

## 【表紙】

【提出書類】 有価証券届出書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 平成28年5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・リミテッド  
(Goldman Sachs Asset Management Global Services Limited)

【代表者の役職氏名】 取締役 カール・ウィアネッキ (Karl Wiannecki)

【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)

【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  
同 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 -  
G S 新成長国通貨債券ファンド 普通（米ドル建て・毎月分配型）  
クラス受益証券  
(Goldman Sachs Global Funds -  
Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder Ordinary  
Class Distribution Class)

【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・毎月分  
配型）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。  
50億米ドル（約5,634億円）

（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28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=112.68円）による。

【縦覧に供する場所】 該当事項なし。

## 第一部【証券情報】

### （１）【ファンドの名称】

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」ともいう。）

### （２）【外国投資信託受益証券の形態等】

記名式無額面受益証券で、ファンドのサブ・ファンドであるG S 新成長国通貨債券ファンド（以下「本サブ・ファンド」ともいう。）の受益証券により構成される。受益証券は、普通（米ドル建て）クラス受益証券、普通（米ドル建て・毎月分配型）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がある（以下総称して「ファンド証券」という。）。

このうち日本では、本書により本サブ・ファンドの普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券（以下「受益証券」という。）が募集される。

ファンドは、本サブ・ファンド（以下「サブ・ファンド」ともいい、文脈上別に解すべき場合を除き「サブ・ファンド」に「ファンド証券」も含むことがある。）によって構成される。

届出会社の依頼により、信用格付業者から提供され、若しくは閲覧に供された信用格付又は信用格付業者から提供され、若しくは閲覧に供される予定の信用格付はない。各サブ・ファンドは追加型である。

個々のサブ・ファンドについての記録および会計処理が保持されるサブ・ファンドの資産は、当該サブ・ファンドに適用される投資目的に従って投資される。サブ・ファンド毎の単独の監査報告書が作成され、ファンドの年次報告書に記載される。

サブ・ファンドのファンド証券の発行および買戻しは当該サブ・ファンドの取引日においてのみ行われる。ファンドの規則は、受託会社、管理会社および全受益者を拘束する信託証書において定められている。ファンドおよびサブ・ファンドは、信託証書に定める方法により解散されるまで存続する。

### （３）【発行（売出）価額の総額】

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・毎月分配型）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。

50億米ドル（約5,634億円）

（注１）米ドルの円貨換算は、便宜上、平成28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=112.68円）による。

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

（注３）本書の中で金額および比率を表示する場合、四捨五入してある。従って、合計の数字が一致しない場合がある。また、円貨への換算は、本書の中でそれに対応する数字につき所定の換算率で単純計算のうえ、必要な場合四捨五入してある。

### （４）【発行（売出）価格】

G S 新成長国通貨債券ファンドの普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券について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口当たり純資産価格

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

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

（注）ファンド証券1口当たり純資産価格については、下記（８）申込取扱場所に照会することができる。

## (5) 【申込手数料】

申込金額の3.24%（税抜き3.0%）を上限として販売会社（以下に定義する。）の裁量により決定される率を乗じて得た額とする。

## (6) 【申込単位】

G S 新成長国通貨債券ファンドの普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券  
100米ドル以上0.01米ドル単位

（ただし、販売会社は、これと異なる最低申込単位を定めることがある。具体的な申込単位については、下記「(8) 申込取扱場所」記載の販売会社に照会することができる。）

## (7) 【申込期間】

平成28年6月1日（水曜日）から平成29年5月31日（水曜日）まで

## (8) 【申込取扱場所】

ファンドの申込取扱場所（以下「日本における販売会社」または「販売会社」という。）については、下記に照会のこと。

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社

ホームページ・アドレス：www.gsam.co.jp

電話番号：03-6437-1000

## (9) 【払込期日】

投資者は、申込み注文の成立を販売会社が確認した日（以下「国内約定日」という。）から起算して日本での4営業日目までに申込金額および申込手数料を日本における販売会社に支払うものとする。各申込日の申込金額の総額は、販売会社によって、取引日から起算して4取引日以内（以下「払込期日」という。）に受託会社の本サブ・ファンドの口座に本クラス受益証券の基準通貨である米ドルで払い込まれる。

## (10) 【払込取扱場所】

前記(8) 申込取扱場所と同じ。

## (11) 【振替機関に関する事項】

該当なし。

## (12) 【その他】

(i) 申込証拠金は課されない。

(ii) 申込みの方法

ファンド証券の申込みを行う投資者は、販売取扱会社と外国証券の取引に関する契約を締結する。このため、販売取扱会社は外国証券取引口座約款その他所定の約款（以下「外国証券取引口座約款」という。）を投資者に交付し、投資者は当該約款に基づく取引口座の設定を申込み旨を記載した申込み書を提出する。申込金額は米ドルまたは円貨で、支払うものとする（詳細は販売会社に照会のこと）。円貨により支払われる場合、米ドルと円貨との換算は、各申込みについての国内約定日における東京外国為替市場の外国為替相場に準拠したものであって、販売取扱会社が決定するレートによるものとする。

日本における販売会社においては、口座毎に買付注文金額を受益証券1口当たりの純資産価格で除して算出した口数（小数点第2位未満切捨て）を合計することで買付口数の合計額を算出する（ただし、販売会社が別途取り決める場合を除く。）。一方、管理会社においては、日本における販売会社からの買付注文金額合計額を受益証券1口当たりの純資産価格で除し（小数点第2位未満四捨五入）、買付口数の合計額を算出する。

(iii) 日本以外の地域における発行

日本における募集に並行して、海外で、募集が認可されていないか募集を行うことが適法でない国を除き、受益証券の販売が行われることがある。アイルランド居住者は管理会社の裁量により、受益証券を買付けることができる。

(iv) 引受等の概要

(1) 各販売会社は、ゴールドマン・サックス・インターナショナルとの間の、日本におけるファンド証券の販売および買戻しに関する契約に基づき受益証券の募集を行う。

- (2) 販売会社は、直接または他の販売買戻取扱会社(以下販売会社と併せて「販売取扱会社」という。)を通じて間接に受領したファンド証券の買付注文および買戻請求の管理会社への取次ぎを行う。
- (3) 管理会社は、日本における管理会社の代行協会員<sup>(注)</sup>としてゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社を指定している。

(注)「代行協会員」とは、外国投資信託証券の発行者と契約を締結し、1口当たり純資産価格(以下「純資産価格」という。)の公表を行い、またファンド証券に関する目論見書、決算報告書その他の書類を販売取扱会社に交付する等の業務を行う協会員をいう。

## 第二部【ファンド情報】

### 第1【ファンドの状況】

#### 1【ファンドの性格】

##### (1)【ファンドの目的及び基本的性格】

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

信託金の限度額については定められていない。

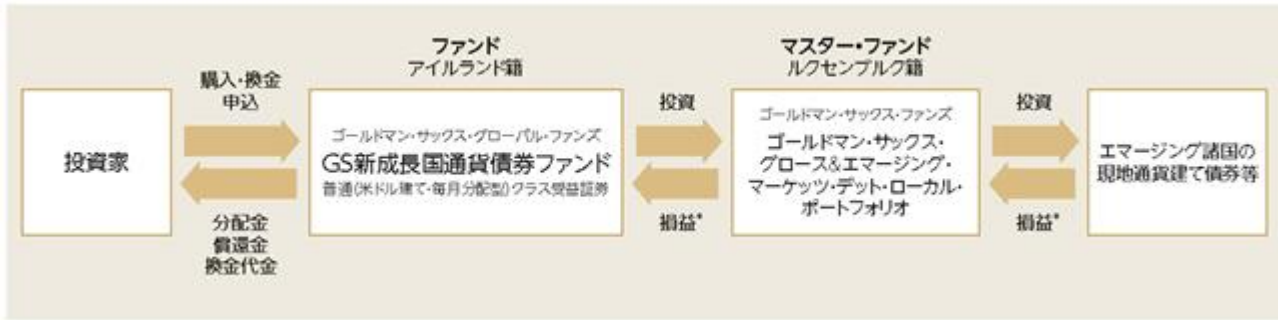
後記「2 投資方針 (1) 投資方針」記載のとおり、サブ・ファンドの投資目的は、マスター・ファンドの投資証券へ投資するものであり、サブ・ファンドは「ファンド・オブ・ファンズ」に該当する。

##### (2)【ファンドの沿革】

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



サブ・ファンドは、ファンド・オブ・ファンズとして以下の仕組みを有している。



\* 損益はすべて投資家である受益者に帰属する。

## 管理会社とファンドの関係法人との契約関係

ファンド運営上の役割	会社名	契約及び委託内容
管理会社	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・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・カストディアル・サービスズ（アイルランド）リミテッド (State Street Custodial Services (Ireland) Limited)	2001年10月24日付で管理会社および退任受託会社の間で締結された信託証書（2003年8月31日付受託会社の退任・任命証書、2007年5月22日付（2007年5月31日効力発生）管理会社の退任・任命証書、2014年5月29日付改訂・再録済信託証書、2015年8月14日付（2015年8月31日効力発生）管理会社の退任・任命証書および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。
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。



- (注1) 信託証書とは管理会社と受託会社の間で結ばれたファンドの運営に関する契約書で、管理会社、受託会社、その他の者を拘束する。
- (注2) 管理事務代行契約とは、管理会社と管理事務代行会社の間で締結された、管理事務代行会社が管理事務代行業務を行う事を約する契約である。
- (注3) 投資顧問契約とは、管理会社と投資顧問会社の間で締結された、投資顧問会社がファンド資産の投資顧問に関する役務の提供を行うことを約する契約である。
- (注4) 登録・名義書換事務代行契約とは、登録・名義書換事務代行会社と管理会社の間で締結された、登録・名義書換事務代行会社がファンドに関する名義書換代行業務を行う事を約する契約である。
- (注5) 総販売契約とは、総販売会社と管理会社の間で締結された、総販売会社がファンド証券の総販売業務を行う事を約する契約である。
- (注6) 代行協会員契約とは、日本における代行協会員がファンド証券1口当たり純資産価格の公表およびファンド証券に関する目論見書、決算報告書その他の書類の販売会社に対する交付等、代行協会員業務を提供する事を約する契約である。
- (注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28億1,700万円）である。（2016年3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】

##### (1) 準拠法の名称

ファンドの設定準拠法は、UCITS規則である。

##### (2) 準拠法の内容

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

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

アイルランド中央銀行はアイルランド中央銀行がファンドを認可したことによって、またファンドの債務不履行に起因して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。

アイルランド中央銀行は一定の場合、認可を取り消すことができる。

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

ファンドは、独立監査人の監査を受けなければならない。

## (5) 【開示制度の概要】

### (1) アイルランドにおける開示

#### (イ) アイルランド中央銀行に対する開示

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

#### (ロ) 受益者に対する開示

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

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

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

### (2) 日本における開示

#### (イ) 監督官庁に対する開示

##### ( ) 金融商品取引法上の開示

管理会社は、日本における1億円以上のファンド証券の募集をする場合、有価証券届出書を日本国財務省関東財務局長に提出しなければならない。投資者およびその他希望する者は、金融商品取引法に基づく有価証券報告書等の開示書類に関する電子開示システム（EDINET）等においてこれを見ることが出来る。

