型)	190.88 豪ドル	21,109
			ユーロクラス(毎月分配型)	78.63 ユーロ	14,454
第12会計年度 (2021年10月末日)	253,475,086.90	39,493,953,290	米ドルクラス(毎月分配型)	84.51 米ドル	13,168
			米ドルクラス(無分配型)	164.20 米ドル	25,584
			豪ドルクラス(毎月分配型)	75.18 豪ドル	8,314
			豪ドルクラス(無分配型)	194.96 豪ドル	21,561
			ユーロクラス(毎月分配型)	75.65 ユーロ	13,906
第13会計年度 (2022年10月末日)	139,761,567.42	21,776,249,820	米ドルクラス(毎月分配型)	67.72 米ドル	10,551
			米ドルクラス(無分配型)	139.04 米ドル	21,664
			豪ドルクラス(毎月分配型)	58.30 豪ドル	6,447
			豪ドルクラス(無分配型)	163.94 豪ドル	18,130
			ユーロクラス(毎月分配型)	58.90 ユーロ	10,827

	純資産価額		クラス	1口当たり純資産価格	
	米ドル	円		各クラス参照通貨	円
第14会計年度 (2023年10月末日)	135,561,041.00	21,124,379,643	米ドルクラス(毎月分配型)	67.16 米ドル	10,464
			米ドルクラス(無分配型)	146.50 米ドル	22,826
			豪ドルクラス(毎月分配型)	55.22 豪ドル	6,107
			豪ドルクラス(無分配型)	170.32 豪ドル	18,836
			ユーロクラス(毎月分配型)	56.46 ユーロ	10,378
第15会計年度 (2024年10月末日)	131,736,543.00	20,525,870,765	米ドルクラス(毎月分配型)	70.40 米ドル	10,969
			米ドルクラス(無分配型)	163.05 米ドル	25,405
			豪ドルクラス(毎月分配型)	55.18 豪ドル	6,102
			豪ドルクラス(無分配型)	187.37 豪ドル	20,721
第16会計年度 (2025年10月末日)	121,793,900.00	18,976,707,559	米ドルクラス(毎月分配型)	70.86 米ドル	11,041
			米ドルクラス(無分配型)	174.28 米ドル	27,155
			豪ドルクラス(毎月分配型)	53.13 豪ドル	5,876
			豪ドルクラス(無分配型)	199.49 豪ドル	22,062
2025年3月末日	123,986,244.86	19,318,296,812	米ドルクラス(毎月分配型)	69.64 米ドル	10,851
			米ドルクラス(無分配型)	165.37 米ドル	25,766
			豪ドルクラス(毎月分配型)	53.67 豪ドル	5,935
			豪ドルクラス(無分配型)	189.95 豪ドル	21,007
4月末日	123,340,701.78	19,217,714,744	米ドルクラス(毎月分配型)	69.39 米ドル	10,812
			米ドルクラス(無分配型)	165.63 米ドル	25,807
			豪ドルクラス(毎月分配型)	53.27 豪ドル	5,891
			豪ドルクラス(無分配型)	190.16 豪ドル	21,030
5月末日	123,349,974.95	19,219,159,597	米ドルクラス(毎月分配型)	69.56 米ドル	10,838
			米ドルクラス(無分配型)	166.89 米ドル	26,003
			豪ドルクラス(毎月分配型)	53.22 豪ドル	5,886
			豪ドルクラス(無分配型)	191.57 豪ドル	21,186
6月末日	124,382,963.48	19,380,109,540	米ドルクラス(毎月分配型)	70.16 米ドル	10,932
			米ドルクラス(無分配型)	169.18 米ドル	26,360
			豪ドルクラス(毎月分配型)	53.48 豪ドル	5,914
			豪ドルクラス(無分配型)	194.14 豪ドル	21,470
7月末日	123,267,445.20	19,206,300,637	米ドルクラス(毎月分配型)	70.32 米ドル	10,957
			米ドルクラス(無分配型)	170.41 米ドル	26,552
			豪ドルクラス(毎月分配型)	53.38 豪ドル	5,903
			豪ドルクラス(無分配型)	195.42 豪ドル	21,611
8月末日	124,156,956.40	19,344,895,377	米ドルクラス(毎月分配型)	70.45 米ドル	10,977
			米ドルクラス(無分配型)	171.56 米ドル	26,731
			豪ドルクラス(毎月分配型)	53.25 豪ドル	5,889
			豪ドルクラス(無分配型)	196.61 豪ドル	21,743
9月末日	124,709,954.90	19,431,058,073	米ドルクラス(毎月分配型)	70.78 米ドル	11,028
			米ドルクラス(無分配型)	173.22 米ドル	26,989
			豪ドルクラス(毎月分配型)	53.28 豪ドル	5,892
			豪ドルクラス(無分配型)	198.37 豪ドル	21,938
10月末日	121,793,900.00	18,976,707,559	米ドルクラス(毎月分配型)	70.86 米ドル	11,041
			米ドルクラス(無分配型)	174.28 米ドル	27,155
			豪ドルクラス(毎月分配型)	53.13 豪ドル	5,876
			豪ドルクラス(無分配型)	199.49 豪ドル	22,062

	純資産価額		クラス	1口当たり純資産価格	
	米ドル	円		各クラス参照通貨	円
11月末日	121,094,620.44	18,867,752,811	米ドルクラス(毎月分配型)	70.71 米ドル	11,017
			米ドルクラス(無分配型)	174.77 米ドル	27,231
			豪ドルクラス(毎月分配型)	52.80 豪ドル	5,839
			豪ドルクラス(無分配型)	199.96 豪ドル	22,114
12月末日	120,864,147.61	18,831,842,839	米ドルクラス(毎月分配型)	70.47 米ドル	10,980
			米ドルクラス(無分配型)	175.06 米ドル	27,276
			豪ドルクラス(毎月分配型)	52.42 豪ドル	5,797
			豪ドルクラス(無分配型)	200.23 豪ドル	22,143
2026年1月末日	122,217,689.80	19,042,738,248	米ドルクラス(毎月分配型)	70.37 米ドル	10,964
			米ドルクラス(無分配型)	175.68 米ドル	27,373
			豪ドルクラス(毎月分配型)	52.13 豪ドル	5,765
			豪ドルクラス(無分配型)	200.86 豪ドル	22,213
2月末日	119,877,871.48	18,678,171,155	米ドルクラス(毎月分配型)	70.39 米ドル	10,967
			米ドルクラス(無分配型)	176.61 米ドル	27,518
			豪ドルクラス(毎月分配型)	51.96 豪ドル	5,746
			豪ドルクラス(無分配型)	201.92 豪ドル	22,330

(注1) 本表には、取引を取引日翌日に反映するという原則に基づく数値が記載されており、取引日現在の処理に基づき作成される財務書類と比較した場合、数値が異なる場合がある。財務書類は取引日当日の取引を含むが、本表中に記載される数値は1日の遅れがあり各計算期間の最終トラスト営業日当日に発生した取引を含んでいない。

(注2) 英ポンドおよびユーロの円貨換算は、2026年2月27日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値(1英ポンド=210.13円および1ユーロ=183.82円)による。

(注3) 英ポンドクラス(毎月分配型)は、2011年5月13日に運用を開始し、2019年10月15日に償還した。

(注4) ユーロクラス(毎月分配型)は、2011年5月13日に運用を開始し、2024年10月15日に償還した。

【分配の推移】

米ドルクラス(毎月分配型)

	1口当たりの分配金	
	米ドル	日本円
第7会計年度	5.40	841
第8会計年度	5.40	841
第9会計年度	5.40	841
第10会計年度	5.40	841
第11会計年度	5.40	841
第12会計年度	5.20	810
第13会計年度	4.20	654
第14会計年度	4.20	654
第15会計年度	4.20	654
第16会計年度	4.20	654
2025年3月	0.35	55
4月	0.35	55
5月	0.35	55
6月	0.35	55
7月	0.35	55
8月	0.35	55
9月	0.35	55
10月	0.35	55
11月	0.35	55
12月	0.35	55
2026年1月	0.35	55
2月	0.35	55

豪ドルクラス(毎月分配型)

	1口当たりの分配金	
	豪ドル	日本円
第7会計年度	8.40	929
第8会計年度	8.40	929
第9会計年度	7.80	863
第10会計年度	6.60	730
第11会計年度	6.10	675
第12会計年度	5.40	597
第13会計年度	5.40	597
第14会計年度	5.40	597
第15会計年度	5.40	597
第16会計年度	5.40	597
2025年3月	0.45	50
4月	0.45	50
5月	0.45	50
6月	0.45	50
7月	0.45	50
8月	0.45	50
9月	0.45	50
10月	0.45	50
11月	0.45	50
12月	0.45	50
2026年1月	0.45	50
2月	0.45	50

米ドルクラス(無分配型)および豪ドルクラス(無分配型)については、該当なし。

【収益率の推移】

会計年度	米ドルクラス (毎月分配型)	米ドルクラス (無分配型)	豪ドルクラス (毎月分配型)	豪ドルクラス (無分配型)
第7会計年度	4.04%	4.21%	5.39%	5.65%
第8会計年度	5.63%	5.89%	6.17%	6.59%
第9会計年度	-3.43%	-3.53%	-3.45%	-3.61%
第10会計年度	12.96%	13.41%	12.03%	12.56%
第11会計年度	4.04%	4.22%	2.50%	2.67%
第12会計年度	2.40%	2.39%	2.14%	2.14%
第13会計年度	-14.90%	-15.32%	-15.27%	-15.91%
第14会計年度	5.38%	5.37%	3.98%	3.89%
第15会計年度	11.08%	11.30%	9.71%	10.01%
第16会計年度	6.62%	6.89%	6.07%	6.47%

(注) 収益率(%) = $100 \times (a - b) / b$

a = 当該会計年度末現在の受益証券1口当たり純資産価格(当該会計年度中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受益証券1口当たり純資産価格(分配落の額)

(4)【販売及び買戻しの実績】

下記各会計年度の販売および買戻しの実績ならびに各会計年度末現在の発行済口数は次のとおりである。

米ドルクラス(毎月分配型)

会計年度	販売口数	買戻口数	発行済口数
第7会計年度	142,371	224,433	897,932
	(142,371)	(224,433)	(897,932)
第8会計年度	161,111	155,904	903,139
	(161,111)	(155,904)	(903,139)
第9会計年度	52,906	150,808	805,237
	(52,906)	(150,808)	(805,237)
第10会計年度	74,283	128,836	750,684
	(74,283)	(128,836)	(750,684)
第11会計年度	89,016	96,202	743,498
	(89,016)	(96,202)	(743,498)
第12会計年度	52,389	123,416	672,471
	(52,389)	(123,416)	(672,471)
第13会計年度	16,075	172,886	515,660
	(16,075)	(172,886)	(515,660)
第14会計年度	56,545	36,313	535,727
	(56,545)	(36,313)	(535,727)
第15会計年度	18,400	32,100	522,027
	(18,400)	(32,100)	(522,027)
第16会計年度	5,000	42,608	484,419
	(5,000)	(42,608)	(484,419)

米ドルクラス(無分配型)

会計年度	販売口数	買戻口数	発行済口数
第7会計年度	27,558	66,742	221,269
	(27,558)	(66,742)	(221,269)
第8会計年度	53,765	42,204	232,830
	(53,765)	(42,204)	(232,830)
第9会計年度	34,163	46,655	220,338
	(34,163)	(46,655)	(220,338)
第10会計年度	99,644	50,753	269,229
	(99,644)	(50,753)	(269,229)
第11会計年度	110,407	61,120	318,516
	(110,407)	(61,120)	(318,516)
第12会計年度	81,922	96,341	304,097
	(81,922)	(96,341)	(304,097)
第13会計年度	14,652	93,999	224,750
	(14,652)	(93,999)	(224,750)
第14会計年度	30,890	25,688	229,952
	(30,890)	(25,688)	(229,952)
第15会計年度	0	22,618	207,334
	(0)	(22,618)	(207,334)
第16会計年度	0	23,959	183,375
	(0)	(23,959)	(183,375)

豪ドルクラス(毎月分配型)

会計年度	販売口数	買戻口数	発行済口数
第7会計年度	540,920	542,011	1,968,808
	(540,920)	(542,011)	(1,968,808)
第8会計年度	626,350	472,455	2,122,703
	(626,350)	(472,455)	(2,122,703)
第9会計年度	117,832	511,789	1,728,746
	(117,832)	(511,789)	(1,728,746)
第10会計年度	226,206	341,167	1,613,785
	(226,206)	(341,167)	(1,613,785)
第11会計年度	198,172	288,980	1,522,977
	(198,172)	(288,980)	(1,522,977)
第12会計年度	51,708	342,983	1,231,702
	(51,708)	(342,983)	(1,231,702)
第13会計年度	6,535	225,088	1,013,149
	(6,535)	(225,088)	(1,013,149)
第14会計年度	17,196	82,105	948,240
	(17,196)	(82,105)	(948,240)
第15会計年度	0	73,308	874,932
	(0)	(73,308)	(874,932)
第16会計年度	0	80,911	794,021
	(0)	(80,911)	(794,021)

豪ドルクラス(無分配型)

会計年度	販売口数	買戻口数	発行済口数
第7会計年度	74,365	61,088	230,517
	(74,365)	(61,088)	(230,517)
第8会計年度	136,027	70,703	295,841
	(136,027)	(70,703)	(295,841)
第9会計年度	59,703	84,754	270,790
	(59,703)	(84,754)	(270,790)
第10会計年度	279,826	69,198	481,418
	(279,826)	(69,198)	(481,418)
第11会計年度	279,931	165,020	596,329
	(279,931)	(165,020)	(596,329)
第12会計年度	116,518	257,642	455,205
	(116,518)	(257,642)	(455,205)
第13会計年度	17,038	155,476	316,767
	(17,038)	(155,476)	(316,767)
第14会計年度	9,298	45,461	280,604
	(9,298)	(45,461)	(280,604)
第15会計年度	0	39,762	240,842
	(0)	(39,762)	(240,842)
第16会計年度	0	27,243	213,599
	(0)	(27,243)	(213,599)

(注1) ()内の数字は本邦内における販売・買戻しおよび発行済口数である。

(注2) 本表に使用されている口数は管理事務代行会社から提供された口数に基づいている。このため、財務書類上に記載されている各口数とは数値が異なる場合がある。

< 参考資料 >

投資有価証券の主要銘柄 (2026年2月末日現在)

銘柄名	グローバル・サブオーディネイテッド・デット・セキュリティーズ・サブトラスト	
国名	ケイマン諸島	
種類	投資信託	
数量	538,631,249	
簿価(米ドル)	総額	97,451,399.42
	単価	180.92
時価(米ドル)	総額	113,780,465.04
	単価	211.24
投資比率(%)	94.91	

●上記投資比率とはトラストの純資産価額に対する当該資産の時価の比率をいいます。

実質的な上位銘柄 (2026年2月末日現在)

(債券および優先証券)

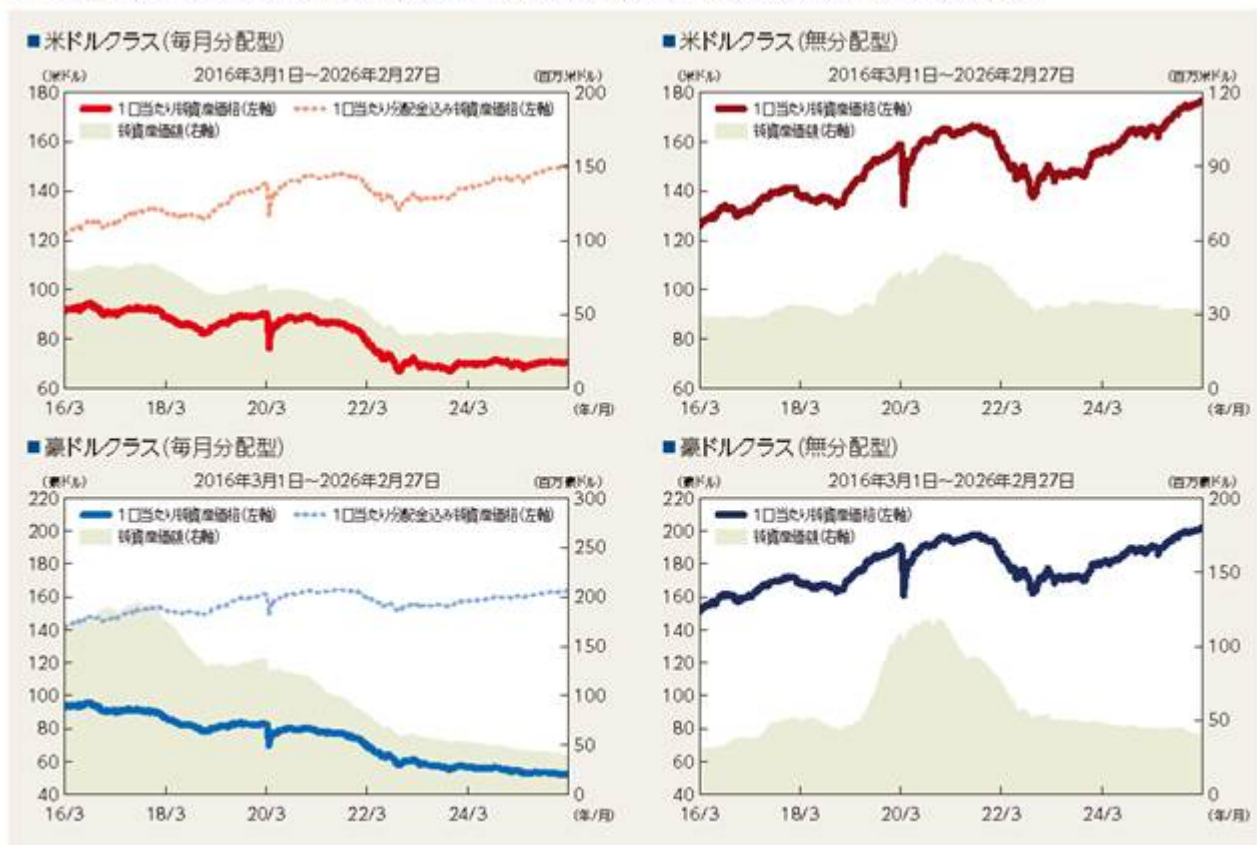
	銘柄名	投資比率(%)
1	MORGAN STANLEY V/R 01/19/38	3.21
2	WESTPAC BANKING C V/R 11/18/36	2.70
3	DEUTSCHE BANK NY V/R 02/10/34	2.59
4	TORONTO-DOMINION V/R 10/31/82	2.43
5	COMMERZBANK V/R 10/16/34/EUR/	2.38
6	RAIFFEISEN B V/R 06/18/32/EUR/	2.14
7	JPMORGAN CHASE & V/R 09/14/33	2.14
8	PRUDENTIAL FUNDIN V/R 11/03/33	2.14
9	CITIGROUP INC V/R 05/25/34	2.04
10	BBVA MEX BANCA GR V/R 01/18/33	2.03

●マスター・ファンドであるグローバル・サブオーディネイテッド・デット・セキュリティーズ・サブトラストへの投資を通じた実質的な組入上位10銘柄です。

●上記投資比率とはマスター・ファンドの純資産価額に対する当該資産の時価の比率をいいます。

純資産価額および1口当たりの純資産価格の推移 (2026年2月末日現在)

●1口当たり分配金込み純資産価格とは、1口当たりの純資産価格と、分配があった場合における分配金(税引前)とを合計した金額です。

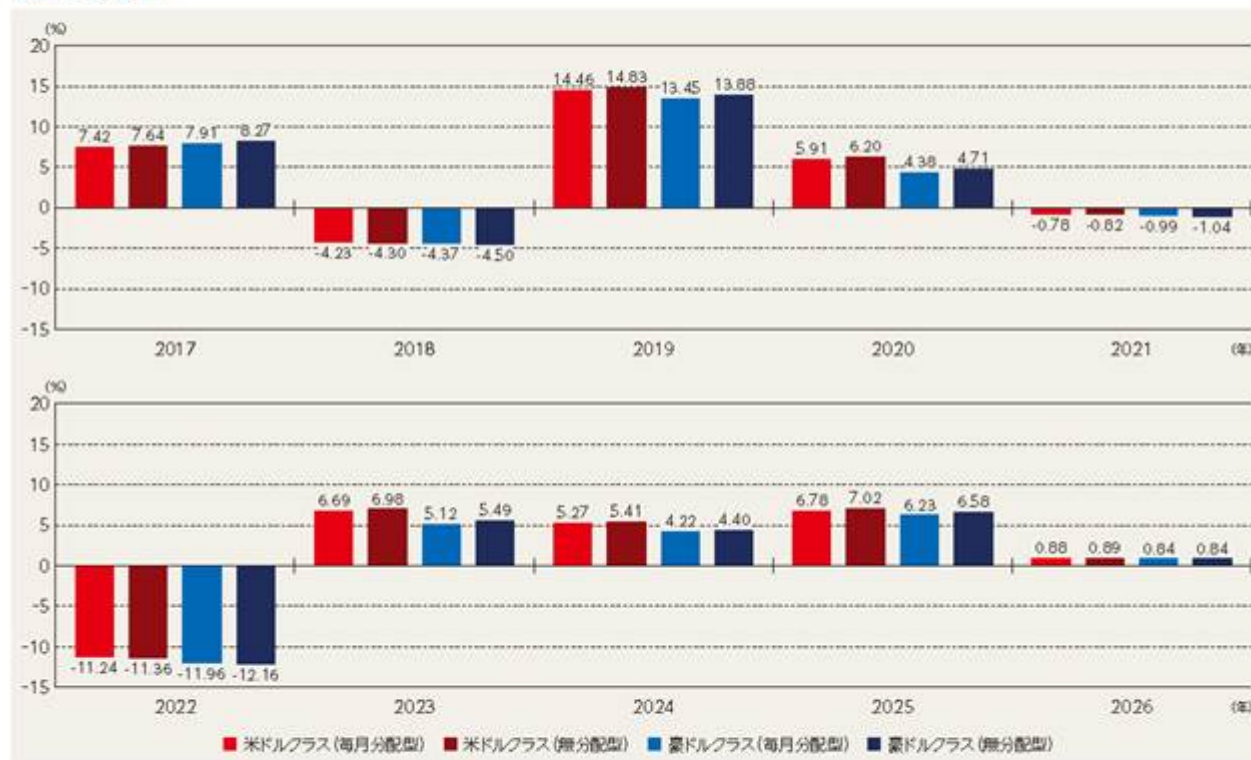


分配の推移 (1口当たり、税引前、2026年2月末日現在)

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

通貨クラス (表示通貨)	第7会計年度	第8会計年度	第9会計年度	第10会計年度	第11会計年度	第12会計年度	第13会計年度	第14会計年度	第15会計年度	第16会計年度	直近1年累計	設定来累計
米ドルクラス(毎月分配型) (米ドル)	5.40	5.40	5.40	5.40	5.40	5.20	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20	79.65
豪ドルクラス(毎月分配型) (豪ドル)	8.40	8.40	7.80	6.60	6.10	5.40	5.40	5.40	5.40	5.40	5.40	111.60

収益率の推移



●2026年は1月から2月末までの収益率を表示しています。

●収益率は、年末(2026年については2月末)の1口当たり純資産価格に分配金(税引前)を加えて算出しています。

●本トラストにベンチマークはありません。

運用実績の記載に係る注記事項

トラストの運用実績はあくまで過去の実績であり、将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。

第2【管理及び運営】

1【申込(販売)手続等】

(1) 海外における販売

申込み

受益証券は、各取得申込日に関係する発行価格で取得申込みのため提供される。受益証券1口当たりの発行価格は、関係する取得申込日に該当する評価日において関係する受益証券のクラスに帰属する純資産価額を、当該評価日に発行済の当該クラスの受益証券の口数で除することにより算定される。

受益証券は、登録・名義書換事務代行会社が管理会社または適用される副販売会社を通じて適用される取得申込日の午後5時(日本時間)までに記入済の取得申込契約を受領し、登録・名義書換事務代行会社が適用される取得申込日から3トラスト営業日後の午前10時(ロンドン時間)までに取得申込金額を受領している場合に、投資者に対し発行することができる。最初の取得申込契約がひとたび受領されれば、その後の取得申込みは登録・名義書換事務代行会社に対しファクシミリで行うことができる。登録・名義書換事務代行会社が上記の所定の締切時間後に取得申込みまたは取得申込金額を受け取った場合、取得申込みは、次の取得申込日に処理される。投資者は、投資顧問会社と協議して管理会社が別段に同意しない限り、関係する取得申込日から3トラスト営業日後の午前10時(ロンドン時間)までに取得申込金額が口座に入金されるように、取得申込契約に明記された銀行口座に取得申込金額を表象する取得申込金額を振り込まなければならない。

申込単位は、1口単位とする。

受益証券の発行

受益者登録簿に登録された受益証券の保有者の受益者登録簿に明記された数の受益証券に係る権限を証する受益証券は発行されない。各受益者登録簿の記載は、トラストの受益証券の所有権を証明する最終的な証拠となる。

取得申込みの制限

管理会社は、投資顧問会社と協議の上で、その完全な裁量により、受益証券の取得申込みの全部または一部を受け付けない場合がある。受益証券の取得申込みが受け付けられなかった場合、取得申込金額は取得申込人の費用およびリスク負担において取得申込人に返金されるものとし、当該返金について利息その他の賠償は支払われない。

マネーロンダリング防止手続および顧客情報確認手続

マネーロンダリング防止に係る受託会社の責務の一貫として、受託会社、管理事務代行会社、登録・名義書換事務代行会社、管理会社、副販売会社もしくは投資顧問会社または上記それぞれの者の関係会社、子会社もしくは関連会社は、投資予定受益者の身元および支払の源泉に関して詳細な証明を要求する場合がある。各申込みの状況に応じて、所定の条件が満たされた場合には、詳細な証明は不要となることがある。

受託会社、管理事務代行会社、登録・名義書換事務代行会社、管理会社、副販売会社もしくは投資顧問会社または上記それぞれの者の関係会社、子会社、もしくは関連会社は、申込者の身元を確認するために必要な情報を請求する権利を留保する。申込者が検証のために必要な情報の提出を遅延し、または情報を提出しなかった場合、管理事務代行会社は買付申込およびそれに関連する買付代金の受理を拒否する。

ケイマン諸島に居住する者(管理事務代行会社を含む。)が、トラストへの(買付等による)支払いに犯罪行為による収益が含まれているという疑義を持つ場合、当該者は犯罪収益法(改訂済)に基づきかかる疑義を報告することが義務付けられている。

買付により、申込者は、ケイマン諸島および他の法域の両方におけるマネー・ロンダリングおよび類似する事項に関連する要請に基づく受託会社、管理事務代行会社、登録・名義書換事務代行会社、管理会社、副販売会社もしくは投資顧問会社または上記それぞれの者の関係会社、子会社、もしくは関連会社による規制当局および他の者に対する情報の開示に同意する。

マネーロンダリング防止規則(改訂済)に従い、トラストはマネーロンダリング防止コンプライアンス・オフィサー、マネーロンダリング報告オフィサーおよびマネーロンダリング報告オフィサー代理(以下「AMLオフィサー任務」という。)として行為する自然人を指定しなければならない。受託会社は、自然人がケイマン諸島法に従い、AMLオフィサー任務を遂行するために指定されていることを保証した。投資家は、AMLオフィサー任務に関する追加情報を受託会社から入手することができる。

その他の法域

トラストは、適用される米国のマネーロンダリング防止規制を遵守する。さらに、多くの法域は、マネーロンダリング対策、禁輸および貿易制裁、または類似する法律、規制、要件(法的効力の有無を問わない。)または規制方針を変更または創設する過程にあり、多くの金融仲介業者は、対応可能な開示および遵守方針(総称して「本件要件」という。)を変更または創設する過程にあり、トラストは、受益証券を購入しようとする申込者から一定の保証を得ること、かかる申込者に関する情報を政府、規制当局もしくはその他の当局または金融仲介業者に開示すること、または将来、デュー・デリジェンスを実施するか、その他の関連する措置を取るよう要求されるか、または義務付けられる可能性がある。トラストは、開示の対象となっている、または対象となる可能性のある要件を遵守し、開示を優先するべく広義に解釈する方針である。各申込者は、取得申込契約に同意しなければならない、受益証券の所有により、追加情報を提供すること、またはトラストが(受託会社および/または管理事務代行会社の単独の判断で)本件要件、関連する法的手続きまたは適切な要求(公式または非公式であるかを問わない。)を遵守するために必要か、または望ましいその他の行為を講じることに同意したものとみなされる。各申込者は、取得申込契約に署名することにより、受託会社およびその代理人が、本件要件またはそれに関連ある情報請求に関連して各申込者に関する情報を関連ある第三者に開示することに同意し、また、受益証券を所有することにより、これに同意したものとみなされる。かかる請求を履行しない場合、トラストによる買戻し、または当該申込者の受益証券の他の投資家への強制売却に到る可能性がある。

制裁と必要な表明

各受益者は、当該受益者がトラストの受益証券を所有または保有している間、いつでも、当該受益者が以下について了解し、また同意する。(または、受託会社、管理事務代行会社および登録・名義書換事務代行会社、販売会社、副販売会社もしくは投資顧問会社、またはそれらの正当に授權された代理人(以下「トラスト代理人」という。)によってより以下について確認される。)(a) 英国(理事会令によりケイマン諸島に拡大されたものを含む)またはケイマン諸島が維持する制裁リストまたは適用法に基づき維持される同様のリストに記載されている個人または団体(以下「制裁対象者」という。)、または(b)制裁対象者が直接または間接に所有または支配する団体、受託会社が独自の裁量で決定した場合、()受託会社またはトラスト代理人は、ただちに、受益者への通知なしに、受益者との今後の取引を停止し、または受益者の利益もしくは口座に関する取引を凍結することができる(例えば、トラストの資産(制裁対象者でない他の加入者の持分または口座を含む)を凍結することができる(以下「制裁対象者イベント」という。))、()受託会社および/またはトラスト代理人は、当該行為または情報要求に従わないことを報告し、受益者の身元(および/または実質的所有者および支配者の身元)をCIMAに開示するよう求められる場合があり、また、()受託会社および/またはトラスト代理人は、制裁対象者イベントの結果として投資家が被った負債、費用、経費、損害および/または損失(直接、間接または結果的な損失、利益の損失、収益の損失、評価の損失および全ての利息、罰金および弁護士費用ならびに他の全ての専門家の費用および経費を含むがこれに限定されない。)に対して一切の責任を負わない。

個人データ

投資予定者は、トラストに投資し、その投資を継続するため、個人データを提供しなければならない点に留意すべきである。投資の買戻しを行うためには、特定の個人データを提供しなければならない

らない。要請された個人データが提出されない場合、投資予定者はトラストへ投資することができず、投資を継続することもできない。

トラストによる個人データの利用は、ケイマン諸島データ保護法(改訂済)に準拠し、EUのデータ主体については、EU一般データ保護規則(以下、総称して「**データ保護規制**」という。)に準拠する。トラストならびにその関連会社および委託先による個人データの処理に関し、データ保護規制に基づき、個々のデータ主体は権利を有し、トラストは義務を負う。トラストによるデータ保護規則違反は、強制措置の対象となる場合がある。トラストのプライバシー通知は、データ保護法令に基づく個人データの使用に関する情報を提供するものである。プライバシー通知は、投資家への定期連絡を通じて、既存の投資家に提供される。貴殿が個人の投資予定者である場合、トラスト自身およびトラストの代理人による個人データの処理は、貴殿に直接関連する。貴殿が、貴殿のトラストとの投資に関連する何らかの理由により貴殿と関係のある個人に関する個人データを提供する機関投資家(例えば、取締役、受託者、従業員、代表者、株主、投資家、顧客、実質的所有者または代理人)である場合、個人データの処理は当該個人に関連するものとなり、貴殿は、その内容につき、当該個人にプライバシー通知を送信し、またはその他助言を行うべきである。

(2) 日本における販売

申込期間中の取得申込みについてはトラスト営業日に、受益証券の募集が行われる。日本における販売会社は、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、口座約款に基づき申込期間における申込みについては原則として国内約定日から起算して4国内営業日目までに、申込金額および申込手数料を日本における販売会社に支払うものとする。

申込期間における受益証券1口当たり発行価格は、関係する取得申込日に該当する評価日において関係する受益証券のクラスに帰属する純資産価額を、当該評価日に発行済の当該クラスの受益証券の口数で除することにより算定される。

申込期間中の取得申込みについては、日本の投資者はトラスト営業日の午後4時(日本時間)または日本における販売会社が別途定める時まで取得の申込みをすることができる。

受益証券は、各取得申込日に、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家は、申込総額または申込総口数を日本における販売会社に申し出なければならない。日本における販売会社(投資家が販売取扱会社に対して取得申込注文を行った場合には、販売取扱会社はかかる日本における販売会社に対して取得申込注文を取り次ぐものとする。)は、原則として、当該取得申込日の午前10時(ロンドン時間)までに日本の投資者によりなされた取得申込注文書を登録・名義書換事務代行会社に取り次ぐものとする。取得申込日とは、原則として、毎トラスト営業日、または管理会社が随時決定したその他の日をいう。発行価格は通常、評価日に算出される。

申込単位は、原則として次のとおりとする。

米ドルクラス(毎月分配型) 受益証券: 1口以上1口単位

米ドルクラス(無分配型) 受益証券: 1口以上1口単位

豪ドルクラス(毎月分配型) 受益証券: 1口以上1口単位

豪ドルクラス(無分配型) 受益証券: 1口以上1口単位

日本国内における取得申込みについては、申込金額の3.30%(税抜3.00%)を上限として日本における販売会社の裁量により決定される。

投資家は、ファンド証券の保管を日本における販売会社に委託した場合、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日本における販売会社から受領する。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クラス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日本における販売会社は、トラストの純資産が1億円未満となる等、同協会の定める「外国証券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。

本書で募集される受益証券は、2026年4月30日現在、日本における販売会社を通じてのみ日本の投資家に対して販売される予定である。本書で募集される受益証券は、米国人以外の者に対してのみ販売される。受益証券は、米国人に対し販売されず、米国またはその領土もしくは属領で販売されることはない。また、受益証券は、米国人に対し譲渡することや、米国人の利益を計る目的で保有することは許されていない。

管理会社は、投資顧問会社と協議した上で、上記の禁止事項に反して販売され、または購入された受益証券の買戻しを強制する権利を有し、かかる権利を行使する予定である。

2【買戻し手続等】

(1) 海外における買戻し

買戻し手続き

受益者は、通常、各トラスト営業日(各当該日を以下「**買戻日**」という。)の午後5時(日本時間)までに管理会社または適用される副販売会社を通じて登録・名義書換事務代行会社に記入済買戻請求書(以下「**買戻通知**」という。)を送付することにより買戻日に買戻価格(以下で定義される。)にて自らの受益証券の買戻しを受ける権利を有する。管理会社は投資顧問会社と協議の上で、追加の日を買戻日として定めることができ、また受益者の買戻請求の処理に関連する権利放棄(適宜、通知期間、最低買戻額および保有額、またはその他の要件に関するものを含むが、これらに限らない。)を承認することがある。受益者は、管理会社が投資顧問会社と協議の上で同意しなければ買戻請求を取り消すことはできない。

受益証券は、買い戻される受益証券に帰属する発生済その他のトラストの投資運用報酬およびその他の債務を控除した後に、適用される買戻日または管理会社が投資顧問会社と協議の上で(当該時に終了する計算期間(「4 資産管理等の概要、(1)資産の評価」で定義される。)中のトラストの純資産の増減の配分を考慮して)決定するその他の時期の該当クラスの受益証券1口当たり純資産価格に基づく1口当たり価格(以下「**買戻価格**」という。)にて買い戻される。各買戻しは、トラストのすべての債務、および当該準備金が会計基準により要求されていなくても予測発生費用、負債および偶発債務に対する準備金について管理会社または受託会社が引当てを行うことを条件に実施される。受益証券が買い戻される際の純資産価額は、当該買戻代金が支払われるまでのいつでも、管理会社が投資顧問会社と協議の上で実施する調整に従うものとする。

登録・名義書換事務代行会社が管理会社または適用される副販売会社を通じて適用される買戻日の午後5時(日本時間)までに受領していない買戻通知は、一時停止され、管理会社が投資顧問会社と協議の上で別段に同意しない限り次の買戻日付けで効力を生じるものとする。

買戻代金は、通常、適用される買戻日から3トラスト営業日目を目処として(以下「**買戻決済日**」という。)に利息を付さずに支払われる。受託会社は投資顧問会社と協議の上で、買戻金の支払に十分な手元資金を得るため合理的な範囲で必要であると自ら判断する一切の措置(マスター・ファンドからの受益証券の買戻し、資産の売却または資金の借入れを許容範囲内で含み得る。)を実行する。当該措置を実施したにもかかわらず、トラストが買戻決済日に買戻代金の支払が可能な十分な資金を有しない場合、受託会社は投資顧問会社と協議の上で、その後実行可能な限り迅速に残金を支払うため合理的な範囲で必要であると自ら判断するその他のあらゆる措置を実行する。一部法域の受益者は、時差および電信振込の完了に要する時間の故に買戻代金の受領がさらに遅れることがある。

受益者から異なる請求がなされ、管理会社がこれに同意しない限り、買戻代金の支払は、受益者の費用負担において、受益者の口座宛の電信振込により行われるものとし、受益者は自らの口座の詳細を管理会社または適用される副販売会社に通知しなければならない。

トラストは、通常、買い戻される受益証券に関する買戻代金を現金で支払う予定である。しかし、投資顧問会社は、本書に記載される受益証券の買戻しに従うため買戻代金を現金で支払うべく最善の努力を尽くす責任を負っているものの、トラストは、一定の状況において、適用法に基づき認められる場合にその他の手段による分配(トラストの新規クラス受益証券の発行またはマスター・トラストの別のサブ・トラストの受益証券の発行を通じトラストによって直接または間接的

に投資される資産(マスター・ファンドの受益証券またはマスター・ファンドにより分配される資産を含む。)につき最終的に換金された手取金を受領する権利の分配等)を行う権利を有する。

買戻しの制限

管理会社は投資顧問会社と協議の上で、純資産価額の決定が停止された場合、当該買戻請求に応じるためのトラストの資産の一部または全部の売却が受益者に害を及ぼすことになると管理会社が投資顧問会社と協議の上で合理的に判断する場合、およびマスター・ファンドがその受益証券の買戻しを制限または停止した場合を含む一定の状況において、または不可抗力の状況の下で、買戻しを制限または停止することができる。

管理会社および受託会社は、上記の事項に関する日々の決定を行い、これを実行する権限を、投資顧問会社、管理事務代行会社、登録・名義書換事務代行会社、管理会社および副販売会社に委任した。

受託会社は、投資顧問会社と協議の上、トラストの純資産価額の算定を停止することがあり、かつ/または管理会社は、投資顧問会社と協議の上、次に掲げるいずれかの期間の全体または一部にわたり、たとえ適時の買戻請求が既に行われている場合でも、受益証券の買戻しを停止することがある。

- a. マスター・ファンドがその純資産価額の計算を停止し、または延期している期間
- b. トラストの直接の投資対象または間接の投資対象の大きな部分にとって、管理会社、受託会社または投資顧問会社の見解において、主要な市場である一または複数の市場において取引が制限されている期間
- c. 価格もしくは価額の算定またはトラストの直接もしくは間接の投資対象の処分につき、管理会社、受託会社または投資顧問会社の見解において、これを実行不可能にし、またはこれをすべてもしくは一部の受益者にとって不利にする状況が存在している期間(トラストが買戻請求に応じることができない期間を含むが、これに限られない。)
- d. 管理会社、受託会社または投資顧問会社の見解において買戻しが該当法の違反となる期間
- e. トラストの直接または間接の投資対象の価格もしくは価額の算定またはトラストの資産が取引されている証券取引所における現在の価格もしくは価額の算定に通常使用されている通信手段または計算手段が機能停止している期間
- f. 管理会社、受託会社または投資顧問会社の見解においてトラストの直接または間接の投資対象の換金または取得に関わる資金の送金が有利な料率またはレートで実行できない期間
- g. 当該買戻請求に対応するためにトラストの資産の一部または全部を処分することがトラストまたはいずれかの受益者(買戻請求を行わない受益者を含むが、これに限られない。)に大きな悪影響を及ぼすと管理会社、受託会社または投資顧問会社が判断する期間(資産の処分によるレバレッジの上昇が理由となる場合や、市況その他に鑑み資産の処分に不適当な時期であると管理会社または投資顧問会社が判断することが理由となる場合を含むが、これらに限られない。)
- h. トラスト、管理会社、受託会社、投資顧問会社、管理事務代行会社、トラストへのその他の業務提供者または上記それぞれの者の関係会社、子会社もしくは関連会社に適用されるマネーロンダリング防止規制や、これらの当事者に関して導入されている関連する方針および手続を遵守するため、そうすることが必要であると管理会社、受託会社または投資顧問会社が判断する期間
- i. トラストが締結し、またはトラストのために締結された契約(トラストへの貸付人との契約等)に基づき(特定の事由または状況の発生により)買戻しが禁止されている期間
- j. 信託証書に基づくトラストの解散手続の開始から解散日までの期間
- k. その他の理由により、管理会社、受託会社または投資顧問会社の見解において、買戻請求に応じることがトラストの最善の利益またはすべてもしくは一部の受益者の最善の利益と一致しないと思われるとき

さらに、管理会社または受託会社は、投資顧問会社と協議の上で、買戻しを実行するために適切または必要であると管理会社、受託会社または投資顧問会社がみなすトラストの資産の換金を整然と行うために買戻しを一時的に停止することができる。

延期された買戻しは、買戻しの停止の終了後に最初に到来する定期予定買戻日に、当該定期予定買戻日において有効な該当買戻価格で実行される。延期された買戻請求のいずれの部分も、延期された買戻請求がすべて処理されるまで、その後に受領された買戻請求に優先して処理される。買戻しの停止の影響を受ける受益証券の買戻請求を行った受益者には、買戻しの停止および買戻しの停止の終了に関する書面通知が行われる。延期された買戻しの対象である受益証券は、停止の期間中、買戻しを請求した受益者により、当該買戻請求が行われなかった場合と同様に保有される。

