

【表紙】

- 【提出書類】 有価証券届出書の訂正届出書
- 【提出先】 関東財務局長
- 【提出日】 平成27年8月31日
- 【発行者名】 ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・グローバル・
サービスズ・リミテッド(注1)
(Goldman Sachs Asset Management Global Services Limited)
- 【代表者の役職氏名】 取締役 セオドア T. ソティア
(Theodore T. Sotir)
- 【本店の所在の場所】 英国、EC4A 2BB ロンドン、フリート・ストリート 133、
ピーターバラ・コート
(Peterborough Court, 133 Fleet Street, London EC4A 2BB,
United Kingdom)
- 【代理人の氏名又は名称】 弁護士 竹野 康造
- 【代理人の住所又は所在地】 東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング
森・濱田松本法律事務所
- 【事務連絡者氏名】 弁護士 竹野 康造
弁護士 大西 信治
- 【連絡場所】 東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング
森・濱田松本法律事務所
- 【電話番号】 03(6212)8316
- 【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】
ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ -
GS新成長国通貨債券ファンド
普通(米ドル建て)クラス受益証券、ユーロ・クラス受益証券、日
本円クラス受益証券
(Goldman Sachs Global Funds -
Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder
Ordinary Class, Euro Class, Yen 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】
ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズのサブ・ファンド
であるGS新成長国通貨債券ファンドの普通(米ドル建て)クラス
受益証券、ユーロ・クラス受益証券および日本円クラス受益証券に
ついて、下記の募集金額を上限見込額とする。
普通(米ドル建て)クラス受益証券 50億米ドル(約6,009億円)
ユーロ・クラス受益証券 50億ユーロ(約6,516億円)
日本円クラス受益証券 5,000億円
- 【縦覧に供する場所】 該当事項なし。

(注1) 管理会社は平成27年8月31日付でゴールドマン・サックス・マネジメント(アイルランド)リミテッドから
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・グローバル・サービスズ・リミテッドに変更された。

(注2) 特段の記載のない限り、米ドルの円貨換算は、便宜上、平成27年3月31日現在の株式会社三菱東京UFJ銀行
の対顧客電信売買相場の仲値(1米ドル=120.17円)による。また、ユーロの円貨換算は、平成27年3月31日
現在の株式会社三菱東京UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値(1ユーロ=130.32円)による。

1【有価証券届出書の訂正届出書の提出理由】

平成27年8月31日、半期報告書を提出しましたので、平成27年5月29日付をもって提出した有価証券届出書(以下「原届出書」といいます。)の関係情報を新たな情報により訂正するため、また、訂正すべきその他の事項があるため、本訂正届出書を提出するものです。

なお、本訂正届出書の記載事項のうち外貨数字の円換算については、直近の為替レートを用いておりますので、訂正前の換算レートとは異なっております。

2【訂正の内容】

(1) 半期報告書を提出したことによる原届出書の訂正内容

原届出書の下記事項については、半期報告書の記載内容*と同一内容に更新または追加されます。

原届出書		半期報告書		訂正の方法
第二部 第1 5 ファンド情報 ファンドの状況 運用状況	(1) 投資状況	1 ファンドの運用状況	(1) 投資状況	更新
	(3) 運用実績		(2) 運用実績	追加 または更新
	(4) 販売及び買戻しの実績	2 販売及び買戻しの実績		追加
第3	ファンドの経理状況	3	ファンドの経理状況	追加
第三部 第1 2 特別情報 管理会社の概況 事業の内容及び営業の概況		4	管理会社の概況	(2) 事業の内容及び営業の状況 更新
3	管理会社の経理状況	5	管理会社の経理の概況	

* 半期報告書の記載内容は、以下のとおりです。

[次へ](#)

1 ファンドの運用状況

ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ - G S 新成長国通貨債券ファンド (Goldman Sachs Global Funds - Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder) (以下、ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズを「ファンド」、そのサブ・ファンドの一つであるG S 新成長国通貨債券ファンドを「サブ・ファンド」と称することがある。)

(1) 投資状況(資産別及び地域別の投資状況)

G S 新成長国通貨債券ファンド

(2015年6月末日現在)

資産の種類	国名	時価合計 (米ドル)	投資比率 (%)
(外国投資法人)ゴールドマン・サックス・グローバル&エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ(投資証券)	ルクセンブルク	137,291,157.85	100.15
小計		137,291,157.85	100.15
現金・その他の資産(負債控除後)		-210,848.84	-0.15
合計 (純資産総額)		137,080,309.01 (約16,785百万円)	100.00

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

(注2) 特段の記載のない限り、米ドルの円貨換算は、便宜上、平成27年6月30日現在の株式会社三菱東京UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値(1米ドル=122.45円)による。また、ユーロの円貨換算は、平成27年6月30日現在の株式会社三菱東京UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値(1ユーロ=137.23円)による。

(注3) ファンドは、アイルランド法に基づいて設定されているが、普通(米ドル建て)クラス受益証券は米ドル建てのため以下の金額表示は別段の記載がない限り米ドルをもって行い、ユーロ・クラス受益証券はユーロ建てのため以下の金額表示は別段の記載がない限りユーロをもって行い、日本円クラス受益証券は日本円建てのため以下の金額表示は別段の記載がない限り円をもって行う。

(注4) 本書の中で金額および比率を表示する場合、四捨五入してある。従って、合計の数字が一致しない場合がある。また、円貨への換算は、本書の中でそれに対応する数字につき所定の換算率で単純計算のうえ、必要な場合四捨五入してある。

[次へ](#)

(2) 運用実績

純資産の推移

2014年7月から2015年6月における各月末の純資産の推移は次のとおりである。

GS新成長国通貨債券ファンド

	(GS新成長国通貨債券ファンド) 純資産総額		(普通(米ドル建て)クラス 受益証券) 1口当りの純資産価格		(ユーロ・クラス受益証券) 1口当りの純資産価格		(日本円クラス 受益証券) 1口当りの 純資産価格
	米ドル	千円	米ドル	円	ユーロ	円	円
2014年7月末日	237,191,374	29,044,084	125.28	15,341	138.42	18,995	6,732
8月末日	229,403,002	28,090,398	125.19	15,330	140.51	19,282	6,796
9月末日	211,291,023	25,872,586	118.33	14,490	138.48	19,004	6,684
10月末日	208,075,218	25,478,810	118.98	14,569	140.38	19,264	6,868
11月末日	193,652,666	23,712,769	117.60	14,400	139.43	19,134	7,083
12月末日	168,909,127	20,682,923	110.66	13,550	134.47	18,453	6,703
2015年1月末日	163,914,282	20,071,304	109.99	13,468	144.07	19,771	6,456
2月末日	156,564,567	19,171,331	108.24	13,254	142.63	19,573	6,465
3月末日	146,740,924	17,968,426	104.59	12,807	143.92	19,750	6,164
4月末日	147,256,586	18,031,569	108.05	13,231	142.51	19,557	6,355
5月末日	142,714,357	17,475,373	105.51	12,920	142.24	19,520	6,335
6月末日	137,080,309	16,785,484	103.59	12,685	137.42	18,858	6,133

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

[次へ](#)

分配の推移

普通（米ドル建て）クラス受益証券

該当なし。

ユーロ・クラス受益証券

該当なし。

日本円クラス受益証券

	分配（円）
2014年 7月	100
9月	100
11月	100
2015年 1月	100
3月	100
5月	100

収益率の推移

2014年 7月 1日から2015年 6月末日の期間における収益率は、次のとおりである。

	収益率（注）
普通（米ドル建て）クラス受益証券	- 17.92%
ユーロ・クラス受益証券	0.84%
日本円クラス受益証券	- 0.71%

(注) 収益率（%）= 100 × (a - b) / b

a = 2015年 6月末日現在の 1口当たり純資産価格（当該期間の分配金の合計額を加えた額）

b = 2014年 6月末日現在の 1口当たり純資産価格（分配前の額）

[次へ](#)

2 販売及び買戻しの実績

2014年7月1日から2015年6月末日の期間における販売および買戻しの実績、ならびに2015年6月末日現在の受益証券の発行済口数は次のとおりである。

普通(米ドル建て)クラス受益証券

販売口数	買戻し口数	発行済口数
106,077 (106,077)	194,887 (194,887)	390,798 (390,798)

ユーロ・クラス受益証券

販売口数	買戻し口数	発行済口数
3,051 (3,051)	19,994 (19,994)	67,041 (67,041)

日本円クラス受益証券

販売口数	買戻し口数	発行済口数
138,363 (138,363)	177,795 (177,795)	548,005 (548,005)

(注) () の数は本邦における販売・買戻しおよび発行済口数である。

[次へ](#)

3 ファンドの経理状況

- a . ファンドの日本語の中間財務書類は、アイルランドにおける諸法令および一般に認められた会計原則に準拠して作成された原文(英文)の中間財務書類を翻訳したものである。ファンドの日本語の中間財務書類は、「中間財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第76条第4項ただし書の規定に準拠して作成されている。
- b . ファンドの中間財務書類は、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 . ファンドの原文の中間財務書類は、米ドルで表示されている。

日本語の中間財務書類には、主要な金額について円換算額が併記されている。日本円への換算には、2015年6月30日現在における株式会社三菱東京UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値(1米ドル=122.45円)が使用されている。なお、千円未満の金額は四捨五入されている。日本円に換算された金額は四捨五入のため合計欄の数値が総数と一致しない場合がある。

[次へ](#)

(1) 資産及び負債の状況

ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ

GS新成長国通貨債券ファンド

財政状態計算書(未監査)

2015年5月31日現在

	注記	2015年5月31日現在		2014年11月30日現在	
		米ドル	千円	米ドル	千円
資産					
損益を通じて公正価値で測定する金融資産	3(c), 6	143,786,093	17,606,607	193,929,534	23,746,671
現金	3(d), 13	890	109	-	-
投資顧問会社からの払戻	7	105,563	12,926	105,563	12,926
ファンド受益証券販売未収金		353,872	43,332	846	104
投資売却未収金		823,102	100,789	606,874	74,312
資産合計		145,069,520	17,763,763	194,642,817	23,834,013
負債					
当座借越	14	-	-	527	65
投資購入未払金		357,563	43,784	846	104
ファンド受益証券買戻未払金		819,799	100,384	606,559	74,273
未払管理会社報酬	7	2,493	305	-	-
未払投資顧問報酬	7	512,988	62,815	132,079	16,173
未払管理事務代行報酬および未払受託報酬	7	27,159	3,326	3,208	393
未払販売会社報酬および未払代行協会員報酬	7	532,826	65,245	137,633	16,853
未払名義書換事務代行報酬	7	11,894	1,456	15,743	1,928
未払監査報酬		28,000	3,429	21,462	2,628
未払受益者サービス代行会社報酬	7	4,137	507	822	101
未払取締役報酬	7	2,809	344	5,718	700
未払弁護士報酬		795	97	7,467	914
未払印刷費		45,533	5,576	25,212	3,087
その他の負債		9,167	1,122	32,875	4,026
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)		2,355,163	288,390	990,151	121,244
買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産	9, 10	142,714,357	17,475,373	193,652,666	23,712,769

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ

G S新成長国通貨債券ファンド

包括利益計算書(未監査)

2015年5月31日終了期間

	注記	2015年5月31日終了期間		2014年5月31日終了期間	
		米ドル	千円	米ドル	千円
収益					
受取配当金	3 (b)	11,928,497	1,460,644	18,100,141	2,216,362
その他の収益		10,155	1,243	-	-
実現投資純(損失)	8	(21,361,690)	(2,615,739)	(19,507,590)	(2,388,704)
未実現投資(損失)/利益の純変動額	8	(7,849,760)	(961,203)	10,935,867	1,339,097
投資純(損失)/利益		<u>(17,272,798)</u>	<u>(2,115,054)</u>	<u>9,528,418</u>	<u>1,166,755</u>
費用					
管理会社報酬	7	2,493	305	4,993	611
投資顧問会社報酬	7	633,203	77,536	1,000,424	122,502
管理事務代行報酬および受託報酬	7	17,951	2,198	17,951	2,198
販売会社報酬および代行協会員報酬	7	656,948	80,443	1,037,940	127,096
名義書換事務代行報酬	7	13,054	1,598	19,936	2,441
監査報酬		8,104	992	14,633	1,792
受益者サービス代行会社報酬	7	4,987	611	4,987	611
取締役報酬	7	2,630	322	3,032	371
弁護士報酬		32,855	4,023	63,790	7,811
印刷費		21,907	2,683	10,734	1,314
その他の費用		-	-	6,507	797
費用合計		<u>1,394,132</u>	<u>170,711</u>	<u>2,184,927</u>	<u>267,544</u>
運用(損失)/利益		<u>(18,666,930)</u>	<u>(2,285,766)</u>	<u>7,343,491</u>	<u>899,210</u>
財務費用:					
買戻可能参加受益証券保有者への分配金	11	5,990,817	733,576	9,126,028	1,117,482
財務費用合計		<u>5,990,817</u>	<u>733,576</u>	<u>9,126,028</u>	<u>1,117,482</u>
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		<u>(24,657,747)</u>	<u>(3,019,341)</u>	<u>(1,782,537)</u>	<u>(218,272)</u>

利益および損失は継続運用からのみ発生する。本包括利益計算書に計上されているもの以外に、利益および損失はなかった。

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ
 GS新成長国通貨債券ファンド
 買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産変動計算書(未監査)
 2015年5月31日終了期間

	注記	2015年5月31日終了期間		2014年11月30日終了年度	
		米ドル	千円	米ドル	千円
期首における買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産		193,652,666	23,712,769	292,865,819	35,861,420
買戻可能参加受益証券発行受取額	9	16,270,353	1,992,305	44,059,079	5,395,034
買戻可能参加受益証券買戻支払額	9	(42,550,915)	(5,210,360)	(119,421,441)	(14,623,155)
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		(24,657,747)	(3,019,341)	(23,850,791)	(2,920,529)
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		142,714,357	17,475,373	193,652,666	23,712,769

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

[次へ](#)

ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ
G S新成長国通貨債券ファンド
財務書類に対する注記(未監査)
2015年5月31日終了期間

1. 組織

ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ(以下「ファンド」という。)は、アンブレラ型ファンドとして組成された投資信託である。アイルランド中央銀行は、2014年5月29日付で、2001年11月7日に非UCITS型ユニット・トラストとして認可されたファンドの認可取消し申請を認めた。同日付で、アイルランド中央銀行は、2011年欧州共同体の譲渡性のある有価証券への集合投資事業(以下「UCITS」という。)規則(改正済)(以下「UCITS規則」という。)に基づき、ファンドを認可した。

ファンドは、2015年5月31日現在、サブ・ファンドの1つであるG S新成長国通貨債券ファンド(以下「サブ・ファンド」という。)および以下の受益証券クラスで構成されている。

サブ・ファンド	クラス	通貨	運用開始日
G S新成長国通貨債券ファンド	普通(米ドル建て)クラス受益証券	米ドル	2008年1月31日
G S新成長国通貨債券ファンド	ユーロ・クラス受益証券	ユーロ	2008年1月31日
G S新成長国通貨債券ファンド	日本円クラス受益証券	日本円	2008年1月31日
G S新成長国通貨債券ファンド	普通(米ドル建て・毎月分配型)クラス受益証券	米ドル	2009年7月27日

サブ・ファンドは、ルクセンブルグ大公国の法律に基づき「変動資本を有する会社型投資信託」として設立された投資会社であるゴールドマン・サックス・ファンズのサブ・ファンドであるゴールドマン・サックス・グロース&エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ(以下「マスター・ポートフォリオ」という。)に投資している。

2. 投資目的

サブ・ファンドの投資目的は、収益確保と資本の増大から構成される高水準のトータル・リターンである。この目的を達成するために、サブ・ファンドの各クラス受益証券発行受取額のすべてまたは実質的にすべてが、マスター・ポートフォリオのIXOクラス投資証券に投資される。

また、サブ・ファンドのごく一部が、流動性確保およびそのサブ・ファンドによる支払期限の到来した費用支払いのために、現金として保有されるかまたは流動性商品に投資されることがあるが、かかる投資はサブ・ファンドの純資産価額の10%を超えないものとする。

3. 重要な会計方針

(a) 財務書類の作成基準

本財務書類は、ファンドの機能通貨である米ドルで表示されている。金融資産および負債は、FRS第26号「金融商品：測定」で規定されるように、「損益を通じて公正価値」で保有されている。その他の金融資産および負債は取得原価で、買戻可能参加受益証券の場合は買戻価額で計上される。本財務書類は、アイルランドにおいて一般に公正妥当と認められている会計基準およびUCITS規則に従い作成されている。

本財務書類の作成にあたり、管理会社の取締役会は、本財務書類および添付の注記の報告額に影響を与えうる一定の見積りおよび仮定を行うことが要求される。管理会社の取締役会が公正価値を算定するために一定の見積りおよび仮定を行うことを要求された場合については、財政状態計算書の負債項目および注記4を参照のこと。実際の結果は、かかる見積りと異なることがある。真実かつ公正な価値を与える財務書類の作成についてアイルランドにおいて一般に公正妥当と認められている会計基準は、アイルランド勅許会計士協会が公表し、財務報告評議会により発行されたものである。

本財務書類は取得原価主義に基づいて作成されているが、損益を通じて公正価値で保有する金融資産および金融負債の再評価による修正が加えられている。

本財務書類中の書式および一定の文言は、FRS第3号「財務実績の報告」を適用しているため、ゴールドマン・サックス・マネジメント(アイルランド)リミテッド(以下「管理会社」という。)は、これらの財務書類が投資信託としてのファンドの性質をより適正に反映していると考えている。

(b) 投資取引、関連投資収益および営業費用

投資取引は取引日基準で計上される。実現損益は、加重平均法に基づいている。受取配当金および支払配当金は配当落ち日に計上され、受取利息および支払利息は投資の年数にわたり計上される。受取利息は市場割引および当初発行割引の償却、ならびにプレミアム償却を含み、投資の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は、源泉徴収税(もしあれば)控除前の総額で認識される。

運用費用は発生主義で認識される。

取引費用は発生時に包括利益計算書に認識される。

(c) 有価証券に対する金融投資および評価

・分類

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は、売買目的保有に分類される、あるいは損益を通じて公正価値で測定することを指定された金融資産または金融負債である。売買目的保有に分類された金融投資には、集合投資スキームがある。

損益を通じて公正価値で測定されない金融資産には、未収金が含まれる。

損益を通じて公正価値で測定されない金融負債には、未払金および買戻可能受益証券から生じる金融負債が含まれる。

・認識および認識の中止

ファンドは、金融資産および金融負債を、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、取引日に認識される。取引日より、金融資産または金融負債の公正価値の変動から生じる損益はすべて包括利益計算書に計上される。

金融資産は、当該投資からのキャッシュ・フローを受領する権利が消滅した時点、あるいはファンドが所有に伴う実質的にすべてのリスクと経済価値を移転した時点で、認識が中止される。

・公正価値測定の原則

損益を通じて公正価値で測定する金融資産および金融負債は、FRS第26号に準拠して評価される。金融資産および金融負債は当初、取引価格で計上され、当初の認識以降、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、発生した期間の包括利益計算書において表示される。受取勘定に分類される金融資産は、減損(もしあれば)控除後の取得原価で計上される。損益を通じて公正価値で測定される以外の金融負債は、取得原価で測定される。

ファンドが発行した買戻可能参加受益証券から生じる金融負債は、買戻可能参加受益証券保有者に帰属するファンドの純資産(以下「純資産」という。)の残存価額に対する投資家の権利を表す買戻価額で計上される。

すべての有価証券の公正価値は、以下の方針に従って算定される。

(1) 集合投資スキームへの投資

集合投資スキーム等のオープン・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ファンドが提供する1口当たり純資産価格に基づいている。

(2) すべての有価証券

第三者の値付機関またはディーラーから時価が入手できない、ないしは取引値が著しく不正確であると判断される場合、当該投資の公正価値は評価技法を用いて算定される。評価技法には、直近の市場取引の使用、実質的に同一である他の投資有価証券の現在の公正価値の参照、割引キャッシュ・フロー分析または実際の市場取引で得られる価格について信頼性の高い見積額を提供しているその他の手法などがある。

かかる有価証券は、管理会社の取締役が任命し、受託会社が承認する人物(以下「適格者」という。)が算定する実現可能性の高い価値で評価される。適用される法律に従い、投資顧問会社自身、独立の値付機関またはその他がこうした適格者となる可能性がある。2015年5月31日終了期間および2014年11月30日終了年度における適格者は、ゴールドマン・サックス・インベストメント・マネジメント・ディビジョン・コントローラーズ・グループ(以下「IMDコントローラーズ」という。)であった。

投資は、一般的に公正妥当と認められた会計原則に従い評価されており、公正価値を算定するために一定の見積りおよび仮定の使用が要求される可能性がある。これらの見積りおよび仮定は、入手可能な最良の情報に基づいているが、実際の結果はこれらの見積りと大きく異なることがある。

公正価値の算定に適格者が利用された有価証券については、注記4を参照のこと。

(d) 現金

現金は取得原価で評価され、公正価値に近似する。

(e) 外貨の換算

外貨建て取引は、取引日現在の実効為替レートで換算される。外貨建ての資産および負債は、期末日現在における為替の実効クロージング・レートで米ドルに換算される。外貨の換算、ならびに資産および負債の除却または清算に係る実現損益から生じる換算差額は、包括利益計算書に認識される。損益を通じて公正価値で測定する投資有価証券およびデリバティブ金融投資に係る為替差損益、ならびに現金および現金等価物を含む貨幣項目に係るその他すべての為替差損益は、包括利益計算書の実現投資純利益/(損失)または未実現投資利益/(損失)の純変動額に反映される。

(f) 財務費用

買戻可能参加受益証券の分配金は、包括利益計算書に財務費用として認識される。

(g) 買戻可能参加受益証券

ファンドが発行したすべての買戻可能参加受益証券は、投資家に対して、買戻日におけるファンドの純資産に対する当該投資家の持分投資割合に相当する現金に買戻す権利を提供する。

F R S 第25号「金融商品：開示および表示」に準拠して、かかる投資は、買戻価額で財政状態計算書に金融負債として分類される。ファンドは、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。

4. 適格者の評価

2015年5月31日および2014年11月30日現在、公正価値を算定するために見積りおよび仮定が利用された資産はなかった。

5. 税金

アイルランドの現行法および慣行に基づき、ファンドは、1997年租税統合法(改正済)第739条Bに定義される投資信託としての資格を有している。したがって、ファンドは、収益またはキャピタル・ゲインにアイルランド税を課されない。

ファンドは、課金事象が発生した場合以外は、収益および利益にアイルランド税を課されない。課金事象には、受益者に対する分配金支払、もしくは受益証券の現金化、買戻しまたは譲渡、受益証券の処分ま

たは解約、あるいは当該受益証券の取得日から8年毎の受益証券のみなし売却が含まれるが、以下の者に対してはこの限りではない。

- (a) 課金事象の時点で税務上、アイルランドの居住者でなく、アイルランドの通常の居住者でもない受益者で、ファンドにその旨の関連宣言書を提出した者、および
- (b) 一定のアイルランド税の免除対象となっている居住者である受益者で、必要な署名の入った法定宣言書をファンドに提供した者

以下は、課金事象に含まれない。

- () アイルランドの歳入委員会の命令で指定された認定決済システムにおいて保有される受益証券に関する取引
- () ファンドの受益者への支払が行われない通常取引での、受益者によるファンドの他の受益証券への交換
- () ファンドの適格な統合または再構築によって生じる受益証券と他のファンドの交換、または
- () 配偶者や前配偶者との間で一定の条件の下に行われた受益者による受益証券所有権の譲渡

ファンドは、適切な宣言書がない場合は、課金事象の発生によりアイルランドの税金が課せられ、ファンドは受益者から当該税金を源泉徴収する権利を留保する。ファンドが受け取ったキャピタル・ゲイン、配当金および利息には、投資の発行体が本拠地を置く国々の源泉徴収税を含む税金が課せられ、ファンドの純資産価額（以下「NAV」という。）に影響を及ぼす可能性がある。こうした税金はファンドまたはその受益者に還付されない可能性がある。

6. 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

FRS第29号「金融商品：開示」の修正に基づく公正価値ヒエラルキーの3つのレベルは以下のとおりである。

レベル1 - 同一の非制限の資産または負債について測定日において入手できる活発な市場における未調整の公表価格。

レベル2 - 直接的または間接的のいずれかに関わらず、活発でない市場における公表価格、または重要なインプット（類似証券の公表価格、金利、為替レート、ボラティリティおよびクレジット・スプレッドを含むがこれらに限定されない）が観測可能な金融商品。公正価値測定の算定にあたり適格者の仮定が含まれることがある。

レベル3 - （公正価値測定の算定にあたり適格者の仮定も含めた）重要な観測不能なインプットが必要な価格または評価。

全体としての公正価値測定が分類される公正価値ヒエラルキーのレベルは、全体としての公正価値測定に対して重要であるインプットのうち最も低いレベルのインプットに基づき決定される。この目的のため、インプットの重要性は全体としての公正価値測定に対して評価される。公正価値測定が観測可能なインプットを使用する場合であっても、当該インプットが観測不能なインプットに基づく重要な調整を必要とする場合、当該測定はレベル3の測定である。全体としての公正価値測定に対する特定のインプットの重要性を評価するには、資産または負債に特有な要素を考慮し、判断が要求される。

以下の表は、公正価値で認識された金融資産および金融負債を、上記の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				
GS新成長国通貨債券ファンド				
2015年5月31日現在	レベル1	レベル2	レベル3	合計
損益を通じて公正価値で測定する金融資産	米ドル	米ドル	米ドル	米ドル
集合投資スキーム	143,786,093	-	-	143,786,093
合計	143,786,093	-	-	143,786,093

公正価値で測定する金融資産				
G S 新成長国通貨債券ファンド				
2014年11月30日現在	レベル1	レベル2	レベル3	合計
損益を通じて公正価値で測定する金融資産	米ドル	米ドル	米ドル	米ドル
集合投資スキーム	193,929,534	-	-	193,929,534
合計	193,929,534	-	-	193,929,534

2015年5月31日終了期間および2014年11月30日終了年度において、公正価値で計上された金融資産および金融負債について、公正価値ヒエラルキーのレベル1とレベル2の間での重要な振替はなかった。

2015年5月31日終了期間および2014年11月30日終了年度において、ファンドはレベル3の投資を保有していなかったため、報告期間の期首から期末の間におけるレベル3に分類される金融投資の公正価値の変動に対する調整は表示されていない。

7. 重要な契約および関連会社

管理会社

ファンドの関連会社であるゴールドマン・サックス・マネジメント(アイルランド)リミテッド(以下「管理会社」という。)は、ファンドの管理会社として従事し、ファンドの管理および運用の責任を負う。管理会社は、この業務に対しサブ・ファンドごとに5,000米ドルの年間管理報酬を受領する資格を有する。

投資顧問会社

管理会社は、ファンドに代わり、ファンドの関連会社であるゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル(以下「投資顧問会社」という。)をファンドの投資顧問会社に任命している。投資顧問会社は、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社をファンドの副投資顧問会社に任命している。投資顧問会社は、その業務に対して純資産価額の年率0.80%の報酬を受取る資格を有する。当期間において投資顧問会社が稼得した金額は633,203米ドル(2014年5月31日終了期間: 1,000,424米ドル)であった。管理会社は、年間報酬および費用の合計額(マスター・ポートフォリオ・レベルの報酬および費用の影響を含む)をサブ・ファンドの純資産価額の年率2.5%または管理会社が同意するそれよりも低い金額に制限することに同意している。管理会社および投資顧問会社は、超過した費用を投資顧問会社が払戻すことに同意している。

2015年5月31日終了期間において、投資顧問会社がファンドに払戻した費用はなかった(2014年5月31日終了期間: ゼロ)。

マスター・ポートフォリオのIXOクラス投資証券の購入または売却に関する販売手数料はない。

管理会社の取締役の報酬

フランク・エニス氏およびユージーン・レーガン氏は独立取締役であり、投資顧問会社またはその関連会社に対する執行権はない。ファンドは、独立取締役それぞれに管理会社の取締役としての業務に対する年間報酬を支払う。マーク・ヒーニー氏、アラン・シュッチ氏、セオドア・ソティア氏およびキャサリン・ユニアック氏は、投資顧問会社の関連当事者であり、ファンドから報酬を受け取っていない。2015年3月5日付で、アラン・シュッチが管理会社の取締役会を退任した。

管理事務代行会社

管理会社は、管理事務代行契約に従い、ステート・ストリート・ファンド・サービシズ(アイルランド)リミテッドにファンドの管理事務代行会社としての権限を委任している。管理事務代行会社は、純資産価額の計算および財務書類の作成を含むファンド業務の管理事務に責任を負う。管理事務代行会社は、

その業務に対して報酬をファンドの資産から毎月後払いで受領する。当期間において管理事務代行会社および受託会社が獲得した金額は、17,951米ドル(2014年5月31日終了期間:17,951米ドル)であった。

受託会社

ファンドは、信託証書に基づき、ステート・ストリート・カストディアル・サービスズ(アイルランド)リミテッド(以下「受託会社」という。)をファンドの受託会社として任命している。受託会社は、信託証書に従い、当該受託会社の保管組織において当該受託会社の管理のもとに保有されているファンドの全資産の保護預りを行う。受託会社は、その業務に対して報酬をファンドの資産から毎月後払いで受領する。当期間および2014年5月31日終了期間において受託会社が獲得した金額は、上述の管理事務代行会社が獲得した金額に含まれている。

販売会社および代行協会員

管理会社は、ファンドの関連会社であるゴールドマン・サックス・インターナショナル(以下「G S I」という。)を受益証券の販売会社に任命している。G S Iは、ファンドの関連会社であるゴールドマン・サックス証券株式会社を日本における販売会社に任命している。管理会社は、ファンドの関連会社であるゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社を日本における代行協会員に任命している。

サブ・ファンドは、日本における販売会社および代行協会員に対しサブ・ファンドの日々の純資産価額の年率0.83%を合わせて、両任務の報酬として四半期毎の後払いで支払う。当期間において販売会社および代行協会員が獲得した金額は、656,948米ドル(2014年5月31日終了期間:1,037,940米ドル)であった。

名義書換事務代行会社

ファンドは、ファンドと名義書換事務代行会社との間で締結された登録・名義書換事務代行契約に基づき、R B Cインベスター・サービス(アイルランド)リミテッドをファンドの登録・名義書換事務代行会社(以下「名義書換事務代行会社」という。)に任命している。名義書換事務代行会社がファンドに提供する日々の業務には、買付申込および買戻請求の受付および処理、受益証券の割当および発行、ならびに受益証券の受益者登録の保持が含まれる。名義書換事務代行会社には、ファンドの純資産から四半期毎の後払いで報酬が支払われる。当期間において名義書換事務代行会社が獲得した金額は、13,054米ドル(2014年5月31日終了期間:19,936米ドル)であった。

受益者サービス代行会社

G S Iはまた、ヨーロッパ・シェアホルダー・サービス・グループを介して、ファンドから報酬を受領する。これはファンドの受益者に提供された投資家サービスに関するもので、ファンドの資産から四半期毎に後払いで支払われる。報酬はファンドの純資産価額の年率0.01%と年間10,000米ドルのいずれか低い方の額を超過することはないものとする。当期間においてG S Iが獲得した金額は、4,987米ドル(2014年5月31日終了期間:4,987米ドル)であった。

適格者

2015年5月31日終了期間および2014年11月30日終了年度において、管理会社の取締役は、I M Dコントローラーズを適格者として任命した。注記3も併せて参照のこと。

8. 実現および未実現投資純利益/(損失)

包括利益計算書に示された、金融資産および金融負債の売買による実現および未実現投資純利益/(損失)の内訳は以下のとおりである。

	2015年5月31日終了期間	2014年5月31日終了期間
	米ドル	米ドル
投資に係る実現純(損失)	(21,361,690)	(19,507,590)
実現投資純(損失)	(21,361,690)	(19,507,590)
投資に係る未実現(損失)/利益の純変動額	(7,849,760)	10,935,867
未実現投資(損失)/利益の純変動額	(7,849,760)	10,935,867

9. 資本

サブ・ファンドの最低当初申込額は、100米ドル、100ユーロまたは10,000円であり、管理会社による他の決定がない限り、これを下回ることはない。

資本の変動は、買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産変動計算書において示されている。サブ・ファンドは必要に応じて買戻しを行うための十分な流動性を維持しつつ、受益証券の発行収入を適切な投資有価証券に投資している。

以下の表は、サブ・ファンドの受益証券の変動を要約したものである。

G S 新成長国通貨債券ファンド	2014年12月1日 現在の残高	申込口数	買戻口数	2015年5月31日 現在の残高
普通(米ドル建て)クラス受益証券	401,275	88,749	(91,529)	398,495
ユーロ・クラス受益証券	76,732	555	(8,038)	69,249
日本円クラス受益証券	544,438	99,731	(94,852)	549,317
普通(米ドル建て・毎月分配型)クラス 受益証券	13,285,401	191,770	(3,823,458)	9,653,713
合計	14,307,846	380,805	(4,017,877)	10,670,774

G S 新成長国通貨債券ファンド	2013年12月1日 現在の残高	申込口数	買戻口数	2014年11月30日 現在の残高
普通(米ドル建て)クラス受益証券	639,796	63,019	(301,540)	401,275
ユーロ・クラス受益証券	106,831	6,708	(36,807)	76,732
日本円クラス受益証券	612,203	154,394	(222,159)	544,438
普通(米ドル建て・毎月分配型)クラス 受益証券	17,733,152	2,995,182	(7,442,933)	13,285,401
合計	19,091,982	3,219,303	(8,003,439)	14,307,846

10. 純資産価額 (NAV)

以下の表は、各受益証券の純資産価額および受益証券1口当り純資産価格を要約したものである。

	2015年5月31日現在		2014年11月30日現在	
	純資産価額	受益証券1口当り純資産価格	純資産価額	受益証券1口当り純資産価格
G S新成長国通貨債券ファンド				
普通(米ドル建て)クラス受益証券	42,046,689米ドル	105.5138米ドル	47,189,265米ドル	117.5982米ドル
ユーロ・クラス受益証券	9,850,098ユーロ	142.2422ユーロ	10,713,962ユーロ	139.6292ユーロ
日本円クラス受益証券	3,479,853,625円	6,334.8764円	3,840,748,907円	7,054.5161円
普通(米ドル建て・毎月分配型)クラス受益証券	61,826,656米ドル	6.4044米ドル	100,633,861米ドル	7.5748米ドル
	2013年11月30日現在			
G S新成長国通貨債券ファンド				
普通(米ドル建て)クラス受益証券	77,434,277米ドル	121.0296米ドル		
ユーロ・クラス受益証券	14,042,047ユーロ	131.4413ユーロ		
日本円クラス受益証券	4,207,502,358円	6,872.7247円		
普通(米ドル建て・毎月分配型)クラス受益証券	155,209,652米ドル	8.7525米ドル		

11. 配当金

ファンドは、日本円クラス受益証券および普通(米ドル建て・毎月分配型)クラス受益証券を保有する受益者に対して、当該クラス受益証券に帰属する純利益、および/または実現および未実現損失を控除した実現利益から、当該期間についての配当金を宣言し、分配することができる。日本円クラス受益証券は、隔月ごとに配当金を宣言し、分配することができる。普通(米ドル建て・毎月分配型)クラス受益証券は、毎月配当金を宣言し、分配することができる。

2015年5月31日終了期間において、サブ・ファンドが宣言した配当金は以下のとおりである。

日本円クラス受益証券

配当落ち日	支払日	内訳	日本円
2015年1月15日	2015年1月21日	1口当り100.00円の配当金	50,621,561
2015年3月16日	2015年3月19日	1口当り100.00円の配当金	51,920,173
2015年5月15日	2015年5月20日	1口当り100.00円の配当金	54,366,576

普通(米ドル建て・毎月分配型)クラス受益証券

配当落ち日	支払日	内訳	米ドル
2014年12月15日	2014年12月18日	1口当り0.08米ドルの配当金	1,001,195
2015年1月15日	2015年1月21日	1口当り0.08米ドルの配当金	989,180
2015年2月17日	2015年2月20日	1口当り0.08米ドルの配当金	953,155
2015年3月16日	2015年3月19日	1口当り0.08米ドルの配当金	899,896
2015年4月15日	2015年4月20日	1口当り0.04米ドルの配当金	439,234
2015年5月15日	2015年5月20日	1口当り0.04米ドルの配当金	391,127

2014年11月30日終了年度において、サブ・ファンドが宣言した配当金は以下のとおりである。

日本円クラス受益証券

配当落ち日	支払日	内訳	日本円
2014年1月15日	2014年1月21日	1口当り100.00円の配当金	58,410,413
2014年3月17日	2014年3月20日	1口当り100.00円の配当金	59,898,109
2014年5月15日	2014年5月20日	1口当り100.00円の配当金	60,401,386
2014年7月15日	2014年7月18日	1口当り100.00円の配当金	58,801,416
2014年9月16日	2014年9月19日	1口当り100.00円の配当金	57,734,660
2014年11月17日	2014年11月20日	1口当り100.00円の配当金	54,635,461

普通(米ドル建て・毎月分配型)クラス受益証券

配当落ち日	支払日	内訳	米ドル
2013年12月16日	2013年12月19日	1口当り0.08米ドルの配当金	1,370,146
2014年1月15日	2014年1月21日	1口当り0.08米ドルの配当金	1,282,257
2014年2月18日	2014年2月21日	1口当り0.08米ドルの配当金	1,214,974
2014年3月17日	2014年3月20日	1口当り0.08米ドルの配当金	1,190,543
2014年4月15日	2014年4月22日	1口当り0.08米ドルの配当金	1,151,782
2014年5月15日	2014年5月20日	1口当り0.08米ドルの配当金	1,173,074
2014年6月16日	2014年6月19日	1口当り0.08米ドルの配当金	1,178,369
2014年7月15日	2014年7月18日	1口当り0.08米ドルの配当金	1,201,521
2014年8月18日	2014年8月21日	1口当り0.08米ドルの配当金	1,152,028
2014年9月16日	2014年9月19日	1口当り0.08米ドルの配当金	1,132,408
2014年10月15日	2014年10月20日	1口当り0.08米ドルの配当金	1,115,460
2014年11月17日	2014年11月20日	1口当り0.08米ドルの配当金	1,096,827