ファンド証券の日本における販売会社または販売取扱会社は、交付目論見書（金融商品取引法の規定により、あらかじめまたは同時に交付しなければならない目論見書をいう。）を投資者に交付する。また、投資者から請求があった場合は、請求目論見書（金融商品取引法の規定により、投資者から請求された場合に交付しなければならない目論見書をいう。）を交付する。管理会社は、その財務状況等を開示するために、各事業年度終了後6ヶ月以内に有価証券報告書を、また、各半期終了後3ヶ月以内に半期報告書を、さらに、ファンドに関する重要な事項について変更があった場合にはそのつど臨時報告書を、それぞれ日本国財務省関東財務局長に提出する。投資者およびその他希望する者は、これらの書類をEDINET等において見ることが出来る。

( ) 投資信託及び投資法人に関する法律上の開示

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

(ロ) 日本の受益者に対する開示

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

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

上記のファンドの交付運用報告書は、日本の知れている受益者に送付され、運用報告書（全体版）は電磁的方法によりファンドの代行協会員であるゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社のホームページにおいて提供される。

(6) 【監督官庁の概要】

ファンドは、アイルランド中央銀行の監督に服している。

監督の主な内容は次の通りである。

(1) 認可の届出の受理

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

(2) 認可の拒否または取消

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

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

(3) 目論見書の届出の受理

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

(4) ファンドの財務状況およびその他の情報に関する監督

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

## 2【投資方針】

### (1)【投資方針】

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

#### 運用実績を比較する目的のためにのみ用いられるインデックス

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

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

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

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

#### G S 新成長国通貨債券ファンドの代表的な投資家のプロフィール

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

#### 投資目的および投資方針の変更

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

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

## （２）【投資対象】

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

### マスター・ファンドの投資目的および投資方針

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

マスター・ファンドは、2016年4月15日現在、27の株式ポートフォリオ（内訳は、グローバルおよび地域株式ポートフォリオ17、グローバルおよび地域CORE®株式ポートフォリオ6、グローバルおよび地域G I V I 株式ポートフォリオ3、セクター株式ポートフォリオ1）、債券ポートフォリオ18、スペシャリスト・ポートフォリオ10、セレクト・ポートフォリオ1、フレキシブル・ポートフォリオ5およびオルタナティブ・ポートフォリオ7に分類される68のポートフォリオを有する。

マスター・ポートフォリオの投資目的は、収入（インカム）と資産価値増加（キャピタル・ゲイン）からなる高水準のトータル・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、少なくとも、その資産（現金および現金同等物を除く。）の3分の2を債券に投資し、資産の3分の1以下をその他の証券および金融商品ならびに債券以外に関連する投資信託に投資し、さらにその資産の4分の1以下を転換証券に投資することを通じてその目的の達成を追求する。また、短期金融市場で通常取引される短期金融市場商品と一貫し、流動性があり、かつ、適用法令に従い随時正確に決定される価額を有するローン・パーティシペーションおよび/またはローン譲渡に投資する可能性がある。

### マスター・ポートフォリオの投資目的

#### ゴールドマン・サックス・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。

#### ファンドのポートフォリオ運用手法

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

#### マスター・ファンドのポートフォリオ運用手法

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

加えて、また、マスター・ポートフォリオの投資方針の一部として、マスター・ポートフォリオは、ヘッジまたはリスク管理目的のみならず、トータル・リターンを増加および投資目的のために、金融派生商品および特定の通貨戦略の使用を含む投資運用手法を用いることがある。金融派生商品に関しては、後述の投資制限が適用される。

#### 通貨取引

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

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

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

マスター・ポートフォリオは、別の通貨の変動に対するヘッジのためにある通貨の予約契約を利用することによってプロキシ・クロス・ヘッジを行うこともある。マスター・ポートフォリオは、投資顧問会社がクロスレートの変動を予想する場合は直物および予約の通貨契約を使用することもある。マスター・ポートフォリオはまた、ある通貨と別の通貨との関係に鑑みマスター・ポートフォリオの通貨ポジションの管理を図らんとし一連のクロス・ヘッジ取引を行うこともある。これらの取引は、マスター・ポートフォリオの債務をヘッジし、また資産をヘッジするために用いられることがある。

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

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

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

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

### 通貨オプション

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

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

### 証券または証券指数のオプション

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

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



フォリオは、当該マスター・ポートフォリオが当該時点で保有するオプションのポジションを相殺または消却するポジションを取得する。

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

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

#### 先物契約および先物契約のオプション

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

このような取引は委託売買手数料を伴い、委託証拠金を必要とする。

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

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

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

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

マスター・ポートフォリオは、金利スワップ、通貨スワップ、トータル・リターン・スワップ、クレジット・デフォルト・スワップおよび金利スワプションを締結することができる。金利スワップは、マスター・ポートフォリオによる他の当事者との各自の金利の支払および受取の約束の交換（固定金利の支払と変動金利の支払の交換など）を伴う。通貨スワップは、指定された通貨での支払を行う/受ける権利の交換を伴う。トータル・リターン・スワップは、指定された基準となる資産、指数または資産バスケットのトータル・リターン（クーポン（利息）にキャピタル・ゲインまたはキャピタル・ロスを加算したもの）を受領する権利と、固定支払または変動支払を行う権利との交換を伴う。

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

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

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

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

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

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

## 差額決済取引

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

## 仕組み債

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

## 発行時および先渡契約ベースの証券

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

## 効率的ポートフォリオ運用（EPM）手法および商品

マスター・ポートフォリオは、ヘッジを含む効率的ポートフォリオ運用目的および投資目的のための手法および商品を用いることがある。

### a) レポ取引およびリバース・レポ取引

リバース・レポ取引において、マスター・ポートフォリオは、証券を、合意された将来の日付に当該証券を指定された再売買価格で買戻すことを約束している売手から投資対象を購入する。一般に、再売買価格は、リバース・レポ取引の期間の合意された市場金利を反映する金額分、購入価格を超過する。レポ取引の下で、マスター・ポートフォリオは、証券を相手方に売却し、同時に当該証券を相手方から合意された日付に合意された価格で買戻すことに同意し、売却価格と買戻し価格との差額は当該マスター・ポートフォリオの取引費用となる。

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

( ) レポ取引またはリバース・レポ取引の取引相手方は、適用法令により定められる適格取引相手方でなければならない。

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

#### b) 証券の貸借

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

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

#### 効率的ポートフォリオ運用に伴うリスク

証券貸付、レポ取引またはリバース・レポ取引に関与する場合の主なリスクは、支払不能となったか、または、その他取引条件により要求されるとおり自己の証券もしくは現金をマスター・ファンドに返還する義務を履行できないかもしくはその履行を拒否する取引相手方による、債務不履行リスクである。取引相手方リスクは、マスター・ファンドのための担保の譲渡または設定により軽減される。ただし、証券貸付、レポ取引またはリバース・レポ取引は、完全には担保されない可能性がある。証券貸付、レポ取引またはリバース・レポ取引に基づきマスター・ファンドに支払われる手数料およびリターンは、担保されない可能性がある。さらに、担保の価額は、担保リバランス日と担保リバランス日の間に減少する可能性があり、または不正確に決定もしくは監視される可能性がある。かかる場合に、取引相手方が債務不履行に陥ったときは、マスター・ファンドは、普及した市場価格で受けた現金以外の担保を売却する必要が生じる可能性があり、これによりマスター・ファンドに損失が及ぼされる可能性がある。

マスター・ポートフォリオはまた、受領した現金担保の再投資において損失を被ることもある。かかる損失は、実施された投資の価額の減少により発生するおそれがある。かかる投資の価額の減少は、取引の条件により要求されるとおり、マスター・ファンドから取引相手方への返還に利用できる担保の金額を減少させうる。マスター・ファンドは、当初受領された担保と取引相手方に返還できる金額との差額を負担しなければならない、これによりマスター・ファンドに損失が及ぼされる可能性がある。

証券貸付、レポ取引またはリバース・レポ取引は、指示が処理されないことまたは処理の遅延といったオペレーショナル・リスクおよびかかる取引に関して使用される文書に関連する法務リスクも伴う。

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、投資顧問会社は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。

## 効率的ポートフォリオ運用手法に起因する手数料および経費

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

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

## 許可された担保の種類

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

- ( ) 現金を除き、受領する担保は、質および流動性が高く、先行販売価格に近い価格で速やかに売却されるよう、規制された市場または価格設定に対して透明性を有する多面的取引システムにおいて取引されなければならない。
- ( ) 担保は、利用可能な市場価格を用い、マスター・ファンドがヘアカット方針に基づき各資産クラスに関して決定する適切な割引を考慮して、日次ベースで評価されるべきである。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。

## 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】

管理会社の取締役は、2016年3月末日現在、カール・ウィアネッキ氏、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5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。

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

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

管理会社は、投資顧問会社にファンド資産の運用を委託している。

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

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

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



上記は今後変更されることがある。



#### （４）【分配方針】

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

G S新成長国通貨債券ファンドに関する分配は、管理会社が、決定する時期および金額で行われる。G S新成長国通貨債券ファンドは、普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券を保有する受益者に対して、普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券に帰属する純収益、および/または実現および未実現損失を控除した実現利益から、毎月15日（当該日が取引日でない場合は、翌取引日）（それぞれを「分配日」という。）に、当該期間についての分配を行うことができる。また、日本円クラス受益証券を保有する受益者に対しては、日本円クラス受益証券に帰属する純収益、および/または実現および未実現損失を控除した実現利益から、1月、3月、5月、7月、9月、11月の各15日（当該日が取引日でない場合、翌取引日）（それぞれを「分配日」という。）に、当該期間についての分配を行うことができる。さらに、管理会社は、単独の裁量で、あらかじめ受益者に通知したその他の日に分配を宣言することができる。ただし、かかる場合においては常に、受益者に対して、当該分配が宣言される日より前に通知される。かかる分配宣言を行うかどうかの決定に際し、管理会社は、普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券または日本円クラス受益証券の当該時の純資産価格を含むが、これに限定されず、管理会社が適切であるとみなす要因について考慮する。

現在のところ、G S新成長国通貨債券ファンドの普通（米ドル建て）クラス証券およびユーロ・クラス証券について分配金が宣言される予定はない。かかる分配方針が変更される場合には、これが効力を発生する前に受益者に対して通知され、英文目論見書の本項目が更新される。

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

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

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



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

## 分配金に関する留意事項

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

### 投資信託で分配金が支払われるイメージ



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

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

(注) 分配期間とは、分配日の翌日から次の分配日までの期間を指す。

### 分配期間中に発生した収益の中から支払われる場合



\* 上記の分配期間収益は以下の2項目で構成されている。



### 分配期間中に発生した収益を超えて支払われる場合

<前月分配日から1口当たり純資産価格が上昇した場合>



(注) 分配期間に生じた収益以外から0.05米ドルを取り崩し

<前月分配日から1口当たり純資産価格が下落した場合>



(注) 分配期間に生じた収益以外から0.08米ドルを取り崩し

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

G S 新成長国通貨債券ファンドは以下の収益を分配対象とすることができる。

分配期間中に投資対象資産から生じる利子および配当等収益（インカム収益）\*

分配期間中に投資対象資産から生じる売買益（キャピタル収益）

分配期間中に投資対象資産から生じる評価益（キャピタル収益）

当該分配期間より前から繰り越されたインカム収益またはキャピタル収益

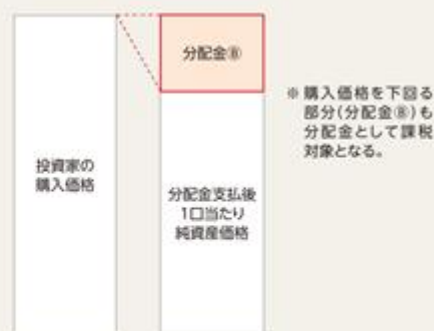
\* インカム収益には、G S 新成長国通貨債券ファンドが投資する他のファンドから支払われる分配金も含まれる場合があり、かかる分配金は当該他のファンドの元本から支払われることがある。したがって、G S 新成長国通貨債券ファンドは、上記のキャピタル収益に該当しない元本部分から実質的に収益分配金を支払う場合がある。