強制買戻し

適用法により許可される範囲において、管理会社は投資顧問会社と協議した上で、理由(規制または税務上の理由により、買戻しがマスター・トラスト、ファンド、マスター・ファンド、他の受益者、マスター・ファンドの受益者、他のサブ・ファンドの受益者、投資顧問会社または投資顧問会社の関連会社(投資顧問会社と協議した上で管理会社により決定される。)の最善の利益となるためを含むがこれに限られない。)の如何および有無を問わず、管理会社が決定した日付けで受益者の受益証券の一部または全部を強制的に買い戻すことができる。以下に定める場合を除き、当該強制買戻しに関する分配は、上記「買戻し手続き」記載の方法および買戻価格にて行われる。

管理会社が投資顧問会社と協議した上で、上記の発行済受益証券の全部または実質的に全部の買戻し(ファンドの運営を中止する旨の投資顧問会社の提案に従う場合を含むがこれに限られない。)を要求することを決定した範囲において、当該強制買戻しに関する分配(数回の支払いとなることもある。)は、投資対象の処分から代金を受領した後に、管理会社が投資顧問会社と協議した上で決定する比例割合に応じて受益者に対し行われる。かかる分配は、特に投資対象に適用される最低保有期間および買戻制限または譲渡制限により遅延することがあり、受益者は、当該投資対象が受託会社により処分されるまでの間、市場リスクに引き続きさらされる。また、かかる分配は、(会計基準上、ファンドおよびマスター・トラストの費用、債務または偶発事象の引当金が要求されていない場合、)当該引当金を設定する管理会社または受託会社の裁量権(投資顧問会社と協議した上で行使される。)に基づくものであり、ファンドの監査が完了されるまでの間、当該強制買戻しに関する最終的な分配を行うことはできない。

マスター・ファンドの運営書類は、上記と概ね同様の強制買戻し規定を含んでいる。

(2) 日本における買戻し

日本における投資者は、買戻日に限り、日本における販売会社を通じ、管理会社に対して買戻しを請求することができる。買戻請求の受付時間は、午後4時(日本時間)または日本における販売会社が別途定める時までとする。買戻しは、各買戻日に行われる。

受益証券の買戻しは、トラストの投資運用報酬ならびにその他の発生済のトラストの債務および買い戻される受益証券に帰属すべきその他のトラストの債務を控除後の、適用される買戻日または管理会社が投資顧問会社と協議の上で当該計算期間(「4 資産管理等の概要、(1) 資産の評価」に定義する。)中のトラストの純資産の増減の配分を考慮して)決定するその他の時期の該当クラスの受益証券1口当たり純資産価格に基づく1口当たり価格(以下「買戻価格」という。)にて行われる。各買戻しは、トラストのすべての債務、および当該準備金が会計基準により要求されていない場合でも予測発生費用、負債および偶発債務に対する準備金についてトラストが引当てを行うことを条件に実施される。受益証券が買い戻される際の純資産価額は、当該買戻代金が支払われるまでのいつでも、管理会社が投資顧問会社と協議の上で実施する調整に従うものとする。

買戻請求は1口の整数倍単位で行わなければならない。受益証券の買戻しを希望する投資家は、買戻口数を当該買戻日までに日本における販売会社に申し出なければならない。日本における販売会社は、原則として、買戻日の午前10時(ロンドン時間)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。

大量の買戻しが請求された場合など一定の状況において、買戻しが制限または停止されるか、強制買戻しが実施されることがある。制限または停止もしくは、強制買戻しが実施される状況およびその内容については、上記「(1)海外における買戻し」の「買戻しの制限」および「強制買戻し」をご参照されたい。

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から起算して4国内営業日目以降に行われる(ただし、日本における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。)。

買戻し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日本における販売会社を通じて行い、円貨または各クラスのクラス通貨により行われるものとする。

3【受益証券の譲渡】

登録受益者は、投資顧問会社と協議の上、管理会社の事前の書面による同意なしに、その受益証券の全部または一部の販売、委譲、譲渡、質入れまたはその他処分を行うことができない。

4【資産管理等の概要】

(1)【資産の評価】

純資産価額の計算

トラストの純資産価額は、米ドル建てで計算し、トラストの資産で米ドル以外の通貨建てのものは、所定の測定日において第三者により決定され、投資顧問会社が適切であると判断する公式為替レートその他の為替レートに基づき米ドルに換算する。

受益証券の各クラスの受益証券1口当たり純資産価格は、当初においては当該クラスの当初1口当たり発行価格に等しいものとし、受益証券の各クラスの当初純資産価額は、当該クラスの受益証券の当初発行価格の総額に等しいものとする。その後、受益証券の各クラスの純資産価額は、()当該クラスの新たな受益証券に対する払込金額分、増額され、()当該クラスの受益証券の買戻しまたは当該クラスの受益証券に係る分配に関わる支払に関して減額され、()各計算期間(以下に定義する。)の期末において、トラストの純増価額または純減価額のうちの当該クラスの受益証券への配分金額分、増額され、または減額され、()受益証券の当該クラスに係る投資顧問報酬分、減額されるものとする。受益証券の各クラスの受益証券1口当たり純資産価格は、当該クラスの純資産価額を当該クラスの発行済受益証券口数で除して得た金額に等しい。

豪ドルクラス(毎月分配型)受益証券および豪ドルクラス(無分配型)受益証券の1口当たり純資産価格は、米ドル建てで計算し、所定の測定日において第三者により決定され、投資顧問会社が適切であると判断する公式為替レートその他の為替レートに基づき各クラス通貨に換算する。

各計算期間に係る純利益または純損失は、トラストの純資産の価値の純変動額(投資対象に係る未実現の増価益または減価損の純変動額と実現した収入・利益または損失・費用を含む。ただし、この測定においては、投資顧問報酬ならびに外国為替取引に起因するトラストの費用、収入、利益および損失を除く。)をもって測定し、各計算期間の期末の営業終了時点において、当該計算期間の期首における受益証券の各クラスの純資産価額(為替取引付クラス受益証券の各クラスの純資産価額からは、外国為替取引に起因する純資産(または負債)を控除する)(当該計算期間の期首における取得申込み、分配および買戻しに関して修正後のもの)に基づき受益証券の各クラスに按分配分される。各計算期間に係る外国為替取引に起因する費用、収入、利益および損失から生じたトラストの純利益および純損失(投資対象に係る未実現の増価益または減価損の純変動額を含む。)は、各計算期間の期末の営業終了時点において、当該外国為替取引に係る為替取引付クラス受益証券の一または複数のクラスに、当該計算期間の期首における各当該クラスの純資産価額(当該計算期間の期首における取得申込み、分配および買戻しに関して修正後のもの)に基づき、按分配分される。

さらに、トラストが受益者の一部または全部(異なる税率による受益者全体に関する場合を含むがこれに限定されない。)について、税金(税金の見積額および税額に対する利息および罰金を含む。)を源泉徴収、または直接もしくは間接に負担もしくは計上することを要する場合、トラストはその単独の裁量により、以下を決定する。

()受益者のためにトラストが負担または計上した当該税金の金額(税金の見積額および税額に対する利息および罰金を含む。)を、当該受益者に対するみなし配当(みなし配当は、トラストの単独の裁量において、当該税金の支払いまたは計上後の月末時点の受益証券買戻し(対価を伴わない)に関連する配当として支払われたとみなされ、および/または取り扱われる場合があり、その場合、適用ある受益者が保有する受益証券口数は減少する。)として取り扱い、当該受益者に対する将来の配当は、当該金額分減少する。

()当該税金(税金の見積額および税額に対する利息および罰金を含む。)の負担を、上記のとおりトラストの純資産の増減が受益証券のクラス間に割り当てられる方法と同様の方法でトラストの受益証券のクラス間に割り当てること。または

()当該税金(税金の見積額および税額に対する利息および罰金を含む。)の負担を、トラストがその単独の裁量により決定する他の方法で受益者間に割り当てること。

この結果、場合によって受益者は当該受益者について発生していない税金をトラストの持分を通して間接的に負担しなければならないことがある。受益者(または前受益者)は、トラストの単独の裁量により、当該税金(税金に対する利息および罰金を含む。)が当該受益者が保有する全受益証券の純資産価額の残額を上回る範囲において、受益者(または前受益者)について源泉徴収されるか、直接もしくは間接に発生した税金(税金に対する利息および罰金を含む。)についてトラスト、投資顧問会社、ならびにゴールドマン・サックスおよびその関係会社に払い戻す義務を負う。購入契約を締結することにより、各受益者は、当該税金(税金に対する利息および罰金を含む。)について、トラスト、投資顧問会社、ならびにゴールドマン・サックスおよびその関係会社ならびに他の受益者に補償することを合意する。当該税金(税金に対する利息および罰金を含む。)について、トラスト、投資顧問会社、ならびにゴールドマン・サックスおよびその関係会社ならびに他の受益者に補償する受益者または前受益者の義務は、受益者の受益証券の完全な買戻しおよびトラストの終了、解散、精算および結了後も存続し、未払い金額について、当該補償額はかかる補償に関して取得申込契約に記載される、または投資顧問会社が受託会社と相談の上随時決定する(ただし適用法が許可する最大年利を超えない。)で計算された利息を付して発生する。

純資産価額の計算その他資産の評価に関連して「計算期間」とは、次の期間をいう。最初の計算期間は、トラストの運用開始をもって始まる。その後の各計算期間は、前計算期間の終了後直ちに始まる。各計算期間は、各評価日の営業終了時点または投資顧問会社が定めるその他の時点(トラストが運用を開始した日を含む。)に終了する。

トラストの純資産価額は、総資産から総負債(それぞれ、継続的に適用される会計基準に従い算定したもの。以下により詳しく説明する。)を控除した金額に等しい。トラストの純資産価額は、受益証券の各クラスの純資産価額を合計した金額に等しい。

トラストの純資産価額または投資顧問報酬を算定する目的等のためにまたは受益証券の買戻しまたは取得申込みに関連してトラストがトラストの資産またはその一部を評価する場合、このような評価は、次の方法に従い行う。()マスター・ファンドに投資されているトラストの資産は、マスター・ファンドによりまたはマスター・ファンドを代理してトラストに報告されたマスター・ファンドの基本書類(随時、修正、補足その他の変更を加えられたもの)の規定に従い評価し、()トラストのその他の資産は、管理事務代行会社が同意し、投資顧問会社が策定した手続(随時修正される)に従い、商業的に合理的な方法により公正価値で、かつ、米国で一般に公正妥当と認められる会計基準に基づき、または上記手続に従い別途に定めた方法により評価する。このような手続においては、投資顧問会社、関係しもしくは独立した評価代理人またはその他の者が評価額を算定する旨(適用法を条件とする。)およびこのような当事者により提供された情報またはこのような当事者により開発された評価モデルに依拠して評価を行うことができる

旨を定めることができる。特定の日付におけるトラストの純資産価額は、当該日付にトラストの資産が換金された場合に決定されると考えられる純資産価額よりも大幅に大きくまたは小さい場合がある。

マスター・ファンドおよびトラストは、容易に確認可能な時価を欠く資産に直接または間接に投資する場合があります。トラストの純資産は、このような資産の評価の影響を受ける。このような資産を評価する場合、トラスト(または関係しもしくは独立したトラストの代理人)は、ディーラーが提供する提示価格または第三者、投資顧問会社もしくは投資顧問会社の関係会社が開発した評価モデルを利用することができる。このような方法は、誤りのある可能性のある仮定および推定に依拠する場合がある。容易に確認可能な時価を欠く資産に固有の不透明性により、トラストの純資産価額またはマスター・ファンドの純資産価額に反映されているこのような資産の評価額は、トラストまたはマスター・ファンドが当該資産を換金することができるであろう価格と大幅に異なりうる。容易に確認可能な時価を欠く資産の評価額は、後日、当該時点でトラストまたはマスター・ファンド(場合に応じて)が入手することのできる情報に基づき修正される場合(期末の監査の結果、修正される場合等を含む。)がある。このような資産の評価額の修正により、トラストの純資産価額またはマスター・ファンド(場合に応じて)の純資産価額が修正される場合がある。

トラストの負債(借入金債務を含むが、これに限らない。)は、投資顧問報酬の計算等のためのまたは受益証券の買戻しに関連するトラストまたは受益証券シリーズの純資産価額の算定において考慮される。トラストの負債をトラストが算定する場合、このような算定は、投資顧問会社が策定した手続に従い、米国で一般に公正受当と認められる会計基準に基づきまたは上記手続に従い別途に定めた方法により行う。このような手続においては、投資顧問会社、関係しもしくは独立した評価代理人またはその他の者が評価額を算定する旨(適用法を条件とする。)を定めることができる。投資顧問会社は、見積もられた未払費用、負債または偶発債務に係る引当金の計上を、当該引当金が会計基準により要求されていない場合でも、行うことができる。

上記の方法により算定されたトラストの資産または負債の評価額は、トラストの取引相手その他の第三者またはゴールドマン・サックスの別の部門により算定された同一の資産または負債の評価額と異なる場合がある。

(受託会社が投資顧問会社と協議の上で判定する)異常な状況により、トラストの特定の資産または負債に起因する収入、利益、損失または費用を受益証券の各クラスに按分配せず、当該収入、利益、損失または費用を受益証券の特定のクラスまたは特定の受益証券に配分することが適切であると管理会社が投資顧問会社と協議の上で判断した場合、受託会社は、当該異常な状況に鑑み合理的かつ公平であると受託会社が投資顧問会社と協議の上で判断する方法により当該収入、利益、損失または費用を受益証券の各クラス(または特定の受益証券)に配分することができる。

受託会社またはその受任者は、投資顧問会社と協議することができ、かつ、投資顧問会社、管理会社およびこれらの受任者の助言に依拠する権利を有しており、また、期末の純資産計算は、受託会社の監査人により審査される。いかなる場合においても、受託会社および投資顧問会社は、トラストの資産および負債の評価に関連して誠実に受託会社または投資顧問会社が行いまたは行わなかった判断その他の行為に関して責任を負わない。

投資予定者は、トラストの資産の評価に関する不透明性をともなう状況ゆえ、このような組入資産に対して付与された評価額が間違っていたことが判明した場合には、トラストの純資産価額または受益証券の個別クラスの純資産価額に悪影響が及びうることを認識するべきである。いかなる場合においても、受託会社、投資顧問会社および管理事務代行会社は、トラストの資産および負債の評価に関連して誠実に受託会社、投資顧問会社または管理事務代行会社が行いまたは行わなかった評価判断その他の評価行為に関して責任を負わない。さらに、受託会社、投資顧問会社および管理事務代行会社のいずれも、第三者が提供した不正確な情報による評価の誤りに関して責任を負わない。

いずれの時点においても、トラストの純資産を算定する目的その他の目的で、トラストの名称もしくはトラストの名称を使用する権利またはトラストに付随しもしくはトラストのために投資顧問会社が行う業務に付随するのれんもしくは類似の資産(投資顧問会社が上記の業務を遂行する過程で使用しまたは開発した無形資産を含むが、これに限らない。)(以下、このような資産を「のれん」と総称する。)に評価額が付されることはない。トラストの終了時には、トラストの名称に対するあらゆる権利、権原および權益ならびにのれんは、投資顧問会社または投資顧問会社が指定するその他の者に無償で譲渡される。

マスター・ファンドの評価規定は、マスター・ファンドの基本書類に記載されており、受益者およびトラストへの投資予定者は、請求によりその写しを入手することができる。マスター・ファンド投資顧問会社は、その時々において、継続的に発生する取得申込みと買戻しがマスター・ファンドの長期的な投資家(トラストを含む。)に及ぼす影響を低減するための方針を実践することができる。

純資産価額の計算の停止

受託会社は、投資顧問会社と協議の上、トラストの純資産価額の算定を停止することがあり、かつ/または管理会社は、投資顧問会社と協議の上、次に掲げるいずれかの期間の全体または一部にわたり、たとえ適時の買戻請求が既に行われている場合でも、受益証券の買戻しを停止することができる。

- a. マスター・ファンドがその純資産価額の計算を停止し、または延期している期間
- b. トラストの直接の投資対象または間接の投資対象の大きな部分にとって、管理会社、受託会社または投資顧問会社の見解において、主要な市場である一または複数の市場において取引が制限されている期間
- c. 価格もしくは価額の算定またはトラストの直接もしくは間接の投資対象の処分につき、管理会社、受託会社または投資顧問会社の見解において、これを実行不可能にし、またはこれをすべてもしくは一部の受益者にとって不利にする状況が存在している期間(トラストが買戻請求に応じることができない期間を含むが、これに限られない。)
- d. 管理会社、受託会社または投資顧問会社の見解において買戻しが該当法の違反となる期間
- e. トラストの直接または間接の投資対象の価格もしくは価額の算定またはトラストの資産が取引されている証券取引所における現在の価格もしくは価額の算定に通常使用されている通信手段または計算手段が機能停止している期間
- f. 管理会社、受託会社または投資顧問会社の見解においてトラストの直接または間接の投資対象の換金または取得に関わる資金の送金が有利な料率またはレートで実行できない期間
- g. 当該買戻請求に対応するためにトラストの資産の一部または全部を処分することがトラストまたはいずれかの受益者(買戻請求を行わない受益者を含むが、これに限られない。)に大きな悪影響を及ぼすと管理会社、受託会社または投資顧問会社が判断する期間(資産の処分によるレバレッジの上昇が理由となる場合や、市況その他に鑑み資産の処分に不適当な時期であると管理会社または投資顧問会社が判断することが理由となる場合を含むが、これらに限られない。)
- h. トラスト、管理会社、受託会社、投資顧問会社、管理事務代行会社、トラストへのその他の業務提供者または上記それぞれの者の関係会社、子会社もしくは関連会社に適用されるマネーロンダリング防止規制や、これらの当事者に関して導入されている関連する方針および手続を遵守するため、そうすることが必要であると管理会社、受託会社または投資顧問会社が判断する期間
- i. トラストが締結し、またはトラストのために締結された契約(トラストへの貸付人との契約等)に基づき(特定の事由または状況の発生により)買戻しが禁止されている期間
- j. 信託証書に基づくトラストの解散手続の開始から解散日までの期間

k. その他の理由により、管理会社、受託会社または投資顧問会社の見解において、買戻請求に応じることがトラストの最善の利益またはすべてもしくは一部の受益者の最善の利益と一致しないと思われるとき

さらに、管理会社または受託会社は、投資顧問会社と協議の上で、買戻しを実行するために適切または必要であると管理会社、受託会社または投資顧問会社がみなすトラストの資産の換金を整然と行うために買戻しを一時的に停止することができる。

延期された買戻しは、買戻しの停止の終了後に最初に到来する定期予定買戻日に、当該定期予定買戻日において有効な該当買戻価格で実行される。延期された買戻請求のいずれの部分も、延期された買戻請求がすべて処理されるまで、その後受領された買戻請求に優先して処理される。買戻しの停止の影響を受ける受益証券の買戻請求を行った受益者には、買戻しの停止および買戻しの停止の終了に関する書面通知が行われる。延期された買戻しの対象である受益証券は、停止の期間中、買戻しを請求した受益者により、当該買戻請求が行われなかった場合と同様に保有される。

マスター・ファンドの非公開英文目論見書には、マスター・ファンドの純資産価額および/または買戻しを停止するマスター・ファンド投資顧問会社の権利に関して、上記記載と概ね同様の規定が記載されている。

過誤および過誤是正方針

投資顧問会社は、適用ある注意義務および顧客資料に従い、投資顧問会社による過誤に起因するファンドに対する払戻しの支払期日の評価および決定を助けるための方針および手続きを有する。投資顧問会社の当該方針に従い、過誤は通常、下記に記載する重要性およびその他の勘案事項に従い、投資顧問会社がファンドの資産を運用するにあたって適用ある注意義務から逸脱したと自ら合理的な見解により判断した誤り(作為または不作為であるかを問わない。)である場合、投資顧問会社がファンドに対して補償することができる。

適用ある注意義務に従い、投資顧問会社の方針およびその投資顧問契約により、投資運用に関する決定、取引、処理または投資顧問会社もしくはその関連会社が遂行するその他の職務を完全に行うことは一般に義務付けられていない。したがって、すべての誤りがファンドに対し補償可能であると考えられるわけではない。不備(投資決定の実行、定量的戦略もしくは定量的手法(場合に応じて)、財務モデリング、取引執行、キャッシュ・フロー、ポートフォリオ・リバランス、処理命令もしくは証券決済の簡易化における不備、会社行為の処理における不備または、取引判断が生じる現金もしくは保有資産に関する報告書作成における不備を含むが、これらに限られない。)は、プログラム、モデル、ツールその他によって実行されるか否かにかかわらず、通常、投資顧問会社によって適用される注意義務の違反であると考えられることはない。その結果、不備(投資対象の誤った量もしくは時期または取引の誤った時期もしくは指示(場合に応じて)が関係する事故を含むが、これらに限られない。)は、補償可能な過誤を構成しない場合がある。

例えば、投資顧問会社の投資プロフェッショナルは、一般に、ファンドの最善の利益のため、取引要求の実行または定量的戦略もしくは定量的手法の実施(場合に応じて)に関する裁量を含むが、これらに限定されることなく、ポートフォリオ・マネジメント・チームの投資目的を通常実施するための裁量を行行使する予定である。ポートフォリオ・マネジメント・チームが購入もしくは売買予定の特定の証券の確定した数量を指定するか、または取引完了予定日を提示するかにかかわらず、投資プロフェッショナルが、(取引メモに指定されているかどうかを問わず)ポートフォリオ・マネジメント・チームにより予定されていたエクスポージャーとは異なるポートフォリオ・ポジションとなる取引を実行した場合は、ポートフォリオ・ポジションの取引結果がファンドの投資ガイドラインに違反する場合またはポートフォリオ・マネジメント・チームの投資目的と大幅に矛盾する場合を除き、補償可能な過誤であるとは通常考えられない。同様に、ポートフォリオ・マネジメント・チームの意図を大幅に逸脱することのない、定量的戦略を含む投資戦略の実行における不備(例えば、コーディング・エラー)は、通常、補償可能な過誤であ

ると考えられない。さらに、投資顧問会社は、ファンドの運用に際し、リスク管理、副投資顧問会社の管理またはその他意思決定の指針として利用される可能性のある非公開、公式または非公式の内部目標、ガイドラインまたはその他の指標を設定することがあり、当該内部指標を遵守できていないことは、過誤であるとは考えられない。投資顧問会社がファンドのキャッシュ・フローを計上しないことは、ファンドから投資顧問会社に対する通知に記載される受渡日から合理的な期間内に投資顧問会社がキャッシュ・フローを計上しない場合を除き、補償可能な過誤であるとは通常考えられない。発行体の目論見書、募集文書またはその他の発行体関連規則もしくは文書でファンドが不適格であるとされている有価証券の購入については、不適格性を認知した後に投資顧問会社がポジションを維持しまたは売却するかにかかわらず、かかる購入がファンドのガイドラインにも違反しない範囲内においては補償可能な過誤であるとは通常考えられない。誤りは、投資顧問会社およびその関連会社によって行われることがあるその他の活動(純資産価額の計算、名義書換代行者の活動(すなわち、申込みおよび買戻しの処理)、資金会計、取引記録および決済等)ならびに顧問の性質を有しないその他の事項に関しても発生することがあり、適用ある注意義務の基準から逸脱する場合を除いて補償することができない。第三者(投資顧問会社およびその関連会社の代理人を含む。)の誤りから生じる事故は通常、投資顧問会社がファンドに対して補償することはできない。

事故によって利益が生じる場合もあれば、損失が生じる場合もある。一定の状況において、投資顧問会社は、かかる事故に関連する損益をファンドの勘定に関するものであるとみなすこと(すなわち、ファンドによる損失の負担または利益からの恩恵の享受)を決定することができる。ただし、その他の状況において、投資顧問会社は、事故の結果として生じたファンドの勘定からの損益の再配分または除去が適切であると決定することができる。

投資顧問会社はその裁量により、過誤是正方針に従い、合理的であると自らが判断した要因に基づいて個別に決定を下す。投資顧問会社の判断材料となる関連事実および状況には、特に、事故発生時に提供されていたサービスの性質、第三者による作為または不作為を含む介入原因が事故を生じさせまたはこれに貢献したか否か、特定の適用ある契約上および法律上の制限ならびに注意義務、ファンドの投資目的に違反したか否か、ファンドの投資プログラムの性質、契約上のガイドラインに違反したか否か、関連する状況の性質および重要性、ならびに発生した損失の重要性が含まれる。ある事故を補償可能とみなす(またはみなさない)投資顧問会社の決定および投資顧問会社が後援、運用または助言をするいずれかのファンドまたはアカウントのための当該事故に関する補償の計算は、一または複数の他のファンドまたはアカウントに関して投資顧問会社が行った決定および計算と異なることがある。

自身による補償が適切であると投資顧問会社が決定した場合、ファンドは、投資顧問会社の誠実な決定に従って補償を受ける。投資顧問会社は、ある事故に係るすべての事実および状況を考慮した上で補償に係る事項に関し合理的なガイドラインであると自らが判断するものに基づき、補償額(もしあれば)を決定する。一般に、補償は、直接損失および実損に限られることが予想されており、類似の適格投資対象、市場要因およびベンチマークと比較して、かつ、関連性があると投資顧問会社が判断する他の要因を参照して計算されることがある。補償には、一般に、投機的または不確実であると投資顧問会社が判断する金額または措置(誤りの是正の結果として生じた投資もしくは売却の遅延に起因する潜在的な機会の喪失またはその他の形式による派生的もしくは間接的損失を含む。)は含まれることはない。補償額を計算するにあたり、投資顧問会社は一般に、ファンドの税務上の影響または課税上の地位については検討しない。投資顧問会社は、その裁量に従って損失を単一の事故または一連の関連する事故(疑義を避けるため付言すると、同一の根本原因から生じる事故を含む。)から生じたファンドの利益とネットティングする予定であるが、当該損失は、適切な代替投資対象、ベンチマークまたはその他関連する商品のリターンに関する金額を上回らないと予想している。さらに、特に異なる投資の結果が投機的もしくは不確実であると投資顧問会社が考える場合または合理的かつ公正な検討事項に照らした上で実損額を損失の上限とする場合がある。その結果として、補償は、類似の投資、ベンチマークまたはその他関連要因に関する実損または損失のうち少額の方に限られることが予想される。さ

らに、投資顧問会社は、ファンドの勘定に関して重要性方針に従うことを予定している。したがって、一定の状況においては、基準未満の損失を生じさせた誤りは補償することはできない。

また、投資顧問会社は、損益の取消し、訂正、再配分またはその他の手段を通じて誤りを適切に対処できるかを検討することができる。

一般に、投資顧問会社は、決済後に是正された事故のうちファンドのガイドラインに違反するものおよびファンドに損失をもたらすその他補償可能な誤りについてファンドに通知する方針である。投資顧問会社は、一般に、補償が不可能な事故についてファンドに通知しない。さらに、ファンドの投資家は、一般に、事故の発生またはその是正について通知を受けない。投資顧問会社の過誤および過誤是正方針に関する追加情報は、SECのウェブサイト

(www.adviserinfo.sec.gov)上で入手可能な、投資顧問会社のフォームADVのパート2Aに記載されることがある。投資顧問会社はその単独裁量により常に、受益者に通知することなく、自身の過誤および過誤訂正方針を変更または補足することができる。

(2) 【保管】

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

ただし、日本の受益者が別途、自己の責任で保管する場合は、この限りではない。

(3) 【信託期間】

トラストは、管理会社および受託会社が投資顧問会社と協議の上、存続期間の延長を決定しない限り、2029年10月15日に終了する。ただし、下記「(5) その他 ファンドの解散」に定めるいずれかの方法により当該日までに終了する場合を除く。

(4) 【計算期間】

トラストの決算期は毎年10月31日とし、その計算期間は毎年11月1日から翌年10月31日とする。

(5) 【その他】

ファンドの解散

トラストは、以下のうち最も早い時点で終了する。

(a) 2029年10月15日、ただし、当該日以前に、トラストが別の方法で終了するか、投資顧問会社と協議の上、受託会社および管理会社が、当該日をその後の特定の日に変更する旨、書面により宣言している場合は除く。

(b) 永続期間(150年)が経過した日から30日前の日、

(c) すべての受益証券について買戻しが行われた時点、

(d) 管理会社および投資顧問会社の間で別途合意をすることなく、投資運用契約が終了した時点、

(e) 後任の受託会社が選任されず、受託会社が退任または解任された時点、または

(f) GSAM LPが受託会社に書面による通知を行った時点。

受託会社は、トラストが上記(c)、(d)、(e)または(f)により解散および解消することを認識した時点で、受益者に対して、妥当な限り可及的速やかに通知するものとする。

いかなる理由であれ、あるトラスト営業日にトラストの資産の価格が、2,500万米ドル(または他の通貨における同等の価額)を下回ることとなる場合、管理会社は、投資顧問会社と協議の上、当該時点で発行済のトラストのすべての受益証券(一部ではない。)をかかるとなる受益証券が買戻されるトラスト営業日に計算される各クラス受益証券1口当たり純資産価格で買戻すことができる。トラストは、かかる買戻し予定の受益証券の全登録受益者に対して、30日以上前に買戻しについての通知を行う。

さらに、いかなる理由であれ、あるトラスト営業日におけるクラス受益証券の資産の価格が、2,500万米ドル(または、米ドルで表記されない場合は各クラス通貨により換算した同等額)を下回ることとなる場合、管理会社は、投資顧問会社と協議の上、当該時点で発行済の当該クラスのすべての受益証券(一部ではない。)をかかると受益証券が買戻されるトラスト営業日に計算される各クラス受益証券1口当たり純資産価格で買戻すことができる。トラストは、かかる買戻し予定のクラス受益証券の全登録受益者に対して、30日以上前に買戻しについての通知を行う。

トラストの終了後、可及的速やかに、受託会社は、投資顧問会社と協議の上、受益者が保有する受益証券の純資産総額に比例して、投資対象の現金化により生じ、かつかかる分配に利用可能なすべての現金による手取金を当該受益者に対して分配する。ただし、受託会社は、受託会社により適切に発生または実施されたすべての経費、負債、債務、手数料、費用、支払請求および要求に対する引当金全額を、これが終了に関連して、もしくは終了に起因して発生したか、実施されたかにかかわらず、トラストの資産の一部の金額から留保することができ、かかる金額は、信託証書に基づき、補償および弁明のために留保される。

信託証書の変更

管理会社は、受託会社および投資顧問会社の同意を得て証書により、(受益者の合意を得ずに)遡及的に効力を生ずるものを含め、信託証書の条項に修正、変更または追加を行うことができる。例えば、かかる修正、変更または追加は、以下の場合に実施される。

- (a) 英文目論見書に記載の開示事項に信託証書を合致させる場合。
- (b) それぞれの場合につき、管理会社、受託会社または投資顧問会社が決定した信託証書の相反する条項を修正または補足し、適用法または規則により要求される条項の削除または追加を行う場合。
- (c) トラストまたはマスター・ファンドの名称を変更する場合。
- (d) トラストの受益者が、あらゆる法域の法律に基づき有限責任を有する組織であると認定されるために、管理会社および投資顧問会社と協議の上、受託会社が決定した、必要または望ましいとされる変更を行う場合。
- (e) 管理会社、受託会社および投資顧問会社の見解において、重大な点につき受益者に悪影響を及ぼすものではないとする変更を行う場合。
- (f) あらゆる政府組織の意見、指示、命令、法令、裁定、または規則に含まれる要件、条件またはガイドラインを満たすために必要または望ましい変更を行う場合。ただし、管理会社、受託会社または投資顧問会社が、実行可能な限り、受益者に対する悪影響が最小限となると判断するか、または信託証書により要求されているか、もしくは予期されている方法で、かかる変更を行う場合に限られる。
- (g) 管理会社、受託会社または投資顧問会社が、トラスト(トラストの行政区画を含むが、これに限られない。)に適用される税法または税務解釈の悪影響を及ぼす変更に対処するために必要または望ましいと判断した変更を行う場合。
- (h) ケイマン諸島の適用法の要件に従い、受託会社もしくはトラストにより、または受託会社もしくはトラストに代わり行うことを要求される行為について、ケイマン諸島の適用法の規定が変更、修正または廃止され、かかる行為がこれ以上要求されなくなる場合において、信託証書の規定に変更を行う場合。
- (i) BHCを遵守するため、またはゴールドマン・サックスのBHCとしての地位に基づき、別途、賦課される可能性のある銀行規則規制がトラストに対して与える影響、もしくは、トラストに適用される可能性を低減または排除するために必要か、または投資顧問会社の意見により望ましい変更を行う場合。
- (j) トラストまたはマスター・ファンドが米国投資会社法の規定に基づき、あらゆる意味で「投資会社」とみなされることまたはトラストもしくはマスター・ファンドにつき規制当局への登録を要求する同様の非米国法規(日本の法令を除く。)が適用されることを回避することを目的とする場合。

- (k) 管理会社、受託会社または投資顧問会社が判断した誤りの修正、または不明確な点の明確化を目的とする場合。
- (l) 追加サブ・トラストの設定または追加受益証券クラスの発行を反映する場合。米ドル以外の通貨建てクラスに関連して行った各通貨に関わる取引を計上することを含むが、これに限定されない。
- (m) 外国為替取引の実施に関連して必要であるか、または投資顧問会社が望ましいとする変更を行う場合。
- (n) 受益証券クラスに関わるあらゆる報酬額を変更する場合。ただし、かかる変更の効力発生日後に発行された受益証券に関する場合に限られる。
- (o) その他の変更または修正を行う場合。ただし、かかる変更または修正が、影響を受ける受益者に対して、かかる変更または修正の書面による通知が行われ、当該通知の受領および保有受益証券の買戻請求を行う権利を有した後、請求のあった買戻しが有効になるまでは、実施されない場合に限られる。
- (p) または、前述と同様のその他の修正を行う場合。

信託証券の条項の修正、改訂または追加について、管理会社が投資顧問会社との協議を経て重大であると判断した場合、管理会社は、可及的速やかに、影響する受益者に対してかかる修正、改訂または追加を通知する。管理会社は、実施した変更につき関連する規制当局に通知する。

マスター・ファンドの信託宣言の修正または改訂に関連する条項は、上述の規定とほぼ同様である。

関係法人との契約の更改等に関する手続

保管契約

保管契約は、いずれかの当事者が他の当事者に対し、60日以上前に書面による通知をすることにより終了する。

同契約は、ニューヨーク州法に準拠し、同法により解釈される。

同契約は、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。

管理事務代行契約

管理事務代行契約は、いずれかの当事者が他の当事者に対し、60日以上前に書面による通知をすることにより終了する。

同契約は、ニューヨーク州法に準拠し、同法により解釈される。

同契約は、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。

投資顧問契約

投資顧問契約は、管理会社または投資顧問会社の90日以上前の書面による相手方当事者への通知により、違約金の支払を要することなく、解約することができる。

同契約は、当事者の書面による合意により、何時にても変更することができる。

同契約は、英国法に準拠し、同法に従って解釈される。

副投資顧問契約

副投資顧問契約は、両当事者が合意した場合、いつでも解約することができる。

同契約は、両当事者が書面で合意した場合、いつでも変更することができる。

受益証券販売・買戻契約

受益証券販売・買戻契約は、一方当事者が30日以上前に書面による通知をすることにより終了する。

同契約は、両当事者が書面で合意した場合、いつでも変更することができる。

同契約は、日本国の法律に準拠し、同法により解釈される。

代行協会員契約

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

同契約は、日本国の法律に準拠し、同法により解釈されるものとする。

補償および免責

投資顧問会社、ゴールドマン・サックス、投資顧問会社もしくはゴールドマン・サックスを支配している者、これらいずれかの支配を受けている者もしくはこれらいずれかと共通の支配下にある者、またはこれらの各取締役、メンバー、株主、パートナー、役員、従業員もしくは支配者(以下個別にまたは総称して「GS被補償者」という。)は、ファンドまたは受益者に対し、()当該者により履行されたもしくは履行されなかった作為もしくは不作為(刑事上の違法行為を除く。)、もしくは当該者の故意の失当行為、悪意もしくは重大な過失(本条の目的上、デラウェア州の法律に従って決定される。)なく当該作為もしくは不作為から生じた損失、請求、費用、損害もしくは債務、()ファンドもしくは受益者に課される税務上の債務、または()ファンドのブローカーもしくはその他の代理人の作為もしくは不作為に起因する損失につき責任を負う。

受託会社は、ファンドの資産を引当資産として定期的に、ファンドの事業もしくは業務に起因または関連して発生した事項に関連していずれかの者によりまたはいずれかの者に対して行われた訴訟、法的手続または調査に関連して発生した法的その他の経費(調査および作成に要する費用を含む。)をGS被補償者に払い戻す。ただし、裁判所が当該GS被補償者がファンドの補償を受ける権利を有さない旨を最終的に決定した場合には、当該GS被補償者は速やかに当該経費を返済する。

適用法により許可される最大限の範囲において、ファンドは、ファンドの事業もしくは業務に起因または関連して発生した事項に関連していずれかのGS被補償者が被った損失、請求、費用、損害または債務についても当該GS被補償者を連帯補償する。ただし、これら損失、請求、費用、損害または債務が、当該GS被補償者による故意の失当行為、悪意もしくは重大な過失(本条の目的上、デラウェア州の法律に従って決定される。)または刑事上の違法行為のみから発生した範囲を除く。何らかの理由(当該GS被補償者による故意の失当行為、悪意もしくは重大な過失(本条の目的上、デラウェア州の法律に従って決定される。)または刑事上の違法行為を除く。)により、当該GS被補償者が上記の補償を利用できない場合または当該GS被補償者に損害を被らせないために上記の補償が十分ではない場合、受託会社は、ファンドの資産を引当資産として、当該損失、請求、費用、損害または債務の結果として当該GS被補償者に支払うまたは支払うべき金額を、ファンドと当該GS被補償者が受領した相対的利益だけでなく、ファンドと当該GS被補償者の相対的な過失も反映して、さらに関連するエクイティ上の勘案事項を加えた適切な割合で拠出する。

ファンドは、GS被補償者が負担する責任に備えた保険を、当該GS被補償者を代理してファンドの費用負担で購入し、維持することができる。

ファンドの払戻し、補償および拠出の義務は、GS被補償者の職務上の地位における行為と他の地位における行為の双方に関してファンドが有した場合の責任に追加的なものであり、作為または不作為について職務上の地位を有さなくなったGS被補償者に関しては、当該職務上の地位の存する期間中またはその他投資顧問会社の要求に応じて行為する際に存続するものとし、また、ファンドの承継人、譲受人、後継者および個人的な代表者ならびに当該他のGS被補償者を拘束し、これらのために効力を生じる。注意の標準および補償に関する規定は、適用法に基づいて責任が放棄、変更または制限されない範囲において、いずれかのGS被補償者の責任(一定の状況下では、誠実に行為する者にも責任を課する連邦証券法に基づく責任を含む。)を免除する(または当該責任の免除を試みる)ために解釈されるものではなく、法律により許可される最大限の範囲において当該規定を発効させるために解釈されるものとする。

ファンドの受益者としての資格における受益者は、英文目論見書または信託証書に別段の明示的な定めがない限り、ファンドの責任または負債および債務の支払いにつき個人的には責任を負わないものとする。ただし、受益者は、一定の状況下において、ファンドに対し分配金(買戻金を含む。)を返金することを要求されることがある。

5【受益者の権利等】

(1)【受益者の権利等】

受益者が管理会社および受託会社に対し受益権を直接行使するためには、ファンド証券名義人として、登録されていなければならない。したがって、日本における販売会社にファンド証券の保管を委託している日本の受益者はファンド証券の登録名義人でないため、自ら管理会社および受託会社に対し、直接受益権を行使することができない。これら日本の受益者は、日本における販売会社との間の口座約款に基づき、日本における販売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。

ファンド証券の保管を日本における販売会社に委託しない日本の受益者は、本人の責任において権利行使を行う。

受益者の有する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、ファンド証券の買戻しを請求する権利を有する。

() 残余財産分配請求権

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(またはその受任者)は、信託証書に基づき招集することが要求された場合、またはすべての(またはいずれかのクラスもしくはトラストにのみ関係する事項に関する場合は当該クラスもしくはトラストの)発行済み受益証券の純資産価額の25%以上を保有する旨登録されている受益者により書面にて要求された場合、受益者集会を招集する。信託証書の条項に従い、受益者集会の開催に必要な定足数は、本人または代理人により出席する、すべての(またはいずれかのクラスもしくはトラストにのみ関係する事項に関する場合は当該クラスもしくはトラストの)受益証券の純資産価額の25%以上を保有する一または複数の者とする。ただし、集会に必要な定足数が満たされなかった場合、受託会社は、中止された集会のための通知に記載された事項を検討すべく次の集会を招集する権利を有するものとし、かかる集会においては、出席した受益者(またはいずれかのクラスもしくはトラストにのみ関係する事項に関する場合は当該クラスもしくはトラストの)がかかる集会の目的のための定足数をなすものとみなされる。定足数を決定する際の純資産価額の算出は、集会の直前の営業日に行われる。いずれの集会においても、集会で議決される決議は、書面による投票により決定されるものとする。投票においては、受益者の過半数を占める結果が集会の決議とみなされる。

(2)【為替管理上の取扱い】

日本の受益者に対する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外国法共同事業

東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング

上記代理人は、管理会社から日本国内において、

() 管理会社またはトラストに対する、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、

() 日本におけるファンド証券の募集販売および買戻しの取引に関する一切の紛争、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ファンド証券の募集、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 大西 信治
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外国法共同事業
である。

(4) 【裁判管轄等】

日本の投資者が取得したファンド証券の取引に関連する訴訟の裁判管轄権は下記の裁判所が有することを管理会社は承認している。

東京地方裁判所 東京都千代田区霞が関一丁目1番4号

確定した判決の執行手続は、関連する法域の適用法律に従って行われる。

第3【ファンドの経理状況】

1【財務諸表】

- a. ファンドの直近2会計年度の日本文の財務書類は、国際財務報告基準に準拠して作成された原文の財務書類を翻訳したものである(ただし、円換算部分を除く。)。これは「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第328条第5項ただし書の規定の適用によるものである。
- b. ファンドの原文の財務書類は、外国監査法人等(公認会計士法(昭和23年法律第103号)第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいう。)であるプライスウォーターハウスクーパース ケイマン諸島から監査証明に相当すると認められる証明を受けており、当該監査証明に相当すると認められる証明に係る監査報告書に相当するもの(訳文を含む。)が当該財務書類に添付されている。
- c. ファンドの原文の財務書類は、米ドルで表示されている。日本文の財務書類には、主要な金額について2026年2月27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=155.81円)で換算された円換算額が併記されている。なお、千円未満の金額は四捨五入されている。円換算額は、四捨五入のため合計欄の数値が総数と一致しない場合がある。