12. 金融投資および関連リスク

注記1に要約されているとおり、サブ・ファンドは、サブ・ファンドの資産のすべてまたは実質的にすべてをマスター・ポートフォリオに投資している。

サブ・ファンドの投資活動により、サブ・ファンドは、金融投資ならびにサブ・ファンドおよびマスター・ポートフォリオが投資する市場に付随するさまざまな種類のリスク(以下「投資リスク」という。)にさらされている。サブ・ファンドの投資ポートフォリオは、期末日現在、集合投資スキームから構成されている。管理会社の取締役会は、サブ・ファンドの投資リスクを管理するために投資顧問会社を任命している。マスター・ポートフォリオを通じてサブ・ファンドがさらされる金融リスクのうちで重要なものは、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。

マスター・ポートフォリオの資産配分は、マスター・ポートフォリオの投資顧問会社によって決定され、同社は注記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。マスター・ポートフォリオの投資目的の達成は、リスクを伴うものである。マスター・ポートフォリオの投資顧問会社は、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、マスター・ポートフォリオの投資顧問会社によってモニターされる。

サブ・ファンドおよびマスター・ポートフォリオの投資顧問会社が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

サブ・ファンドのマスター・ポートフォリオに対する投資の公正価値が変動する可能性を市場リスクという。一般に用いられる市場リスクのカテゴリーには、通貨リスク、金利リスクおよびその他の価格リスクが含まれる。

- () 通貨リスクは、スポット価格、先渡価格および為替レートの変動に対するエクスポージャーによって生じる可能性がある。
- () 金利リスクは、さまざまな利回り曲線の水準、勾配および曲率の変化、金利の変動、モーゲージの期限前償還率および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、個別銘柄株式、株式バスケット、株価指数およびコモディティの価格の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。

マスター・ポートフォリオの市場リスク戦略はマスター・ポートフォリオの投資リスクとリターン目標によって決定される。

マスター・ポートフォリオの投資顧問会社および副投資顧問会社は、リスク予算編成方針の適用によって市場リスクを管理する。投資顧問会社は、リスク予算編成フレームワークを用いて、トラッキング・エラーと一般に称される適切なリスク・ターゲットを決定する。

ゴールドマン・サックスの市場リスク分析グループ(以下「IMD MRA」という。)は、投資顧問会社が選択した市場リスクを独立してモニタリング、分析および報告する責任を負う。IMD MRAは、感応度およびトラッキング・エラーのモニタリングを含む市場リスクをモニターするために、さまざまなリスク指標を使用する。IMD MRAは、年2回以上の頻度で管理会社の取締役会に市場リスクについての報告を行う。

報告日現在のファンドの投資ポートフォリオの詳細については、投資有価証券明細表において開示されている。

() 通貨リスク

サブ・ファンドが投資するマスター・ポートフォリオは、金融投資に投資し、機能通貨以外の通貨建て取引を締結することができる。したがってマスター・ポートフォリオは、外貨に対する機能通貨

の為替レートが変動し、機能通貨以外の通貨建てのマスター・ポートフォリオの資産または負債の一部の価値がマイナスの影響を受けるリスクにさらされる可能性がある。

投資先のサブ・ファンドの機能通貨と異なる通貨建てのクラス受益証券に投資家が投資する場合、投資家の通貨リスクはサブ・ファンドの通貨リスクと異なる可能性がある。

下表は、通貨市場の変動に伴って生じることが予測されるマスター・ポートフォリオにおける損益を示した感応度分析である。この感応度分析は、他のすべての通貨を一定とした場合のある通貨のマスター・ポートフォリオの基準通貨に対する変動に基づくものである。貨幣性項目と非貨幣性項目の両方を含む「ポートフォリオ合計」に関しては、すべての通貨がマスター・ポートフォリオの基準通貨に対して同時に変動するという仮定に基づいている。

2015年5月31日現在、通貨リスク		
基準通貨：米ドル		
通貨	通貨が15%変動した場合にNAVが受ける影響	
	上昇	下落
メキシコ・ペソ	2.5%	(2.5%)
ポーランド・ズロチ	1.7%	(1.7%)
ブラジル・リアル	1.7%	(1.7%)
南アフリカ・ランド	1.5%	(1.5%)
新トルコ・リラ	1.4%	(1.4%)
インドネシア・ルピア	1.3%	(1.3%)
その他	4.5%	(4.5%)
ポートフォリオ合計	14.6%	(14.6%)

2014年11月30日現在、通貨リスク		
基準通貨：米ドル		
通貨	通貨が15%変動した場合にNAVが受ける影響	
	上昇	下落
新トルコ・リラ	(2.0%)	2.0%
南アフリカ・ランド	(1.7%)	1.7%
メキシコ・ペソ	(1.6%)	1.6%
人民元(CNH)	1.5%	(1.5%)
ポーランド・ズロチ	(1.4%)	1.4%
マレーシア・リンギット	(1.4%)	1.4%
その他	(6.7%)	6.7%
ポートフォリオ合計	(13.3%)	13.3%

上記の分析は、1年の間に合理的に生じる可能性のある通貨市場の変動に伴うマスター・ポートフォリオにおける損益を示したものである。これらは市場の変動、ならびに相関関係および流動性の変化によって全体の損益がさらに大きくなる場合のストレス・シナリオを含んでいない。

() 金利リスク

サブ・ファンドが投資するマスター・ポートフォリオは、固定利付証券に投資することができる。特定の有価証券に関連する金利の変動により、投資顧問会社は契約終了時または有価証券売却時に類似の水準のリターンを確保することができなくなる可能性がある。また、金利の変動または将来の予測レートの変動により、保有する有価証券の価値の増減が生じる可能性がある。一般に、金利が上昇すれば固定利付証券の価値は下落する。金利の下落により一般にそれとは逆の効果が生じる。すべての固定利付証券および変動利付証券は、それぞれのクーポンおよび満期日とあわせてマスター・ポートフォリオの投資有価証券明細表に開示されている。

マスター・ポートフォリオは、希望する通貨建ての固定利付商品、変動利付商品およびゼロ金利商品に投資することができる。

下表は、マスター・ポートフォリオ内のさまざまな通貨に対する金利エクスポージャー、および金利の変動に伴う損益を示している。この感応度分析は、他のすべての金利を一定とした場合のある通貨に適用される金利の変動に基づくものである。「ポートフォリオ合計」に関しては、すべての金利が同時に同じベース・ポイント変動するという仮定に基づいている。75bpまたは100bpの平行移動とは、曲線に沿ったすべての金利が75bpまたは100bpの上昇または下落(すなわち、0.75%または1.0%の上昇または下落)によって変動することを意味する。

2015年5月31日現在、金利リスク		
通貨	平行移動した場合にNAVが受ける影響 ¹	
	上昇	下落
メキシコ・ペソ	(0.7%)	0.7%
ブラジル・レアル	(0.6%)	0.6%
タイ・バーツ	(0.6%)	0.6%
インドネシア・ルピア	(0.6%)	0.6%
南アフリカ・ランド	(0.6%)	0.6%
ポーランド・ズロチ	(0.5%)	0.5%
その他	(1.0%)	1.0%
ポートフォリオ合計	(4.6%)	4.6%

2014年11月30日現在、金利リスク		
通貨	平行移動した場合にNAVが受ける影響 ¹	
	上昇	下落
米ドル	0.7%	(0.7%)
南アフリカ・ランド	(0.6%)	0.6%
ブラジル・レアル	(0.6%)	0.6%
インドネシア・ルピア	(0.5%)	0.5%
メキシコ・ペソ	(0.5%)	0.5%
タイ・バーツ	(0.5%)	0.5%
その他	(1.9%)	1.9%
ポートフォリオ合計	(3.9%)	3.9%

¹ 金利の平行移動の上昇/下落は、先進国市場の金利については利回り曲線の75bp平行移動した場合の上昇/下落、および新興国市場の金利については100bp平行移動した場合の上昇/下落を示している。

上記の分析は、合理的に生じる可能性のある金利市場の変動に伴う損益を示したものであり、金利および信用曲線の双方について勾配の変動は考慮していない。また、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。

() 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から生じる以外の市場価格の変動の結果、金融投資の価値が変動するリスクであり、個々の投資有価証券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。

マスター・ポートフォリオ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。

ファンドの集合投資スキームへの投資は、その英文目論見書に要約されているとおり、適用されるファンドの評価方針に従いファンドが提供する1口当たり純資産価格に基づいている。集合投資スキームの資産は、一般的に独立した第三者の管理事務代行会社またはその他のサービス提供者により評価されると予測されるが、一部の証券または集合投資スキームのその他の資産は、容易に確認することができる市場価格がない状況があるかもしれない。そのような場合、関連する集合投資スキームの管理会社は、かかる証券または商品の評価することが要求される可能性がある。

マスター・ポートフォリオは、その他の価格リスクに対する重要なエクスポージャーを有していない。

通貨、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マスター・ポートフォリオの投資顧問会社によって管理される。

() 感応度分析の限界

上表の感応度分析には、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、サブ・ファンドが現金またはその他の金融資産の受渡しにより決済される金融負債に関する債務の履行において困難に直面するリスクである。特に流動性が低下する恐れがあるのは、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である。このような状況は、一般市場の混乱、あるいはサブ・ファンド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、サブ・ファンドの管理の及ばない状況により発生することがある。さらに、資産売却能力は、他の市場参加者が同時期に類似の資産を売却しようとする場合に低下する可能性がある。

サブ・ファンドのマスター・ポートフォリオへの投資は、サブ・ファンドにより課される買戻し制限よりもさらに厳しい制限を受ける可能性がある。これにより受益者に対して、サブ・ファンドにより提供される買戻日より買戻しの頻度が低くなる可能性がある。

サブ・ファンドは、受益証券の発行および買戻しを規定しており、そのため、英文目論見書の条件に従った受益者の買戻しに関連する流動性リスクを負っている。かかる条件には、裁量によって、買戻時の分配金を現金または現物で支払うこと、あるいは買戻額をいかなる取引日においても純資産価額の10%に制限することが含まれる。買戻時の分配金が現物で支払われる場合、受益者は投資顧問会社に、資産を売却し、受領した現金を受益者に分配するよう要求することができる。

サブ・ファンドの英文目論見書は、受益証券を毎日発行し、口数を毎日買戻すことを規定している。サブ・ファンドはそのため受益者の買戻しに応じるための流動性リスクを負っている。

2015年5月31日現在におけるサブ・ファンドのマスター・ポートフォリオに対する投資は、マスター・ポートフォリオの純資産の6.86%を占めている(2014年11月30日現在:7.88%)。以下の表は、サブ・ファンドの純資産の10%超を保有する受益者の内訳である。

GS新成長国通貨債券ファンド

2015年5月31日現在	
受益者1 ¹	56.71%
受益者2 ¹	41.10%
その他の受益者	2.19%

2014年11月30日現在	
受益者1 ¹	50.00%
受益者2 ¹	48.00%
その他の受益者	2.00%

合計	100%
----	------

合計	100%
----	------

1 受益者は販売会社である。

注：受益者は特定の期末日における保有高の順に示されている。したがって、2015年5月31日の受益者1は2014年11月30日の受益者1と同一ではない可能性がある。

2015年5月31日および2014年11月30日現在、すべての金融負債は期末から3ヶ月以内に支払期限の到来するものであった。

(c) 信用リスク

信用リスクおよび相手方リスクとは、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・ポートフォリオの投資顧問会社は、相手方との取引に関連した信用リスクを軽減するための対策をとっている。相手方と取引を行う前に、投資顧問会社またはその関連当事者は、相手方、その事業および風評の信用分析を行い、信用度と風評の双方を評価する。承認された相手方の信用リスクは以後継続的にモニターされ、必要に応じて財務書類および期中財務報告のレビューが定期的に行われる。

サブ・ファンド、すなわちサブ・ファンドが投資するマスター・ポートフォリオは、受託会社の破綻、管理、清算あるいは債権者からのその他の法的保護（以下「インソルベンシー（支払不能）」という。）に関連するさまざまなリスクを負っている。当該リスクには以下の損失が無制限に含まれる。

- ・受託会社が保管する資金のうち、受託会社側で顧客資金として取り扱われていないすべての資金の損失

- ・受託会社がファンドと同意している手続き（もしあれば）に従って顧客資金として取り扱うことができなかつたすべての資金の損失

- ・受託会社側で適切な分離および識別がなされていない、保有するいずれかの有価証券（以下「信託資産」という。）の一部またはすべて、あるいは受託会社により、もしくは受託会社において保管されている顧客資金の損失

- ・受託会社による不適切な口座管理に起因する、もしくは関連する信託資産の識別および譲渡の過程に起因する一部またはすべての資産、および/あるいは、インソルベンシーの管理費用に該当する控除を含む顧客資金の損失

- ・残高譲渡の受領および関連資産に対する支配権の回復における長期遅延に起因する損失

インソルベンシーは、サブ・ファンドの投資活動に対して深刻な中断を招く原因となりうる。状況次第では、これにより管理会社の取締役が受益証券1口当たり純資産価格の計算および受益証券の取引を一時的に停止させる可能性がある。

2015年5月31日および2014年11月30日現在、信用リスクにさらされていたファンドの金融資産は、投資有価証券、現金およびその他の債権であった。金融資産の帳簿価額は、報告日現在の信用リスクに対する最大エクスポージャーを最もよく反映している。

信用リスクに対する最大エクスポージャーの内訳は以下のとおりである。

	2015年5月31日現在	2014年11月30日現在
資産	米ドル	米ドル
投資有価証券 - 買建	143,786,093	193,929,534
現金	890	-
投資顧問会社からの払戻	105,563	105,563
ファンド受益証券販売未収金	353,872	846

投資売却未収金	823,102	606,874
資産合計	145,069,520	194,642,817

下表は、信用リスクが買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産の5%を超えて集中している相手方または発行体を示している。

2015年5月31日終了期間		
名称	関係	純資産比率(%)
ゴールドマン・サックス・グロース&エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ(ゴールドマン・サックス・ファンズSICAVのサブ・ファンド)	集合投資スキームの相手方	100.75

2014年11月30日終了年度		
名称	関係	純資産比率(%)
ゴールドマン・サックス・グロース&エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ(ゴールドマン・サックス・ファンズSICAVのサブ・ファンド)	集合投資スキームの相手方	100.14

投資適格格付を下回る相手方または発行体はない。相手方または発行体は、それ自体が投資適格に格付けされているか、または格付けされていない場合には、関連会社のうちいずれかの企業がかかる格付けを有しており、投資顧問会社の信用リスク管理およびアドバイザー部門は、当該格付企業から相手方に対する強力な暗黙の支援があると考えている。

(d) 追加的リスク

() 集中リスク

ファンドは限られた数の投資または投資テーマに投資を行うことがある。投資先の数が増えることにより、それぞれの投資のパフォーマンスが全体のパフォーマンスに与えるプラスまたはマイナスの影響を大きくすることがある。

() オペレーショナル・リスク

オペレーショナル・リスクは、情報、通信、取引の処理手続および決済、ならびに会計処理システムの欠陥によって生じる潜在的損失である。2ページ(訳者注:原文のページ)に記載されているファンドのサービス提供会社は、オペレーショナル・リスクを管理するための統制および手続を維持している。サービス提供会社のサービスレベルの見直しは、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%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、ファンドは、ファンドの継続期間中にマイナスの影響を受ける可能性がある。

税金について、ファンドは、ファンドが投資する一定の税務管轄地においてキャピタル・ゲイン、利息および配当金に係る税金を課されることがある。

税務当局による税法の解釈および適用は、明確性や一貫性に欠けることがある。課税される可能性が高く、かつ見積可能な税金は、負債として計上される。しかし、一部の税金は不確定であるため、当期および過年度の税務ポジションを担当している税務当局が将来行う措置、解釈または判断によっては、税金負債の追加、支払利息および罰金が生じる可能性がある。また、会計基準が変わり、それに伴い、潜在的な税金負債に対するファンドの債務が発生または消滅する可能性もある。したがって、現在は発生する可能性が低い一定の潜在的な課税によって、将来ファンドに追加の税金負債が生じる可能性があり、こうした追加負債は重大なものとなる可能性がある。前述の不確実性により、NAVはファンドの申込時、買戻時または持分交換時を含め、ファンドが最終的に負担すべき税金負債を反映しない可能性があり、これはその時点において投資家に悪影響を及ぼす場合がある。

英文目論見書には、本財務書類中に開示されていないリスクの詳細が記載されている。

13. 金融機関

現金は、以下の金融機関に保管されている。

相手方	用途	2015年5月31日現在		2014年11月30日現在	
		米ドル	純資産比率 (%)	米ドル	純資産比率 (%)
ステート・ストリート・バンク・ア ンド・トラスト・カンパニー	a)	890	0.00%	-	0.00%
合計		890	0.00%	-	0.00%

a) 非制限 - 受託会社現金口座

14. 当座借越

当座借越は以下の金融機関において発生している。

相手方	用途	2015年5月31日現在		2014年11月30日現在	
		米ドル	純資産比率 (%)	米ドル	純資産比率 (%)
ステート・ストリート・バンク・アンド・トラスト・カンパニー	a)	-	0.00%	527	0.00%
合計		-	0.00%	527	0.00%

a) 非制限 - 受託会社現金口座

15. キャッシュ・フロー計算書

ファンドは、FRS第1号(1996年改訂)「キャッシュ・フロー計算書」に従って、オープン・エンド型投資信託に適用される免除規定を選択し、キャッシュ・フロー計算書を作成していない。

16. ポートフォリオ変動計算書

マスター・ポートフォリオの変動は、期中において購入価額合計の1%を超えた有価証券の購入額総計、および売却価額合計の1%を超えた売却額総計を反映している。マスター・ポートフォリオの変動は、26ページ(訳者注:原文のページ)に記載されている。

17. 為替レート

以下の為替レート(対米ドル)は、米ドル以外の通貨建ての投資有価証券、その他の資産および負債の換算に使用されたものである。

通貨	2015年5月31日現在の1米ドル	2014年11月30日現在の1米ドル
ユーロ	0.912117	0.803310
日本円	124.095006	118.205000

18. ソフト・コミッション

ファンドは、2015年5月31日終了期間および2014年11月30日終了年度において、第三者との間にいかなるソフト・コミッション契約の締結をしていない他、調査および/または取引に関するコミッションの支払いもなかった。

19. 偶発債務

2015年5月31日および2014年11月30日現在、偶発債務はなかった。

20. 英文目論見書

ファンドの直近の英文目論見書は2014年5月29日に発行された。

21. 後発事象

2015年5月31日以降、ファンドに影響を与える重要な事象は発生していない。

22. 補償

ファンドは、さまざまな補償を含む契約を締結する場合がある。当該契約に基づくファンドの最大エクスポージャーは不明である。しかし、ファンドは過去において、当該契約に従った請求または損失はなかった。

23. 関係者取引

アイルランド中央銀行のUCITSに関する通達14.5号に従って、ファンドのプロモーター、管理会社、保管会社、投資顧問会社、および/またはこれらの企業の関連会社もしくはグループ会社(以下「関係者」という。)がファンドと行ういずれの取引も、通常取引で交渉されるものと同様に実行されなくてはならない。かかる取引は、受益者の最善の利益に適うものでなくてはならない。

管理会社の取締役会は、() 上述の義務を実行するために関係者とのすべての取引に対して適用される(文書化された手続きによる裏付けがある)取決めが整っていること、ならびに() 当期間に実行された関係者との取引は当該義務に準拠していたことを確信している。

24. 中間財務書類(未監査)の承認

管理会社の取締役会は、2015年7月21日に本中間財務書類(未監査)を承認した。

[次へ](#)

(2) 投資有価証券明細表等

ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ

GS新成長国通貨債券ファンド

投資有価証券明細表(未監査)

2015年5月31日現在

保有高	投資 - 買建 銘柄	公正価値 米ドル	純資産比率 (%)
	集合投資スキーム		
	米ドル		
26,431,267	ゴールドマン・サックス・グロース&エマージング・マーケット・ デット・ローカル・ポートフォリオ		
	- I X Oクラス投資証券 ^{(a)(b)}	143,786,093	100.75
	集合投資スキーム合計	143,786,093	100.75
	投資 - 買建合計	143,786,093	100.75

	2015年5月31日現在		2014年11月30日現在	
	公正価値 米ドル	純資産比率 (%)	公正価値 米ドル	純資産比率 (%)
投資合計				
投資 - 買建	143,786,093	100.75	193,929,534	100.14
その他の資産および負債	(1,071,736)	(0.75)	(276,868)	(0.14)
買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産	142,714,357	100.00	193,652,666	100.00

資産合計の分析	純資産比率 (%)
集合投資スキーム	99.12
その他の流動資産	0.88
資産合計	100.00

(a) ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズの関係ファンド。

(b) サブ・ファンドは、ゴールドマン・サックス・グロース&エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオの投資顧問報酬の発生しない投資証券に投資された。

添付の注記は、本財務書類と不可分のものである。

(参考情報：以下はファンドのマスター・ファンドであるゴールドマン・サックス・ファンズの財務書類の抜粋である。)

ゴールドマン・サックス・ファンズ
資産負債計算書
2015年5月31日現在

債券ポートフォリオ

グロース&エマージング・マーケット・
デット・ローカル・ポートフォリオ

米ドル

千円

資産	米ドル	千円
デリバティブを除く投資有価証券の時価評価額	2,066,404,160	253,031,189
ノンデリバブル債券先渡契約に係る未実現利益	235,910	28,887
先渡為替契約およびクラス投資証券固有の先渡為替契約に係る未実現利益	19,736,339	2,416,715
先物およびデュレーション・ヘッジクラス投資証券の先物に係る未実現利益	200,939	24,605
スワップ契約およびデュレーション・ヘッジクラス投資証券のスワップ契約に係る未実現利益	15,390,190	1,884,529
スワップ取引に係る前払金	576,126	70,547
買建オプションの時価	-	-
現金	37,622,370	4,606,859
ブローカーに対する債権	32,237,171	3,947,442
投資売却未収金	4,962,512	607,660
投資証券販売未収金	2,476,415	303,237
未収配当金	27,268	3,339
スワップ契約を除く未収利息	39,609,807	4,850,221
スワップ契約に係る未収利息	11,375,817	1,392,969
未収配当税還付金	-	-
未収利子税還付金	194,317	23,794
有価証券貸付未収金	-	-
投資顧問報酬放棄額	-	-
その他の資産	3,003	368
資産合計	2,231,052,344	273,192,360

債券ポートフォリオ

グロース&エマージング・マーケット・
デット・ローカル・ポートフォリオ

米ドル 千円

	米ドル	千円
負債		
当座借越	363,261	44,481
ブローカーに対する債務	1,800,000	220,410
ノンデリバラブル債券先渡契約に係る未実現損失	61,555	7,537
先渡為替契約およびクラス投資証券固有の先渡為替契約に係る未実現損失	18,571,972	2,274,138
先物およびデュレーション・ヘッジクラス投資証券の先物に係る未実現損失	220,972	27,058
スワップ契約およびデュレーション・ヘッジクラス投資証券のスワップ契約に係る未実現損失	36,420,699	4,459,715
ノンデリバラブル債券先渡契約に係る前受金	177,241	21,703
スワップ取引に係る前受金	4,169,851	510,598
売建オプションの時価	-	-
カバード・フォワード・モーゲージ担保証券の時価	-	-
投資購入未払金	55,368,169	6,779,832
買戻契約未払金	-	-
投資証券買戻未払金	1,429,913	175,093
スワップ契約に係る未払利息	9,727,285	1,191,106
未払販売報酬	64	8
未払投資顧問報酬	3,735,413	457,401
未払成功報酬	-	-
未払管理事務代行報酬および未払保管報酬	229,813	28,141
未払販売報酬および未払サービシング報酬	31,016	3,798
未払名義書換事務代行報酬	34,446	4,218
未払年次税	35,319	4,325
未払キャピタル・ゲイン税	82,975	10,160
未払監査報酬	21,630	2,649
未払管理会社報酬	72,047	8,822
未払取締役報酬	7,761	950
未払弁護士報酬	154,924	18,970
未払保険料	58,142	7,119
未払印刷費	44,814	5,487
未払公告費	-	-
受取配当金及び受取利息に係る源泉徴収税未払額	-	-
未払税務報告報酬	33,327	4,081
未払支払代理人報酬	4,744	581
未払規制報告報酬	18,844	2,307
その他の負債	5,710	699
負債合計	132,881,907	16,271,390
投資主持分	2,098,170,437	256,920,970
代替的な純資産価額の算出方法	-	-
投資主持分(代替的な純資産価額の算出方法を適用後)	2,098,170,437	256,920,970

ゴールドマン・サックス・ファンズ

損益計算書

2015年5月31日終了期間

債券ポートフォリオ

グロース&エマージング・マーケット・
デット・ローカル・ポートフォリオ

米ドル

千円

	米ドル	千円
収益		
受取配当金	25,108	3,074
スワップ契約を除く受取利息	62,648,424	7,671,300
スワップ契約に係る受取利息	5,116,004	626,455
買戻契約に係る受取利息	11,693	1,432
純(償却)/割引の償却	740,873	90,720
有価証券貸付	11,220	1,374
	68,553,322	8,394,354
費用		
当座借越に係る支払利息	39	5
スワップ契約に係る支払利息	41,054	5,027
投資顧問報酬	7,878,365	964,706
管理事務代行報酬および保管報酬	689,918	84,480
販売報酬およびサービシング報酬	84,223	10,313
名義書換事務代行報酬	44,497	5,449
年次税	151,661	18,571
監査報酬	13,195	1,616
管理会社報酬	153,072	18,744
取締役報酬	9,351	1,145
弁護士報酬	39,156	4,795
保険料	15,857	1,942
印刷費	24,765	3,032
公告費	2,076	254
税務報告報酬	70,927	8,685
支払代理人報酬	13,652	1,672
規制報告報酬	16,821	2,060
その他の費用	18,864	2,310
	9,267,493	1,134,805
控除 - 投資顧問報酬放棄額	-	-
控除 - 投資顧問固定運用報酬放棄額	-	-
加算 - 固定運用報酬のクラス投資証券に係る投資顧問会社への追加報酬	61,378	7,516
費用合計	9,328,871	1,142,320
配当およびその他の投資収益に係る源泉徴収税	569,653	69,754
当期純収益/(費用)	58,654,798	7,182,280
投資有価証券に係る実現純利益/(損失)	11,692,465	1,431,742
先物取引およびデュレーション・ヘッジクラス投資証券の先物取引に係る実現純利益/(損失)	(5,620,690)	(688,253)
外貨、先渡為替契約およびクラス投資証券固有の先渡為替契約に係る実現純利益/(損失)	(126,677,459)	(15,511,655)
スワップ契約およびデュレーション・ヘッジクラス投資証券のスワップ契約に係る実現純利益/(損失)	(26,723,188)	(3,272,254)
オプション契約に係る実現純利益/(損失)	-	-
実現純利益/(損失)	(147,328,872)	(18,040,420)

債券ポートフォリオ

グロース&エマージング・マーケット・
デット・ローカル・ポートフォリオ

	米ドル	千円
投資有価証券に係る未実現利益/(損失)の純変動額	(161,738,160)	(19,804,838)
カバード・フォワード・モーゲージ担保証券に係る未実現利益/(損失)の純変動額	-	-
先物取引およびデュレーション・ヘッジクラス投資証券の先物取引に係る未実現利益/(損失)の純変動額	587,620	71,954
ノンデリバブル債券先渡契約に係る未実現利益/(損失)の純変動額	174,355	21,350
外貨、先渡為替契約およびクラス投資証券固有の先渡為替契約に係る未実現利益/(損失)の純変動額	4,557,184	558,027
スワップ契約およびデュレーション・ヘッジクラス投資証券のスワップ契約に係る未実現利益/(損失)の純変動額	688,388	84,293
オプション契約に係る未実現利益/(損失)の純変動額	-	-
未実現利益/(損失)の純変動額	(155,730,613)	(19,069,214)
当期投資純利益/(損失)	(244,404,687)	(29,927,354)

利益および損失は継続運用からのみ発生した。本損益計算書に計上されているもの以外に、利益または損失はなかった。

ゴールドマン・サックス・ファンズ

投資主持分変動計算書

2015年5月31日終了期間

債券ポートフォリオ

グロース&エマージング・マーケット・
デット・ローカル・ポートフォリオ

米ドル

千円

期首現在投資主持分	2,460,008,890	301,228,089
代替的な純資産価額の算出方法の戻入	-	-
分配金からの再投資	39,112,522	4,789,328
投資証券発行受取額	457,765,731	56,053,414
投資証券買戻支払額	(538,087,274)	(65,888,787)
当期投資純利益/(損失)	(244,404,687)	(29,927,354)
分配金	(76,224,745)	(9,333,720)
為替調整額	-	-
2015年5月31日現在投資主持分	2,098,170,437	256,920,970
代替的な純資産価額の算出方法	-	-
投資主持分(代替的な純資産価額の算出方法を適用後)	2,098,170,437	256,920,970

[次へ](#)

ゴールドマン・サックス・ファンズ - グロース &
エマーGING・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ
投資有価証券明細表(未監査)
2015年5月31日現在

保有	銘柄	通貨	クーポン・レート(a)	満期日(b)	時価 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
公認の取引所への上場が認められている譲渡性のある有価証券						
社債 - 3.36%						
ブラジル						
14,250,000	Banco Santander Brasil S.A.	BRL	8.000%	18/03/2016	4,269,224	0.20
ケイマン諸島						
3,260,000	Alliance Global Group, Inc.	USD	6.500%	18/08/2017	3,479,985	0.17
5,366,666	Mestenio Ltd.	USD	8.500%	02/01/2020	5,635,000	0.27
					9,114,985	0.44
香港						
5,900,000	CITIC Ltd.	USD	6.800%	17/01/2023	6,953,213	0.33
メキシコ						
139,590,000	America Movil SAB de CV	MXN	6.000%	09/06/2019	9,153,990	0.44
200,032,700	Petroleos Mexicanos-Series 14-2	MXN	7.470%	12/11/2026	12,585,476	0.60
					21,739,466	1.04
南アフリカ						
10,000,000	Transnet SOC Ltd.	ZAR	9.250%	14/11/2017	842,846	0.04
35,000,000	Transnet SOC Ltd.	ZAR	10.500%	17/09/2020	3,004,982	0.14
21,000,000	Transnet SOC Ltd.	ZAR	10.800%	06/11/2023	1,843,620	0.09
8,000,000	Transnet SOC Ltd.	ZAR	9.500%	19/08/2025	642,935	0.03
241,000,000	Transnet SOC Ltd.	ZAR	10.000%	30/03/2029	18,928,817	0.90
					25,263,200	1.20
米国						
17,000,000	General Electric Capital Corp.	MXN	8.500%	06/04/2018	1,213,658	0.06
ベネズエラ						
2,430,000	Petroleos de Venezuela S.A.	USD	6.000%	16/05/2024	911,250	0.04
2,470,000	Petroleos de Venezuela S.A.	USD	5.375%	12/04/2027	879,938	0.04
440,000	Petroleos de Venezuela S.A.	USD	5.500%	12/04/2037	152,900	0.01
					1,944,088	0.09
社債合計 (取得原価 87,008,228米ドル)						
					70,497,834	3.36
政府発行債 - 68.57%						
ブラジル						
129,144,000	Brazil Letras do Tesouro Nacional	BRL	13.845%	01/01/2016	37,703,750	1.80
5,393,200	Brazil Letras do Tesouro Nacional	BRL	13.080%	01/07/2017	13,171,647	0.63
22,267,000	Brazil Notas do Tesouro Nacional-Series B	BRL	6.000%	15/08/2016	18,627,515	0.89
16,799,000	Brazil Notas do Tesouro Nacional-Series B	BRL	6.000%	15/05/2017	13,920,549	0.66
48,342,000	Brazil Notas do Tesouro Nacional-Series B	BRL	6.000%	15/08/2040	41,742,954	1.99
2,836,000	Brazil Notas do Tesouro Nacional-Series F	BRL	10.000%	01/01/2018	880,041	0.04
66,613,000	Brazil Notas do Tesouro Nacional-Series F	BRL	10.000%	01/01/2019	20,420,660	0.97
125,197,000	Brazil Notas do Tesouro Nacional-Series F	BRL	10.000%	01/01/2023	36,942,406	1.76
120,053,000	Brazil Notas do Tesouro Nacional-Series F	BRL	10.000%	01/01/2025	34,917,073	1.67
					218,326,595	10.41
チリ						
1,805,594,375	Bonos del Banco Central de Chile en UF	CLP	3.000%	01/03/2022	3,237,945	0.15

ゴールドマン・サックス・ファンズ - グロース &
エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ
投資有価証券明細表(未監査)
2015年5月31日現在

保有	銘柄	通貨	クーポン・ レート(a)	満期日(b)	時価 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
政府発行債 - (続き)						
コロンビア						
8,394,000,000	Colombia Government International Bond	COP	12.000%	22/10/2015	3,405,301	0.16
4,883,000,000	Colombia Government International Bond	COP	12.000%	22/10/2015	1,980,949	0.10
3,920,100,000	Colombian TES "B"	COP	11.250%	24/10/2018	1,826,927	0.09
164,756,400,000	Colombian TES "B"	COP	7.000%	04/05/2022	66,761,595	3.18
21,158,200,000	Colombian TES "B"	COP	10.000%	24/07/2024	10,091,771	0.48
97,900,000	Colombian TES "B"	COP	7.500%	26/08/2026	39,526	0.00
36,707,900,000	Colombian TES "B"	COP	6.000%	28/04/2028	12,767,043	0.61
32,961,100,000	Colombian TES "B"	COP	7.750%	18/09/2030	13,193,176	0.63
26,033,600,000	Colombian TES Bonds	COP	7.250%	15/06/2016	10,557,623	0.50
					120,623,911	5.75
コスタリカ						
4,760,000	Costa Rica Government International Bond	USD	7.158%	12/03/2045	4,754,050	0.23
クロアチア						
15,450,000	Croatia Government International Bond	EUR	3.875%	30/05/2022	17,469,998	0.83
1,750,000	Croatia Government International Bond	USD	6.000%	26/01/2024	1,896,562	0.09
					19,366,560	0.92
ドミニカ共和国						
4,350,000	Dominican Republic International Bond	USD	6.850%	27/01/2045	4,502,250	0.21
ハンガリー						
932,640,000	Hungary Government Bond	HUF	5.500%	20/12/2018	3,675,134	0.17
3,195,970,000	Hungary Government Bond	HUF	6.500%	24/06/2019	13,094,521	0.62
5,886,170,000	Hungary Government Bond	HUF	3.500%	24/06/2020	21,603,761	1.03
2,635,410,000	Hungary Government Bond	HUF	7.500%	12/11/2020	11,501,982	0.55
3,874,160,000	Hungary Government Bond	HUF	7.000%	24/06/2022	16,989,045	0.81
989,260,000	Hungary Government Bond	HUF	6.000%	24/11/2023	4,209,703	0.20
1,863,370,000	Hungary Government Bond	HUF	5.500%	24/06/2025	7,801,146	0.37
702,800,000	Hungary Government Bond Bonds	HUF	3.000%	26/06/2024	2,416,585	0.12
					81,291,877	3.87
インドネシア						
11,000,000	Indonesia Treasury Bond	IDR	6.125%	15/05/2028	692	0.00
ラトビア						
2,260,000	Latvia Government International Bond	USD	5.250%	22/02/2017	2,421,025	0.12
メキシコ						
14,800	Mexican Bonos	MXN	6.250%	16/06/2016	993	0.00
144,686,800	Mexican Bonos	MXN	8.500%	13/12/2018	10,546,709	0.50
14,109,200	Mexican Bonos	MXN	8.000%	11/06/2020	1,029,269	0.05
422,114,300	Mexican Bonos	MXN	6.500%	09/06/2022	28,778,837	1.37
51,556,400	Mexican Bonos	MXN	10.000%	05/12/2024	4,345,527	0.21
143,259,000	Mexican Bonos-Series M	MXN	7.750%	14/12/2017	10,114,288	0.48
1,973,778,200	Mexican Bonos-Series M	MXN	4.750%	14/06/2018	129,250,682	6.16
139,534,400	Mexican Bonos-Series M 20	MXN	10.000%	05/12/2024	11,760,916	0.56

ゴールドマン・サックス・ファンズ - グロース &
エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ
投資有価証券明細表(未監査)
2015年5月31日現在