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

#### 分配金の一部が元本の一部払戻しに相当する場合



#### 分配金の全部が元本の一部払戻しに相当する場合



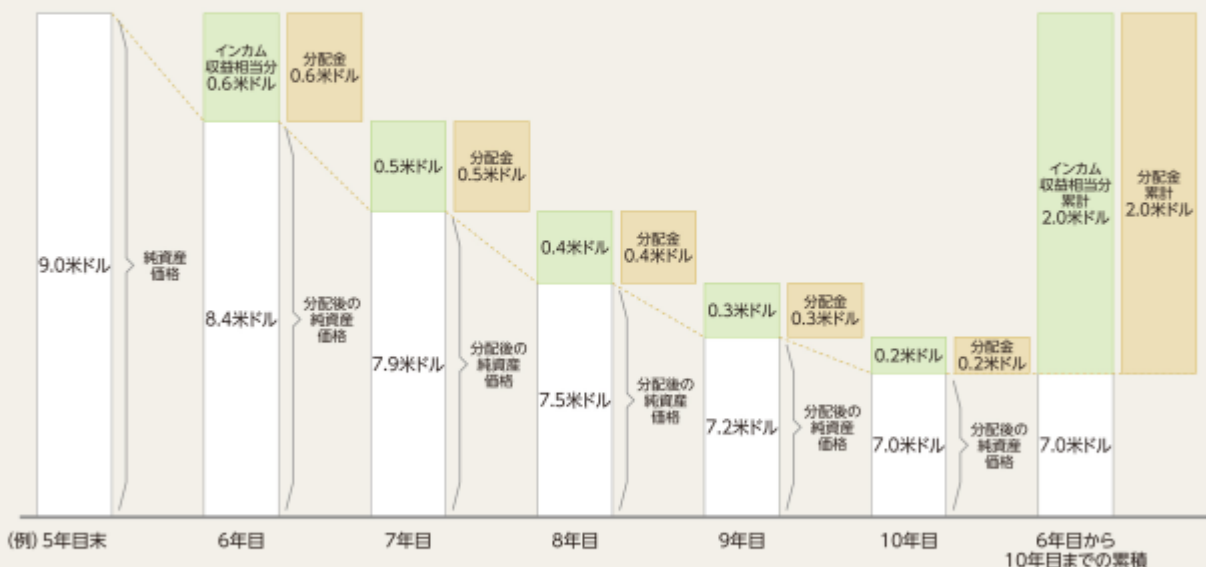
(注)分配金に対する課税については、後記の「課税上の取扱い」を参照のこと。

## 数年間にわたって純資産価格が下落した場合

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

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

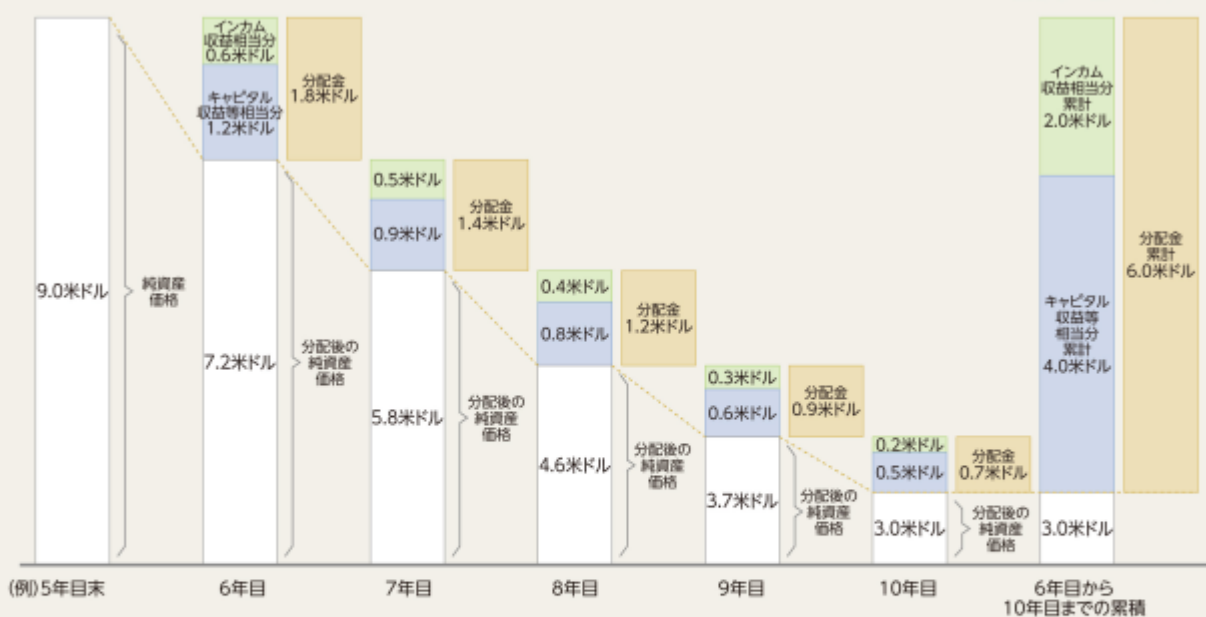
※設定時：1口=10米ドル



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

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

※設定時：1口=10米ドル



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

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

上図の②において、キャピタル収益等を支払わなかった場合、累計でみた分配落ち後の純資産価格は7.0米ドル(3.0米ドル+4.0米ドル)になる。

インカム収益相当分
キャピタル収益等相当分
分配金
分配後の純資産価格

## (5) 【投資制限】

日本の規制の目的のための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。



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

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

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

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

- ( ) ファンドについて空売りされる有価証券の時価総額は、いかなるときもファンドの純資産価額を超えないものとする。

- ( ) 管理会社は、ファンドのために金銭を借り入れず、融資を提供せず、または第三者のための保証人として行為しない。ただし、ファンドが一時的にファンドの純資産の10%を超えない金額の借入れを行い、その資産をかかると担保に変更する場合はこの限りではない。かかる借入れは、その未払総額がファンドの純資産総額の10%を超える場合は禁止される。

- ( ) 管理会社が自己または第三者の利益を図る目的で行う取引等、受益者の保護に欠け、またはファンドの資産の適正な運用を害するファンドのための管理会社の取引は、すべて禁止される。

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

管理会社は、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。

## 投資制限

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

- ( ) 認可された投資対象

ファンドは、以下に投資することができる。

- (a) EU加盟国もしくはEU非加盟国の公認市場に正式に上場されているか、またはEU加盟国もしくはEU非加盟国の定期的取引が行われ、公認かつ公開の規制された市場で取引されている譲渡性のある証券および短期金融市場証券
- (b) 発行後間もない譲渡性のある証券で、公認市場への正式上場が1年以内に認められる予定の証券
- (c) UCITS規則で定義されている証券で、公認市場で取引されるもの以外の短期金融市場証券
- (d) UCITS型ユニット・トラストの受益証券
- (e) 中央銀行の指針書2/03に規定されるNON-UCITS型ユニット・トラストの受益証券
- (f) UCITS規則に規定される金融機関における預金
- (g) UCITS規則に規定される金融派生商品

- ( ) 投資制限

- (a) ファンドは、第( )項に記載されたもの以外の譲渡性のある証券および短期金融市場証券に純資産の10%を超えて投資することはできない。
- (b) ファンドは、発行後間もない譲渡性のある証券で、公認市場への正式上場が1年以内に認められる予定の証券に純資産の10%を超えて投資することはできない。本制限はルール144 A証券として認知される特定の米国証券に対するファンドによる投資については適用されない。
- 当該証券が、発行後1年以内に米国証券取引委員会に登録されるという条件で発行される場合。
  - 当該証券が流動性のない証券でない場合。すなわち、かかる証券がファンドによって評価される価格でまたはおおよそその価格でファンドにより7日以内に換金されることができるところ。
- (c) ファンドは、同一発行体の譲渡性のある証券または短期金融市場証券に純資産の10%を超えて投資することはできない。ただし、ファンドがその資産の5%を超えて投資する各発行体の譲渡性のある証券および短期金融市場証券の総額は、純資産総額の40%未満とする。
- (d) ( ) (c)項の)10%制限は、譲渡性のある証券または短期金融市場証券がEU加盟国もしくはその地方公共団体またはEU非加盟国または一もしくは複数のEU加盟国がそのメンバーである公的国際機関により発行または保証されている場合、35%まで引き上げられる。
- (e) ( ) (d)項に記載された譲渡性のある証券および短期金融市場証券は、( ) (c)項に規定された40%制限を適用する際には考慮されないものとする。
- (f) ファンドは、純資産の20%を超えて同一金融機関における預金に投資することはできない。同一金融機関( ) 欧州経済地域(EEA)(EU加盟国、ノルウェー、アイスランド、リヒテンシュタイン)で認可されている金融機関、( ) 1988年7月の「バーゼル自己資本比率規制合意」の調印国(EEA加盟国以外)(スイス、カナダ、日本、アメリカ合衆国)によって認可されている金融機関または( ) ジャージー、ガーンジー、マン島、オーストラリアもしくはニュージーランドで認可されている金融機関を除く。)において付随的流動資産として保管される預金は、純資産の10%を超えてはならない。かかる制限は、受託会社における預金については20%まで引き上げられることがある。
- (g) 店頭市場派生商品の取引相手方に対するファンドのリスク・エクスポージャーは、純資産の5%を超えてはならない。
- かかる制限は、( ) EEAで認可されている金融機関、( ) 1988年7月の「バーゼル自己資本比率規制合意」の調印国(EEA加盟国以外)によって認可されている金融機関または( ) ジャージー、ガーンジー、マン島、オーストラリアもしくはニュージーランドで認可されている金融機関については10%まで引き上げられる。
- (h) 上記の( ) (c)項、( ) (f)項および( ) (g)項にかかわらず、同一機関により発行された譲渡性のある証券もしくは短期金融市場証券への投資、または同一機関により行われた預金および/または同一機関により実行された店頭派生商品取引から発生する取引相手方に関するリスク・エクスポージャーの二種以上の組合せは、純資産の20%を超えてはならない。
- (i) 上記の( ) (c)項、( ) (d)項、( ) (f)項、( ) (g)項および( ) (h)項に記載された制限は合算することはできず、そのため同一機関に対するリスク・エクスポージャーは純資産の35%を超えてはならない。
- (j) グループ会社は、( ) (c)項、( ) (d)項、( ) (f)項、( ) (g)項および( ) (h)項においては同一発行体とみなされる。ただし、純資産の20%の制限が、同一グループ内の譲渡性のある証券および短期金融市場証券への投資に適用されることがある。
- (k) ファンドは、EU加盟国、その地方公共団体、EU非加盟国または一もしくは複数のEU加盟国がメンバーである公的国際機関が発行または保証する異なる譲渡性のある証券および短期金融市場証券に純資産の100%まで投資することができる。
- 個々の発行体は、目論見書に記載されなければならない、また以下のリストから引用されることがある。