(1)【貸借対照表】

みずほ GS ハイブリッド証券ファンド
財政状態計算書
2025年10月31日現在

	注記	2025年10月31日		2024年10月31日	
		米ドル	千円	米ドル	千円
資産					
流動資産					
損益を通じて公正価値で測定する金融資産	3 (c), 4	120,742,430	18,812,878	135,198,796	21,065,324
未収金:					
投資売却		2,000,000	311,620	-	-
費用払戻し		904	141	284,215	44,284
その他の資産		4,482	698	61,158	9,529
現金および現金等価物	3 (d), 12	1	0	4	1
資産合計		122,747,817	19,125,337	135,544,173	21,119,138
負債					
流動負債					
損益を通じて公正価値で測定する金融負債	3 (c), 4	170,555	26,574	3,380,641	526,738
銀行に対する債務		7,060	1,100	-	-
未払金:					
受益証券買戻し	3 (f), 8	583,038	90,843	211,879	33,013
投資購入		878	137	-	-
監査報酬		64,293	10,017	63,463	9,888
販売報酬	7 (d)	52,174	8,129	-	-
代行協会員報酬	7 (f)	20,962	3,266	23,103	3,600
投資運用報酬	7 (a)	15,003	2,338	34,899	5,438
名義書換事務代行報酬	7 (e)	9,951	1,550	26,563	4,139
印刷費用		7,998	1,246	11,908	1,855
保管報酬	7 (c)	7,575	1,180	9,710	1,513
弁護士報酬		7,569	1,179	24,083	3,752
管理事務代行報酬	7 (c)	4,167	649	4,167	649
受託報酬	7 (c)	1,667	260	1,667	260
その他の報酬		1,027	160	15,547	2,422
負債合計(買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産を除く)		953,917	148,630	3,807,630	593,267
買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産		121,793,900	18,976,708	131,736,543	20,525,871

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

(2) 【損益計算書】

みずほ GS ハイブリッド証券ファンド
包括利益計算書
2025年10月31日終了年度

	注記	2025年10月31日		2024年10月31日	
		米ドル	千円	米ドル	千円
収益					
受取利息	3 (b)	987	154	300	47
受取配当金	3 (b)	70,788	11,029	85,538	13,328
その他の収益		-	-	35,526	5,535
損益を通じて公正価値で測定する金融資産および金融負債に係る実現純利益/(損失)：					
投資		1,969,348	306,844	763,839	119,014
為替契約		(3,917,263)	(610,349)	3,974,363	619,245
損益を通じて公正価値で測定する金融資産および金融負債に係る未実現利益/(損失)の純変動：					
投資		7,794,383	1,214,443	15,395,828	2,398,824
為替契約		3,500,998	545,490	(2,423,966)	(377,678)
純収益		9,419,241	1,467,612	17,831,428	2,778,315
運用費用					
販売報酬	7 (d)	869,826	135,528	839,857	130,858
代行協会員報酬	7 (f)	250,354	39,008	277,789	43,282
投資運用報酬	7 (a)	112,595	17,543	67,172	10,466
監査報酬		71,425	11,129	67,054	10,448
管理報酬	7 (b)	41,451	6,458	30,350	4,729
印刷費用		25,615	3,991	2,962	462
管理事務代行報酬	7 (c)	25,000	3,895	25,000	3,895
保管報酬	7 (c)	22,500	3,506	22,745	3,544
受託報酬	7 (c)	10,000	1,558	10,000	1,558
弁護士報酬		9,893	1,541	29,688	4,626
名義書換事務代行報酬	7 (e)	2,000	312	2,000	312
支払利息	3 (b)	-	-	117	18
その他の費用		65,859	10,261	13,503	2,104
運用費用純額		1,506,518	234,731	1,388,237	216,301
運用による純利益		7,912,723	1,232,881	16,443,191	2,562,014
財務費用：					
参加受益証券保有者に対する分配金	3 (g), 10	4,997,792	778,706	5,639,401	878,675
運用による買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産の変動額		2,914,931	454,175	10,803,790	1,683,339

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

みずほ GS ハイブリッド証券ファンド
買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産変動計算書
2025年10月31日終了年度

	注記	2025年10月31日		2024年10月31日	
		米ドル	千円	米ドル	千円
期首における買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産		131,736,543	20,525,871	135,561,041	21,121,766
買戻可能参加受益証券の発行による受取額合計	8	347,280	54,110	1,283,497	199,982
買戻可能参加受益証券の買戻による支払額合計	8	(13,204,854)	(2,057,448)	(15,911,785)	(2,479,215)
運用による買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産の変動額		2,914,931	454,175	10,803,790	1,683,339
期末における買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産		121,793,900	18,976,708	131,736,543	20,525,871

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

みずほ GS ハイブリッド証券ファンド

キャッシュ・フロー計算書

2025年10月31日終了年度

	注記	2025年10月31日		2024年10月31日	
		米ドル	千円	米ドル	千円
運用活動によるキャッシュ・フロー					
運用による買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産の変動額		2,914,931	454,175	10,803,790	1,683,339
調整：					
現金に係る為替差益 / (損)		(2,874)	(448)	(215)	(33)
参加受益証券保有者に対する分配金	3 (g), 10	4,997,792	778,706	5,639,401	878,675
受取利息		(987)	(154)	(300)	(47)
受取配当金		(70,788)	(11,029)	(85,538)	(13,328)
支払利息		-	-	117	18
合計		7,838,074	1,221,250	16,357,255	2,548,624
運用資産の純（増加） / 減少額：					
未収金：					
投資売却		(2,000,000)	(311,620)	28,163	4,388
費用払戻し		283,311	44,143	(64,973)	(10,123)
その他の資産		56,676	8,831	(59,601)	(9,286)
損益を通じて公正価値で測定する金融資産		14,456,366	2,252,446	1,651,261	257,283
運用負債の純増加 / (減少) 額：					
銀行に対する債務		7,060	1,100	-	-
未払金：					
投資購入		878	137	(12,279)	(1,913)
販売報酬	7 (d)	52,174	8,129	(69,364)	(10,808)
監査報酬		830	129	(5,143)	(801)
管理報酬	7 (b)	-	-	(40,350)	(6,287)
保管報酬	7 (c)	(2,135)	(333)	(1,358)	(212)
代行協会員報酬	7 (f)	(2,141)	(334)	(71,509)	(11,142)
印刷費用		(3,910)	(609)	(17,992)	(2,803)
弁護士報酬		(16,514)	(2,573)	(41,155)	(6,412)
名義書換事務代行報酬	7 (e)	(16,612)	(2,588)	(17,869)	(2,784)
投資運用報酬	7 (a)	(19,896)	(3,100)	(60,168)	(9,375)
その他の報酬		(14,520)	(2,262)	(19,934)	(3,106)
損益を通じて公正価値で測定する金融負債		(3,210,086)	(500,163)	2,434,023	379,245
運用活動により生じた / (使用した) 現金額		17,409,555	2,712,583	19,989,007	3,114,487
利息の受取額		987	154	300	47
配当金の受取額		70,788	11,029	85,538	13,328
利息の支払額		-	-	(117)	(18)
運用活動により生じた / (使用した) 現金純額		17,481,330	2,723,766	20,074,728	3,127,843
財務活動によるキャッシュ・フロー：					
買戻可能参加受益証券の発行による受取額	8	347,280	54,110	1,283,497	199,982
買戻可能参加受益証券の買戻しによる支払額	8	(12,833,695)	(1,999,618)	(15,726,764)	(2,450,387)
参加受益証券保有者に対する分配金		(4,997,792)	(778,706)	(5,639,401)	(878,675)
財務活動により生じた / (使用した) 現金純額		(17,484,207)	(2,724,214)	(20,082,668)	(3,129,081)
現金に係る為替差益 / (損)		2,874	448	215	33
現金の純増加 / (減少)		(3)	(0)	(7,725)	(1,204)
期首における現金および現金等価物		4	1	7,729	1,204
期末における現金および現金等価物		1	0	4	1

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

[次へ](#)

みずほ GS ハイブリッド証券ファンド
財務書類に対する注記
2025年10月31日終了年度

1. 組織

みずほ GS ハイブリッド証券ファンド(以下「トラスト」という。)は、ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッド(その役割により、以下「受託会社」という。)とシーエス(ケイマン)リミテッド(その役割により、以下「管理会社」という。)との間の、2010年4月16日付信託証書(随時修正または改訂済)によって設立されたケイマン諸島のユニット・トラストである、みずほ GS インベストメント・ユニット・トラスト(以下「マスター・トラスト」という。)の個別のサブ・トラストである。トラストは、「マスター・フィーダー」構造の一部として設定されている。

トラストおよびゴールドマン・サックス・グループ・インク(以下「ゴールドマン・サックス」という。)の関連当事者であるゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピー(以下「GSAM」という。)は、投資顧問契約(以下「投資顧問契約」という。)に従い、トラストの投資顧問会社(以下「投資顧問会社」という。)として従事する。投資顧問会社は、その投資に関連するトラストの日々の運用状況を監督し、モニターする責任を負う。

投資顧問会社は、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社(以下「GSAMC」という。)とゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル(以下「GSAMI」という。)を副投資顧問会社に任命している。GSAMCとGSAMIはトラストに継続的かつ専門的な投資アドバイスを提供し、トラストに代わってすべての取引を実行・管理している。

販売されるトラストの受益証券(以下「受益証券」という。)は、非米国人に対してのみ募集される。受益証券は、米国、米国の領土または所有地において、あるいは米国人に対しては販売のための募集は行われておらず、またその予定もない。受益証券を米国人に譲渡する、あるいは米国人の利益のために保有することはできない。

トラストは以下の日に運用を開始した。

受益証券のクラス	運用開始日
豪ドルクラス(無分配型)	2010年5月14日
豪ドルクラス(毎月分配型)	2010年5月14日
米ドルクラス(無分配型)	2010年5月14日
米ドルクラス(毎月分配型)	2010年5月14日
ユーロクラス(毎月分配型)*	2011年5月13日

* ユーロクラス(毎月分配型)は、2024年10月15日付で完全に買い戻された。

財務書類は、トラストの機能通貨および表示通貨である米ドル(「アメリカ合衆国ドル」)で表示されている。投資顧問会社は、当該通貨が、トラストの対象となる取引、事象および状況についての経済的な影響を最も正確に表していると思料する。

トラストは、豪ドルクラス(無分配型)、豪ドルクラス(毎月分配型)およびユーロクラス(毎月分配型)(以下各々「為替取引付クラス」という。)の通貨エクスポージャーをそれぞれの通貨に対してヘッジする。

トラストは、受託会社および管理会社が投資顧問会社と協議の上、当該日をその後の特定の日に変更する旨を書面により宣言しない限り、2029年10月15日付で終了する。

2. 投資目的

トラストの投資目的は、配当等収益および値上がり益からなる長期トータル・リターンを受益者に提供することである。トラストは、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピー(以下「GSAM」という。)が管理しているケイマン諸島のユニット・トラストであるゴールドマン・サックス・インベストメント・ユニット・トラストの個別のサブ・トラストであるグローバル・サブオーディネイティド・デット・セキュリティーズ・サブ・トラスト(以下「マスター・ファンド」という。)の米ドル建てクラス受益証券にすべて、またはほぼすべての資産を配分することでこの投資目的を追求することになる。この投資目的により、投資者はある種の独特なリスクを負う。他のファンドに対するトラストの投資は、それぞれの投資先ファンドの英文目論見書に記載の条件による制約を受ける。

マスター・ファンドの投資目的は、主として金融機関により発行される劣後債およびシニア債に投資しつつ優先証券やCoCo債などに投資を行い、配当等収益および値上がり益からなる長期トータル・リターンを受益者に提供することである。マスター・ファンドは、金融機関以外の法人が発行した社債または劣後債に投資することができる。通常の場合下では、マスター・ファンドが取得する確定利付証券は、投資顧問会社の投資時の評価で、S&Pグローバル・レーティングによるBBB-格もしくはムーディーズ・インベスターズ・サービスによるBaa3格相当またはそれ以上の信用格付を得ているか、米国で公認されている他の格付機関により同等の格付を得ていることが見込まれている。マスター・ファンドの投資顧問会社は主に、非米ドル建てのマスター・ファンドの資産を米ドルに対してヘッジする意向である。

2025年10月31日および2024年10月31日現在、トラストは、マスター・ファンドの純資産のそれぞれ62.04%および62.83%を保有していた。

トラストは、マスター・ファンドに投資する。2025年10月31日終了年度中、トラストによるマスター・ファンドの購入および買戻しの総額は、それぞれ0米ドルおよび23,800,000米ドルであった。2025年10月31日現在、キャピタル・コミットメントの債務はなく、トラストは、マスター・ファンドに対する未決済の購入未払金0米ドルおよび未決済の売却未収金2,000,000米ドルがあった。2024年10月31日終了年度中、トラストによるマスター・ファンドの購入および買戻しの総額は、それぞれ4,092,639米ドルおよび23,174,933米ドルであった。2024年10月31日現在、キャピタル・コミットメントの債務はなく、トラストは、マスター・ファンドに対する未決済の購入未払金または売却未収金はなかった。

トラストは、マスター・ファンドの買戻参加受益証券を購入することによってマスター・ファンドに投資する。マスター・ファンドは、いずれの営業日においても当該受益証券の買戻しを認める。

マスター・ファンドのポートフォリオの公正価値の変動および付随するマスター・ファンドの公正価値の変動は、トラストを損失のリスクに晒す。

3. 重要性がある会計方針の概要

(a) 財務書類

財務書類作成の基礎

本財務書類は、国際会計基準審議会により公表されている国際財務報告基準(以下「IFRS会計基準」という。)に準拠して作成されている。本財務書類は取得原価主義に基づいて作成されているが、損益

を通じて公正価値で保有する金融資産および金融負債(デリバティブを含む)の再評価による修正が加えられている。本財務書類の作成にあたり、経営陣は、本財務書類および添付の注記の報告額に影響を与えうる一定の見積および仮定を行うことが要求される。実際の結果は、かかる見積と異なることがある。

- i. 2025年1月1日以降に開始する年度から効力を生じ、トラストに効力を生じたまたは適用された新基準、修正基準および解釈指針

2025年1月1日より後に開始する年度から効力を生じる新基準、既存の基準に対する修正または解釈指針で、トラストの財務書類に重要な影響を与えると予想されるものはない。

- ii. トラストの財務書類に関連するが、将来の日付まで効力を生じない公表済の新基準、修正基準および解釈指針

2024年4月、国際会計基準審議会(以下「IASB」という。)は、IFRS第18号「財務諸表における表示及び開示」を公表した。かかるIFRS第18号「財務諸表における表示及び開示」は、包括利益計算書において新たに要求される区分および小計並びに情報のグループ化に関するガイダンスの強化を含む新たな要求事項を導入することにより、財務報告の質を向上させることを目的としている。IFRS第18号は、IAS第1号「財務諸表の表示」に代わるものである。当該基準は2027年1月1日以降に開始する年度から効力を生じ、早期適用が認められている。トラストは現在、これらの新たな要求事項に対する影響を評価している。

2024年5月、IASBは、金融商品の分類と測定に関連するIFRS第9号およびIFRS第7号の対象を絞った修正を公表した。本修正には、一部の金融資産および金融負債の認識日および認識の中止日の明確化、元本および利息の支払いのみのキャッシュ・フローの評価に関する追加のガイダンス、特定の金融商品に関する新たな開示が含まれる。当該修正の効力発生日は、2026年1月1日以降に開始する年度である。現在、経営陣はこれらの変更が財務書類に与える影響を評価している。トラストの財務書類に重要な影響を与えるその他の基準、基準の修正または解釈指針はない。

(b) 投資取引、関連投資収益および運用費用

トラストは投資取引を取引日基準で計上している。実現損益は先入先出法に基づく。受取配当金および支払分配金は分配落ち日に計上され、受取利息および支払利息は投資の年数にわたり計上される。発生時に付利される当座借越費用(もしあれば)は、支払利息に計上される。受取利息は市場割引および発行割引の増加、ならびにプレミアムの償却を含み、投資の年数にわたり収益に計上される。受取利息および受取配当金(もしあれば)は、包括利益計算書に源泉徴収前の総額ベースで認識および表示される。受取利息には、現金および現金等価物からの利息が含まれる。費用払戻し(もしあれば)は、包括利益計算書に表示される。

運用費用は、発生主義で認識される。

取引費用は、発生した場合、包括利益計算書に認識される。

トラストは、運用費用ならびに受益証券の募集および販売に関連して生じる当初費用および継続的費用のすべてを負担する。かかる費用には、印刷費、マーケティング費、弁護士報酬、募集契約および関連書類の検討に関連して生じる費用ならびにトラスト、管理会社、受託会社、投資顧問会社、販売会社、いずれかの副販売会社およびブラウン・ブラザーズ・ハリマン・アンド・カンパニー(以下「管理事務代行会社」という。)によるその他の費用が含まれる。

マスター・ファンドは、受益者の選択によってプット可能である買戻可能受益証券を発行することでその運用資金を調達し、各トラストの純資産に対する投資割合に応じた権利を受益者に付与する。トラストは、マスター・ファンドの買戻可能受益証券を保有する。

マスター・ファンドへの投資から生じる損失に対するトラストの最大エクスポージャーは、マスター・ファンドへの投資の公正価値の総額と同等である。

トラストが、マスター・ファンドの受益証券を売却した時点で、トラストが晒されていたマスター・ファンドによるリスクは消滅する。

2025年10月31日および2024年10月31日現在のマスター・ファンドの純資産価額(以下「NAV」という。)は、それぞれ193,210,538米ドルおよび213,122,026米ドルであった。

(c) 損益を通じて公正価値で測定する金融資産および金融負債

分類

トラストは、当該金融資産を管理するためのトラストのビジネスモデルおよび金融資産の契約上のキャッシュ・フローの特性の両方に基づきその投資を分類する。金融資産のポートフォリオは管理され、パフォーマンスは公正価値基準で評価される。トラストは、主に公正価値情報に着目し、その情報を資産のパフォーマンスを評価し、決定することに使用する。トラストは、持分証券をその他の包括利益を通じた公正価値として取消不能で指定することを選択していない。トラストの債券の契約上のキャッシュ・フローは、もっぱら元本および利息であるが、当該債券は、契約上のキャッシュ・フローの回収目的で保有するものではなく、契約上のキャッシュ・フローを回収し、売却するために保有するものでもない。契約上のキャッシュ・フローの回収は、トラストのビジネスモデルの目的を達成するためにのみ付随して生じる。その結果、すべての投資は損益を通じて公正価値で測定される。

認識および認識の中止

トラストは、金融資産および金融負債を、トラストが当該投資の契約条項の当事者となった日付で認識する。金融資産および金融負債の購入および売却は、取引日基準で認識される。取引日より、金融資産または金融負債の公正価値の変動から生じる損益はすべて包括利益計算書に計上される。

投資からのキャッシュ・フローを受領する権利が消滅した場合、かつトラストが所有によるリスクと利益を実質的にすべて譲渡した場合、金融資産の認識は中止される。

公正価値測定の原則

IFRS会計基準第9号に基づき、負債性資産の分類および測定は、金融資産を管理する事業体のビジネスモデルと金融資産の契約上のキャッシュ・フローの特性に起因する。負債性商品は、ビジネスモデルの目的が契約上のキャッシュ・フローの回収のために金融資産を保有し、当該商品に基づく契約上のキャッシュ・フローが元本および金利の支払いのみ(以下「SPPI」という。)を表す場合、償却原価で測定される場合がある。

負債性商品は、ビジネスモデルの目的がSPPIによる契約上のキャッシュ・フローの回収および売却の両方のために金融資産を保有する場合、包括利益を通じて公正価値で測定される。その他すべての負債性商品は、損益を通じて公正価値で認識されなければならない。ただし、事業体は、測定または認識の不一致を排除もしくは大幅に減らすことができる場合、当初の認識時に損益を通じて公正価値で測定される金融資産を取消不能に指定することができる。

トレーディング目的で保有していない資本性商品について、その他の包括利益を通じて公正価値で測定するという取消不能のオプションを選択しない限り、デリバティブおよび資本性商品は、損益を通じて公正価値で測定される。

IFRS会計基準第9号に基づき、トラストの金融資産および金融負債は当初、取引価格で計上され、当初の認識後は公正価値で測定される。損益を通じて公正価値で測定する金融資産または金融負債の公正価値の変動から生じる損益は、これらが発生した期間の包括利益計算書に表示される。

受取勘定に分類される金融資産がある場合は、償却原価で計上される。損益を通じて公正価値で測定する金融負債以外の金融負債は、償却原価で測定される。トラストが発行した買戻可能受益証券から生じる金融負債は、買戻可能参加受益証券保有者に帰属するトラストの純資産(「純資産」)の残存価額に対する受益者の権利を表す買戻価額で計上される。

すべての有価証券およびデリバティブの公正価値は、以下の原則に従い決定される。

(1) 取引所に上場されている資産および負債

普通株式および短期投資からなる、取引所で取引されている金融投資の公正価値は、期末日現在の取引市場価格(見積将来取引費用控除前)に基づく。

(2) 集団投資スキームの持分

集団投資スキームを含むオープン・エンド型投資信託への投資の公正価値は、その英文目論見書に要約されているとおり、適用されるファンドの評価方針に従い、そのファンドの管理事務代行会社により提供される受益証券1口当たりの公式に発表された純資産価格(以下「NAV」という。)に基づいている。

ストラクチャード・エンティティとは、いずれの議決権も管理事務業務にのみ関連し、関連する活動が契約上の取決めによって指示されている場合など、だれが事業体を支配しているのかを決定する際に、議決権または同様の権利が、主要な要因とならないように設計された事業体である。ストラクチャード・エンティティは、しばしば次に上げる特徴または特質、(a)制限付活動、(b)狭く、明確に定義された目的(ストラクチャード・エンティティの資産に関連するリスクおよび利益を投資者に渡すことで投資者に投資機会を提供することなど)、(c)ストラクチャード・エンティティが劣後的な財務支援なしにその活動資金を調達するに不十分な資本および(d)信用またはその他のリスクの集中(トランシェ)を創造する投資者に対する複数の契約に連動した商品の形態での資金調達、の一部もしくはすべてを有する。

(3) デリバティブ

デリバティブは、その公正価値が、裏付けとなる商品、指数基準金利またはこれらの要素の組合せから派生した金融商品である。デリバティブ商品は、しばしば店頭(以下「OTC」という。)デリバティブと称される取引所以外での相対契約によるものもあれば、取引所に上場され取引されるものもある。デリバティブ契約には、定められた条件で定められた日付に金融商品またはコモディティを売買する、あるいは想定元本または契約額に基づいて利息の受払いまたは通貨を交換する将来のコミットメントが含まれることがある。

デリバティブ契約は、公正価値で表示され、財政状態計算書に金融資産および金融負債として認識される。公正価値の変動から生じる損益は、包括利益計算書に未実現利益/(損失)の変動額の構成要素として反映される。実現損益は契約終了時または定期的なキャッシュ・フローの支払時に計上される。

(3a) 先渡為替契約

先渡為替契約において、トラストは、将来の特定の日付に、定められた量のある通貨をあらかじめ定められた価格で受取りまたは受渡して他の通貨と交換することに同意する。想定元本、決済日、取引相手方および差金決済権が同じである先渡為替契約の購入および売却は、一般に相殺され(これにより、その取引相手方との正味先渡為替契約はゼロとなる)、実現損益はすべて取引日に認識される。

先渡為替契約は、第三者の値付機関によるミッドフォワードレートで評価される。

(4) 債務証券

社債、国債、モーゲージ関連債および地方債からなる債務証券は、ディーラーの提供する取引値に基づき、または第三者の値付機関を利用して評価される。

(5) 売戻し契約に基づき購入される証券

売戻し契約に基づく証券の購入(以下「現先取引」という。)は、取引相手方が買戻し義務を負う証券をトラストが現金を対価として取得し、かつトラストは合意済の価格および時期に当該証券を売戻す義務を負う取引である。当該取引に関連し、トライパーティ現先取引および翌日物現先取引を除き、トラストは現先取引を担保する証券を所有する。トラストは逆現先取引を通じて、かかる証券を引渡すかまたは担保として再度差し入れることが認められている。売り手が債務不履行に陥った場合、担保資産の時価がトラストの保全に十分であるよう確保するため、担保は日々値洗いされる。売戻し契約に基づき購入された証券は、公正価値の最善な見積りとして、その契約額に経過利息を加えて計上される。トライパーティ現先取引の担保として保有される証券は、トライパーティ代理人により、現先取引の満期日までトラストの口座においてトラストのために保有される。

(6) マネー・マーケット商品

マネー・マーケット商品は、公正価値に近似する償却原価に基づき公正価値で評価される。

(7) すべての有価証券およびデリバティブ

第三者の値付機関またはディーラーから取引市場価格を入手できない場合、あるいは、相場が著しく不正確であるとみなされる場合、投資の公正価値は評価手法を用いて算定される。評価方法には、直近の市場取引の使用、実質的に同一である他の投資の現在の公正価値の参照、割引キャッシュ・フロー分析または実際の市場取引で得られる価格について信頼性の高い見積りを提供しているその他の手法などがある。

こうした有価証券およびデリバティブは、評価者(以下「評価者」という。)により算定された実現の可能性が高い価額で評価される。2025年10月31日および2024年10月31日終了年度における評価者は、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エルエルシーであり、その評価の役割は、ゴールドマン・サックス・アセット・マネージメント・ディビジョン・コントローラーズ(以下「AMDコントローラーズ」という。)によって実行された。

投資は、一定の見積りおよび仮定の使用が要求される、一般に公正妥当と認められる会計原則に従い評価される。これらの見積りおよび仮定は、入手可能な最良の情報に基づいているが、実際の結果はこれらの見積りと大きく異なることがある。

2025年10月31日および2024年10月31日終了年度において、評価者が公正価値を決定するために使用した証券はなかった。

公正価値ヒエラルキーのレベル間移動

公正価値ヒエラルキーのレベル間移動(もしあれば)は、報告期間の期首に発生したものとみなされる。

(d) 現金および現金等価物

定期預金および預金証書を含む現金および現金等価物(既知の金額の現金に容易に転換でき、価値の変動リスクが低い、短期で流動性の高い投資)は、償却原価で評価され、公正価値に近似する。

	現金 米ドル	定期預金 米ドル	現金および 現金等価物合計 米ドル
2025年10月31日	-	1	1
2024年10月31日	2	2	4

(e) 外貨の換算

外貨建て取引は、取引日現在の実勢為替レートで換算される。トラストの外貨建ての資産および負債は、期末日現在における為替の実勢為替レートでトラストの機能通貨に換算される。

換算、ならびに資産および負債の徐却または清算に係る実現損益から生じる換算差額は、包括利益計算書に計上される。損益を通じて公正価値で測定する投資に係る為替差損益、ならびに現金を含む貨幣項目に係るその他すべての為替差損益は、包括利益計算書の投資に係る実現純利益/(損失)または投資に係る未実現利益/(損失)の純変動額に反映される。

(f) 買戻可能受益証券

トラストによって発行されたすべての買戻可能参加受益証券は、受益者に対して、買戻日のトラストの純資産における受益者の持分投資割合で現金に買戻す権利を提供する。IAS第32号「金融商品：表示」に準拠し、かかる受益証券は、買戻価格で財政状態計算書に金融負債として分類される。トラストは、英文目論見書に従い受益証券買戻しを行う契約責任を負っている。

(g) 買戻可能受益証券保有者に支払われる分配金

トラストのプット可能商品は負債として分類されるため、買戻可能参加受益証券に係る分配金の支払額は、包括利益計算書の財務費用に認識される。

4. 損益を通じて公正価値で測定する金融資産および金融負債

IFRS会計基準第13号「公正価値測定」の修正に基づく公正価値ヒエラルキーの3つのレベルを以下に示す。

レベル1 - 同一の制限のない資産または負債について、測定日に入手可能な活発な市場における未調整の相場価格。

レベル2 - 活発でない市場における相場価格、もしくは重要なインプットが直接的にまたは間接的に観察可能(類似証券の相場価格、金利、為替レート、ボラティリティおよびクレジット・スプレッドを含むがこれらに限らない。)な金融商品。これには、公正価値測定を決定する際の評価者の仮定が含まれる。

レベル3 - 重要な観察不可能なインプットを必要とする価格または評価(公正価値測定を決定する際の評価者の仮定が含まれる。)

全体としての公正価値測定が分類される公正価値ヒエラルキーのレベルは、全体としての公正価値測定に対して重要であるインプットのうち最も低いレベルのインプットに基づき決定される。この目的のた

め、インプットの重要性は全体としての公正価値測定に対して評価される。公正価値測定が観測可能なインプットを使用する場合であっても、当該インプットが観測不能なインプットに基づく重要な調整を必要とする場合、当該測定はレベル3の測定である。全体としての公正価値測定に対する特定のインプットの重要性の評価では、資産または負債に特有な要素を考慮した判断が要求される。

2025年10月31日および2024年10月31日現在、損益を通じて公正価値で測定する金融資産は、上記に記載した方針に従って公正に評価される対象ファンドへの投資を含む。

対象ファンドの受益証券は、非公開取引であるため、買戻しは、買戻し日に投資者資金によってのみ行い、英文目論見書に規定される通知期間を必要とされる。その結果、対象ファンドの簿価が、買戻しにおける最終的な実現価額とならないことがある。

対象ファンドへの投資の公正価値は、主として、対象ファンドの管理事務代行会社により報告される最新の入手可能な買戻し価格に基づく。投資者の資金は、対象ファンドまたは裏づけとなる投資の投資者資金の保有高の流動性、提供されるNAVの評価日および買戻しに係る制限などについての留意に基づく価額に調整する。

以下の表は、公正価値で認識する金融資産および金融負債を、前述の3つのレベル別に示している。

公正価値で測定する金融資産

2025年10月31日

2025年10月31日現在の公正価値測定

	レベル1 米ドル	レベル2 米ドル	レベル3 米ドル	合計 米ドル
損益を通じて公正価値で測定する金融資産				
投資ファンド	120,423,964	-	-	120,423,964
先渡為替契約	-	318,466	-	318,466
合計	120,423,964	318,466	-	120,742,430

公正価値で測定する金融負債

2025年10月31日

2025年10月31日現在の公正価値測定

	レベル1 米ドル	レベル2 米ドル	レベル3 米ドル	合計 米ドル
損益を通じて公正価値で測定する金融負債				
先渡為替契約	-	170,555	-	170,555
合計	-	170,555	-	170,555

公正価値で測定する金融資産

2024年10月31日

2024年10月31日現在の公正価値測定

	レベル1 米ドル	レベル2 米ドル	レベル3 米ドル	合計 米ドル
損益を通じて公正価値で測定する金融資産				
投資ファンド	135,168,368	-	-	135,168,368
先渡為替契約	-	30,428	-	30,428
合計	135,168,368	30,428	-	135,198,796

公正価値で測定する金融負債

2024年10月31日

2024年10月31日現在の公正価値測定

	レベル1 米ドル	レベル2 米ドル	レベル3 米ドル	合計 米ドル
損益を通じて公正価値で測定する金融負債				
先渡為替契約	-	3,380,641	-	3,380,641
合計	-	3,380,641	-	3,380,641

有価証券の特徴に関する詳細情報については、投資有価証券明細表を参照のこと。

2025年10月31日および2024年10月31日終了年度中、公正価値で計上された資産および負債について、公正価値ヒエラルキーのレベル1、レベル2およびレベル3の間で振替はなかった。

公正価値で計上されないが公正価値が開示される金融資産および金融負債

現金および現金等価物ならびに当座借越はレベル1に分類される。公正価値で測定されないが公正価値が開示されるその他のすべての資産および負債は、レベル2に分類される。資産および負債の内訳については財政状態計算書を参照し、評価技法の詳細については注記3を参照のこと。

買戻可能参加受益証券のプット可能な価額は、トラストの英文目論見書に従い、トラストの資産総額とその他すべての負債との差額純額に基づき計算される。当該受益証券は、活発な市場で取引されていない。受益証券は受益者の選択で買戻しが可能であり、受益証券クラスに帰属するトラストのNAVに対する受益証券の割合に等しい現金でいずれの取引日においてもトラストに戻すことができるため、要求払条項が当該受益証券に付されている。公正価値は、要求払い金額(当該金額の支払いを要求できる最初の日から割引される)に基づいている。この事例の割引に対する影響は重大ではない。レベル2は、買戻可能参加受益証券の受益者に帰属する純資産に対する最良のカテゴリー化とみなされている。

5. 金融資産および金融負債の相殺

デリバティブ

トラストの取引相手方リスクの軽減に有用である契約上の権利をより明確に定義し、かつ当該権利を保証するため、トラストは、デリバティブ契約の取引相手方と国際スワップ・デリバティブ協会マスター・アグリーメント(以下「ISDAマスター・アグリーメント」という。)または類似の契約を締結することができる。ISDAマスター・アグリーメントは、外国為替契約を含む店頭デリバティブを規定するトラストと取引相手方との2当事者間の契約で、とりわけ債務不履行事由および/または解約事由の担保差入れ条件およびネットティング条項を一般的に含んでいる。ISDAマスター・アグリーメントの条項は、通常、債務不履行または取引相手方の倒産あるいは支払不能状態を含む類似の事由が生じた場合に支払純額の1本化(一括清算ネットティング法)を認めている。

担保および証拠金の要件は、上場デリバティブと店頭デリバティブとは異なる。証拠金要件は、商品の種類に対する契約に従い、上場デリバティブおよび清算集中されるデリバティブ(金融先物契約、オプションおよび清算集中されるスワップ)についてブローカーまたは決済機関によって設定される。ブローカーは、特定の状況下において、最低額を超える証拠金を要求できる。担保の条件は、店頭デリバティブ(外国為替契約、オプションおよび特定のスワップ)に対し個別の契約である。ISDAマスター・アグリーメントの下で取引されるデリバティブについて、担保要件は、通常、かかる契約の下で取引ごとに値洗い金額を相殺すること、ならびにトラストおよび取引相手方によって差入れられている担保の評価額を比較

することで計算される。さらに、トラストは、店頭取引の確認書において概要が説明されている条件で、当初証拠金の形態で追加担保の差し入れを要求されることがある。

財務報告の目的のため、トラストの債務をカバーするために差入れられた店頭デリバティブの現金担保および取引相手から受領した現金担保(もしあれば)は、ブローカーからのノに対する担保金として財政状態計算書に個別に報告される。トラストが差入れた非現金担保(もしあれば)は、投資有価証券明細表に記載される。一般に、取引相手方に対する債権または債務の金額は、引渡し要求がなされる前に、最低引渡担保額の極度額を超えていなければならない。取引相手方がトラストに支払うべき金額が、完全に担保されていない範囲について、契約上またはその他の方法で、トラストは取引相手方の債務不履行による損失リスクを負担する。トラストは、優良であると確信する取引相手方と契約を締結し、かつ当該取引相手方の財政の安定性を監視することでのみ取引相手方リスクを緩和するよう努める。

さらに、資産および負債の純額決済ならびに店頭デリバティブの差入れ担保または受領担保の相殺は、ISDAマスター・アグリーメントあるいは類似の契約において契約上の純額決済/相殺の条項に基づいている。しかし、取引相手方の債務不履行または倒産状態が生じた場合、裁判所が、かかる権利については特定の管轄区の破産法が課される相殺権に対して制限または禁止しているため、法的強制力はないと判断されることがある。

2025年10月31日現在、デリバティブ商品に対するトラストのエクスポージャー純額は純資産の1%未満であり僅かであった。

以下の表は、2024年10月31日終了年度におけるデリバティブ商品(法的拘束力のあるマスター・ネットティング取決めまたは類似の契約の対象である)に対するトラストのエクスポージャー純額を表示している。

2024年10月31日

取引相手方	デリバティブ 資産 ⁽¹⁾	デリバティブ 負債 ⁽¹⁾	デリバティブ 資産(負債)純額	担保(受領) 差入 ⁽¹⁾	純額 ⁽²⁾
	先渡し	先渡し			
Australia & New Zealand Banking Group Ltd	77	-	77	-	77
Morgan Stanley & Co	-	(1,689,051)	(1,689,051)	-	(1,689,051)
State Street Bank & Trust Co.	27,042	(1,691,590)	(1,664,548)	-	(1,664,548)
UBS AG	3,309	-	3,309	-	3,309
合計	30,428	(3,380,641)	(3,350,213)	-	(3,350,213)

(1) 財政状態計算書上で相殺されていない、相殺可能な合計額。

(2) 債務不履行における契約に従った契約上の相殺権に基づく取引相手方に対する(債務)債権の純額を表章する。純額から超過担保額が除かれる。

6. 税金

現在ケイマン諸島には、トラストの利益に課される法人税、所得税、キャピタル・ゲイン税、利益税またはその他の税金はない。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。受託会社は、マスター・トラストの設定日から50年の間、所得や資本資産、利益または評価益に係る税金、あるいはその他の遺産税または相続税の性質を有する税金を課す、その後制定されたケイマン諸島の法律が、トラストを構成する資産またはトラストで発生する収益に適用されない旨、もしくはかかる資産または収益についてトラストの受託会社または受益者に適用されない旨の信託法(改正)第81条に基づく保証を申請し、これをケイマン諸島の総督から受領している。ただし、ケイマン諸島にいずれかの時点で居住または所在する受益者(ケイマン諸島で設立された慈善信託もしくは権利の対象、免税会社もしくは一般非居住会社を除く。)は、かかる保証が付与されなかったものとして、当該時に、および当該時について、あら

ゆる税金および課徴金を課されるものとし、信託法の該当セクションにおける、ケイマン諸島に居住または所在する者に対し信託法に記載される税金または課徴金を課す法律の適用を除外するものとして解釈されないものとする。

マスター・ファンドの受託会社は、マスター・ファンドに関して同様の保証を受領している。

トラストは、ケイマン諸島以外の国々に所在する事業体が発行する有価証券に投資する。かかる諸外国の多くは、トラストのような非居住者に対し、キャピタル・ゲイン税が適用される可能性があることを示唆する税法を有する。特に、かかるキャピタル・ゲイン税は、自己評価基準で決定することを要求されるため、当該税金は、トラストのブローカーにより源泉徴収に基づき控除されないことがある。

管轄の税務当局がすべての事実および状況について十分認識していることを前提に、諸外国の税法が、当該国を源泉とするトラストのキャピタル・ゲインについて税金負債を見積もることを要求する場合には、トラストは、IAS第12号「法人所得税」に準拠して、税金負債を認識することが要求される。

税金負債は、報告期間末までに適用されるか、または実質的に適用されている税法および税率を使用して、管轄税務当局に支払われる予定額で算定される。オフショア投資ファンドに適用される当該税法の適用方法が、ときに不確実な場合があり、税金負債がトラストにより最終的に支払われるか否かについて不確実性が生じる。したがって、不確実な税金負債を算定する際に、経営陣は、管轄税務当局の公式または非公式な慣行を含む、その時点で入手可能な、納税に影響を及ぼす可能性がある関連するすべての事実および状況を検討する。

2025年10月31日および2024年10月31日現在、トラストは、外国キャピタル・ゲイン税に関する不確実な税金負債ならびに関連する利息およびペナルティーを該当なしで算定した。かかる算定は、経営陣が行う最善の見積を示しているが、見積額が最終的に支払うべき金額とは異なることがある。

7. 重要な契約および関連当事者

(a) 投資運用報酬および副投資運用報酬

投資顧問契約の条件に基づき、トラストは、トラストの各評価日現在の純資産価額の年率0.10%で計算され、毎日計上される報酬を投資顧問会社に支払う。投資運用報酬により、関連する受益証券クラスの純資産価額は減額される。投資運用報酬は、通常、受託会社と投資顧問会社との間に別途合意がある場合を除き、毎月後払いされる。

受益証券クラスに関してトラストが支払う投資運用報酬は、該当する測定日に第三者によって決定され、投資顧問会社が適切とみなした公式またはその他の為替レートに基づき、米ドルで支払われる。

投資運用報酬の対象となる各為替取引付クラスに関して投資顧問会社に支払われる投資運用報酬は、該当するクラスの参照通貨で算出されるこうした為替取引付クラスの純資産価額に基づいて計算され、該当する報酬決定日現在の、投資顧問会社が適切とみなした公式またはその他の為替レートに基づき、米ドルで支払われる。

副投資顧問契約に基づいて実施されたサービスに対する報酬として、GSAMCは報酬を受け取る。通常の運用活動において、トラストは、ゴールドマン・サックスまたはゴールドマン・サックスの関係会社と有価証券、通貨またはその他の投資の取引を締結することがある。2025年10月31日および2024年10月31日終了年度において、ゴールドマン・サックスの関係会社と締結した取引に関連して支払われた報酬はなかった。

2025年10月31日および2024年10月31日終了年度について、投資運用報酬はそれぞれ包括利益計算書に開示されている。

マスター・ファンドについて、投資運用報酬は以下のとおりである。

トラスト	報酬年率%
グローバル・サブオーディネイティド・デット・セキュリティーズ・サブ・トラスト	
5億米ドル以下	0.50
5億米ドル超10億米ドル以下	0.51
10億米ドル超	0.52

トラストは、ゴールドマン・サックス・ファンズ・ピーエルシーのサブ・ファンドである、ゴールドマン・サックスUS\$リキッド・リザーブズ・ファンドおよび/またはゴールドマン・サックスUS\$トレジャリー・リキッド・リザーブズ・ファンド(以下「リキッド・リザーブズ・ファンズ」という。)に投資することがある。これらは、副投資顧問会社が主催する集団投資スキームであり、2003年欧州連合規則(改訂済)に従い、譲渡可能証券への集合投資事業として金融規制当局によって組織されている。トラストは、リキッド・リザーブズ・ファンズによって支払われる副投資運用報酬を含むすべての報酬の投資割合に応じた部分を負担する。