保有	銘柄	通貨	クーポン・ レート(a)	満期日(b)	時価 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
政府発行債 - (続き)						
メキシコ - (続き)						
59,841,800	Mexican Bonos-Series M 20	MXN	7.500%	03/06/2027	4,314,293	0.21
10,855,129	Mexican Udibonos	MXN	3.500%	14/12/2017	750,221	0.04
73,546,262	Mexican Udibonos-Series S	MXN	5.000%	16/06/2016	5,021,759	0.24
76,006,003	Mexican Udibonos-Series S	MXN	4.500%	04/12/2025	5,718,724	0.27
35,054,750	Mexican Udibonos-Series S	MXN	4.000%	08/11/2046	2,508,546	0.12
					214,140,764	10.21
ペルー						
22,144,000	Peruvian Government International Bond	PEN	6.950%	12/08/2031	7,114,302	0.34
フィリピン						
57,000,000	Philippine Government International Bond	PHP	3.900%	26/11/2022	1,281,653	0.06
ポーランド						
5,030,000	Poland Government Bond	PLN	5.500%	25/10/2019	1,519,174	0.07
19,480,000	Poland Government Bond	PLN	5.750%	25/10/2021	6,145,469	0.29
177,250,000	Poland Government Bond	PLN	5.750%	23/09/2022	56,660,161	2.70
5,690,000	Poland Government Bond-Series 1023	PLN	4.000%	25/10/2023	1,649,471	0.08
65,840,000	Poland Government Bond-Series 420	PLN	1.500%	25/04/2020	16,801,266	0.80
242,330,000	Poland Government Bond-Series 725	PLN	3.250%	25/07/2025	66,433,076	3.17
					149,208,617	7.11
ルーマニア						
53,810,000	Romania Government Bond	RON	5.900%	26/07/2017	14,467,262	0.69
31,720,000	Romania Government Bond	RON	4.750%	24/06/2019	8,536,665	0.41
					23,003,927	1.10
ロシア						
1,165,000,000	Russian Federal Bond - Eurobond	RUB	7.850%	10/03/2018	20,611,026	0.98
872,480,000	Russian Federal Bond - OFZ Bonds	RUB	6.200%	31/01/2018	14,912,413	0.71
448,880,000	Russian Federal Bond - OFZ Bonds	RUB	7.500%	27/02/2019	7,762,051	0.37
404,130,000	Russian Federal Bond - OFZ Bonds	RUB	6.700%	15/05/2019	6,757,306	0.32
49,290,000	Russian Federal Bond - OFZ Bonds	RUB	7.600%	14/04/2021	822,038	0.04
543,760,000	Russian Federal Bond - OFZ Bonds	RUB	7.600%	20/07/2022	8,877,962	0.42
516,500,000	Russian Federal Bond - OFZ Bonds	RUB	7.000%	25/01/2023	8,114,932	0.39
1,475,010,000	Russian Federal Bond - OFZ Bonds	RUB	7.000%	16/08/2023	23,037,516	1.10
1,134,210,000	Russian Federal Bond - OFZ Bonds	RUB	7.050%	19/01/2028	16,794,127	0.80
					107,689,371	5.13
南アフリカ						
8,950,000	South Africa Government Bond	ZAR	8.000%	21/12/2018	750,466	0.04
69,020,000	South Africa Government Bond	ZAR	8.500%	31/01/2037	5,537,228	0.26
96,370,000	South Africa Government Bond	ZAR	8.750%	31/01/2044	7,846,803	0.37
1,950,000	South Africa Government Bond-Series 2023	ZAR	7.750%	28/02/2023	158,558	0.01
210,230,000	South Africa Government Bond-Series 2030	ZAR	8.000%	31/01/2030	16,516,928	0.79
185,850,000	South Africa Government Bond-Series 2032	ZAR	8.250%	31/03/2032	14,760,778	0.70
126,200,000	South Africa Government Bond-Series 2048	ZAR	8.750%	28/02/2048	10,283,858	0.49
					55,854,619	2.66

ゴールドマン・サックス・ファンズ - グロース &
 エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ
 投資有価証券明細表(未監査)
 2015年5月31日現在

保有	銘柄	通貨	クーポン・ レート(a)	満期日(b)	時価 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
政府発行債 - (続き)						
タイ						
70,850,000	Bank of Thailand	THB	2.950%	14/01/2016	2,126,260	0.10
566,400,000	Thailand Government Bond	THB	3.125%	11/12/2015	16,988,085	0.81
70,400,000	Thailand Government Bond	THB	4.125%	18/11/2016	2,170,974	0.10
811,500,000	Thailand Government Bond	THB	3.250%	16/06/2017	24,974,672	1.19
149,050,000	Thailand Government Bond	THB	3.875%	13/06/2019	4,745,364	0.23
877,214,308	Thailand Government Bond	THB	1.200%	14/07/2021	25,168,828	1.20
2,760,475,000	Thailand Government Bond	THB	3.650%	17/12/2021	87,722,545	4.18
205,450,000	Thailand Government Bond	THB	3.625%	16/06/2023	6,531,450	0.31
206,270,000	Thailand Government Bond	THB	3.580%	17/12/2027	6,452,962	0.31
636,638,017	Thailand Government Bond	THB	1.250%	12/03/2028	17,120,179	0.81
86,900,000	Thailand Government Bond	THB	3.775%	25/06/2032	2,661,873	0.13
					196,663,192	9.37
トルコ						
60,870,000	Turkey Government Bond	TRY	9.000%	08/03/2017	22,768,215	1.09
106,830,000	Turkey Government Bond	TRY	8.300%	20/06/2018	39,355,237	1.88
11,710,000	Turkey Government Bond	TRY	8.800%	14/11/2018	4,366,808	0.21
75,300,000	Turkey Government Bond	TRY	10.400%	27/03/2019	29,480,081	1.40
86,470,000	Turkey Government Bond	TRY	8.500%	10/07/2019	31,880,296	1.52
34,170,000	Turkey Government Bond	TRY	7.400%	05/02/2020	12,004,857	0.57
9,360,000	Turkey Government Bond	TRY	9.500%	12/01/2022	3,599,696	0.17
9,210,000	Turkey Government Bond	TRY	7.100%	08/03/2023	3,094,536	0.15
19,610,000	Turkey Government Bond	TRY	10.400%	20/03/2024	8,003,251	0.38
85,140,000	Turkey Government Bond	TRY	9.000%	24/07/2024	32,096,782	1.53
					186,649,759	8.90
米国						
35,200,000	United States Treasury Note/Bond	USD	2.000%	31/10/2021	35,598,746	1.70
ベネズエラ						
3,010,000	Venezuela Government International Bond	USD	7.750%	13/10/2019	1,279,250	0.06
190,000	Venezuela Government International Bond	USD	6.000%	09/12/2020	75,525	0.00
880,000	Venezuela Government International Bond	USD	9.000%	07/05/2023	358,600	0.01
6,390,000	Venezuela Government International Bond	USD	8.250%	13/10/2024	2,508,075	0.12
490,000	Venezuela Government International Bond	USD	7.650%	21/04/2025	189,875	0.01
240,000	Venezuela Government International Bond	USD	11.750%	21/10/2026	110,400	0.01
1,570,000	Venezuela Government International Bond	USD	9.250%	07/05/2028	616,225	0.03
400,000	Venezuela Government International Bond	USD	9.375%	13/01/2034	159,000	0.01
170,000	Venezuela Government International Bond	USD	7.000%	31/03/2038	61,625	0.00
					5,358,575	0.25
ザンビア						
18,800,000	Zambia Government Bond-Standard Chartered Bank 144A (e)	ZMW	13.000%	03/09/2024	1,742,495	0.08
政府発行債合計 (取得原価 1,701,142,160米ドル)					1,438,830,925	68.57

ゴールドマン・サックス・ファンズ - グロース &
エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ
投資有価証券明細表(未監査)
2015年5月31日現在

保有	銘柄	通貨	クーポン・ レート(a)	満期日(b)	時価 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
ミューチュアル・ファンド - 2.89%						
アイルランド						
60,682,376	Goldman Sachs US\$ Liquid Reserves Fund (X Distribution Class)(c)(d)				60,682,376	2.89
ミューチュアル・ファンド合計 (取得原価 60,682,376米ドル)					60,682,376	2.89
公認の取引所への上場が認められている譲渡性のある有価証券合計 (取得原価 1,848,832,764米ドル)					1,570,011,135	74.82
その他の規制ある市場で取引されている譲渡性のある有価証券						
社債 - 0.06%						
ベネズエラ						
3,150,000	Petroleos de Venezuela S.A.	USD	6.000%	15/11/2026	1,145,812	0.06
社債合計 (取得原価 1,493,090米ドル)					1,145,812	0.06
政府発行債 - 20.10%						
コロンビア						
11,276,000,000	Colombian TES-Citigroup Funding, Inc.	COP	11.000%	27/07/2020	5,452,332	0.26
4,360,000,000	Colombian TES-Citigroup Funding, Inc.	COP	11.000%	25/07/2024	2,079,578	0.10
27,653,000,000	Colombian TES-Citigroup Funding, Inc. 144A (e)	COP	11.250%	25/10/2018	12,887,431	0.61
26,914,000,000	Colombian TES-Citigroup Funding, Inc. 144A (e)	COP	11.250%	25/10/2018	12,543,026	0.60
					32,962,367	1.57
インドネシア						
232,000,000,000	Indonesia Treasury Bond-Barclays Bank Plc.	IDR	10.000%	17/07/2017	18,311,403	0.87
96,500,000,000	Indonesia Treasury Bond-Deutsche Bank AG 144A (e)	IDR	7.875%	18/04/2019	7,279,095	0.35
155,600,000,000	Indonesia Treasury Bond-Deutsche Bank AG 144A (e)	IDR	7.000%	17/05/2022	11,123,859	0.53
90,100,000,000	Indonesia Treasury Bond-Deutsche Bank AG 144A (e)	IDR	7.000%	17/05/2022	6,441,257	0.31
140,800,000,000	Indonesia Treasury Bond-Deutsche Bank AG 144A (e)	IDR	8.375%	20/03/2024	10,820,593	0.51
48,700,000,000	Indonesia Treasury Bond-Deutsche Bank AG 144A (e)	IDR	7.000%	17/05/2027	3,337,445	0.16
85,600,000,000	Indonesia Treasury Bond-Deutsche Bank AG 144A (e)	IDR	9.000%	20/03/2029	6,857,612	0.33
36,100,000,000	Indonesia Treasury Bond-Deutsche Bank AG 144A (e)	IDR	8.250%	17/06/2032	2,701,658	0.13
242,000,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA	IDR	10.000%	17/07/2017	19,100,688	0.91
190,950,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA	IDR	10.000%	19/07/2017	15,071,390	0.72
72,460,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA	IDR	7.000%	18/05/2027	4,965,735	0.24
54,704,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA	IDR	10.500%	19/08/2030	4,901,642	0.23
112,200,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA	IDR	6.625%	17/05/2033	7,118,557	0.34
175,000,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A (e)	IDR	10.000%	18/07/2017	13,812,481	0.66
104,500,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A (e)	IDR	7.875%	17/04/2019	7,882,543	0.38
134,597,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A (e)	IDR	6.125%	17/05/2028	8,468,344	0.40
83,307,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A (e)	IDR	10.500%	19/08/2030	7,464,557	0.36

ゴールドマン・サックス・ファンズ - グロース &
エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ
投資有価証券明細表(未監査)
2015年5月31日現在

保有	銘柄	通貨	クーポン・ レート(a)	満期日(b)	時価 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
政府発行債 - (続き)						
インドネシア - (続き)						
87,348,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A (e)	IDR	6.625%	17/05/2033	5,541,816	0.26
10,792,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A (e)	IDR	6.625%	17/05/2033	684,701	0.03
25,900,000,000	Indonesia Treasury Bond-Standard Chartered Bank 144A (e)	IDR	9.000%	19/03/2029	2,074,908	0.10
21,146,000,000	Indonesia Treasury Bond-Standard Chartered Bank 144A (e)	IDR	9.000%	19/03/2029	1,694,055	0.08
34,994,000,000	Indonesia Treasury Bond-Standard Chartered Bank 144A (e)	IDR	9.000%	19/03/2029	2,803,450	0.13
128,256,000,000	Indonesia Treasury Bond-Standard Chartered Bank 144A (e)	IDR	9.000%	19/03/2029	10,274,883	0.49
9,869,000,000	Indonesia Treasury Bond-Standard Chartered Bank Ltd. 144A (e)	IDR	9.000%	19/03/2029	790,628	0.04
109,700,000,000	Indonesia Treasury Bond-Standard Chartered Bank Ltd. 144A (e)	IDR	9.000%	19/03/2029	8,788,319	0.42
375,279,000,000	Indonesia Treasury Bond-Standard Chartered Bank Ltd. 144A (e)	IDR	9.000%	19/03/2029	30,064,462	1.43
					218,376,081	10.41
マレーシア						
14,260,000	Malaysia Government Bond-Series 111	MYR	4.160%	15/07/2021	3,959,815	0.19
15,610,000	Malaysia Government Bond-Series 213	MYR	3.260%	01/03/2018	4,233,563	0.20
51,950,000	Malaysia Government Bond-Series 310	MYR	4.498%	15/04/2030	14,737,589	0.70
21,620,000	Malaysia Government Bond-Series 312	MYR	3.197%	15/10/2015	5,903,333	0.28
830,000	Malaysia Government Bond-Series 313	MYR	3.480%	15/03/2023	219,499	0.01
50,880,000	Malaysia Government Bond-Series 414	MYR	3.654%	31/10/2019	13,892,766	0.66
21,180,000	Malaysia Government Bond-Series 613	MYR	3.889%	31/07/2020	5,829,411	0.28
16,620,000	Malaysia Government Bond-Series 902	MYR	4.378%	29/11/2019	4,671,825	0.23
33,000,000	Malaysia Government Investment Issue-Series 813	MYR	4.444%	22/05/2024	9,249,182	0.44
					62,696,983	2.99
ナイジェリア						
530,000,000	Nigeria Treasury Bond-Citigroup, Inc. 144A (e)	NGN	16.000%	03/07/2019	2,814,552	0.14
613,000,000	Nigeria Treasury Bond-Citigroup, Inc. 144A (e)	NGN	10.000%	27/07/2030	2,316,804	0.11
327,490,000	Nigeria Treasury Bond-HSBC Bank Plc. 144A (e)	NGN	7.000%	23/10/2019	1,267,677	0.06
					6,399,033	0.31
ペルー						
20,135,000	Peruvian Government International Bond	PEN	5.200%	12/09/2023	6,075,225	0.29
44,754,000	Peruvian Government International Bond	PEN	5.700%	12/08/2024	13,819,437	0.66
11,445,000	Peruvian Government International Bond	PEN	8.200%	12/08/2026	4,156,452	0.20
684,000	Peruvian Government International Bond	PEN	6.850%	12/02/2042	210,382	0.01
4,800,000	Peruvian Government International Bond 144A(e)	PEN	5.700%	12/08/2024	1,482,176	0.07
					25,743,672	1.23
米国						
24,800,000	United States Treasury Note/Bond	USD	1.500%	31/05/2020	24,794,197	1.18
3,500,000	United States Treasury Note/Bond	USD	1.500%	31/01/2022	3,422,618	0.16

ゴールドマン・サックス・ファンズ - グロース &
エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ
投資有価証券明細表(未監査)
2015年5月31日現在

保有	銘柄	通貨	クーポン・ レート(a)	満期日(b)	時価 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
政府発行債 - (続き)						
米国 - (続き)						
8,800,000	United States Treasury Note/Bond	USD	1.750%	31/03/2022	8,732,627	0.42
27,300,000	United States Treasury Note/Bond	USD	1.875%	31/05/2022	27,291,537	1.30
8,600,000	United States Treasury Note/Bond	USD	2.500%	15/02/2045	7,909,317	0.38
3,200,000	United States Treasury Note/Bond	USD	3.000%	15/05/2045	3,272,000	0.15
					75,422,296	3.59
政府発行債合計 (取得原価 515,960,546米ドル)					421,600,432	20.10
地方債 - 0.95%						
プエルトリコ						
20,000	Commonwealth of Puerto Rico "A"	USD	5.500%	01/07/2026	14,951	0.00
30,000	Commonwealth of Puerto Rico "A"	USD	5.250%	01/07/2027	22,163	0.00
405,000	Commonwealth of Puerto Rico "A"	USD	5.750%	01/07/2028	299,700	0.01
95,000	Commonwealth of Puerto Rico "A"	USD	5.125%	01/07/2031	68,044	0.00
70,000	Commonwealth of Puerto Rico "A"	USD	5.500%	01/07/2032	50,663	0.00
20,000	Commonwealth of Puerto Rico "A"	USD	5.000%	01/07/2034	14,001	0.00
55,000	Commonwealth of Puerto Rico "A"	USD	6.000%	01/07/2034	40,700	0.00
10,630,000	Commonwealth of Puerto Rico "A"	USD	8.000%	01/07/2035	8,969,169	0.43
340,000	Commonwealth of Puerto Rico "A"	USD	5.250%	01/07/2037	241,400	0.01
35,000	Commonwealth of Puerto Rico "A"	USD	5.125%	01/07/2037	24,763	0.00
475,000	Commonwealth of Puerto Rico "A"	USD	5.000%	01/07/2041	331,916	0.02
60,000	Commonwealth of Puerto Rico "B"	USD	5.875%	01/07/2036	43,801	0.00
195,000	Commonwealth of Puerto Rico "B"	USD	5.750%	01/07/2038	141,864	0.01
125,000	Commonwealth of Puerto Rico "C"	USD	6.000%	01/07/2039	92,188	0.01
155,000	Commonwealth of Puerto Rico "D"	USD	5.750%	01/07/2041	112,959	0.01
55,000	Commonwealth of Puerto Rico "E"	USD	5.625%	01/07/2032	40,013	0.00
115,000	Puerto Rico Commonwealth Aqueduct & Sewer Authority "A"	USD	5.500%	01/07/2028	87,113	0.00
390,000	Puerto Rico Commonwealth Aqueduct & Sewer Authority "A"	USD	5.750%	01/07/2037	287,625	0.01
275,000	Puerto Rico Commonwealth Aqueduct & Sewer Authority "A"	USD	6.000%	01/07/2038	205,224	0.01
640,000	Puerto Rico Commonwealth Aqueduct & Sewer Authority "A"	USD	6.000%	01/07/2044	472,006	0.02
550,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp.(f)	USD	0.000%/6.250%	01/08/2033	238,893	0.01
100,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp.	USD	11.106%	01/08/2035	13,222	0.00
1,565,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "A"	USD	5.500%	01/08/2028	970,363	0.05
165,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "A"	USD	6.125%	01/08/2029	103,542	0.01
2,065,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "A"(f)	USD	0.000%/6.750%	01/08/2032	1,244,947	0.06
1,065,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "A"	USD	5.500%	01/08/2037	660,321	0.03
895,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "A"	USD	5.375%	01/08/2039	552,671	0.03
2,805,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "A"	USD	5.500%	01/08/2042	1,739,128	0.08
450,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "A"	USD	5.000%	01/08/2043	266,629	0.01
230,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "A"	USD	5.250%	01/08/2043	139,152	0.01
105,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "B"	USD	5.250%	01/08/2027	65,892	0.00

ゴールドマン・サックス・ファンズ - グロース &
エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ
投資有価証券明細表(未監査)
2015年5月31日現在

保有	銘柄	通貨	クーポン・ レート(a)	満期日(b)	時価 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
地方債 - (続き)						
プエルトリコ - (続き)						
1,330,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "B"	USD	5.750%	01/08/2037	844,563	0.04
180,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "B"	USD	6.375%	01/08/2039	119,702	0.01
305,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "B"	USD	6.000%	01/08/2042	195,203	0.01
25,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "B"	USD	6.500%	01/08/2044	16,375	0.00
					18,730,866	0.89
米国						
270,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "C"	USD	9.000%	01/08/2037	30,429	0.00
220,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "C"	USD	10.018%	01/08/2038	23,225	0.00
315,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "C"	USD	5.375%	01/08/2038	196,091	0.01
1,625,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "C"	USD	5.250%	01/08/2041	991,266	0.05
					1,241,011	0.06
地方債合計 (取得原価 22,561,398米ドル)					19,971,877	0.95
その他の規制ある市場で取引されている譲渡性のある有価証券合計 (取得原価 540,015,034米ドル)					442,718,121	21.11
その他の譲渡性のある有価証券						
社債 - 0.88%						
オーストラリア						
41,200,000	Toyota Finance Australia Ltd.	MXN	3.760%	20/07/2017	2,631,309	0.13
香港						
47,780,000	China Unicom Hong Kong Ltd.	CNH	4.000%	16/04/2017	7,713,223	0.37
50,000,000	Maikun Investment Co., Ltd.	CNH	4.500%	06/06/2017	8,081,680	0.38
					15,794,903	0.75
社債合計 (取得原価 18,498,513米ドル)					18,426,212	0.88
政府発行債 - 1.68%						
ドミニカ共和国						
258,000,000	Dominican Republic International Bond	DOP	16.950%	04/02/2022	7,718,724	0.37
247,000,000	Dominican Republic International Bond	DOP	14.500%	10/02/2023	6,716,186	0.32
146,400,000	Dominican Republic International Bond	DOP	11.500%	10/05/2024	3,562,482	0.17
106,700,000	Dominican Republic International Bond	DOP	18.500%	04/02/2028	3,461,743	0.17
207,000,000	Dominican Republic International Bond	DOP	11.375%	06/07/2029	4,880,561	0.23
					26,339,696	1.26
タイ						
295,900,000	Bank of Thailand	THB	3.220%	01/03/2016	8,908,996	0.42
政府発行債合計 (取得原価 33,933,864米ドル)					35,248,692	1.68
その他の譲渡性のある有価証券合計 (取得原価 52,432,377米ドル)					53,674,904	2.56
デリバティブを除く投資有価証券の時価 (取得原価 2,441,280,175米ドル)					2,066,404,160	98.49

ゴールドマン・サックス・ファンズ - グロース &
エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ
投資有価証券明細表(未監査)
2015年5月31日現在

先物契約 - (0.00%)

契約数	銘柄		契約時価 (米ドル)	未実現利益 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
	ユーロ				
(76)	German Federal Republic Bonds 10YR Futures 08/06/2015	売建	(12,977,768)	108,636	0.01
	米ドル				
474	US Treasury Notes 10YR Futures 21/09/2015	買建	60,383,156	92,303	0.00
先物契約に係る未実現利益				200,939	0.01

契約数	銘柄		契約時価 (米ドル)	未実現損失 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
	米ドル				
(43)	US Treasury Bond Ultra Long Futures 21/09/2015	売建	(6,846,406)	(26,351)	(0.00)
(62)	US Treasury Long Bond Futures 21/09/2015	売建	(9,598,375)	(50,453)	(0.00)
(114)	US Treasury Notes 2YR Futures 30/09/2015	売建	(24,939,281)	(13,313)	(0.00)
(659)	US Treasury Notes 5YR Futures 30/09/2015	売建	(78,765,946)	(130,855)	(0.01)
			(120,150,008)	(220,972)	(0.01)
先物契約に係る未実現損失				(220,972)	(0.01)

ノンデリバブル債券先渡契約(0.01%)

契約数	銘柄		契約時価 (米ドル)	未実現利益 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
	コロンビア・ペソ				
9,886,200,000	BFS Finance COP Bond Forward 11/06/2015	買建	15,331	192,571	0.01
4,196,200,000	BFS Finance COP Bond Forward 11/06/2015	買建	12,965	12,965	0.00
11,000,000,000	BFS Finance COP Bond Forward 19/06/2015	買建	30,374	30,374	0.00
				235,910	0.01
ノンデリバブル債券先渡契約に係る未実現利益				235,910	0.01

契約数	銘柄		契約時価 (米ドル)	未実現損失 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
	コロンビア・ペソ				
12,132,600,000	BFS Finance COP Bond Forward 02/06/2015	買建	(61,555)	(61,555)	(0.00)
ノンデリバブル債券先渡契約に係る未実現損失				(61,555)	(0.00)

先渡為替契約 - 0.06%

通貨	買入額	通貨	売却額	満期日	未実現利益 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
USD	69,221,711	BRL	207,016,620	02/06/2015	3,917,813	0.19
USD	1,700,523	MXN	25,771,429	04/06/2015	18,760	0.00
USD	7,173,000	INR	457,278,750	05/06/2015	12,035	0.00
USD	7,219,000	MYR	25,771,830	05/06/2015	192,819	0.01
USD	7,159,000	MYR	25,905,629	08/06/2015	100,136	0.00
NGN	515,924,000	USD	2,323,982	09/06/2015	251,571	0.01
INR	1,074,218,449	USD	16,774,406	11/06/2015	45,165	0.00
USD	18,119,986	KRW	19,578,464,082	11/06/2015	529,582	0.03

ゴールドマン・サックス・ファンズ - グロース&
エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ
投資有価証券明細表(未監査)
2015年5月31日現在

先渡為替契約 - (続き)

通貨	買入額	通貨	売却額	満期日	未実現利益 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
USD	14,412,000	TWD	443,148,823	11/06/2015	17,650	0.00
USD	7,151,000	CLP	4,312,625,080	15/06/2015	140,093	0.01
USD	14,366,771	KRW	15,775,433,050	15/06/2015	194,997	0.01
USD	14,340,000	TWD	441,117,042	15/06/2015	8,206	0.00
USD	5,301,855	COP	12,624,352,978	16/06/2015	314,865	0.02
CNH	413,468,434	USD	66,466,688	17/06/2015	128,881	0.01
EUR	33,203,000	PLN	134,821,439	17/06/2015	578,346	0.03
EUR	86,375,000	USD	92,290,448	17/06/2015	2,701,166	0.13
MXN	3,608,500,551	USD	234,993,881	17/06/2015	256,438	0.01
NGN	2,135,906,885	USD	9,600,876	17/06/2015	985,367	0.05
PLN	524,605,394	USD	138,137,669	17/06/2015	1,696,953	0.08
RON	118,386,779	USD	29,090,079	17/06/2015	218,231	0.01
SGD	39,721,079	USD	29,405,000	17/06/2015	44,483	0.00
TRY	407,835,767	USD	152,742,257	17/06/2015	450,556	0.02
USD	29,647,908	HUF	8,151,623,851	17/06/2015	670,966	0.03
USD	87,202,036	PLN	323,108,447	17/06/2015	1,076,830	0.05
USD	7,568,000	CLP	4,540,765,187	19/06/2015	189,259	0.01
USD	7,060,406	MYR	25,638,454	19/06/2015	77,579	0.00
USD	29,620,308	COP	74,155,996,418	22/06/2015	345,671	0.02
USD	7,482,000	TWD	228,401,518	22/06/2015	58,166	0.00
USD	7,128,986	MYR	25,602,827	26/06/2015	157,249	0.01
USD	32,455,866	THB	1,063,886,217	26/06/2015	857,435	0.04
USD	17,720,342	RUB	936,600,189	29/06/2015	71,853	0.00
INR	469,601,036	USD	7,297,607	30/06/2015	30,997	0.00
USD	14,302,856	KRW	15,817,957,330	30/06/2015	99,538	0.00
USD	5,551,733	RUB	294,359,546	17/07/2015	40,957	0.00
THB	268,189,000	USD	7,920,479	24/07/2015	38,408	0.00
USD	55,166,867	IDR	729,240,285,183	24/07/2015	557,467	0.03
USD	4,707,339	PEN	14,934,033	24/07/2015	15,280	0.00
USD	29,369,482	THB	957,371,700	24/07/2015	958,126	0.05
USD	3,689,883	COP	7,752,443,278	06/10/2015	662,138	0.03
先渡為替契約に係る未実現利益					19,736,339	0.94

ゴールドマン・サックス・ファンズ - グロース&
エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ
投資有価証券明細表(未監査)
2015年5月31日現在

通貨	買入額	通貨	売却額	満期日	未実現損失 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
BRL	207,016,620	USD	67,231,613	02/06/2015	(1,927,715)	(0.09)
INR	1,877,361,171	USD	29,568,355	05/06/2015	(168,963)	(0.01)
INR	1,591,380,000	USD	24,958,908	08/06/2015	(34,414)	(0.00)
USD	17,755,560	INR	1,135,940,360	08/06/2015	(35,753)	(0.00)
KRW	4,269,024,959	USD	3,901,717	11/06/2015	(66,183)	(0.01)
USD	13,383,000	INR	865,819,219	11/06/2015	(173,561)	(0.01)
MYR	104,512,635	USD	29,099,186	12/06/2015	(628,711)	(0.03)
INR	450,840,940	USD	7,074,234	15/06/2015	(20,092)	(0.00)
KRW	12,632,118,215	USD	11,569,000	15/06/2015	(221,006)	(0.01)
USD	7,230,000	INR	465,250,500	15/06/2015	(49,603)	(0.00)
HUF	15,293,605,364	EUR	50,266,036	17/06/2015	(915,621)	(0.05)
HUF	13,152,575,230	USD	47,239,780	17/06/2015	(485,732)	(0.02)
JPY	1,818,510,981	USD	14,702,042	17/06/2015	(18,659)	(0.00)
PLN	236,769,461	EUR	57,763,027	17/06/2015	(413,987)	(0.02)
USD	140,134,221	CNH	884,167,402	17/06/2015	(2,274,791)	(0.11)
USD	147,669,023	EUR	137,332,632	17/06/2015	(3,363,664)	(0.16)
USD	72,600,361	SGD	99,522,584	17/06/2015	(1,186,372)	(0.06)
USD	190,272,969	TRY	507,986,275	17/06/2015	(538,756)	(0.03)
USD	104,363,082	ZAR	1,277,244,555	17/06/2015	(670,923)	(0.03)
ZAR	2,431,252,009	USD	202,716,883	17/06/2015	(2,783,257)	(0.13)
CLP	8,488,240,840	USD	13,840,275	19/06/2015	(46,888)	(0.00)
MYR	52,573,664	USD	14,703,000	19/06/2015	(384,163)	(0.02)
COP	13,240,753,449	USD	5,277,584	22/06/2015	(50,518)	(0.00)
MYR	178,648,549	USD	49,329,814	26/06/2015	(683,202)	(0.03)
NGN	704,217,886	USD	3,482,779	26/06/2015	(20,377)	(0.00)
THB	147,428,314	USD	4,441,649	26/06/2015	(62,888)	(0.00)
USD	7,350,000	CLP	4,541,565,000	30/06/2015	(21,677)	(0.00)
USD	7,316,000	INR	469,833,520	01/07/2015	(14,964)	(0.00)
USD	733,883	BRL	2,358,041	02/07/2015	(2,130)	(0.00)
CLP	2,748,790,535	USD	4,484,161	17/07/2015	(29,645)	(0.00)
COP	42,036,710,317	USD	16,574,564	17/07/2015	(21,471)	(0.00)
RUB	775,310,448	USD	14,810,135	17/07/2015	(295,360)	(0.02)
USD	3,827,832	CLP	2,398,328,325	17/07/2015	(58,747)	(0.00)
IDR	160,168,298,605	USD	12,061,805	24/07/2015	(67,549)	(0.00)
KRW	12,083,479,199	USD	11,120,448	24/07/2015	(279,516)	(0.02)
MYR	189,173,307	USD	51,797,611	24/07/2015	(377,586)	(0.02)
PEN	23,131,000	USD	7,300,300	24/07/2015	(32,871)	(0.00)
PHP	476,920,027	USD	10,742,652	24/07/2015	(62,983)	(0.00)
USD	2,082,156	COP	5,338,648,000	24/07/2015	(18,679)	(0.00)
NGN	768,672,500	USD	3,715,189	30/07/2015	(62,995)	(0.00)
先渡為替契約に係る未実現損失					(18,571,972)	(0.88)

ゴールドマン・サックス・ファンズ - グロース &
エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ
投資有価証券明細表(未監査)
2015年5月31日現在

スワップ契約 - (1.01%)

正味特定名目元本	支払	受取	通貨	満期日	未実現利益 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
金利スワップ						
120,900,000	Fixed 12.000%	Floating (BRL 1 month BCSWA)	BRL	04/01/2016	341,306	0.02
209,070,000	Fixed 13.155%	Floating (BRL 1 month LIBOR)	BRL	04/01/2016	153,638	0.01
396,550,000	Floating (BRL 1 month BRCDI)	Fixed 13.795%	BRL	04/01/2016	26,033	0.00
132,180,000	Floating (BRL 3 month BZDIO)	Fixed 13.760%	BRL	04/01/2016	392	0.00
132,180,000	Floating (BRL 3 month BZDIO)	Fixed 13.775%	BRL	04/01/2016	3,557	0.00
176,990,000	Floating (BRL 1 month BRCDI)	Fixed 13.810%	BRL	04/01/2016	13,413	0.00
120,140,000	Floating (BRL 1 month BRCDI)	Fixed 13.835%	BRL	04/01/2016	13,865	0.00
39,980,000	Fixed 9.040%	Floating (BRL 1 month BCSWA)	BRL	02/01/2017	926,942	0.04
149,660,000	Fixed 12.290%	Floating (BRL 1 month LIBOR)	BRL	02/01/2017	530,132	0.03
33,110,000	Fixed 11.410%	Floating (BRL 1 month BZDIO)	BRL	04/01/2021	212,766	0.01
18,560,000	Floating (BRL 3 month BZDIO)	Fixed 12.900%	BRL	04/01/2021	134,790	0.01
8,190,000	Floating (BRL 1 month BZDIO)	Fixed 12.180%	BRL	04/01/2021	7,276	0.00
54,050,000	Floating (BRL 1 month LIBOR)	Fixed 12.442%	BRL	04/01/2021	173,181	0.01
22,080,000	Floating (BRL 3 month BZDIO)	Fixed 12.310%	BRL	04/01/2021	44,661	0.00
68,440,000	Floating (BRL 3 month BZDIO)	Fixed 12.380%	BRL	04/01/2021	181,296	0.01
21,000,000	Floating (BRL 1 month LIBOR)	Fixed 12.445%	BRL	04/01/2021	68,609	0.00
5,033,410,000	Fixed 4.180%	Floating (CLP 6 month CLICP)	CLP	16/09/2020	9,563	0.00
14,567,970,000	Fixed 4.340%	Floating (COP 1 month LIBOR)	COP	11/12/2016	18,308	0.00
14,404,390,000	Fixed 4.330%	Floating (COP 1 month LIBOR)	COP	11/12/2016	18,960	0.00
2,111,080,000	Fixed 4.900%	Floating (COP 3 month COOVI)	COP	04/12/2019	6,572	0.00
3,658,280,000	Fixed 4.880%	Floating (COP 3 month COOVR)	COP	04/12/2019	12,575	0.00
2,165,480,000	Fixed 4.850%	Floating (COP 3 month COOVI)	COP	04/12/2019	8,496	0.00
5,326,640,000	Fixed 5.920%	Floating (COP 3 month DTF)	COP	16/04/2024	15,350	0.00
3,094,500,000	Fixed 7.550%	Floating (INR 6 month LIBOR)	INR	02/03/2016	54,849	0.00
5,571,500,000	Fixed 7.660%	Floating (INR 12 month LIBOR)	INR	03/03/2016	61,943	0.00
10,914,530,000	Fixed 7.369%	Floating (INR 6 month LIBOR)	INR	28/05/2016	13,870	0.00
13,642,800,000	Floating (KRW 3 month KSDA)	Fixed 2.850%	KRW	03/03/2017	250,530	0.01
30,940,620,000	Floating (KRW 3 month KSDA)	Fixed 2.875%	KRW	07/03/2017	582,840	0.03
55,944,560,000	Floating (KRW 3 month KWDCDC)	Fixed 2.245%	KRW	06/10/2017	622,399	0.03
5,766,070,000	Floating (KRW 3 month KWDCDC)	Fixed 2.250%	KRW	13/10/2017	65,171	0.00
9,637,640,000	Floating (KRW 3 month KWDCDC)	Fixed 2.240%	KRW	14/10/2017	107,125	0.01
8,839,610,000	Floating (KRW 3 month KWDCDC)	Fixed 2.245%	KRW	14/10/2017	99,194	0.01
8,839,600,000	Floating (KRW 3 month KWDCDC)	Fixed 2.250%	KRW	14/10/2017	100,134	0.01
21,698,300,000	Floating (KRW 3 month KWDCDC)	Fixed 2.252%	KRW	15/10/2017	246,954	0.01
17,077,480,000	Floating (KRW 3 month LIBOR)	Fixed 2.172%	KRW	28/10/2017	166,875	0.01
9,530,720,000	Floating (KRW 3 month LIBOR)	Fixed 2.175%	KRW	29/10/2017	93,707	0.00
9,736,130,000	Floating (KRW 3 month LIBOR)	Fixed 2.075%	KRW	04/11/2017	74,920	0.00
14,013,880,000	Floating (KRW 3 month LIBOR)	Fixed 2.060%	KRW	04/11/2017	103,263	0.01
13,610,780,000	Floating (KRW 3 month LIBOR)	Fixed 2.033%	KRW	07/11/2017	92,542	0.00
23,667,810,000	Floating (KRW 3 month KSDA)	Fixed 3.620%	KRW	23/08/2023	2,564,130	0.12
18,184,210,000	Floating (KRW 3 month LIBOR)	Fixed 2.940%	KRW	11/07/2024	1,157,761	0.06
1,170,980,000	Floating (MXN 1 month TIIE)	Fixed 3.510%	MXN	11/09/2015	36,826	0.00

ゴールドマン・サックス・ファンズ - グロース &
エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ
投資有価証券明細表(未監査)
2015年5月31日現在

スワップ契約 - (続き)

正味特定名目元本	支払	受取	通貨	満期日	未実現利益 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
金利スワップ - (続き)						
134,460,000	Floating (MXN 1 month TIIE)	Fixed 5.500%	MXN	08/06/2022	101,446	0.01
37,780,000	Fixed 5.955%	Floating (MXN 1 month LIBOR)	MXN	20/11/2024	49,459	0.00
136,190,000	Fixed 5.660%	Floating (MXN 1 month LIBOR)	MXN	24/01/2025	403,396	0.02
499,970,000	Floating (MXN 1 month TIIE)	Fixed 9.300%	MXN	22/04/2027	1,751,010	0.08
909,350,000	Floating (MXN 1 month TIIE)	Fixed 8.010%	MXN	29/06/2027	725,005	0.03
394,090,000	Floating (MXN 1 month TIIE)	Fixed 8.650%	MXN	30/07/2027	817,018	0.04
115,040,000	Floating (MXN 1 month TIIE)	Fixed 8.520%	MXN	03/09/2027	204,635	0.01
192,390,000	Floating (MXN 1 month TIIE)	Fixed 8.590%	MXN	03/09/2027	369,373	0.02
160,780,000	Floating (MXN 1 month TIIE)	Fixed 7.940%	MXN	22/09/2027	95,968	0.00
714,110,000	Floating (THB 6 month LIBOR)	Fixed 1.905%	THB	17/11/2016	142,493	0.01
694,390,000	Floating (THB 6 month LIBOR)	Fixed 1.870%	THB	19/11/2016	128,341	0.01
292,120,000	Floating (THB 1 month LIBOR)	Fixed 1.810%	THB	24/11/2016	47,173	0.00
614,450,000	Floating (THB 1 month LIBOR)	Fixed 1.800%	THB	25/11/2016	98,275	0.00
396,160,000	Floating (THB 1 month LIBOR)	Fixed 1.820%	THB	28/11/2016	68,112	0.00
556,510,000	Floating (THB 1 month LIBOR)	Fixed 1.893%	THB	15/12/2016	107,213	0.01
687,130,000	Floating (THB 1 month LIBOR)	Fixed 1.890%	THB	22/12/2016	130,753	0.01
1,431,160,000	Floating (THB 6 month LIBOR)	Fixed 1.872%	THB	08/01/2017	256,982	0.01
715,050,000	Floating (THB 6 month LIBOR)	Fixed 1.990%	THB	26/01/2017	165,643	0.01
830,020,000	Floating (THB 6 month LIBOR)	Fixed 1.916%	THB	10/03/2017	152,019	0.01
428,070,000	Floating (THB 6 month THFX)	Fixed 1.778%	THB	07/04/2017	50,242	0.00
126,890,000	Floating (ZAR 3 month LIBOR)	Fixed 7.640%	ZAR	13/06/2019	44,588	0.00
52,740,000	Fixed 7.890%	Floating (ZAR 1 month LIBOR)	ZAR	18/12/2024	64,332	0.00
金利スワップに係る未実現利益					15,390,190	0.73
スワップ契約に係る未実現利益合計					15,390,190	0.73