OECD加盟国政府、インド政府およびブラジル政府(関係銘柄は投資適格であること)、シンガポール政府、欧州投資銀行、欧州復興開発銀行、国際金融公社、国際通貨基金、欧州原子力共同体、アジア開発銀行、欧州中央銀行、欧州議会、欧州金融協会、アフリカ開発銀行、国際復興開発銀行(世界銀行)、米州開発銀行、欧州連合、連邦抵当金庫(ファニー・メイ)、連邦住宅金融抵当公社(フレディ・マック)、政府抵当金庫(ジニー・メイ)、連邦住宅貸付銀行、連邦農業信用銀行、テネシー川流域開発公社、ストレートAファンディング・エルエルシー

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

( ) 投資信託(「C I S」)への投資

- (a) ファンドによるNON-UCITSへの投資は、合計で純資産の30%を超えてはならない。
- (b) C I Sは純資産の10%を超えて他のC I Sに投資することを禁止されている。
- (c) ファンドが、管理会社によるかまたは管理会社が共通の管理・支配関係もしくは直接・間接に実質的な株式所有の関係を有する他の会社によって直接または委任により管理されている他のC I Sの受益証券に投資する場合、管理会社または他の会社は、当該他のC I Sの受益証券に対するファンドによる投資について申込、転換または買戻しに係る手数料を請求することはできない。
- (d) ファンドが他のC I Sの受益証券への投資により手数料(割戻し手数料を含む。)を受領する場合、かかる手数料は関連あるファンドの資産に払い込まなければならない。

( ) 一般条項

- (a) 管理会社は、ファンドのために、発行体の経営に重要な営業を及ぼし得る議決権付株式を取得することはできない。
- (b) ファンドは、以下を超えて取得することはできない。
  - (1) 同一発行体の無議決権株式の10%
  - (2) 同一発行体の債務証券の10%
  - (3) 同一C I Sの受益証券の25%
  - (4) 同一機関の短期金融市場証券の10%

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

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

- (1) EU加盟国またはその地方公共団体が発行または保証する譲渡性のある証券および短期金融市場証券
- (2) EU非加盟国が発行または保証する譲渡性のある証券および短期金融市場証券
- (3) 一または複数のEU加盟国がそのメンバーである公的国際機関が発行する譲渡性のある証券および短期金融市場証券
- (4) あるEU非加盟国の法律に基づき当該保有がファンドが当該国の発行体の証券に投資し得る唯一の方法とされる場合に、当該国に登記上の事務所を置く発行体の証券に主にその資産を投資する当該国で設立された会社の資本金中にファンドが保有する株式。かかる免除が適用されるのは、EU非加盟国の会社とその投資方針において( ) (c)項ないし( ) (j)項、( ) (a)項、( ) (b)項、( ) (a)項、( ) (b)項、( ) (d)項、( ) (e)項および( ) (f)項に規定される制限を遵守する場合に限られるが、かかる制限を超過する場合には、下記の( ) (e)項および( ) (f)項に従うものとする。
- (5) 子会社が所在する国において、受益者の請求に基づく受益証券の買戻しについて管理、助言または販売業務のみを自らのために実行する子会社の資本金中にファンドが保有する株式
- (d) ファンドは、その資産を構成する譲渡性のある証券または短期金融市場証券に付帯する引受権を行使する際に本書の投資制限に従う必要はない。
- (e) 中央銀行は、最近認可されたファンドに対しその認可日から6ヶ月間( ) (c)項ないし( ) (k)項、( ) (a)項および( ) (b)項の規定の適用除外を認めることがあるが、かかるファンドはリスク分散原則を遵守するものとする。

- (f) 管理会社が支配できない理由からまたは引受権の行使の結果として本書に規定された制限を超える場合、ファンドは、受益者の利益を適正に考慮しつつ、当該事態の改善をその販売取引の優先目的としなければならない。
- (g) 管理会社は、以下について担保を付さずに販売しない。
- 譲渡性のある証券
  - 短期金融市場証券(UCITSによる短期金融市場証券の空売りは禁止されている。)
  - CISの受益証券、または
  - 金融派生商品
- (h) ファンドは付随的に流動資産を保有することができる。
- ( ) 金融派生商品
- (a) FDIに関するファンドのグローバル・エクスポージャー(UCITS規則で規定される。)は、その純資産総額を超えてはならない。
- (b) FDIの裏付資産(譲渡性のある証券または短期金融市場証券に組み込まれたFDIを含む。)に対するポジション・エクスポージャーは、直接投資によるポジションと関係する場合に合算される際、UCITS規則で規定された投資制限を超過してはならない。(本項は指数型FDIについては適用されないが、裏付指数はUCITS規則で規定された基準を満たすものであることを条件とする。)
- (c) UCITSは店頭市場(OTC)で取引されるFDIに投資することができる。ただし、OTC取引の取引相手方は、慎重な監督に服し、中央銀行が承認するカテゴリーに属する機関とする。

FDIへの投資は、中央銀行が定める条件および制限に従う。ファンドは、中央銀行が承認するリスク管理プロセスに記載される派生商品のみを利用する。

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

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

#### 借入方針

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

- ( ) 外国通貨がバック・ツー・バック・ローンにより取得される場合
- ( ) ファンドが一時的にファンドの純資産の10%を超えない金額の借入れを行う場合。ただし、当該目的上、かかる借入れおよびリバース・レポ取引に関する未払総額は、ファンドの純資産総額の10%を超えない。



### 3【投資リスク】

#### (1) リスク要因

##### 主なリスク

##### エマージング市場への投資に伴うリスク

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

##### 債券投資リスク（金利変動リスク・信用リスク）

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るべきである。

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しうる。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CSF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 T i e r 1 / 普通株 T i e r 1 ( C T 1 / C E T 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ピ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の閾値を有するものもある。そのため、これらの競合相手は、マスター・ポートフォリオにより共有されない有利な立場を有することがある。また、魅力的な投資機会を確認することは困難であり、かつ、高度の不確実性を伴う。マスター・ポートフォリオは、投資機会の確認および最終的には達成されることのない他の潜在的な投資対象の調査に関連する多額の費用(デュー・ディリジェンスに関する費用、交通費、弁護士報酬およびその他の第三者顧問への報酬を含む。)を負担することがある。

#### 4. 持分証券への投資

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

#### 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金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する原証券と必ずしも同一の通貨建てであるとは限らない可能性がある。

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

性または保管人に対する強制措置の枠組み内において当該株式が換金される可能性がある。この場合、預託証券の購入者は、預金証券により証券化される、投資先となる株式に基づく権利を喪失する。

預託証券はスポンサー付きのまたはスポンサー付きでないプログラムに従い発行されることがある。スポンサー付きのプログラムにおいて、発行者は、預託証券の形式により自らの証券取引を行うための取決めを締結する。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。

#### マネー・マーケット・ファンド（MMF）および短期金融市場商品

マスター・ポートフォリオは、原則として、防御またはその他の目的において、確定利付証券、短期金融市場商品およびマネー・マーケット・ファンドである容認ファンドに自らの資産の一部または全部を投資し、または投資顧問会社が状況に基づいて適切とみなす金額の現金もしくは現金等価物を保有することがある。短期金融市場商品は、短期債務証券であり、通常、1年以下を満期とし、米国政府証券、コマーシャル・ペーパー、預金証書、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当時点の市場価格で売却することが必要となる可能性があり、これによりマスター・ポートフォリオに損失が発生することがある。

マスター・ポートフォリオも、受領した現金担保を再投資した場合に損失を被る可能性がある。かかる損失は、行われた投資の価値低下に起因して発生する可能性がある。かかる投資対象の価値の低下は、取引条件によって義務付けられた、取引相手方に対するマスター・ポートフォリオからの返済に使用可能な担保の額を減少させてしまうことになる。マスター・ポートフォリオには、元々受領した担保と取引相手方への返済に使用可能な額の間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関与するその他のブローカーの支払不能もしくは債務不履行によって、マスター・ポートフォリオの承諾を得ることなくポジションの換金または手仕舞いが行われることがある。一定の状況において、マスター・ポートフォリオは、自らが担保として預ける実際の資産を取り戻すことができないことがあり、現金により行うことのできる支払を受諾しなければならないことがある。

### 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・ポートフォリオが一または複数の取引相手方との間の取引ができないこと、取引相手方の独立した評価または財務能力の欠如、および決済を実行する規制市場の不在により、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いう保証または

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

## 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る。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れば、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](http://www.adviserinfo.sec.gov)）で入手することができる。投資顧問会社は、いつでも、その単独の裁量により、マスター・ポートフォリオの投資主に対し通知を行わずとも、その誤りおよび誤りの修正に関する方針を変更または追補することができる。

### 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いことや、遅延が分かった場合には、マスター・ポートフォリオに悪影響を及ぼすことがある。

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

#### 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



ター・ポートフォリオのために用いている単一の投資戦略もしくは取引種類に配分することができる。

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

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

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

## 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・バジェット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可能性がある。

#### 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。

## C F T C

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

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

また、マスター・ポートフォリオの投資証券は、現在、非米国人に対してのみ募集され、かつ、販売されており、投資顧問会社はC F T C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C F T Cによる規制を遵守するか、かかる規制からの適切な免除に依拠することになる。

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

## 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ビークルとの間における「対象取引」および他の一部取引に従事することを一般に禁止している。「対象取引」は、取引の結果、金融機関またはその関連会社が、関連会社が運営するファンドに対しクレジット・エクスポージャーを保有することとなるローンまたは融資の供与、資産の購入および他の取引（デリバティブ取引および保証を含む。）を含む。さらに、ボルカー・ルールは、ゴールドマン・サックスおよび当該組織間において他の一部取引が、「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、CFTC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CFTC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する。このような場合において、それぞれの者は、常に、マスター・ファンドに対する自己の義務および特に利益相反が生じる可能性がある場合に投資を進める際にマスター・ファンドの投資主の最善の利益に適うよう行為する義務を顧慮し、かかる利益相反が公正に解決されることを確保する努力を行い、特に、投資顧問会社は、マスター・ファンドに投資機会を配分するにあたり公正かつ公平であると投資顧問会社が誠実にみなす態様で行為する。特定の投資対象の推定実現価格を決定する際に、マスター・ファンドの評価者による見積りが利用されることがある。投資者は、かかる場合には、証券の推定実現価格の見積額が高くなるほど管理会社または投資顧問会社に支払われる報酬も高くなるため、利益相反の可能性が生じる場合があることに留意すべきである。

また、管理会社、投資顧問会社、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う。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・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](http://www.adviserinfo.sec.gov)）で入手することができる。投資主は、マスター・ポートフォリオに投資を行ったことにより、ゴールドマン・サックスに関する潜在的利益相反およびかかる利益相反に直面した場合のマスター・ファンドの運営について同意したものとみなされる。

#### 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・ポと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の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るべきである。

マスター・ファンドに関する利益相反については、上記を参照のこと。

## (2) リスクに対する管理体制

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

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

上記リスク管理体制は今後変更されることがある。

## (3) リスクに関する参考情報

下記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

### ファンドの年間騰落率および 分配金再投資1口当たり純資産価格の推移



- 年間騰落率は各月末における直近1年間の騰落率を表示したものです。

### ファンドと他の代表的な資産クラス との騰落率の比較



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

#### ●各資産クラスの指数

日本株：東証株価指数(TOPIX) (配当込み)