2025年10月31日および2024年10月31日終了年度について、リキッド・リザーブズ・ファンズへのトラストの投資から稼得された副投資運用報酬は、もしある場合、ごく僅かであった。

副投資顧問会社は、ゴールドマン・サックス・インターナショナルおよびゴールドマン・サックス・アンド・カンパニーを含む多数の取引相手方との投資取引を引き受ける。

(b) 管理報酬

管理会社、あるいは権限を委譲された場合は、投資顧問会社、副販売会社または代行協会員は、()トラストの資産を管理し、()募集を受けて受益証券を発行し、()受益証券に係る分配を行い、()受益証券の買戻しを実行し、()金融商品取引法に基づく提出および報告を行い、()その他、信託証書に記載されている、もしくはトラストの運用に関連して要求されることがある義務を履行し、対応する。

管理会社は、投資判断を行う権限とトラストに適用される投資制限等の義務を投資顧問会社に委譲し、他の一部の機能を投資顧問会社、いずれかの副販売会社および代行協会員に委譲する予定である。

管理会社は、インタートラスト・コーポレート・サービスズ(ケイマン)リミテッド(以下「インタートラスト」という。)によって最終的に保有されている。インタートラストはコーポレーション・サービス・カンパニーの子会社である。インタートラストは、ケイマン諸島の銀行・信託会社法(改訂済)に従い、ケイマン諸島の金融庁によって発行された信託業務免許を有する。

トラストは管理会社に対して、トラストの資産からのみ、年間41,000米ドルを当初の上限とする固定および資産ベースの報酬を毎月後払いで支払う。管理会社は、その義務の履行に関連して合理的な範囲で立て替えた経費について、トラストの資産からのみ、払い戻しを受ける。管理会社の報酬体系およびトラストが負担し、管理会社に支払われる報酬総額の年間限度額は、投資顧問会社および代行協会員の同意を得て、管理会社および受託会社の合意により、随時変更することがある。

管理報酬は、2025年10月31日および2024年10月31日終了年度について、それぞれ包括利益計算書に開示されている。

(c) 受託報酬、保管報酬および管理事務代行報酬

受託会社および/またはブラウン・ブラザーズ・ハリマン・アンド・カンパニーを含むその関係会社(その役割により、以下「管理事務代行会社」およびその役割により、以下「保管会社」という。)(総称して、以下「ブラウン・ブラザーズ・ハリマン」という。)には、トラストの資産からのみ、投資顧問会社と随時合意された、資産ベースの取引報酬、サービシング報酬およびその他の報酬を含む報酬が支払われる。この他、月末にトラストの有価証券は取引の種類に応じて分離保管され、報酬の料率が適用される。トラストは、()年間10,000米ドルを当初の上限とする受託報酬、()年間22,500米ドルを当初の上限とする保管報酬および()年間25,500米ドルを当初の上限とする管理事務代行報酬を毎月後払いで支払う。

ブラウン・ブラザーズ・ハリマンは、その義務の履行に関連して合理的な範囲で立て替えた経費について、トラストの資産からのみ、払い戻しを受ける。ブラウン・ブラザーズ・ハリマンの報酬体系およびトラストが負担する報酬総額の年間限度額は、代行協会の同意を得て、当該契約および投資顧問会社の合意により、変更することがある。ブラウン・ブラザーズ・ハリマンはまた、マスター・ファンドについてもこうした立場で従事しており、上述の方法と同様の支払いを受ける。トラストは、マスター・ファンドに対する持分を通じて、こうした報酬を按分で間接的に負担する。

受託会社、保管会社および管理事務代行会社の報酬は、2025年10月31日および2024年10月31日終了年度について、それぞれ包括利益計算書に開示されている。

包括利益計算書に計上される報酬は、GSAMIにより支払われる、それぞれ24,459米ドルおよび37,456米ドルの費用の払い戻しの純額である。

(d) 販売報酬

管理会社は受益証券の販売会社として従事している。管理会社は、販売契約に従い、その単独の裁量で、日本において1社もしくは2社以上の副販売会社を任命する権限を有する。トラストは販売会社または適用される副販売会社に対して、トラストの資産からのみ、適用される副販売会社を通じて保有されている受益証券保有高の該当する四半期における(日々のNAVを基準とする)平均価値の0.60%の4分の1に相当する、暦四半期毎に計算されて後払いされる報酬を支払う。副販売会社は、自身の諸経費および費用を支払う。副販売会社の報酬体系は、投資顧問会社と協議の上、副販売会社および管理会社による合意により、随時変更することがある。2025年10月31日および2024年10月31日終了年度について、販売会社および副販売会社に支払われた報酬は、包括利益計算書に開示されている。

(e) 登録・名義書換事務代行報酬

CACEISバンクS.A.は、トラストの登録・名義書換事務代行会社として従事する。トラストは、登録・名義書換事務代行会社に対して、トラストの資産からのみ、四半期毎に支払われる年間2,000米ドルを当初の上限とする固定報酬を支払う。登録・名義書換事務代行会社は、その義務の履行に関連して合理的な範囲で立て替えた経費について、トラストの資産からのみ、払い戻しを受ける。登録・名義書換事務代行会社の報酬体系およびトラストが負担し、登録・名義書換事務代行会社に支払われる報酬総額の年間限度額は、投資顧問会社および代行協会の同意を得て、登録・名義書換事務代行会社および受託会社の合意により、随時変更することがある。

2025年10月31日および2024年10月31日終了年度について、登録・名義書換事務代行報酬は、それぞれ包括利益計算書に開示されている。包括利益計算書に計上される報酬は、GSAMIにより支払われる、それぞれ16,130米ドルおよび27,516米ドルの費用の払い戻しの純額である。

(f) 代行協会報酬

管理会社は、代行協会員契約(以下「代行協会員契約」という。)に従い、みずほ証券株式会社を日本証券業協会(以下「JSDA」という。)によるトラストの「代行協会員」として従事するよう任命している(以下「代行協会員」という。)

代行協会員は、金融商品取引法に基づき登録された第一種金融商品取引業者であり、投資運用業務および金融商品取引業務に従事している。代行協会員契約に基づき、管理会社は、日本の法律の中でも特にJSDAが採用している外国証券の取引に関する規則を遵守するために代行協会員を任命している。

代行協会員契約の条項に基づき、代行協会員は、トラストの純資産価額の公表およびトラストの財務書類の日本国内での提供を含む、JSDAによる当該規則および代行協会員契約で規定されているこうした活動について責任を負う。

トラストは、トラストの資産からのみ、各評価日現在のトラストの純資産価額に対して年率0.20%で計算される報酬を代行協会員に支払う。かかる報酬は、毎日計上され、四半期毎に後払いされる。また、トラストは要求があれば、代行協会員が代行協会員としての役割において実施したサービスに関連して合理的な範囲で立て替えた経費を支払う。代行協会員の報酬体系は、投資顧問会社と協議し、代行協会員および管理会社の合意により、随時変更することがある。2025年10月31日および2024年10月31日終了年度において、代行協会員報酬は、それぞれ包括利益計算書に開示されている。

8. 資本および買戻可能参加受益証券

募集される受益証券の当初申込みの最低額は、100,000米ドル(またはクラス参照通貨の相当額)である。受益証券1口当たり当初価格は、豪ドルクラス(無分配型)および豪ドルクラス(毎月分配型)受益証券が100豪ドル、米ドルクラス(無分配型)および米ドルクラス(毎月分配型)受益証券が100米ドルならびにユーロクラス(毎月分配型)受益証券が100ユーロである。

申込みは、購入する受益証券クラスの通貨建てで行わなければならない(クラスに応じて米ドル、豪ドルまたはユーロのいずれか)。ただし、受託会社はその裁量により、投資顧問会社と協議の上で、他の通貨での申込みを引き受け、該当するクラスの通貨以外でなされた申込みを当該クラスの通貨に換算する権限を有するが、義務ではない。かかる換算は、適用される測定日に第三者が決定し投資顧問会社が適切とみなした公式またはその他の為替レートに基づく。

受益証券は、各営業日に該当クラスの受益証券1口当たり純資産価格で販売のための募集が行われる。

マスター・ファンドの受益証券も、受益者の選択により、トラストの英文目論見書の条項に従い通知の上での請求により買戻可能となる。

以下は、トラストの受益証券の変動を要約したものである。

	豪ドルクラス (無分配型)	豪ドルクラス (毎月分配型)	米ドルクラス (無分配型)	米ドルクラス (毎月分配型)	ユーロクラス (毎月分配型)*
2023年10月31日残高	280,604	948,240	229,952	535,727	41,566
買戻可能参加受益証券の申込み	-	-	-	18,400	-
買戻可能参加受益証券の買戻し	(39,762)	(73,308)	(22,618)	(32,100)	(41,566)
2024年10月31日残高	240,842	874,932	207,334	522,027	-
買戻可能参加受益証券の申込み	-	-	-	5,000	-
買戻可能参加受益証券の買戻し	(27,243)	(80,911)	(23,959)	(42,608)	-
2025年10月31日残高	213,599	794,021	183,375	484,419	-

* ユーロクラス(毎月分配型)は、2024年10月15日付で完全に買い戻された。

9. 受益証券1口当たりNAV

買戻可能参加受益証券の発行または買戻しに関して受け取る、あるいは支払われる対価は、取引日現在のトラストの買戻可能参加受益証券1口当たりNAVの価値に基づく。

トラストのそれぞれの発行済受益証券クラスのNAVおよび受益証券1口当たりNAVは以下のとおりである。

受益証券クラス	2025年10月31日			
	純資産 (米ドル)	受益証券 1口当たりNAV (米ドル)	純資産 (現地通貨)	受益証券 1口当たりNAV (現地通貨)
豪ドルクラス(無分配型)	27,894,761	130.59	42,610,084	199.49
豪ドルクラス(毎月分配型)	27,614,916	34.78	42,182,613	53.13
米ドルクラス(無分配型)	31,958,619	174.28	なし*	なし*
米ドルクラス(毎月分配型)	34,325,604	70.86	なし*	なし*

2024年10月31日

受益証券クラス	純資産 (米ドル)	受益証券 1口当たりNAV (米ドル)	純資産 (現地通貨)	受益証券 1口当たりNAV (現地通貨)
豪ドルクラス（無分配型）	29,558,230	122.73	45,127,141	187.37
豪ドルクラス（毎月分配型）	31,622,914	36.14	48,279,335	55.18
米ドルクラス（無分配型）	33,806,001	163.05	なし*	なし*
米ドルクラス（毎月分配型）	36,749,398	70.40	なし*	なし*

* 現地通貨は米ドルである。

希薄化の調整

マスター・ファンドの受益証券取引は、希薄化の調整の対象となることがある。2025年10月31日および2024年10月31日現在、マスター・ファンドは、希薄化の調整を行われなかった。

発行または買戻しが行われる取引日において、受託会社は、現在の市況およびマスター・ファンドの規模に関連する受益者または潜在的な受益者により要求される発行または買戻しの量を含むがこれらに限定されない（適切であるとみなす合理的な要因に基づき）、受益証券1口当たり純資産価格に希薄化の調整を適用するための判断をすることができる。この調整は、関連する受益証券クラスの純資産価格を調整することにより、マスター・ファンドの対象となる投資取引の見積取得原価を現在の受益者に提供し、マスター・ファンドの長期保有の受益者を継続的な発行または買戻し取引に関連する取得原価から保護することを意図している。希薄化の調整には、マスター・ファンドの投資にかかる取引スプレッド、義務の評価および取引の結果生じる変動を考慮し、市場の影響に対する割当ても含むことがある。希薄化の調整は、これらの要素の変動によって随時変更することがある。

10. 分配金

買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産が、金融負債として分類された時点で、分配は投資顧問会社の選択により実施され、2025年10月31日および2024年10月31日終了年度中に宣言され、支払われた分配金は、包括利益計算書に開示されている。

11. 金融投資および関連リスク

トラストの投資活動により、トラストは、投資対象およびマスター・ファンドが投資する金融投資および市場に付随するさまざまな種類のリスクに晒されている。これは、デリバティブおよびデリバティブ以外の金融投資の両方の場合がある。トラストの投資対象は、期末日現在、集団投資スキームおよびデリバティブ投資からなる。受託会社は、トラストの投資リスクを管理するため投資顧問会社を任命している。トラストが晒される金融リスクのうちで重要なものは、市場リスク、流動性リスクおよび信用リスクである。英文目論見書には、これらのリスクやその他のリスクの詳細が記載されており、その一部は本財務書類に記載の内容に対する追加情報である。

資産配分は、注記2に詳述されている投資目的を達成するために資産配分を管理するトラストの投資顧問会社によって決定される。当該投資目的の達成は、リスクをとともなうものである。投資顧問会社は、投資決定に際し、分析、調査およびリスク管理手法に基づき判断を行う。ベンチマークおよび/または資産配分目標からの乖離ならびにポートフォリオの構成は、トラストのリスク管理方針に従ってモニターされる。

マスター・フィーダー構造や、特に同一ポートフォリオに投資する複数の投資ビークルの存在により、投資者はある種の独特なリスクを負うことになる。トラストは、マスター・ファンドに投資する別の事業体の活動に重大な影響を受ける可能性がある。たとえば、マスター・ファンドの別の受益者がマスター・

ファンドの持分の一部またはすべてを買戻す場合、マスター・ファンドと、これを受けたトラストが、より高額の運用費用を按分で負担する可能性があり、そのためにリターンが低下することがある。同様に、マスター・ファンドは、他の受益者による買戻しにより分散化が低下し、ポートフォリオ・リスクの増加につながる可能性がある。マスター・ファンドは、一部の直接または間接投資者に対する規制上の制限、もしくは別の理由により、マスター・ファンドと、これを受けたトラストのパフォーマンスに不利な影響を及ぼす可能性のある投資活動を制限する、または一部の証券への投資を禁じることができる。

トラストに関連して採用しているリスク管理方針の詳細は以下のとおりである。

(a) 市場リスク

トラストの投資ポートフォリオの公正価値が変動する可能性を市場リスクという。一般に用いられる市場リスクのカテゴリーには、通貨リスク、金利リスクおよびその他の価格リスクが含まれる。

- ・ 通貨リスクは、スポット価格、先渡価格および為替レートの変動に対するエクスポージャーによって生じる可能性がある。
- ・ 金利リスクは、様々なイールド・カーブの水準、勾配および曲率の変化、金利の変動、モーゲージの期限前償還率ならびに信用スプレッドに対するエクスポージャーにより生じる可能性がある。
- ・ その他の価格リスクは、通貨リスクまたは金利リスクから生じる以外の市場価格の変動の結果、商品の価値が変動するリスクであり、個別の株式、エクイティ・バスケット、株式インデックスおよびコモディティの価格変動およびボラティリティに対するエクスポージャーにより生じる可能性がある。

トラストの市場リスク戦略はトラストの投資のリスクとリターンの目標による。

市場リスクは、リスク予算編成方針の適用を通じて管理される。副投資顧問会社は、リスク予算編成フレームワークを用いて、トラッキング・エラーと一般に称される適切なリスク・ターゲットを決定する。

ゴールドマン・サックスの市場リスク分析グループ(以下「IMD MRA」という。)は、副投資顧問会社に取り上げた市場リスクを独立的にモニター、分析および報告する責任を負う。IMD MRAは、感応度のモニターおよびトラッキング・エラーを含む複数のリスク・メトリックスを使用して市場リスクをモニターする。

報告日現在のトラストの投資ポートフォリオの詳細は、投資有価証券明細表に開示されている。個別の債券、集団投資スキームおよびデリバティブ投資はすべて、別々に開示されている。

() 通貨リスク

トラストは、金融投資を行い、機能通貨以外の通貨建て取引を締結することがある。したがって、トラストは、外貨に対する機能通貨の為替レートが、機能通貨以外の通貨建てのトラストの資産または負債の一部の価値にマイナスの影響を及ぼす態様で変動するリスクに晒される。機能通貨以外の通貨への投資の詳細については、投資有価証券明細表を参照のこと。

投資者が、投資しているトラストの基準通貨と異なる通貨建てのクラス受益証券に投資する場合、投資者の通貨リスクはトラストの通貨リスクと異なる。

投資者が、投資しているトラストおよびマスター・ファンドの基準通貨と異なる通貨建ての為替取引付クラス受益証券に投資する場合、トラストおよびマスター・ファンドは為替取引付クラス受益証券に代わって通貨リスクをヘッジする。当該ヘッジは為替取引付クラス受益証券の通貨リスクをヘッジするためだけに使用されるため、マスター・ファンドのヘッジは、マスター・ファンドを通じたト

ラストの間接的なエクスポージャーの感応度分析に含まれていない。為替取引に起因する実現損益は、該当する為替取引付クラスに配分される。トラストの特定のクラスは、当該クラスの通貨に対してヘッジされる。しかし、当該クラスの通貨のヘッジは必ずしも完了するものではなく、各通貨は、当該投資を発行した通貨の為替変動の影響を受けることがある。

為替予約がトラストの主要な戦略の一環である、もしくは年度末に為替予約に関連する重大な未実現評価損益が生じない限り、マスター・ファンドのヘッジと同様に、トラストに係る受益証券クラスごとの為替予約は、感応度分析に含まれていない。

2025年10月31日現在の通貨リスク

通貨が20%上昇/下落した場合にNAVが受ける影響

通貨	上昇	下落
英ポンド	0.0%	0.0%
ユーロ	0.0%	0.0%
カナダドル	0.0%	0.0%
ポートフォリオ合計	0.0%	0.0%

2024年10月31日現在の通貨リスク

通貨が20%上昇/下落した場合にNAVが受ける影響

通貨	上昇	下落
ユーロ	0.0%	0.0%
英ポンド	0.0%	0.0%
カナダドル	0.0%	0.0%
米ドル	0.0%	0.0%
ポートフォリオ合計	0.0%	0.0%

トラストは、2025年10月31日および2024年10月31日現在、以下のNAVの+ / - 5%を超える通貨(ヘッジ付を含む)の集中があった。

通貨の集中

通貨	2025年10月31日	2024年10月31日
豪ドル	45.64%	46.58%

マスター・ファンドは、2025年10月31日および2024年10月31日終了年度について、以下のNAVの5%を超える通貨(ヘッジ付を含む)の集中があった。

通貨の集中

通貨	2025年10月31日	2024年10月31日
日本円	19.50%	20.75%
ブラジル・レアル	11.85%	10.16%

トラストには、上記に開示されるマスター・ファンドの通貨のいずれに対しても直接的なエクスポージャーはない。

() 金利リスク

マスター・ファンド(および間接的にトラスト)の投資対象に対する利回りは、現行の金利の変動により影響を受けることがあり、これによってマスター・ファンドの資産利回りと借入率との間にミスマッチが生じ、その結果、投資による収益が減少または消滅することがある。マスター・ファンドの投資顧問会社は、その単独の裁量により、主にマスター・ファンドの金利エクスポージャーをヘッジするよう努める。金利ヘッジが有効であるという保証はない。確定利付証券の価値は、金利および為替レートの変動につれて変動する。価値が為替レートの変動により単独で影響を受ける場合を除き、金利が低下すれば、通常、確定利付証券の価値は上昇することが予想される。金利が上昇する場合、確定利付証券の価格は、通常下落し、マスター・ファンド(および間接的にトラスト)の投資対象の価値も減少する。金利の大幅な変動またはマスター・ファンド(および間接的にトラスト)の投資対象の市場価値の著しい下落、あるいはその他の市場要因が、マスター・ファンドの投資者の投資(および間接的に受益者のトラストへの投資)の価値またはその利回りの低下をもたらすことがある。金利が低下すると、マスター・ファンドが保有するモーゲージ関連証券の発行体は予定より早く元本を支払うことがあり、マスター・ファンドはより利回りの低い証券に再投資せざるを得ない。代理人が発行したモーゲージ・プールが元利金の支払いについて保証されていても、かかる保証は当該証券の市場価値の下落により生じた損失には適用されない。特定の通貨建ての確定利付証券への投資のパフォーマンスは、当該通貨を発行する国の金利環境にも左右される。

トラストは、マスター・ファンドの投資に対する間接的なエクスポージャーを通じて社債に投資することがある。特定の有価証券に関連する金利の変動により、副投資顧問会社は契約満了時または有価証券売却時に同等のリターンを確保することができなくなることがある。さらに、現行の金利の変動または将来の予測金利の変更により、保有する有価証券の価値の増減が生じることがある。一般に、金利が上昇すれば確定利付証券の価値は下落する。金利が下落すると、通常、それとは逆の効果が生じる。

トラストは、希望する通貨建ての確定利付商品、変動利付商品およびゼロ金利商品に投資することができる。

以下の表は、トラストのさまざまな通貨に関する金利エクスポージャーおよび金利の変動にともなう影響を示している。この感応度分析は、他のすべての金利を一定とした場合のある通貨に適用される金利の変動に基づくものである。ポートフォリオ合計において、仮定では、すべての金利が同じベース・ポイントで同時に変動する。75ベース・ポイントの平行シフトとは、金利曲線に沿ってすべての金利が75ベース・ポイント上昇または下落(すなわち、0.75%の上昇または下落)することを意味する。

2025年10月31日および2024年10月31日現在、金利のプラス/マイナスの平行シフトは、すべての市場金利に対するイールド・カーブ+ / 75ベース・ポイントを表示している。

以下の分析には、トラストの直接的なエクスポージャーならびにマスター・ファンドの投資の間接的なエクスポージャーの両方が含まれている。

通貨	平行シフトで NAVが受ける影響			
	2025年10月31日		2024年10月31日	
	プラス	マイナス	プラス	マイナス
米ドル	(2.2%)	2.4%	(2.3%)	2.4%
ユーロ	(0.9%)	0.9%	(0.9%)	0.9%
英ポンド	(0.3%)	0.3%	(0.3%)	0.4%
ポートフォリオ合計	(3.4%)	3.6%	(3.5%)	3.7%

上記の分析は、合理的に生じる可能性がある金利市場の変動にともなう損益を示したものであり、金利曲線と信用曲線の両方の勾配の変化は含んでいない。これらのシナリオは、市場の変動、ならびに相関関係および流動性の変化によって全体の損益がさらに大きくなる場合のストレス・シナリオを含んでいない。

トラストの金融資産および負債の金利の構成は以下のとおりである。

2025年10月31日現在

	1年以内	1年超 5年以内	5年超	無金利	合計
資産					
現金および現金等価物	1	-	-	-	1
トレーディングおよび/または ヘッジ目的で保有する金融資産	-	-	-	120,742,430	120,742,430
投資売却未収金	-	-	-	2,000,000	2,000,000
その他の資産	-	-	-	5,386	5,386
資産合計	1	-	-	122,747,816	122,747,817
負債					
銀行に対する債務	-	-	-	7,060	7,060
トレーディングおよび/または ヘッジ目的で保有する金融負債	-	-	-	170,555	170,555
投資購入未払金	-	-	-	878	878
その他の負債	-	-	-	775,424	775,424
負債合計(受益者に帰属する純 資産を除く)	-	-	-	953,917	953,917

2024年10月31日現在

	1年以内	1年超 5年以内	5年超	無金利	合計
資産					
現金および現金等価物	2	-	-	2	4
トレーディングおよび/または ヘッジ目的で保有する金融資産	-	-	-	135,198,796	135,198,796
その他の資産	-	-	-	345,373	345,373
資産合計	2	-	-	135,544,171	135,544,173
負債					
トレーディングおよび/または ヘッジ目的で保有する金融負債	-	-	-	3,380,641	3,380,641
その他の負債	-	-	-	426,989	426,989
負債合計(受益者に帰属する純 資産を除く)	-	-	-	3,807,630	3,807,630

マスター・ファンドの金融資産および負債の金利の構成は以下のとおりである。

2025年10月31日現在

	1年以内	1年超 5年以内	5年超	無金利	合計
資産					
トレーディングおよび/または ヘッジ目的で保有する金融資産	-	88,720,155	97,058,882	5,467,483	191,246,520
資産合計	-	88,720,155	97,058,882	5,467,483	191,246,520
負債					
トレーディングおよび/または ヘッジ目的で保有する金融負債	-	-	-	1,910,500	1,910,500
負債合計(受益者に帰属する純 資産を除く)	-	-	-	1,910,500	1,910,500

2024年10月31日現在

	1年以内	1年超 5年以内	5年超	無金利	合計
資産					
トレーディングおよび/または ヘッジ目的で保有する金融資産	5,694,594	97,245,216	104,453,671	1,213,874	208,607,355
資産合計	5,694,594	97,245,216	104,453,671	1,213,874	208,607,355
負債					
トレーディングおよび/または ヘッジ目的で保有する金融負債	-	-	-	3,559,049	3,559,049
負債合計(受益者に帰属する純 資産を除く)	-	-	-	3,559,049	3,559,049

() その他の価格リスク

その他の価格リスクは、通貨リスクまたは金利リスク以外から生じる市場価格の変動の結果、金融投資の価値が変動するリスクであり、個々の投資またはその発行体に固有の要因、あるいは市場で取引されている金融投資に影響を及ぼす何らかの要因により発生する。

トラストの金融投資は公正価値で計上され、公正価値の変動を包括利益計算書に認識しているため、すべての市況の変動は買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産に直接影響を及ぼす。

集団投資スキームへのトラストの投資は、英文目論見書に要約されているとおり、適用されるファンドの評価方針に従い、かかるファンドが提供するNAVに基づいている。集団投資スキームの資産は、通常、独立した第三者である管理事務代行会社または他のサービス提供者によって評価されると見込まれるが、集団投資スキームの一部の有価証券またはその他の資産は、容易に確認することができる時価を有していないことがある。かかる状況下においては、当該集団投資スキームの管理会社が、かかる有価証券または金融商品の評価することを要求される。

2025年10月31日および2024年10月31日現在、トラストは、重要なその他の価格リスク・エクスポージャーを有していなかった。

通貨、金利およびその他の価格リスクは、上述の総合的な市場リスク管理プロセスの一環としてトラストの副投資顧問会社によって管理される。

() 感応度分析の限界

上述の感応度分析には、以下のいくつかの限界がある。

- ・当該分析は過去のデータに基づいており、将来の市場価格の変動、市場間の相関関係および市場の流動性の水準が過去の傾向と異なる可能性があるという事実を考慮に入れることができない。
- ・当該分析は正確な数値というよりはむしろ、リスクについての相対的な見積りである。
- ・当該分析は仮説上の結果を表すもので、予測を意図したものではない。
- ・将来における市場の諸条件は、過去の経験と著しく異なる可能性がある。

(b) 流動性リスク

流動性リスクとは、トラストが現金またはその他の金融資産の受渡しにより決済される金融負債に関する債務の履行が困難となるリスクである。特に流動性が低下する恐れがあるのは、担保付および/または無担保の資金調達源を確保できない場合、資産が売却できない場合、予測できない現金または担保の流出が起きた場合、あるいは取引相手方またはプライムブローカーの条件または条項に対する違反があった場合である。このような状況は、一般市場の混乱、あるいはトラストまたは第三者に影響を与えるオペレーション上の問題など、トラストの管理の及ばない状況により発生することがある。さらに、資産売却能力は、他の市場参加者が同時期に類似の資産を売却しようとする場合に低下することがある。

トラストの投資対象には、買戻しに関してトラストが課す制限以上の制限を課している集団投資スキームが含まれている。これには、トラストによって受益者に提供されている買戻し日より少ない可能性が含まれる。

トラストの金融資産および金融負債には、店頭デリバティブ契約への投資で、組織化された公設市場で取引されず、流動性が低い可能性のある投資および発行規模の相当な割合を占める可能性のある投資が含まれる。したがって、トラストは流動性要件を満たすため、あるいは特定の発行体の信用度の低下等の特定の事象に対応するために、投資の一部を公正価値に近似する金額で速やかに流動化することができない可能性がある。投資ポジションの強制的な流動化によって金融損失が生じることがある。

トラストは、受益証券の発行および買戻しを行うため、英文目論見書の条件に従った受益者の買戻しに関連する流動性リスクを負っている。トラストは、一般的な流動性のニーズを満たすのに十分なだけの流動性の高い投資対象を含めるよう管理されているが、トラストの受益証券の大規模な買戻しによって、マスター・ファンドは、通常の見積り資金の調達として望ましいレベルよりさらに迅速な投資対象の流動化が要求される可能性がある。買戻しに対応するために流動性の高い資産がさらに売却された場合、これらの要因により、買戻される受益証券の価値、残存する受益証券の評価およびトラストの残存資産の流動性にマイナスの影響を与える可能性がある。

トラストの英文目論見書により、日々の受益証券の申込みおよび買戻しの条件が定められているため、トラストは、受益証券保有者の買戻しに対応するための流動性リスクを負っている。

2025年10月31日および2024年10月31日終了年度について、受益証券保有者は一名でトラストの純資産の100%を保有していた。当該受益証券保有者は、関連会社である販売会社である。

2025年10月31日および2024年10月31日現在、負債額のすべては、3か月以内に支払期日が到来する。

2025年10月31日現在、先渡為替契約のインフロー総額およびアウトフロー総額は、それぞれ172,100,385米ドルおよび171,952,474米ドルであった。2024年10月31日現在、先渡為替契約のインフロー総額およびアウトフロー総額は、それぞれ67,620,702米ドルおよび70,970,915米ドルであった。

先渡為替契約は、通常、差金決済である。

資金調達契約は、レポ契約、逆レポ契約、空売り、デリバティブ取引および信用枠を含んでいる。

利用可能なレバレッジ・ポジション向け資金調達の満了または終了、およびレバレッジ・エクスポージャーの公正価値の変動もしくはトラストの資金調達契約に係るアドバンス・レートまたはその他の条件の変更に関する担保設定要件は、トラストの流動性の向上やレバレッジ・ポジションを維持する能力にマイナスの影響をもたらし、トラストに重大な損失を発生させる可能性がある。トラストは、投資拡大、運用費用への充当または取引の決済等の目的で、借入れを行う、またはレバレッジの他の形式(担保付または無担保)を利用することができる。ただし、レバレッジを獲得するいかなる取決めも利用可能であるという保証はなく、利用可能な場合でも、トラストが受入可能な条件で利用できるという保証はない。経済状況の悪化により、調達コストが増加し、資本市場へのアクセスが制限される、または貸手がトラストに信用供与を行わない決定をする可能性もある。

レバレッジの利用もまた、トラストの資本に係る公正価値のボラティリティの影響を拡大するため、リスクを増加させる。

トラストの資産の時価の下落は、当該資産の時価を基に借入を行った場合に特定のマイナス影響を及ぼすことがある。当該資産の時価の下落により、貸手(デリバティブの取引相手方を含む)がトラストに対して追加担保の設定を求めるか、あるいはトラストにとって最善ではないタイミングで資産の売却を求める可能性がある。

(c) 信用リスク

信用リスクとは、金融投資の一方の当事者が債務の履行を行わないために、もう一方の当事者に金融損失が生じるリスクである。

マスター・ファンドが投資することができる仕組み証券は、原資産の信用リスクに晒されることがあり、かかる資産の債務不履行および裏付けとなるクレジット・サポートの消滅に際し、マスター・ファンドは、投資全額を回収できないことがある。さらに、マスター・ファンドが投資する確定利付証券の発行体がマスター・ファンドが保有する債務証券につき要求される支払いを実施できない可能性もある。債務証券は、発行体の認識されている信用度に基づき価値が変動することがある。政府関連機関により発行されたモーゲージ・プールに係る元本および利息の支払いは、該当する政府により保証されているわけではない。よって、マスター・ファンドが保有する投資に関する債務不履行により、マスター・ファンドの受益者(トラストを含む。)のマスター・ファンドへの投資価値が下落することがある。ソブリン債またはその他の中央政府が保証する債務への投資は、政府による元本の払い戻しおよび利息の支払能力および意向に関連するリスクをとまなう。さらに、コマーシャル・ペーパー、銀行引受手形、預金証書およびレポ取引等の短期の現金等価の投資対象は、政府による保証はなく、債務不履行のリスクに晒されている。

副投資顧問会社は、取引相手方またはトラストの発行体との取引に関連した信用リスクを軽減するための対策をとっている。取引を行う前に、副投資顧問会社またはその関連当事者は、取引相手方、その事業および評判の信用分析を行い、信用度と評判の双方を評価する。承認された取引相手方または発行体の信用リスクは以後継続的にモニターされ、必要に応じて財務書類および期中財務報告のレビューが定期的に行われる。

信用損失に対するエクスポージャーを軽減するため、トラストにより締結された店頭デリバティブ契約の中には、スポットの為替契約のみを扱う取引相手方を除き、かかる契約の下で生じる取引の差金決済を認めているものがある。かかる差金決済権によって資産および負債の報告額が相殺されることはないが、債務不履行または解約事象が生じた場合はその取引相手方との間の当該契約に基づく店頭契約がすべて解約されてその取引相手方との未収金額および未払金額が純額ベースで清算されるため、かかる契約によって単一の取引相手方との不利な店頭取引の価値の範囲内で、同一取引相手方との有利な店頭取引に係る信用リスクは軽減される。

債務証券には、発行体または保証人が元本および利息を支払う義務を果たすことができないリスク、ならびに金利感応度、発行体の信用度に関する市場の認識および一般的な市場の流動性などの要因による価格変動のリスクがある。

トラストは、保管会社もしくは副保管会社または受託会社の債務超過、管理、清算またはその他の債権者からの保全手続(すなわち倒産手続)に関連する多くのリスクに晒される。かかるリスクは以下を含むが、これらに限定されない。

- ・ 保管会社もしくは副保管会社または受託会社で顧客資金として扱われていない、保管会社もしくは副保管会社または受託会社に保有するすべての現金(すなわち顧客資金)の喪失。
- ・ 保管会社もしくは副保管会社または受託会社が、トラストと合意した手続(もしあれば)に従って顧客資金として取り扱うことを怠ったすべての現金の喪失。
- ・ 保管会社側もしくは副保管会社または受託会社で適切に分別管理されておらず、またそのように認識されていなかったトラストの保有していた有価証券(すなわちトラスト資産)、または保管会社もしくは副保管会社または受託会社により保有されていた顧客資金の一部もしくはすべての喪失。
- ・ 保管会社もしくは副保管会社または受託会社による口座の不正運用、または、倒産処理経費に見合う減額を含む、関連するトラスト資産および/または顧客資金の認識および振替処理による一部もしくはすべての資産の喪失。
- ・ 残高振替の受領および関連資産に対する支配の回復の長期の遅れによる損失。

支払不能状態が、トラストの投資活動に深刻な混乱を招く可能性がある。状況次第では、投資顧問会社はNAVの計算および受益証券の取引を一時的に停止する可能性がある。

2025年10月31日および2024年10月31日現在、以下の金融資産には信用リスクがあった。他のファンドへの投資、デリバティブ金融資産、現金および現金等価物ならびにその他の債権。金融資産の帳簿価額は、報告日現在の最大の信用リスクを最もよく反映している。

トラストの証券取引についての清算および保管業務は、主に保管会社に集中している。2025年10月31日および2024年10月31日現在、実質的にすべての現金および現金等価物、ブローカーに対する債権および投資は、保管会社にて保管されている。

報告日現在の信用リスクに対する最大エクスポージャー(先渡為替契約の想定元本を除く。)の内訳は、以下のとおりである。下表の金額は時価に基づいている。

商品タイプ	2025年10月31日	2024年10月31日
	米ドル	米ドル
現金および現金等価物	1	4

投資ファンド	120,423,964	135,168,368
先渡為替契約	318,466	30,428
投資売却未収金	2,000,000	-
費用払戻未収金	904	284,215
その他の資産	4,482	61,158
合計	122,747,817	135,544,173

下記の表は、信用リスクが買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産の5%を超えて集中している取引相手方または発行体を記載している。

集中	役割	2025年10月31日	2024年10月31日
		純資産比率(%)	
グローバル・サブオーディネイティド・ デット・セキュリティーズ・サブ・トラスト USD Accumulation Class	集団投資スキームの 取引相手方	98.41	101.64

2025年10月31日および2024年10月31日現在、マスター・ファンドについて、信用リスクが買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産の5%を超えて集中している取引相手方はなかった。

トラストは、以下の発行体の信用リスクに対するエクスポージャーを有する。

	2025年10月31日	2024年10月31日
	純資産の格付比率(%)	
格付なし	98.88	102.61
その他の資産および負債	1.12	(2.61)
合計	100.00	100.00

2025年10月31日および2024年10月31日現在、マスター・ファンドの英国への集中は、それぞれ12.62%および12.89%であった。2025年10月31日および2024年10月31日現在、ユーロ圏への集中は、それぞれ42.49%および47.96%であった。

マスター・ファンドは、発行体の信用リスクに対するマスター・ファンドの純資産総額の比率として、以下のエクスポージャーを有していた。

有価証券格付(もしあれば)は、S&P/ムーディーズ・インベスターズ・サービス(無監査)によるものである。

	2025年10月31日	2024年10月31日
	マスター・ファンドの純資産の格付比率(%)	
A	24.00	16.48
BBB	64.84	70.56
BB	7.32	10.27
格付なし	1.84	(1.10)
その他の資産および負債	2.00	3.79
合計	100.00	100.00

上記の表は、マスター・ファンドの投資対象の格付を示している。取引相手方および発行体は、それ自体が投資適格に格付けされているか、または格付けされていない場合は、関連会社のうちいずれかの企業がかかる格付を有しており、投資顧問会社の信用リスク管理およびアドバイザー部門は、当該格付企業から取引相手方または発行体に対する強力な暗黙の支援があると考えている。副投資顧問会社のクレジット・ポリシーは万全であり、信用リスクに対するエクスポージャーは、継続的に監視される。

マスター・ファンドは、デフォルト率、デフォルト時エクスポージャーおよびデフォルト時損失率を使用して信用リスクおよび予想信用損失を測定する。経営陣は、予想信用損失を判断する際に、過去の分析と将来の情報の両方を考慮する。近い将来において取引相手方とその契約上の債務を履行する強い能力を有しているため、経営陣はデフォルト率はほぼないものとみなしている。その結果、そのような減損はマスター・ファンドにとって重要ではないであろうことから、12か月予想信用損失に基づく損失引当金は認識されない。

(d) 追加的リスク

追加的リスクは以下を含むが、それらに限定されない。

() 資本リスク管理

トラストの資本は、買戻可能参加受益証券の保有者に帰属する純資産に相当する。買戻可能参加受益証券の保有者に帰属する純資産額は、トラストが受益証券保有者の裁量に基づく日々の申込みおよび買戻しの対象となるため、日々大幅に変動することがある。資本管理におけるトラストの目的は、受益証券保有者にリターンを提供し他の関係者に利益を供与するため、およびトラストの投資活動の展開を支える確固たる資本基盤を維持するため、継続事業としてトラストが継続していく力を確保することである。

() 集中リスク

トラストは、限定された数の投資対象および投資テーマに投資することがある。投資対象の数が限定されている結果、トラストの実績が、個々の投資の実績による有利または不利な影響をより大きく受けることがある。

() オペレーショナル・リスク

オペレーショナル・リスクは、情報、通信、取引の処理手続および決済、ならびに会計処理システムの欠陥によって生じる潜在的損失である。注記7に記載されているトラストのサービス提供会社は、オペレーショナル・リスクの管理に役立つ目的で統制および手続を維持している。サービス提供会社のサービスレベルの見直しは、副投資顧問会社により定期的に行われる。これらの措置が100パーセント有効であるという保証はない。

() 法律、税制および規制リスク

法律、税制および規制の変更により、トラストは、トラストの継続期間中にマイナスの影響を受ける可能性がある。

税金について、トラストは、トラストが投資する一部の税務管轄地においてキャピタル・ゲイン、利息および配当金に係る税金を課されることがある。

税務当局による税法の解釈および適用は、明確性や一貫性に欠けることがある。課税される可能性が高く、かつ見積可能な税金は、負債として計上されている。しかし、一部の税金は不確実であるため、当年度および過年度の税務ポジションを担当している税務当局が将来行う措置、解釈または判断によっては、税金負債の追加、利息および罰金が生じる可能性がある。会計基準が変わり、それに伴い、潜在的な税金負債に対してトラストの債務が発生または消滅する可能性もある。したがって、現在は発生する可能性が低い一定の潜在的な課税によって、将来トラストに追加の税金負債が生じる可

能性があり、こうした追加負債は重大なものとなる可能性がある。前述の不確実性により、純資産価額はトラスの申込時、買戻時または持分交換時を含め、トラスが最終的に負担すべき税金負債を反映していない可能性があり、これはその時点において投資者に悪影響を及ぼす場合がある。

本財務書類に開示されていないリスクの詳細は、トラスの英文目論見書に記載されている。

12. 金融機関

2025年10月31日および2024年10月31日現在、すべての現金および現金等価物は、以下の金融機関で保有されていた。

資産	2025年10月31日		2024年10月31日	
	米ドル	純資産比率%	米ドル	純資産比率%
取引相手方				
Brown Brothers Harriman & Co.(1)	-	0.00(2)	2	0.00(2)
Brown Brothers Harriman & Co.(3)	1	0.00(2)	1	0.00(2)
Sumitomo Mitsui Banking Corporation(3)	-	0.00(2)	1	0.00(2)
現金および現金等価物合計	1	0.00(2)	4	0.00(2)
負債				
銀行に対する債務:				
Brown Brothers Harriman & Co.	7,060	0.01	-	-
銀行に対する債務合計	7,060	0.01	-	-

(1) 制限なし - 保管会社の現金勘定。

(2) 実際の数値0.005%未満切り捨てたものを反映。

(3) 定期預金。

13. 為替レート

米ドル以外の通貨建てのトラストの投資ならびにその他の資産および負債の換算には、以下の為替レート(対米ドル)が使用された。

	2025年10月31日	2024年10月31日
豪ドル(AUD)	1.52753	1.52672
ユーロ(EUR)	0.86640	0.92111

14. ソフト・コミッション

トラストは、履行についてにのみ、および/または履行および投資調査についてコミッションを支払うことがある。2025年10月31日および2024年10月31日終了年度について、トラストは、いかなる第三者とも上記以外のソフト・コミッション契約の締結はなかった。

15. 偶発債務

2025年10月31日および2024年10月31日現在、偶発債務はなかった。

16. 後発事象

2025年10月31日より後に、本財務書類において修正または開示を求められる事象はなかった。

17. 補償

トラストは、さまざまな補償を含む契約を締結する場合がある。当該契約に基づくトラストの最大エクスポージャーは不明である。しかし、トラストでは当該契約による請求または損失が過去に発生したことはない。