正味特定名目元本	支払	受取	通貨	満期日	未実現損失 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
金利スワップ						
26,300,000	Floating (BRL 1 month BCSWA)	Fixed 8.265%	BRL	04/01/2016	(525,259)	(0.03)
27,090,000	Floating (BRL 1 month BCSWA)	Fixed 9.280%	BRL	04/01/2016	(371,604)	(0.02)
131,900,000	Floating (BRL 1 month BCSWA)	Fixed 9.980%	BRL	04/01/2016	(1,176,493)	(0.06)
113,870,000	Fixed 12.640%	Floating (BRL 1 month BCSWA)	BRL	04/01/2016	(320,661)	(0.02)
22,250,000	Floating (BRL 1 month BZDIO)	Fixed 11.230%	BRL	04/01/2016	(113,488)	(0.01)
63,310,000	Floating (BRL 1 month BZDIO)	Fixed 12.580%	BRL	02/01/2017	(114,472)	(0.01)
213,140,000	Floating (BRL 1 month LIBOR)	Fixed 12.842%	BRL	02/01/2017	(215,994)	(0.01)
53,200,000	Floating (BRL 1 month BCSWA)	Fixed 11.500%	BRL	02/01/2017	(370,805)	(0.02)
11,870,000	Floating (BRL 1 month LIBOR)	Fixed 11.945%	BRL	02/01/2018	(53,831)	(0.00)
8,190,000	Floating (BRL 1 month LIBOR)	Fixed 11.960%	BRL	02/01/2018	(36,353)	(0.00)
33,090,000	Floating (BRL 1 month BCSWA)	Fixed 11.450%	BRL	02/01/2018	(240,709)	(0.01)
28,750,000	Floating (BRL 1 month LIBOR)	Fixed 11.150%	BRL	02/01/2018	(275,978)	(0.01)
78,550,000	Floating (BRL 1 month BCSWA)	Fixed 11.500%	BRL	02/01/2018	(562,393)	(0.03)

ゴールドマン・サックス・ファンズ - グロース &
エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ
投資有価証券明細表(未監査)
2015年5月31日現在

スワップ契約 - (続き)

正味特定名目元本	支払	受取	通貨	満期日	未実現損失 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
金利スワップ - (続き)						
72,300,000	Floating (BRL 1 month LIBOR)	Fixed 11.912%	BRL	04/01/2021	(126,366)	(0.01)
46,450,000	Floating (BRL 1 month LIBOR)	Fixed 11.777%	BRL	04/01/2021	(141,474)	(0.01)
6,842,500,000	Fixed 3.860%	Floating (CLP 6 month CLICP)	CLP	28/03/2016	(67,768)	(0.00)
5,545,000,000	Fixed 3.850%	Floating (CLP 6 month CLICP)	CLP	31/03/2016	(54,596)	(0.00)
3,663,500,000	Fixed 3.950%	Floating (CLP 6 month CLICP)	CLP	12/05/2017	(54,719)	(0.00)
10,064,410,000	Fixed 3.640%	Floating (CLP 6 month LIBOR)	CLP	28/07/2017	(40,149)	(0.00)
1,684,700,000	Fixed 4.640%	Floating (CLP 6 month CLICP)	CLP	12/03/2019	(76,502)	(0.01)
1,784,740,000	Fixed 4.650%	Floating (CLP 6 month CLICP)	CLP	13/03/2019	(82,083)	(0.01)
606,000,000	Fixed 4.660%	Floating (CLP 6 month CLICP)	CLP	13/03/2019	(28,222)	(0.00)
517,000,000	Fixed 4.540%	Floating (CLP 6 month CLICP)	CLP	26/03/2019	(20,480)	(0.00)
1,496,900,000	Fixed 4.430%	Floating (CLP 6 month CLICP)	CLP	10/04/2019	(49,575)	(0.00)
1,512,200,000	Fixed 4.350%	Floating (CLP 6 month CLICP)	CLP	15/04/2019	(42,887)	(0.00)
2,625,550,000	Fixed 4.000%	Floating (CLP 6 month LIBOR)	CLP	28/07/2019	(11,823)	(0.00)
5,510,060,000	Fixed 4.030%	Floating (CLP 6 month LIBOR)	CLP	31/07/2019	(34,642)	(0.00)
3,234,020,000	Fixed 4.320%	Floating (CLP 6 month CLICP)	CLP	16/09/2020	(27,116)	(0.00)
2,481,830,000	Fixed 4.340%	Floating (CLP 6 month CLICP)	CLP	16/09/2020	(24,456)	(0.00)
2,426,650,000	Fixed 5.360%	Floating (CLP 6 month CLICP)	CLP	07/06/2023	(255,902)	(0.01)
24,229,380,000	Fixed 5.110%	Floating (COP 3 month DTF)	COP	15/04/2019	(64,208)	(0.00)
10,055,690,000	Fixed 5.190%	Floating (COP 3 month COOVI)	COP	22/04/2019	(37,483)	(0.00)
7,711,310,000	Fixed 5.320%	Floating (COP 3 month LIBOR)	COP	17/06/2019	(39,962)	(0.00)
11,875,400,000	Fixed 5.350%	Floating (COP 3 month LIBOR)	COP	18/06/2019	(66,698)	(0.00)
1,993,410,000	Fixed 7.375%	Floating (INR 6 month LIBOR)	INR	29/05/2016	(2,234)	(0.00)
28,395,500,000	Fixed 3.210%	Floating (KRW 3 month KSDA)	KRW	14/09/2022	(1,230,752)	(0.06)
32,240,419,999	Fixed 3.300%	Floating (KRW 3 month KSDA)	KRW	18/09/2022	(1,518,557)	(0.07)
32,195,000,000	Fixed 3.120%	Floating (KRW 3 month KWDC)	KRW	09/10/2022	(1,260,545)	(0.06)
7,153,000,000	Fixed 3.150%	Floating (KRW 3 month KSDA)	KRW	21/11/2022	(284,414)	(0.01)
23,576,890,000	Fixed 3.225%	Floating (KRW 3 month KSDA)	KRW	29/11/2022	(1,009,106)	(0.05)
32,312,210,000	Fixed 3.275%	Floating (KRW 3 month KSDA)	KRW	05/12/2022	(1,448,007)	(0.07)
14,135,280,000	Fixed 2.710%	Floating (KRW 3 month KWDC)	KRW	06/05/2023	(619,524)	(0.03)
3,981,000,000	Fixed 3.465%	Floating (KRW 3 month KSDA)	KRW	23/12/2023	(398,294)	(0.02)
6,884,400,000	Fixed 3.000%	Floating (KRW 3 month KWDC)	KRW	24/01/2028	(552,545)	(0.03)
1,599,410,000	Fixed 3.373%	Floating (MXN 1 month LIBOR)	MXN	24/07/2015	(12,046)	(0.00)
1,409,960,000	Fixed 3.565%	Floating (MXN 1 month LIBOR)	MXN	27/08/2015	(55,030)	(0.00)
216,170,000	Fixed 5.190%	Floating (MXN 1 month TIIE)	MXN	02/10/2017	(254,288)	(0.01)
210,490,000	Fixed 5.190%	Floating (MXN 1 month TIIE)	MXN	02/10/2017	(247,607)	(0.01)
160,500,000	Floating (MXN 1 month TIIE)	Fixed 5.720%	MXN	21/03/2028	(818,549)	(0.04)
49,590,000	Fixed 2.500%	Floating (USD 3 month LIBOR)	USD	17/06/2022	(467,786)	(0.02)
45,100,000	Fixed 2.750%	Floating (USD 3 month LIBOR)	USD	17/06/2025	(253,272)	(0.01)
16,500,000	Fixed 2.250%	Floating (USD 3 month LIBOR)	USD	17/06/2030	(49,674)	(0.00)
55,570,000	Floating (ZAR 3 month JIBAR)	Fixed 7.280%	ZAR	05/09/2019	(46,115)	(0.00)
289,990,000	Floating (ZAR 3 month JIBAR)	Fixed 7.310%	ZAR	08/09/2019	(217,183)	(0.01)
120,800,000	Floating (ZAR 3 month JIBAR)	Fixed 6.580%	ZAR	01/11/2019	(375,048)	(0.02)

ゴールドマン・サックス・ファンズ - グロース &
エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ
投資有価証券明細表(未監査)
2015年5月31日現在

スワップ契約 - (続き)

正味特定名目元本	支払	受取	通貨	満期日	未実現損失 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
金利スワップ - (続き)						
88,100,000	Floating (ZAR 3 month JIBAR)	Fixed 6.480%	ZAR	06/11/2019	(302,062)	(0.02)
170,230,000	Floating (ZAR 3 month JIBAR)	Fixed 6.250%	ZAR	15/01/2020	(746,866)	(0.04)
101,000,000	Floating (ZAR 3 month JIBAR)	Fixed 6.290%	ZAR	16/01/2020	(430,474)	(0.02)
125,000,000	Floating (ZAR 3 month JIBAR)	Fixed 6.565%	ZAR	30/01/2020	(427,540)	(0.02)
135,780,000	Floating (ZAR 3 month JIBAR)	Fixed 6.620%	ZAR	30/05/2020	(487,136)	(0.02)
439,600,000	Floating (ZAR 3 month JIBAR)	Fixed 6.775%	ZAR	02/11/2020	(1,539,522)	(0.07)
金利スワップに係る未実現損失					(20,779,327)	(0.99)
クレジット・デフォルト・スワップ						
5,230,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(61,740)	(0.01)
1,060,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(11,824)	(0.00)
1,970,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(21,262)	(0.00)
480,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(5,004)	(0.00)
3,130,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(38,853)	(0.00)
4,260,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(49,795)	(0.01)
1,960,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(21,846)	(0.00)
3,080,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(34,173)	(0.00)
2,100,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(23,406)	(0.00)
1,400,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(14,842)	(0.00)
620,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(5,444)	(0.00)
2,870,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(27,294)	(0.00)
880,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(9,804)	(0.00)
2,550,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(22,843)	(0.00)
1,300,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(11,175)	(0.00)
5,010,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(39,466)	(0.00)
4,340,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(34,188)	(0.00)
4,340,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(32,569)	(0.00)
4,340,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(29,360)	(0.00)
13,470,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(176,565)	(0.01)

ゴールドマン・サックス・ファンズ - グロース &
エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ
投資有価証券明細表(未監査)
2015年5月31日現在

スワップ契約 - (続き)

正味特定名目元本	支払	受取	通貨	満期日	未実現損失 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
クレジット・デフォルト・スワップ - (続き)						
970,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(10,842)	(0.00)
3,890,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(41,558)	(0.01)
1,420,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(13,641)	(0.00)
2,600,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(21,583)	(0.00)
4,340,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(33,481)	(0.00)
4,700,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(41,766)	(0.00)
290,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(2,517)	(0.00)
2,260,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(18,107)	(0.00)
870,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(7,189)	(0.00)
410,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(3,325)	(0.00)
3,080,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(24,511)	(0.00)
6,260,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(48,271)	(0.01)
660,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(5,089)	(0.00)
1,560,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(11,727)	(0.00)
3,260,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(25,443)	(0.00)
1,340,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(10,595)	(0.00)
2,270,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(11,859)	(0.00)
1,950,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(8,577)	(0.00)
3,600,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(9,378)	(0.00)
7,380,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(4,790)	(0.00)
クレジット・デフォルト・スワップに係る未実現損失					(1,025,702)	(0.05)

ゴールドマン・サックス・ファンズ - グロース &
エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ
投資有価証券明細表(未監査)
2015年5月31日現在

スワップ契約 - (続き)

正味特定名目元本 支払	受取	通貨	満期日	未実現損失 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
通貨スワップ					
14,370,000 Floating (USD 3 month LIBOR)	Fixed 11.070%	USD	10/03/2016	(1,139,700)	(0.05)
24,603,350 Floating (USD 3 month LIBOR)	Fixed 11.480%	USD	13/03/2016	(1,729,133)	(0.08)
44,716,220 Floating (USD 1 month LIBOR)	Fixed 8.050%	USD	04/12/2016	(3,731,974)	(0.18)
37,570,350 Floating (USD 3 month LIBOR)	Fixed 8.080%	USD	05/12/2016	(3,036,625)	(0.15)
65,110,000 Floating (USD 3 month LIBOR)	Floating (ZAR 3 month JIBAR + 0.385%)	ZAR	12/05/2024	(970,814)	(0.05)
65,331,000 Floating (USD 3 month LIBOR)	Floating (ZAR 3 month JIBAR + 0.385%)	ZAR	13/05/2024	(949,757)	(0.05)
31,630,000 Floating (USD 3 month LIBOR)	Floating (ZAR 3 month JIBAR + 0.38%)	ZAR	13/05/2024	(460,645)	(0.02)
50,901,000 Floating (USD 3 month LIBOR)	Floating (ZAR 3 month JIBAR + 0.30%)	ZAR	23/05/2019	(715,635)	(0.03)
56,670,000 Floating (USD 3 month LIBOR)	Floating (ZAR 3 month LIBOR)	ZAR	15/07/2024	(647,823)	(0.03)
45,640,000 Floating (USD 3 month LIBOR)	Floating (ZAR 3 month JIBAR + 0.38%)	ZAR	17/07/2024	(549,668)	(0.03)
58,611,000 Floating (USD 3 month LIBOR)	Floating (ZAR 3 month JIBAR + 0.41%)	ZAR	12/08/2024	(683,896)	(0.03)
通貨スワップに係る未実現損失				(14,615,670)	(0.70)
スワップ契約に係る未実現損失合計				(36,420,699)	(1.74)
投資有価証券の時価 (取得原価 2,441,280,175米ドル)				2,046,692,340	97.55
その他の資産および負債				51,478,097	2.45
投資主持分				2,098,170,437	100.00

投資有価証券合計	時価 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
デリバティブを除く投資有価証券合計(取得原価 2,441,280,175米ドル)	2,066,404,160	98.49
先物契約に係る未実現利益	200,939	0.01
先物契約に係る未実現損失	(220,972)	(0.01)
ノンデリバブル債券先渡契約に係る未実現利益	235,910	0.01
ノンデリバブル債券先渡契約に係る未実現損失	(61,555)	(0.00)
先渡為替契約に係る未実現利益	19,736,339	0.94
先渡為替契約に係る未実現損失	(18,571,972)	(0.88)
スワップ契約に係る未実現利益	15,390,190	0.73
スワップ契約に係る未実現損失	(36,420,699)	(1.74)
その他の資産および負債	51,478,097	2.45
投資主持分	2,098,170,437	100.00

ゴールドマン・サックス・ファンズ - グロース &
エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ
投資有価証券明細表(未監査)
2015年5月31日現在

社債、政府発行債および地方債について開示されているレートは、2015年5月31日現在の実効レートである。

先物取引業者は、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニーであった。

先渡為替契約の取引相手方は、バンク・オブ・アメリカNA、パークレイズ・バンク・ピーエルシー、BNPパリバ・エス・エー、シティバンクNAロンドン、クレディ・スイス・インターナショナル、ドイツ・バンク・アーゲー、ゴールドマン・サックス・インターナショナル、HSBCバンク・ピーエルシー、JPモルガン・チェース・バンクNAロンドン、メリルリンチ・インターナショナル、モルガン・スタンレー・アンド・カンパニー・インターナショナル、ロイヤル・バンク・オブ・カナダ、ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド・ピーエルシー、スタンダードチャータード・バンク、ステート・ストリート・バンク・アンド・トラスト、UBSアーゲー・ロンドンおよびウエストパック・バンキング・コーポレーションであった。

スワップ契約の取引相手方は、バンク・オブ・アメリカNA、パークレイズ・バンク・ピーエルシー、シティバンクNA、クレディ・スイス・インターナショナル、ドイツ・バンク・アーゲー、ドイツ・バンク・アーゲー・フランクフルト、JPモルガン・チェース・バンクNA、JPモルガン・チェース・バンクNAロンドンおよびモルガン・スタンレー・カンパニー・インターナショナルであった。

2015年5月31日現在、最大の個別取引相手のエクスポージャーは純資産価額の0.14%である。

- (a) 金利は、記載されたクーポン・レート、割引有価証券については購入日の割引年利回り、変動利付証券については金利指数に基づく現行の再設定利率のいずれかを表している。
- (b) 満期日は、有価証券に記載された日、変動利付証券については次の金利再設定日、事前払戻日のある有価証券についてはかかる日のいずれかを表している。
- (c) ゴールドマン・サックス・ファンズの関係ファンド。
- (d) 当該ファンドの2015年5月31日現在の利回りは0.230%である。
- (e) 144A：当該有価証券は、1933年米国証券法のルール144Aに記載されるとおり、適格機関投資家向けの私募として発行され、譲渡可能である。
- (f) 当該有価証券は、初回の表示レートで発行され、将来の期日に2回目のレートへと上昇する。

[次へ](#)

4 管理会社の概況

（１）資本金の額

2015年6月末日現在、払込済株式資本は、2,500万米ドル（約30億6,125万円）である。授権株式総数は普通株式2,500万株であり、普通株式2,500万株が発行済ある。

（２）事業の内容及び営業の状況

管理会社は2013年12月13日に存続期間を無期限として設立され、英国金融行為監督機構により、2000年金融サービス・市場法（随時改正済）に基づき管理会社としての業務を行うことを承認されている。管理会社の最終親会社はゴールドマン・サックス・グループ・インクである。管理会社は、他のUCITSの指定された管理会社としての業務、また、本サブ・ファンドに類似するまたはそうではない投資プログラムを有する他のファンドのオルタナティブ投資運用者（オルタナティブ投資運用者指令2011/61/EUに定義される）としての業務を行う。

管理会社はファンドおよびサブ・ファンドの投資運用、管理およびマーケティングの責任を負う。管理会社はまた、リスク管理機能についても責任を負う。詳細は英文目論見書に記載のとおり、管理会社はこれらの義務に関し、一定の業務を関係会社および第三者に委託している。とりわけ、サブ・ファンドに関する投資運用業務を投資顧問会社に、一定の評価機能をゴールドマン・サックス・アンド・カンパニーのグループに、一定の管理事務業務を管理事務代行会社に、一定の登録および名義書換事務業務を登録・名義書換事務代行会社に、一定の販売業務を総販売会社に委託している。委任に関わらず、管理会社はその義務の適切な履行に責任を負う。投資顧問会社は、常に管理会社の監督および指示のもと、サブ・ファンドの投資目的および投資方針に従い、サブ・ファンドの資産の投資運用に関して管理会社に対して責任を負う。

管理会社は、管理事務代行会社が特定の証券や商品の値付けができない場合に、当該証券および商品の「公正価値」を提供する適格者として評価会社を任命している。管理会社は当該業務に対して自身の管理報酬から報酬を支払うことができる。

管理会社は、任命された管理者として、有価証券届出書の「管理報酬等」に記載のとおり各サブ・ファンドの資産から支払われる管理報酬を受領することができる。

管理会社、その関係会社、サービス提供会社、およびその役員、取締役、パートナー、メンバー、投資主、代理人、委託者、従業員および臨時従業員（それぞれを「管理会社免責者」という。）は、管理会社または管理会社免責者の行為（判断ミスを含むが、これに限定されない。）により生じ、ファンドまたはサブ・ファンド、受益者、受託会社、管理会社自身または他のいずれかの管理会社免責者が蒙ったまたは負担した訴訟行為、要求、コスト、係争、請求、損害または費用、もしくは、ファンドまたはサブ・ファンドのいずれかの代理としての受託会社、受益者または投資対象の取得、保有または処分の結果、求償している者が蒙った損害について、ファンドから免責され補償される。ただし、管理会社または関連する管理会社免責者に過失、故意による懈怠または詐欺行為があった場合は除く。

過失、故意による懈怠、悪意または詐欺行為が存在しない場合、管理会社は、受託会社、ファンド、投資顧問会社または受益者に対して、信託証書上の義務の適切な遂行から生じる損失に責任を負わない。

本項の情報は、2015年8月31日を効力発生日として本サブ・ファンドの管理会社に任命されたゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・グローバル・サービスズ・リミテッドに関するものである。2015年8月31日より前、特に2015年6月30日時点では、ゴールドマン・サックス・マネジメント（アイルランド）リミテッドがサブ・ファンドの管理会社であった。

2015年6月末日現在、管理会社は、以下のファンドの管理を行っていた。

なお、純資産額は、別段の記載がない限り、2015年6月末日現在の数値（推定値を含む。）である。

国別（設立国）	種別（基本的性格）	本数	純資産額の合計（通貨別）
---------	-----------	----	--------------

ケイマン	ダイレクト・ヘッジ・ファンド	5	5,091,057,172米ドル
	ヘッジ・ファンド戦略	4	2,480,036,148米ドル
アイルランド	ダイレクト・ヘッジ・ファンド	2	803,133,721米ドル
	ヘッジ・ファンド戦略	10	1,128,857,925米ドル
	投資信託	1	391,220,090オーストラリア・ドル
		2	12,227,653,128ユーロ
		3	11,983,840,725ポンド
		2	104,907,087,884円
9		52,204,380,991米ドル	
ルクセンブルグ	投資信託	11	2,471,151,151ユーロ
		3	413,080,706ポンド
		1	351,389,501イスラエル・シケル
		3	230,634,299,011円
		1	12,143,425,042ノルウェー・クローネ
		61	45,514,047,322米ドル
	プライベート・エクイティ	3	93,126,101米ドル

(3) その他

本半期報告書提出前6ヶ月以内において、訴訟事件その他管理会社に重要な影響を与えたかまたは与えることが予想される事実はない。

[次へ](#)

5 管理会社の経理の概況

a. 管理会社の直近事業年度の日本語の財務書類は、「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式および作成方法に関する規則」第131条第5項ただし書きの規定を適用して、英国における諸法令および一般に認められた会計原則に準拠して管理会社によって作成された監査済財務書類の原文を翻訳したものである(ただし、円換算部分を除く。)。

上記原文の財務書類は、外国監査法人等(公認会計士法(昭和23年法律第103号)第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいう。)であるプライスウォーターハウスクーパース エルエルピー(PricewaterhouseCoopers LLP)から監査証明に相当すると認められる証明を受けており、当該監査証明に相当すると認められる証明に係る監査報告書に相当するもの(訳文を含む。)が当該財務書類に添付されている。

b. 管理会社の原文の財務書類は米ドルで表示されている。日本語の財務書類には円換算額が併記されている。日本円への換算には2015年6月30日現在における株式会社三菱東京UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値(1米ドル=122.45円)が使用されている。なお、千円未満の金額は四捨五入されている。日本円に換算された金額は四捨五入のため合計欄の数値が総数と一致しない場合がある。

[次へ](#)

(1) 資産及び負債の状況

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・グローバル・サービス・リミテッド
損益計算書

2014年12月31日に終了した55週間

	注	2014年12月31日に終了した55週間	
		米ドル	千円
売上		9,334,530	1,143,013
一般管理費		(6,224,222)	(762,156)
営業利益	4	3,110,308	380,857
受取利息および類似収益		19,235	2,355
税引前経常利益		3,129,543	383,213
経常利益にかかる税額	8	(668,811)	(81,896)
税引後当期経常利益	12	2,460,732	301,317

当期間における当社の営業利益は、継続事業から生じたものである。

上記の税引前経常利益と当期利益、ならびにこれらの取得原価相当額の間には差異はない。

当社は、上記に表示された当期利益に計上されている損益以外の損益を認識していないため、別個の総認識利得損失計算書は作成していない。

8 ページから13ページ(訳者注:原文のページ)の注記は、本財務書類と不可分なものである。

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・グローバル・サービス・リミテッド

貸借対照表

2014年12月31日現在

2014年12月31日現在

	注	米ドル	千円
流動資産			
債権	9	23,239,550	2,845,683
現金預金および手許現金		4,057,869	496,886
		27,297,419	3,342,569
債務：1年以内に期限が到来する金額	10	(2,836,687)	(347,352)
純流動資産		24,460,732	2,995,217
純資産		24,460,732	2,995,217
資本金および準備金			
払込資本金	11	22,000,000	2,693,900
利益剰余金	12	2,460,732	301,317
株主持分合計	13	24,460,732	2,995,217

本財務書類は、2015年4月7日に取締役会で承認され、取締役会を代表して以下の取締役により署名された。

(署名)

G . R . ソープ

取締役

2015年4月14日

8ページから13ページ(訳者注:原文のページ)の注記は、本財務書類と不可分なものである。

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・グローバル・サービス・リミテッド

財務書類に対する注記 - 2014年12月31日

1. 会計方針

a. 会計公準

本財務書類は、継続企業の前提および取得原価主義に基づいて、2006年会社法および適用される会計基準に準拠して作成されている。主要な会計方針は、以下に記載されるとおりであり、当期間を通じて首尾一貫して適用されている。

b. 外貨

外貨建て取引は、取引発生日における為替レートにより米ドルに換算される。外貨建ての貨幣性資産および負債は、貸借対照表日の為替レートにより米ドルに換算される。為替差損益は、損益計算書において認識される。

c. 金融資産および負債

金融資産および負債は、発生主義で認識される金融収益および費用とともに公正価値で当初認識され、その後、償却原価で再測定される。すべての金融収益および費用は、損益計算書において認識される。

d. 金融資産および負債の相殺

金融資産および負債は、以下の場合に相殺され、貸借対照表に純額で表示される。

- () 現在、認識された金額を相殺する法的に強制可能な権利を有しており、かつ
- () 当該資産と負債を純額で決済するか、あるいは当該資産の実現と当該負債の決済を同時に行うことを意図している

これらの条件が満たされない場合は、金融資産および負債は貸借対照表において総額基準で表示される。

e. 収益認識

売上は、管理会社報酬を示しており、発生主義で認識され、また関連サービスが提供される期間にわたって認識される。

2. 報告および開示の免除

a. FRS第1号(1996年改訂)「キャッシュ・フロー計算書」

当社は、ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクの90%超の子会社であり、グループの連結財務書類には当社が含まれ、また当該連結財務書類が公表されていることから、FRS第1号「キャッシュ・フロー計算書」(1996年改訂)で要求されるキャッシュ・フロー計算書の作成を免除されている。

b. FRS第8号「関連当事者の開示」

当社は、ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクの完全所有子会社であり、当グループの連結財務書類には当社が含まれ、また当該連結財務書類が公表されている。このため、FRS第8号「関連当事者の開示」第3項(c)の条項に基づき、当社は、ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクの他の完全所有子会社との取引については開示を免除されている。開示が要求される他の関連当事者取引はなかった。

3. セグメント別報告

すべての営業利益は、投資顧問業のセグメントより発生している。取締役は、当社の活動を単一事業として、また欧州、中東およびアフリカ(以下「EMEA」という。)を同一の地域として管理している。従ってセグメント分析は提供されていない。

4. 営業利益

2014年12月31日に
終了した55週間
米ドル

営業利益は、以下の費用計上後で表示されている。

監査報酬 - 監査業務	31,263
再評価にかかる為替差損	41,434
グループ会社に対する支払サービス料	3,903,754
管理会社設立に伴う法務費用	2,245,746

当社は、その他の非監査業務に関する監査人およびその関連会社に対する支払報酬について開示免除規定を適用しているが、連結財務書類が作成される最小単位のグループの親会社であるゴールドマン・サックス・グループ・UK・リミテッドの連結財務書類において当該情報の開示が要求されている。

5. 人件費

当社の業務に正式に任命されている全従業員は、英国グループの兄弟会社によって雇用されている。当該グループ会社が当社に対して提供したすべてのサービスに関する費用は、グループ会社に対する支払サービス料に含まれている(注記4参照)。

6. 受取利息および類似収益

2014年12月31日に
終了した55週間
米ドル

グループ会社からの受取利息(注記9参照)	19,218
翌日物預金にかかる受取利息	17
	19,235

7. 取締役報酬

	2014年12月31日に 終了した55週間 米ドル
取締役：	
報酬総額	2,112
定額拠出年金制度に対する当社の拠出額	18
	2,130

2006年会社法に準拠して、上記の取締役報酬は、適格なサービスのみに関する支払済みまたは未払いの報酬合計額を表示している。行政委任立法2008年/410号の第5附則に従って、この合計額は現物支給される現金および給付の価額のみを含んでいる。取締役はまた、適格ではないサービスに関する報酬も受け取るが、そうした報酬に関する開示は要求されていない。

当期間において、年間の一部またはすべてにおいて取締役であった3名は確定拠出年金制度に加入しており、また年間の一部またはすべてにおいて取締役であった3名は確定給付年金制度に加入していた。当期間において、年間の一部またはすべてにおいて取締役であった4名は長期報奨制度下でグループ・インクの株式を受領、または受領する権利を有している。当期間において、オプションを行使した取締役はいなかった。

8. 経常損失にかかる税額

a. 当期税金費用の内訳：

	2014年12月31日に 終了した55週間 米ドル
当期税額：	
未払グループ税額控除	668,811
当期税額合計(以下注記(b)参照)	668,811

グループ税額控除は、グループ税額控除の取決めに従った損失の引渡しに関する対価としてグループ会社に対する未払金を示している。

b. 当期税金費用に影響を与えた要素:

上述の当期税額合計と、当期において当社の税引前経常利益に適用される加重平均英国法人税率21.50%を乗じて算出した金額との差異は、以下のとおりである。

	2014年12月31日に 終了した55週間 米ドル
税引前経常利益	3,129,543
英国における標準税率21.50%を乗じた経常利益	672,852
為替差額	(4,041)
当期税金費用	668,811

9. 債権

	2014年12月31日現在 米ドル
親会社およびグループ会社に対する債権	20,077,839
未収収益	3,161,711
	23,239,550

グループ会社に対する債権には、グループ兄弟会社の預金口座残高15,650,476米ドル、およびグループ兄弟会社に対する無担保貸付金3,908,098米ドルが含まれている。当該貸付金は、フェデラル・ファンド・レートを上回るマージンで利息が付され、要求払債務である。

10. 債務: 1年以内に期限が到来する金額

	2014年12月31日現在 米ドル
グループ会社に対する債務	2,182,647
未払金および繰延収益	17,242
未払グループ税額控除	636,798
	2,836,687

11. 払込資本金

2014年12月31日現在の払込資本金の構成は、以下のとおりである。

	2014年12月31日現在	
	株式数	米ドル
<u>割当済、請求済および全額払込済</u>		
額面1米ドルの普通株式	22,000,000	22,000,000

12. 利益剰余金

	2014年12月31日現在 米ドル
設立時	-
当期利益	2,460,732
2014年12月31日現在	2,460,732

13. 株主持分の変動の調整表

	2014年12月31日現在 米ドル
当期利益	2,460,732
発行済払込資本金	22,000,000
株主持分の純増加	24,460,732
設立時	-
株主持分の残高	24,460,732

14. 金融リスク管理

当社は、当社の金融資産および負債を通じて金融リスクにさらされている。当社の事業や当社の貸借対照表上の資産および負債の性質により、取締役は、当社に関わる金融リスクの中で最も重要な要素は通貨リスク、信用リスクおよび流動性リスクであると考えている。当社は、グローバル・グループの一員として、グローバルのリスク方針および手続きを順守している。

a. 通貨リスク

外国為替リスクは外国為替レートの変動に対するエクスポージャーから生じるものである。当社は、当社の状況に対して適切に経済的ヘッジをすることにより通貨リスクを管理している。

b. 信用リスク

信用リスクとは、取引相手先が契約上の義務を満たすことができなくなる場合に当社が被るおそれのある損失を示している。信用リスクは、取引相手先の返済プロファイルを見直すことによってモニターされている。

c. 流動性リスク

当社は、流動性および資金調達に関する保守的な方針を策定している。その主な目的は、当社の資金調達を可能にするとともに、厳しい状況下でも収益を生み出し続けることができるようにすることである。

15. 後発事象

2015年3月5日、当社は資本基盤をさらに強化する目的で当社の直接の親会社に対して額面1米ドルの普通株式3,000,000株を発行した。

16. その他の項目

a. パーゼル 第3の柱の開示

当社は、EU自己資本規制により要求されるとおり、ゴールドマン・サックス・グループ・UK・リミテッド（以下「GSGUK」という。）の連結第3の柱の開示に含まれている。GSGUKの2014年

における第3の柱の開示は、財務書類の公表に併せて、www.goldmansachs.com/disclosures/で入手可能となる予定である。

b. 国別報告書

当社は、2013年自己資本(国別報告書)規制により要求されるとおり、G S G U Kの国別連結報告書の開示に含まれている。G S G U Kの2014年の国別開示は、2015年12月31日までwww.goldmansachs.com/disclosures/で入手可能となる予定である。

17. 最終および直接の親会社

直接の親会社および連結財務書類が作成される最小単位のグループの親会社は、イングランドおよびウェールズにおいて設立、登記されたゴールドマン・サックス・グループ・U K・リミテッドである。ゴールドマン・サックス・グループ・U K・リミテッドの連結財務書類の写しは、英国、EC4A 2BB ロンドン、フリート・ストリート 133、ピーターバラ・コートに所在するゴールドマン・サックス・グループ・U K・リミテッドのカンパニー・セクレタリーに請求することで入手可能である。

最終の支配会社および連結財務書類が作成される最大単位のグループの親会社は、アメリカ合衆国で設立されたザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクである。その連結財務書類の写し、ならびに一定の法定提出書類(様式10-Qおよび10-K等)において当グループおよびその事業活動に係る追加情報が提供されており、これらは当グループの主要な事業拠点である、アメリカ合衆国、10282 ニューヨーク州ニューヨーク、ウエスト・ストリート 200に所在するインベスター・リレーションズ、またはwww.goldmansachs.com/shareholders/で入手することができる。

(2) 損益の状況

損益の状況については、「(1) 資産及び負債の状況」の項目に記載した損益計算書を参照のこと。

GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT GLOBAL SERVICES LIMITED**PROFIT AND LOSS ACCOUNT****for the 55 week period ended 31 December 2014**

	55 week period ended 31 December 2014
Note	US\$
Turnover	9,334,530
Administrative expenses	(6,224,222)
OPERATING PROFIT	4 3,110,308
Interest receivable and similar income	19,235
PROFIT ON ORDINARY ACTIVITIES BEFORE TAXATION	3,129,543
Tax on profit on ordinary activities	8 (668,811)
PROFIT ON ORDINARY ACTIVITIES AFTER TAXATION FOR THE FINANCIAL PERIOD	12 2,460,732

The operating profit of the company for the period is derived from continuing operations.

There is no difference between the profit on ordinary activities before taxation and the profit for the period as stated above and their historical cost equivalents.

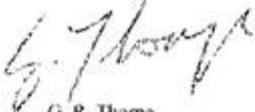
The company has no recognised gains and losses other than those included in the profit for the period shown above and, therefore, no separate statement of total recognised gains and losses has been presented.

The notes on pages 8 to 13 form an integral part of these financial statements.
Independent auditors' report -- pages 4 to 5.

GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT GLOBAL SERVICES LIMITED**BALANCE SHEET****as at 31 December 2014**

		31 December 2014
	Note	US\$
CURRENT ASSETS		
Debtors	9	23,239,550
Cash at bank and in hand		4,057,869
		<u>27,297,419</u>
CREDITORS: AMOUNTS FALLING DUE WITHIN ONE YEAR	10	<u>(2,836,687)</u>
NET CURRENT ASSETS		<u>24,460,732</u>
NET ASSETS		<u>24,460,732</u>
CAPITAL AND RESERVES		
Called up share capital	11	22,000,000
Profit and loss account	12	<u>2,460,732</u>
TOTAL SHAREHOLDERS' FUNDS	13	<u>24,460,732</u>

The financial statements were approved by the Board of Directors on 7 April 2015 and signed on its behalf by:



G. R. Thorpe
Director

19 APRIL 2015

The notes on pages 8 to 13 form an integral part of these financial statements.
Independent auditors' report – pages 4 to 5.
Company number: 8814445

GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT GLOBAL SERVICES LIMITED

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 2014**1. ACCOUNTING POLICIES****a. Accounting convention**

The financial statements have been prepared on the going concern basis, under the historical cost convention, and in accordance with the Companies Act 2006 and applicable accounting standards. The principal accounting policies are set out below and have been applied consistently throughout the period.

b. Foreign currencies

Transactions denominated in foreign currencies are translated into U.S. dollars at rates of exchange ruling on the date the transaction occurred. Monetary assets and liabilities denominated in foreign currencies are translated into U.S. dollars at rates of exchange ruling at the balance sheet date. Foreign exchange gains and losses are recognised in the profit and loss account.

c. Financial assets and liabilities

Financial assets and liabilities are initially recognised at fair value and subsequently remeasured at amortised cost, with finance income and expense recognised on an accruals basis. All finance income and expense is recognised in the profit and loss account.

d. Offsetting financial assets and liabilities

Financial assets and liabilities are offset and the net amount presented in the balance sheet where there is:

- (i) currently a legally enforceable right to set off the recognised amounts; and
- (ii) intent to settle on a net basis or to realise the asset and settle the liability simultaneously.

Where these conditions are not met, financial assets and liabilities are presented on a gross basis in the balance sheet.

e. Revenue recognition

Turnover represents management company fees and is recognised on an accruals basis and is recognised over the period that the related service is provided.

2. REPORTING AND DISCLOSURE EXEMPTIONS**a. FRS1 (Revised 1996) 'Cash Flow Statements'**

The company is a greater than 90% subsidiary of The Goldman Sachs Group, Inc., whose consolidated accounts include the company and are publicly available and is, therefore, exempt from preparing a cash flow statement as required by FRS1 (Revised 1996) 'Cash Flow Statements'.

b. FRSS 'Related Party Disclosures'

The company is a wholly-owned subsidiary of The Goldman Sachs Group, Inc. whose consolidated accounts include the company and are publicly available. As a result, under the terms of paragraph 3(c) of FRSS, 'Related Party Disclosures', the company is exempt from disclosing transactions with companies also wholly owned within The Goldman Sachs Group, Inc. There were no other related party transactions requiring disclosure.

GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT GLOBAL SERVICES LIMITED**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 2014****3. SEGMENTAL REPORTING**

All operating profit arises from the Investment Management segment. The directors manage the company's activities as a single business and in the same geographic region Europe, Middle East and Africa ('EMEA') and accordingly no segmental analysis has been provided.

4. OPERATING PROFIT

	55 week period ended
	31 December 2014
	US\$
Operating profit is stated after charging:	
Auditors' remuneration - audit services	31,263
Foreign exchange loss on revaluation	41,434
Service charges payable to group undertakings	3,903,754
Legal costs of establishing management company	2,245,746

The company has taken the exemption not to disclose fees payable to the auditor and its associates for other non-audit services as such information is required to be disclosed in the consolidated financial statements of Goldman Sachs Group UK Limited, the parent company of the smallest group for which consolidated financial statements are prepared.

5. STAFF COSTS

All persons formally assigned to the company's operations are employed by fellow U.K. group undertakings. The charges made by these group undertakings for all services provided to the company are included in the service charges payable to group undertakings (see note 4).

6. INTEREST RECEIVABLE AND SIMILAR INCOME

	55 week period ended
	31 December 2014
	US\$
Interest receivable from group undertakings (see note 9)	19,218
Interest income on overnight deposits	17
	19,235

GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT GLOBAL SERVICES LIMITED**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 2014****7. DIRECTORS' EMOLUMENTS**

	55 week period ended 31 December 2014
	<u>US\$</u>
Directors:	
Aggregate emoluments	2,112
Company pension contributions to money purchase schemes	<u>18</u>
	<u>2,130</u>

In accordance with the Companies Act 2006, directors' emoluments above represent the proportion of total emoluments paid or payable in respect of qualifying services only. In accordance with schedule 5 of Statutory Instrument 2008 / 410, this only includes the value of cash and benefits in kind. Directors also receive emoluments for non-qualifying services which are not required to be disclosed.

Three persons, who were directors for some or all of the year, were members of a defined contribution pension scheme and three persons, who were directors for some or all of the year, were members of a defined benefit pension scheme during the period. Four persons, who were directors for some or all of the year, received or are due receipt of Group Inc. shares under a long-term incentive scheme during the period. No director has exercised options during the period.

GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT GLOBAL SERVICES LIMITED

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 2014

8. TAX ON LOSS ON ORDINARY ACTIVITIES

a. Analysis of tax charge for the period:

	55 week period ended 31 December 2014 US\$
Current tax:	
Group relief payable	668,811
Total current tax (see note (b) below)	668,811

Group relief represents amounts payable to group undertakings in consideration for the surrender of losses under group relief arrangements.

b. Factors affecting tax charge for the period:

The difference between the total current tax shown above and the amount calculated by applying the weighted average U.K. rate of corporation tax applicable to the company for the period of 21.50% to the profit on ordinary activities before tax is as follows:

	55 week period ended 31 December 2014 US\$
Profit on ordinary activities before taxation	3,129,543
Profit on ordinary activities at the standard rate in the U.K. 21.50%	672,852
Exchange differences	(4,041)
Current tax charge for the period	668,811

9. DEBTORS

	31 December 2014 US\$
Amounts due from parent and group undertakings	20,077,839
Accrued income	3,161,711
	23,239,550

Included in amounts due from group undertakings is US\$15,650,476 of cash held on account by a fellow group undertaking and an unsecured loan to a fellow group undertaking of US\$3,908,098. The loan accrues interest at a margin over Federal Funds Rate and is repayable on demand.

10. CREDITORS: AMOUNTS FALLING DUE WITHIN ONE YEAR

	31 December 2014 US\$
Amounts due to group undertakings	2,182,647
Accruals and deferred income	17,242
Group relief payable	636,798
	2,836,687

GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT GLOBAL SERVICES LIMITED

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 2014
11. SHARE CAPITAL

At 31 December 2014 share capital comprised:

	31 December 2014	
	No.	US\$
<u>Allotted, called up and fully paid</u>		
Ordinary Shares of \$1 each	22,000,000	<u>22,000,000</u>

12. PROFIT AND LOSS ACCOUNT

	31 December 2014	
	US\$	
At incorporation		-
Profit for the financial period		2,460,732
At 31 December 2014		<u>2,460,732</u>

13. RECONCILIATION OF MOVEMENTS IN SHAREHOLDERS' FUNDS

	31 December 2014	
	US\$	
Profit for the financial period		2,460,732
Share capital issued		22,000,000
Net increase in shareholders' funds		24,460,732
At incorporation		-
Closing shareholders' funds		<u>24,460,732</u>

14. FINANCIAL RISK MANAGEMENT

The company is exposed to financial risk through its financial assets and liabilities. Due to the nature of the company's business and the assets and liabilities contained within the company's balance sheet, the most important components of financial risk the directors consider relevant to the entity are currency risk, credit risk and liquidity risk. The company, as part of a global group, adheres to global risk management policies and procedures.

a. Currency risk

Foreign exchange risk results from exposures to changes in foreign exchange rates. The company manages its currency risk by establishing economic hedges as appropriate to the circumstances of the company.

b. Credit risk

Credit risk represents the loss the company would incur if a counterparty fails to meet its contractual obligations. Credit risk is monitored by reviewing the repayment profile of the counterparty.

c. Liquidity risk

The company has in place a conservative set of liquidity and funding policies. The principal objective is to be able to fund the company and continue to generate revenues under adverse circumstances.

GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT GLOBAL SERVICES LIMITED

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 2014**15. POST BALANCE SHEET EVENTS**

On 5 March 2015, the company issued 3,000,000 US\$1 ordinary shares to its immediate parent undertaking to further strengthen its capital base.

16. OTHER ITEMS**a. Basel III Pillar 3 disclosures**

The company is included in the consolidated Pillar 3 disclosures of Goldman Sachs Group UK Limited ("GSGUK"), which are required by the EU Capital Requirements Regulation. GSGUK's 2014 Pillar 3 disclosures will be made available, in conjunction with the publication of its financial statements, at www.goldmansachs.com/disclosures/.

b. Country-by-country reporting

The company is included in the consolidated country-by-country reporting disclosures of GSGUK, which are required by The Capital Requirements (Country-by-Country Reporting) Regulations 2013. GSGUK's 2014 country-by-country disclosures will be made available by 31 December 2015 at www.goldmansachs.com/disclosures/.

17. ULTIMATE AND IMMEDIATE PARENT UNDERTAKINGS

The immediate parent undertaking and the parent company of the smallest group for which consolidated financial statements are prepared is Goldman Sachs Group UK Limited, a company incorporated and registered in England and Wales. Copies of Goldman Sachs Group UK Limited's consolidated financial statements are available on request from The Company Secretary, Goldman Sachs Group UK Limited, Peterborough Court, 133 Fleet Street, London EC4A 2BB, United Kingdom.

The ultimate controlling undertaking and the parent company of the largest group for which consolidated financial statements are prepared is The Goldman Sachs Group Inc., a company incorporated within the United States of America. Copies of its consolidated financial statements, as well as certain regulatory filings, for example Forms 10-Q and 10-K, that provide additional information on the group and its business activities, can be obtained from Investor Relations, 200 West Street, New York, NY 10282, United States of America, the group's principal place of business or at www.goldmansachs.com/shareholders/.

(2) その他の訂正

* 下線部または傍線部は訂正箇所を示します。

表紙

< 訂正前 >

発行者名	<u>ゴールドマン・サックス・マネジメント(アイルランド)</u> <u>リミテッド</u> (Goldman Sachs Management (Ireland) Limited) (中略)
本店の所在の場所	<u>アイルランド共和国、ダブリン2、サー・ジョン・ロジャーソン</u> <u>ズ・キー70</u> (70 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Ireland) (中略)
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	ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズのサブ・ファンド であるGS新成長国通貨債券ファンドの普通(米ドル建て)クラス 受益証券、ユーロ・クラス受益証券および日本円クラス受益証券に ついて、下記の募集金額を上限見込額とする。 普通(米ドル建て)クラス受益証券 50億米ドル(約6,009億 円) ユーロ・クラス受益証券 50億ユーロ(約6,516億円) 日本円クラス受益証券 5,000億円
縦覧に供する場所	(注)特段の記載のない限り、米ドルの円貨換算は、便宜上、平成27年3月31 日現在の株式会社三菱東京UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値(1 米ドル=120.17円)による。また、ユーロの円貨換算は、便宜上、平成 27年3月31日現在の株式会社三菱東京UFJ銀行の対顧客電信売買相場 の仲値(1ユーロ=130.32円)による。 該当事項なし。

< 訂正後 >

発行者名 ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・グローバル・
サービス・リミテッド（注1）
（Goldman Sachs Asset Management Global Services Limited）
（中略）

本店の所在の場所 英国、E C 4 A 2 B B ロンドン、フリート・ストリート 133、
ピーターバラ・コート
（Peterborough Court, 133 Fleet Street, London EC4A 2BB, United
Kingdom）
（中略）

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

ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズのサブ・ファンド
であるG S新成長国通貨債券ファンドの普通（米ドル建て）クラス
受益証券、ユーロ・クラス受益証券および日本円クラス受益証券に
ついて、下記の募集金額を上限見込額とする。

普通（米ドル建て）クラス受益証券 50億米ドル（約6,009億
円）

ユーロ・クラス受益証券 50億ユーロ（約6,516億円）

日本円クラス受益証券 5,000億円

縦覧に供する場所 該当事項なし。

（注1）管理会社は平成27年8月31日付でゴールドマン・サックス・マネジメント（アイルランド）リミテッドからゴールド
マン・サックス・アセット・マネジメント・グローバル・サービス・リミテッドに変更された。

（注2）特段の記載のない限り、米ドルの円貨換算は、便宜上、平成27年3月31日現在の株式会社三菱東京UFJ銀行の対顧
客電信売買相場の仲値（1米ドル=120.17円）による。また、ユーロの円貨換算は、平成27年3月31日現在の株式会
社三菱東京UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1ユーロ=130.32円）による。

第一部 証券情報

（4）発行（売出）価格

< 訂正前 >

各受益証券についての各申込がゴールドマン・サックス・マネジメント（アイルランド）リミテッド
（以下「管理会社」という。）により受諾された取引日に適用される1口当り純資産価格
（後略）

< 訂正後 >

各受益証券についての各申込がゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・グローバル・
サービス・リミテッド（以下「管理会社」という。）により受諾された取引日に適用される1口当り
純資産価格

（後略）

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

(2) ファンドの沿革

<訂正前>

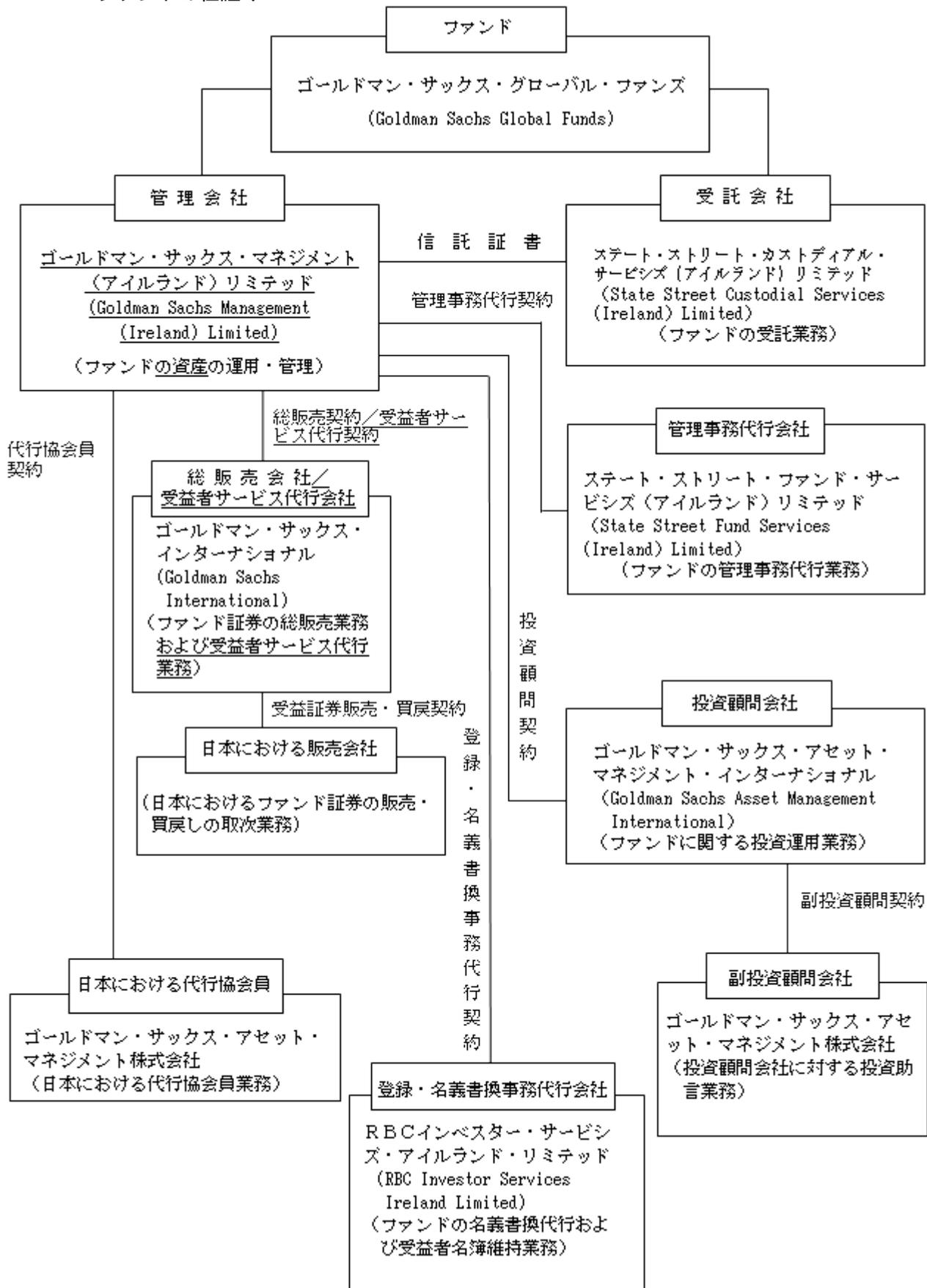
1999年1月4日	旧管理会社の設立
2001年10月24日	ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ信託証券締結
2001年11月14日	ゴールドマン・サックス米国債券ポートフォリオ(米ドル建て)の運用開始
2001年11月14日	ゴールドマン・サックス・ユーロ債券ポートフォリオ(ユーロ建て)の運用開始
2003年8月31日	受託会社の退任・任命証券締結
2007年5月22日	管理会社の退任・任命証券締結(2007年5月31日効力発生)
2007年8月17日	ゴールドマン・サックス・ユーロ債券ポートフォリオ(ユーロ建て)の運用終了
2008年1月31日	GS新成長国通貨債券ファンド 普通(米ドル建て)クラス受益証券、ユーロ・クラス受益証券および日本円クラス受益証券の運用開始
2009年7月27日	GS新成長国通貨債券ファンド 普通(米ドル建て・毎月分配型)クラス受益証券の運用開始
2010年11月19日	ゴールドマン・サックス米国債券ポートフォリオ(米ドル建て)の運用終了
2014年5月29日	ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ改訂・再録済信託証券締結

<訂正後>

1999年1月4日	旧管理会社の設立
2001年10月24日	ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ信託証券締結
2001年11月14日	ゴールドマン・サックス米国債券ポートフォリオ(米ドル建て)の運用開始
2001年11月14日	ゴールドマン・サックス・ユーロ債券ポートフォリオ(ユーロ建て)の運用開始
2003年8月31日	受託会社の退任・任命証券締結
2007年5月22日	管理会社の退任・任命証券締結(2007年5月31日効力発生)
2007年8月17日	ゴールドマン・サックス・ユーロ債券ポートフォリオ(ユーロ建て)の運用終了
2008年1月31日	GS新成長国通貨債券ファンド 普通(米ドル建て)クラス受益証券、ユーロ・クラス受益証券および日本円クラス受益証券の運用開始
2009年7月27日	GS新成長国通貨債券ファンド 普通(米ドル建て・毎月分配型)クラス受益証券の運用開始
2010年11月19日	ゴールドマン・サックス米国債券ポートフォリオ(米ドル建て)の運用終了
2014年5月29日	ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ改訂・再録済信託証券締結
2015年8月14日	管理会社の退任・任命証券締結(2015年8月31日効力発生)
2015年8月14日	ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ改訂・再録済信託証券締結

(3) ファンドの仕組み
 <訂正前>

ファンドの仕組み



管理会社とファンドの関係法人との契約関係

ファンド運営上の役割	会社名	契約及び委託内容
管理会社	ゴールドマン・サックス・マネジメント(アイルランド)リミテッド (Goldman Sachs Management (Ireland) Limited)	2001年10月24日付で管理会社および退任受託会社の間で締結された信託証書(2003年8月31日付受託会社の退任・任命証書、2007年5月22日付(2007年5月31日効力発生)管理会社の退任・任命証書および2014年5月29日付改訂・再録済信託証書により補足済。)により拘束される。
受託会社	ステート・ストリート・カストディアル・サービスズ(アイルランド)リミテッド (State Street Custodial Services (Ireland) Limited)	2001年10月24日付で管理会社および退任受託会社の間で締結された信託証書(2003年8月31日付受託会社の退任・任命証書、2007年5月22日付(2007年5月31日効力発生)管理会社の退任・任命証書および2014年5月29日付改訂・再録済信託証書により補足済。)に基づく、ファンドの受託業務。
管理事務代行会社	ステート・ストリート・ファンド・サービスズ(アイルランド)リミテッド (State Street Fund Services (Ireland) Limited)	2001年11月7日付管理事務代行契約(2007年5月22日(2007年5月31日効力発生)付更改管理事務代行契約により更改済および2014年5月29日付で改訂・再録済。)に基づく、ファンドの管理事務代行業務。
投資顧問会社	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル (Goldman Sachs Asset Management International)	2001年11月7日付で管理会社との間で締結された投資顧問契約(2007年5月22日付更改契約(2007年5月31日効力発生)により更改済および2014年5月29日付で改訂・再録済。)に基づく、ファンドに関する投資運用業務。
総販売会社	ゴールドマン・サックス・インターナショナル (Goldman Sachs International)	2001年11月7日付で管理会社との間で締結された総販売契約(2007年5月22日付更改契約(2007年5月31日効力発生)により更改済および2014年5月29日付で改訂・再録済。)に従いファンド証券の総販売者を務める。
受益者サービス代行会社	ゴールドマン・サックス・インターナショナル (Goldman Sachs International)	2007年5月22日付(2007年5月31日効力発生)(更新・改訂済)で管理会社との間で締結された受益者サービス代行契約に基づくファンドのための受益者サービス代行業務。
登録・名義書換事務代行会社	RBCインベスター・サービスズ・アイルランド・リミテッド (RBC Investor Services Ireland Limited)	2007年5月22日付(2007年5月31日効力発生)で管理会社との間で締結された登録・名義書換事務代行契約(改訂・再録済)に基づく、ファンドの名義書換代行および受益者名簿記帳業務。
日本における代行協会員	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社	2007年12月19日付で管理会社との間で締結された代行協会員契約(修正・再録済)に基づく、日本における代行協会員業務。

(中略)

(注7) 受益者サービス代行契約とは、受益者サービス代行会社と管理会社との間の契約である。

管理会社の概要

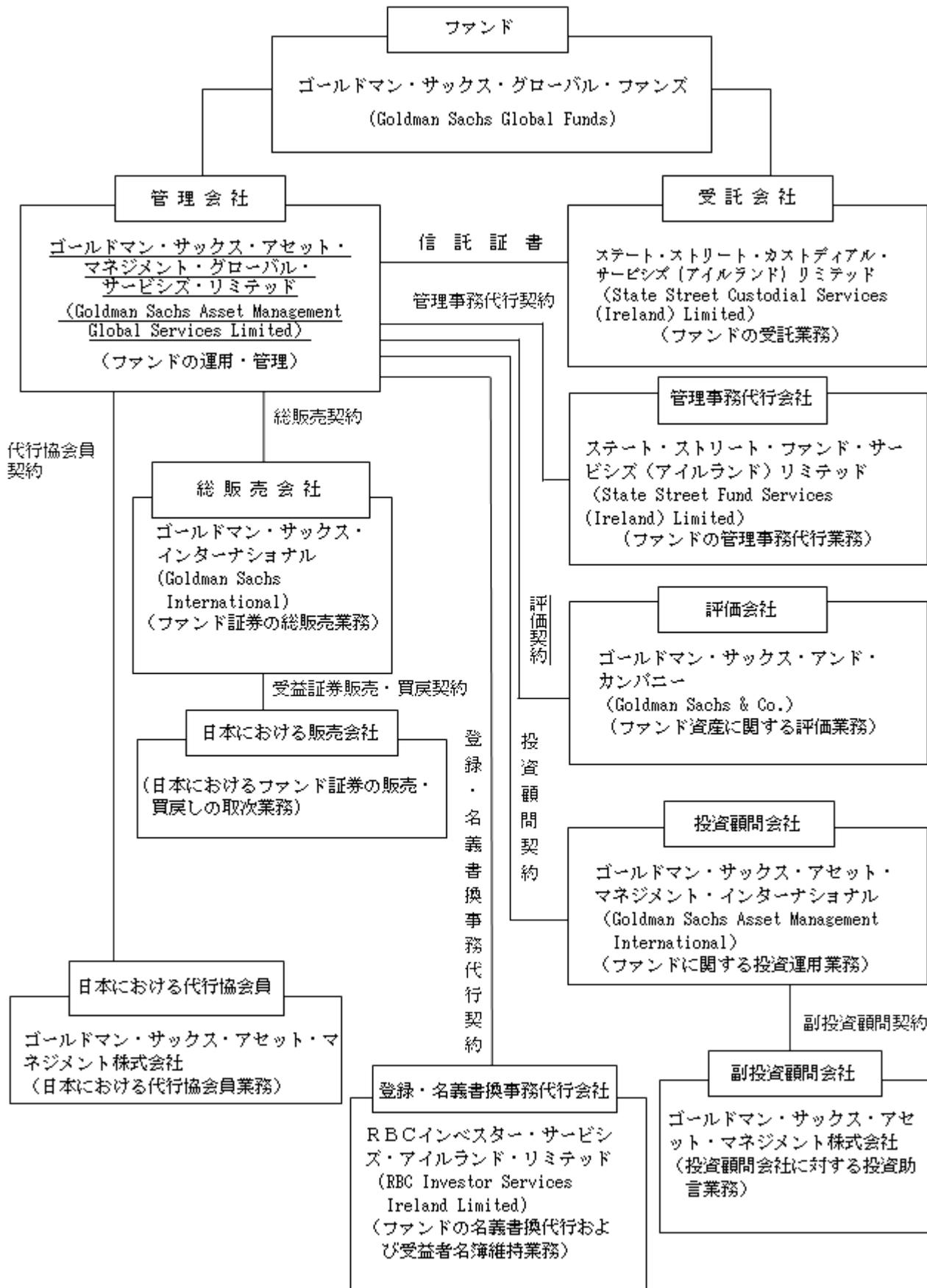
管理会社：ゴールドマン・サックス・マネジメント(アイルランド)リミテッド				
1. 設立準拠法	管理会社は、1963年 - 2013年アイルランド共和国会社法に従いアイルランドの法律に基づき設立された有限責任会社であり、2011年ヨーロッパ共同体(譲渡性のある証券を投資対象とする投資信託)規則(改訂済。以下「UCITS規則」という。)に基づき、ファンド等のスキームに管理業務を提供する目的でアイルランド中央銀行の許可を受けている。			
2. 事業の目的	投資信託等の管理会社として活動することである。			
3. 資本金の額	授權資本金は100万米ドル(約12,017万円)であって1株あたり1米ドルの普通株式100万株に分割されている。そのうち50万株が2015年3月末日現在発行済かつ全額払込済である。			
4. 沿革	2007年3月16日設立。			
5. 大株主の状況	名称	住所	所有株式数	比率
	ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インク (The Goldman Sachs Group, Inc.)	米国、ニューヨーク州、 ニューヨーク市、ウェスト・ストリート200番地	株 495,000	% 99

管理会社は2015年8月31日付でゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・グローバル・サービス・リミテッド(以下「新管理会社」という。)に変更される。新管理会社の概要は以下のとおりである。

新管理会社：ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・グローバル・サービス・リミテッド				
1. 設立準拠法	新管理会社は、英国金融行為監督機構により、2000年金融サービス・市場法(随時改正済)に基づき管理会社としての業務を行うことを承認されている。			
2. 事業の目的	新管理会社は、他のUCITSの指定された管理会社としての業務、また、本ファンドに類似するまたはそうではない投資プログラムを有する他のファンドのオルタナティブ投資運用者(オルタナティブ投資運用者指令2011/61/EUに定義される)としての業務を行う。			
3. 資本金の額	発行済資本金は25,000,000米ドルである。(2015年4月末日現在)			
4. 沿革	2013年12月13日に設立され、存続期間は無期限である。			
5. 大株主の状況	名称	住所	所有株式数	比率
	ゴールドマン・サックス・グループ・UK・リミテッド (Goldman Sachs Group UK Limited)	英国、ロンドン市、EC 4A 2BB フリート・ストリート 133、 ピーターバラ・コート	株 25,000,000	% 100

< 訂正後 >

ファンドの仕組み



(中略)

管理会社とファンドの関係法人との契約関係

ファンド運営上の役割	会社名	契約及び委託内容
管理会社	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・グローバル・サービスズ・リミテッド (Goldman Sachs Asset Management Global Services Limited)	2001年10月24日付で管理会社および退任受託会社の間で締結された信託証書(2003年8月31日付受託会社の退任・任命証書、2007年5月22日付(2007年5月31日効力発生)管理会社の退任・任命証書、2014年5月29日付改訂・再録済信託証書、2015年8月14日付(2015年8月31日効力発生)管理会社の退任・任命証書および2015年8月14日付(2015年8月31日効力発生)改訂・再録済信託証書により補足済。)により拘束される。
受託会社	ステート・ストリート・カस्टディアル・サービスズ(アイルランド)リミテッド (State Street Custodial Services (Ireland) Limited)	2001年10月24日付で管理会社および退任受託会社の間で締結された信託証書(2003年8月31日付受託会社の退任・任命証書、2007年5月22日付(2007年5月31日効力発生)管理会社の退任・任命証書、2014年5月29日付改訂・再録済信託証書、2015年8月14日付(2015年8月31日効力発生)管理会社の退任・任命証書および2015年8月14日付(2015年8月31日効力発生)改訂・再録済信託証書により補足済。)に基づく、ファンドの受託業務。
管理事務代行会社	ステート・ストリート・ファンド・サービスズ(アイルランド)リミテッド (State Street Fund Services (Ireland) Limited)	2001年11月7日付管理事務代行契約(2007年5月22日(2007年5月31日効力発生)付更改管理事務代行契約により更改済、2014年5月29日付で改訂・再録済および2015年8月31日付で更改、改訂・再録済。)に基づく、ファンドの管理事務代行業務。
投資顧問会社	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル (Goldman Sachs Asset Management International)	管理会社との間で締結された投資顧問契約(2015年8月31日効力発生)に基づく、ファンドに関する投資運用業務。
総販売会社	ゴールドマン・サックス・インターナショナル (Goldman Sachs International)	管理会社との間で締結された総販売契約(2015年8月31日効力発生)に従いファンド証券の総販売者を務める。
登録・名義書換事務代行会社	RBCインベスター・サービスズ・アイルランド・リミテッド (RBC Investor Services Ireland Limited)	2007年5月22日付(2007年5月31日効力発生)で管理会社との間で締結された登録・名義書換事務代行契約(2014年5月29日付で改訂・再録済および2015年8月31日付で更改、改訂・再録済)に基づく、ファンドの名義書換代行および受益者名簿記帳業務。

ファンド運営上の役割	会社名	契約及び委託内容
評価会社	ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー (Goldman Sachs & Co.)	2014年7月18日付で管理会社との間で締結された評価契約に基づく評価業務。
日本における代行協会員	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社	2007年12月19日付で管理会社との間で締結された代行協会員契約(2014年5月29日付で改訂・再録済、2015年6月10日付で修正済および2015年8月31日付で更改済)に基づく、日本における代行協会員業務。

(中略)

(注7) 評価契約とは、評価会社と管理会社の間で締結された、評価会社がファンド資産に関する評価業務を行う事を約する契約である。

管理会社の概要

管理会社：ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・グローバル・サービス・リミテッド				
1. 設立準拠法	管理会社は、英国金融行為監督機構により、2000年金融サービス・市場法(随時改正済)に基づき管理会社としての業務を行うことを承認されている。			
2. 事業の目的	管理会社は、他のUCITSの指定された管理会社としての業務、また、本ファンドに類似するまたはそうではない投資プログラムを有する他のファンドのオルタナティブ投資運用者(オルタナティブ投資運用者指令2011/61/EUに定義される)としての業務を行う。			
3. 資本金の額	発行済資本金は25,000,000米ドル(約30億6,125万円)である。(2015年6月末日現在)			
4. 沿革	2013年12月13日に設立され、存続期間は無期限である。			
5. 大株主の状況	名称	住所	所有株式数	比率
	ゴールドマン・サックス・グループ・UK・リミテッド (Goldman Sachs Group UK Limited)	英国、ロンドン市、EC 4A 2BB フリート・ストリート 133、ピーターバラ・コート	株 25,000,000	% 100

(4) ファンドに係る法制度の概要

(2) 準拠法の内容

<訂正前>

(前略)

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

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

UCITS規則により、契約型投資信託の管理会社または投資会社の登記上の事務所がアイルランドに所在する場合には、当該投資信託は、アイルランド中央銀行の監督に服し、アイルランド中央銀行の認可を受けなければならない。

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

(後略)

<訂正後>

(前略)

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

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

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

(後略)

(6) 監督官庁の概要

(2) 認可の拒否または取消

<訂正前>

管理会社、投資会社または受託会社の役員が義務の履行に必要な信用を十分に有しない場合または義務の履行に必要な経験を欠く場合は、投資信託の認可申請が拒否される。

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

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

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

<訂正後>

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

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

2 投資方針

(2) 投資対象

<訂正前>

(前略)

マスター・ポートフォリオの投資目的

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

ゴールドマン・サックス・グロース&エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオの投資目的は、容認投資対象への投資を通じて、収入(インカム)と資産価値増加(キャピタル・ゲイン)からなる高水準のトータル・リターンである。マスター・ポートフォリオは、通常の市況において、その資産(現金と現金等価物を除く)の少なくとも3分の2を債券に投資し、3分の1未満をその他の有価証券や金融商品および債券と関連のない投資信託に投資し、4分の1未満を転換証券に投資する。

マスター・ポートフォリオは、その資産の10分の1を上限として、株式および株式関連証券に投資することができる。通常の市況において、マスター・ポートフォリオは、その資産(現金と現金等価物を除く)を主にエマージング市場に本拠を置く発行体の証券またはエマージング市場から収入および収益の大部分を得ている発行体の証券(その場合、当該証券は、当該エマージング諸国の地域通貨建てである。)に投資する。したがって、マスター・ポートフォリオが、そのすべての資産を、エマージング市場の発行体の証券またはエマージング市場を構成する各国に投資しない可能性があることを、投資主は承知する必要がある。上記の原則に常時従うことを条件として、以下に詳述される金融派生商品の利用の結果、エマージング市場ではない国またはエマージング市場の通貨ではない通貨へのエクスポージャー(純ロングと純ショートのエクスポージャーを含む)が存在することがあることをマスター・ファンドの投資主は承知する必要がある。

マスター・ポートフォリオは、特に、リターンを生み出すためないしヘッジ目的のために、マスター・ポートフォリオに保有される資産に関連する通貨リスク、信用リスクおよび金利リスクの管理に関わる金融派生商品の利用による一定の手法を用い、また純ロングと純ショート双方のエクスポージャーをもたらす金融派生商品の取引およびその一般的投資方針の一環としてその他容認された投資対象の取引を行うことがある。マスター・ポートフォリオの投資制限に従い、証券の空売りは行われない。

ショート・ポジションは証券化および非証券化派生商品を用いて達成される。本書中の下記「3.投資リスク」と併せて「マスター・ファンドのポートフォリオ運用手法」を参照されたい。

マスター・ポートフォリオの容認された投資対象には、上記の制限に従い、ルクセンブルクの法律および当該マスター・ポートフォリオの投資方針の下で適用される制限が課されるあらゆる種類の債券(固定金利または変動金利の優先社債または劣後社債(担保付きまたは無担保の債券、ノートおよびコマーシャル・ペーパー等)、モーゲージ・バック証券およびアセット・バック証券、債務担保証券、ローン担保証券、短期金融市場商品、ブレイディ債および政府、政府の機関または中央銀行により発行されたその他の債券、転換可能債券、ローン・パーティシペーション、優先株式、ならびに政府および中央銀行により発行された証券に係るリバース・レポ取引を含むが、それらに限らない。)が含まれる。マスター・ポートフォリオは、モーゲージ・バック証券およびアセット・バック証券にその資産の20%超を投資する可能性がある。

特定の証券が格付けを有しない場合、マスター・ポートフォリオは、当該マスター・ポートフォリオが投資を許された格付証券と同等の信用度を有すると投資顧問会社判断した場合に、当該証券に投資することができる。

あるマスター・ポートフォリオの全体的投資方針の一環として、また債券市場に対するエクスポージャーを生み出すために利用される容認された投資対象の範囲内の一部として、マスター・ポートフォリオは、ゴールドマン・サックスが運用する債券関連の投資信託の受益証券または投資証券に投資することがある。ただし、マスター・ポートフォリオはその純資産の10%以上を投資信託に投資しない。

マスター・ポートフォリオの投資目的および投資方針の変更

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

(中略)

マスター・ファンドのポートフォリオ運用手法

(中略)

効率的ポートフォリオ運用に伴うリスク

(中略)

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

(中略)

許可された担保の種類

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

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

担保の水準は、適用法の規制および本項に記載される規定に合致する。

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

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

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

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

上記の規定は、欧州証券市場機構(以下「ESMA」という。)が随時発行する、2012年12月18日付ESMAガイドライン2012/832を修正および/もしくは補足するより詳細なガイドラインならびに/または上記に関連してルクセンブルグ金融監督委員会が随時発行する追加的指導に従い、適用される。

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

<訂正後>

(前略)

マスター・ポートフォリオの投資目的

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

ゴールドマン・サックス・グロース&エマージング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオの投資目的は、容認投資対象への投資を通じて、収入(インカム)と資産価値増加(キャピタル・ゲイン)からなる高水準のトータル・リターンである。マスター・ポートフォリオは、通常の市況において、その資産(現金と現金等価物を除く)の少なくとも3分の2を債券に投資し、3分の1未満をその他の有価証券や金融商品および債券と関連のない投資信託に投資し、4分の1未満を転換証券に投資する。また、ローン・パーティシペーションおよび/またはローン・アサインメントに投資することがある(ただし、かかる投資対象がマネー・マーケットにおいて通常取引される短期金融市場商品と同等のものであり、流動性があり、かつ、適用ある法令を遵守した上でいずれかの時点において正確に決定される価値を有することを前提とする)。マスター・ポートフォリオは、その資産の10分の1を上限として、株式および株式関連証券に投資することができる。通常の市況において、マスター・ポートフォリオは、その資産(現金と現金等価物を除く)を主にエマージング市場に本拠を置く発行体の証券またはエマージング市場から収入および収益の大部分を得ている発行体の証券(その場合、当該証券は、当該エマージング諸国の地域通貨建てである。)に投資する。したがって、マスター・ポートフォリオが、そのすべての資産を、エマージング市場の発行体の証券またはエマージング市場を構成する各国に投資しない可能性があることを、投資主は承知する必要がある。上記の原則に常時従うことを条件として、以下に詳述される金融派生商品の利用の結果、エマージング市場ではない国またはエマージング市場の通貨ではない通貨へのエクスポージャー(純ロングと純ショートのエクスポージャーを含む)が存在することがあることをマスター・ポートフォリオの投資主は承知する必要がある。

マスター・ポートフォリオは、特に、リターンを生み出すためないしヘッジ目的のために、マスター・ポートフォリオに保有される資産に関連する通貨リスク、信用リスクおよび金利リスクの管理に関わる金融派生商品の利用による一定の手法を用い、また純ロングと純ショート双方のエクスポージャーをもたらす金融派生商品の取引およびその一般的投資方針の一環としてその他容認された投資対象の取引を行うことがある。マスター・ポートフォリオの投資制限に従い、証券の空売りは行われない。

ショート・ポジションは証券化および非証券化派生商品を用いて達成される。本書中の下記

「3. 投資リスク」と併せて「マスター・ファンドのポートフォリオ運用手法」を参照されたい。

マスター・ポートフォリオの容認された投資対象には、上記の制限に従い、ルクセンブルクの法律および当該マスター・ポートフォリオの投資方針の下で適用される制限が課されるあらゆる種類の債券(固定金利または変動金利の優先社債または劣後社債(担保付きまたは無担保の債券、偶発転換証券およびコマーシャル・ペーパー等)、モーゲージ・バック証券およびアセット・バック証券、債務担保証券、ローン担保証券、短期金融市場商品、ブレイディ債および政府、政府の機関または中央銀行により発行されたその他の債券、転換可能債券、ローン・パーティシペーション、優先株式、ならびに政府および中央銀行により発行された証券に係るリバース・レポ取引を含むが、それらに限らない。)が含まれる。マスター・ポートフォリオは、直接または間接的に、金融指数(CMBXを含むが、これに限定されない。)を通じて、モーゲージ・バック証券およびアセット・バック証券にその資産の20%超を投資する可能性がある。マスター・ポートフォリオは、投資適格または投資不適格の格付けを有するモーゲージ・バック証券およびアセット・バック証券に投資を行うことならびに当該モーゲージ・バック証券およびアセット・バック証券へのエクスポージャーを得ることがある。かかるモーゲージ・バック証券およびアセット・バック証券の発行体には、政府機関および/または政府がスポンサーを務める会社ならびに銀行がスポンサーを務める特別目的ビークルが含まれるが、これらに限定されない可能性がある。

特定の証券が格付けを有しない場合、マスター・ポートフォリオは、当該マスター・ポートフォリオが投資を許された格付証券と同等の信用度を有すると投資顧問会社が判断した場合に、当該証券に投資することができる。