先進国株：MSCI コクサイ・インデックス (配当込み、円ベース)

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

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】

### (1)【申込手数料】

海外における申込手数料

G S 新成長国通貨債券ファンドの場合、申込金額の3%以下。

日本国内における申込手数料

G S 新成長国通貨債券ファンドの場合、申込金額の3.24%（税抜き3.0%）を上限として販売会社の裁量により決定される率を乗じて得た額とする。申込手数料は、商品および関連する投資環境の説明および情報提供等、ならびに購入に関する事務コストの対価として、投資者が購入時に支払う。

### (2)【買戻し手数料】

海外における買戻し手数料

海外における買戻し手数料は徴収されない。

日本国内における買戻し手数料

日本国内における買戻し手数料は徴収されない。

### (3)【管理報酬等】

G S 新成長国通貨債券ファンドに関する投資顧問会社報酬は、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。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、管理会社がその報酬から支払い、またはファンドの資産から直接支払われる。

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

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

各報酬の支払先および役務の内容は以下のとおりである。

報酬	支払先	役務の内容
管理会社報酬	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・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）	1口当たり純資産価格の公表、ファンド証券に関する目論見書、決算報告書その他の書類の販売会社に対する交付等の業務
登録・名義書換事務代行報酬	RBCインベスター・サービス・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



2015年11月30日に終了した会計年度にG S 新成長国通貨債券ファンドが支払った報酬は以下のとおりである。

G S 新成長国通貨債券ファンド

管理会社報酬	8,739 米ドル
投資顧問報酬	1,129,596 米ドル
管理事務代行および受託報酬	36,000 米ドル
販売および代行協会員報酬	1,171,237 米ドル
登録・名義書換事務代行報酬	33,890 米ドル
受益者サービス代行会社報酬	7,508 米ドル

(4) 【その他の手数料等】

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

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

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

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

管理会社は、その裁量において、ファンドまたはいずれかの個別のサブ・ファンドの設立および/または受益証券のマーケティング、分配および/または販売に起因する費用を直接分担することがで



き、随時、その裁量により、特定の支払期間に係る自己に帰すべき報酬の一部またはすべてについて権利放棄することができる。

### 販売手数料

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

### クラス毎の手数料および費用

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

#### マスター・ファンドへの投資にかかる報酬

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

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

2015年11月30日に終了した会計年度にGS新成長国通貨債券ファンドが支払ったその他の費用は以下のとおりである。

GS新成長国通貨債券ファンド	283,921米ドル
----------------	------------

## (5) 【課税上の取扱い】

## (A) 日本

平成28年5月31日現在、日本の受益者に対する課税については、以下のような取扱いとなる。

ファンドが税法上公募外国公社債投資信託である場合

(1) 受益証券は、特定口座を取り扱う金融商品取引業者の特定口座において取り扱うことができる。

(2) 国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、ファンドの分配金は、公募国内公社債投資信託の普通分配金と同じ取扱いとなる。

(3) 国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、日本の個人受益者が支払いを受けるファンドの分配金については、20.315%（所得税15.315%、住民税5%）（平成50年1月1日以後は20%（所得税15%、住民税5%））の税率による源泉徴収が日本国内で行われる。

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

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

(4) 日本の法人受益者が支払いを受けるファンドの分配金（表示通貨ベースの償還金額と元本相当額との差益を含む。）については、国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、所得税のみ15.315%の税率による源泉徴収が日本国内で行われ（一定の公共法人等（所得税法別表第一に掲げる内国法人をいう。以下同じ。）または金融機関等を除く。）、一定の場合、支払調書が税務署長に提出される（平成50年1月1日以後は15%の税率となる。）。

(5) 日本の個人受益者が、受益証券を買戻請求等により譲渡した場合（他のクラスの受益証券に転換した場合を含む。）は、上場株式等に係る譲渡益課税の対象とされ、受益証券の譲渡損益（譲渡価額から取得価額等を控除した金額（邦貨換算額）をいう。以下同じ。）に対して、源泉徴収選択口座において、20.315%（所得税15.315%、住民税5%）（平成50年1月1日以後は20%（所得税15%、住民税5%））の税率による源泉徴収が日本国内で行われる。受益証券の譲渡損益は申告分離課税の対象となり、税率は源泉徴収税率と同一であるが、確定申告不要を選択した場合は源泉徴収された税額のみで課税関係は終了する。

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

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

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

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

ファンドが税法上公募外国株式投資信託である場合

(1) 受益証券は、特定口座を取り扱う金融商品取引業者の特定口座において取り扱うことができる。

(2) 国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、ファンドの分配金は、公募国内株式投資信託の普通分配金と同じ取扱いとなる。

(3) 国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、日本の個人受益者が支払いを受けるファンドの分配金については、20.315%（所得税15.315%、住民税5%）（平成50年1月1日以後は20%（所得税15%、住民税5%））の税率による源泉徴収が行われる。

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

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

(4) 日本の法人受益者が支払いを受けるファンドの分配金（表示通貨ベースの償還金額と元本相当額との差益を含む。）については、国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、所得税のみ15.315%の税率による源泉徴収が日本国内で行われ（一定の公共法人等を除く。）、一定の場合、支払調書が税務署長に提出される（平成50年1月1日以後は15%の税率となる。）。

(5) 日本の個人受益者が、受益証券を買戻請求等により譲渡した場合（他のクラスの受益証券に転換した場合を含む。）は、上場株式等に係る譲渡益課税の対象とされ、受益証券の譲渡損益に対して、源泉徴収選択口座において、20.315%（所得税15.315%、住民税5%）（平成50年1月1日以後は20%（所得税15%、住民税5%））の税率による源泉徴収が行われる。受益証券の譲渡損益は申告分離課税の対象となり、税率は源泉徴収税率と同一であるが、確定申告不要を選択した場合は源泉徴収された税額のみで課税関係は終了する。

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

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

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

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

平成28年5月31日現在では、ファンドは、税法上、公募外国株式投資信託として取り扱われる。ただし、将来における税務当局の判断によりこれと異なる取扱いがなされる可能性もある。

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

税金の取扱いの詳細については、税務専門家等に確認することを推奨する。

## (B) アイルランド

### ファンドへの課税

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

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

### 非アイルランド受益者への課税

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

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

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

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

### 免税アイルランド受益者への課税

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

租税統合法第739条D(6)に記載される分類は、以下の通り要約される。

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

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

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

### その他のアイルランド受益者に対する課税

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

#### ファンドによる分配

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

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

ファンドは、かかる税金をアイルランド内国歳入庁に支払う。

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

#### 受益証券の買戻しおよび譲渡

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

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

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

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

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

#### 「8年目」事由

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

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

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

ただし、非免税アイルランド居住者の保有する当該サブ・ファンドの受益証券が（価格ベースで）10%を下回る場合、ファンドは、かかるみなし処分によるアイルランドの租税を報告しないこ

とを選択することができる。この場合、ファンドは、アイルランド内国歳入庁に、かかる10%の要件が満たされているかにつき毎年確認し、アイルランド内国歳入庁に非免税アイルランド居住受益者の詳細(その受益証券の価格およびアイルランドの税務参照番号を含む。)を提出し、ファンドがかかる免除の申請を選択したことを非免税アイルランド居住受益者に通知しなければならない。

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

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

#### 受益証券の交換

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

#### 印紙税

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

## 贈与税および相続税

アイルランドの資産取得税（税率30%）は、アイルランドに所在する資産に対して、あるいは、贈与または相続を行った者がアイルランドの居住者または通常居住者である、もしくは贈与または相続を受け取る者がアイルランドの居住者または通常居住者である場合、適用される。

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

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

## 貯蓄課税通達に基づく情報の報告

アイルランドは、利息支払の形式による貯蓄所得に対する課税に関するEU通達（通達2003/48/EC）をアイルランドにおいて国内法化した。一定の状況において、ファンド（またはアイルランドの支払代行会社）は、EU（アイルランドを除く）または一定のその他の領域に居住する個人である受益者に関連して、アイルランド内国歳入庁に情報を報告する義務を負う場合がある。報告義務はまた、法人、法人税制が課される者またはUCITSではない、これらの法域で設立された受益者についても発生する場合がある。アイルランド内国歳入庁に報告された情報は、当該受益者の居住（または設立）法域の当局に連絡される。ただし、（概して、）関連するファンドが、債権またはその他の特定資産に総資産の15%未満を（直接または間接的に）投資した場合、アイルランドにおいては報告義務は発生しない。

## 用語の意味

### 法人における「居住者」の意味

アイルランド内に管理および監督の中核組織を有する法人は、当社がどこで設立されたかに関係なく、アイルランドの課税居住者である。アイルランド内に管理および監督の中核組織を有さないが、アイルランド内で設立された法人は、以下の場合を除き、アイルランドの課税居住者である。

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

### 個人における「居住者」の意味

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

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

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

### 個人における「通常居住者」の意味

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

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

アイルランド通常居住者であった個人は、連続してアイルランドの居住者でない3課税年度目の終了時に通常居住者でなくなる。例えば、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。

「仲介者」の意味

仲介者とは以下の者をいう。

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

#### 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、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。

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

米国財務省通牒第230号に従い、ファンドは、潜在的受益者に対し、(A)上記の概要は、納税者が自らに賦課される米国連邦税法に基づく追徴金を回避する目的のために当該納税者により利用されることが企図されているわけでも、そのために記載されたわけでもないこと、および当該納税者はそのためにこれを利用することはできないこと、(B)上記の概要は、ファンドおよび受益証券の販売代理店による販売促進またはマーケティングに関連して記載されたこと、ならびに(C)各納税者は、独立した税務アドバイザーから自らの状況に基づいた助言を受けるべきであることをここに告知する。



## 5【運用状況】

## (1)【投資状況】（資産別及び地域別の投資状況）

## GS新成長国通貨債券ファンド

(2016年3月末日現在)

資産の種類	国名	時価合計 (米ドル)	投資比率 (%)
(外国投資法人)ゴールドマン・サックス・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(投資証券)	ルクセンブルク	113,658,030.39	100.55
小計		113,658,030.39	100.55
現金・その他の資産(負債控除後)		-618,018.41	-0.55
合計 (純資産総額)		113,040,011.98 (約12,737百万円)	100.00

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

## (2)【投資資産】

## 【投資有価証券の主要銘柄】

(2016年3月末日現在)

	銘柄名	国名	業種	保有口数	取得原価(米ドル)		時価(米ドル)		投資比率 (%)
					金額	単価	金額	単価	
1.	ゴールドマン・サックス・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	ルクセンブルク	外国投資法人	24,548,170.71	178,557,177.33	7.27	113,658,030.39	4.63	100.55