18. 財務書類の承認

経営陣は、2026年1月30日付で本財務書類を承認し、公表後に本財務書類が修正されることはない。

(3)【投資有価証券明細表等】

みずほ GS ハイブリッド証券ファンド
投資有価証券明細表
2025年10月31日現在

保有高 /口数	銘柄	評価額 (米ドル)	純資産比率 (%)
	投資ファンド*		
	米ドル		
577,664	グローバル・サブオーディネイティド・デット・ セキュリティーズ・サブ・トラスト、USD Accumulation Class	119,859,530	98.42
564,434	ゴールドマン・サックス・ファンズ・ピーエルシー - US\$トレジャ リー・リキッド・リザーブズ・ファンド、Class X	564,434	0.46
	投資ファンド合計	120,423,964	98.88

受益証券クラスのヘッジ目的で保有する先渡為替契約

満期日 (日/月/年)	購入 通貨	購入額	売却 通貨	売却額	取引相手方	未実現利益 (米ドル)	純資産比率 (%)
10/11/2025	AUD	44,034,186	USD	28,755,777	Morgan Stanley & Co	73,540	0.06
10/11/2025	AUD	44,034,186	USD	28,754,764	State Street Bank & Trust Co.	74,552	0.06
10/11/2025	USD	315,683	AUD	481,392	Morgan Stanley & Co	514	0.00
10/11/2025	USD	28,068,930	AUD	42,744,021	Westpac Banking Corp	84,289	0.07
10/11/2025	USD	28,383,006	AUD	43,223,019	UBS AG	84,763	0.07
30/01/2026	USD	423,968	AUD	645,870	UBS AG	808	0.00
					受益証券クラスのヘッジ目的で保有する先渡為替契約に係る未実現利益合計	318,466	0.26

満期日 (日/月/年)	購入 通貨	購入額	売却 通貨	売却額	取引相手方	未実現損失 (米ドル)	純資産比率 (%)
30/01/2026	AUD	42,744,328	USD	28,087,768	UBS AG	(82,610)	(0.07)
30/01/2026	AUD	42,744,328	USD	28,088,580	Westpac Banking Corp	(83,423)	(0.07)
10/11/2025	USD	153,034	AUD	235,174	Citibank NA	(935)	(0.00)
10/11/2025	USD	235,399	AUD	361,058	JPMorgan Chase & Co	(987)	(0.00)
10/11/2025	USD	667,625	AUD	1,023,709	State Street Bank & Trust Co.	(2,600)	(0.00)
					受益証券クラスのヘッジ目的で保有する先渡為替契約に係る未実現損失合計	(170,555)	(0.14)

投資合計	評価額 (米ドル)	純資産比率 (%)
投資ファンド合計	120,423,964	98.88
受益証券クラスのヘッジ目的で保有する先渡為替契約に係る未実現利益合計	318,466	0.26
受益証券クラスのヘッジ目的で保有する先渡為替契約に係る未実現損失合計	(170,555)	(0.14)
その他の資産および負債	1,222,025	1.00
買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産	121,793,900	100.00

* 関係ファンド。

通貨略称

AUD 豪ドル

USD 米ドル

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

[次へ](#)

みずほ GS ハイブリッド証券ファンド

投資有価証券明細表

2024年10月31日現在

保有高 /口数	銘柄	評価額 (米ドル)	純資産比率 (%)
	投資ファンド*		
	米ドル		
698,899	グローバル・サブオーディネイティド・デット・ セキュリティーズ・サブ・トラスト、USD Accumulation Class	133,895,149	101.64
1,273,219	ゴールドマン・サックス・ファンズ・ピーエルシー - US\$トレジャ リー・リキッド・リザーブズ・ファンド、Class X	1,273,219	0.97
	投資ファンド合計	135,168,368	102.61

受益証券クラスのヘッジ目的で保有する先渡為替契約

満期日 (日/月/年)	購入 通貨	購入額	売却 通貨	売却額	取引相手方	未実現利益 (米ドル)	純資産比率 (%)
07/01/2025	USD	37,125	AUD	56,528	Australia & New Zealand Banking Group Ltd	77	0.00
07/01/2025	USD	433,309	AUD	656,098	UBS AG	3,309	0.00
07/01/2025	USD	965,021	AUD	1,431,180	State Street Bank & Trust Co.	27,042	0.02
					受益証券クラスのヘッジ目的で保有する先渡為替契約に係る未実現利益合計	30,428	0.02

満期日 (日/月/年)	購入 通貨	購入額	売却 通貨	売却額	取引相手方	未実現損失 (米ドル)	純資産比率 (%)
07/01/2025	AUD	47,890,765	USD	33,078,678	State Street Bank & Trust Co.	(1,691,590)	(1.29)
07/01/2025	AUD	47,890,765	USD	33,076,140	Morgan Stanley & Co	(1,689,051)	(1.28)
					受益証券クラスのヘッジ目的で保有する先渡為替契約に係る未実現損失合計	(3,380,641)	(2.57)

投資合計	評価額 (米ドル)	純資産比率 (%)
投資ファンド合計	135,168,368	102.61
受益証券クラスのヘッジ目的で保有する先渡為替契約に係る未実現利益合計	30,428	0.02
受益証券クラスのヘッジ目的で保有する先渡為替契約に係る未実現損失合計	(3,380,641)	(2.57)
その他の資産および負債	(81,612)	(0.06)
買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産	131,736,543	100.00

* 関係ファンド。

通貨略称

AUD 豪ドル

USD 米ドル

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

[次へ](#)

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Statements of Financial Position
As at 31 October 2025

	<u>Notes</u>	<u>31-Oct-2025</u>	<u>31-Oct-2024</u>
Assets			
Current Assets			
Financial assets at fair value through profit or loss	3 (c), 4	\$120,742,430	\$135,198,796
Receivables:			
Investments sold		2,000,000	-
Expense reimbursement		904	284,215
Other assets		4,482	61,158
Cash and cash equivalents	3 (d), 12	1	4
Total Assets		\$122,747,817	\$135,544,173
Liabilities			
Current Liabilities			
Financial liabilities at fair value through profit or loss	3 (c), 4	\$170,555	\$3,380,641
Due to bank		7,060	-
Payables:			
Units redeemed	3 (f), 8	583,038	211,879
Investments purchased		878	-
Audit fees		64,293	63,463
Distribution fees	7 (d)	52,174	-
Agent company fees	7 (f)	20,962	23,103
Investment management fees	7 (a)	15,003	34,899
Transfer agent fees	7 (e)	9,951	26,563
Printing fees		7,998	11,908
Custodian service fees	7 (c)	7,575	9,710
Legal fees		7,569	24,083
Administrator fees	7 (c)	4,167	4,167
Trustee fees	7 (c)	1,667	1,667
Miscellaneous fees		1,027	15,547
Total Liabilities (excluding Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units)		\$953,917	\$3,807,630
Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units		\$121,793,900	\$131,736,543

The accompanying notes form an integral part of the financial statements.

10

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Statements of Comprehensive Income
For the Year Ended 31 October 2025

	Notes	31-Oct-2025	31-Oct-2024
Income			
Interest income	3 (b)	\$987	\$300
Dividend income	3 (b)	70,788	85,538
Other income		-	35,526
Net realized gain/(loss) on financial assets and financial liabilities at fair value through profit or loss on:			
Investments		1,969,348	763,839
Foreign currency contracts		(3,917,263)	3,974,363
Net change in unrealized gain/(loss) on financial assets and financial liabilities at fair value through profit or loss on:			
Investments		7,794,383	15,395,828
Foreign currency contracts		3,500,998	(2,423,966)
Net Income		\$9,419,241	\$17,831,428
Operating Expenses			
Distribution fees	7 (d)	869,826	839,857
Agent company fees	7 (f)	250,354	277,789
Investment management fees	7 (a)	112,595	67,172
Audit fees		71,425	67,054
Manager fees	7 (b)	41,451	30,350
Printing fees		25,615	2,962
Administrator fees	7 (c)	25,000	25,000
Custodian service fees	7 (c)	22,500	22,745
Trustee fees	7 (c)	10,000	10,000
Legal fees		9,893	29,688
Transfer agent fees	7 (e)	2,000	2,000
Interest expense	3 (b)	-	117
Miscellaneous expense		65,859	13,503
Net Operating Expenses		\$1,506,518	\$1,388,237
Net Income from Operations		\$7,912,723	\$16,443,191
Finance Costs:			
Distributions to participating Unitholders	3 (g), 10	4,997,792	5,639,401
Change in Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units from Operations		\$2,914,931	\$10,803,790

The accompanying notes form an integral part of the financial statements.

11

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Statements of Changes in Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units
For the Year Ended 31 October 2025

	Notes	31-Oct-2025	31-Oct-2024
Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units at Beginning of Year		\$131,736,543	\$135,561,041
Total proceeds from redeemable participating Units issued	8	347,280	1,283,497
Total payments for redeemable participating Units redeemed	8	(13,204,854)	(15,911,785)
Change in net assets attributable to holders of redeemable participating Units from operations		<u>2,914,931</u>	<u>10,803,790</u>
Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units at Year End		<u>\$121,793,900</u>	<u>\$131,736,543</u>

The accompanying notes form an integral part of the financial statements.

12

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Statements of Cash Flows
For the Year Ended 31 October 2025

	<u>Notes</u>	<u>31-Oct-2025</u>	<u>31-Oct-2024</u>
Cash Flows From Operating Activities			
Change in net assets attributable to holders of redeemable participating Units from operations		\$2,914,931	\$10,803,790
Adjustment for:			
Exchange gains/(losses) on cash		(2,874)	(215)
Distributions to participating Unitholders	3 (g), 10	4,997,792	5,639,401
Interest income		(987)	(300)
Dividend income		(70,788)	(85,538)
Interest expense		-	117
Total		\$7,838,074	\$16,357,255
Net (Increase)/Decrease in Operating Assets:			
Receivables:			
Investments sold		(2,000,000)	28,163
Expense reimbursement		283,311	(64,973)
Other assets		56,676	(59,601)
Financial assets at fair value through profit or loss		14,456,366	1,651,261
Net Increase/(Decrease) in Operating Liabilities:			
Due to bank		7,060	-
Payables:			
Investments purchased		878	(12,279)
Distribution fees	7 (d)	52,174	(69,364)
Audit fees		830	(5,143)
Manager fees	7 (b)	-	(40,350)
Custodian service fees	7 (c)	(2,135)	(1,358)
Agent company fees	7 (f)	(2,141)	(71,509)
Printing fees		(3,910)	(17,992)
Legal fees		(16,514)	(41,155)
Transfer agent fees	7 (e)	(16,612)	(17,869)
Investment management fees	7 (a)	(19,896)	(60,168)
Miscellaneous fees		(14,520)	(19,934)
Financial liabilities at fair value through profit or loss		(3,210,086)	2,434,023
Cash Provided by/(Used in) Operating Activities		\$17,409,555	\$19,989,007
Interest received		987	300
Dividend received		70,788	85,538
Interest paid		-	(117)
Net Cash Provided by/(Used in) Operating Activities		\$17,481,330	\$20,074,728
Cash Flows From Financing Activities:			
Proceeds received from redeemable participating Units issued	8	347,280	1,283,497
Payments for redeemable participating Units redeemed	8	(12,833,695)	(15,726,764)
Distributions to participating Unitholders		(4,997,792)	(5,639,401)
Net Cash Provided by/(Used in) Financing Activities		\$(17,484,207)	\$(20,082,668)
Exchange gains/(losses) on cash		2,874	215
Net Increase/(decrease) in cash		(3)	(7,725)
Cash and cash equivalents at Beginning of Year		4	7,729
Cash and cash equivalents at End of Year		\$1	\$4

The accompanying notes form an integral part of the financial statements.

13

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Notes to the Financial Statements
For the Year Ended 31 October 2025

1. Organization

Mizuho GS Hybrid Securities Fund (the "Trust") is a separate sub-trust of the Mizuho GS Investment Unit Trust (the "Master Trust"), a Cayman Islands Unit trust established by the Trust Deed dated 16 April 2010 (as supplemented or amended from time to time) between Brown Brothers Harriman Trust Company (Cayman) Limited (in such capacity, the "Trustee") and CS (Cayman) Limited (in such capacity, the "Manager"). The Trust is organized as a part of a "master-feeder" structure.

Goldman Sachs Asset Management, L.P. ("GSAM"), a related party of the Trust and The Goldman Sachs Group, Inc. ("Goldman Sachs"), serves as the Trust's Investment Manager (the "Investment Manager") pursuant to an investment management agreement ("Management Agreement"). The Investment Manager is responsible for overseeing and monitoring the day-to-day operations of the Trust's affairs regarding their investments.

The Investment Manager has appointed Goldman Sachs Asset Management Co., Ltd. ("GSAMC") and Goldman Sachs Asset Management International ("GSAMI") as Investment Advisors. GSAMC and GSAMI provide the Trust with continuous professional investment advice, and effects and manages all transactions on behalf of the Trust.

The Units of the Trust offered (the "Units") will only be offered to Non-U.S. persons. Units are not being, and will not be, offered for sale in the U.S. or its territories or possessions or to U.S. persons, and Units may not be transferred to or held for the benefit of U.S. persons.

The Trust commenced operations on the following dates:

Class of Units	Commencement Dates
AUD Accumulation Class	14 May 2010
AUD Distribution Class	14 May 2010
USD Accumulation Class	14 May 2010
USD Distribution Class	14 May 2010
EUR Distribution Class*	13 May 2011

* Class EUR Distribution Class was fully redeemed on 15 October 2024.

The financial statements are presented in USD ("United States Dollar"), the Trust's functional and presentation currency. The Investment Manager considers that this currency most accurately represents the economic effects of the underlying transactions, events and conditions of the Trust.

The Trust hedges the currency exposure of the AUD Accumulation Class, the AUD Distribution Class and the EUR Distribution Class (each, a "Hedged Class") to their respective currency.

The Trust will be terminated on 15 October 2029 unless, the Trustee and the Manager, in consultation with the Investment Manager, declare in writing that such date shall be changed to some later date specified thereby.

2. Investment Objective

The investment objective of the Trust is to seek to provide Unitholders with a long-term total return consisting of income and capital gains. The Trust will seek to achieve its investment objective by allocating all, or substantially all of its assets to a U.S. Dollar denominated class of units in Global Subordinated Debt Securities Sub-Trust (the "Master Fund"), a separate sub-trust of the Goldman Sachs Investment Unit Trust, a Cayman Islands unit trust managed by Goldman Sachs Asset Management L.P. ("GSAM"). Due to this investment objective, investors are subject to certain unique risks. The Trust's investments in other funds are subject to the terms and conditions of the respective investee fund's offering documentation.

The investment objective of the Master Fund is to provide Unitholders with a long-term total return consisting of income and capital gains through investing in a diversified portfolio consisting mainly of subordinated debt securities and senior debt securities and partially of preferred securities and Contingent Capital Securities ("CoCos") issued mainly by financial institutions. The Master Fund may invest in corporate bonds or subordinated debt securities issued by corporations other than financial institutions. Under normal circumstances, the fixed-income securities acquired by the Master Fund are expected to have a credit rating, measured by the Investment Manager at the time of investment, equal to or greater than a BBB- rating by S&P Global Ratings or a Baa3 rating by Moody's Investors Service, Inc. or the equivalent rating by another U.S. nationally recognized statistical ratings organization. The Master Fund's Investment Manager intends to seek to predominantly hedge the assets of the Master Fund which are not denominated in U.S. Dollars into U.S. Dollars.

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Notes to the Financial Statements
For the Year Ended 31 October 2025

2. Investment Objective (continued)

The Trust held 62.04% and 62.83% of the Master Fund's net assets at 31 October 2025 and 31 October 2024, respectively.

The Trust invests into the Master Fund. Total subscriptions and redemptions made by the Trust into the Master Fund during the year ended 31 October 2025 were nil and USD 23,800,000, respectively. As at 31 October 2025, there were no capital commitment obligations and the Trust had no amounts due to the Master Fund for unsettled purchases and USD 2,000,000 due from the Master Fund for unsettled sales. Total subscriptions and redemptions made by the Trust into the Master Fund during the year ended 31 October 2024 were USD 4,092,639 and USD 23,174,933, respectively. As at 31 October 2024, there were no capital commitment obligations and the Trust had no unsettled purchases or sales with the Master Fund.

The Trust invests into the Master Fund by purchasing the Master Fund's redeemable participating shares. The Master Fund allows redemptions of these shares on any business day.

Movements in the fair value of the Master Fund's portfolio and corresponding movements in the fair value of the Master Fund may expose the Trust to a loss.

3. Summary of Material Accounting Policies

(a) Financial Statements

Basis of Preparation of Financial Statements

The preparation of the financial statements is in accordance with International Financial Reporting Standards as issued by the International Accounting Standards Board ("IFRS Accounting Standards"). The financial statements have been prepared under the historical cost convention as modified by the revaluation of financial assets and liabilities (including derivative instruments) at fair value through profit or loss. The preparation of the financial statements requires management to make certain estimates and assumptions that may affect the amounts reported in the financial statements and accompanying notes. Actual results may differ from those estimates.

i. New standards, amendments and interpretations effective for annual periods beginning on or after 1 January 2025 and were effective or applicable to the Trust

There are no new standards, amendments or interpretations to existing standards that are effective for the annual period beginning after 1 January 2025 that would be expected to have material impact on the financial statements of the Trust.

ii. New standards, amendments and interpretations issued that are relevant to the Trust's financial statements, but are not effective until future dates

In April 2024, the International Accounting Standards Board ("IASB") issued IFRS 18, "Presentation and Disclosure in the Financial Statements" which aims to improve the quality of financial reporting by introducing new requirements which include new required categories and subtotals in the Statement of comprehensive income and enhanced guidance on grouping of information. IFRS 18 replaces IAS 1, "Presentation of Financial Statements". This standard is effective for annual periods beginning on or after 1 January 2027, with early adoption permitted. The Trust is currently assessing the impact of these new requirements.

In May 2024, the IASB issued targeted amendments to IFRS 9 and IFRS 7 related to classification and measurement of financial instruments. The amendments include clarifying the date of recognition and derecognition of some financial assets and liabilities, further guidance on assessing cashflows that are solely payments of principal and interest condition criterion, and new disclosures for certain instruments. The effective date for these amendments is for annual periods beginning on or after 1 January 2026. At this time, management is evaluating the implications of these changes on the financial statements. There are no other standards, amendments to standards or interpretations that have a material effect on the financial statements of the Trust.

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Notes to the Financial Statements
For the Year Ended 31 October 2025

3. Summary of Material Accounting Policies (continued)

(b) Investment Transactions, Related Investment Income and Operating Expenses

The Trust records its investment transactions on a trade date basis. Realized gains and losses are based on the First In First Out ("FIFO") method. Dividend income and dividend expense are recorded on the ex-dividend date and interest income and interest expense are accrued over the life of the investment. Overdraft expenses which are accrued as incurred, if any, are included in interest expense. Interest income includes accretion of market discount, original issue discounts and amortization of premiums and is recorded into income over the life of the underlying investment. Interest income and dividend income are recognized and presented on a gross basis before withholding tax, if any, in the Statements of Comprehensive Income. Interest income includes interest from cash and cash equivalents. Reimbursement of expenses is represented in the Statements of Comprehensive Income, if any.

Operating expenses are recognized on an accrual basis.

Transaction costs, when incurred, are recognized in the Statements of Comprehensive Income.

The Trust will bear all of its operating expenses and the initial and ongoing expenses incurred in connection with the offer and sale of Units, including printing costs, marketing costs, legal fees, expenses incurred in connection with the review of subscription agreements and related documentation and other expenses of the Trust, the Manager, the Trustee, the Investment Manager, the Distributor, any Sub-Distributor and Brown Brothers Harriman & Co. ("the Administrator").

The Master Fund finances its operations by issuing redeemable shares which are puttable at the holder's option and entitles the holder to a proportional stake in the respective Trust's net assets. The Trust holds redeemable shares in the Master Fund.

The Trust's maximum exposure to loss from its interests in the Master Fund is equal to the total fair value of its investments in the Master Fund.

Once the Trust has disposed of its shares in the Master Fund the Trust ceases to be exposed to any risk from the Master Fund.

As at 31 October 2025 and 31 October 2024, the net asset value ("NAV") of the Master Fund was USD 193,210,538 and USD 213,122,026, respectively.

(c) Financial Assets and Financial Liabilities at Fair Value through Profit or Loss

i Classification

The Trust classifies its investments based on both the Trust's business model for managing those financial assets and the contractual cash flow characteristics of the financial assets. The portfolio of financial assets is managed and performance is evaluated on a fair value basis. The Trust is primarily focused on fair value information and uses that information to assess the assets' performance and to make decisions. The Trust has not taken the option to irrevocably designate any equity securities as fair value through other comprehensive income. The contractual cash flows of the Trust's debt securities are solely principal and interest, however, these securities are neither held for the purpose of collecting contractual cash flows nor held both for collecting contractual cash flows and for sale. The collection of contractual cash flows is only incidental to achieving the Trust's business model's objective. Consequently, all investments are measured at fair value through profit or loss.

ii Recognition and Derecognition

The Trust recognizes financial assets and financial liabilities on the date it becomes a party to the contractual provisions of the investment. Purchases and sales of financial assets and financial liabilities are recognized using trade date accounting. From the trade date, any gains and losses arising from changes in fair value of the financial assets or financial liabilities are recorded in the Statements of Comprehensive Income.

Financial assets are derecognized when the rights to receive cash flows from the investments have expired and the Trust has transferred substantially all risks and rewards of ownership.

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Notes to the Financial Statements
For the Year Ended 31 October 2025

3. Summary of Material Accounting Policies (continued)

(c) Financial Assets and Financial Liabilities at Fair Value through Profit or Loss (continued)

iii Fair Value Measurement Principles

Under IFRS Accounting Standard 9, classification and measurement of debt assets will be driven by the entity's business model for managing the financial assets and the contractual cash flow characteristics of the financial assets. A debt instrument may be measured at amortized cost if the objective of the business model is to hold the financial asset for the collection of the contractual cash flows and the contractual cash flows under the instrument solely represents payments of principal and interest ("SPPI").

A debt instrument is measured at fair value through comprehensive income if the objective of the business model is to hold the financial asset both to collect contractual cash flows from SPPI and to sell. All other debt instruments must be recognized at fair value through profit or loss. An entity may however, at initial recognition, irrevocably designate a financial asset as measured at fair value through profit or loss if doing so eliminates or significantly reduces a measurement or recognition inconsistency.

Derivative and equity instruments are measured at fair value through profit or loss unless, for equity instruments not held for trading, an irrevocable option is taken to measure at fair value through other comprehensive income.

Under IFRS Accounting Standard 9, the Trust's financial assets and liabilities continues to be initially recorded at their transaction price and then measured at fair value subsequent to initial recognition. Gains and losses arising from changes in the fair value of the 'financial assets or financial liabilities at fair value through profit or loss' category are presented in the Statements of Comprehensive Income in the period in which they arise.

Financial assets classified as receivables are carried at amortized cost, if any. Financial liabilities, other than those at fair value through profit or loss, are measured at amortized cost. Financial liabilities arising from redeemable Units issued by the Trust are carried at the redemption amount representing the Unitholders' right to a residual amount of the Trust's Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units ("Net Assets").

The fair value of all securities and derivatives is determined according to the following policies:

(iii1) Exchange Listed Assets and Liabilities

The fair value of exchange traded financial investments, comprising common stock and short-term investments, is based upon quoted market prices at the year end date without any deduction for estimated future transaction costs.

(iii2) Shares in Collective Investment Schemes

The fair value of investments in open-ended investment funds, including collective investment schemes, is based upon the official published Net Asset Value ("NAV") per share as supplied by the administrative agent of the funds in accordance with valuation policy of applicable funds as outlined in their Offering Memorandum.

A structured entity is an entity that has been designed so that voting or similar rights are not the dominant factor in deciding who controls the entity, such as when any voting rights relate to administrative tasks only and the relevant activities are directed by means of contractual arrangements. A structured entity often has some or all of the following features or attributes; (a) restricted activities, (b) a narrow and well-defined objective, such as to provide investment opportunities for investors by passing on risks and rewards associated with the assets of the structured entity to investors, (c) insufficient equity to permit the structured entity to finance its activities without subordinated financial support and (d) financing in the form of multiple contractually linked instruments to investors that create concentrations of credit or other risks (tranches).

(iii3) Derivatives

A derivative is an instrument whose fair value is derived from an underlying instrument, index reference rate or a combination of these factors. Derivative instruments may be privately negotiated contracts which are often referred to as over the counter ("OTC") derivatives or they may be listed and traded on an exchange. Derivative contracts may involve future commitments to purchase or sell financial instruments or commodities at specified terms on a specified date, or to exchange interest payment streams or currencies based on a notional or contractual amount.

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Notes to the Financial Statements
For the Year Ended 31 October 2025

3. Summary of Material Accounting Policies (continued)

(c) Financial Assets and Financial Liabilities at Fair Value through Profit or Loss (continued)

iii Fair Value Measurement Principles (continued)

(iii3) Derivatives (continued)

Derivative contracts are stated at fair value and recognized as financial assets and financial liabilities on the Statements of Financial Position. Gains and losses resulting from the change in the fair value are reflected on the Statements of Comprehensive Income as a component of change in unrealized gain/(loss). Realized gains or losses are recorded on termination or from periodic cash flow payments.

(iii3a) Forward Foreign Currency Contracts

In a forward foreign currency contract, the Trust agrees to receive or deliver a fixed quantity of one currency for another, at a pre-determined price at a future date. Purchases and sales of forward foreign currency contracts having the same notional value, settlement date, counterparty and right to settle net are generally offset (which result in a net foreign currency position of zero with the counterparty) and any realized gains or losses are recognized on trade date.

Forward foreign currency contracts are valued at mid forward rate by third party pricing service providers.

(iii4) Debt Securities

Debt securities, comprising corporate debt, government debt, mortgage related debt and municipal debt are valued on the basis of dealer supplied quotations or by using a third party pricing service.

(iii5) Securities Purchased under Agreements to Resell

Securities purchased under agreements to resell ("repurchase agreements") are transactions whereby the Trust acquires a security for cash subject to an obligation by the counterparty to repurchase, and the Trust to resell the security at an agreed upon price and time. In connection with these transactions, with the exception of tri-party repurchase agreements and overnight repurchase agreements, the Trust takes possession of securities collateralizing the repurchase agreement. The Trust is permitted to deliver or re-pledge these securities through reverse repurchase agreements. The collateral is marked to market daily to help ensure that the market value of the assets remains sufficient to protect the Trust in the event of default by the seller. Securities purchased under agreements to resell are carried at their contractual amounts plus accrued interest as the best estimate of fair value. Securities held as collateral for tri-party repurchase agreements are maintained for the Trust in the Trust's account by the tri-party agent until maturity of the repurchase agreement.

(iii6) Money Market Investments

Money market investments are valued at fair value based on amortized cost, which approximates fair value.

(iii7) All Securities and Derivatives

If a quoted market price is not available from a third party pricing service or a dealer, or a quotation is believed to be materially inaccurate, the fair value of the investment is determined by using valuation techniques. Valuation techniques include the use of recent market transactions, reference to the current fair value of another investment that is substantially the same, discounted cash flow analyses or any other techniques that provide a reliable estimate of prices obtained in actual market transactions.

Such securities and derivatives shall be valued at their probable realization value as determined by a Valuer (the "Valuer"). The Valuer during the years ended 31 October 2025 and 31 October 2024 was Goldman Sachs & Co. LLC and the valuation function was performed by Goldman Sachs Asset Management Division Controllers (AMD Controllers).

The investments have been valued in accordance with generally accepted accounting principles that require the use of certain estimates and assumptions. Although these estimates and assumptions are based on the best available information, actual results could be materially different from these estimates.

There were no securities where the Valuer was used to determine fair value during the years ended 31 October 2025 and 31 October 2024.

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Notes to the Financial Statements
For the Year Ended 31 October 2025

3. Summary of Material Accounting Policies (continued)

(c) Financial Assets and Financial Liabilities at Fair Value through Profit or Loss (continued)

iv Transfers between levels of the fair value hierarchy

Transfers between levels of the fair value hierarchy, if any, are deemed to have occurred at the beginning of the reporting period.

(d) Cash and Cash Equivalents

Cash and cash equivalents (short term, highly liquid investments that are readily convertible to known amounts of cash and which are subject to an insignificant risk of changes in value), including time deposits and certificates of deposits, are valued at amortized cost, which approximates fair value.

	Cash USD	Time Deposits USD	Total Cash and Cash Equivalents USD
31-Oct-25	—	1	1
31-Oct-24	2	2	4

(e) Foreign Currency Translation

Transactions in foreign currencies are translated at the foreign currency exchange rate in effect at the date of the transaction. Assets and liabilities of the Trust denominated in foreign currencies are translated into the functional currency of the Trust at the foreign currency exchange rate in effect at the year end date.

Foreign currency exchange differences arising on translation and realized gains and losses on disposals or settlements of assets and liabilities are recognized in the Statements of Comprehensive Income. Foreign currency exchange gains or losses relating to investments at fair value through profit or loss and all other foreign currency exchange gains or losses relating to monetary items, including cash, are reflected in the net realized gain/(loss) on investments or net change in unrealized gain/(loss) on investments in the Statements of Comprehensive Income.

(f) Redeemable Units

All redeemable participating Units issued by the Trust provides the Unitholders with the right to redeem for cash at the value proportionate to the Unitholder's share in the Trust's net assets on the redemption date. In accordance with IAS 32, "Financial Instruments: Presentation," such Units have been classified as a financial liability at the value of the redemption amount in the Statements of Financial Position. The Trust is contractually obliged to redeem Units in accordance with the Offering Memorandum.

(g) Distributions Payable to the Holders of Redeemable Units

Distributions/Dividends payable on the redeemable participating shares are recognized in the Statements of Comprehensive Income as Finance Costs as the Trust's puttable instruments are classified as liabilities.

4. Financial Assets and Financial Liabilities at Fair Value through Profit or Loss

The three levels of the fair value hierarchy under the amendment to IFRS Accounting Standard 13 "Fair Value Measurement" are described below:

Level 1 – Unadjusted quoted prices in active markets that are accessible at the measurement date for identical, unrestricted assets or liabilities.

Level 2 – Quoted prices in markets that are not active or financial instruments for which significant inputs are observable (including but not limited to quoted prices for similar securities, interest rates, foreign exchange rates, volatility and credit spreads), either directly or indirectly. This may include the Valuer's assumptions in determining fair value measurement.

Level 3 – Prices or valuations that require significant unobservable inputs (including the Valuer's assumptions in determining fair value measurement).

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Notes to the Financial Statements
For the Year Ended 31 October 2025

4. Financial Assets and Financial Liabilities at Fair Value through Profit or Loss (continued)

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

As at 31 October 2025 and 31 October 2024, the financial assets at fair value through profit or loss contain investments in underlying funds that have been fair valued in accordance with the policies set out above.

The shares of the underlying funds are not publicly traded; redemptions can only be made by the investor funds on the redemption dates and are subject to the required notice periods specified in the Offering Memorandum. As a result, the carrying value of the underlying funds may not be indicative of the value ultimately realized on redemption.

The fair value of the investments in the underlying funds is primarily based on the latest available redemption price as reported by the administrator of the underlying funds. The investor funds may make adjustments to the value based on considerations such as; liquidity of the investor funds' holding in the underlying funds or their underlying investments, the value date of the NAV provided and any restrictions on redemptions.

The following tables show financial assets and financial liabilities recognized at fair value, analyzed between the three levels described previously:

Financial Assets measured at fair value
31-Oct-2025

	Fair value measurement at 31-Oct-2025			Total USD
	Level 1 USD	Level 2 USD	Level 3 USD	
Financial assets at fair value through profit or loss				
Investment Funds	120,423,964	—	—	120,423,964
Forward Foreign Currency Contracts	—	318,466	—	318,466
Total	120,423,964	318,466	—	120,742,430

Financial Liabilities measured at fair value
31-Oct-2025

	Fair value measurement at 31-Oct-2025			Total USD
	Level 1 USD	Level 2 USD	Level 3 USD	
Financial liabilities at fair value through profit or loss				
Forward Foreign Currency Contracts	—	170,555	—	170,555
Total	—	170,555	—	170,555

Financial Assets measured at fair value
31-Oct-2024

	Fair value measurement at 31-Oct-2024			Total USD
	Level 1 USD	Level 2 USD	Level 3 USD	
Financial assets at fair value through profit or loss				
Investment Funds	135,168,368	—	—	135,168,368
Forward Foreign Currency Contracts	—	30,428	—	30,428
Total	135,168,368	30,428	—	135,198,796

Financial Liabilities measured at fair value
31-Oct-2024

	Fair value measurement at 31-Oct-2024			Total USD
	Level 1 USD	Level 2 USD	Level 3 USD	
Financial liabilities at fair value through profit or loss				
Forward Foreign Currency Contracts	—	3,380,641	—	3,380,641
Total	—	3,380,641	—	3,380,641

For further information regarding security characteristics see the Schedule of Investments.

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Notes to the Financial Statements
For the Year Ended 31 October 2025

4. Financial Assets and Financial Liabilities at Fair Value through Profit or Loss (continued)

During the years ended 31 October 2025 and 31 October 2024, there were no transfers between Level 1, Level 2 and Level 3 of the fair value hierarchy for assets and liabilities which were recorded at fair value.

Financial Assets and Financial Liabilities not carried at fair value but for which fair value is disclosed

Cash and cash equivalents and cash overdraft are classified as Level 1. All other assets and liabilities not measured at fair value but for which fair value is disclosed are classified as Level 2. Refer to the Statements of Financial Position for a breakdown of assets and liabilities and to Note 3 for a description of the valuation techniques.

The puttable value of redeemable participating Units is calculated based on the net difference between total assets and all other liabilities of the Trust in accordance with the Trust's Offering Memorandum. These Units are not traded on an active market. A demand feature is attached to these Units, as they are redeemable at the Holders' option and can be put back to the Trust at any dealing date for cash equal to proportionate Units of the Trust's NAV attributable to the Units class. The fair value is based on the amount payable on demand, discounted from the first date that the amount could be required to be paid. The impact of discounting in this instance is not material. As such, Level 2 is deemed to be the most appropriate categorization for Net Assets Attributable to the Holders of Redeemable Participating Units.

5. Offsetting Financial Assets and Financial Liabilities

Derivatives

In order to better define its contractual rights and to secure rights that will help the Trust mitigate its counterparty risk, the Trust may enter into an International Swaps and Derivatives Association, Inc. Master Agreement ("ISDA Master Agreement") or similar agreements with its derivative contract counterparties. An ISDA Master Agreement is a bilateral agreement between the Trust and a counterparty that governs OTC derivatives, including foreign exchange contracts, and typically contains, among other things, collateral posting terms and netting provisions in the event of a default and/or termination event. The provisions of the ISDA Master Agreement typically permit a single net payment in the event of a default (close-out netting) or similar event, including the bankruptcy or insolvency of the counterparty.

Collateral and margin requirements differ between exchange traded derivatives and OTC derivatives. Margin requirements are established by the broker or clearing house for exchange-traded and centrally cleared derivatives (financial futures contracts, options and centrally cleared swaps) pursuant to the governing agreements for those instrument types. Brokers can ask for margin in excess of the minimum in certain circumstances. Collateral terms are contract-specific for OTC derivatives (foreign currency exchange contracts, options and certain swaps). For derivatives traded under an ISDA Master Agreement, the collateral requirements are typically calculated by netting the mark-to-market amount for each transaction under such agreement and comparing that amount to the value of any collateral currently pledged by the Trust and the counterparty. Additionally, the Trust may be required to post additional collateral to the counterparty in the form of initial margin, the terms of which would be outlined in the confirmation of the OTC transaction.

For financial reporting purposes, cash collateral for OTC derivatives that has been pledged to cover obligations of the Trust and cash collateral received from the counterparty, if any, is reported separately on the Statements of Financial Position as collateral amounts due from/due to broker. Non-cash collateral pledged by the Trust, if any, is noted in the Schedules of Investments. Generally, the amount of collateral due from or to a counterparty must exceed a minimum transfer amount threshold before a transfer is required to be made. To the extent amounts due to the Trust from its counterparties are not fully collateralized, contractually or otherwise, the Trust bears the risk of loss from counterparty nonperformance. The Trust attempts to mitigate counterparty risk by only entering into agreements with counterparties that it believes to be of good standing and by monitoring the financial stability of those counterparties.

Additionally, the netting of assets and liabilities and the offsetting of collateral pledged or received for OTC derivatives are based on contractual netting/set-off provisions in the ISDA Master Agreement or similar agreements. However, in the event of a default or insolvency of a counterparty, a court could determine that such rights are not enforceable due to restrictions or prohibitions against the right of setoff that may be imposed due to a particular jurisdiction's bankruptcy or insolvency laws.

The Trust's net exposure to derivative instruments was immaterial as it was below 1% of Net Assets as at 31 October 2025.

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Notes to the Financial Statements
For the Year Ended 31 October 2025

5. Offsetting Financial Assets and Financial Liabilities (continued)

Derivatives (continued)

The following table set forth the Trust's net exposure for derivative instruments that are subject to enforceable master netting arrangements or similar agreements at the year ended 31 October 2024.

31-Oct-2024

Counterparty	Derivative Assets ⁽¹⁾		Derivative Liabilities ⁽¹⁾		Net Derivative Assets (Liabilities)	Collateral (Received) Pledged ⁽²⁾	Net Amount ⁽²⁾
	Forwards		Forwards				
Australia & New Zealand Banking Group Ltd	77		-		77	-	77
Morgan Stanley & Co	-		(1,689,051)		(1,689,051)	-	(1,689,051)
State Street Bank & Trust Co.	27,042		(1,691,590)		(1,664,548)	-	(1,664,548)
UBS AG	3,309		-		3,309	-	3,309
Total	30,428		(3,380,641)		(3,350,213)		(3,350,213)

⁽¹⁾ Gross amounts available for offset but not netted in the Statements of Financial Positions.

⁽²⁾ Net amount represents the net amount due (to) from counterparty in the event of a default based on the contractual set-off rights under the agreement. Net amount excludes any over-collateralized amounts.

6. Taxation

There are at present no corporation, income, capital gains, profits or other taxes in the Cayman Islands which would apply to the profits in respect of the Trust. Nor are there gift, estate or inheritance taxes in the Cayman Islands. The Trustee has applied for and has received from the Governor in Cabinet of the Cayman Islands an undertaking in accordance with Section 81 of the Trusts Act (as amended) that for a period of 50 years from the date of the creation of the Master Trust no law which is thereafter enacted in the Cayman Islands imposing any tax or duty to be levied on income or on capital assets, gains or appreciation or any tax in the nature of estate duty or inheritance tax shall apply to the property comprised in or any income arising under the Trust or to the Trustee or the Unitholders thereof in respect of any such property or income; provided that a Unitholder who is at any time resident or domiciled in the Cayman Islands (other than any object of a charitable trust or power or an exempted or ordinary non-resident company incorporated in the Cayman Islands) shall be liable in and in respect of such time to all and any tax and duty as if such undertaking had never been given and nothing in the relevant section of the Trusts Law shall be construed as exempting any such person resident or domiciled in the Islands from any law imposing any tax or duty referred to in the Trusts Act.

The Master Fund Trustee has received a similar undertaking in respect of the Master Fund.

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

In accordance with IAS 12, Income Taxes, the Trust is required to recognize a tax liability when it is probable that the tax laws of foreign countries require a tax liability to be assessed on the Trust's capital gains sourced from such foreign country, assuming the relevant taxing authorities have full knowledge of all the facts and circumstances.

The tax liability is then measured at the amount expected to be paid to the relevant taxation authorities using the tax laws and rates that have been enacted or substantively enacted by the end of the reporting period. There is sometimes uncertainty about the way enacted tax law is applied to offshore investment funds. This creates uncertainty about whether or not a tax liability will ultimately be paid by the Trust. Therefore when measuring any uncertain tax liabilities management considers all of the relevant facts and circumstances available at the time which could influence the likelihood of payment, including any formal or informal practices of the relevant tax authorities.

At 31 October 2025 and 31 October 2024, the Trust has measured uncertain tax liabilities and related interest and penalties with respect to foreign capital gains taxes at nil. While this represents management's best estimate, the estimated value could differ from the amount ultimately payable.

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Notes to the Financial Statements
For the Year Ended 31 October 2025

7. Significant Agreements and Related Parties

(a) Investment Manager and Advisory Fees

Under the terms of the Management Agreement, the Trust pays the Investment Manager a fee calculated at the rate of 0.10% per annum of the NAV of the Trust at each Valuation Day, which accrues daily. The investment management fee will reduce the NAV of the Class of Units for which it relates. The investment management fee is generally paid monthly in arrears or as otherwise agreed between the Trustee and the Investment Manager.

The investment management fee payable by the Trust in respect of any Class of Units is payable in U.S. Dollars based upon an exchange rate determined by a third party on the applicable measurement day, whether official or otherwise, which the Investment Manager deems appropriate.

The investment management fee payable to the Investment Manager in respect of each Hedged Class subject to the investment management fee is calculated based upon the NAV of such Hedged Class as determined in the relevant Class Reference Currency and is payable in U.S. Dollars based upon an exchange rate as of the applicable fee determination date, whether official or otherwise, which the Investment Manager deems appropriate.

As compensation for services rendered under the Investment Advisory Agreement, GSAMC receives a fee. In the normal course of their operations, the Trust may enter into transactions in securities, currencies or other investments with Goldman Sachs or Goldman Sachs affiliates. For the years ended 31 October 2025 and 31 October 2024, there were no fees paid in connection with transactions entered into with Goldman Sachs affiliates.

The investment management fees are disclosed in the Statements of Comprehensive Income for the years ended 31 October 2025 and 31 October 2024, respectively.