あるマスター・ポートフォリオの全体的投資方針の一環として、また債券市場に対するエクスポージャーを生み出すために利用される容認された投資対象の範囲内の一部として、マスター・ポートフォリオは、ゴールドマン・サックスが運用する債券関連の投資信託の受益証券または投資証券に投資することがある。ただし、マスター・ポートフォリオはその純資産の10%以上を投資信託に投資しない。

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

マスター・ポートフォリオの投資目的および投資方針の変更

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

(中略)

マスター・ファンドのポートフォリオ運用手法

(中略)

効率的ポートフォリオ運用に伴うリスク

(中略)

マスター・ポートフォリオは、投資顧問会社と同じ会社グループ内の他の会社と証券貸付、レポ取引またはリバース・レポ取引を締結することがある。関連取引相手方(もしあれば)は、マスター・ポートフォリオと商業上合理的な方法で締結された証券貸付、レポ取引またはリバース・レポ取引に基づく義務を履行する。さらに、投資顧問会社は、最良執行に従い、かつ、常にマスター・ポートフォリオおよびその投資主の最善の利益にかなうよう、取引相手方を選択し、取引を締結する。ただ

し、マスター・ポートフォリオの投資主は、投資顧問会社がその役割と自己または関連取引相手方の利益との間の相反に直面する可能性がある点に留意すべきである。

(中略)

許可された担保の種類

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

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

担保の水準は、適用法の規制および本項に記載される規定に合致する。

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

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

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

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

上記の規定は、欧州証券市場機構(以下「ESMA」という。)が随時発行する、2012年12月18日付ESMAガイドライン2012 / 832を修正および/もしくは補足するより詳細なガイドラインならびに/または上記に関連してルクセンブルグ金融監督委員会が随時発行する追加的指導に従い、適用される。

ヘアカット方針

1. OTC金融派生取引

証券の種類	ヘアカット率
現金	0%

マネー・マーケット・ファンド	最低 1 %
米国財務省証券	最低 0 %
エージェンシー債・GNMA債	最低 2 %
米国財務省ストリップス債	最低 3 %

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

2. 証券の貸付およびレポ取引

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

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

(3) 運用体制

< 訂正前 >

管理会社の取締役は、2015年4月末日現在、セオドア・T・ソティア氏、マーク・ヒーニー氏、キャサリン・ユニアック氏、ユージーン・レーガン氏およびフランク・エニス氏の5名である。

管理会社の会社秘書役はマツァック・トラスト・リミテッドである。管理会社の従業員はいない。

(後略)

< 訂正後 >

管理会社の取締役は、2015年6月末日現在、セオドア・T・ソティア氏、スティーブン・デービス氏、グレン・ソープ氏およびバーバラ・ヒーリー氏の4名である。

管理会社の会社秘書役はジョナサン・トーマス氏およびダニエル・ジャクソン氏である。

(後略)

(5) 投資制限

< 訂正前 >

日本の規制の目的のためのファンドの投資制限

ファンドは、以下の投資制限を遵守しなければならない。

(中略)

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

ファンドに適用されるこれらの投資制限のいずれの変更も、目論見書の変更に反映され、当該ファンドの受益者に通知されなければならない。

(後略)

<訂正後>

日本の規制の目的のためのファンドの投資制限

ファンドは、以下の投資制限を遵守しなければならない。

(中略)

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

(後略)

3 投資リスク

(1) リスク要因

以下のとおり更新されます。

主なリスク

エマージング市場への投資に伴うリスク

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

債券投資リスク(金利変動リスク・信用リスク)

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

為替リスク

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

ファンドのリスクの留意事項

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

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

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

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

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

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

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

マスター・ファンドのリスクの留意事項

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

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

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

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

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

1. 投資リスク

投資および取引リスク

マスター・ポートフォリオへの投資は、投資の全額を失うリスクを含め、高いリスクを伴う。マスター・ポートフォリオは、重大なリスク特性を有する戦略および投資手法を用いるデリバティブ指数、証券、通貨およびその他の金融商品に投資し、積極的に取引を行うことがある。かかる重大なリスク特性は、株式、債券、為替およびその他の金融市場の変動から生じるリスク、デリバティブ商品の潜在的な非流動性から生じるリスク、取引相手方の債務不履行による損失リスク、借入れ(投資目的および買戻請求に応じる目的を含む。)リスク、ならびに異なる国の市場への投資に付随するリスクを含むが、これらに限定されない。これらのリスクは、レバレッジの利用により増大する可能性がある。

マスター・ポートフォリオの投資プログラムは、オプション取引、レバレッジ、デリバティブ取引、先渡契約および先物契約、証拠金取引、空売り、レポ取引およびリバース・レポ取引、ならびにヘッジまたはその他の戦略を伴うその他の取引などの投資手法を直接または間接的に用いることがある。これらの投資手法の実務は、大きなボラティリティを伴うものであり、マスター・ポートフォリオが被りうる悪影響を大幅に増大させる可能性がある。マスター・ポートフォリオが行うす

すべての投資は、元本を喪失するリスクを伴う。マスター・ポートフォリオがそのすべての資金を投入するにふさわしい投資機会を特定できるとの保証はない。マスター・ポートフォリオが投資しようとする市場のボラティリティの低下および価格決定の非効率性、ならびにその他の市場要因により、マスター・ポートフォリオの投資戦略が獲得できる機会の数および範囲が狭められることがある。

迅速取引

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

決済リスク

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

マスター・ポートフォリオは、決済金の先払いまたは証拠金の預託を要するため事実上より短期の決済サイクルの市場または投資先に投資することがある。その結果、マスター・ポートフォリオは、当該市場および投資における取引で借入れ費用を負担することがある。

市場リスク

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

市況の悪化および経済市場に関する不確実性は、概して、実際のまたは潜在的な投資対象の市場価格の下落または投資対象の流動性の低下をもたらす可能性がある。かかる下落または非流動性は、マスター・ポートフォリオに損失を被らせ、マスター・ポートフォリオの投資機会を減少させることにつながったり、マスター・ポートフォリオがその投資目的を達成するのに成功することを妨げたり、またはマスター・ポートフォリオがかかる市況の悪化が広まっているなかで損失を出して投資対象を処分しなければならなくなるようにさせたりする可能性がある。

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

発行体リスク

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

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

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

投資および戦略の集中

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

地政上のリスク

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

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

新興市場

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

ロシアへの投資

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

前記「投資制限」の()項(a)ないし(d)に記載されるもの以外のマスター・ポートフォリオによる譲渡性のある証券および短期金融市場商品への投資は、マスター・ポートフォリオの純資産の10%を超えない。本制限の目的上、ロシアの譲渡性のある証券および短期金融市場商品は、モスク

ワ証券取引所において上場しているかまたは取引されている譲渡性のある証券および短期金融市場商品を除き、通常、この10%の制限に従う。

公開取引証券

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

空売り

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

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

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

スプレッド取引の市場リスク

マスター・ポートフォリオがスプレッド取引を行う場合、マスター・ポートフォリオは、かかるスプレッドを構成するポジションの裏付け証券の価格が、当該スプレッド・ポジションが維持される期間中、同一方向または同程度に変動しないというリスクにさらされる。かかる状況において、マスター・ポートフォリオは、当該スプレッド取引の一方の証券または両方のポジションについて損失を被る可能性がある。

小規模資本金会社

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

経営実績が少ない会社

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

過去のパフォーマンスに依拠しないこと

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

取引所外取引

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

証拠金取引

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

マスター・ポートフォリオが先物取引、差額決済取引またはオプションの売却を行う場合、マスター・ポートフォリオは、ポジションを設定または維持するためにブローカーに差し入れた証拠金の全額を失うことがある。市場がマスター・ポートフォリオに不利に変動した場合、マスター・

ポートフォリオは、当該ポジションを維持するために、短い通知期間で多額の追加証拠金の支払を要求されることがある。マスター・ポートフォリオが定められた期限内にかかる支払を行わなかった場合、そのポジションは、損失を出して清算されることがあり、マスター・ポートフォリオは、その結果生じる損失について責任を負うこととなる。

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

取引流動性

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

決済機関による保護

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

容易に換金できない投資対象

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

かかる流動性の低い証券および金融商品は、容易に処分できないことがあり、場合によっては、契約、法律または規制により、特定の期間における処分が禁止されることがある。マスター・ポートフォリオの投資対象の市場価格は、特に、実勢金利、全般的な経済情勢、金融市場の状況、特定の業界の動向または傾向、およびマスター・ポートフォリオの投資先証券の発行体の財務状況の変動とともに変動することがある。かかる投資対象について容易に利用可能な市場が存在しないことがあり、また、時に、当該投資対象に付随するリスクの評価および程度に関する信頼できる情報が入手困難な場合がある。流動性が限られ、価格変動がより大きくなっている期間中は、投資対象を(マスター・ポートフォリオを代理する)投資顧問会社が有利とみなす価格および時期において取得または処分するマスター・ポートフォリオの能力が損なわれる場合がある。その結果、市場価格が上昇している間、マスター・ポートフォリオは、希望するポジションを直ちに取得または処分することができない場合、価格の上昇という利益を十分に享受できない可能性がある。逆に、市場が下落している場合にマスター・ポートフォリオがポジションを全部かつ速やかに処分することができないときは、売却できないポジションの価格が下落するため、マスター・ポートフォリオの純資産価額が下落することとなる。

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

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

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

マスター・ポートフォリオは、容易に確定可能な市場価格を有しない資産に投資することがあり、またはマスター・ポートフォリオが保有する資産は、将来容易に確定可能な市場価格を有しな

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

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

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

2. 投資に関する法的問題

政府による投資制限

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

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

投資保証の不存在

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

UCITS規制についての規制上の解釈

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

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

3. 債券への投資

確定利付債券

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

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

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

トランシェ証券

マスター・ポートフォリオは、投資顧問会社の単独裁量により、国または政府と関係のない会社またはその他の事業体の投資適格またはその他の格付けの債務証券に直接または間接的に投資する場合がある。かかる証券の一部は、担保資産の固定プールであるか、または「市場価格」ベースのもしくは管理されたプールであり、かかるプールは、一般に様々な信用格付けを有するトランシェに分けられており、低格付けトランシェは優先トランシェに劣後する。かかるプールの下位トランシェのリターンは、特に、担保プールのデフォルト率の影響を受けやすい。さらに、当該プールのより上位のトランシェにより買戻権(もしあれば)が行使され、および特定のその他の事象が生じ

た場合、当該プールのかかる下位トランシェに対する利息または元本の支払に利用可能な資金が無くなり、繰り延べられ、または減額されることがある。

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

債券への投資および金利および為替レートの変動リスク

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

債務発行体に関する債務超過時の留意事項

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

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

マスター・ポートフォリオが、詐欺的譲渡行為、偏頗行為または衡平法上の劣後に基づく十分な訴因の根拠を構成する行為を行うことは想定されていない。ただし、マスター・ポートフォリオがかかる債務を取得する貸付機関またはその他の当事者がかかる行為(または当該債務およびマスター・ポートフォリオが債務超過法に服することになるその他の行為)に従事していたか否か、また、かかる行為に従事していた場合は、かかる債権者の請求が裁判所においてマスター・ポートフォリオに対して主張できるか否かについての保証はない。

信用格付け

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

非投資適格債券への投資に伴うリスク

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

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

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

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

非投資適格債券の流通市場では、比較的少数のマーケット・メーカーへの集中が生じており、ミューチュアル・ファンズ、保険会社および他の金融機関を含む機関投資家が支配的な存在となっている。このため、このような証券の流通市場は、より高格付の証券の流通市場ほど流動性がなく、より高格付の証券の流通市場よりも変動性が大きい。また、一般に高利回り債券の取引高は相対的に低く、このような証券の流通市場は、特定の発行体の状況の不利な変化とは独立に、不利な市場環境または経済環境の下で収縮しうる。このような要因は、市場価格およびマスター・ポートフォリオが特定の投資対象を売却する能力に悪影響を及ぼしうる。流通市場の流動性の低さは、マスター・ポートフォリオがそのポートフォリオ中の高利回り証券の正確な評価額を得ることも困難にする可能性がある。

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

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

財政難に陥っている会社の有価証券およびその他の債権の購入

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

破綻会社は、その財務状況を考えると、破産手続きまたは倒産手続きに関与するリスクの増加にも直面する。破産手続きまたは倒産手続きに関与しているまたは関与する可能性のある破綻会社への投資には、市場における地位および主要人員の喪失、その他成長力のある事業体としての回復不能性、および清算手続きに移行した場合は、当該会社の清算価値が投資時点であると考えられていた価値を下回る可能性など、発行体に及ぼされる永続的な悪影響を含む多くの重大なリスクが伴う。破産または倒産における多くの事象は、債権者の支配の及ばない、争われている事項および当事者対抗手続きの結果として生じるものである。破産手続きまたは倒産手続きは、長期にわたることが多く、予測が困難であり、債権者の投資に対する利益に悪影響が及ぶ可能性がある。破産裁判所および倒産裁判所は、広範囲に及ぶ権限を有しており、ある状況下において、破産会社の契約上の義務を変更することができる。「債務発行体に関する債務超過時の留意事項」の項を参照されたい。株主、債権者およびその他の利害関係者はすべて、破産手続きまたは倒産手続きに参加する権利を有し、自らの利益のために、かかる手続きの結果に影響を及ぼそうとする。破産手続きまたは倒産手続きに関する管理費は、債権者に対する弁済前に債務者の財産から支払われる。また、税金に関するものなど一部の請求権は、法律により、特定の債権者の請求権に優先することがある。

転換証券

マスター・ポートフォリオは、社債または優先株を含みうるが、一定の交換比率で当該発行体の普通株式に転換されうる当該発行体の通常の長期債務である、転換証券に投資することができる。

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

ゼロクーポン債および利息繰延型債券

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

メザニン債

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

資産担保証券

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

資産担保証券は、特定の政府、政府関連および民間のローン、債権およびその他の貸し手の資産をプールにまとめることにより設定される。これらのプールに対する持分は、個別の証券として販売される。資産プールからの支払は、複数の異なる債務証券のトランシェに分割される場合があり、かかるトランシェには、定期的に元本および利息の支払を受けることができるもの、利息は定期的に支払を受け、元本は満期時または指定された払込請求日に支払われるものや、満期時または指定された払込請求日に元本および経過利息の支払のみを受けることができるものがある。異なる証券トランシェには、固定金利または変動金利の異なる金利が設定される。

裏付けローンの元本および利息の支払は、かかる証券の残存期間を通じて当該証券の保有者に移転される。大部分の資産担保証券(モーゲージ担保証券を含む。)は、元本の期限前償還(これは、市場金利の下落局面に加速すると予想されうる。)が行われる可能性がある。このような期限前償還金は、通常、当該時点の低下した市場実勢利回りでしか再投資することができない。した

がって、金利低下局面において、このような証券は、値上がりの可能性が他の確定利付債務に比べて低く、また、特定の利回りを確保する効果において劣る。他方、資産担保証券(モーゲージ担保証券を含む。)は、金利上場局面では、他の確定利付債券とほぼ同様の価値低減リスクにさらされる。

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

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

モーゲージ担保証券

モーゲージ担保証券は資産担保証券の一種である。上記「資産担保証券」の項に記載されたリスクに加え、マスター・ポートフォリオの投資戦略では、モーゲージ担保証券の先渡しパススルー・ベースまたは「配分予定」(「TBA」)ベースの取引を伴うことがある。TBA取引において、売り手と買い手は、取引の時点で証券の種類、クーポン、額面金額、価格および決済日(通常、少なくとも1ヶ月先渡し)について合意しているが、決済日の直前まで、取引される実際の証券プールを特定しない。取引日から決済日までの期間、マスター・ポートフォリオは、相手方の信用リスクにさらされ、TBA買付約定額に相当する現金または準現金資産の額を維持する。反対に、TBA証券を売却する場合、等価の引渡し可能証券または相殺を行うTBA買付約定(売却約定日まで引渡し可能)が、取引のカバーとして保有される。

社債担保証券(CBO)およびローン担保証券(CLO)

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

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

銀行ローンに係るリスク

マスター・ポートフォリオは、ローン残高の全部または一部の()譲渡/移転または()参加により、一または複数の金融機関からの固定金利および変動金利ローンに投資する場合がある。マ

スター・ポートフォリオが投資するローン・パーティシペーションまたはローン譲渡は、国際的に認知された格付け機関による格付けが付与されていない場合がある。

譲渡または参加のいずれの場合にも、かかるローンは、自由に取引可能、かつ、ローンへの投資家間で自由に移転可能なものでなければならない。ローン債務は、元本または利息の不払いという信用リスクにさらされる。また、変動金利債務の利払いは、当該債務にLIBORフロアが設定されている場合、金利変動と直接関連しない場合がある。金利の大幅な上昇により、ローン債務のデフォルト率が上昇することがある。ローン債務は取得時に完全に担保が設定されている場合があるものの、当該担保は、投資後に価値が下落し、相対的に流動性が低下し、または価値の全部もしくは大部分を失うことがある。多くのローン債務は、法律上または契約上の転売制限を受け、また、相対的に流動性が低く、評価が困難な場合がある。かかるローンは、担保付の場合も無担保の場合もある。十分に担保が付されているローンは、約定された利息または元本の不払いが生じた場合、無担保のローンよりもマスター・ポートフォリオをより保護する。ただし、担保付ローンの担保の換金により法人借主の債務が充足されるとの保証はない。また、直接譲渡によるローンへの投資は、ローンが終了した場合に、マスター・ポートフォリオがいずれかの担保の一部所有者となり、その担保の所有および処分に付随する費用および責任を負うリスクを伴う。

ローン債務は、ある投資が関連する債権者の権利法に基づく詐欺的譲渡として無効となる可能性を含め、固有のリスクにさらされる。さらに、パーティシペーションの購入によりローンに対するエクスポージャーを獲得した場合、直接参加者の追加の信用および破産リスクがあるとともに、かかる直接参加者が、理由の如何を問わず、自ら直接保有するローンに関して受領した金銭についてマスター・ポートフォリオに説明を行わないリスクがある。各ローンまたはパーティシペーションを分析するにあたり、(マスター・ポートフォリオを代理する)投資顧問会社は、リスクの相対的重要性と当該投資対象の期待利益を比較する。

ローン・パーティシペーションに係るリスク

マスター・ポートフォリオは、借主が約定された元本および利息を返済しなかった場合、必ずしも当該借主に対して直接遡及権を有するとは限らない。マスター・ポートフォリオが直接遡及権を有しない場合、マスター・ポートフォリオは、貸付人の代理人に対し、当該借主に対する適切な債権者保護策を執行するよう求める。マスター・ポートフォリオは、マスター・ポートフォリオが当該借主の直接債務を購入した場合よりも大きな遅延、費用およびリスクにさらされることがある。特定のローン・パーティシペーションの条件の下では、マスター・ポートフォリオは、原借主の債権者ではなく、代理貸付人の債権者とみなされる場合があり、よって、代理貸付人が債務超過に陥るリスクにさらされることがある。

代理銀行に係るリスク

ローン・パーティシペーションは、一般に、法人借主に対するローンへの直接参加権を表章するものであり、通常は、銀行もしくはその他の金融機関または貸付シンジケートにより提供される。ローンは、保有者全員の代理人を務める代理銀行により管理されることが多い。ローンまたはその他の債務の条件に基づき、マスター・ポートフォリオが法人借主に対し直接遡及権を有していない限り、マスター・ポートフォリオは、法人借主に対する適切な債権者保護策を適用するために、代理銀行またはその他の金融仲介機関に依存しなければならない場合がある。しかしながら、対応可能な代理人の数は限られており、よって、買主のエクスポージャーは、少数の代理人に集中する場合がある。代理人が債務超過に陥った場合、当該代理人の任命が終了することがあり、後任代理人の任命されたとしても、購入者は、銀行ローンの返済を実行する際に一定の費用および遅延を被り、または元本および/もしくは利息を失う可能性がある。

シニア・ローンに係るリスク

シニア・ローンは、事業体の資本構造において最も上位にあり、通常、特定の担保が設定されるとともに、借主の資産および/または株式に対する請求権が付与され、かかる請求権は、劣後する

債務の保有者および借主の株主が保有する請求権に優先する。シニア・ローンは、通常、投資適格未満の格付けを付与され、投資不適格証券と同様の信用リスクなどのリスクにさらされる。しかしながら、シニア・ローンは、一般に、優先権および担保が設定され、劣後し担保が設定されないことが多い他の投資不適格証券とは異なる。最も優先するローンに関して直ちに利用可能な信頼できる情報は、その他多くの種類の証券の場合よりも少なく、(マスター・ポートフォリオを代理する)投資顧問会社は、利用可能な独立した情報源ではなく、主に、自ら評価した借主の信用度に依拠する。シニア・ローンを売却する必要性が生じた場合に価値の全額を換金するマスター・ポートフォリオの能力は、特定のシニア・ローンについて活発な取引市場が存在しないこと、または流動性を制限する不利な市況により損なわれることがある。ある特定のシニア・ローンについて流通市場が存在する場合、当該市場は、不規則な取引活動、広い買呼値/売呼値スプレッドおよび取引決済期間の延長が生じる場合がある。マスター・ポートフォリオが投資するシニア・ローンは、通常、特定の担保によって保証されるが、約定された利息もしくは元本の不払いが生じた場合に当該担保の清算により借主の債務が弁済されるとの保証、または当該担保が直ちに清算可能であるとの保証はない。借主が破産した場合、マスター・ポートフォリオは、シニア・ローンに設定された担保の利益を実現する自らの能力に関して遅延または制限を受ける可能性がある。さらに、シニア・ローンを保証するために用いられる特定の担保は、価値が下落し、または流動性が低下することがあり、その場合、当該シニア・ローンの価値に悪影響が及ぶ。担保が設定されていないシニア・ローンには、より大きな損失リスクが伴う。一部のシニア・ローンは、裁判所が、詐欺的譲渡法またはその他の類似する法律に従い、当該シニア・ローンを借主の現時点で存在するもしくは将来の債務に劣後させ、またはシニア・ローンの無効化などマスター・ポートフォリオを含む貸付人に悪影響を及ぼすその他の措置を講じるリスクにさらされる。

ジュニア・ローンに係るリスク

ジュニア・ローンは、一般に、シニア・ローンと同様のリスクにさらされる。ジュニア・ローンおよび第二順位抵当ローンは、劣後するか、または無担保であり、したがって支払順位がシニア・ローンに劣後するため、これらのローンは、借主のキャッシュ・フローおよび当該ローンまたは債務を保証する財産(もしあれば)が、借主の上位の担保付債務が弁済された後に約定返済を履行するのに不足するという追加のリスクにさらされる。かかるリスクは、一般に、特定の担保に対する担保権による裏付けがない無担保劣後ローンまたは債務について高くなる。ジュニア・ローンは、通常、シニア・ローンよりも価格変動性が高く、流動性が低い場合がある。また、オリジネーターがジュニア・ローンへの参加権を売却できない可能性があり、その場合、当該ローンの保有者について、より大きな信用リスク・エクスポージャーが生じることとなる。一部のジュニア・ローン(第二順位抵当ローンなど)は、その他の投資不適格証券と同様のリスクを共有する。

貸出リスク

参加権の購入にあたり、マスター・ポートフォリオは、通常、借り手ではなく、売却機関との間にだけ契約関係を生ずる。マスター・ポートフォリオは、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利、借り手に対する相殺権および売却機関が同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を有さない。マスター・ポートフォリオは、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はある。さらに、売却機関の支払不能時には、該当する法域の法律に基づき、マスター・ポートフォリオは、当該売却機関の一般債権者とみなされ、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・ポートフォリオは、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。投資顧問会社はマスター・ポートフォリオを代理して、売却機関の独立した信用分析を行っていない。

さらに、マスター・ポートフォリオが借り手と直接的な契約上の関係性を有するローンに投資を行うことがある場合、追加的なリスクが付随する。例えば、ローンの担保権が実行された場合、マスター・ポートフォリオは、担保の一部所有者となる可能性があり、当該担保の所有および処分に

付随する経費および負債を負担することになる。この結果、マスター・ポートフォリオは、債務不履行および担保権実行により生ずる損失にさらされることがある。ローンの担保権実行の実施または原資産の清算に伴う経費または遅延により、手取金がさらに減り、それゆえ損失が増大することがある。マスター・ポートフォリオが、ローンを担保する資産の価値を正確に評価するという保証はない。借り手に関して行われる更正手続きまたは清算手続きがあった場合、マスター・ポートフォリオは、借り手に前貸ししていた金額の全部または一部を喪失することがある。マスター・ポートフォリオの金利保護(ローンの有効性または執行性ならびに適用される担保の予想優先権および対抗要件具備の維持を含む。)が十分であるという保証はない。さらに、マスター・ポートフォリオの権利の行使を妨げうる請求が主張されないという保証はない。

マスター・ファンドの目論見書へのマスター・ポートフォリオの補遺に別段に規定される場合を除き、マスター・ポートフォリオのローンの信用度に関する制約は存在しない。ローンには元利の支払時における債務不履行に対する脆弱性が相当あるとみなされることがある。マスター・ポートフォリオがその資金を賄うことがあるローンのうちのいくつかには、大きな不確実または悪条件に対する大きなリスクのエクスポージャーがあり、非常に投機的であるとみなされることがある。一般に、かかるローンは、より信用度の高いローンよりも大きいリターンの可能性を提供するが、より大きな価格変動リスクならびにより高い収益および元本の損失リスクを伴う。これらのローンのいくつかの市場価値もまた、より高い信用度のローンよりも経済情勢の変化の影響を受けやすい傾向にある。債務減額合意状態で運営している会社または法定の破産保護下にある会社へのローンについては、一定の状況において、ローン額を超過することのある一定の潜在的な債務の対象となる。例えば、一定の状況下において、経営支配権および債務者の保険証券を不適切に行使した貸付人は、自らの債権の弁済順位を劣後させ、または承認させないことがあり、または、かかる措置の結果当事者が被る損害賠償について責任を有することが判明することがある。

ローン 証券

ローン債務は特有のリスク(関連する債権者の権利に係る法律に基づく詐欺的譲渡としての投資の無効化の可能性を含む。)の対象となる。さらに、参加権の購入によりローンへのエクスポージャーが生ずる場合、直接的な参加者に関する追加的な信用リスクおよび破産リスクならびに当該参加者による、マスター・ポートフォリオにより直接的に保有されるローンについて受領される金銭に関する何らかの理由での説明責任の不履行に関する追加的な信用リスクおよび破産リスクがある。各ローンまたは参加権を分析するにあたり、(マスター・ポートフォリオを代理する)投資顧問会社は、投資の予想利益とリスクに係る相対的な重要性とを比較する。

ローン債務者への依拠

マスター・ポートフォリオおよび(マスター・ポートフォリオを代理する)投資顧問会社は、マスター・ポートフォリオにより投資が行われるローンを締結した会社の活動に対する支配を有しない。マスター・ポートフォリオが投資を行っているローンの会社の管理会社は、マスター・ポートフォリオまたは投資顧問会社が予期しない方法によってこれらの会社を管理することがある。

米国連邦所得税課税リスク

米国のローン市場への投資によって、マスター・ポートフォリオが米国における取引または事業に従事していると扱われる追加的なリスクが生ずることがあり、また、純所得ベースでの米国連邦所得税の課税対象となる。特に、後の購入者が米国取引または事業に従事しているか否かを決定する目的において、オリジネーターである貸付人の米国取引または米国における事業活動が後の購入者に帰属しうる状況に関連する特定の法務当局への申請が不確定であり、また、本質的な事実上の決定を伴う。マスター・ポートフォリオは、米国取引または米国事業に従事しない形で運営されることが予定される。ただし、米国内国歳入庁が反対の立場を主張しないという保証はない。さらに、担保権実行もしくは類似する状況の結果直接もしくは間接的に取得する可能性のある財産への利子に関してマスター・ポートフォリオが米国取引または米国事業に従事しているとして扱われな

いという保証はない。マスター・ポートフォリオが米国取引または米国事業の実施に従事しているとの判断がなされた場合、マスター・ポートフォリオは、かかる米国取引または米国事業に実質的に関連する課税所得に関して正味ベースによる米国連邦所得税(およびかかる所得のすべてまたは一部分に関して課される30%の支店利益税)の対象となる可能性があり、利子および/または違約金に係る手数料ならびに州税および地方税の対象となる可能性がある。これにより、マスター・ポートフォリオの投資主が達成するリターンに重大な影響が及ぶことがある。投資主となる予定の者は、それぞれ、前述のリスクに関して自らの税務顧問に相談すべきである。

米国財務省通牒230号に基づき、マスター・ポートフォリオは、(A)本書に記載される米国連邦所得税法の概要が、米国連邦税法に基づき納税者に課税される違約金を回避することを目的として納税者により使用されることを企図したものではなく、かつ、そのために記載したものでもない旨ならびにかかる目的においてこれを使用することはできない旨、(B)本書に記載される米国連邦所得税法の概要が、マスター・ポートフォリオによる販促またはマーケティングおよび受益証券の分配に関連して記載されたものである旨、ならびに、(C)各納税者が、独立した税務顧問から、特定の状況下において助言を求めるべきである旨投資予定者に通知している。

偶発転換証券

新たな銀行規制の枠組みにおいて、金融機関は、資本バッファの引上げを求められており、この点を念頭に置いて、偶発転換証券、すなわちC o C o債と称する特定の種類の金融商品を発行している。C o C o債の主な特性は、世界的な銀行規制機関の基準に従い、銀行の自己資本規制の一部として、また欧州特別破綻処理制度(S R R)などの新たな国際的なペイルイン制度の一環として、損失を処理することができるという点である。ただし、その他の法人もC o C o債を発行することができる。C o C o債の条項に基づき、投資元本の評価および/または経過利息を永久的にゼロに償却する可能性、または、株式への転換を生じさせる可能性がある、一定のトリガー事由(C o C o債の発行体の支配が及ぶ事由を含む。)が発生した場合、当該証券は損失を処理することになる。こうしたトリガー事由には、以下の事由が含まれる可能性がある。()発行銀行のコアTier 1 / 普通株Tier 1 (CT 1 / CET 1)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C o C o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、C o C o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、C o C o債保有者であるマスター・ファンドは、()C o C o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。C o C o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C o C o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、予め決定することができない。元本が削減されるC o C o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まったくなくなり、全損が生じる場合がある。一部のC o C o債のみ、額面を上限として評価が引

上げられる可能性があるが、その場合長期にわたって行われる。ただし、これが可能な場合であっても、発行体は、かかる額面を上限とした評価の引上げに優先して、当該投資対象を買い戻すことができる場合があり、債券保有者の損失が生じる可能性がある。C o C o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C o C o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、C o C o債は自動的に元本削減または株式転換される。)との差に応じて異なる。トリガー事由の発生可能性を高める可能性のある要因は数多くあり、その中には発行体の支配の及ばないものもある。C o C o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、C o C o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いを行わない場合、および/または、分配可能利益が利息の全部もしくは一部の支払いに不十分である場合)、発行体は、債券保有者に事前の通知を行うことなく、一部のC o C o債につき、利払いの全部または一部を停止することが可能である。したがって、投資者がC o C o債に関して利払いを受けられる保証はない。未払いの利息は、その後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いずれの時点であるかにかかわらず、マスター・ファンドの価値に影響を及ぼす可能性のある過去の利息の支払いを請求する権利を有しない。

C o C o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C o C o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い、金銭その他による分配の実施、またはC o C o債と同順位の証券に係る支払いの実施については、何らの制限も設けられていない可能性がある。

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

C o C o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、伴うリスクも少ないが、かかる証券に伴うリスクは、発行体の支払能力および/または発行金融機関の流動性に関する権利と関連している。

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

発行体に対する支配の欠如

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

さらに、マスター・ポートフォリオが、投資に影響を及ぼす決定または当該投資に設定される担保に対し、完全または部分的な支配を有しないことがある他の状況が存在する。例えば、マスター・ポートフォリオは、2以上の貸付人が当事者である融資枠に基づいて発行される投資対象を取得することがある。当該融資枠は、貸付人または主管理事務代行会社として行為するその他の代行会社により、すべての貸付人を代理して管理される。マスター・ポートフォリオは、原則として主管理事務代行会社になることはない。これらの融資枠の条項および条件は、貸付人の合意によってのみ変更、修正または撤回を行うことができる。通常、かかる契約は、貸付人の過半数または圧倒的過半数(貸付残高または委託手数料によって測定される。)を含んでいなければならない。マスター・ポートフォリオが融資枠における少数株主持分を有する場合、条項または条件の変更、修正または撤回が貸付人の満場一致による議決権行使を要するものではなく、かつ、十分な数の他の貸付人がかかる修正、変更または撤回に同意した場合、マスター・ポートフォリオの趣旨に反する形で、かかる融資枠に起因して生ずるマスター・ポートフォリオの投資の条項および条件に修正、変更または撤回が行われることがある。

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

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

投資機会の競合

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

4. 持分証券への投資

持分証券

マスター・ポートフォリオは、いずれかの国の国内証券取引所および店頭取引市場において取引される発行体の普通株式についてロング・ポジションおよびショート・ポジションを取ることがある。持分証券の価値は多くの要因に反応して変化する。発行体に特有の要因(経営者側による特定の決定など)、発行体の商品またはサービスへの需要の減少、または重要役員の離職でさえも、発行体の証券の価値を低下させることになりうる。発行体が参加する業界に特有の要因(競争の激化または生産費用の増額または消費者もしくは投資家の認識など)が同様の影響を及ぼすことがありうる。また、発行体の株式の価値も、通常、金利の上昇または消費意欲の低下といった発行体自身または発行体が身を置く業界に関係のない金融市場における変化による悪影響を受けることがある。マスター・ポートフォリオが空売りすることのある株式は、同一の要因によって(マスター・ポートフォリオを損なう)有利な影響(例えば、競争の緩和もしくは経費の低下または利率の低下など)を受けることがある。さらに、一定のオプションおよびその他の持分関連商品は、追加のリスク(流動性リスク、取引相手の信用リスク、法務リスクおよびオペレーション・リスクを含む。)にさらされることがあり、また、著しい経済的なレバレッジを伴い、場合によっては、著しい損失リスクにさらされることがある。これらの要因およびその他の要因は、マスター・ポートフォリオが投資を行う証券の大幅な価格変動を引き起こすことがあり、大幅な損失となりうる。

優先株式、転換証券およびワラント

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

不動産会社

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

5. 派生商品への投資

派生商品

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

しかしながら、特定の投資証券クラスに関し、マスター・ポートフォリオによって派生商品取引が行なわれた場合、かかる取引によって生じた一切の損失は、マスター・ファンドの管理事務代行会社によって当該投資証券クラスに計上される。

特定のデリバティブは、他方当事者に対する譲渡のため、担保の提供が必要となる可能性があり、当該当事者により追加担保の提供が求められた場合、投資顧問会社はマスター・ポートフォリオを代理して、マスター・ポートフォリオにおいて構成される、追加担保の譲渡または設定の要請がなければ現金化することのなかった資産を、現金化しなければならない場合がある。マスター・ポートフォリオが担保を受領した場合、当該担保をマスター・ポートフォリオが直接保有する場合があるが、当該担保は、UCITSに関する通達に記載される投資制限の範囲に算入されず、したがって、当該金融派生商品に対する一定の取引相手方へのエクスポージャーを増加させる可能性がある。

取引相手方リスク

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

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

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

派生商品に特有のリスク

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

一部の派生商品の取引は、適用法および規制当局の監督に基づく決済要件の対象となることがあるが、他の派生商品は、店頭市場における取引のリスクにさらされる。派生取引に影響を及ぼす特定の規則案および最終規則により、マスター・ポートフォリオの事業および運営の重大な変更が要

求される可能性があり、または、マスター・ポートフォリオにその他の悪影響が及ぼされる可能性がある。

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

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

マスター・ポートフォリオ資産の利用

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

主は、重大な悪影響を受ける可能性がある。マスター・ファンドは、特定のヘッジ対象投資証券クラス(例えばヘッジ対象投資証券クラス)に関するヘッジ目的でマスター・ファンドのポートフォリオ中の特定の投資証券クラスに関して派生商品取引を行うことができるが、かかる派生商品取引に関する上記の悪影響は、マスター・ポートフォリオおよびヘッジされていない投資証券クラスの投資主を含むマスター・ポートフォリオの投資主全体に影響を及ぼすことになる。

クレジット・デフォルト・スワップ

投資顧問会社は、ヘッジ目的およびその他の目的のため、マスター・ポートフォリオを代理してクレジット・デリバティブ契約(クレジット・デリバティブ・スワップを含む。)を売買することができる。典型的なクレジット・デフォルト・スワップ契約により、売り手は、特定の参照企業が特定の信用事由を経験した場合に、契約の想定元本と買い手が売り手に引き渡す当該参照企業により発行された有価証券のポートフォリオの価値との差額を、買い手に支払うことが要求される。見返りとして、買い手は、契約の想定元本の固定割合に相当する定期的な支払を行うことに同意する。マスター・ポートフォリオは、合成的な債務担保証券取引の一環として参照企業のバスケット型クレジット・デフォルト・スワップを売ることもある。クレジット・デフォルト・スワップの買い手として、マスター・ポートフォリオは以下の「スワップ契約」において記載されるリスクのほか、一定のリスクにさらされることがある。マスター・ポートフォリオがクレジット・デフォルト・スワップに基づき引渡し可能な債務証券を所有していない場合、マスター・ポートフォリオは、引渡し可能な証券が市場において入手不可能であるリスクにさらされ、または不都合な価格のみによって入手可能となる「ショート・スクイーズ」と呼ばれる事態になりうる可能性がある。発行体の債務不履行または企業再編という一定の事例において、「信用事由」が、クレジット・デフォルト・スワップに係る業界の標準文書に基づき売り手の支払義務の発生を引き起こすか否かは不明瞭である。いずれの場合も、マスター・ポートフォリオは、参照企業による債務不履行時にクレジット・デフォルト・スワップの全額を実現することができないことがある。クレジット・デフォルト・スワップの売り手として、マスター・ポートフォリオには、参照企業の信用に対するレバレッジのかけたエクスポージャーが生ずることがあり、参照企業により発行される債務証券をマスター・ポートフォリオが保有していた場合に負ったであろうリスクと同一の多くのリスクの対象となることがある。しかしながら、マスター・ポートフォリオは、参照企業に対する法的遡求権を有しないことがあり、参照企業の債務に設定される担保からの利益を受けないことがある。また、クレジット・デフォルト・スワップの買い手は、信用事由の発生後にどの参照企業の債務をマスター・ポートフォリオに対して引き渡すかを選択する大きな裁量を有することがあり、マスター・ポートフォリオの支払債務を最大化するために最低の市場価値を有する債務を選択する可能性がある。さらに、クレジット・デフォルト・スワップは、通常、理論上の価格および評価モデルに基づき取引され、実際の市況の下での確立時または確立後の取引もしくは解消時におけるかかるスワップのポジションを正確に評価することができないことがある。