## 【投資不動産物件】（2016年3月末日現在）

該当なし。

## 【その他投資資産の主要なもの】（2016年3月末日現在）

該当なし。

## (3) 【運用実績】

## 【純資産の推移】

下記会計年度末および2015年4月から2016年3月における各月末の純資産の推移は次のとおりである。

	(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・毎月分配型) 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
第1会計年度末 (2008年11月末)	136,884,709	15,424,169	-	-
第2会計年度末 (2009年11月末)	299,574,041	33,756,003	10.55	1,189
第3会計年度末 (2010年11月末)	345,809,425	38,965,806	10.86	1,224
第4会計年度末 (2011年11月末)	314,079,981	35,390,532	9.98	1,125
第5会計年度末 (2012年11月末)	323,166,889	36,414,445	10.48	1,181
第6会計年度末 (2013年11月末)	292,865,819	33,000,120	8.75	986
第7会計年度末 (2014年11月末)	193,652,666	21,820,782	7.57	853
第8会計年度末 (2015年11月末)	110,472,193	12,448,007	5.49	619
2015年4月末	147,256,586	16,592,872	6.60	744
5月末	142,714,357	16,081,054	6.40	721
6月末	137,080,309	15,446,209	6.25	704
7月末	130,033,767	14,652,205	6.03	679
8月末	121,386,004	13,677,775	5.69	641
9月末	112,697,869	12,698,796	5.43	612
10月末	113,301,885	12,766,856	5.64	636
11月末	110,472,193	12,448,007	5.49	619
12月末	103,982,157	11,716,709	5.30	597
2016年1月末	101,359,616	11,421,202	5.19	585
2月末	102,072,262	11,501,502	5.23	589
3月末	113,040,012	12,737,349	5.70	642

(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。

## 【分配の推移】

## 普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券

	分配（米ドル）
第2会計年度 （2008年12月1日～2009年11月30日）	0.14
第3会計年度 （2009年12月1日～2010年11月30日）	0.93
第4会計年度 （2010年12月1日～2011年11月30日）	0.96
第5会計年度 （2011年12月1日～2012年11月30日）	0.96
第6会計年度 （2012年12月1日～2013年11月30日）	0.96
第7会計年度 （2013年12月1日～2014年11月30日）	0.96
第8会計年度 （2014年12月1日～2015年11月30日）	0.64
2015年4月	0.04
5月	0.04
6月	0.04
7月	0.04
8月	0.04
9月	0.04
10月	0.04
11月	0.04
12月	0.04
2016年1月	0.04
2月	0.04
3月	0.04

## 【収益率の推移】

## 普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券

会計年度	収益率
第2会計年度（2008年12月1日～2009年11月30日）	6.90%
第3会計年度（2009年12月1日～2010年11月30日）	11.75%
第4会計年度（2010年12月1日～2011年11月30日）	0.74%
第5会計年度（2011年12月1日～2012年11月30日）	14.63%
第6会計年度（2012年12月1日～2013年11月30日）	- 7.35%
第7会計年度（2013年12月1日～2014年11月30日）	- 2.51%
第8会計年度（2014年12月1日～2015年11月30日）	- 19.02%

（注1）収益率は、以下の算式により算出されている。以下同じ。

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

a = 会計年度末の一口当りの純資産価格（分配付の額）

b = 当該会計年度の直前の会計年度末の一口当りの純資産価格（分配落の額）

ただし、第2会計年度については、当初発行価格（10米ドル）

（注2）普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券は、平成21年7月27日より運用が開始された。

## (4) 【販売及び買戻しの実績】

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

## 普通(米ドル建て・毎月分配型)クラス受益証券

	販売口数	買戻し口数	発行済口数
第2会計年度	12,805,244 (12,805,244)	1,008,668 (1,008,668)	11,796,576 (11,796,576)
第3会計年度	17,438,518 (17,438,518)	13,608,911 (13,608,911)	15,626,183 (15,626,183)
第4会計年度	10,084,219 (10,084,219)	7,484,716 (7,484,716)	18,225,686 (18,225,686)
第5会計年度	7,192,046 (7,192,046)	7,587,263 (7,587,263)	17,830,469 (17,830,469)
第6会計年度	11,046,407 (11,046,407)	11,143,724 (11,143,724)	17,733,152 (17,733,152)
第7会計年度	2,995,182 (2,995,182)	7,442,933 (7,442,933)	13,285,401 (13,285,401)
第8会計年度	924,927 (924,927)	5,197,632 (5,197,632)	9,012,696 (9,012,696)

(注1) ( ) 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。

(注2) 第2会計年度の販売口数には当初募集の数が含まれる。

(注3) 普通(米ドル建て・毎月分配型)クラス受益証券は、平成21年7月13日より販売され、平成21年7月27日より運用が開始された。

## （参考情報）

## 投資有価証券の主要銘柄（2016年3月末日現在）

銘柄名	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
国名	ルクセンブルグ
業種	外国投資法人
投資比率(%)	100.55

## 実質的な上位銘柄（2016年3月末日現在）

## ■債券

	銘柄名	償還日	比率
1	ロシア国債	2023.08.16	1.44%
2	JP MORGAN CHASE BANK NA	2017.07.17	1.13%
3	ブラジル国債	2019.01.01	1.06%
4	ブラジル国債	2016.08.15	1.06%
5	TRANSNET SOC LTD	2029.03.30	0.87%
6	アメリカ国債	2023.03.31	0.83%
7	JP MORGAN CHASE BANK NA	2026.09.17	0.49%
8	AUST + NZ BANKING GRP/HK	2029.03.17	0.36%
9	ポーランド国債	2018.07.25	0.28%

## ■投資信託

	銘柄名	比率
1	Goldman Sachs US\$ Liquid Reserves Fund - class X	3.02%

\*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・ポートフォリオへの投資を通じた実質的な組入上位10銘柄の比率です。

## 純資産総額および1口当たりの純資産価格の推移



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

## 分配の推移（1口当たり、税引前、2016年3月末日現在）

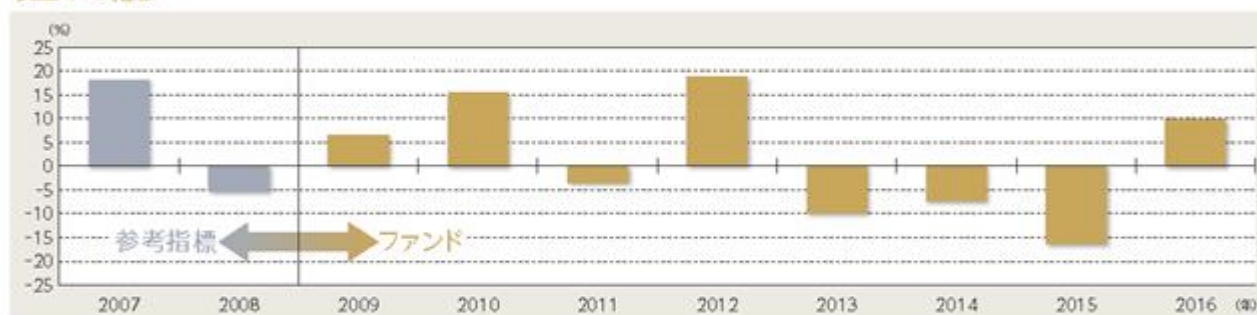
	第4会計年度	第5会計年度	第6会計年度	第7会計年度	第8会計年度
分配金(米ドル)	0.96	0.96	0.96	0.96	0.64

	直近1年累計	設定来累計
分配金(米ドル)	0.48	5.71

\*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)
- 2009年は設定日(7月27日)から年末までの騰落率、2016年は1月から3月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2007年から2008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。

## 第2【管理及び運営】

### 1【申込(販売)手続等】

#### (イ) 海外における販売

投資家が関連する主要投資家情報書類を受領した場合のみ、申込みが受けられる。

#### 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。

#### 最低投資額

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

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

#### 申込手続

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

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

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

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

#### 買付代金の払込

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

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

#### マネー・ロンダリング

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



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

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

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、管理会社により保有および処理されるものとする。管理会社は、受益証券に関する当初口座契約書、申込み、買戻しおよび転換ならびに配当の支払を処理する目的、ならびにファンドへの投資に関して提供されるサービス(法定報告義務を含む。)の管理・処理の目的で、当該情報を使用する。かかる情報は、管理事務代行会社およびその代行会社により管理会社を代理して処理されることがある。この情報は、投資顧問会社、副投資顧問会社、総販売会社および受託会社の各社と管理会社との間の契約に従ってファンドにサービスを提供する目的で当該各社にも開示されることがある。情報は、ファンドならびにそのサービス提供会社および代行会社の法律および規制要件を満たすため(マネーロンダリング防止およびテロリスト資金調達防止の目的を含む。)に必要なものとして処理および開示されることがあり、これは、中央銀行、外国の規制当局、国内および国外の税務当局および歳入当局ならびに監査人に対する開示を含む。

処理された情報には、特に、各受益者のファンドにおける氏名、名称、契約の詳細(郵便の宛先および電子メールアドレス等)、銀行取引の詳細、投資金額および持分が含まれる。

上記に関連して、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、将来、データ保護法を有しないまたはE Uデータ保護法と同等の保護を提供しないデータ保護法を有する欧州経済地域(以下「E E A」という。)以外の国々に対して処理のために転送される可能性がある。かかる情報が転送される国々の詳細は、管理会社から入手することができる。

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E U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。

当初口座契約書に記入することおよび/またはファンドに投資することにより、受益者は、上記のような自らの情報の使用(E E A外へのかかる情報の転送を含む。)について明示的に同意することとなる。

当初口座契約書に記載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他の情報が他者に関係するものである場合、受益証券の申込者は、当該他者を代理して上記のような当該他者に関係するかかる情報の使用(E E A外へのかかる情報の転送を含む。)に同意する権限を当該他者から付与されていることを保証する。

個人は、いつでも、自らに関してファンドが保有する1988年から2003年の間のデータ保護法(随時改正および再制定される。)の意味における「個人情報」の写しを要求し(これについて管理会社は少額の手数料を請求することがある。)、当該情報の不正確な部分については訂正を依頼する権利を有する。

#### (ロ) 日本における販売

日本においては、有価証券届出書「第一部 証券情報、(7) 申込期間」に記載される期間中の取引日に、同「第一部 証券情報」に従ってファンド証券の募集が行われる。その場合、販売取扱会社

は「外国証券取引口座約款」を投資者に交付し、投資者は当該約款に基づく取引口座の設定を申込む旨を記載した申込み書を提出する。原則として各取引日の午後3時までに受領された申込みは、当該取引日に取扱われる。

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

発行価格の照会先は販売会社である。

受益証券の申込みにあたっての販売手数料はG S 新成長国通貨債券ファンドについては3.24%(税抜き3.0%)を上限とする。

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

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

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

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

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

## 2【買戻し手続等】

### (1) ファンド証券の買戻し

#### (イ) 海外における買戻し

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

買戻価格の照会先は、販売会社である。

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

買戻代金は、原則として、当該取引が行われた取引日後3営業日以内に、当該サブ・ファンドの受益証券の当該クラスの基準通貨で、受益者の費用負担で、所定の銀行口座への電信送金により支払われる。基準通貨以外の通貨での受益証券の買戻しについては、当該時点の為替レートで換算さ

れる。ファンドまたはその代理人により電信送金が行われた後、管理事務代行会社、総販売会社、日本における販売会社、登録・名義書換事務代行会社または受託会社のいずれも、送金プロセスにおける仲介機関または受益者の銀行の業務遂行について更なる責任を負うものではない。かかる業務遂行に関する問題が生じた場合、受益者は当該仲介機関または銀行と直接に処理しなければならない。

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

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

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

#### 強制的買戻し

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

#### 誤り、誤りの訂正方針および受益者への通知

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

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

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

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

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

(口) 日本における買戻し

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

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

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

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

## (2) ファンド証券の転換

### (イ) 海外における転換

受益者は、あるサブ・ファンド(「旧サブ・ファンド」)の自己の受益証券の一部または全部を他のサブ・ファンド(「新サブ・ファンド」)の受益証券へ転換請求することができる。所定様式の転換申込書が、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。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。