For the Master Fund, the investment manager fees are as follows:

Trust	Annual Fee Rate %
Global Subordinated Debt Securities Sub-Trust	
up to USD 500 million	0.50%
from USD 500 million to USD 1 billion	0.51%
in excess of USD 1 billion	0.52%

The Trust may invest in the Goldman Sachs US\$ Liquid Reserves Fund and/or the Goldman Sachs US\$ Treasury Liquid Reserves Fund (the "Liquid Reserves Funds"), sub-funds of Goldman Sachs Funds, plc. These are collective investment schemes promoted by the Investment Advisor which is organized by the Financial Regulator as an Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities under the European Communities Regulations 2003 (as amended). The Trust will bear their proportionate share of all fees, including investment advisory fees, paid by the Liquid Reserves Funds.

For the years ended 31 October 2025 and 31 October 2024, the investment advisory fees earned on the Trust's investment in the Liquid Reserves Funds, if any, are immaterial.

The Investment Advisor undertakes investment transactions with a number of counterparties including Goldman Sachs International and Goldman Sachs & Co.

(b) Manager Fees

The Manager or, upon delegation of such powers, the Investment Manager, the Sub-Distributor, or the Agent Company shall: (i) manage the assets of the Trust, (ii) accept subscriptions and issue Units, (iii) make distributions with respect to the Units, (iii) and effect repurchases of the Units, (iv) make filings and reports under the Financial Instruments and Exchange Law and (v) perform such other duties and take such other actions as are described in the Trust Deed and as may from time to time be required in connection with the management of the Trust.

The Manager will delegate its authority to make investment decisions, and its obligations as to the investment restrictions applicable to the Trust, to the Investment Manager and will delegate certain other functions to the Investment Manager, any Sub-Distributor, and the Agent Company.

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Notes to the Financial Statements
For the Year Ended 31 October 2025

7. Significant Agreements and Related Parties (continued)

(b) Manager Fees (continued)

The Manager is ultimately owned by Intertrust Corporate Services (Cayman) Limited ("Intertrust"). Intertrust is a subsidiary of Corporation Service Company. Intertrust holds a Trust License issued by the Cayman Islands Monetary Authority pursuant to the Banks and Trust Companies Law (as amended) of the Cayman Islands.

The Trust pays the Manager, solely out of the assets of the Trust, fixed and asset-based fees monthly in arrears initially limited to USD 41,000 per annum. The Manager is reimbursed solely out of the assets of the Trust for its reasonable out-of-pocket expenses incurred in connection with the performance of its duties. The Manager's compensation arrangements and the limitation of the per annum amount of the total compensation payable to the Manager that is borne by the Trust may be modified as agreed between the Manager and the Trustee, with the consent of the Investment Manager and the Agent Company, from time to time.

The manager fees are disclosed in the Statements of Comprehensive Income for the years ended 31 October 2025 and 31 October 2024, respectively.

(c) Trustee, Custodian and Administrator Fees

The Trustee and/or its affiliates, including Brown Brothers Harriman & Co. (in such capacity, the "Administrator" and in such capacity, the "Custodian"), (collectively "Brown Brothers Harriman"), are paid solely out of the assets of the Trust including asset-based, transaction, servicing and other fees as may be agreed upon from time to time with the Investment Manager. Additionally, at month end, the securities for the Trust are segregated based on the transaction type and a fee rate is applied. The Trust pays such fees monthly in arrears to (i) the Trustee initially limited to USD 10,000 per annum, (ii) the Custodian initially limited to USD 22,500 per annum, and (iii) the Administrator initially limited to USD 25,500 per annum.

Brown Brothers Harriman is reimbursed solely out of the assets of the Trust for their reasonable out-of-pocket expenses incurred in connection with the performance of their duties. Brown Brothers Harriman's compensation arrangements and the limitation on the per annum amount of the total compensation that is borne by the Trust may be modified as agreed by the agreements and the Investment Manager, with the consent of the Agent Company. Brown Brothers Harriman also act in such capacities for the Master Fund and are paid in a manner similar to the manner as described above. The Trust will indirectly bear, through its interest in the Master Fund, its pro rata share of such fees.

The trustee, custodian and administrator fees are disclosed in the Statements of Comprehensive Income for the years ended 31 October 2025 and 31 October 2024, respectively.

The fees reflected in the Statements of Comprehensive Income are net of an expense reimbursement, payable by GSAMI, of USD 24,459 and USD 37,456, respectively.

(d) Distribution Fees

The Manager acts as the Distributor of the Units. The Manager has the power to appoint one or more Sub-Distributors of the Units in Japan at its sole discretion pursuant to the Distribution Agreement. The Trust pays the Distributor or the applicable Sub-Distributor a fee, solely out of the assets of the Trust, calculated and paid on each calendar quarter in arrears, equal to one-quarter of 0.60% of the average value (based on daily NAV) of holdings of Units held through the applicable Sub-Distributor during the relevant quarter. A Sub-Distributor shall pay its own overhead costs and expenses. A Sub-Distributor's compensation arrangements may be modified as agreed between Sub-Distributor and the Manager in consultation with the Investment Manager from time to time. The fees paid to the Distributor and the Sub-Distributor are disclosed in the Statements of Comprehensive Income for the years ended 31 October 2025 and 31 October 2024, respectively.

(e) Registrar and Transfer Agent Fees

CACEIS Bank S.A. acts as the Registrar and Transfer Agent of the Trust. The Trust pays the Registrar and Transfer Agent, solely out of the assets of the Trust, a fixed annual fee, payable quarterly, initially limited to USD 2,000 per annum. The Registrar and Transfer Agent is reimbursed solely out of the assets of the Trust for its reasonable out-of-pocket expenses incurred in connection with the performance of its duties. The Registrar and Transfer Agent's compensation arrangements and the limitation on the per annum amount of the total compensation payable to the Registrar and Transfer Agent that is borne by the Trust may be modified as agreed between the Registrar and Transfer Agent and the Trustee with the consent of the Investment Manager and the Agent Company from time to time.

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Notes to the Financial Statements
For the Year Ended 31 October 2025

7. Significant Agreements and Related Parties (continued)

(e) Registrar and Transfer Agent Fees (continued)

The registrar and transfer agent fees are disclosed in the Statements of Comprehensive Income for the years ended 31 October 2025 and 31 October 2024, respectively. The fees included in the Statements of Comprehensive Income are net of an expense reimbursement, payable by GSAMI, of USD 16,130 and USD 27,516, respectively.

(f) Agent Company Fees

The Manager has appointed Mizuho Securities Co., Ltd. (in such capacity, the "Agent Company") to act as an "Agent Company" by the Japan Securities Dealers' Association ("JSDA") in respect of the Trust pursuant to the agent company agreement (the "Agent Company Agreement").

The Agent Company is a registered type 1 financial instruments service provider pursuant to the Financial Instruments and Exchange Law and engages in the investment management business and the financial instruments dealing business. Under the Agent Company Agreement, the Manager has appointed the Agent Company in order to comply with Japanese law and specifically the Rules of Foreign Securities Transactions as adopted by the JSDA.

Under the terms of the Agent Company Agreement, the Agent Company is responsible for such activities as defined in the Rules of JSDA and Agent Company JSDA, publishing the NAV of the Trust and making available the financial statements of the Trust in Japan.

The Trust pays the Agent Company, a fee, solely out of the assets of the Trust, calculated at the rate of 0.20% per annum of the NAV of the Trust at each Valuation Day, which accrues daily and is payable quarterly in arrears. In addition, the Trust pays, upon request, out-of-pocket expenses reasonably incurred in connection with the services to be rendered by the Agent Company in its capacity as Agent Company. The Agent Company's compensation arrangements may be modified as agreed between the Agent Company and the Manager in consultation with the Investment Manager from time to time. The agent company fees are disclosed in the Statements of Comprehensive Income for the years ended 31 October 2025 and 31 October 2024, respectively.

8. Share Capital and Redeemable Participating Units

The minimum initial subscription for Units offered hereunder is USD 100,000 (or the Class Reference Currency equivalent thereof). The initial price per Unit is AUD 100 for the AUD Accumulation Class (AUA) and AUD Distribution Class (AUD) Units, USD 100 for the USD Accumulation Class (USA) and USD Distribution Class (USD) Units and EUR 100 for the EUR Distribution Class (EUD) Units.

Subscriptions must be made in the currency of the Class of Units being purchased (either U.S. Dollars, Australian Dollars or Euros, as applicable). However, the Trustee in consultation with the Investment Manager will have the authority in its discretion, but shall not be obliged, to accept subscriptions in other currencies and to convert any subscriptions not made in the applicable Class currency to such Class currency. Any such conversion will be based upon an exchange rate determined by a third party on the applicable measurement day, whether official or otherwise, which the Investment Manager deems appropriate.

Units will be offered for sale on each business day at the NAV per Unit of the applicable class.

Units of the Master Fund are also redeemable at the option of the Unitholder on demand upon notice given in accordance with the terms of the Trust's Offering Memorandum.

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Notes to the Financial Statements
For the Year Ended 31 October 2025

8. Share Capital and Redeemable Participating Units (continued)

The following summarizes the activity in the Trust's Units.

	Class AUA	Class AUD	Class USA	Class USD	Class EUD*
Balance 31 October 2023	280,604	948,240	229,952	636,727	41,666
Subscriptions of redeemable participating Units	-	-	-	18,400	-
Redemptions of redeemable participating Units	(39,762)	(73,308)	(22,618)	(32,100)	(41,566)
Balance 31 October 2024	240,842	874,932	207,334	622,027	-
Subscriptions of redeemable participating Units	-	-	-	5,000	-
Redemptions of redeemable participating Units	(27,243)	(80,911)	(23,959)	(42,608)	-
Balance 31 October 2025	213,599	794,021	183,375	484,419	-

* Class EUD was fully redeemed on 15 October 2024.

9. NAV per Unit

The consideration received or paid for redeemable participating Units issued or re-purchased respectively is based on the value of the Trust's NAV per redeemable participating Units at the date of the transaction.

The NAV and NAV per Unit for each Unit class outstanding for the Trust are as follows:

Unit Class	Net Assets (in USD)	31-Oct-2025	
		NAV Per Unit (in USD)	NAV Per Unit (in local currency)
Class AUA	27,894,761	130.59	42,610,084
Class AUD	27,614,916	34.78	42,182,613
Class USA	31,958,619	174.28	n/a*
Class USD	34,325,604	70.86	n/a*

Unit Class	Net Assets (in USD)	31-Oct-2024	
		NAV Per Unit (in USD)	NAV Per Unit (in local currency)
Class AUA	29,558,230	122.73	45,127,141
Class AUD	31,622,914	36.14	48,279,335
Class USA	33,806,001	163.05	n/a*
Class USD	36,749,398	70.40	n/a*

* Local currency is USD.

Dilution Adjustment

Transactions in the shares of the Master Fund may be subject to a dilution adjustment. As at 31 October 2025 and 31 October 2024, the Master Fund did not have dilution adjustments.

On any Dealing Day where there are net subscriptions or redemptions the Trustee may determine (based on such reasonable factors as they see fit), including without limitation, the prevailing market conditions and the level of subscriptions and redemptions requested by Unitholders or potential Unitholders in relation to the size of the Master Fund to apply a dilution adjustment to the NAV per Unit. This adjustment is intended to pass the estimated cost of underlying investment activity of the Master Fund to the active Unitholders by adjusting the NAV of the relevant classes of Units and thus to protect the Master Fund's long-term Unitholders from costs associated with ongoing subscription and redemption activity. The dilution adjustment may take into account trading spreads on the Master Fund's investments, the value of any Duties and Charges incurred as a result of trading and may also include an allowance for market impact. The dilution adjustment may change from time to time due to changes in these factors.

10. Distributions

Distributions are made at the election of the Investment Manager and the amounts declared and paid for the years ended 31 October 2025 and 31 October 2024 are disclosed in the Statements of Comprehensive Income when Net Assets Attributable to the Holders of Redeemable Participating Units are classified as a financial liability.

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Notes to the Financial Statements
For the Year Ended 31 October 2025

11. Financial Investments and Associated Risks

The Trust's investing activities expose it to various types of risks that are associated with the financial investments and markets in which they and the Master Fund invest. These may be both derivative and non-derivative financial investments. The Trust's underlying investments are comprised of collective investment schemes and derivative investments at the period end. The Trustee has appointed the Investment Manager to manage the investment risks of the Trust. The significant types of financial risks which the Trust is exposed to are market risk, liquidity risk and credit risk. The Offering Memorandum provides details of these and other types of risk some of which are additional to that information provided in these financial statements.

Asset allocation is determined by the Trust's Investment Manager who manages the allocation of assets to achieve the investment objective as detailed in Note 2. Achievement of the investment objective involves taking risks. The Investment Manager exercises judgment based on analysis, research and risk management techniques when making investment decisions. Divergence from the benchmark and/or the target asset allocation and the composition of the portfolio is monitored in accordance with the Trust's risk management policy.

The master-feeder structure, and in particular the existence of multiple investment vehicles investing in the same portfolio, presents certain unique risks to investors. The Trust may be materially affected by the actions of another entity investing in the Master Fund. For example, if another Unitholder of the Master Fund redeems some or all of its interests in the Master Fund, the Master Fund and, in turn, the Trust, may experience higher pro rata operating expenses, thereby producing lower returns. Similarly, the Master Fund may become less diverse due to redemptions from its other Unitholders, resulting in increased portfolio risk. The Master Fund may restrict its investment activities or be precluded from investing in certain instruments due to regulatory restrictions on certain of its direct or indirect investors or otherwise, which may have an adverse effect on the performance of the Master Fund, and, in turn, the Trust.

The risk management policies employed in relation to the Trust are detailed below:

(a) Market Risk

The potential for changes in the fair value of the Trust's investment portfolio is referred to as market risk. Commonly used categories of market risk include currency risk, interest rate risk and other price risk.

- Currency risk may result from exposures to changes in spot prices, forward prices and volatilities of currency rates.
- Interest rate risk may result from exposures to changes in the level, slope and curvature of the various yield curves, the volatility of interest rates, mortgage prepayment speeds and credit spreads.
- Other price risk is the risk that the value of an investment will fluctuate as a result of changes in market prices other than those arising from currency risk or interest rate risk and may result from exposures to changes in the prices and volatilities of individual equities, equity baskets, equity indices, and commodities.

The Trust's market risk strategy is driven by the Trust's investment risk and return objectives.

Market risk is managed through the application of risk budgeting principles. The Investment Advisor determines an appropriate risk target, commonly referred to as Tracking Error, employing a risk budgeting framework.

A Market Risk Analysis Group at Goldman Sachs ("IMD MRA") is responsible for independently monitoring, analyzing and reporting the market risks taken by the Investment Advisors. IMD MRA uses a number of risk metrics to monitor the market risks including monitoring sensitivities, and Tracking Error.

Details of the Trust's investment portfolio at the reporting date are disclosed in the Schedule of Investments. All individual debt, collective investment schemes and derivative investments are disclosed separately.

(i) Currency Risk

The Trust may invest in financial investments and enter into transactions denominated in currencies other than its functional currency. Consequently, the Trust may be exposed to risks that the exchange rate of their functional currency relative to other foreign currencies may change in a manner that has an adverse effect on the value of that portion of the Trust's assets or liabilities denominated in currencies other than its functional currency. Please refer to the Schedule of Investments which details the investments in currencies other than the functional currency.

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Notes to the Financial Statements
For the Year Ended 31 October 2025

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

(a) Market Risk (continued)

(i) Currency Risk (continued)

When an investor invests into a Unit class which is in a different currency to the base currency of the Trust in which it invests, the currency risk of the investor will be different to the currency risk of the Trust.

When an investor invests into a hedged share class, which is in a different currency to the base currency of the Trust and the Master Fund in which it invests, the Trust and the Master Fund hedges the currency risk on behalf of the hedged share class. As the hedges are used solely to hedge the currency risk of the hedged share class, hedges at the Master Fund are not included in the sensitivity analysis for the Trust's indirect exposure through the Master Fund. Realized gains and losses attributable to hedges are allocated to the relevant hedged share class. Certain Classes of the Trust are hedged to the Currency of that Class. However, hedging with the relevant Class currency is not necessarily complete and each currency may be subject to currency exchange fluctuation of the currency in which its investments have been issued.

Share class level forwards on the Trust as well as hedges at the Master Fund are not included in the sensitivity analysis unless they are part of the Trust's main strategy or if there is a material unrealized appreciation/depreciation associated with them at year end.

Currency	Currency Risk as at 31-Oct-2025 Impact on NAV for 20% Currency	
	Appreciation	Depreciation
GBP	0.0%	0.0%
EUR	0.0%	0.0%
CAD	0.0%	0.0%
Total Portfolio	0.0%	0.0%

Currency	Currency Risk as at 31-Oct-2024 Impact on NAV for 20% Currency	
	Appreciation	Depreciation
EUR	0.0%	0.0%
GBP	0.0%	0.0%
CAD	0.0%	0.0%
USD	0.0%	0.0%
Total Portfolio	0.0%	0.0%

The Trust had the following currency concentrations, including hedging, greater than +/-5% of NAV as at 31 October 2025 and 31 October 2024.

Currency	Currency concentration	Currency concentration
	31-Oct-2025	31-Oct-2024
AUD	45.64%	46.58%

The Master Fund had the following currency concentrations, including hedging, greater than 5% of NAV for the years ended 31 October 2025 and 31 October 2024.

Currency	Currency concentration	Currency concentration
	31-Oct-2025	31-Oct-2024
JPY	19.50%	20.75%
BRL	11.85%	10.16%

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Notes to the Financial Statements
For the Year Ended 31 October 2025

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

(a) Market Risk (continued)

(i) Currency Risk (continued)

The Trust does not have any direct exposure to any of the above Master Fund disclosed currencies.

(ii) Interest Rate Risk

The yield on the Master Fund's (and indirectly, the Trust's) investments may be sensitive to changes in prevailing interest rates, which may result in a mismatch between the Master Fund's asset yield and borrowing rates and consequently reduce or eliminate income derived from its investments. The Master Fund's Investment Manager will, in its sole discretion, seek to predominantly hedge the interest rate exposure of the Master Fund. There can be no assurance that any interest rate hedging will be effective. The value of fixed income securities will change in response to fluctuations in interest rates and currency exchange rates. Except to the extent that values are independently affected by currency exchange rate fluctuations, when interest rates decline, the value of fixed income securities generally can be expected to rise. If interest rates increase, prices of fixed income securities generally decline, reducing the value of the Master Fund's (and indirectly, the Trust's) investments. A major change in interest rates or a significant decline in the market value of the Master Fund's (and indirectly, the Trust's) investments, or other market event, could cause the value of the investments of the Master Fund's investors (and indirectly the Unitholders' investments in the Trust), or its yield, to decline. As interest rates decline, the issuers of mortgage-related securities held by the Master Fund may pay principal earlier than scheduled, forcing the Master Fund to reinvest in lower yielding securities. Although mortgage pools issued by agencies are guaranteed with respect to payments of principal and interest, such guarantee does not apply to losses resulting from declines in the market value of such securities. The performance of investments in fixed income securities denominated in a specific currency will also depend on the interest rate environment in the country issuing the currency.

The Trust may invest in corporate debt securities through its indirect exposure to the investments of the Master Fund. Any change to the relevant interest rates for particular securities may result in the Investment Advisor being unable to secure similar returns on the expiry of the contracts or the sale of securities. In addition, changes to prevailing interest rates or changes in expectations of future rates may result in an increase or decrease in the value of the securities held. In general, if interest rates rise, the value of the fixed income securities will decline. A decline in interest rates will in general have the opposite effect.

The Trust may invest in instruments in desired currencies at fixed, floating and zero rates of interest.

The following table sets forth the interest rate exposures for various currencies in the Trust and the impact that is associated with changes in the interest rates. This sensitivity analysis is based on a change in the interest rates applicable to one currency while holding all other interest rates constant. For the Total Portfolio, the assumption is that all interest rates move simultaneously by the same number of basis points. A parallel shift of 75bps means that all interest rates along a curve will change by either a 75bps increase or decrease (i.e. a 0.75% increase or decrease).

At 31 October 2025 and 31 October 2024, a positive/negative parallel shift for interest rates represents a +/-75bps parallel shift in the yield curve for all markets' interest rates.

The following analysis includes both the direct exposure of the Trust as well as the indirect exposure of the Master Fund's investment.

Currency	Impact on NAV for parallel shift			
	31-Oct-2025 Positive	31-Oct-2025 Negative	31-Oct-2024 Positive	31-Oct-2024 Negative
USD	(2.2%)	2.4%	(2.3%)	2.4%
EUR	(0.9%)	0.9%	(0.9%)	0.9%
GBP	(0.3%)	0.3%	(0.3%)	0.4%
Total Portfolio	(3.4%)	3.6%	(3.5%)	3.7%

The above analysis illustrates gains and losses that are associated with changes in the interest rate market that are reasonably possible and exclude changes in the slope of both interest and credit curves. These scenarios also do not include stress scenarios when market moves and changes in correlations and liquidity may result in larger overall gains or losses.

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Notes to the Financial Statements
For the Year Ended 31 October 2025

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)**(a) Market Risk (continued)****(ii) Interest Rate Risk (continued)**

The interest rate profile of the financial assets and liabilities of the Trust is as follows:

At 31-Oct-2025					
	Up to 1 year	1 - 5 years	Over 5 years	Non Interest Bearing	Total
Assets					
Cash and cash equivalents	1	-	-	-	1
Financial assets held for trading and/or hedging	-	-	-	120,742,430	120,742,430
Receivable for investments sold	-	-	-	2,000,000	2,000,000
Other assets	-	-	-	5,386	5,386
Total Assets	1	-	-	122,747,816	122,747,817
Liabilities					
Due to bank	-	-	-	7,060	7,060
Financial liabilities held for trading and/or hedging	-	-	-	170,555	170,555
Payable for investments purchased	-	-	-	878	878
Other liabilities	-	-	-	775,424	775,424
Total Liabilities excluding Net Assets Attributable to Unitholders	-	-	-	953,917	953,917

At 31-Oct-2024					
	Up to 1 year	1 - 5 years	Over 5 years	Non Interest Bearing	Total
Assets					
Cash and cash equivalents	2	-	-	2	4
Financial assets held for trading and/or hedging	-	-	-	135,198,796	135,198,796
Other assets	-	-	-	345,373	345,373
Total Assets	2	-	-	135,544,171	135,544,173
Liabilities					
Financial liabilities held for trading and/or hedging	-	-	-	3,380,641	3,380,641
Other liabilities	-	-	-	426,989	426,989
Total Liabilities excluding Net Assets Attributable to Unitholders	-	-	-	3,807,630	3,807,630

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Notes to the Financial Statements
For the Year Ended 31 October 2025

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

(a) Market Risk (continued)

(ii) Interest Rate Risk (continued)

The interest rate profile of the financial assets and liabilities of the Master Fund is as follows:

At 31-Oct-2025					
	Up to 1 year	1 - 5 years	Over 5 years	Non Interest Bearing	Total
Assets					
Financial assets held for trading and/or hedging	-	88,720,155	97,056,882	5,467,483	191,246,520
Total Assets	-	88,720,155	97,056,882	5,467,483	191,246,520
Liabilities					
Financial liabilities held for trading and/or hedging	-	-	-	1,910,500	1,910,500
Total Liabilities excluding Net Assets Attributable to Unitholders	-	-	-	1,910,500	1,910,500

At 31-Oct-2024					
	Up to 1 year	1 - 5 years	Over 5 years	Non Interest Bearing	Total
Assets					
Financial assets held for trading and/or hedging	5,694,594	97,245,216	104,453,671	1,213,874	208,607,355
Total Assets	5,694,594	97,245,216	104,453,671	1,213,874	208,607,355
Liabilities					
Financial liabilities held for trading and/or hedging	-	-	-	3,559,049	3,559,049
Total Liabilities excluding Net Assets Attributable to Unitholders	-	-	-	3,559,049	3,559,049

(iii) Other Price Risk

Other price risk is the risk that the value of a financial investment will fluctuate as a result of changes in market prices, other than those arising from currency risk or interest rate risk whether caused by factors specific to an individual investment, its issuer or any factor affecting financial investments traded in the market.

As the Trust's financial investments are carried at fair value with fair value changes recognized in the Statements of Comprehensive Income, all changes in market conditions will directly affect Net Assets Attributable to the Holders of Redeemable Participating Units.

The Trust's investments in collective investment schemes are based upon the NAV as supplied by the funds, in accordance with the valuation policy of the applicable fund as outlined in its Offering Memorandum. While it is expected that the assets of the collective investment schemes will generally be valued by an independent third party administrator or other service provider, there may be circumstances in which certain securities or other assets of a collective investment scheme may not have a readily ascertainable market price. In such circumstances, the manager of the relevant collective investment scheme may be required to value such securities or instruments.

The Trust had no significant other price risk exposure at 31 October 2025 and 31 October 2024.

Currency, interest rate and other price risks are managed by the Trust's Investment Advisor as part of the integrated market risk management processes described above.

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Notes to the Financial Statements
For the Year Ended 31 October 2025

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

(a) Market Risk (continued)

(iv) Limitations of Sensitivity Analysis

Some of the limitations of the sensitivity analysis tables above include:

- the analysis is based on historical data and cannot take account of the fact that future market price movements, correlations between markets and levels of market liquidity may bear no relation to historical patterns;
- the analysis is a relative estimate of risk rather than a precise and accurate number;
- the analysis represents a hypothetical outcome and is not intended to be predictive; and
- future market conditions could vary significantly from those experienced in the past.

(b) Liquidity Risk

Liquidity risk is the risk that the Trust will encounter difficulty in meeting obligations associated with financial liabilities that are settled by delivering cash or another financial asset. Among other things liquidity could be impaired by an inability to access secured and/or unsecured sources of financing, an inability to sell assets or unforeseen outflows of cash or collateral or violations of counterparty or prime broker terms or covenants. This situation may arise due to circumstances outside of the Trust's control, such as a general market disruption or an operational problem affecting the Trust or third parties. Also, the ability to sell assets may be impaired if other market participants are seeking to sell similar assets at the same time.

The Trust's investments include collective investments schemes, which may impose greater restrictions on redemptions than those imposed by the Trust. This may include offering less frequent redemption dates than are offered by the Trust to its Unitholders.

The Trust's financial assets and financial liabilities include investments in derivative contracts traded over the counter, which are not traded in an organized public market and which may be illiquid and in investments which may represent a significant percentage of issue size. As a result, the Trust may not be able to liquidate quickly some of these investments at an amount close to fair value in order to meet requirements, or to respond to specific events such as deterioration in the creditworthiness of any particular issuer. The forced liquidation of investment positions may cause financial losses.

The Trust provides for the subscription and redemption of Units and it is therefore exposed to the liquidity risk associated with Unitholder redemptions in accordance with the terms in the Offering Memorandum. The Trust is managed to include liquid investments sufficient to meet normal liquidity needs although substantial redemptions of Units in the Trust could require the Master Fund to liquidate its investments more rapidly than otherwise desirable in order to raise cash for the redemptions. These factors could adversely affect the value of the Units redeemed and the valuation of the Units that remain outstanding and the liquidity of the Trust's remaining assets if more liquid assets have been sold to meet redemptions.

The Trust's Offering Memorandum provides for the daily subscription and redemption of Units. The Trust is therefore exposed to the liquidity risk of meeting Unitholder redemptions.

For the years ended 31 October 2025 and 31 October 2024 there was one Unitholder with holdings of 100% of the Trust's net assets. The Unitholder is a distributor which is a related party.

As at 31 October 2025 and 31 October 2024, all liability amounts are due within three months.

As at 31 October 2025, gross inflows and gross outflows for forward foreign currency contracts were USD 172,100,385 and USD 171,952,474, respectively. As at 31 October 2024, gross inflows and gross outflows for forward foreign currency contracts were USD 67,620,702 and USD 70,970,915, respectively.

Forward foreign currency contracts are generally settled net.

Financing arrangements include repurchase agreements, reverse repurchase agreements, securities sold not yet purchased, derivative transactions and lines of credit.

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Notes to the Financial Statements
For the Year Ended 31 October 2025

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

(b) Liquidity Risk (continued)

Expiration or termination of available financing for leveraged positions, and the requirements to post collateral in respect of changes in the fair value of leveraged exposures or changes in advance rates or other terms and conditions of the Trust's financing arrangements, can result in adverse effects to the Trust's access to liquidity and ability to maintain leveraged positions, and may cause the Trust to incur material losses. The Trust may borrow or utilize other forms of leverage (on a secured and unsecured basis) for any purpose including, increasing investment capacity and covering operating expenses or for the settlement of transactions. However, there is no guarantee that any such arrangements for obtaining leverage will be available, or, if available, will be available on terms and conditions acceptable to the Trust. Unfavorable economic conditions also could increase funding costs, limit access to the capital markets or result in a decision by lenders not to extend credit to the Trust.

The use of leverage also increases risk as it magnifies the effect of any volatility in fair values on the Trust's equity.

A decline in the market value of the Trust's assets may have particular adverse consequences in instances where they have borrowed money on the market value of those assets. A decrease in the market value of those assets may result in the lender (including derivative counterparties) requiring the Trust to post additional collateral or otherwise sell assets at a time when it may not be in the Trust's best interest to do so.

(c) Credit Risk

Credit risk is the risk that one party to a financial investment will cause a financial loss for the other party by failing to discharge an obligation.

Structured securities in which the Master Fund may invest could be subject to the credit risk of the underlying assets and in the event of default of such assets and the exhaustion of any underlying credit support, the Master Fund may not recover its full investment. Furthermore, it is possible that some issuers of fixed income securities in which the Master Fund invests will be unable to make the required payments on their debt securities held by the Master Fund. Debt securities could also go up or down in value based on the perceived creditworthiness of issuers. Payments of principal and interest on mortgage pools issued by government related organizations are not guaranteed by the applicable government. Accordingly, a default on an investment held by the Master Fund could cause the value of the Master Fund's Unitholders' (including the Trust) investments in the Master Fund to decline. Investing in sovereign debt or other debt guaranteed by a sovereign government entails risks related to a government's ability and willingness to repay principal and pay interest. In addition, short-term cash equivalent investments, such as commercial paper, bankers' acceptances, certificates of deposit, and repurchase agreements, are not guaranteed by any government and are subject to some risk of default.

The Investment Advisor has adopted procedures to reduce credit risk related to its dealings with counterparties or issuers in the Trust. Before transacting, the Investment Advisor or its related parties evaluate both creditworthiness and reputation by conducting a credit analysis of the party, their business and reputation. The credit risk of approved counterparties or issuers is then monitored on an ongoing basis, including periodic reviews of financial statements and interim financial reports as needed.

In order to reduce exposure to credit losses, some over-the-counter derivative agreements entered into by the Trust permit netting of transactions arising under such agreements, excluding those with counterparties executing only spot foreign exchange contracts. While such netting rights do not result in an offset of reported assets and liabilities, they do provide for the reduction of credit risk on favorable over-the-counter transactions with a single counterparty to the extent of the value of unfavorable over-the-counter transactions with the same counterparty upon the occurrence of an event of default or termination event as all over-the-counter transactions with the counterparty under such agreement are terminated and amounts owed from and amounts payable to the counterparty are settled on a net basis.

Debt securities are subject to the risk of issuer's or a guarantor's inability to meet principal and interest payments on its obligations and are subject to price volatility due to factors such as interest rate sensitivity, market perception of the creditworthiness of the issuer, and general market liquidity.

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Notes to the Financial Statements
For the Year Ended 31 October 2025

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

(c) Credit Risk (continued)

The Trust is subject to a number of risks relating to the insolvency, administration, liquidation or other formal protection from creditors ("insolvency") of the Custodian or any sub-custodian / Trustee. These risks include without limitation:

- i. The loss of all cash held with the Custodian or sub-custodian / Trustee which is not being treated as client money both at the level of the Custodian and any sub-custodians / Trustee ("client money").
- ii. The loss of all cash which the Custodian or sub-custodian / Trustee has failed to treat as client money in accordance with procedures (if any) agreed with the Trust.
- iii. The loss of some or all of any securities held on Trust which have not been properly segregated and so identified both at the level of the Custodian and any sub-custodians / Trustee ("Trust Assets") or client money held by or with the Custodian or sub-custodian / Trustee.
- iv. The loss of some or all assets due to the incorrect operation of accounts by the Custodian or sub-custodian / Trustee or due to the process of identifying and transferring the relevant Trust Assets and/or client money including any deduction to meet the administrative costs of an insolvency.
- v. Losses caused by prolonged delays in receiving transfers of balances and regaining control over the relevant assets.

An insolvency could cause severe disruption to the Trust's investment activity. In some circumstances, this could cause the Investment Manager to temporarily suspend the calculation of the NAV and dealing in Units.

At 31 October 2025 and 31 October 2024, the following financial assets were exposed to credit risk: investments in other funds, derivative financial assets, cash and cash equivalents and other receivables. The carrying amounts of financial assets best reflect the maximum credit risk exposure at the reporting date.

The clearing and depository operations for the Trust's security transactions are mainly concentrated with the Custodian. At 31 October 2025 and 31 October 2024, substantially all cash and cash equivalents, balances due from broker and investments are placed in custody with the Custodian.

The maximum exposure to credit risk (excluding notional values on forward foreign currency contracts) as at the reporting date can be analyzed as follows. Amounts in the table below are based on the market value.

Instrument Type	31-Oct-2025	31-Oct-2024
	USD	USD
Cash and cash equivalents	1	4
Investment Funds	120,423,964	135,168,368
Forward foreign currency contracts	318,466	30,428
Receivable for investments sold	2,000,000	-
Expense reimbursement receivable	904	284,215
Other assets	4,482	61,158
Total	122,747,817	135,544,173

The table below sets forth concentrations of counterparty or issuer credit risk greater than 5% of the Net Assets Attributable to the Holders of Redeemable Participating Units.

Concentration	Capacity	31-Oct-2025	31-Oct-2024
		% of Net Assets	
Global Subordinated Debt Securities Sub-Trust, USD Accumulation Class	Collective Investment Scheme Counterparty	98.41	101.64

For the Master Fund, there were no concentrations of counterparty or issuer credit risk greater than 5% of the net assets attributable to the holders of redeemable participating units at 31 October 2025 and 31 October 2024.

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Notes to the Financial Statements
For the Year Ended 31 October 2025

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

(c) Credit Risk (continued)

The Trust has the following exposure to issuer credit risk:

	31-Oct-2025	31-Oct-2024
	Rating % of Net Assets	
Not Rated	98.88%	102.61%
Other Assets and Liabilities	1.12	(2.61)
Total	100.00%	100.00%

For the Master Fund, there was country concentration of 12.62% and 12.89% in Great Britain at 31 October 2025 and 31 October 2024, respectively. There was also country concentration in Eurozone of 42.49% and 47.96% at 31 October 2025 and 31 October 2024, respectively.

The Master Fund has the following exposure as a percentage of total net assets of the Master Fund to issuer credit risk:

Security ratings, if any, are obtained from S&P/Moody's Investor Service (unaudited).

	31-Oct-2025	31-Oct-2024
	Rating % of Net Assets of Master Fund	
A	24.00%	16.48%
BBB	64.84	70.56
BB	7.32	10.27
Not Rated	1.84	(1.10)
Other Assets and Liabilities	2.00	3.79
Total	100.00%	100.00%

The table above indicates the credit quality of the Master Fund's investments. Counterparties or issuers are either rated investment grade in their own right or if not rated then an entity in the corporate family tree has such a rating and the Credit Risk Management and Advisory department of the Investment Manager believes there is strong implicit support from the rated entity to the counterparty or issuer. The Investment Advisor has a credit policy in place and the exposure to credit risk is monitored on an ongoing basis.

The Master Fund measures credit risk and expected credit losses using probability of default, exposure at default and loss given default. Management considers both historical analysis and forward looking information in determining any expected credit loss. Management considers the probability of default to be close to zero as the counterparties have a strong capacity to meet their contractual obligations in the near term. As a result, no loss allowance has been recognized based on 12-month expected credit losses as any such impairment would be wholly insignificant to the Master Fund.

(d) Additional Risks

Additional risks include, but are not limited to the following:

(i) Capital Risk Management

The capital of the Trust is represented by the Net Assets Attributable to the Holders of Redeemable Participating Units. The amount of the Net Assets Attributable to the Holders of Redeemable Participating Units can change significantly on a daily basis as the Trust is subject to daily subscriptions and redemptions at the discretion of Unitholder. The Trust's objective when managing capital is to safeguard the Trust's ability to continue as a going concern in order to provide returns for Unitholders and benefits for other stakeholders and to maintain a strong capital base to support the development of the investment activities of the Trust.

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Notes to the Financial Statements
For the Year Ended 31 October 2025

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

(d) Additional Risks (continued)

(ii) Concentration Risk

The Trust may invest in a limited number of investments and investment themes. A consequence of a limited number of investments is that performance may be more favorably or unfavorably affected by the performance of an individual investment.

(iii) Operational Risk

Operational risk is the potential for loss caused by a deficiency in information, communications, transaction processing and settlement, and accounting systems. The Trust's service providers, as shown in Note 7, maintain controls and procedures for the purpose of helping to manage operational risk. Reviews of the service levels of service providers are performed on a regular basis by the Investment Advisor. No assurance is given that these measures will be 100% effective.

(iv) Legal, Tax and Regulatory Risks

Legal, tax and regulatory changes could occur during the duration of the Trust which may adversely affect the Trust.

With respect to tax, the Trust may be subject to taxation on capital gains, interest and dividends in certain jurisdictions where the Trust invests.

The interpretation and applicability of the tax law and regulations by tax authorities at times may not be clear or consistent. Tax obligations where probable and estimable are recorded as liabilities. However, some tax obligations are subject to uncertainty and may result in additional tax liabilities, interest and penalties based on future actions, interpretations or judgments of these authorities covering current and past tax positions. Accounting standards may also change, creating or removing an obligation for the Trust to accrue for a potential tax liability. Consequently, it is possible that certain potential tax obligations which currently are not probable may become so which may result in additional tax liabilities for the Trust in the future and these additional liabilities may be material. Because of the foregoing uncertainties, the NAV may not reflect the tax liabilities ultimately borne by the Trust, including at the time of any subscriptions, redemptions or exchanges of interests in the Trust, which could have an adverse impact on investors at that time.

Additional details of risk not disclosed in these Financial Statements can be found in the Trust's Offering Memorandum.

12. Credit Institutions

As at 31 October 2025 and 31 October 2024, all cash and cash equivalents were held by the following credit institutions:

Assets	31-Oct-2025		31-Oct-2024	
	USD	% of Net Assets	USD	% of Net Assets
Counterparty				
Brown Brothers Harriman & Co. ⁽¹⁾	–	0.00 ⁽²⁾	2	0.00 ⁽²⁾
Brown Brothers Harriman & Co. ⁽²⁾	1	0.00 ⁽²⁾	1	0.00 ⁽²⁾
Sumitomo Mitsui Banking Corporation ⁽³⁾	–	0.00 ⁽²⁾	1	0.00 ⁽²⁾
Total cash and cash equivalents	1	0.00⁽²⁾	4	0.00⁽²⁾
Liabilities				
Due to bank:				
Brown Brothers Harriman & Co.	7,060	0.01	–	–
Total due to bank	7,060	0.01	–	–

⁽¹⁾Unrestricted – Custodian cash account.

⁽²⁾Reflect actual amounts rounding to less than 0.005%.

⁽³⁾Time Deposit.

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Notes to the Financial Statements
For the Year Ended 31 October 2025

13. Exchange Rates

The following exchange rates (against USD) were used to convert the Trust's investments and other assets and liabilities denominated in currencies other than USD:

	31-Oct-2025	31-Oct-2024
Australian Dollar (AUD)	1.52753	1.52672
Euro (EUR)	0.86640	0.92111

14. Soft Commissions

The Trust may pay commissions for execution only and/or execution and investment research. The Trust did not otherwise enter into any third party soft commission arrangements for the years ended 31 October 2025 and 31 October 2024.

15. Contingent Liabilities

There were no contingent liabilities as at 31 October 2025 and 31 October 2024.

16. Subsequent Events

No events occurred subsequent to 31 October 2025 that would require adjustment to, or disclosure in these financial statements.

17. Indemnifications

The Trust may enter into contracts that contain a variety of indemnifications. The Trust's maximum exposure under these arrangements is unknown. However, the Trust has not had prior claims or losses pursuant to these contracts.

18. Approval of the Financial Statements

Management has approved the financial statements on 30 January 2026 and the financial statements may not be amended after issuance.

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Schedule of Investments
As at 31 October 2025

Holdings/ Units	Description	Value	% of Net Assets
	Investment Funds*		
	United States Dollar		
577,664	Global Subordinated Debt Securities Sub-Trust, USD Accumulation Class	\$119,859,530	98.42
564,434	Goldman Sachs Funds PLC - US\$ Treasury Liquid Reserves Fund, Class X	564,434	0.46
	Total Investment Funds	\$120,423,964	98.88

Forward Foreign Currency Contracts held for Share Class Hedging Purposes

Maturity Date	Buy Currency	Amount Bought	Sale Currency	Amount Sold	Counterparty	Unrealized Gain	% of Net Assets
10/11/2025	AUD	44,034,186	USD	28,755,777	Morgan Stanley & Co	\$73,540	0.06
10/11/2025	AUD	44,034,186	USD	28,754,764	State Street Bank & Trust Co.	74,552	0.06
10/11/2025	USD	315,683	AUD	481,392	Morgan Stanley & Co	514	0.00
10/11/2025	USD	28,068,930	AUD	42,744,021	Westpac Banking Corp	84,289	0.07
10/11/2025	USD	28,383,006	AUD	43,223,019	UBS AG	84,763	0.07
30/01/2026	USD	423,968	AUD	645,870	UBS AG	808	0.00
					Total Unrealized Gain on Forward Foreign Currency Contracts held for Share Class Hedging Purposes	\$318,466	0.26

Maturity Date	Buy Currency	Amount Bought	Sale Currency	Amount Sold	Counterparty	Unrealized Loss	% of Net Assets
30/01/2026	AUD	42,744,328	USD	28,087,768	UBS AG	\$(82,610)	(0.07)
30/01/2026	AUD	42,744,328	USD	28,088,580	Westpac Banking Corp	(83,423)	(0.07)
10/11/2025	USD	153,034	AUD	235,174	Citibank NA	(935)	(0.00)
10/11/2025	USD	235,399	AUD	361,058	JPMorgan Chase & Co	(987)	(0.00)
10/11/2025	USD	667,625	AUD	1,023,709	State Street Bank & Trust Co.	(2,600)	(0.00)
					Total Unrealized Loss on Forward Foreign Currency Contracts held for Share Class Hedging Purposes	\$(170,555)	(0.14)

Total Investments	Value	% of Net Assets
Total Investment Funds	\$120,423,964	98.88
Total Unrealized Gain on Forward Foreign Currency Contracts held for Share Class Hedging Purposes	318,466	0.26
Total Unrealized Loss on Forward Foreign Currency Contracts held for Share Class Hedging Purposes	(170,555)	(0.14)
Other Assets and Liabilities	1,222,025	1.00
Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units	\$121,793,900	100.00

* Represents affiliated funds.