コール・オプション

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

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

プット・オプション

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

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

スワップ契約

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

先物

投資顧問会社はマスター・ポートフォリオを代理して、投資戦略の一部として、先物を利用することができる。先物のポジションは、特定の商品取引所が、「1日の価格変動制限」または「1日の値幅制限」とよばれる規制により1日の特定の先物契約金額の変動を制限しているため、流動性に欠けることがある。かかる1日の値幅制限に基づき、1取引日において、1日の値幅制限を超えた価格で、取引を行うことはできない。特定の先物契約の価格が、1日の値幅制限の金額分上昇しまたは下落した場合、当該契約のポジションは、取引参加者が、かかる制限金額または当該制限内の金額で取引を行う意思がない限り、取得することも清算することもできない。取引所またはCFTCが、特定の契約の取引を停止するか、特定の契約を直ちに清算し、決済するよう命じるか、投機的ポジションの濫及的制限を実施するか、または特定の契約の取引を清算の目的に限って実施するよう命じる可能性もある。前述のような状況により、投資顧問会社は、不利なポジションを直ち

に清算することができず、またマスター・ポートフォリオが多大な損失を被る可能性もある。このような状況は、マスター・ポートフォリオがその投資主からの買戻し請求に適時に応じるために投資を回収することを妨げる可能性もある。よって、マスター・ポートフォリオへの投資は、マスター・ポートフォリオの通常の買戻日が延期されたことにより重大な影響を受けない一定の知識ある投資者にのみ適している。

マスター・ポートフォリオは、裁判外紛争解決手続きを利用する権利のような、特定の市場における先物取引に適用される特定の保護を得られるとは限らない。特に、特定の法域において顧客から先物取引の証拠金として受領した資金について、国内取引所の先物取引の証拠金として受領した資金と同様の保護は提供されない。さらに、特定の先物またはオプション契約の価格、およびこれにより生じる損益の可能性は、注文を行った時点と、先物契約が清算され、またはオプション契約が清算されもしくは実施された時点の間の為替レートの変動による影響を受けることがある。

先渡契約

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

デリバティブ資産担保証券

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

変動金利デリバティブ債券

変動金利デリバティブ債券は、異なる種類の金利リスクを伴う。たとえば、レンジ・フローターは、指定された金利が指定された金利範囲または金利カラーを超えて変動した場合、クーポンが市場金利未満に減じられるリスクを負う。デュアル・インデックス・フローターまたはイールド・

カーブ・フローターは、2つの指定金利間のスプレッドが不利な形で変動した場合、より低い価格となるリスクを負う。

投資格付、ハイ・イールドおよびその他の負債に関するデリバティブ

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

6. その他の投資対象

集団投資スキームへの投資

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

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

第三者が運用する容認ファンドへの投資

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

ゴールドマン・サックスと関係する容認ファンドへの投資

マスター・ポートフォリオは、投資顧問会社により、または共同での運用もしくは、支配または資本金もしくは議決権の10%超の直接もしくは間接保有に基づき投資顧問会社の関連会社である別の会社により、直接または間接的に運用される容認ファンド(以下「ゴールドマン・サックス容認ファンド」という。)の受益証券または株式に投資することがある。マスター・ポートフォリオが

かかるゴールドマン・サックス容認ファンドに投資する場合、当該投資に対し、販売、転換または買戻しの手数料は課されない。しかし、当該ゴールドマン・サックス容認ファンドおよびその投資顧問は、関係するゴールドマン・サックス容認ファンドの募集書類に従い当該ゴールドマン・サックス容認ファンドのレベルで報酬および費用を請求する権利を有することがある。マスター・ポートフォリオが、マスター・ポートフォリオの投資に関して投資運用報酬を請求するゴールドマン・サックス容認ファンドに投資する場合、マスター・ポートフォリオの投資家もまた、マスター・ファンドの目論見書に記載されるとおり、マスター・ポートフォリオのレベルで報酬および費用を負担することがある。そのため、マスター・ポートフォリオまたはサブ・ファンドのレベルで請求される報酬および費用のほか、ゴールドマン・サックス容認ファンドのレベルで投資運用報酬が請求されることがある。

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

一定の容認ファンドに関する一般的なリスクの留意事項

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

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

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

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

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

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

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

報酬の累積：マスター・ポートフォリオによる容認ファンドへの投資により、マスター・ポートフォリオの投資主が二重報酬および二重委託手数料(管理報酬、成功報酬、保管手数料および取引

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

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

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

容認ファンドの評価：投資証券一口当り純資産価額の評価方法は、マスター・ファンドの管理事務代行者の容認ファンドにおける持ち株の評価能力を前提とする。かかる持ち株の評価に当たり、マスター・ファンドの管理事務代行者は、容認ファンド自らが提供する財務情報に依拠する必要がある。一定の容認ファンドについては、上場取引所など独立した評価ソースが利用可能でないことがある。また、一定のクローズ・エンド型容認ファンドに関し、かかる受益証券または株式の価格が長期間にわたり当該容認ファンドの純資産価額から逸脱することがある。

サービス・プロバイダーへの依拠：マスター・ポートフォリオの投資主は、投資先となる容認ファンドの日々の運用または管理に参加するための権利もしくは権能または容認ファンドが依拠する投資管理会社もしくはその他のサービス・プロバイダーに関する権利もしくは権能を一切有しない。（マスター・ポートフォリオを代理する）投資顧問会社は、マスター・ファンドが資産を配分する容認ファンドの投資管理会社を選択および監視する一方で、かかる投資管理会社がマスター・ポートフォリオに提供する、容認ファンドの運用に関する情報およびその他のサービス・プロバイダーに関する情報に大いに依拠する。

さらに、投資が行われる特定の諸国における法的インフラおよび会計、監査および報告基準により、主要な証券市場において通常適用されるものと同程度の投資家保護または投資家向け情報が提供されないことがある。

上場投資信託（ETF）

上場投資信託のパフォーマンスは、資本市場における利子および価格水準、通貨発展および政治的要因といったマクロ経済上の要因ならびに上場投資信託の裏付けとなる指数を構成する、投資先となる会社の収益の状態、市場の状態、リスク状況、株主構成および配分方針といった会社特有の要因に依拠する。上場投資信託における株式の純資産価額は、上場投資信託を構成する原投資対象の水準を参照することにより計算される。

上場投資信託の投資運用者または投資管理事務代行者は、株式の募集および販売に一切関与しておらず、また、当該株式を購入する義務を一切有しない。上場投資信託の投資運用者または投資管

理事務代行者は、株式の購入者の利益を顧慮することなく当該上場投資信託に関する行為を行うことができ、かかる行為は、マスター・ポートフォリオの市場価値に悪影響を及ぼす可能性がある。

預託証券

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

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

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

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

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

マネー・マーケット・ファンド(MMF)および短期金融市場商品

マスター・ポートフォリオは、原則として、防御またはその他の目的において、確定利付証券、短期金融市場商品およびマネー・マーケット・ファンドである容認ファンドに自らの資産の一部または全部を投資し、または投資顧問会社が状況に基づいて適切とみなす金額の現金もしくは現金等価物を保有することがある。短期金融市場商品は、短期債務証書であり、通常、1年以下を満期とし、米国政府証券、コマーシャル・ペーパー、預金証書、連邦預金保険公社の構成員である米国銀

行の国内支店により発行される銀行引受手形ならびにレポ取引を含むことがある。マスター・ポートフォリオは、結果的に自らの資産が主要取引戦略に従って実質的に投資されない期間またはマネー・マーケット・ファンドもしくは短期金融市場商品に投資される期間中、自らの投資目的の達成が妨げられることがある。

効率的なポートフォリオ運用技法に伴うリスク

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

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

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

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

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

仕組み商品

マスター・ポートフォリオは、直接または間接に、特定の通貨価格、金利、商品、指数またはその他の金融指標(以下本項目において「参照対象」という。)、または二つ以上の参照対象の関連した変動を参照して決定される価格を有する仕組み証券(「仕組み商品」という。)に投資することができる。金利または満期時もしくは償還による支払元本は、適用される参照対象の変動により、上下する。仕組み債は、プラスにもマイナスにも指数化されており、参照対象の上昇は、金利または満期時の証券価格を上昇させることも、下落させることもある。さらに、金利の変動または満期時の証券価格は、参照対象の価格の変動を掛け合わせたものである。仕組み商品は、一定の他

の投資対象の投資上の特徴を再構成することのみを目的に組織された法主体(エンティティー)の持分を含む。かかる投資対象は法主体により購入され、法主体はその後、原投資対象により担保されるかまたは原投資対象における持分を表章する仕組み商品を発行する。原投資対象からのキャッシュフローを、異なる投資上の特徴(様々な満期、支払優先順序または金利条項等)を持つ有価証券を設定するため新規発行仕組み商品に割り振ることができる。その場合、また仕組み投資対象について行われる支払の範囲は、原投資対象からのキャッシュフローの額に依拠する。

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

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

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

発行日取引証券およびフォワード・コミットメント証券

マスター・ポートフォリオは、予想される利率および価格の変更をヘッジする目的または投機目的で、「発行日取引」ベースで証券を購入し、「フォワード・コミットメント」ベースで証券を購入または売却することがある。かかる取引は、マスター・ポートフォリオが将来の日(一般に少なくとも1、2ヶ月後)に証券の売買を行うことを約定するものである。裏付けとなる証券の価格は、通常、利回りで表示され、約定が行われた時点で確定しているが、当該証券の引渡しおよび支払は後日行われる。フォワード・コミットメントに従うか、または発行日取引ベースで購入した証券に対しては、マスター・ポートフォリオに引渡されるまでは、利益は発生しない。発行日取引証券およびフォワード・コミットメントは、決済日以前に売却することができる。マスター・ポート

フォリオが、発行日取引証券の取得権利を取得前に売却する場合、またはフォワード・コミットメントに関する引渡または受領権を売却する場合、利益または損失が生じる。発行日取引ベースで購入した証券が引き渡されないリスク、およびフォワード・コミットメントベースでマスター・ポートフォリオが売却した証券の購入者が購入義務を履行しないリスクがある。かかる場合、マスター・ポートフォリオには損失が発生する。

7. 取引、取引相手方および保管

取引相手方リスク

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

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

保管銀行および副保管会社リスク

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

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

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

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、オペレーション、コストまたは他の理由により、ブローカーまたは取引相手方による債務不履行の場合に最も保護的なオプションではない可能性のある分別保管モデルを選択することがある。マスター・ポートフォリオのブローカーまたはその他の当事者は、マスター・ポートフォリオに対して提供される証拠金貸付またはその他の融資に対する担保として保有

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

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

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

マスター・ポートフォリオは、直接または間接的に、有価証券、通貨、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)その他の証券を本人として取引することができる。その場合、譲受人または取引相手方としてのマスター・ポートフォリオは、裏付証券、先物またはその他の投資対象の清算の遅延、および()マスター・ポートフォリオが取引する相手であるプリンシパル側が当該取引につき履行不能となりまたは履行を拒否するリスク(マスター・ポートフォリオにより提供された担保を適時に返却できないこと、または返却を拒否することを含むが、これに限定されない。)、()マスター・ポートフォリオが担保に関わる権利を行使する期間中に当該担保の価値が下落する可能性があること、()譲渡、指定または交換したポジションにつき、担保を再追加または再設定する必要性、()当該期間中の収益レベルの低下および収益を利用することができないこと、()権

利行使にかかる費用、ならびに()スワップ契約に基づく特定の権利の執行可能性に関する法的不
確実性およびスワップ契約上提供された担保に対する優先性の欠如の可能性から生じる損失を含む
損失の両者を被る可能性がある。このような不履行または拒否は、債務超過、破産またはその他の
理由によるかを問わず、マスター・ポートフォリオに相当の損失を被らせる可能性がある。マス
ター・ポートフォリオは、取引戦略上ある取引の効果を実質的に相殺する効果を有することが意図
されていたその他の取引において第三者に不履行があった場合であっても、当該取引の履行義務を
免除されない。

三者間担保運用サービス

マスター・ポートフォリオはレポ契約を締結することがある。かかる契約に基づき取得された担保は保管銀行またはその代理人に移さなければならないが、この要件は、マスター・ポートフォリオが国際的な中央証券預託機関および信用機関(この種の取引の専門家として一般に認識されている機関)の三者間担保運用サービスを利用する場合は適用されない。そのような場合、かかる担保は、三者間担保代理人により保管ネットワークの外に保管される。かかる三者間担保取引に従って担保が保有される場合、マスター・ポートフォリオは、国際的な中央証券預託機関または他の関連機関が不履行に陥った場合、同様のリスクにさらされる。

取引相手方との取引関係の必要性

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

取引所取引

マスター・ポートフォリオは、直接または間接的に、各地における取引所で先物および証券の取引を行うことがある。例えば、取引所のうちのいくつかは、米国を拠点とする取引所とは対照的に、パフォーマンスについて取引所または当該取引所の決済機関(もしあれば)の責任ではなくトレーダーが商品契約を締結している個人の構成員の単独責任とする「主要取引所」である。かかる取引所上での取引の場合、マスター・ポートフォリオは、取引相手方による契約に関する不履行リスクまたは履行拒否リスクの対象となる。さらに、全世界的な株式取引所、決済機関および決済会社に係る政府による監督および規制が、例えば米国よりも概して少ない一定の法域において、マスター・ポートフォリオは、自らのポジションを取引する取引所またはその決済機関または決済会社の不履行リスクにもさらされ、また、金融上の不正行為に係るより高いリスクおよび/または適切なリスク監視ならびにリスク管理の欠如に係るリスクが存在することがある。

電子取引

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

ムの場合、さらにサービス・プロバイダーならびに電子メールの受領および監視に関するリスクもある。

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

8. レバレッジおよびヘッジ

レバレッジ、利率およびマージン

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

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

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

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

さらに、マスター・ポートフォリオに対する持分により全部または一部が担保されるマスター・ポートフォリオによる借入れに関連して、マスター・ポートフォリオが負担するレバレッジ水準により、マスター・ポートフォリオに対する貸し手がマスター・ポートフォリオに対する持分を担保に貸付けを行う金額が制限される場合があり、また借入条件には、マスター・ポートフォリオによる借入れに関する債務不履行その他の事態は、マスター・ポートフォリオが絶対的または相対的に一定のレバレッジ限度またはレバレッジ比率を超えることで誘発される可能性があることに関わる誓約が含まれることがある。マスター・ポートフォリオに対する貸し手の利払いまたは元本の返済

を受領する権利は、一般的に、マスター・ポートフォリオの投資者のかかる権利よりも優先順位が高く、かかる借入れの条件によって、マスター・ポートフォリオの活動の一部(分配を行う能力を含む。)が制限されることがある。

ヘッジ取引

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

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

9. 通貨リスク

一般的な通貨リスク

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

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

為替レートの変動

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

ソブリン通貨リスク

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

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

通貨取引

マスター・ポートフォリオは、様々な通貨取引を行うことができる。通貨取引に関しては、直物または予約の契約および店頭オプションは、取引所または決済機関による保証を欠くため、契約上の不履行が生じた場合、マスター・ポートフォリオは未実現利益、取引費用および当該契約のヘッジ効果を失う可能性があり、また、購入約束または売却約束がある場合は、これを時価でカバーすることを余儀なくされる可能性がある。同時に通貨ポジションを維持しつつ全面的に証券にマスター・ポートフォリオが投資される限りにおいては、当該マスター・ポートフォリオは、より大きな複合リスクを負う可能性がある。通貨取引の使用は高度に専門的な活動であり、通常のポートフォリオ証券取引に関わるリスクとは異なる投資手法とリスクを伴う。投資顧問会社による市場価格および為替レートの予測が正しくない場合、マスター・ポートフォリオの投資パフォーマンスは、このような投資手法が使用されなかった場合に比べ悪くなる可能性がある。

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

通貨の取引相手方リスク

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

基準通貨以外の通貨への投資

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

10. マスター・ファンドの仕組みおよび運用

マスター・ファンドに係る変更はすべての投資証券保有者を拘束する。

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

相互的悪影響

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

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

誤り、誤りの修正方針および受益者への通知

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

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

受益者は、誤りの修正に、かかる受益者が保有する投資証券の口数、かかる投資証券が発行された時の投資証券一口当たり純資産価格、またはかかる受益者に支払われる買戻代金に対する調整が必要でない限り、誤りの発生またはその解決について通知されない可能性がある。

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

純資産価額の調整

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

特定の場合において、マスター・ファンドは、これまで発生額のない過去の期間に帰属する直接債務もしくは間接債務(税金債務を含む。)に関して支払を行わなければならないか、または

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

「公正価値」価格および投資顧問会社に支払われる報酬への影響

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

申込金の受領前、および申込効力発生日前の取引

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

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

現物分配

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

マスター・ポートフォリオがかかかる証券の分配を行う場合、投資主は、分配される証券がマスター・ポートフォリオの比例按分額を完全に反映したものであるとは限らないリスクを負い、また投資主は、かかる証券を処分するために仲介手数料その他の経費を支払わなければならないことがある。さらに、マスター・ポートフォリオにより分配される証券その他の資産は、容易に販売可能または売却可能であるとは限らず、無期限の期間にわたって投資主(またはかかる資産を保有するために設立された特別目的ビークルもしくは清算トラスト)が保有しなければならない可能性がある。かかる証券の清算に関連して発生する損失リスクおよび遅延リスクならびに費用(該当する特別目的ビークルまたは清算トラストの設立および維持に伴う費用、ならびに仲介手数料その他の経

費を含む。)は、該当する投資主が負担するが、これにより、当該投資主は、かかる分配が現金で行われていれば受領したであろう現金よりも少ない現金しか最終的に受領できない可能性がある。現物で分配される資産は、通常、該当する分配日に評価されるものの、かかる資産の評価は変動し、かかる分配の目的でかかる資産に付された価格が、かかる資産の処分(または結果的に生じる清算)に関連して実現される実際の金額を反映したものであるとは限らない。

受益証券の追加募集に適用される特別留意事項

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

さらに、受益証券の当初募集後に取得された受益証券は、多大なオープン・ポジションを有するマスター・ポートフォリオに対する持分を表章している。かかる受益証券が当該受益証券の取得以前の期間につき保有していたマスター・ポートフォリオのオープン・ポジションに対する持分を有するため、かかるポジションに対する投資顧問会社の取引アプローチの適用が、追加受益証券のパフォーマンスと、これ以前に発行済の受益証券のパフォーマンスに対するものとは、質的に異なる効果を生じる可能性がある。例えば、未決済取引が多大な利益を発生させた後は、(一定のレベルまでの)その後の損失は、それ以前の利益の一部に限った割戻しであるとみなされ、実質的な損ではないとみなされるため、投資顧問会社が多額の取引アプローチが、ポジションの損失に対する許容度が上がる中で、より積極的になり、ポジションの規模が増大する。継続募集の受益証券の購入者は、当該受益証券を購入した日以前のオープン・ポジションにかかる利益の恩恵を受領することはないため、その後の損失は、当該保有者についての完全な損失となり、一部利益の割戻しとはならない。さらに、マスター・ポートフォリオによる特定の取引アプローチが、事前に決定した利益額を発生させた後は、ポジションを清算または部分的に清算することにより、利益確定戦略を採ることがある。新規受益証券が、発行日以前のかかる利益の恩恵を受けないため、当該受益証券を保有する受益者は、投資顧問会社の「利益確定」により(大きな利益を継続して生み出していた)ポジションを清算させられ、全く自身の利益になっていないということになる。特定のポジションのパフォーマンスだけでなく、ポートフォリオ全般のパフォーマンスに基づく同様の分析を適用する一般に同様の効果を有するアプローチもある。

米国人に係る強制買戻しのリスク

マスター・ファンドの取締役は、総販売会社に対し、(マスター・ファンドの販売者としての役割において)適用ある方針および手続きに基づきマスター・ファンドへの投資が認められる容認された米国人の数を都度決定する権限を付与しており、これに伴い、マスター・ファンドの取締役

は、かかる投資主が投資証券の保有を継続することがマスター・ファンド(マスター・ポートフォリオを含む。)またはその投資主全体に不利な税務上、金銭上、法務上、規制上または重大な管理事務上の不利益をもたらす可能性がある場合には、米国人が保有する投資証券の強制的な譲渡または買戻しを要求することがある。あるマスター・ポートフォリオへの投資が認められている容認された米国人の数は、他のマスター・ポートフォリオへの投資が認められている容認された米国人である投資主の数に影響することがあり、またいずれかのマスター・ポートフォリオにおける大量の申込みまたは買戻しは、別のマスター・ポートフォリオへの投資が認められている容認された米国人の数に影響することがあり、かかる容認された米国人が保有する投資証券の強制買戻しまたは投資が認められる容認された米国人を追加することが一時的もしくは永久的に禁止されることにつながる場合があることに留意すべきである。

大量買戻しのリスク

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

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

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

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

マスター・ポートフォリオが保有する証券が指数に組み込まれる(または以前に組み込まれていた指数から除かれる)場合、投資家は当該指数の構成に基づきその投資の決定を行うため、当該マスター・ポートフォリオの純資産価額が変動する可能性があることを投資家は承知しているべきで

ある。多額の投資の追加または投資の引揚げが、マスター・ポートフォリオの基本費用に不利な影響を生じることがある。

子会社保有会社

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

議決権および株式閉鎖

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

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

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

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

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

マスター・ポートフォリオが用いる投資戦略の変更

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

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

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

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

リスク・バジェットिंग

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

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

リスク管理

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

リスク算定

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

11. 規制上の問題

増加および変更しつつある規制

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

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

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

規制の不確定性

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

改編が必要となることにより、またはその他の方法でマスター・ポートフォリオが制限を課されることにより重大な悪影響を被る場合を含むが、これらに限定されない。)。

銀行持株会社としての規制

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

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

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

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

CFTC

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

投資顧問会社は、商品取引法の下において、その運用する他の資産プールに関するCPOとしてCFTCに登録されているが、マスター・ポートフォリオの補遺または他の形式の開示書類において別途規定されない限り、商品取引所法の規則第4.13(a)(3)に基づくCPOとしての登録を免除されている(以下「規則第4.13(a)(3)免除」という。)ものとして、マスター・ポートフォリオを運営する。投資顧問会社は、当該免除の要件を充足していることを根拠に、かかるマスター・ポートフォリオに関して規則第4.13(a)(3)免除に依拠することができるものと考えている。当該免除の要件には、()投資証券の募集および販売が随時改正される米国1933年証券法の下での登録を免除されており、米国において公衆に対する販売活動が行われないこと、()マスター・ポートフォリオがいかなる時も「商品持分」に関して規則第4.13(a)(3)()の取引制限を遵守していること、()マスター・ポートフォリオに参加する者が規則第4.13(a)(3)の下での適格要件を充足するものと投資顧問会社が合理的に考えていること、および、()商品先物または商品オプション市場における取引のためのピークルとして投資証券の販売が行われるものではないことが含まれている。規則第4.13(a)(3)免除に依拠するために、マスター・ポートフォリオは、限られた分量の商品持分取引しか行うことが許容されておらず、当該取引には先物取引およびスワップが含まれる。このような制限の結果として、マスター・ポートフォリオは一定の取引しか行うことができず、そのことがマスター・ポートフォリオのパフォーマンスに不利に影響する可能性がある。

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

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

ボルカー・ルール

2010年7月に、ドッド・フランク法が制定された。ドッド・フランク法は、いわゆる「ボルカー・ルール」を含む。米国の金融規制当局は、ボルカー・ルールの法的機能を執行するため、2013年12月10日に最終的な規則を発行した。ドッド・フランク法に従い、ボルカー・ルールは2012年7月21日に発効した。ただし、連邦準備制度理事会は、金融機関に対し2015年7月21日までボルカー・ルールおよびその最終規則の遵守を義務付けない旨を規定した指令を発行した。ボルカー・ルールに基づき、ゴールドマン・サックスは一定の条件を満たした場合に限り、ヘッジ・ファンドおよびプライベート・エクイティ・ファンドの「スポンサー」となり、またはこれらの運用を行うことができる。マスター・ポートフォリオはボルカー・ルールの目的上、「規制対象ファンド」として取り扱われることが予定されている。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ヘッジ・ファンドもしくはプライベート・エクイティ・ファンド、または当該ヘッジ・ファンドもしくはプライベート・エクイティ・ファンドが支配する投資ピ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、「対等な」条件で行われなければならない旨規定している。マスター・ファンドが重大な範囲においてゴールドマン・サックスとの間で当該取引を行う予定はなく、その結果

ゴールドマン・サックスおよびマスター・ポートフォリオ間の対象取引の禁止は、マスター・ポートフォリオに重大な影響を与えるとは予想されない。

また、ボルカー・ルールは金融機関が当該金融機関およびその顧客、取引先または取引相手間の重大な利益相反を伴うかもしくはこれに帰結するようないかなる行為、または直接もしくは間接的に、銀行業務によって高リスク資産もしくは高リスク取引戦略に対する重大なエクスポージャーを有することになる行為に従事することを禁止している。しかしながら、当該禁止が最終的にゴールドマン・サックスおよびマスター・ポートフォリオにどのように影響するかという点は著しく不透明なままである。ゴールドマン・サックスの方針および手続きは、マスター・ファンドに関連する行為を含むゴールドマン・サックスの取引および投資行為において、かかる重大な利益相反および高リスク資産へのエクスポージャーならびに取引戦略を特定し制限することを目的とする。ボルカー・ルールを実施する規制当局が、記載した予定どおり、これらの問題に対処するための最善の執行に関する指針を作成した場合、ゴールドマン・サックスの方針および手続きは、当該指針を考慮するため変更または調整される場合がある。ゴールドマン・サックスの方針および手続きまたはボルカー・ルール当局によって課せられる要件または制限は、とりわけマスター・ポートフォリオに重大な悪影響を与える可能性がある。当該制限によりマスター・ポートフォリオが一部の投資または投資戦略を控え、他の措置を採るか控える可能性があり、当該措置がマスター・ポートフォリオに不利益を与える場合もある。

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

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

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

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

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

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

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

投機的ポジション制限の規制による影響

米国、ヨーロッパその他の規制に基づき、一部の取引所は、特定の先物契約またはかかる先物契約に対するオプションについて個人または集団が所有、保有または管理することのできるロングまたはショートの純ポジションの上限額を制限する規則を設けていることがある。かかる制限により、マスター・ポートフォリオはかかる制限がなければ望ましいまたは有利であったかもしれないポジションの獲得を妨げられる可能性があり、一部の取引所では、特定の関係会社により所有、保有または管理されているポジションの合算が求められる。投資顧問会社のマスター・ポートフォリオのための行為は、投資顧問会社およびその関連会社の行為とは別個に行われ、かつ、今後も引き続き別個に行われる。ただし、かかる制限の適用にあたり、一部の取引所では、マスター・ポートフォリオの先物ポジションを、投資顧問会社が運用するその他の事業体により保有されているポジションと合算することが求められる。また、かかる制限の適用にあたり、一部の取引所では、マスター・ポートフォリオの先物ポジションを、投資顧問会社と関連のあるその他の事業体により保有または管理されているポジションと合算することが求められる可能性がある。かかる場合において、ゴールドマン・サックスは、その自己勘定について利用可能なポジションの制限を利用することがあるため、ゴールドマン・サックスではなく、マスター・ポートフォリオが、先物の利用を制限するかまたはそのポジションを清算することを求められる場合がある。

さらに、ドッド・フランク法に基づき、C F T Cは、このほど、とりわけ、より制限的な合算基準を導入した、経済的に同等の先物、オプションおよびスワップに加え、農産物、エネルギー資源および鉱物資源といった28の商品の先物契約およびオプション契約についてポジション制限に関する規則案をまとめた。将来C F T Cにより追加の規則または規則の変更が導入されることにより、かかる契約の取引を行う投資顧問会社の能力は妨げられる可能性があり、マスター・ポートフォリオおよびマスター・ファンドの運営および収益性に悪影響が及ぶ場合がある。

12. 管理会社、投資運用会社に関する開示

潜在的利益相反

マスター・ファンドの取締役会、管理会社、投資顧問会社、マスター・ファンドの販売会社、その管理事務代行会社、その保管銀行、その登録・名義書換代行会社およびこれらの各関係会社および代理人はそれぞれ、随時、マスター・ファンドと類似の投資目的を有する他の投資信託に関して取締役、管理者、投資運用者、投資顧問、販売者、管理事務代行者、名義書換代行者もしくは保管者を務めることができ、または別途にかかる投資信託に関与することができる。したがって、これらの者のいずれも、業務の過程において、マスター・ファンドまたは受益者との間での潜在的な利益相反を有しうる。このような場合において、それぞれの者は、常に、マスター・ファンドに対する自己の義務および特に利益相反が生じる可能性がある場合に投資を進める際にマスター・ファンドの投資主の最善の利益に適うよう行為する義務を顧慮し、かかる利益相反が公正に解決されることを確保する努力を行い、特に、投資顧問会社は、マスター・ファンドに投資機会を配分するにあたり公正かつ公平であると投資顧問会社が誠実にみなす態様で行為する。特定の投資対象の推定実現価格を決定する際に、マスター・ファンドの評価者による見積りが利用されることがある。投資者は、かかる場合には、証券の推定実現価格の見積額が高くなるほど管理会社または投資顧問会社に支払われる報酬も高くなるため、利益相反の可能性が生じる場合があることに留意すべきである。

また、管理会社、投資顧問会社、マスター・ファンドの販売会社、管理事務代行会社、保管者、登録・名義書換代行会社およびこれらの各関係会社はそれぞれ、取引が独立の当事者間で取り決め

られた通常の商業的条件で実行されたかのように行われることを条件として、随時、本人または代理人としてマスター・ファンドとの取引を行いうる。取引は、()マスター・ファンドの保管銀行(または、マスター・ファンドの保管銀行もしくはマスター・ファンドの保管銀行の関係会社が関与する取引の場合はマスター・ファンドの取締役会)により独立した適格者として承認された者による取引の証明付評価が入手され、もしくは()取引が組織化された投資対象の取引所において当該取引所の規則に従い最良の条件で執行され、または()()もしくは()が可能でない場合は、独立の当事者間で取り決められ、取引日において投資主の最善の利益に従う通常の商業的条件であるとマスター・ファンドの保管銀行(または、マスター・ファンドの保管銀行もしくはマスター・ファンドの保管銀行の関係会社が関与する取引の場合はマスター・ファンドの取締役会)が認める条件で取引が執行された場合に、独立の当事者間で取り決められた通常の商業的条件で実行されたとみなされる。

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

ゴールドマン・サックスのグローバル・プレゼンス

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

ゴールドマン・サックス特有の利益相反

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

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

主要人物への依存

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

ゴールドマン・サックスに関するリスク

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

13. 税務に関する開示

不確定な税務ポジション

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

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

税金債務が発生していない期間にマスター・ポートフォリオに投資する投資主は、該当する投資の時点で債務が発生していた場合よりも高い純資産価額のマスター・ポートフォリオに投資することになり、同様に、税金債務が発生している期間にマスター・ポートフォリオに投資する投資主は、該当する投資の時点ではかかる債務が発生していなかった場合よりも低い純資産価額のマスター・ポートフォリオに投資することになる。一方、潜在的な税金債務が発生していない期間にマスター・ポートフォリオの投資証券の買戻しを行う投資主は、該当する買戻しの時点でかかる債務が発生していた場合よりも高い純資産価額のマスター・ポートフォリオから投資証券を買い戻すことになり、同様に、債務が発生している期間に投資証券の買戻しを行う投資主は、該当する買戻しの時点ではかかる債務が発生していなかった場合よりも低い純資産価額のマスター・ポートフォリオから買い戻すことになる。かかる場合、マスター・ポートフォリオは、当該税金の発生額がその後支払われなかった場合には不測の過少投資による影響があったとみなされることもある。

受益者に関する情報の開示

2014年6月30日以降に行われるマスター・ファンドおよび各マスター・ポートフォリオに対する米国源泉の利息または配当金(およびその他の類似の支払金)に関する一定の支払いならびに2016年12月31日以降に行われる米国源泉の利息または配当金を生じる可能性のある財産の売却またはそ

他の処分による総手取金に起因する一定の支払いには、各種報告要件が満たされない限り、30%の源泉徴収税が課される。特に、かかる報告要件は、とりわけ、マスター・ファンドおよびマスター・ポートフォリオがその投資主それぞれから一定の情報を入手し、マスター・ファンドおよび当該サブ・ファンドが、ルクセンブルグの税務当局に対し、法律または当該当局の要求するところに従ってかかる情報の一部を開示し、ひいては米国内国歳入庁にかかる情報が渡った場合に満たすことができる。要求された情報を提供しなかった投資者は、2016年12月31日より後にマスター・ファンドまたはマスター・ポートフォリオが行う買戻額または分配金の支払の全部または一部に関してかかる源泉徴収税が課されることになる場合がある。マスター・ファンドおよびマスター・ポートフォリオがかかる源泉徴収税を課されないとの保証はない。こうした税金リスクならびにマスター・ファンドおよびマスター・ポートフォリオへの投資に付随するその他の一定の税金リスクについては、以下に記載される。

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

ERISAに関わる考察

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

ドイツおよびオーストリアにおける税金に関する公表要件から生じる特別リスク

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

外国税

マスター・ファンドは、アイルランド以外の国において、稼得利益およびマスター・ファンドの投資対象から生じたキャピタル・ゲインに対し税金(源泉徴収税を含む。)を課されることがある。マスター・ファンドは、アイルランドと他国の間の二重課税防止条約に基づくかかる外国税率の軽減による恩恵を受けることができない場合がある。したがって、マスター・ファンドは、特定の国において自らが負担した外国源泉徴収税について還付請求を行うことができないことがある。かかる状況が変わり、マスター・ファンドが外国税の還付を受けた場合、マスター・ファンドの純資産価額は改定されることなく、還付時の比率に応じてその時点で存在するマスター・ファンドの投資主に恩恵が配分される。

米国免税投資家

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

税制

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

利益相反

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

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

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

信託証書は、管理事務代行会社が、非上場証券の推定売却価値を決定する際に、受託会社の承認を伴う形で取締役会により承認された適格者による見積を受け入れることができることを規定している。管理会社は適格者として評価会社を任命しており、管理事務代行会社は、このような目的のため

に、評価会社により提供された見積を用いることができる。投資家は、このような状況においては証券の推定売却価値が高ければ高いほど管理会社または投資顧問会社に支払われる手数料が高くなるがゆえに利益相反が生じうる点に留意すべきである。

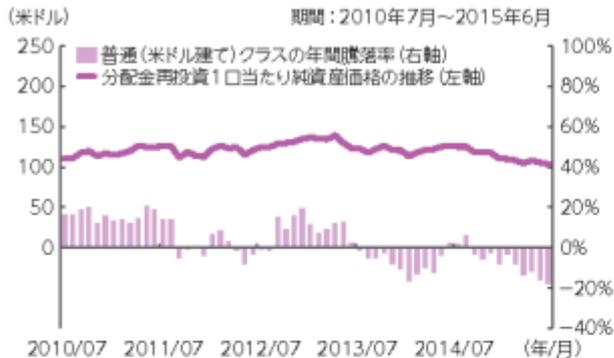
マスター・ファンドに関する利益相反については、上記を参照のこと。

(3) リスクに関する参考情報

以下のとおり更新されます。

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

■普通(米ドル建て)クラス



■ユーロ・クラス



■日本円クラス



- 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。
- 全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、ファンドおよびその他の代表的資産クラスについて表示したものです。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、円換算ベース)

日本国債:NOMURA-BPI 国債

先進国債:シティ世界国債インデックス(除く日本、円ベース)

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

※海外の指数は、為替ヘッジなしによる投資を想定して、円ベースまたは円換算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

(3) 管理報酬等

<訂正前>

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

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

(中略)

各報酬の支払先および役務の内容は以下のとおりである。

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

(後略)

< 訂正後 >

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

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

(中略)

各報酬の支払先および役務の内容は以下のとおりである。

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

(後略)

(5) 課税上の取扱い

<訂正前>

(A) 日本

平成27年5月29日現在、日本の受益者に対する課税については、以下のような取扱いとなる。

ファンドが税法上公募外国公社債投資信託である場合

(中略)

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

ファンドが税法上公募外国株式投資信託である場合

(中略)

(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。

平成27年5月29日現在では、ファンドは、税法上、公募外国株式投資信託として取り扱われる。ただし、将来における税務当局の判断によりこれと異なる取扱いがなされる可能性もある。

(中略)

(B) アイルランド

(中略)

用語の意味

(中略)

個人における「通常居住者」の意味

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

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

アイルランド通常居住者であった個人は、連続してアイルランドの居住者でない3課税年度目の終了時に通常居住者でなくなる。例えば、2007年にアイルランドの居住者であり、かつ通常居住者である個人は、当該年度にアイルランドを出国しても、2010年の課税年度終了時までには通常居住者のままである。

(中略)

外国口座税務コンプライアンス法

通常外国口座税務コンプライアンス法(以下「FATCA」という。)と呼ばれる米国の源泉徴収規定に従い、ファンドおよび各サブ・ファンドが様々な報告要件を遵守する場合を除いて、外国金融機関その他の外国組織に対して行われる2014年6月30日以降の米国源泉の一定または確定可能な年次または定期的な所得に関する特定の支払、2016年12月31日以降の米国源泉の利息または配当を発生させる可能性のある財産の売却その他の処分からの手取金総額に帰属する特定の支払、および2016年12月31日以降の外国金融機関による特定の支払(またはその一部)には、30%の源泉徴収税が賦課される。米国はアイルランド政府との間でアイルランド金融機関によるFATCAの実施に関する政府間協定(以下「アイルランドIGA」という。)を締結した。FATCAおよびアイルランドIGAに基づき、各サブ・ファンドは、この目的において「外国金融機関」として扱われる。外国金融機関としておよびFATCAを遵守するため、サブ・ファンドは、数ある要件の中でもとりわけ()「特定米国人」(すなわち、免税事業体および他の特定の者以外の課税対象となる米国人)である受益者または特定の場合における特定米国人に保有されている受益者(以下「米国人所有外国事業体」という。)を判断するためにそのすべての受益者に関する情報を取得および検証する必要、ならびに()アイルランド政府またはIRSに対し、FATCAを遵守していな