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

転換される旧ファンドの受益権口数は、通常100口以上10口単位である。

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

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

### (ロ) 日本における転換

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

## (3) ファンド証券の発行、買戻しおよび純資産価格の計算の一時停止

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

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

停止期間中には、受益証券は発行されず（当該サブ・ファンドによりまたはこれを代理して申込が既に受領され、容認されている場合を除く。）また買戻しまたは転換されない。かかる停止は、管理会社はその終了を宣言する時点で解消するが、いかなる場合も、当該停止の要因が解消しかつ停止が認められるような他の条件が存在していない最初の営業日とする。管理会社の判断により、当該停止期間が14日を上回る可能性が高い場合は、かかる停止の通知は、管理会社が決定する方法により公表される。かかる停止は、中央銀行に対し直ちに通知される。

### 3【資産管理等の概要】

#### (1)【資産の評価】

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

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

資産には以下が含まれるものとする。

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

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

各サブ・ファンドの資産の価値は、以下のとおり決定されるものとする。

- ( ) 現金およびその他の流動性資産は、額面価格および当該評価時点までの経過利息（もしあれば）で評価されるものとする。

- ( ) 集合投資スキームの受益証券または投資証券は、当該集合投資スキームの直近で入手可能な純資産価格で評価されるものとする。
- ( ) 関連ファンドの基準通貨以外の通貨建ての資産は、管理会社またはその代行会社としての評価会社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。

各サブ・ファンドの純資産価額の算定においては、

- ( ) 資産の買付または売却が合意済みであるが、当該買付または売却が終了していない場合、当該資産は算入され、または売却資産は除外されるものとし、場合に応じ除外された総買付対価または算入された純売却対価については、当該買付または売却が適切に終結されたものとみなすことを要する。
- ( ) 発行または割当が合意済みであるが評価時点にサブ・ファンドにより発行されていない各受益証券は、発行済みとみなされ、当該サブ・ファンドの資産には、当該受益証券につき受領される現金または他の資産が含まれるものとされる。
- ( ) 受益証券の消却による受益証券数の削減の通知が管理会社により受託会社に対し行われているが、当該消却が終了していない場合、当該サブ・ファンドの資産については、当該消却をもって受益者に支払われる金額分が減額される。
- ( ) サブ・ファンドにより回収可能な資本性の実際または推定の税額がサブ・ファンドの資産に加算される。
- ( ) 発生済みである受領されていない利息または配当またはその他の収益がサブ・ファンドの資産に加算される。
- ( ) 収益に対し課税された税金の払戻請求および二重課税免除請求にかかる総額(実際額であるか、管理会社による推定額であるかは問わない)がサブ・ファンドの資産に加算される。
- ( ) サブ・ファンドの実現・未実現の収益の総額(実際額であるか、管理会社による推定額であるかは問わない)がサブ・ファンドの資産に加算される。
- ( ) サブ・ファンドの実現・未実現の損失の総額(実際額であるか、管理会社による推定額であるかは問わない)がサブ・ファンドの負債に加算される。

発行済み受益証券数の算定においては、

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

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

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

停止期間中は、受益証券の発行(事前にサブ・ファンドにより、またはサブ・ファンドに代わり、受領され、かつ承認されていた申込みを除く。)、買戻し、交換は行われぬ。かかる停止の通知

は、管理会社が、かかる停止が終了したことを宣言した時点、かつ停止の原因となる状況が存在しなくなった最初の営業日で、停止が認められるその他の状況が存在しない場合に、終了する。管理会社の意見により、停止期間が14暦日を超える可能性がある場合には、かかる停止の通知が、管理会社が決定する方法で公表される。中央銀行に対しては、あらゆる停止について、直ちに通知される。

## (2) 【保管】

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

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

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

## (3) 【信託期間】

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

## (4) 【計算期間】

ファンドの会計年度は毎年11月30日をもって終了する。

## (5) 【その他】

### (1) 解散

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

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

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

- (a) 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



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

## (2) 信託証書の変更

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

## (3) 関係法人との契約の更改等に関する手続

### 投資顧問契約

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

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

本契約は、英国法に準拠し、同法に従って解釈される。

### 管理事務代行契約

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

本契約は、あらゆる事項に関し、アイルランド法に準拠し、解釈される。

### 代行協会員契約

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

本契約は日本国の法律に準拠し、それに従い解釈される。

### 受益証券販売・買戻契約

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

本契約は日本国の法律に準拠し、同法により解釈されるものとする。

### 登録・名義書換事務代行契約

本契約は無期限に効力を有するものとする。

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

本契約は、アイルランド法に準拠し、解釈されるものとする。

### 評価契約

本契約は、無期限に効力を有するものとする。

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

本契約は、英国法に準拠し、解釈される。

### 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。

## 4【受益者の権利等】

### (1)【受益者の権利等】

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

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

受益者の有する権利は次の通りである。

#### (1) 分配請求権

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

#### (2) 買戻請求権

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

#### (3) 残余財産分配請求権

ファンドが清算される場合、受益者は、保有する受益証券の持分に応じて残余財産の分配を請求する権利を有する。

#### (4) 受益者集会に関する権利

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

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

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

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

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

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

### (2)【為替管理上の取扱い】

受益証券の分配金、買戻代金等の送金に関して、アイルランドにおける外国為替管理上の制限はない。

## (3) 【本邦における代理人】

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

上記代理人は、管理会社から日本国内において、

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

日本におけるファンド証券の募集、販売および買戻しの取引に関する一切の紛争、争点および見解の相違に関連して一切の裁判上および裁判外の行為を行う権限を委任されている。また財務省関東財務局長に対するファンド証券の募集に関する届出および継続開示に関する代理人および金融庁長官に対するファンド証券に関する届出代理人は、

弁護士 竹野 康 造

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

である。

## (4) 【裁判管轄等】

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

東京都千代田区霞が関一丁目1番4号

東京地方裁判所

確定した判決の執行手続は、関連する法域の適用法律に従って行われる。

### 第3【ファンドの経理状況】

- a . ファンドの直近2会計年度の日本語の財務書類は、アイルランドにおける法令に準拠して作成された原文の財務書類を翻訳したものである（ただし、円換算部分を除く。）。これは「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第131条第5項ただし書の規定の適用によるものである。
- b . ファンドの原文の財務書類は、外国監査法人等（公認会計士法（昭和23年法律第103号）第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいう。）であるプライスウォーターハウスクーパース アイルランドから監査証明に相当すると認められる証明を受けており、当該監査証明に相当すると認められる証明に係る監査報告書に相当するもの（訳文を含む。）が当該財務書類に添付されている。
- c . ファンドの原文の財務書類は、下記の通貨で表示されている。  
GS新成長国通貨債券ファンド = 米ドル
- d . 日本語の財務書類には、主要な金額について円換算額が併記されている。日本円への換算には、2016年3月31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 = 112.68円）が使用されている。なお、千円未満の金額は四捨五入されている。日本円に換算された金額は四捨五入のため合計欄の数値が総数と一致しない場合がある。

## 1【財務諸表】

## (1)【貸借対照表】

## ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ

## G S 新成長国通貨債券ファンド

## 財政状態計算書

2015年11月30日現在

	注記	2015年11月30日現在		2014年11月30日現在	
		米ドル	千円	米ドル	千円
<b>資産</b>					
損益を通じて公正価値で測定する金融資産	3(c), 6	110,975,945	12,504,769	193,929,534	21,851,980
現金		945	106	-	-
投資顧問会社からの払戻	7	81,128	9,142	105,563	11,895
ファンド受益証券販売未収金		194,120	21,873	846	95
投資売却未収金		59,071	6,656	606,874	68,383
資産合計		111,311,209	12,542,547	194,642,817	21,932,353
<b>負債</b>					
当座借越	14	-	-	527	59
投資購入未払金		195,457	22,024	846	95
ファンド受益証券買戻未払金		58,752	6,620	606,559	68,347
未払管理会社報酬	7	7,098	800	-	-
未払投資顧問報酬	7	152,117	17,141	132,079	14,883
未払管理事務代行報酬および未払受託報酬	7	6,208	700	3,208	361
未払販売会社報酬および未払代行協会員報酬	7	157,703	17,770	137,633	15,508
未払名義書換事務代行報酬	7	27,827	3,136	15,743	1,774
未払監査報酬		20,300	2,287	21,462	2,418
未払受益者サービス代行会社報酬	7	-	-	822	93
未払取締役報酬	7	4,543	512	5,718	644
未払弁護士報酬		178,466	20,110	7,467	841
未払印刷費		24,223	2,729	25,212	2,841
その他の負債		6,322	712	32,875	3,704
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)		839,016	94,540	990,151	111,570
買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産	9, 10	110,472,193	12,448,007	193,652,666	21,820,782

管理会社の取締役会を代表して、

（署名）

（署名）

取締役

取締役

2016年3月18日

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

## (2) 【損益計算書】

## ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ

## GS新成長国通貨債券ファンド

## 包括利益計算書

2015年11月30日終了年度

	注記	2015年11月30日終了年度		2014年11月30日終了年度	
		米ドル	千円	米ドル	千円
<b>収益</b>					
受取配当金	3 (b)	21,592,928	2,433,091	34,469,317	3,884,003
その他の収益		19,531	2,201	-	-
実現投資純損失	8	(38,139,645)	(4,297,575)	(33,659,613)	(3,792,765)
未実現投資損失の純変動額	8	(14,243,383)	(1,604,944)	(2,860,347)	(322,304)
投資純損失		(30,770,569)	(3,467,228)	(2,050,643)	(231,066)
<b>費用</b>					
管理会社報酬	7	8,739	985	4,993	563
投資顧問会社報酬	7	1,129,596	127,283	1,903,708	214,510
管理事務代行報酬および受託報酬	7	36,000	4,056	36,000	4,056
販売会社報酬および代行協会員報酬	7	1,171,237	131,975	1,975,098	222,554
名義書換事務代行報酬	7	33,890	3,819	19,323	2,177
監査報酬		19,486	2,196	15,178	1,710
受益者サービス代行会社報酬	7	7,508	846	10,000	1,127
取締役報酬	7	4,364	492	6,031	680
弁護士報酬		216,067	24,346	250,612	28,239
印刷費		30,836	3,475	72,631	8,184
その他の費用		13,168	1,484	23,700	2,671
費用合計		2,670,891	300,956	4,317,274	486,470
投資顧問会社による払戻費用	7	(119,389)	(13,453)	(105,563)	(11,895)
運用費用合計		2,551,502	287,503	4,211,711	474,576
運用損失		(33,322,071)	(3,754,731)	(6,262,354)	(705,642)
<b>財務費用：</b>					
買戻可能参加受益証券保有者への分配金	11	9,506,796	1,071,226	17,588,437	1,981,865
財務費用合計		9,506,796	1,071,226	17,588,437	1,981,865
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		(42,828,867)	(4,825,957)	(23,850,791)	(2,687,507)

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。



管理会社の取締役会を代表して、

(署名)

(署名)

取締役

取締役

2016年3月18日

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ  
G S新成長国通貨債券ファンド  
買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産変動計算書  
2015年11月30日終了年度