Currency Abbreviations:

AUD Australian Dollar
USD United States Dollar

Mizuho GS Hybrid Securities Fund
Schedule of Investments
As at 31 October 2024

Holdings/ Units	Description	Value	% of Net Assets
	Investment Funds*		
	United States Dollar		
698,899	Global Subordinated Debt Securities Sub-Trust, USD Accumulation Class	\$133,895,149	101.64
1,273,219	Goldman Sachs Funds PLC - US\$ Treasury Liquid Reserves Fund, Class X	1,273,219	0.97
	Total Investment Funds	\$135,168,368	102.61

Forward Foreign Currency Contracts held for Share Class Hedging Purposes

Maturity Date	Buy Currency	Amount Bought	Sale Currency	Amount Sold	Counterparty	Unrealized Gain	% of Net Assets
					Australia & New Zealand		
07/01/2025	USD	37,125	AUD	56,528	Banking Group Ltd	\$77	0.00
07/01/2025	USD	433,309	AUD	656,098	UBS AG	3,309	0.00
07/01/2025	USD	965,021	AUD	1,431,180	State Street Bank & Trust Co.	27,042	0.02
					Total Unrealized Gain on Forward Foreign Currency Contracts held for Share Class Hedging Purposes	\$30,428	0.02

Maturity Date	Buy Currency	Amount Bought	Sale Currency	Amount Sold	Counterparty	Unrealized Loss	% of Net Assets
07/01/2025	AUD	47,890,765	USD	33,078,678	State Street Bank & Trust Co.	\$(1,691,590)	(1.29)
07/01/2025	AUD	47,890,765	USD	33,076,140	Morgan Stanley & Co	(1,689,051)	(1.28)
					Total Unrealized Loss on Forward Foreign Currency Contracts held for Share Class Hedging Purposes	\$(3,380,641)	(2.57)

	Value	% of Net Assets
Total Investments		
Total Investment Funds	\$135,168,368	102.61
Total Unrealized Gain on Forward Foreign Currency Contracts held for Share Class Hedging Purposes	30,428	0.02
Total Unrealized Loss on Forward Foreign Currency Contracts held for Share Class Hedging Purposes	(3,380,641)	(2.57)
Other Assets and Liabilities	(81,612)	(0.06)
Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units	\$131,736,543	100.00

* Represents affiliated funds.

Currency Abbreviations:

AUD Australian Dollar
USD United States Dollar

2【ファンドの現況】

【純資産額計算書】

(2026年2月末日現在)

		円 (. を除く)	
. 資産総額	122,584,204.66米ドル	19,099,844,928	
. 負債総額	2,706,333.18米ドル	421,673,773	
. 純資産価額 (-)	119,877,871.48米ドル	18,678,171,155	
. 発行済口数	米ドルクラス(毎月分配型)	466,981口	-
	米ドルクラス(無分配型)	177,823口	-
	豪ドルクラス(毎月分配型)	759,790口	-
	豪ドルクラス(無分配型)	190,872口	-
. 1口当たり 純資産価格	米ドルクラス(毎月分配型)	70.39米ドル	10,967
	米ドルクラス(無分配型)	176.61米ドル	27,518
	豪ドルクラス(毎月分配型)	51.96豪ドル	5,746
	豪ドルクラス(無分配型)	201.92豪ドル	22,330

第4【外国投資信託受益証券事務の概要】

(1) ファンド証券の名義書換

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 CACEISバンク、ルクセンブルク支店

取扱場所 ルクセンブルク大公国、ルクセンブルク、L - 2520、アレ・シャファー 5 番

日本の受益者については、ファンド証券の保管を日本における販売会社に委託している場合、日本における販売会社の責任で必要な名義書換手続きがとられ、それ以外の者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

信託証券には、トラストの受益権者集会の招集、開催および決議等についての規定がある。

- () 受託会社(またはその受任者)は、信託証券に基づき招集することが要求された場合、またはすべての(またはいずれかのクラスもしくはトラストにのみ関係する事項に関する場合は当該クラスもしくはトラストの)発行済み受益証券の純資産価額の25%以上を保有する旨登録されている受益者により書面にて要求された場合、かかる通知に記載されている日時および場所においてすべての受益者の集会を招集する。
- () 集会の開催場所および日時、ならびに集会において提案される予定の決議案が記載されたすべての集会の書面による通知は、各受益者に集会に関する通知に記載された日の少なくとも7日前までに(通知が付与される日を含むが集会の開催日は除く。)受託会社(またはその受任者)により投函され、ファックスされ、または電子メールにより送付されるものとする。ただし、受益者は、集会に関する通知を放棄することができる。受益者に対する通知が過失により行われなかった場合、または受益者が通知を受領しなかった場合も、集会の議事は無効に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権された役員は、集会に出席し、かつ発言する権利を有する。
- () 信託証券の条項に従い、受益者集会の開催に必要な定足数は、本人または代理人により出席する、すべての(またはいずれかのクラスもしくはトラストにのみ関係する事項に関する場合は当該クラスもしくはトラストの)受益証券の純資産価額の25%以上を保有する一または複数の者とする。ただし、集会に必要な定足数が満たされなかった場合、受託会社は、中止された集会のための通知に記載された事項を検討すべく次の集会を招集する権利を有するものとし、かかる集会においては、出席した受益者(またはいずれかのクラスもしくはトラストにのみ関係する事項に関する場合は当該クラスもしくはトラストの)がかかる集会の目的のための定足数をなすものとみなされる。定足数を決定する際の純資産価額の算出は、集会の直前の営業日に行われる。
- () いずれの集会においても、集会で議決される決議は、書面による投票により決定されるものとする。投票においては、受益者の過半数を占める結果が集会の決議とみなされる。

(3) 受益者に対する特典、譲渡制限

受益者に対する特典はない。

受益証券は、投資顧問会社との協議を経た上での管理会社の事前の書面による承諾なくして、譲渡、担保設定その他の処分をすることができない。

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(2026年2月末日現在)

払込済資本金の額 682,400米ドル(約1億632万円)

発行済株式総数 682,400株

管理会社の設立(2010年3月10日)後の資本金の増減は以下のとおりである。

2010年3月10日	582,400米ドル
2011年1月28日	682,400米ドル

(2) 会社の機構

定款によれば、管理会社の事業は複数の取締役において管理される。ケイマン諸島の会社法(改訂済)または定款により、管理会社が株主総会により行使すべきとされるものを除き、複数の取締役は、管理会社のすべての権限を行使することができる。但し、定款による規則、ケイマン諸島の会社法(改訂済)および管理会社が株主総会で定める規則(定款の規則と矛盾しないもの)または規定に従うことを要する。なお、管理会社が株主総会で制定したいずれの規則によっても、当該規則が制定されなければ有効であった複数の取締役の以前の行為は、無効とならないものとする。

2【事業の内容及び営業の概況】

管理会社の目的には、ケイマン諸島の会社法(改訂済)により禁止されている事項の他は、制限がない。

管理会社が投資信託の運営を行うにあたり、制限は存在しない。

管理会社は、2026年2月末日現在、以下の投資信託の管理・運用を行っている。

国別(設立国)	種類別(基本的性格)	本数	純資産価格の合計(通貨別)
ケイマン諸島	契約型投資信託(アンブレラ・ファンドのサブ・ファンドを含む。)	8	2,003,340,453米ドル

3【管理会社の経理状況】

- a．管理会社の直近2事業年度の日本語の財務書類は、国際財務報告基準に準拠して作成された財務書類の原文を翻訳したものである(ただし、円換算部分を除く。)。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328条第5項ただし書の規定の適用によるものである。
- b．管理会社の原文の財務書類は、外国監査法人等(公認会計士法(昭和23年法律第103号)第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいう。)である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．管理会社の原文の財務書類は米ドルで表示されている。日本語の財務書類には、主要な事項について2026年2月27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=155.81円)で換算された円換算額が併記されている。なお、千円未満の金額は四捨五入されている。円換算額は、四捨五入のため合計欄の数値が総数と一致しない場合がある。

(1)【貸借対照表】

シーエス(ケイマン)リミテッド
財政状態計算書
2024年12月31日現在
(米ドルで表示)

	注記	2024年		2023年	
		米ドル	千円	米ドル	千円
資産					
流動資産					
未収収益		-	-	148,900	23,200
親会社に対する債権	5	699,800	109,036	533,500	83,125
		699,800	109,036	682,400	106,325
資産合計		699,800	109,036	682,400	106,325
負債および株主資本					
流動負債					
繰延収益		1,100	171	-	-
		1,100	171	-	-
非流動負債					
繰延収益		16,300	2,540	-	-
		16,300	2,540	-	-
負債合計		17,400	2,711	-	-
株主資本					
株式資本	6	682,400	106,325	682,400	106,325
負債および株主資本合計		699,800	109,036	682,400	106,325

2025年4月30日付で、取締役会を代表して承認された。

コリン・マッケイ (Colin MacKay) 取締役

デイドラ・ホックマン (Deidre Hochman) 取締役

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

(2) 【損益計算書】

シーエス(ケイマン)リミテッド
包括利益計算書
2024年12月31日終了年度
(米ドルで表示)

	注記	2024年		2023年	
		米ドル	千円	米ドル	千円
収益					
管理報酬	4	264,977	41,286	174,100	27,127
費用					
会社間付替え	5	228,577	35,615	138,100	21,517
監査報酬		36,400	5,671	36,000	5,609
		264,977	41,286	174,100	27,127
包括利益合計		-	-	-	-

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

シーエス(ケイマン)リミテッド
資本変動計算書
2024年12月31日終了年度
(米ドルで表示)

	注記	株式資本		合計	
		米ドル	千円	米ドル	千円
2022年12月31日現在残高		682,400	106,325	682,400	106,325
2023年12月31日現在残高		682,400	106,325	682,400	106,325
2024年12月31日現在残高	6	682,400	106,325	682,400	106,325

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

シーエス(ケイマン)リミテッド
キャッシュ・フロー計算書
2024年12月31日終了年度
(米ドルで表示)

	注記	2024年		2023年	
		米ドル	千円	米ドル	千円
運営活動によるキャッシュ・フロー					
包括利益合計		-	-	-	-
以下の増減:					
未収収益		148,900	23,200	(148,900)	(23,200)
繰延収益		17,400	2,711		
親会社に対する債権	6	(166,300)	(25,911)	148,900	23,200
運営活動による現金		-	-	-	-
現金および現金同等物の 純増加/(減少)		-	-	-	-
現金および現金同等物					
期首		-	-	-	-
期末		-	-	-	-

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

シーエス(ケイマン)リミテッド
財務書類に対する注記
2024年12月31日終了年度
(米ドルで表示)

1. 設立および主たる事業活動

シーエス(ケイマン)リミテッド(以下「当社」という。)は、ケイマン諸島の会社法に基づき一般事業会社として2010年3月10日に設立された。当社はまた、ケイマン諸島の証券投資業法に基づき、証券登録を受けた者として登録されている。当社は、ケイマン諸島の会社法に基づき設立された会社であるインタートラスト・エス・ピー・ヴィー(ケイマン)リミテッド(以下「親会社」という。)の完全所有子会社である。インタートラスト・エス・ピー・ヴィー(ケイマン)リミテッドは、アメリカ合衆国に所在する非公開会社であるコーポレート・サービス・カンパニー(デラウェア)(以下「最終的な親会社」という。)により最終的に所有されている。

当社の登記上の事務所の所在地は、ケイマン諸島 KY 1 - 9005、グランド・ケイマン、カマナ・ベイ、ワン・ネクサス・ウェイである。当社には、直接の従業員はいない。

当社は、主として日本で公募されている投資信託の管理会社として従事している。当社は日本証券業協会により規制される。

2. 作成の基礎

遵守の表明

本財務書類は、国際会計基準審議会(以下「IASB」という。)によって公表されたIFRS会計基準に準拠して作成されている。

現在までに公表された一定の新基準、既存の基準に対する修正および解釈は、本財務書類を作成するに当たり適用も早期採用も行われていない。経営陣は新基準を評価し、当社の財務書類に重大な影響を及ぼすことはないと予想している。

機能通貨および表示通貨

本財務書類は、当社の機能通貨であるアメリカ合衆国ドル(以下「米ドル」という。)で表示されている。

3. 重要性がある会計方針

以下に記載されている会計方針が一貫して適用され、当社が採用する重要性がある会計方針は以下のとおりである。

(a) 見積りの使用および判断

IFRS会計基準に従って財務書類を作成する場合、経営陣は、財務書類および添付の注記に報告される金額に影響を与える判断、見積りおよび仮定を行う必要がある。実際の結果は当該見積りとは異なることがある。見積りおよび基礎となる仮定は継続的に見直される。会計上の見積りの修正は、見積りが修正された期間および影響を受ける将来の期間において認識される。

(b) 未収収益

未収収益は、公正価値で当初認識され、その後償却原価で認識される。

(c) 収益認識

収益は、顧客との契約に定められた対価に基づいて測定され、第三者のために回収された金額は除外される。収益は、IFRS第15号の5ステップモデル(1.契約の識別、2.契約における履行義務の識別、3.取引価格の決定、4.契約における履行義務への取引価格の配分、および5.収益の認識)に従って当社により認識される。

当社は、履行義務を満した時点で収益を認識する。当社がその履行義務を満していない場合、収益は繰り延べられる。固定報酬収入は一般的に、前払価格契約が成立している合意された業務に関するものであり、これらの業務は多くの場合、一部または全部が前払いで請求される。

当社は新規顧客に対し、顧客の見積耐用年数にわたって繰り延べられる設定手数料を請求する。これらの手数料は払い戻し不可であり、財やサービスの移転を伴うものではない。過去の経験に基づき、当社は顧客の耐用年数を17年と見積もっている。

(d) 繰延収益

当社の繰延収益は、新規顧客に請求される設定手数料に関連する繰延手数料を表す。これらの手数料は、顧客の見積耐用年数に基づいて均等に収益として認識される。

(e) 引当金

引当金は、過去の事象の結果として、当社には信頼性をもって見積もることができる現在の法的または推定的債務があり、その債務を決済するために経済的便益の流出が必要となる可能性が高い場合に認識される。貨幣の時間的価値の影響が重要である場合、引当金は、貨幣の時間的価値および負債に特有のリスクに関する現在の市場評価を反映した税引前利率で、将来予想されるキャッシュ・フローを割り引いて決定される。割引の割戻額は財務費用として認識される。

(f) 法人税

ケイマン諸島において、所得税、収益税またはキャピタルゲイン税は課されない。したがって、添付の財務書類では、かかる税に対する引当金は計上されていない。かかる税が課される場合、当社はケイマン諸島政府から2026年までかかる税は課されないとの確約を得ている。

(g) 株式資本

普通株式が資本として分類されている。

(h) 金融商品

(i) 分類

金融資産とは、現金、現金または他の金融資産を受取る契約上の権利、もしくは潜在的に有利な条件で金融商品を交換する契約上の権利、または他の企業の持分金融商品のいずれかの資産をいう。償却原価として分類される当社の金融資産は、売掛金および親会社に対する債権からなる。

金融負債とは、現金または他の金融資産を引渡す契約上の義務、または潜在的に不利な条件で他の企業と金融商品を交換する契約上の義務のいずれかの負債をいう。当社は金融負債を有していない。

() 認識および測定

当社は、金融資産および金融負債を金融商品の契約条項の当事者となった日付に認識する。金融商品は、当初、公正価値に取引に直接起因する取引費用を加算して測定される。

償却原価として分類される金融資産は、その後、実効金利法を用いて、減損損失(もしあれば)を控除して測定される。

() 認識の中止

金融資産は、売却または譲渡された時点および当社が当該資産を構成するいずれかの権利を喪失した時点で、認識を中止される。金融負債は、金融負債が消滅した時点で認識を中止される。

4. 収益

商品およびサービスの性質

当社では、信託管理を行うサービスラインを1つ設けている。

収益の内訳

以下の表において、収益は主要な商品/サービスラインと収益認識のタイミングによって分類されている。

主要な商品/ サービスライン	2024年 米ドル	2023年 米ドル	契約の種類	移行時期
経常固定報酬	263,877	174,100	固定報酬	経年的に
設定手数料	1,100	-	固定報酬	経年的に
	<u>264,977</u>	<u>174,100</u>		

5. 関連当事者取引

包括利益計算書に含まれる親会社から付け替えられるアームズ・レングスの基準によらない当社の会社間費用は以下のとおりである。

	2024年 米ドル	2023年 米ドル
専門家報酬	118,860	71,812
管理事務報酬	109,717	66,288
会社間付替え	<u>228,577</u>	<u>138,100</u>

2024年12月31日現在、当社は親会社に対する会社間債権699,800米ドル(2023年:533,500米ドル)を有していた。親会社に対する債権残高は無担保、無利息で要求に応じて返済される。親会社に対する債権の簿価は、それが要求払いであるため公正価値に近似する。

6. 株式資本

	2024年	2023年
授権資本:		
1株当たり1.00米ドルの普通株式2,000,000株		
発行済株式:		
普通株式682,400株	<u>682,400</u>	<u>682,400</u>

2013年5月1日付で、当社の発行済普通株式のすべてがインタートラスト・トラスティーズ(ケイマン)リミテッドからインタートラスト・エス・ピー・ヴィー(ケイマン)リミテッドに譲渡された。

7. 財務リスクの管理

本注記は、各リスクに対する当社のエクスポージャー、リスクの測定および管理に対する当社の目的、方針および手順、ならびに当社の資本管理についての情報を記載している。取締役会は、当社の財務リスクの管理体制の確立と監視について全体的な責任を負う。

当社は、金融商品を用いることから生じる信用リスクについてエクスポージャーを有する。信用リスクは、取引相手方が契約義務の履行を怠った場合の当社に対する金融損失リスクである。関連当事者の債権とは、親会社に対する債権である。経営陣は、かかる関係の結果生じる金融損失を見込んではいない。流動性リスクとは、期日に、当社が財務上の支払債務を履行することができないリスクである。当社は、いかなる流動性リスクにも晒されていない。当社は、金融資産および金融負債が無利息であるため、金利リスクに晒されていない。当社は通貨リスクに晒されていない。

未収顧客債権および未収収益は継続的に監視され、フォローアップされる。グループは、債務者が重大な財務上の困難または債務不履行に陥っている兆候、破産の可能性を監視し、債務者との連絡に問題があるかどうか、および関連する信用リスクを管理するため、債務者と関連する紛争がないかどうかを検討する。未収収益に関して、報告日現在、債務者が支払義務を履行しないという兆候はないため、減損も支払期日経過もない。未収収益はすべて、期末日以降に請求され、支払われた。

8. 資本リスクの管理

当社は、当社が継続企業として確実に存続できるように資本の管理を行っている。

当社の資本は発行済株式資本からなる。当社は日本証券業協会により最低5,000万円の純資産または日本銀行の公式為替レート使用で同等額の米ドル(2024年12月31日現在、317,485米ドル(2023年:353,607米ドル))を維持することが要求される。当社は、2024年12月31日に終了した年度(107,469,644円)および2023年12月31日に終了した年度(96,491,360円)で当該要件に従った。

9. 後発事象

経営陣は、本財務書類が公表可能となった日である2025年4月30日までの期間において、その他の後発事象について気づいた点はなかった。

[次へ](#)

CS (Cayman) Limited
Statement of Financial Position
December 31, 2024

<i>(stated in United States dollars)</i>	Note	2024	2023
Assets			
Current Assets			
Accrued income		\$ -	\$ 148,900
Due from Parent	5	699,800	533,500
		<u>699,800</u>	<u>682,400</u>
Total assets		<u>\$ 699,800</u>	<u>\$ 682,400</u>
Liabilities and Shareholder's Equity			
Current liabilities			
Deferred revenue		\$ 1,100	\$ -
		<u>1,100</u>	<u>-</u>
Noncurrent liabilities			
Deferred revenue		\$ 16,300	-
		<u>16,300</u>	<u>-</u>
Total liabilities		<u>17,400</u>	<u>-</u>
Shareholder's equity			
Share capital	6	682,400	682,400
Total liabilities and shareholder's equity		<u>\$ 699,800</u>	<u>\$ 682,400</u>

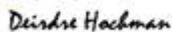
Approved on behalf of the Board of Directors on April 30, 2025

DocuSigned by:



Colin MacKay - Director

Signed by:



Deirdre Hochman - Director

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

CS (Cayman) Limited
Statement of Comprehensive Income
Year Ended December 31, 2024

<i>(stated in United States dollars)</i>	Note	2024	2023
Revenue			
Management fees	4	<u>\$ 264,977</u>	<u>\$ 174,100</u>
Expenses			
Intercompany recharges	5	228,577	138,100
Audit fees		<u>36,400</u>	<u>36,000</u>
		<u>264,977</u>	<u>174,100</u>
Total comprehensive income		<u>\$ -</u>	<u>\$ -</u>

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

CS (Cayman) Limited
Statement of Changes in Equity
Year Ended December 31, 2024

<i>(stated in United States dollars)</i>	Note	Share Capital	Total
Balances at December 31, 2022		<u>\$ 682,400</u>	<u>\$ 682,400</u>
Balances at December 31, 2023		<u>\$ 682,400</u>	<u>\$ 682,400</u>
Balances at December 31, 2024	6	<u>\$ 682,400</u>	<u>\$ 682,400</u>

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

CS (Cayman) Limited
Statement of Cash Flows
Year Ended December 31, 2024

<i>(stated in United States dollars)</i>	Note	2024	2023
Cash flows from operating activities			
Total comprehensive income		\$ -	\$ -
Changes in			
Accrued income		148,900	(148,900)
Deferred revenue		17,400	
Due from Parent	6	<u>(166,300)</u>	<u>148,900</u>
Cash generated from operating activities		<u>-</u>	<u>-</u>
Net increase / (decrease) in cash and cash equivalents		-	-
Cash and cash equivalents			
Beginning of year		<u>-</u>	<u>-</u>
End of year		<u>\$ -</u>	<u>\$ -</u>

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

CS (Cayman) Limited
Notes to Financial Statements
December 31, 2024

(stated in United States dollars)

1. Incorporation and Principal Activities

CS (Cayman) Limited (the "Company") was incorporated as an ordinary company on March 10, 2010 under The Companies Act of the Cayman Islands. The Company is also registered under the Securities Investment Business Act of the Cayman Islands as a Securities –Registered Person. The Company is a wholly owned subsidiary of Intertrust SPV (Cayman) Limited (the "Parent"), a company incorporated under the Companies Act of the Cayman Islands. Intertrust SPV (Cayman) Limited is ultimately owned by Corporate Service Company (Delaware), (the "Ultimate Parent"), a private company domiciled in United States of America.

The address of the Company's registered office is One Nexus Way, Camana Bay, Grand Cayman, KY1-9005, Cayman Islands. The Company has no direct employees.

The Company primarily acts as a manager for trusts being offered publicly in Japan. The Company is regulated by the Japan Securities Dealer Association.

2. Basis of Preparation

Statement of Compliance

These financial statements are prepared in accordance with IFRS Accounting Standards as issued by the International Accounting Standards Board ("IASB").

Certain new standards, amendments and interpretations to existing standards issued to date have neither been applied nor early adopted in preparing these financial statements. Management have assessed these new standards and does not expect any material impact on the Company's financial statements.

Functional and Presentation Currency

The financial statements are presented in United States dollars (USD), which is the Company's functional currency.

3. Material Accounting Policies

The accounting policies set out below have been applied consistently and the material accounting policies adopted by the Company are as follows:

a. Use of Estimates and Judgments

The preparation of the financial statements in accordance with IFRS Accounting Standards requires management to make judgements, estimates and assumptions that affect the amounts reported in the financial statements and accompanying notes. Actual results may differ from these estimates. Estimates and underlying assumptions are reviewed on an ongoing basis. Revisions to accounting estimates are recognized in the period in which the estimates are revised and in any future periods affected.

b. Accrued Income

Accrued income is recognized initially at fair value then subsequently at amortized cost.

CS (Cayman) Limited
Notes to Financial Statements
December 31, 2024

(stated in United States dollars)

c. Revenue Recognition

Revenue is measured based on the consideration specified in a contract with a customer and excludes amounts collected on behalf of third parties. Revenue is recognized by the Company following the five-step model in IFRS 15, consisting of 1. Identification of the contract; 2. Identification of the performance obligations in the contract; 3. Determination of the transaction price; 4. Allocation of the transaction price to performance obligations in the contract, and 5. Recognition of the revenue.

The Company recognizes revenue when it satisfies its performance obligations. Revenue is deferred when the company has not satisfied its performance obligations. Fixed fee revenue generally relates to agreed services for which up-front price agreements are in place and these services are often billed in advance in part or in full.

The Company charges set up fees to new customers which are deferred over the estimated life of the customer. These fees are nonrefundable fees and don't involve the transfer of a good or service. Based on historical experience the Company has estimated its customer useful life to be 17 years.

d. Deferred Revenues

The Company's deferred revenues represent fees deferred related to set up fees charged to new customers. These fees are recognized into revenue evenly based on the estimated useful life of customers.

e. Provisions

A provision is recognized if, as a result of a past event, the Company has a present legal or constructive obligation that can be estimated reliably, and it is probable that an outflow of economic benefits will be required to settle the obligation. If the impact of time value of money is material, provisions are determined by discounting the expected future cash flows a pre-tax rate that reflects current market assessments of the time value of money and the risks specific to the liability. The unwinding of the discount is recognized as finance cost.

f. Income Taxes

No income, profit or capital gains taxes are levied in the Cayman Islands. Accordingly, no provision for such taxes is recorded in the accompanying financial statements. In the event that such taxes are levied, the Company has received an undertaking from the Cayman Islands Government that no such taxes will be levied until 2026.

g. Share Capital

Ordinary shares are classified as equity.

h. Financial Instruments

(i) Classification

A financial asset is any asset that is cash, a contractual right to receive cash or another financial asset or to exchange financial instruments under conditions that are potentially favorable, or an equity instrument of another enterprise. The Company's financial asset, which is classified as amortized cost, comprise trade receivables and amounts due from Parent.

CS (Cayman) Limited
Notes to Financial Statements
December 31, 2024

(stated in United States dollars)

A financial liability is any liability that is a contractual obligation to deliver cash or another financial asset or to exchange financial instruments with another enterprise under conditions that are potentially unfavourable. The Company holds no financial liabilities.

(ii) Recognition and Measurement

The Company recognizes financial assets and liabilities on the date it becomes a party to the contractual provisions of the instrument. Financial instruments are measured initially at fair value plus any direct attributable transaction costs.

Financial assets classified as amortized cost are subsequently measured using the effective interest rate method, less impairment losses, if any.

(iii) Derecognition

A financial asset is derecognized when it is sold or transferred, and the Company loses control over any rights that comprise that asset. A financial liability is derecognized when it is extinguished.

4. Revenue

Nature of Goods and Services

The Company has one service line which is managing trusts.

Disaggregation of Revenue

In the following table, revenue is disaggregated by major products / service lines and timing of revenue recognition.

Major Product / Service Lines	2024	2023	Type of Contract	Timing of Transfer
Recurring fixed fees	\$ 263,877	\$ 174,100	Fixed fee	Over time
Set up fees	<u>1,100</u>	<u>-</u>	Fixed fee	Over time
	<u>\$ 264,977</u>	<u>\$ 174,100</u>		

5. Related Party Transactions

The Company's intercompany expenses that are not on an arm's length basis recharged from the Parent included in the statement of comprehensive income are as follows:

	2024	2023
Professional fees	\$ 118,860	\$ 71,812
Administration fees	<u>109,717</u>	<u>66,288</u>
Intercompany recharges	<u>\$ 228,577</u>	<u>\$ 138,100</u>

CS (Cayman) Limited
Notes to Financial Statements
December 31, 2024

(stated in United States dollars)

At December 31, 2024, the Company had intercompany receivables amounting to \$699,800 (2023: \$533,500) due from the Parent. The Due from Parent balance is unsecured, interest free and repayable on demand. The carrying value of the amount due from parent approximates fair value as this is due on demand.

6. Share Capital

	2024	2023
Authorized		
2,000,000 common shares of \$1.00 each		
Issued		
682,400 common shares	682,400	682,400

On May 1, 2013, the total issued common shares of the Company were transferred from Intertrust Trustees (Cayman) Limited to Intertrust SPV (Cayman) Limited.

7. Financial Risk Management

This note presents information about the Company's exposure to each risk, the Company's objectives, policies and processes for measuring and managing risk, and the Company's management of capital. The Board of Directors has overall responsibility for the establishment and oversight of the Company's financial risk management framework.

The Company has exposure to credit risk from its use of financial instruments. Credit risk is the risk of financial loss to the Company if a counterparty fails to meet its contractual obligations. Amounts due from related parties are due from the Parent. Management does not expect any financial losses as a result of this relationship. Liquidity risk is the risk that the Company will not be able to meet its financial obligations as they fall due. The Company is not exposed to any liquidity risk. The Company is not exposed to interest rate risk as it has no interest-bearing financial assets or liabilities. The Company is not exposed to currency risk.

Outstanding customer receivables and accrued income are monitored and followed up continuously. The Group monitors debtors for indication that the debtor is experiencing significant financial difficulty or default, probability of bankruptcy and considers if there are problems contacting the debtors and any associated disputes with the debtor to manage the associated credit risk. With respect to the accrued income, it is neither impaired nor past due, as there are no indications as of the reporting date that the debtors will not meet their payment obligations. All accrued income was invoiced and paid subsequent to year end.

8. Capital Risk Management

The Company manages its capital to ensure that the Company will be able to continue as a going concern.

The capital structure of the Company consists of issued share capital. The Company is required by the Japan Securities Dealer Association to maintain a minimum net worth of ¥50,000,000, or its US dollar equivalent using the Bank of Japan's official exchange rate which at December 31, 2024

CS (Cayman) Limited
Notes to Financial Statements
December 31, 2024

(stated in United States dollars)

was \$317,485 (2023: \$353,607). The Company was in compliance with this requirement during the year ended December 31, 2024 (¥107,469,644) and December 31, 2023 (¥96,491,360).

9. Subsequent Events

Management has not noted any other subsequent events up to April 30, 2025 which is the date that the financial statements were available to be issued.

中間財務書類

- a . 管理会社の日本語の中間財務書類は、国際財務報告基準に準拠して作成された原文(英文)の中間財務書類を日本語に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328条第5項ただし書の規定の適用によるものである。
- b . 管理会社の原文の中間財務書類は、外国監査法人等(公認会計士法(昭和23年法律第103号)第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいう。)の監査を受けていない。
- c . 管理会社の原文の中間財務書類は、米ドルで表示されている。日本語の財務書類には、主要な金額について2026年2月27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=155.81円)で換算された円換算額が併記されている。なお、千円未満の金額は四捨五入されている。円換算額は、四捨五入のため合計欄の数値が総数と一致しない場合がある。

[次へ](#)

(1) 資産及び負債の状況

シーエス(ケイマン)リミテッド
財政状態計算書
2025年6月30日現在
(米ドルで表示)

	注記	2025年6月30日		2024年6月30日	
		米ドル	千円	米ドル	千円
資産					
親会社に対する債権	5	682,400	106,325	682,400	106,325
資産合計		682,400	106,325	682,400	106,325
株主資本					
株式資本	6	682,400	106,325	682,400	106,325
株主資本合計		682,400	106,325	682,400	106,325

添付の財務書類に対する注記を参照のこと。

(2) 損益の状況

シーエス(ケイマン)リミテッド
包括利益計算書
2025年6月30日に終了した6か月間
(米ドルで表示)

	注記	2025年		2024年	
		米ドル	千円	米ドル	千円
収益					
管理報酬		57,300	8,928	87,050	13,563
費用					
会社間付替え		39,100	6,092	77,050	12,005
監査報酬		18,200	2,836	10,000	1,558
		57,300	8,928	87,050	13,563
包括利益合計		0	0	0	0

添付の財務書類に対する注記を参照のこと。

シーエス(ケイマン)リミテッド
財務書類に対する注記
2025年6月30日に終了した6か月間
(米ドルで表示)

1. 設立および主たる事業活動

シーエス(ケイマン)リミテッド(以下「当社」という。)は、ケイマン諸島の会社法に基づき一般事業会社として2010年3月10日に設立された。当社はまた、ケイマン諸島の証券投資業法に基づき、免除者として登録されている。当社は、ケイマン諸島の会社法に基づき設立された会社であるインタートラスト・エス・ピー・ヴィー(ケイマン)リミテッド(以下「親会社」という。)の完全所有子会社である。2013年12月31日に終了した年度中、親会社は、インタートラスト・トラステーズ(ケイマン)リミテッドからインタートラスト・エス・ピー・ヴィー(ケイマン)リミテッドに変更されており、アメリカ合衆国に所在する非公開会社であるコーポレート・サービス・カンパニー(デラウェア)(以下「最終的な親会社」という。)により最終的に所有されている。

当社の登記上の事務所の所在地は、ケイマン諸島 KY 1 - 9005、グランド・ケイマン、カマナ・ベイ、ワン・ネクサス・ウェイである。当社には、直接の従業員はいない。

当社は、主として日本で公募されている投資信託の管理会社として従事している。

2. 作成の基礎

遵守の表明

本財務書類は、国際会計基準審議会(以下「IASB」という。)によって公表された国際財務報告基準(以下「IFRS」という。)に準拠して作成されている。

現在までに公表された一定の新基準、既存の基準に対する修正および解釈は、本財務書類を作成するに当たり適用も早期採用も行われていない。経営陣は新基準を評価し、当社の財務書類に重大な影響を及ぼすことはないと予想している。

測定の基礎

財務書類は、取得原価および継続企業の前提基準で作成されている。

機能通貨および表示通貨

本財務書類は、当社の機能通貨であるアメリカ合衆国ドル(以下「米ドル」という。)で表示されている。

財務書類

2025年6月30日に終了した6か月間についての株主資本変動計算書およびキャッシュ・フロー計算書は、株主資本の変動はなく、また当社が現金および現金同等物を有していないため、表示されていない。これらの計算書は、追加で有用な情報を提供するものではないと経営陣が判断しているため、表示されていない。

3. 重要な会計方針

以下に記載されている会計方針が一貫して適用され、当社が採用する重要な会計方針は以下のとおりである。

(a) 金融商品

(i) 分類

金融資産とは、現金、現金または他の金融資産を受取る契約上の権利、もしくは潜在的に有利な条件で金融商品を交換する契約上の権利、または他の企業の持分金融商品のいずれかの資産をいう。償却原価として分類される当社の金融資産は、親会社に対する債権からなる。

金融負債とは、現金または他の金融資産を引渡す契約上の義務、または潜在的に不利な条件で他の企業と金融商品を交換する契約上の義務のいずれかの負債をいう。当社は金融負債を有していない。

() 認識および測定

当社は、金融資産および金融負債を金融商品の契約条項の当事者となった日付に認識する。金融商品は、当初、公正価値に取引に直接起因する取引費用を加算して測定される。

償却原価として分類される金融資産は、その後、実効金利法を用いて、減損損失(もしあれば)を控除して測定される。

() 認識の中止

金融資産は、売却または譲渡された時点および当社が当該資産を構成するいずれかの権利を喪失した時点で、認識を中止される。金融負債は、金融負債が消滅した時点で認識を中止される。

4. 収益

商品およびサービスの性質

当社では、信託管理を行うサービスラインを1つ設けている。

5. 関連当事者取引

包括利益計算書に含まれる会社間付替えは、39,100米ドルの親会社からの付替えである(2024年: 77,050米ドル)。これらの取引は、アームズ・レングスの基準によるものではない。

2025年6月30日現在、当社は、親会社に対する会社間債権682,400米ドル(2024年: 682,400米ドル)を有していた。親会社に対する債権残高は無担保、無利息で要求に応じて返済される。親会社に対する債権の簿価は、それが要求払いであるため公正価値に近似する。

6. 株式資本

	2025年6月30日	2024年6月30日
授権資本：		
1株当たり1.00米ドルの普通株式2,000,000株		
発行済株式：		
普通株式682,400株	682,400	682,400

2013年5月1日付で、当社の発行済普通株式のすべてがインタートラスト・トラスティーズ(ケイマン)リミテッドからインタートラスト・エス・ピー・ヴィー(ケイマン)リミテッドに譲渡された。

7. 財務リスクの管理

本注記は、各リスクに対する当社のエクスポージャー、リスクの測定および管理に対する当社の目的、方針および手順、ならびに当社の資本管理についての情報を記載している。取締役会は、当社の財務リスクの管理体制の確立と監視について全体的な責任を負う。

当社は、金融商品を用いることから生じる信用リスクについてエクスポージャーを有する。信用リスクは、取引相手方が契約義務の履行を怠った場合の当社に対する金融損失リスクである。関連当事者の債権とは、親会社に対する債権である。経営陣は、かかる関係の結果生じる金融損失を見込んではいない。流動性リスクとは、期日に、当社が財務上の支払債務を履行することができないリスクである。当社は、いかなる流動性リスクにも晒されていない。当社は、金融資産および金融負債が無利息であるため、金利リスクに晒されていない。当社は通貨リスクに晒されていない。

8. 資本リスクの管理

当社は、当社が継続企業として確実に存続できるように資本の管理を行っている。

当社の資本は発行済株式資本からなる。当社は日本証券業協会により最低5,000万円の純資産(または日本銀行の公式為替レート使用で同等額の米ドル)を維持することが要求される。当社は、2025年6月30日に終了した6か月間において、当該要件に従った。

4【利害関係人との取引制限】

管理会社および関連会社の取締役または主要株主との間の取引についての制限については、特に記載すべき事項はない。なお、「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) リスク要因 潜在的利益相反」を参照。

5【その他】

(1) 定款の変更

定款の変更または管理会社の解散に関しては、臨時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

管理会社の事業譲渡または事業譲受は、予定されていない。

(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毎年1月1日に始まり12月31日に終了する1年の期間である。

管理会社の存続期間は無期限である。ただし、株主総会の決議によっていつでも解散することができる。

第2【その他の関係法人の概況】

1【名称、資本金の額及び事業の内容】

(1) ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッド(Brown Brothers Harriman Trust Company(Cayman)Limited)(「**受託会社**」)

(イ) 資本金の額

2025年12月末日現在、200万米ドル(約3億1,162万円)

(ロ) 事業の内容

ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッドは、ケイマン諸島法に基づき1985年に設立され、トラストの受託者(「受託会社」)として活動する。受託会社は、ケイマン諸島の銀行および信託会社法(改訂済)に基づく信託免許を保有し、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法に基づくミューチュアル・ファンドの投資信託管理者としての免許を保有している。受託会社は、世界中の個人および法人に対して信託事務サービスを提供する。

(2) ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・アンド・カンパニー(Brown Brothers Harriman & Co.)(「**保管会社**」兼「**管理事務代行会社**」)

(イ) 資本金の額

2025年12月末日現在、10億6,000万米ドル(約1,651億5,860万円)

(ロ) 事業の内容

ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・アンド・カンパニーは、アメリカ合衆国、ヨーロッパおよび環太平洋地域の資金センターを含む世界中の金融資産の保管、多通貨会計および資金管理業務等の多様な業務を提供するフルサービス金融機関である。

(3) CACEISバンク、ルクセンブルク支店(CACEIS Bank, Luxembourg Branch)(「**登録・名義書換事務代行会社**」)

(イ) 資本金の額

CACEISバンク、ルクセンブルク支店は、2025年12月末日現在、約23億6,200万ユーロ(約4,342億円)の株式資本を有するCACEISバンクの一部である。

(ロ) 事業の内容

CACEISバンク、ルクセンブルク支店は、ルクセンブルク大公国、ルクセンブルク、L-2520、アレ・シャファール5番において設立され、ルクセンブルク商業および会社登録簿にB 209310として登録されており、CACEISバンク(フランス法に基づき設立され、ナンテールの商業および会社登録簿に692 024 722として登録された公開有限責任会社(ソシエテ・アノニム)であり、その登記上の事務所はフランス、モンルージュ、92120、ガブリエル・ペリ通り89-91である。)の支店として、登録・名義書換事務代行会社の業務を行う。

CACEISバンクは、欧州中央銀行(ECB)およびフランス健全性監督破綻処理機構(ACPR)の監督下にある認可信用機関であり、ルクセンブルクの適用法規に従いその業務を行っており、ルクセンブルクの金融規制当局であるCSSFの監督に服している。

(4) ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピー(Goldman Sachs Asset Management L.P.)(「**投資顧問会社**」)

(イ) 資本金の額

2024年12月末日現在、700百万米ドル(約1,090億6,700万円)

(ロ) 事業の内容

投資顧問会社(GSAM LP)は、1940年米国投資顧問会社法に基づき、投資顧問会社として登録されている。

(5) ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル (Goldman Sachs Asset Management International) (「副投資顧問会社」)

(イ) 資本金の額

2024年12月末日現在、100百万米ドル(約155億8,100万円)

(ロ) 事業の内容

副投資顧問会社は、英国に所在するゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナルである。副投資顧問会社は、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エル・エル・シーおよびゴールドマン・サックス・グループ・インクの関連企業である。副投資顧問会社およびその関連会社は現在、投資信託、公的年金・企業年金、各種公益基金、銀行、保険会社、事業法人、個人投資家および家族グループを含む広範囲の顧客にサービスを提供している。

(6) ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社 (Goldman Sachs Asset Management Co., Ltd.) (「副投資顧問会社」)

(イ) 資本金の額

2025年12月末日現在、4億9,000万円

(ロ) 事業の内容

副投資顧問会社は、1996年(平成8年)2月6日に日本法上の株式会社として設立され、2002年4月1日(平成14年)にゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・ジャパン・リミテッドの営業の全部を譲受け、商号をゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社に変更。

(7) みずほ証券株式会社 (「日本における販売会社」兼「代行協会員」)

(イ) 資本金の額

2025年12月末日現在、1,252億円

(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。

2【関係業務の概要】

(1) ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッド(「受託会社」)