いその受益者、特定米国人および米国人所有外国事業体に関する情報を毎年報告する必要がある。

すべてのサブ・ファンドについて30%の源泉徴収税が免除されるという保証はない。

(後略)

<訂正後>

(A) 日本

平成27年8月31日現在、日本の受益者に対する課税については、以下のような取扱いとなる。

ファンドが税法上公募外国公社債投資信託である場合

(中略)

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

ファンドが税法上公募外国株式投資信託である場合

(中略)

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

平成27年8月31日現在では、ファンドは、税法上、公募外国株式投資信託として取り扱われる。ただし、将来における税務当局の判断によりこれと異なる取扱いがなされる可能性もある。

(中略)

(B) アイルランド

(中略)

用語の意味

(中略)

個人における「通常居住者」の意味

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

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

アイルランド通常居住者であった個人は、連続してアイルランドの居住者でない3課税年度目の終了時に通常居住者でなくなる。例えば、2014年にアイルランドの居住者であり、かつ通常居住者である個人は、当該年度にアイルランドを出国しても、2017年の課税年度終了時までには通常居住者のままである。

(中略)

外国口座税務コンプライアンス法

通常外国口座税務コンプライアンス法(以下「FATCA」という。)と呼ばれる米国の源泉徴収規定に従い、ファンドおよび各サブ・ファンドが様々な報告要件を遵守する場合を除いて、外国金融機関その他の外国組織に対して行われる2014年6月30日以降の米国源泉の一定または確定可能な年次または定期的な所得に関する特定の支払、2016年12月31日以降の米国源泉の利息または配当を発生させる可能性のある財産の売却その他の処分からの手取金総額に帰属する特定の支払、および2016年12月31日以降の外国金融機関による特定の支払(またはその一部)には、30%の源泉徴収税が賦課される。米国はアイルランド政府との間でアイルランド金融機関によるFATCAの実施に関する政府間協定(以下「アイルランドIGA」という。)を締結した。FATCAおよびアイルランドIGAに基づき、各サブ・ファンドは、この目的において「外国金融機関」として扱われる。外国金融機関としておよびFATCAを遵守するため、サブ・ファンドは、数ある要件の中でもとりわけ()「特定米国人」(すなわち、免税事業体および他の特定の者以外の課税対象となる米国人)である受益者または特定の場合における特定米国人に保有されている受益者(以下「米

国人所有外国事業体」という。)を判断するためにそのすべての受益者に関する情報を取得および
検証する必要、ならびに()アイルランド政府または米国内国歳入庁に対し、F A T C Aを遵守
していないその受益者、特定米国人および米国人所有外国事業体に関する情報を毎年報告する必要
がある。すべてのサブ・ファンドについて30%の源泉徴収税が免除されるという保証はない。

(後略)

5 運用状況

(前略)

（参考情報）

以下のとおり更新されます。

投資有価証券の主要銘柄（2015年6月末日現在）

銘柄名	ゴールドマン・サックス・ブロー&エマーゼング・マーケット・デット・ローカル・ポートフォリオ
国名	ルクセンブルク
業種	外国投資法人
投資比率(%)	100.15

実質的な上位銘柄（2015年6月末日現在）

■債券

	銘柄名	償還日	比率
1	メキシコ国債	2018.06.14	4.78%
2	タイ国債	2021.12.17	4.20%
3	コロンビア国債	2022.05.04	3.10%
4	ポーランド国債	2022.09.23	2.68%
5	ポーランド国債	2025.07.25	2.11%
6	ブラジル国債	2040.08.15	2.04%
7	メキシコ国債	2022.06.09	1.99%
8	ブラジル国債	2016.01.01	1.89%
9	トルコ国債	2018.06.20	1.87%

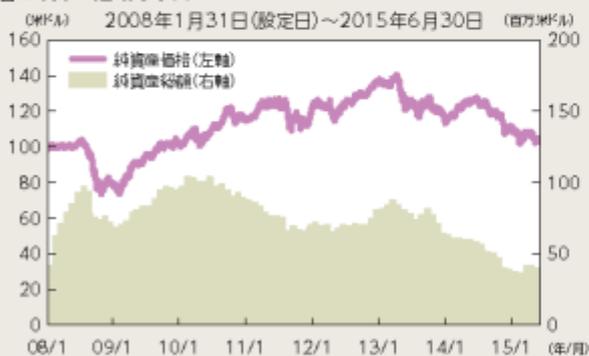
■投資信託

	銘柄名	比率
1	Goldman Sachs US\$ Liquid Reserves Fund - class X	3.44%

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

純資産総額および1口当たりの純資産価格の推移

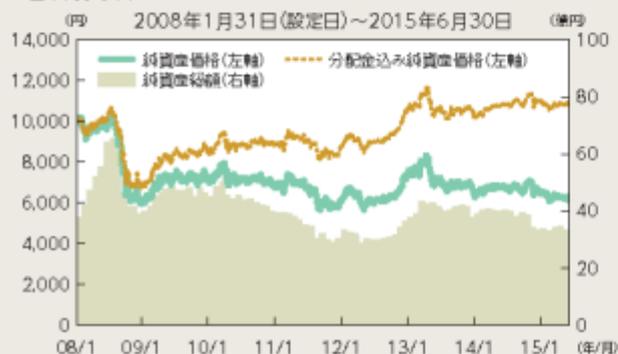
■普通(米ドル建て)クラス



■ユーロ・クラス



■日本円クラス



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

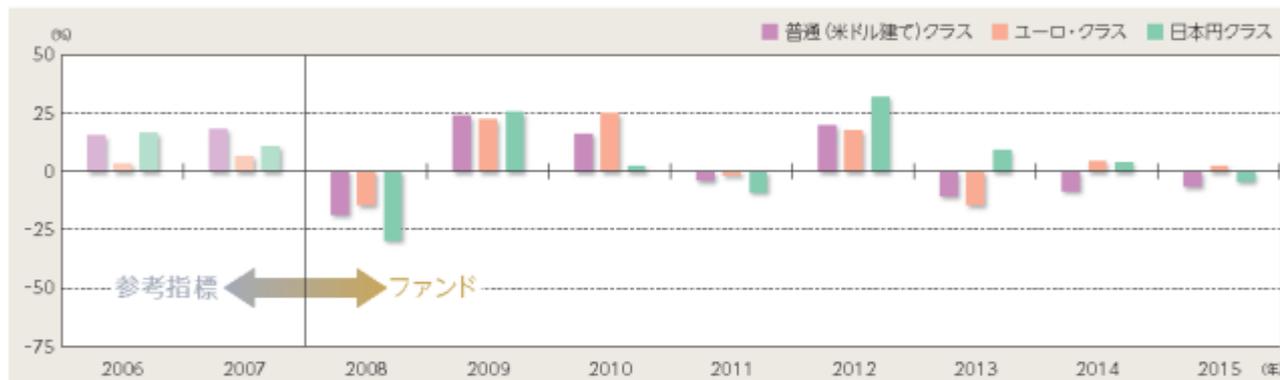
分配の推移（1口当たり、税引前、2015年6月末日現在）

■日本円クラス

	第3会計年度	第4会計年度	第5会計年度	第6会計年度	第7会計年度	直近1年累計	設定来累計
分配金 (円)	600	600	600	600	600	600	4,610

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

収益率の推移



- 収益率(%) = $100 \times (a - b) / b$

a = 暦年末の1口当たり純資産価格(当該期間の税引前分配金の合計額を加えた額)

b = 当該暦年の直前の暦年末の1口当たり純資産価格(分配前の額)

- 2008年は設定日(1月31日)から年末までの騰落率、2015年は1月から6月末日までの騰落率を表示しています。

- 参考指標のインデックスが算出されている2006年から2007年までは参考指標の収益率を表示しています。参考指標はあくまで参考情報であり、ファンドの運用実績ではありません。なお、ファンドにベンチマークはありません。

運用実績の記載に係る注記事項

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

[次へ](#)

第2 管理及び運営

1 申込(販売)手続等

<訂正前>

(イ) 海外における販売

申込期間

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

(中略)

マネー・ロンダリング

(中略)

また、当初口座契約書に提供された情報またはファンドへの投資に関連して提供された情報は、ファンドに関する販売情報のより効率的な処理、追跡および監視を行う目的で、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、米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・エル・ピー(以下「GSAM」という。)、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニーおよびゴールドマン・サックス・グループ・インクならびに適宜適当な会社であり適切な水準の保護が提供されないEU以外の国に所在する特定のゴールドマン・サックス・グループ・インクの関係会社および子会社に対し転送され、これらに利用される可能性がある。

(後略)

<訂正後>

(イ) 海外における販売

投資家が関連する主要投資家情報書類を受領した場合のみ、申込みが受けられる。

申込期間

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

(中略)

マネー・ロンダリング

(中略)

また、当初口座契約書に提供された情報またはファンドへの投資に関連して提供された情報は、ファンドに関する販売情報のより効率的な処理、追跡および監視を行う目的で、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、米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・エル・ピー、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニーおよびゴールドマン・サックス・グループ・インクならびに適宜適当な会社であり適切な水準の保護が提供されないEU以外の国に所在する特定のゴールドマン・サックス・グループ・インクの関係会社および子会社に対し転送され、これらに利用される可能性がある。

(後略)

2 買戻し手続等

(2) ファンド証券の転換

<訂正前>

(イ) 海外における転換

受益者は、あるサブ・ファンド(「旧サブ・ファンド」)の自己の受益証券の一部または全部を他のサブ・ファンド(「新サブ・ファンド」)の受益証券へ転換請求することができる。所定様式の転換申込書が、総販売会社または日本における販売会社またはその他の場所へ送付されなければならない。特定の販売会社については、転換は、買戻しとこれに引続く買付けとして取扱われ、かかる売買の通常の決済事務に従って行われる。

(後略)

<訂正後>

(イ) 海外における転換

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

(後略)

3 資産管理等の概要

(1) 資産の評価

<訂正前>

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

(中略)

各サブ・ファンドの資産の価値は、以下のとおり決定されるものとする。

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

(後略)

<訂正後>

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

(中略)

各サブ・ファンドの資産の価値は、以下のとおり決定されるものとする。

- () 現金およびその他の流動性資産は、額面価格および当該評価時点までの経過利息(もしあれば)で評価されるものとする。
- () 集合投資スキームの受益証券または投資証券は、当該集合投資スキームの直近で入手可能な純資産価格で評価されるものとする。

- () 関連ファンドの基準通貨以外の通貨建ての資産は、管理会社またはその代行会社としての評価会社がその状況において適切とみなす相場(公式・非公式を問わない。)をもって基準通貨に換算する。

(後略)

(5) その他

<訂正前>

(1) 解散

(中略)

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

- (a) 1990年会社法(随時改正された形)に従い、管理会社が清算手続(受託会社が事前に書面同意した条件に基づく再建または合併のための自発的清算を除く)に入る場合、または受託会社のいずれかの資産に関して財産保全管理人が任命された場合、または管理会社に対して審判官が任命された場合
- (b) 受託会社の合理的な見解において管理会社がその任務を遂行する能力を有しない場合
- (c) ファンドまたはそのいずれかのサブ・ファンドを継続することを違法にし、または受託会社の合理的な見解において、非現実的もしくは非賢明にする法律が可決された場合
- (d) 受託会社が退任の希望を書面で管理会社に表明した日付から6ヶ月以内に受託会社が信託証書の規定に従い新受託者を任命できなかった場合

(中略)

(3) 関係法人との契約の更改等に関する手続

投資顧問契約

本契約は、管理会社と投資顧問会社との間で締結され、以下の規定により終了されるまで効力を有するものとする。本契約は、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、違約金の支払いを要することなく、解約することができる。

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

本契約は、アイルランド法に準拠し、同法に従って解釈される。

管理事務代行契約

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

本契約は、あらゆる事項に関し、アイルランド法に準拠し、解釈される。

代行協会員契約

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

本契約は日本国の法律に準拠し、それに従い解釈される。

受益証券販売・買戻契約

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

本契約は日本国の法律に準拠し、同法により解釈されるものとする。

受益者サービス代行契約

受益者サービス代行契約は、いずれかの当事者が90日前に書面通知することによりこれを解除することができる。

本契約は、英国法に準拠し、解釈されるものとする。

登録・名義書換事務代行契約

本契約は無期限に効力を有するものとする。

本契約は、本契約のいずれかの当事者が3ヶ月前に他の当事者に対し書面による通知をすることによりいつでも解約することができる。

本契約は、アイルランド法に準拠し、解釈されるものとする。

総販売契約

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

本契約は、アイルランド法に準拠し、解釈されるものとする。

<訂正後>

(1) 解散

(中略)

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

(a) 1986年英国倒産法に従い、管理会社が清算手続(受託会社が事前に書面同意した条件に基づく再建または合併のための自発的清算を除く)に入る場合、または受託会社のいずれかの資産に関して財産保全管理人が任命された場合、または管理会社に対して管財人が任命された場合もしくは類似の手続がいずれかの法域において行われた場合

(b) 受託会社の合理的な見解において管理会社がその任務を遂行する能力を有しない場合

(c) ファンドまたはそのいずれかのサブ・ファンドを継続することを違法にし、または受託会社の合理的な見解において、非現実的もしくは非賢明にする法律が可決された場合

(d) 受託会社が退任の希望を書面で管理会社に表明した日付から6ヶ月以内に受託会社が信託証書の規定に従い新受託者を任命できなかった場合

(中略)

(3) 関係法人との契約の更改等に関する手続

投資顧問契約

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

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

本契約は、英国法に準拠し、同法に従って解釈される。

管理事務代行契約

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

本契約は、あらゆる事項に関し、アイルランド法に準拠し、解釈される。

代行協会員契約

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

本契約は日本国の法律に準拠し、それに従い解釈される。

受益証券販売・買戻契約

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

本契約は日本国の法律に準拠し、同法により解釈されるものとする。

登録・名義書換事務代行契約

本契約は無期限に効力を有するものとする。

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

本契約は、アイルランド法に準拠し、解釈されるものとする。

評価契約

本契約は、無期限に効力を有するものとする。

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

本契約は、英国法に準拠し、解釈される。

総販売契約

本契約は、特定の状況において、本契約のいずれかの当事者が他の当事者に対して書面による通知をすることにより解約することができる。管理会社は30日前に書面による通知をすることによりいつでも解約することができる。

本契約は、英国法に準拠し、解釈されるものとする。

[次へ](#)

第三部 特別情報

第1 管理会社の概況

1 管理会社の概況

<訂正前>

(1) 株主資本の額

授權資本金は100万米ドル(約12,017万円)である。2015年3月末日現在、払込済株主資本は、50万米ドル(約6,009万円)である。

(2) 会社の機構

取締役会は、管理方針、管理会社の経営および事業を行う方法を決定する権限を有する。

管理会社の取締役は管理会社が他のファンドを管理することにより生じる利害対立は実際上も潜在的にもないと考えている。しかし、何らかの利害対立が発生した場合には、取締役はその公正な解決の確保に努力する。

2名以上の取締役により構成される取締役会が管理会社を運営する。取締役は総会において決定しない限り特別な資格を要しない。取締役は年次株主総会において株主の決議によって選任されるか、または取締役会の決議により互選される。取締役に特定の任期はない。

個々の取締役は、取締役会の過半数の承認を得て代行取締役を指名して、自己の不在時に取締役会に自己の代わりに代理出席させることができる。取締役会の議事の定足数は、取締役が随時決定する2名以上の数である。代理出席している代行取締役も、かかる定足数に算入される。取締役でありかつ他の取締役に指名され代行取締役である人は取締役会において2票の投票権を有するが、議事の定足数に2名として算入されない。決議は取締役会に出席または代理出席している代行取締役の議決権の多数決による。

(3) 役員および従業員の状況

(2015年3月末日現在)

氏名	管理会社役職	所属・役職名
セオドア T. ソティア (Theodore T. Sotir)	取締役	ゴールドマン・サックスのマネジング・ディレクターおよびパートナー、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントの国際業務のチーフ・アドミニストラティブ・オフィサー、グローバル・イニシアティブの責任者、オフショア・ファンド業務のチェアマンおよびディストリビューションの最高業務責任者
フランク・エニス (Frank Ennis)	取締役	ゴールドマン・サックスに雇用されていない。独立コンサルタントおよび社外取締役
マーク・ヒーニー (Mark Heaney)	取締役	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントのエグゼクティブ・ディレクター、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントのインターナショナル・ファンズ・グループの責任者
ユージーン・レーガン (Eugene Regan)	取締役	ゴールドマン・サックスに雇用されていない。社外取締役
キャサリン・ユニアック (Katherine Uniacke)	取締役	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントのアドバイザー・ディレクター

(注) 管理会社の会社秘書役はマツアック・トラスト・リミテッドである。その他に管理会社の従業員はいない。

<訂正後>

(1) 株主資本の額

2015年6月末日現在、払込済株式資本は、2,500万米ドル(約30億6,125万円)である。授權株式総数は普通株式2,500万株であり、普通株式2,500万株が発行済ある。

管理会社の資本金の額の増減は以下のとおりである。

2013年12月13日現在	2米ドル
2014年12月末日現在	2,200万米ドル
2015年6月末日現在	2,500万米ドル

(2) 会社の機構

管理会社の取締役が管理会社の経営管理に責任を負う。

管理会社の取締役は管理会社が他のファンドを管理することにより生じる利害対立は実際上も潜在的にもないと考えている。しかし、何らかの利害対立が発生した場合には、取締役はその公正な解決の確保に努力する。

1名以上の取締役が管理会社を運営する。取締役は特別な資格を要しない。取締役は株主の決議によって選任される。取締役に特定の任期はない。

個々の取締役は、取締役会の過半数の承認または他の決定により、他の取締役またはその他の者を代行取締役として指名して、自己の不在時に自己の代わりに行為させることができる。取締役会の議事の定足数は、取締役が随時決定する1名以上の数である。代理出席している代行取締役も、かかる定足数に算入される。取締役でありかつ他の取締役に指名され代行取締役である人は取締役会において2票の投票権を有するが、議事の定足数に2名として算入されない。決議は取締役会に出席または代理出席している代行取締役の議決権の多数決による。

(3) 役員および従業員の状況

(2015年6月末日現在)

氏名	管理会社役職	所属・役職名
セオドア T. ソティア (Theodore T. Sotir)	取締役	ゴールドマン・サックスのマネジング・ディレクター およびパートナー、ゴールドマン・サックス・アセ ット・マネジメントの国際業務のチーフ・アドミニス トラティブ・オフィサー、グローバル・イニシアティブ の責任者、オフショア・ファンド業務のチェアマンお よびディストリビューションの最高業務責任者
スティーブン・デービス (Stephen Davies)	取締役	ゴールドマン・サックスのロンドンにおけるファイナ ンス部門のマネジング・ディレクターおよびゴールド マン・サックス・バンク・USAロンドン支店のマネ ジャー
グレン・ソープ (Glenn Thorpe)	取締役	ゴールドマン・サックスのマネジング・ディレクター およびヨーロッパ、アジア太平洋地域におけるゴール ドマン・サックス・アセット・マネジメントのオフ ショア・ファンド業務を支援するインベストメント・ マネジメント部門のファンド・コントローラーの国際 統括
バーバラ・ヒーリー (Barbara Healy)	取締役	ゴールドマン・サックスに雇用されていない。社外取 締役

(注) 管理会社の会社秘書役はジョナサン・トーマス氏およびダニエル・ジャクソン氏である。管理会社の従業員は55名であ
る。

4 利害関係人との取引制限

<訂正前>

管理会社は、管理会社またはファンドの受益者以外の者の利益をはかる目的で行う取引等、ファンド
の受益者の利益保護に反する取引またはファンド財産の適切な運用を害する取引を行ってはならない。

「利害衝突」の項目は、管理会社の業務上生じ得る利害衝突を規定する。かかる活動は、トラストの受
益者の利益保護に反することがない限り、禁止されない。

<訂正後>

管理会社は、管理会社またはファンドの受益者以外の者の利益をはかる目的で行う取引等、ファンド
の受益者の利益保護に反する取引またはファンド財産の適切な運用を害する取引を行ってはならない。

「利益相反」の項目は、管理会社の業務上生じ得る利害衝突を規定する。かかる活動は、ファンドの受
益者の利益保護に反することがない限り、禁止されない。

[次へ](#)

5 その他

<訂正前>

(1) 取締役の変更

取締役は年次株主総会において株主によって選任されるか、または取締役会の決議により互選される。取締役に特定の任期はない。

管理会社の取締役の選任についてはアイルランド中央銀行の承認が必要である。

(2) 定款の変更等

管理会社の定款の変更に関しては、株主総会の特別決議が必要である。

(3) 訴訟事件その他の重要事項

管理会社に重要な影響を与えることが予想される事実はない。

管理会社の会計年度は12月31日に終了する1年である。

管理会社の存続期間は無制限である。ただし、() アイルランド高等法院の命令により、または() 株主総会の特別決議によって解散される。

<訂正後>

(1) 定款の変更等

管理会社の定款の変更に関しては、株主総会の特別決議が必要である。

(2) 事業譲渡または事業譲受

関係当局からの事前の認可を条件として、管理会社は、当該事業を行うことを承認されている他の管理会社に対し、その事業を譲渡することができる。かかる状況において、管理会社は、なお法人として存続する。

(3) 訴訟事件その他の重要事項

管理会社に重要な影響を与えることが予想される事実はない。

管理会社の会計年度は12月31日に終了する1年である。

管理会社の存続期間は無制限である。ただし、() 裁判所の命令により、または() 株主の特別決議によって解散される。

なお、半期報告書提出(提出日:2015年8月31日)前6か月以内において、訴訟事件その他管理会社に重要な影響を与えたかまたは与えることが予想される事実はない。

[次へ](#)

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

<訂正前>

(前略)

(5) ステート・ストリート・ファンド・サービスズ(アイルランド)リミテッド
(State Street Fund Services (Ireland) Limited) (「管理事務代行会社」)

(イ) 資本金の額

2015年3月末日現在、350,000英ポンド(約6,232万円)

(ロ) 事業の内容

管理事務代行会社は1992年3月23日にアイルランドにおいて設立された有限会社である。管理事務代行会社は、最終的には、ステート・ストリート・コーポレーションの保有会社である。管理事務代行会社の主たる事業は、各種投資スキームについての運用・管理サービスや他の投資手段を提供することである。

(6) ゴールドマン・サックス・インターナショナル(Goldman Sachs International) (「総販売会社」および「受益者サービス代行会社」)

(イ) 資本金の額

2013年12月末日現在、9億7,000万米ドル(約1,142億円)

(ロ) 事業の内容

ゴールドマン・サックス・インターナショナル(「G S I」)は、英国法に基づき設立された会社で、国際的に有力な投資銀行である。

G S Iは、1999年に設立されたデラウェア州の株式会社であるザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクの間接子会社である。

(7) ゴールドマン・サックス証券株式会社(「日本における販売会社」)

(イ) 資本金の額

2014年3月末日現在、83,616百万円

(ロ) 事業の内容

第一種金融商品取引業を中心としたサービスを提供している。

(8) シティバンク銀行株式会社(「日本における販売会社」)

(イ) 資本金の額

2015年3月末日現在、123,100百万円

(ロ) 事業の内容

銀行業務を中心に金融サービスを提供している。

<訂正後>

(5) ステート・ストリート・ファンド・サービスズ(アイルランド)リミテッド
(State Street Fund Services (Ireland) Limited) (「管理事務代行会社」)

(イ) 資本金の額

2015年3月末日現在、350,000英ポンド(約6,232万円)

(ロ) 事業の内容

管理事務代行会社は1992年3月23日にアイルランドにおいて設立された有限会社である。管理事務代行会社は、最終的には、ステート・ストリート・コーポレーションの保有会社である。管理事務代行会社の主たる事業は、各種投資スキームについての運用・管理サービスや他の投資手段を提供することである。

(6) ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー(Goldman Sachs & Co.) (「評価会社」)

(イ) 資本金の額

2015年6月末日現在、パートナーの出資金は11,090,000米ドル(約13億3,269万円)である。

(ロ) 事業の内容

ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニーは有限責任組合であり、米国ブローカーディーラーおよび先物取次業者として登録されている。同社は、有数のグローバル投資銀行、証券および投資運用会社であり、法人、金融機関、政府および個人富裕層を含む多くの多様な顧客に広範な金融サービスを提供している。

(7) ゴールドマン・サックス・インターナショナル(Goldman Sachs International) (「総販売会社」)

(イ) 資本金の額

2013年12月末日現在、9億7,000万米ドル(約1,142億円)

(ロ) 事業の内容

ゴールドマン・サックス・インターナショナル(「G S I」)は、英国法に基づき設立された会社で、国際的に有力な投資銀行である。

G S Iは、1999年に設立されたデラウェア州の株式会社であるザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクの間接子会社である。

(8) ゴールドマン・サックス証券株式会社 (「日本における販売会社」)

(イ) 資本金の額

2014年3月末日現在、83,616百万円

(ロ) 事業の内容

第一種金融商品取引業を中心としたサービスを提供している。

(9) シティバンク銀行株式会社(注) (「日本における販売会社」)

(イ) 資本金の額

2015年3月末日現在、123,100百万円

(ロ) 事業の内容

銀行業務を中心に金融サービスを提供している。

(注) シティバンク銀行株式会社は、関係当局の許認可が得られること等を前提として、2015年11月1日に、リテールバンク事業を株式会社S M B C信託銀行に承継することを予定している。かかる事業の承継以降、(a) 販売会社は、いかなる態様においても、シティバンク銀行株式会社またはその関係会社と提携等の関係にはなく、また、(b) 販売会社としてのシティバンク銀行株式会社のすべての権利、義務、債務および責任は、株式会社S M B C信託銀行に承継され、さらに、(c) 本書において、販売会社としてのシティバンク銀行株式会社に言及するすべての箇所は、株式会社S M B C信託銀行に言及するものとみなされる。

2 関係業務の概要

<訂正前>

(前略)

(5) ステート・ストリート・ファンド・サービスズ(アイルランド)リミテッド

ファンドの管理事務代行業務を行う。

管理会社は、管理事務代行会社を、管理会社と管理事務代行会社との間の管理契約(「管理事務契約」)に基づき、ファンドへ管理事務サービスを提供するように任命している。管理事務代行会社がファンドに日々提供する管理事務サービスには、ファンドの帳簿および記録の管理およびファンドの年次報告書および半期報告書の作成支援が含まれる。管理事務代行会社の責務には、各サブ・ファンドおよび各クラスの純資産価額および受益証券1口当り純資産価額の日々の計算を含むファンド計算サービスの提供も含まれる。

(6) ゴールドマン・サックス・インターナショナル

受益証券の総販売業務および受益者サービス代行業務を行う。

(7) ゴールドマン・サックス証券株式会社

受益証券の販売業務としての業務を行う。

(8) シティバンク銀行株式会社

受益証券の販売業務を行う。

(取扱店舗については、シティバンク銀行株式会社に問い合わせることができる。)

<訂正後>

(5) ステート・ストリート・ファンド・サービスズ(アイルランド)リミテッド

ファンドの管理事務代行業務を行う。

管理会社は、管理事務代行会社を、管理会社と管理事務代行会社との間の管理契約(「管理事務契約」)に基づき、ファンドへ管理事務サービスを提供するように任命している。管理事務代行会社がファンドに日々提供する管理事務サービスには、ファンドの帳簿および記録の管理およびファンドの年次報告書および半期報告書の作成支援が含まれる。管理事務代行会社の責務には、各サブ・ファンドおよび各クラスの純資産価額および受益証券1口当り純資産価額の日々の計算を含むファンド計算サービスの提供も含まれる。

(6) ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー(Goldman Sachs & Co.)

ファンド資産に関する評価業務を行う。

(7) ゴールドマン・サックス・インターナショナル

受益証券の総販売業務を行う。

(8) ゴールドマン・サックス証券株式会社

受益証券の販売業務としての業務を行う。

(9) シティバンク銀行株式会社

受益証券の販売業務を行う。

(取扱店舗については、シティバンク銀行株式会社に問い合わせることができる。)

3 資本関係

<訂正前>

管理会社、投資顧問会社、副投資顧問会社(代行協会員を兼ねる。)および総販売会社の最終的親会社は、ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクである。

<訂正後>

管理会社、投資顧問会社、副投資顧問会社(代行協会員を兼ねる。)、総販売会社および評価会社の最終的親会社は、ザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクである。

(訳文)

独立監査人の監査報告書

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・グローバル・サービス・リミテッドのメンバー各位

財務書類に係る報告

監査意見

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・グローバル・サービス・リミテッドの財務書類(以下「財務書類」という。)に対する私どもの意見は、以下の通りである。

- ・ 2014年12月31日現在の当社の財政状態および同日に終了した55週間における会社の利益について真実かつ公正な概観を提供している。
- ・ 英国において一般に公正妥当と認められる会計慣行に準拠して適正に作成されている。
- ・ 2006年会社法の規定に準拠して作成されている。

監査範囲

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・グローバル・サービス・リミテッドの財務書類は、以下により構成されている。

- ・ 2014年12月31日現在の貸借対照表
- ・ 同日に終了した55週間における損益計算書
- ・ 会計方針
- ・ その他の説明情報を含む財務書類に対する注記

当該財務書類の作成に適用された財務報告フレームワークは、適用される法律および英国会計基準(英国で一般に公正妥当と認められる会計慣行)である。

財務報告フレームワークを適用するにあたって、取締役は、例えば重要な会計上の見積りに関する事項等、多くの主観的な判断を行っている。当該見積りにあたり、取締役は、仮定の設定や将来事象の検討を行っている。

2006年会社法により規定されるその他の事項に係る意見

私どもの意見では、財務書類が作成されている会計期間の取締役報告書に含まれる情報は、当該財務書類と整合している。

例外的に私どもが報告を要求されているその他の事項

受領した会計記録および情報ならびに説明の適切性

2006年会社法に基づき、私どもは、以下に該当する事項がある場合、私どもの意見としてその報告を要求されている。

- ・ 私どもの監査に必要なすべての情報および説明を私どもが受領していない場合。
- ・ 適切な会計記録を保持していない、あるいは私どもが往査をしていない支店から私どもの監査に対して十分な回答を得ていない場合。
- ・ 財務書類が会計記録および回答と一致していない場合。

この責任に基づき報告すべき例外事項はない。

取締役報酬

2006年会社法に基づき、法律で定められた取締役報酬に関する一定の開示が実施されていない場合は、私どもの意見として報告を要求されている。この責任に基づき報告すべき例外事項はない。

免除資格

2006年会社法に基づき、小会社制度に準じた財務書類の作成、ならびに戦略報告書の作成免除を受ける小会社の資格を取締役が得ていなかった場合は、私どもの意見として報告を要求されている。この責任に基づき報告すべき例外事項はない。

財務書類および監査に関する責任

私どもの責任および取締役の責任

3ページ(訳者注:原文のページ)に記載される取締役の責任の記載に詳述の通り、取締役は財務書類を作成し、当該財務書類が真実かつ公正な概観を提供するものであることを充足させる責任を有している。

私どもの責任は、適用される法律および国際監査基準(英国およびアイルランド)(以下「ISA(英国およびアイルランド)」という。)に従って財務書類を監査し、意見を表明することである。当該基準は、私どもが監査実務審議会の監査人倫理基準に準拠することを要求している。

意見を含む当報告書は、2006年会社法第16部第3章に準拠して機関としての会社のメンバーのためにのみ作成されたものであり、その他の目的はない。意見を述べるにあたり、私どもが事前に同意書で明確に同意している場合を除き、私どもは、その他の目的に対して責任を負わず、また、当報告書を閲覧するその他の者または当報告書を入手する可能性のあるその他の者に対して責任を負うものではない。

財務書類の監査に関する事項

私どもはISA(英国およびアイルランド)に従って監査を実施した。監査には、財務書類の金額および開示内容に関して、財務書類に不正または誤謬によってもたらされる重要な虚偽表示がないことに合理的な保証を与えるに十分な証拠を得ることが含まれる。これには、以下についての評価が含まれる。

- ・ 会計方針が会社の状況に対して適切なものであり、継続して適用され、かつ適切に開示されているか否か
- ・ 取締役が行った重要な会計上の見積りの妥当性
- ・ 財務書類の全般的な表示

私どもは、入手可能な証拠に照らして取締役の判断を評価し、私ども独自の判断を行い、財務書類における開示を評価することで、これらの領域における作業を重点的に実施した。

私どもは、私どもの結論の合理的基礎を得るのに必要と考えられる範囲で、サンプリングやその他の監査手法を利用して情報のテストおよび検証を実施している。私どもは、内部統制の有効性のテスト、実証手続、またはその両方を実施することで監査証拠を入手している。

さらに、私どもは、監査済財務書類との重要な不整合を識別するために、また監査実施の過程で私どもが得た知識に基づき著しく不正確であるか当該知識との重要な不整合があることが明白な情報を識別するために、取締役報告書の財務および財務以外の情報をすべて通読する。私どもは、明白かつ重要な虚偽表示または不整合に気付いた場合、私どもの監査報告書に対する影響を検討している。

ダンカン・マクナブ(上級法定監査人)

プライスウォーターハウスクーパース エルエルピーを代表して

勅許会計士、法定監査人

SEI 2RT ロンドン、モア・ロンドン・リバーサイド7

2015年4月20日

() 上記は、英文で作成された監査報告書原本の訳文として記載されたものです。訳文においては、原本の内容を正確に表すよう細心の注意が払われていますが、いかなる内容の解釈、見解または意見においても、原語で記載された監査報告書原本が本訳文に優先します。

[次へ](#)

Independent auditors' report to the members of GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT GLOBAL SERVICES LIMITED

Report on the financial statements

Our opinion

In our opinion, Goldman Sachs Asset Management Global Services Limited's ("the financial statements"):

- give a true and fair view of the state of the company's affairs as at 31 December 2014 and of its profit for the 55 week period then ended;
- have been properly prepared in accordance with United Kingdom Generally Accepted Accounting Practice;
- and
- have been prepared in accordance with the requirements of the Companies Act 2006.

What we have audited

Goldman Sachs Asset Management Global Services Limited's financial statements comprise:

- the balance sheet as at 31 December 2014;
- the profit and loss account for the 55 week period then ended
- the accounting policies; and
- the notes to the financial statements, which include other explanatory information.

The financial reporting framework that has been applied in their preparation is applicable law and United Kingdom Accounting Standards (United Kingdom Generally Accepted Accounting Practice).

In applying the financial reporting framework, the directors have made a number of subjective judgements, for example in respect of significant accounting estimates. In making such estimates, they have made assumptions and considered future events.

Opinion on other matter prescribed by the Companies Act 2006

In our opinion the information given in the directors' report for the financial period for which the financial statements are prepared is consistent with the financial statements.

Other matters on which we are required to report by exemption

Adequacy of accounting records and information and explanations received

Under the Companies Act 2006 we are required to report to you if, in our opinion:

- we have not received all the information and explanations we require for our audit; or
- adequate accounting records have not been kept, or returns adequate for our audit have not been received from branches not visited by us; or
- the financial statements are not in agreement with the accounting records and returns.

We have no exceptions to report arising from this responsibility.

Directors' remuneration

Under the Companies Act 2006 we are required to report to you if, in our opinion, certain disclosures of directors' remuneration specified by law are not made. We have no exceptions to report arising from this responsibility.

Entitlement to exemptions

Under the Companies Act 2006 we are required to report to you if, in our opinion, the directors were not entitled to: prepare financial statements in accordance with the small companies regime; and take advantage of the small companies exemption from preparing a strategic report. We have no exceptions to report arising from this responsibility.

Responsibilities for the financial statements and the audit

Our responsibilities and those of the directors

As explained more fully in the statement of directors' responsibilities set out on pages 3, the directors are responsible for the preparation of the financial statements and for being satisfied that they give a true and fair view.

Our responsibility is to audit and express an opinion on the financial statements in accordance with applicable law and International Standards on Auditing (UK & Ireland) ("ISAs (UK & Ireland)"). Those standards require us to comply with the Auditing Practices Board's Ethical Standards for Auditors.

This report, including the opinions, has been prepared for and only for the company's members as a body in accordance with Chapter 3 of Part 16 of the Companies Act 2006 and for no other purpose. We do not, in giving these opinions, accept or assume responsibility for any other purpose or to any other person to whom this report is shown or into whose hands it may come save where expressly agreed by our prior consent in writing.

What an audit of financial statements involves

We conducted our audit in accordance with ISAs (UK and Ireland). An audit involves obtaining evidence about the amounts and disclosures in the financial statements sufficient to give reasonable assurance that the financial statements are free from material misstatement, whether caused by fraud or error. This includes an assessment of:

- whether the accounting policies are appropriate to the company's circumstances and have been consistently applied and adequately disclosed;
- the reasonableness of significant accounting estimates made by the directors; and
- the overall presentation of the financial statements.

We primarily focus our work in these areas by assessing the directors' judgements against available evidence, forming our own judgements, and evaluating the disclosures in the financial statements.

We test and examine information, using sampling and other auditing techniques, to the extent we consider necessary to provide a reasonable basis for us to draw conclusions. We obtain audit evidence through testing the effectiveness of controls, substantive procedures or a combination of both.

In addition, we read all the financial and non-financial information in the director's report to identify material inconsistencies with the audited financial statements and to identify any information that is apparently materially incorrect based on, or materially inconsistent with, the knowledge acquired by us in the course of performing the audit. If we become aware of any apparent material misstatements or inconsistencies we consider the implications for our report.

Duncan McNab (Senior Statutory Auditor)
for and on behalf of PricewaterhouseCoopers LLP
Chartered Accountants and Statutory Auditors
7 More London Riverside
London
SE1 2RT
20 April 2015

() 上記は、監査報告書の原本に記載された事項を電子化したものであり、その承認謄本は本書提出
代理人が別途保管しております。