信託証書に基づき、受託会社は、トラストの受託業務を行う。

(2) ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・アンド・カンパニー(「保管会社」兼「管理事務代行会社」)

保管・管理事務代行契約に基づき、トラスト資産の保管および管理事務代行業務を行う。

(3) CACEISバンク、ルクセンブルク支店 (CACEIS Bank, Luxembourg Branch) (「登録・名義書換事務代行会社」)

登録・名義書換事務代行契約に基づき、トラストの登録・名義書換事務代行業務を行う。

(4) ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピー (Goldman Sachs Asset Management L.P.) (「投資顧問会社」)

投資顧問契約に基づき、トラストの資産の運用に関する業務を行う。

(5) ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル(「副投資顧問会社」)

副投資顧問契約に基づき、トラストの資産の運用に関する業務を行う。

(6) ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社(「副投資顧問会社」)

副投資顧問契約に基づき、トラストの資産の運用に関する業務を行う。

(7) みずほ証券株式会社(「日本における販売会社」兼「代行協会員」)

受益証券販売・買戻契約に基づき、トラストの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、また代行協会員契約に基づき、トラストの代行協会員としての業務を行う。

3【資本関係】

届出会社と他の関係法人との間に資本関係はない。

第3【投資信託制度の概要】

1. ケイマン諸島におけるミューチュアル・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ケイマン諸島の銀行・信託会社法(改正済)(「銀行・信託会社法」)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。

2025年12月31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12,876¹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. ミューチュアル・ファンドおよびプライベート・ファンド規制

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。ケイマン諸島のプライベート・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)ケイマン諸島の金融庁法(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。

¹ <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・エンハンスド・エレクトロニック・フォーム・サブミッション(「REEF S」)システムを通じて、目論見書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5,030.49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5,030.49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)(a)条)

規制投資信託の第三の類型はさらに三つの類型に分けられる。

- ()一投資者当たりの最低投資額が100,000米ドル超であるかまたは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()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5,030.49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3,750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、5,030.49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。当該目論見書には、募集書類の内容に関するCIMAの規則に規定された情報を含めなければならない。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。

1A. 2020年7月付のCIMAの規制投資信託に関する「資産価値の計算」規則(「純資産価額計算規則」)に従い、すべての規制投資信託は、規制投資信託の純資産価額を計算するための価格算定ならびに評価の慣行、方針および手続を定めた純資産価額計算方針(「純資産価額計算方針」)を策定し、実施し、かつ維持しなければならない。純資産価額計算方針は、規制投資信託の純資産価額が公正、完全、中立、かつ重大な誤謬がなく、また、検証可能であることを保証するために、純資産価額計算規則の要件を満たさなければならない。純資産価額計算方針は、書面によるものでなければならず、また、ファンドの目論見書に開示されなければならない。

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 詐欺的または犯罪的方法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、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。

4. CIMAは「ミューチュアル・ファンドおよびプライベート・ファンドのコーポレート・ガバナンスに関する指針文書」を公表し、規制投資信託の運営において、すべての運営者(例えば、トラストとして設立された投資信託の場合は受託者など)が遵守することが期待される、規制投資信託の健全かつ慎重なガバナンスに最低限求められる指針を示している。CIMAの規制対象法人のコーポレート・ガバナンスに関する規則は、CIMAが規制する法人(投資信託を含む。)のコーポレート・ガバナンスに関するさらに具体的な規則を定めている。
5. 投資信託(年次申告書)規則(改正済)に従い、すべての規制投資信託は、規制投資信託の各会計年度について、会計年度終了後6か月以内に、規則に記載された項目を含んだ正確で完全な申告書を作成し、CIMAに提出しなければならない。CIMAは当該期間の延長を許可することができる。申告書は、投資信託に関する一般的情報、営業情報および会計情報を含み、CIMAにより承認された監査人を通じてCIMAに提出されなければならない。規制投資信託の運営者は、投資信託にこの規則を遵守させることに責任を負う。監査人は、規制投資信託の運営者から受領した各申告書をCIMAに適切な時期に提出することにのみ責任を負い、提出された申告書の正確性または完全性については法的義務を負わない。

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」の免許の二つのタイプがある。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. いずれのタイプ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うことができる。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うことができる。このタイプは、ケイマンにファンドマネージャーの会社を創設した設立計画推進者が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・ファンド法またはそれに基づくその他の規制、金融庁法、マネー・ロンダリング防止規則、ケイマン諸島のその他の法律、または投資信託管理者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。
6. C I M A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C I M A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(当初) / 8,536.59米ドル(年間)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、ケイマン諸島の会社法(改正済)(「会社法」)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わなければならない。
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)(「信託法」)は、英国の1925年受託者法を実質的に基礎としている。投資者は、受託会社に対して資金を払い込み、投資者(受益者と称する。)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)受益者としないう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. 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)(「ELP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、ELP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一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、例えばコモロの下での、あるいはELP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およびリミテッドパートナーでなく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して付与された担保権の詳細を示す担保権記録簿を維持する。
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に対して提供しよう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は行おうとしているとCIMAが判断したる場合は、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、自ら事業を行いま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、そうすることが実際的である場合は、CIMAは投資信託に関し第5.3項および第5.4項により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、会社法の第94(4)条によりグランドコートに対して同会社がミューチュアル・ファンド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係る指定文書もしくは指定された種類の文書を提出すること、または() 上記の問い合わせに係る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. C I M A が第16項に基づき支援を求めるかまたは権限を授与する場合、支援または権限は、C I M A が決定する方法で提供されるかまたは実行される。またC I M A がかかる権限をある者に授与する場合、同人は当該権限の行使およびその行使結果についてC I M A が要求する方法でC I M A に報告を行う。

B. ミューチュアル・ファンドの取締役の登録および免許

1. 取締役登録及び免許法(改正済)(「D R L A」)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、(i) C I M A に登録するかまたは() にかかる取締役が(a) 20社以上の対象会社の取締役を務める場合または(b) 一定の例外に基づく法人取締役である場合は、C I M A による免許を受けなければならない、いずれの場合も、適切な登録料または免許料を支払わなければならない。

2. D R L 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(専門取締役に関して上記に概説されている。)を保有していない限り、免許を受ける必要がある。さらに、一定のその他の登録要件が適用される場合がある。

6. 登録に際し、取締役は、C I M A のオンライン登録システムによりC I M A に対して以下を提出しなければならない。

(a) 以下を含む申請書

() 申請者の氏名、生年月日、国籍および出生国

() 申請者の主たる居住地の住所および郵送先の住所(居住地の住所と異なる場合)

() 詐欺行為または不正行為等の刑事上の有罪判決の内容

() 規制当局、自主規制団体または専門規制機関による不利な指摘、罰金、制裁措置または懲戒処分の内容

() 申請者が取締役を務めるまたは務める予定の対象会社の商号および登録番号

(b) 返金不可の申請料および登録料: 853.69米ドル

上記に加え、第4項に記載される理由のうちいずれかに基づき免許要件を免除される専門取締役は、個人情報に記載した質問書のすべての項目に記入し、免除の根拠を裏付ける追加の内容および確認書類を提供する必要がある。C I M A は、登録の処理を行うために追加の情報を要求することができ、申請者が() 詐欺または不正行為等の犯罪行為を犯している場合または() 規制当局、自主規制団体または専門懲戒機関による不利な指摘、罰金、制裁措置または懲戒処分を受けている場合、通常、申請者の申請を却下することができる。

7. 免許申請に際し、取締役は、C I M A のオンライン登録システムによりC I M A に対して以下を提出しなければならない。

(a) 以下を含む申請書および補足書類

- 申請者の氏名、生年月日、国籍および出生国
- 申請者の主たる居住地の住所および郵送先の住所(居住地の住所と異なる場合)
- 個人情報を記載した質問書
- 3通以上の照会状。うち1通は申請者の人柄に関するもの、1通は申請者の財務状態が健全であることを証するもの、1通は犯罪経歴証明書(またはこれに相当するもの)
- 申請者が取締役を務めるまたは務める予定の対象会社の商号および登録番号
- 保険加入を証するもの

(b) 返金不可の申請料および認可料: 3,658.54米ドル

C I M A は、認可申請の処理を行うために必要なその他の情報を要求することができるが、通常、申請者の() 誠実さ、高潔さおよび評判、() 適正および能力、() 財務の健全性を考慮し、申請者が適格であるかを判断する。

8. 会社取締役の免許申請に際し、取締役は、C I M A のオンライン登録システムによりC I M A に対して以下を提出しなければならない。

a. 以下を含む申請書および補足書類

- 外国会社の場合は申請者を代理して送達または通知を受ける権限を有する1名以上の者の氏名および住所
- 申請者の設立証明書
- 申請者が取締役を務めるまたは務める予定の対象会社の商号および登録番号
- 申請者のすべての取締役、管理職および役員の氏名、住所および国籍
- 申請者の発行済株式資本または議決権総数の10%を超えて保有する各株主の氏名、住所および国籍
- () 取締役、管理職および役員、() 申請者の発行済株式資本または議決権総数の10%を超えて保有する株主および実質株主それぞれの個人情報を記載した質問書
- () 取締役、管理職および役員、() 申請者の発行済株式資本または議決権総数の10%を超えて保有する株主および実質株主それぞれに関し、3通以上の照会状。うち1通は人柄に関するもの、1通は財務状態が健全であることを証するもの、1通は犯罪経歴証明書(またはこれに相当するもの)
- 申請者の基本定款および通常定款(またはこれに相当する設立文書)の写しならびに取締役1名による宣誓書
- すべての親会社および子会社の商号、主たる事務所および登録事務所の住所
- 海外規制当局で認可または登録されている申請者のすべての親会社および子会社の存続証明書
- (x) 申請者を規制しているすべての海外規制当局が発行した存続証明書
- (x) 保険加入を証するもの

(b) 返金不可の申請料および認可料: 9,756.10米ドル

C I M A は、認可申請の処理を行うために必要なその他の情報を要求することができるが、通常、申請者の() 誠実さ、高潔さおよび評判、() 適正および能力、() 財務の健全性を考慮し、申請者が適格であるかを判断する。

認可を受けた場合、法人取締役は、新たな取締役会構成員を任命する前にC I M A の書面による承認を得なければならない。

9. 専門取締役および法人取締役は、公認保険会社(すなわち、保険法(改正済)上認可を受けている保険会社またはC I M A が認めるその他の保険会社)の最小の付保を維持しなければならない。

C. 投資信託管理者に対するC I M A の規制および監督

1. C I M A 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、C I M A が特定する合理的期間内にC I M A に対し提出するように指示することができる。
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のかかわらず、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(改正済)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. CIMAが第9項による措置を執った場合、CIMAは、グランドコートに対して、CIMAが当該管理者によって管理されている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CIMAに発生した費用は、管理者がCIMAに支払うべき金額となる。
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 CIMAから求められたときは、CIMAの特定する投資信託の管理者の管理に関する情報をCIMAに対して提供する。
- 14.2 選任後3か月以内またはCIMAが特定する期間内に、投資信託の管理者の管理についての報告書を作成してCIMAに対して提出し、かつそれが適切な場合は管理者に関する勧告をCIMA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。
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、CIMAは、選任を取り消しこれに替えて他の者を選任することができる。
- 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CIMA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、CIMA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、CIMA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CIMA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. CIMAが第16項の措置を執った場合、CIMAは、管理者が管理する投資信託の投資者、管理者の債権者およびかかるファンドの債権者の利益を守るために必要と考えるその他の措置を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、C I M Aまたは検査官と同じレベル以上の警察官がミューチュアル・ファンド法の下での犯罪行為がある一定の場所で行われたか、行われつつあるか、または行われようとしていると疑う合理的な根拠があるとしてなした申請に納得できた場合、執行官はC I M Aまたは警察官およびその他の人々が支援を受けるため合理的に必要とするその他の者に以下のことを授權する令状を発行することができる。

() 必要な場合は強権を用いてそれらの場所に立ち入ること。

() それらの場所またはその場所にいる他の者を捜索すること。

() 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、強制的に開扉して捜索すること。

() 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C I M Aに対して引き渡すこと。

2. C I M Aが記録を持ち去ったか、またはC I M Aに記録が引き渡された場合、C I M Aはこれを点検し、写しを取り、抜粋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C I M Aがミューチュアル・ファンド法の下での権限を行使することを妨げてはならない。この規定に違反する者は罪に問われ、かつ243,902.43米ドルの罰金に処せられる。

E. C I M Aによる金融庁法上の開示

金融庁法により、C I M Aの取締役、役員、従業員、代理人または顧問は、下記のいずれかに関する情報を開示することができる。

1. C I M Aに関する事柄。

2. 規制法に基づきC I M Aまたは政府に対してなされた申請。

3. 規制法に基づき免許を保有する者(住宅金融組合または信用組合を含む。)に関する事柄。

4. 免許保有者により管理されている会社または投資信託の顧客、構成員、依頼人または保険契約者に関する事柄。

5. 海外の規制当局によって共有されている情報またはこれに関する通信情報。

ただし、これらの情報は、C I M Aが金融庁法またはその他の法律により職務を行い、その任務を実行する過程で取得したもので次のいずれかの場合に限られる。

1. 例えば秘密情報公開法(改正済)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C I M Aを補助することを目的とする場合。

3. 免許所有者の業務に関する場合、または免許所有者によるか、その同意が任意に付与されている免許所有者、顧客、依頼人、保険契約者、会社もしくは投資信託(場合による。)の権限をもって管

理・運用される会社もしくは投資信託の顧客、依頼人、保険契約者の業務に関する場合、またはかかる会社もしくは投資信託に関する場合。

4. C I M A 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C I M A 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C I M A 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(場合に応じ)ファンド、取締役、受託会社、運用者、ゼネラルパートナー等に注意義務を課している。この義務の違反は、かかる者に対し、販売書類中のかかる者によって明示的または黙示的に責任を負うことが受け入れられている部分における不実表示による損失の請求を招く可能性がある。

2. 欺罔的不実表明

事実の欺罔的不実表明(約束、予想、または意見の表明でなくとも)に関しては、不法行為の民事責任も生じうる。この分脈においては「欺罔的」とは、表明が虚偽であることを知りながら、または表明が事実であるとは思わずに、または表明が真実であるか虚偽であるかについて信じることなく注意を払わずに行ったことを意味すると一般的に解されている。

3. 契約法(改正済)

契約法の第14(1)条では、当該表明が欺罔的に(意図的に)行われていれば責任が生じたであろう場合には、契約前の不実の表明による損害の回復ができるであろう。ただし、かかる表明をした者が、事実が真実であるものと信じ、かつ契約の時まで信じていた合理的理由があったということを証明した場合はこの限りでない。一般的には、本条は、過失による不実の表明に関する損害に対しても法定の権利を与えるものである。契約法の第14(2)条は、不実の表明が行われた場合に、取消に代えて損害賠償を容認することを裁判所に対して認めている。

一般的事柄としては、当該契約はファンドそのもの(または受託会社)と結ぶので、ファンド(または受託会社)は運用者、ゼネラルパートナー、取締役、設立計画推進者または助言者に求償することはあっても、申込者が請求する相手方当事者はファンドである。

4. 欺罔に対する訴訟提起

損害を受けた投資者は、欺罔行為について訴えを提起し(契約上でなく不法行為上の民事請求権)、以下のことを示すならば、欺罔による損害賠償を得ることができる。

- () 重要な不実の表明が欺罔的になされた。
- () そのような不実の表明の結果、受益権を申し込むように仕向けられた。

「欺罔的」とは、表明が虚偽であることを知りながら、または表明が真実であるとは思わずに、または表明が真実であるか虚偽であるかについて信じることなく注意を払わずに行ったことを意味する。だます意図があったことまたは不実の表明が投資者が受益権を購入するようにさせられた唯一の原因であったことを証明する必要はない。

情報の欠落は、事実についての何らかの積極的な不実の表明があったとき、または欠落情報を入れなかったために表明事項が虚偽となるか誤解を招くものとなるような部分的もしくは断片的な事実の表明があったときは、不実の表明となりうる。

表明がなされたときは真実であっても、受益証券の申込の受諾が無条件となる前に表明が真実でなくなったときは、当該表明を明確に訂正せずに受益権の申込を許したことは欺罔にあたるであろうから、欺罔による請求権を発生せしめうる。

事実の表明に対し、意見または期待の表明は、本項の債務を発生せしめないであろうが、その誤りがあれば不実の表明となるような形で、現存の事実の表明となる方法で文言を作成することができる。

5. 契約上の債務

販売書類はファンド(または受託会社)と受益権分の成約申込者との間の契約の基礎も形成する。もしそれが不正確か誤解を招くものであれば、申込者は契約を解除し、および/または損害賠償を求めてファンド(または受託会社)ならびに/または運用者、設立計画推進者、ゼネラルパートナーおよび/もしくは取締役に対し訴えを提起することができる。

一般的事柄としては、当該契約はファンド(または受託会社)そのものと結ぶので、ファンドは取締役、運用者、ゼネラルパートナー、設立計画推進者、または助言者に求償することはあっても、申込者が請求する相手方当事者は、ファンド(または受託会社)である。

6. 隠された利益および利益相反

ファンドの受託会社、ゼネラルパートナー、取締役、役員または代行会社は、ファンドと第三者との間の取引から利益を得てはならない。ただし、ファンドによって特定の授権されているときはこの限りでない。そのように授権を受けずに得られた利益は、ファンドに帰属する。

G. ケイマン諸島投資信託の受益権の募集/販売に関する一般的な刑法上の債務

1. 刑法(改正済)第257条

会社の役員(あるいはかかる者として行為しようとする者)が株主または債権者(申込者を含む。)を会社の事項について欺罔する意図の下に、「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、金融庁法またはいずれかの「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。C I M A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C I M A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C I M A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、C I M Aが課徴金を課す権限を有するか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。
- () 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。
- () C I M A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
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(O F A C)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、TAおよびPFPA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続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年の懲役に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トリー(「本コメントリー」)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(改正済)(「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、さらには行政処分を用いた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、当該目的に必要な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. 実質的所有権

ケイマン諸島のパートナーシップおよび会社は、いずれもケイマン諸島の実質的所有者透明性法(改正済)(「BOTA」)の対象となる。BOTAに基づき、対象事業体は実質的所有者登録簿を維持することが義務付けられており、当該義務には、登録可能な実質的所有者(「RBO」)を特定すること、および会社登記官またはパートナーシップ登記官(場合に応じて)への提出を目的として、かかるRBOの特定の詳細情報を法人サービス提供者に提供することが含まれる。

信託および登録された外国企業またはその他のケイマン諸島外の事業体は、BOTAの適用対象外である。

9. 解散

会社の解散は、会社法(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、会社の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、ELP法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。

10. 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81条に基づく保証をケイマン諸島政府に申請することができ、またその受領を期待することができる。かかる保証では、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、「トラス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) 交付目論見書の「分配方針」に、以下の文章を記載する。

上記のとおり、分配金は分配期間中に発生した収益を超えて支払われる場合がありますので、元本の保全性を追求される投資家の場合には、市場の変動等に伴う組み入れ資産の価値の減少だけでなく、分配金の支払いによる元本の払戻しにより、トラスの1口当たり純資産価格が減価することに十分ご留意ください。
- (5) ファンド証券の券面は発行されない。

[次へ](#)

別紙

定義集

「計算期間」	本書において付与される意味を有するものとする。
「会計基準」	米国で一般に公正妥当と認められる会計基準、または管理会社が投資顧問会社と協議の上で選定する米国もしくは国際的その他の一般に公正妥当と認められる会計基準もしくは財務報告基準をいう。
「管理事務代行契約」	管理事務代行会社、受託会社および投資顧問会社の間で締結され、随時変更される管理事務代行契約をいう。
「管理事務代行会社」	トラストの管理事務代行会社としての資格でのブラウン・ブラザーズ・ハリマン・アンド・カンパニーまたはトラストに関する管理事務代行会社として随時任命されるその他の者をいう。
「米国投資顧問法」	1940年米国改正投資顧問法をいう。
「AEOI」	本書において付与される意味を有するものとする。
「代行協会員」	トラストの代行協会員としての資格でのみずほ証券株式会社またはトラストに関する代行協会員として随時任命されるその他の者をいう。
「代行協会員契約」	代行協会員と管理会社の間で締結され、随時変更される代行協会員契約をいう。
「AIFM通達」	オルタナティブ投資ファンド運用会社に関する通達
「AMLオフィサー任務」	本書において付与される意味を有するものとする。
「オーストラリア・ドル」、 「豪ドル」または「AUD」	オーストラリアの法定通貨であるオーストラリア・ドルをいう。
「BHC」	BHCAに基づき定義される銀行持株会社をいう。
「BHCA」	1956年米国改正銀行持株会社法をいう。
「トラスト営業日」	東京、ロンドンおよびニューヨークの銀行の営業日かつニューヨーク証券取引所の取引日(土曜日および日曜日を除く。)または管理会社(もしくはその受任者)が投資顧問会社と協議の上で決定するその他の日をいう。

「現金等価物」	政府またはその機関もしくは下部機構が発行した定期預金、財務省短期・中期・長期証券および債券、地方債、コマーシャル・ペーパー、預金証書、銀行引受手形ならびに短期金融商品およびその他の短期債務、マネー・マーケット・ファンドの持分ならびに銀行およびブローカー/ディーラーとの間のレポ取引を含むが、これらに限らない。
「TIA」	ケイマン諸島税務情報当局をいう。
「CFTC」	米国商品先物取引委員会をいう。
「クラス」	投資顧問会社との協議を経て管理会社により発行されるトラストの受益証券(本書により募集される受益証券を含む。)のクラスをいう。
「クラス参照通貨」	豪ドルクラス(無分配型)および豪ドルクラス(毎月分配型)については豪ドルをいう。
「CoCo債」	本書において付与される意味を有するものとする。
「共同投資機会」	本書において付与される意味を有するものとする。
「米国商品取引所法」	米国改正商品取引所法をいう。
「CRS」	共通報告基準をいう。
「保管会社」	トラストの保管会社としての資格でのブラウン・ブラザーズ・ハリマン・アンド・カンパニーまたはトラストに関する保管会社として随時任命されるその他の者をいう。
「保管契約」	保管会社、受託会社および投資顧問会社の間で締結され、随時変更される保管契約をいう。
「データ保護規制」	本書において付与される意味を有するものとする。
「日本における販売会社」	トラストの日本における販売会社および販売取扱会社(文脈による。)をいう。
「販売契約」	管理会社と副販売会社との間で締結され、両当事者間で随時書面での合意により変更される各契約をいい、管理会社はこの契約に基づき、トラストに対し販売業務を提供する代理人として副販売会社を任命する。

「販売会社」	受益証券に関する販売会社としての資格において行動する管理会社をいう。
「ドッド・フランク法」	米国ドッド - フランク ウォール・ストリート改革および消費者保護法(改訂を含み、また同法に基づき制定される規則を含む。)をいう。
「EEA」	欧州経済地域をいう。
「EU」	欧州連合をいう。
「ユーロ」または「EUR」	1992年2月7日付欧州条約(改訂済)に基づき、経済通貨同盟の第三段階の開始時に欧州共同体の加盟国により採択された法定通貨をいう。
「FATCA」	米国外国口座税務コンプライアンス法をいう。
「フィーダー・ファンド」	本書において付与される意味を有するものとする。
「FHC」	BHCAに基づき定義される金融持株会社をいう。
「金融商品取引法」	日本の金融商品取引法(改訂済)をいう。
「外国為替取引」	本書において付与される意味を有するものとする。
「ゴールドマン・サックス」	ゴールドマン・サックス・グループ・インクならびに、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エル・エル・シー、GSAMI、GSAM LPならびにゴールドマン・サックス・グループ・インクの他の子会社および関連会社をいう。
「重過失」	ニューヨーク州の法律に従って決定される重過失の基準をいう。
「GSAMC」	ゴールドマン・サックス・グループ・インクの間接子会社であるゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッドをいう。
「GSAMI」	ゴールドマン・サックス・グループ・インクの間接所有子会社であるゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナルをいう。
「GSAM LP」	ゴールドマン・サックス・グループ・インクの全額所有子会社であるゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピーをいう。

「GS従業員基金」	本書において付与される意味を有するものとする。
「GS被補償者」	本書において付与される意味を有するものとする。
「為替取引付クラス」	豪ドルクラス(無分配型)および豪ドルクラス(毎月分配型)をいう。
「インフレ抑制法」	本書において付与される意味を有するものとする。
「副投資顧問会社」	GSAMIおよびゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社および投資顧問会社がトラストに関するその顧問機能の一部または全部を委任し得るその他の副投資顧問会社をいう。
「投資顧問契約」	投資顧問会社と各副投資顧問会社の間で締結され、随時変更される投資顧問契約をいう。
「投資会社法」	1940年米国改正投資会社法をいう。
「投資運用契約」	投資顧問会社と管理会社の間で締結され、随時変更される投資運用契約をいう。
「投資顧問会社」または「トラスト投資顧問会社」	トラストの投資顧問会社としての資格でのゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピーまたはトラストの投資顧問会社として随時任命されるその他の者をいう。
「IRS」	米国内国歳入庁をいう。
「日本円、円または¥」	日本の法定通貨である日本円をいう。
「JSDA」	日本証券業協会をいう。
「管理会社」	トラストの管理会社としての資格でのシーエス(ケイマン)リミテッドまたはトラストの管理会社として随時任命されるその他の者をいう。なお、文脈上別意に解すべき場合を除き、その代理人または受任者を含む。
「マスター・ファンド」	ゴールドマン・サックス・インベストメント・ユニット・トラストの個別サブ・トラストであるグローバル・サブオーディネイティド・デット・セキュリティーズ・サブ・トラストをいう。
「マスター・ファンド投資顧問会社」	それぞれマスター・ファンドの投資顧問会社としての資格でのGSAM LP、またはマスター・ファンドの投資顧問会社として随時任命されるその他の者をいう。

「マスター・ファンド受託会社」	ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッドまたはマスター・ファンドに関して随時受託会社に任命されるその他の者をいう。なお、文脈上別意に解すべき場合を除き、その代理人または受任者を含む。
「マスター・トラスト」	ケイマン諸島のユニット・トラストであるみずほGSインベストメント・ユニット・トラストをいう。
「MiFID」	本書において付与される意味を有するものとする。
「MiFID アカウント」	本書において付与される意味を有するものとする。
「CIMA」	ケイマン諸島金融庁をいう。
「ミューチュアル・ファンド法」	ケイマン諸島の改正ミューチュアル・ファンド法をいう。
「純資産価額」または「NAV」	英文目論見書に記載されるように計算されるトラストまたはクラス受益証券(文脈による。)の純資産価額をいう。
「受益証券1口当たり純資産価格」	英文目論見書に記載されるように計算される特定クラスの受益証券の純資産価格をいう。
「英文目論見書」	随時変更または補足されるトラストの機密英文目論見書をいう。
「登録・名義書換事務代行契約」	登録・名義書換代行会社および受託会社の間で締結され、随時変更される契約をいう。
「登録・名義書換事務代行会社」	CACEISバンク、ルクセンブルク支店またはトラストに関する登録名義書換代行会社として随時任命されるその他の者をいう。
「買戻日」	管理会社(またはその受任者)が投資顧問会社と協議の上で異なる決定を行わない限り、各クラスに係る各トラスト営業日をいう。
「買戻通知」	管理会社(またはその受任者)が投資顧問会社と協議の上で随時決定する書式の受益証券の買戻請求書をいう。
「買戻価格」	本書において付与される意味を有するものとする。
「買戻決済日」	本書において付与される意味を有するものとする。
「SEC」	米国証券取引委員会をいう。
「米国証券法」	1933年米国改正証券法をいう。
「特別買収目的会社」	特別買収目的会社をいう。

「副販売会社」	販売契約に基づきトラストに関連する販売業務を提供する事業体をいう。
「取得申込契約」	管理会社(またはその受任者)が投資顧問会社と協議の上で随時決定する書式の一または複数の受益証券の取得申込書をいう。
「取得申込日」	各トラスト営業日または管理会社が投資顧問会社と協議の上で適用あるクラスの受益証券の取得申込みの受付を決定するその他の日をいう。
「発行価格」	本書において付与される意味を有するものとする。
「サブ・トラスト」	マスター・トラストのサブ・トラストをいい、その各々が、互いにおよびマスター・トラストとは別の異なる個別トラストを構成する。
「トラスト」	マスター・トラストのサブ・トラストであるみずほGSハイブリッド証券ファンドをいう。
「信託証書」	マスター・トラストおよびトラストを設定する信託証書(随時変更または補足される。)をいう。
「受託会社」または「トラスト受託会社」	ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッドまたはトラストに関する受託会社として随時任命されるその他の者をいう。なお、文脈上別意に解すべき場合を除き、その代理人または受任者を含む。
「英国」	グレートブリテンおよび北アイルランド連合王国をいう。
「投資先ファンド」	本書において付与される意味を有するものとする。
「受益証券」	トラストの受益証券をいう。
「合衆国」または「米国」	アメリカ合衆国(各州およびコロンビア特別区を含む。)、その領土、属領およびその管轄権に服するその他すべての地域をいう。
「受益者」	トラストの受益証券を保有する者をいう。
「米ドル」または「US\$」	米国の法定通貨をいう。
「米国人」	1933年米国改正証券法のレギュレーションSに定義される「 米国人 」である者または機関、および米国商品取引所法規則4.7に基づき定義される「 非米国人 」ではない者または機関をいう。
「評価日」	管理会社(またはその受任者)が投資顧問会社と協議の上で異なる決定を行わない限り各トラスト営業日をいう。

「ボルカー・ルール」

BHCAの第13条および一連の規制および規則をいう。

(訳文)

独立監査人の監査報告書

みずほ GS ハイブリッド証券ファンドの受託会社としてのブラウン・ブラザーズ・ハリマン・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッド御中

意見

我々は、みずほ GS ハイブリッド証券ファンド(みずほ GS インベストメント・ユニット・トラストの個別のサブ・トラスト)(以下「トラスト」という。)の投資有価証券明細表を含む、2025年10月31日および2024年10月31日現在の財政状態計算書ならびに関連する注記を含む同日終了年度の関連する包括利益計算書、買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産変動計算書およびキャッシュ・フロー計算書(以下、総称して「財務書類」という。)で構成される、添付の財務書類の監査を行った。

我々の意見では、添付の財務書類は、国際会計基準審議会が公表したIFRS会計基準に準拠して、トラストの2025年10月31日および2024年10月31日現在の財政状態ならびに同日をもって終了した年度の財務実績およびキャッシュ・フローを、すべての重要な点において適正に表示している。

意見の根拠

我々は、米国において一般に公正妥当と認められる監査基準(以下「US GAAS」という。)に準拠して監査を実施した。当該基準に基づく我々の責任は、当報告書の「財務書類の監査における監査人の責任」の項目に詳述する。我々は、我々の監査に関連する倫理に関する要件に従って、トラストから独立していることおよびその他の倫理上の責任を果たすことが求められている。我々は、我々が入手した監査証拠が、我々の監査意見の基礎を提供するために十分かつ適切であると判断している。

財務書類に対する経営陣の責任

経営陣は、国際会計基準審議会によって公表されたIFRS会計基準に準拠して財務書類の作成および適正な表示について責任を負う。また、不正によるか誤謬によるかを問わず、重大な虚偽記載のない財務書類の作成および適正な表示に関する内部統制の構築、実施および維持に対する責任も負っている。

財務書類を作成するに当たり、経営陣は、少なくとも報告期間の期末日から12か月(ただし、これに限定されない)にわたり継続企業として存続するトラストの能力を評価し、該当する場合には継続企業に関連する事項を開示し、また、経営陣にトラストの清算もしくは事業停止の意図がある場合またはそうする以外に現実的な代替案がない場合を除いて、継続企業の前提に基づく会計処理を適用する責任を負っている。

財務書類の監査における監査人の責任

我々の目的は、不正によるか誤謬によるかを問わず、全体としての財務書類に重要な虚偽表示がないかどうかについて合理的な保証を得て、我々の意見を含めた監査報告書を発行することにある。合理的な保証は高い水準の保証ではあるものの、絶対的な保証ではないため、US GAASに準拠して実施した監査が、存在する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。不正による重要な虚偽表示を発見できないリスクは、誤謬による重要な虚偽表示を発見できないリスクよりも高くなるが、これは、不正には共謀、文書の偽造、意図的な除外、虚偽の言明および内部統制の無効化が伴うためである。虚偽表示は、個別にまたは集計すると、財務書類に基づく合理的な利用者の判断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。

US GAASに準拠した監査の実施に際して、我々は以下を実施する。

- ・ 監査の過程を通じて、職業的専門家としての判断を行い、職業的懐疑心を保持する。
- ・ 不正によるか誤謬によるかを問わず、財務書類の重要な虚偽表示リスクを識別および評価し、これらのリスクに対応する監査手続を立案し、実施する。かかる手続には、財務書類中の金額および開示に関する証拠に対する試査による検証が含まれる。
- ・ 状況に応じた適切な監査手続を立案するために、監査に関連する内部統制を理解する。これは、トラストの内部統制の有効性について意見を表明するためのものではない。したがって、かかる意見は表明しない。
- ・ 経営陣によって採用された会計方針の適切性および経営陣により行われた重要な会計上の見積りの合理性の評価に加え、財務書類の全体的な表示を評価する。
- ・ 合理的な期間にわたり継続企業として存続するトラストの能力に重大な疑義を生じさせるような全体としての状況または事象があるかどうかに関して、我々の判断において結論付ける。

我々は、統治責任者に対して、特に計画した監査の範囲とその実施時期、監査上の重要な発見事項および監査の実施過程で識別した特定の内部統制関連の事項について報告することが求められている。

その他の情報

経営陣は、年次報告書に記載されているその他の情報に責任を負う。その他の情報は副投資顧問会社の報告書(未監査)により構成されているが、財務書類およびそれに対する我々の監査報告は含まれていない。財務書類に対する我々の監査意見は、その他の情報を対象としておらず、我々はその他の情報に対して意見またはいかなる形式の保証も表明するものではない。

財務書類の監査に関する我々の責任は、その他の情報を精読し、その他の情報と財務書類の間に重要な相違があるかどうか、またはその他の情報に重要な虚偽記載の兆候があるかどうかを検討することである。我々が実施した作業に基づき、その他の情報に未訂正の重要な虚偽記載があるという結論に達した場合、我々は、そのことを報告書において記載することが求められている。

プライスウォーターハウスクーパース ケイマン諸島

2026年1月30日

[次へ](#)

Report of independent auditors

To Brown Brothers Harriman Trust Company (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Mizuho GS Hybrid Securities Fund

Opinion

We have audited the accompanying financial statements of Mizuho GS Hybrid Securities Fund (the "Trust") (a separate sub-trust of Mizuho GS Investment Unit Trust), which comprise the statements of financial position, including the schedules of investments, as of 31 October 2025 and 31 October 2024, and the related statements of comprehensive income, of changes in net assets attributable to holders of redeemable participating units and of cash flows for the years 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 Trust as of 31 October 2025 and 31 October 2024, and its financial performance and its cash flows for the years then ended in accordance with IFRS Accounting Standards as issued by the International Accounting Standards Board.

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 Trust 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 IFRS Accounting Standards as issued by the International Accounting Standards Board, 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 responsible for assessing the Trust's ability to continue as a going concern for at least, but not limited to, twelve months from the end of the reporting period, disclosing, as applicable, matters related to going concern and using the going concern basis of accounting unless management either intends to liquidate the Trust or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

Auditors' responsibilities for the audit of the financial statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditors' report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance but is not 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 Trust'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 Trust'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.

Other information

Management is responsible for the other information included in the annual report. The other information comprises the Investment Advisor's Report (Unaudited), but does not include the financial statements and our auditors' report thereon. Our opinion on the financial statements does not cover the other information, and we do not express an opinion or any form of assurance thereon.

In connection with our audit of the financial statements, our responsibility is to read the other information and consider whether a material inconsistency exists between the other information and the financial statements, or the other information otherwise appears to be materially misstated. If, based on the work performed, we conclude that an uncorrected material misstatement of the other information exists, we are required to describe it in our report.

PricewaterhouseCoopers

30 January 2026

() 上記は、監査報告書の原本に記載された事項を電子化したものであり、その原本は本書提出代理人が別途保管している。

[次へ](#)

独立監査人の監査報告書

シーエス(ケイマン)リミテッド
取締役会各位

監査意見

我々の意見では、本財務書類が、IFRS会計基準に準拠して、シーエス(ケイマン)リミテッド(以下「会社」という。)の2024年12月31日現在の財政状態ならびに同日に終了した年度の財務実績およびキャッシュ・フローについて、すべての重要な点において適正に表示しているものと認める。

我々が行った監査

会社の財務書類は以下により構成されている。

- ・ 2024年12月31日現在の財政状態計算書
- ・ 同日に終了した年度の包括利益計算書
- ・ 同日に終了した年度の資本変動計算書
- ・ 同日に終了した年度のキャッシュ・フロー計算書
- ・ 財務書類に対する注記(重要性がある会計方針の情報およびその他の説明情報により構成される)

意見の根拠

我々は、国際監査基準(以下「ISAs」という。)に準拠して監査を行った。当該基準の下での我々の責任については、「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、我々が入手した監査証拠が監査意見表明のための基礎を得るのに十分かつ適切であると判断している。

独立性

我々は、国際会計士倫理基準審議会が公表した職業会計士のための国際倫理規程(国際独立性基準を含む。)(以下「IESBA規程」という。)に従って会社から独立した立場にある。我々は、IESBA規程に従って他の倫理的な義務も果たしている。

財務書類に関する経営陣および統治責任者の責任

経営陣は、IFRS会計基準に準拠した財務書類の作成および適正表示、ならびに不正または誤謬のいずれに起因するかを問わず、重要な虚偽表示がない財務書類を作成するために必要であると経営陣が決定する内部統制に関して責任を負う。

財務書類の作成において、経営陣は、会社が継続企業として存続する能力を評価し、それが適用される場合には、経営陣が会社の清算または運営の中止を意図している、もしくは現実的にそれ以外の選択肢がない場合を除き、継続企業の前提に関する事象を適宜開示し、継続企業の会計基準を使用する責任を負う。

統治責任者は、会社の財務報告プロセスを監視する責任を負う。

財務書類の監査に関する監査人の責任

我々の目的は、不正または誤謬のいずれに起因するかを問わず、財務書類に全体として重要な虚偽表示がないかどうかにつき合理的な保証を得ること、および監査意見を含む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、ISAsに準拠して行われる監査が、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により生じることがあり、単独でまたは全体として、当該財務書類に基づく利用者の経済的意思決定に影響を及ぼすことが合理的に予想される場合に、重要とみなされる。

ISAsに準拠した監査の一環として、監査中、我々は専門的判断を下し、職業的懐疑心を保っている。また、以下も実行する。

- ・ 不正または誤謬のいずれに起因するかを問わず、財務書類の重要な虚偽表示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し、我々の意見表明のための基礎として十分かつ適切な監査証拠を得る。不正による重要な虚偽表示は共謀、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、誤謬による重要な虚偽表示に比べて、見逃すリスクはより高い。
- ・ 会社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。
- ・ 使用される会計方針の適切性ならびに経営陣が行った会計上の見積りおよび関連する開示の合理性を評価する。
- ・ 経営陣が継続企業の前提の会計基準を採用した適切性および、入手した監査証拠に基づき、会社が継続企業として存続する能力に重大な疑義を生じさせる可能性のある事象または状況に関連する重要な不確実性の有無について結論を下す。重要な不確実性が存在するという結論に達した場合、我々は、当監査報告書において、財務書類における関連する開示に対して注意喚起し、当該開示が不十分であった場合は、監査意見を修正する義務がある。我々の結論は、当監査報告書の日付までに入手した監査証拠に基づく。しかし、将来の事象または状況が、会社が継続企業として存続しなくなる原因となることがある。
- ・ 開示を含む財務書類の全体的な表示、構成および内容について、また、財務書類が、適正表示を実現する方法で対象となる取引および事象を表しているかについて評価する。

我々は統治責任者に、特に、計画した監査の範囲および実施時期、ならびに我々が監査中に特定した内部統制における重大な不備を含む重大な監査所見に関して報告する。

その他の事項

監査意見を含む本報告書は、我々の契約書の条項に従い、会社のためにのみ作成されたものであり、他の目的はない。我々は、監査意見を述べるにあたり、事前の書面による同意により明示的に同意された場合を除き、他のいかなる目的または本報告書が提示される、もしくは本報告書を入手する可能性のある他のいかなる者に対しても責任を負わない。

プライスウォーターハウスクーパース ケイマン諸島

2025年4月30日

[次へ](#)

Independent auditor's report

To the Board of Directors of CS (Cayman) Limited

Our opinion

In our opinion, the financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of CS (Cayman) Limited (the Company) as at December 31, 2024, and its financial performance and its cash flows for the year then ended in accordance with IFRS Accounting Standards.

What we have audited

The Company's financial statements comprise:

- the statement of financial position as at December 31, 2024;
- the statement of comprehensive income for the year then ended;
- the statement of changes in equity for the year then ended;
- the statement of cash flows for the year then ended; and
- the notes to the financial statements, comprising material accounting policy information and other explanatory information.

Basis for opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the Auditor's 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 are independent of the Company in accordance with the International Code of Ethics for Professional Accountants (including International Independence Standards) issued by the International Ethics Standards Board for Accountants (IESBA Code). We have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with the IESBA Code.

Responsibilities of management and those charged with governance for the financial statements
Management is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with IFRS Accounting Standards, and for such internal control as management determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, management is responsible for assessing the 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 management either intends to liquidate the Company or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

Those charged with governance are responsible for overseeing the Company's financial reporting process.

Auditor's responsibilities for the audit of the financial statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional scepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Company's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the Company's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report. However, future events or conditions may cause the Company to cease to continue as a going concern.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation.

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

Other matter

This report, including the opinion, has been prepared for and only for the Company in accordance with the terms of our engagement letter and for no other purpose. We do not, in giving this opinion, accept or assume responsibility for any other purpose or to any other person to whom

this report is shown or into whose hands it may come save where expressly agreed by our prior consent in writing.

PricewaterhouseCoopers

April 30, 2025

() 上記は、監査報告書の原本に記載された事項を電子化したものであり、その原本は本書提出代理人が別途保管している。