	注記	2015年11月30日終了年度		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	21,820,782	292,865,819	33,000,120
買戻可能参加受益証券発行受取額	9	23,915,364	2,694,783	44,059,079	4,964,577
買戻可能参加受益証券買戻支払額	9	(64,266,970)	(7,241,602)	(119,421,441)	(13,456,408)
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		(42,828,867)	(4,825,957)	(23,850,791)	(2,687,507)
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		110,472,193	12,448,007	193,652,666	21,820,782

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  
2015年11月30日終了年度

## 1. 組織

ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ（以下「ファンド」という。）は、アンブレラ型ファンドとして組成された投資信託であり、アイルランド中央銀行（以下「C B I」という。）によって規制されている。

2015年8月31日付で、ファンドはゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・グローバル・サービス・リミテッド（以下「G S A M G S」という。）を管理会社に任命した。2015年8月31日より前においては、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「G S M I L」という。）が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に対する責任を負っていた。

管理会社は、ファンドおよび各サブ・ファンドの投資運用、管理事務および販売に対する責任を負っている。また、管理会社の職務にはリスク管理、評価、名義書換事務および分配が含まれる。管理会社は、これらの責任に関する特定の役割を、特定の関連会社および第三者に委任している。

ファンドは、2015年11月30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S I C A Vのサブ・ファンドであるゴールドマン・サックス・グロス&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I X O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、F R S 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る会計基準およびU C I T S 規則に従い作成されている。本財務書類は継続企業的前提に基づき作成されている。

本財務書類の作成にあたり、管理会社の取締役会は、本監査済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、管理会社は、これらの財務書類が投資信託としてのファンドの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運用費用

ファンドは投資取引を取引日基準で計上している。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「評価者」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評価者となる可能性がある。2015年11月30日終了年度および2014年11月30日終了年度における評価者は、ゴールドマン・サックス・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（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ている会計原則に従い評価されており、公正価値を算定するために一定の見積りおよび仮定の使用が要求される可能性がある。これらの見積りおよび仮定は、入手可能な最良の情報に基づいているが、実際の結果はこれらの見積りと大きく異なることがある。

公正価値の算定に評価者が利用された有価証券については、注記4を参照のこと。

## (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している。

F R S 第25号「金融商品：開示および表示」に準拠して、かかる受益証券は、買戻価額で財政状態計算書に金融負債として分類されている。ファンドは、英文目論見書に従い受益証券買戻しを行う契約責任を負っている。

#### 4．評価者が算定した評価額

2015年11月30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、その旨の関連宣言書をファンドに提出した者、および

(b) 一定のアイルランド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出した者

以下は、課金事象に含まれない。

( ) アイルランドの歳入委員会の命令で指定された認定済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

F R S 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無調整の公表価格。

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評価者の仮定が含まれることがある。

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

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

以下の表は、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				
G S 新成長国通貨債券ファンド				
2015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	110,975,945	-	-	110,975,945
合計	110,975,945	-	-	110,975,945

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11月30日終了年度および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11月30日終了年度および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

注記1に要約されている通り、2015年8月31日付で、ファンドはザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクの完全所有間接子会社であるG S A M G Sを管理会社に任命した。

G S A M G Sは、日次で計上され毎月後払いで支払われる年間管理報酬を受領する資格を有している。当年度において管理会社が稼得した金額は、4,986米ドル（2014年11月30日終了年度：なし）であった。

2015年8月31日より前においては、ファンドの関連会社であるG S M I Lが管理会社として従事し、ファンドの管理および運営に対する責任を負っていた。当年度においてG S M I Lが稼得した金額は、3,753米ドル（2014年11月30日終了年度：4,993米ドル）であった。

### 投資顧問会社および副投資顧問会社

管理会社は、ファンドに代わり、管理会社の関連会社であるゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル（以下「投資顧問会社」という。）をファンドの投資顧問会社に任命している。投資顧問会社は、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社をファンドの副投資顧問会社に任命している。投資顧問会社は、その業務に対して純資産価額の年率0.80%の報酬を受取る資格を有している。当年度において投資顧問会社が稼得した金額は1,129,596米ドル（2014年11月30日終了年度：1,903,708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・レベルでの報酬および費用の影響を含む)をサブ・ファンドの純資産価額の年率2.5%または管理会社が同意するそれよりも低い金額に制限することに同意している。管理会社および投資顧問会社は、超過した費用を投資顧問会社が払戻すことに同意している。

2015年11月30日終了年度において投資顧問会社がファンドに払戻した費用は、119,389米ドル(2014年11月30日終了年度:105,563米ドル)であった。

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

2015年8月31日付でファンドはG S A M G Sを管理会社に任命した。管理会社の取締役は、スティーブン・デービス氏、バーバラ・ヒーリー氏、セオドア・ソティア氏およびグレン・ソープ氏である。バーバラ・ヒーリー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。スティーブン・デービス氏、セオドア・ソティア氏およびグレン・ソープ氏は投資顧問会社の関連当事者であり、ファンドから報酬を受け取っていない。

2015年8月31日より前においては、G S M I Lがファンドの管理会社であった。管理会社の取締役は、フランク・エニス氏、マーク・ヒーニー氏、ユージーン・レーガン氏、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・ユニアック氏であった。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かった。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った。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らなかった。2015年3月5日付で、アラン・シュッチ氏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・サービス(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対する責任を負っている。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。当年度において管理事務代行会社および受託会社が稼得した金額は、36,000米ドル(2014年11月30日終了年度:36,000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に任命している。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っている。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2015年11月30日終了年度において受託会社が稼得した金額は、上述の管理事務代行会社が稼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値の年率0.83%を両任務の報酬合計として四半期毎の後払いで支払う。当年度において販売会社および代行協会員が稼得した金額は、1,171,237米ドル(2014年11月30日終了年度:1,975,098米ドル)であった。

## 登録・名義書換事務代行会社

管理会社は、ファンドと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・サービスズ・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。当年度において名義書換事務代行会社が稼得した金額は、33,890米ドル(2014年11月30日終了年度:19,323米ドル)であった。

## 受益者サービス代行会社

管理会社は受益者サービスに対する責任を負っている。

2015年8月31日に管理会社が任命されるより前においては、ファンドの関連会社であるG S Iはまた、ヨーロッパ・シェアホルダー・サービスズ・グループを介して、ファンドから報酬を受領していた。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値の年率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。当年度においてG S Iが稼得した金額は、7,508米ドル(2014年11月30日終了年度:10,000米ドル)であった。

## 評価者

2015年11月30日終了年度および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評価者に任命している。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11月30日終了年度	2014年11月30日終了年度
	米ドル	米ドル
投資に係る実現純 (損失)	(38,139,645)	(33,659,613)
実現投資純 (損失)	(38,139,645)	(33,659,613)
投資に係る未実現 (損失) の純変動額	(14,243,383)	(2,860,347)
未実現投資 (損失) の純変動額	(14,243,383)	(2,860,347)

## 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に応じるための十分な流動性を維持しつつ、受益証券の発行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11月30日 現在の残高
普通 (米ドル建て) クラス受益証券	401,275	94,412	(181,852)	313,835
ユーロ・クラス受益証券	76,732	797	(16,363)	61,166
日本円クラス受益証券	544,438	160,209	(175,422)	529,225
普通 (米ドル建て・毎月分配型) クラス受益証券	13,285,401	924,927	(5,197,632)	9,012,696
合計	14,307,846	1,180,344	(5,571,268)	9,916,922

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、各クラス受益証券の純資産価額および受益証券1口当り純資産価格を要約したものである。

	2015年11月30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	29,583,423米ドル	94.2642米ドル	47,189,265米ドル	117.5982米ドル
ユーロ・クラス受益証券	8,068,865ユーロ	131.9175ユーロ	10,713,962ユーロ	139.6292ユーロ
日本円クラス受益証券	2,819,501,623円	5,327.6035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	49,496,122米ドル	5.4918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
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
2015年7月15日	2015年7月21日	1口当り100.00円の配当金	54,580,317
2015年9月15日	2015年9月18日	1口当り100.00円の配当金	56,092,053
2015年11月16日	2015年11月19日	1口当り100.00円の配当金	53,674,572

## 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口当たり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口当たり0.08米ドルの配当金	989,180
2015年2月17日	2015年2月20日	1口当たり0.08米ドルの配当金	953,155
2015年3月16日	2015年3月19日	1口当たり0.08米ドルの配当金	899,896
2015年4月15日	2015年4月20日	1口当たり0.04米ドルの配当金	439,234
2015年5月15日	2015年5月20日	1口当たり0.04米ドルの配当金	391,127
2015年6月15日	2015年6月18日	1口当たり0.04米ドルの配当金	382,835
2015年7月15日	2015年7月21日	1口当たり0.04米ドルの配当金	371,502
2015年8月17日	2015年8月20日	1口当たり0.04米ドルの配当金	361,708
2015年9月15日	2015年9月18日	1口当たり0.04米ドルの配当金	353,763
2015年10月15日	2015年10月20日	1口当たり0.04米ドルの配当金	341,178
2015年11月16日	2015年11月19日	1口当たり0.04米ドルの配当金	362,753

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口当たり100.00円の配当金	58,410,413
2014年3月17日	2014年3月20日	1口当たり100.00円の配当金	59,898,109
2014年5月15日	2014年5月20日	1口当たり100.00円の配当金	60,401,386
2014年7月15日	2014年7月18日	1口当たり100.00円の配当金	58,801,416
2014年9月16日	2014年9月19日	1口当たり100.00円の配当金	57,734,660
2014年11月17日	2014年11月20日	1口当たり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口当たり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口当たり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口当たり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口当たり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口当たり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口当たり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口当たり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口当たり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口当たり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口当たり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口当たり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口当たり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・ポートフォリオへの投資の公正価値が変動する可能性を市場リスクという。一般に用いられる市場リスクのカテゴリーには、通貨リスク、金利リスクおよびその他の価格リスクが含まれる。

( ) 通貨リスクは、スポット価格、先渡価格および為替レートのボラティリティの変動に対するエクスポージャーによって生じる可能性がある。

- ( ) 金利リスクは、さまざまな利回り曲線の水準、勾配および曲率の変化、金利のボラティリティ、モーゲージの期限前償還率および信用スプレッドの変動に対するエクスポージャーにより生じる可能性がある。
- ( ) その他の価格リスクは、通貨リスクまたは金利リスクから生じる以外の市場価格の変動の結果、投資の価値が変動するリスクであり、個別銘柄株式、株式バスケット、株価指数およびコモディティの価格およびボラティリティの変動に対するエクスポージャーにより生じる可能性がある。

マスター・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の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している。投資顧問会社は、リスク予算編成フレームワークを用いて、トラッキング・エラーと一般に称される適切なリスク・ターゲットを決定する。

ゴールドマン・サックスの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について独立してモニタリング、分析および報告を行う責任を負っている。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め、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11月30日現在、通貨リスク		
基準通貨：米ドル		
通貨	基準通貨が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	(2.4%)	2.4%
ポーランド・ズロチ	(2.0%)	2.0%
南アフリカ・ランド	(1.6%)	1.6%
ロシア・ルーブル	(1.5%)	1.5%
新トルコ・リラ	(1.4%)	1.4%
その他	(4.2%)	4.2%
ポートフォリオ合計	(13.1%)	13.1%

2014年11月30日現在、通貨リスク		
基準通貨：米ドル		
通貨	基準通貨が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・リングgit	(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。75bpsまたは100bpsの平行移動とは、曲線に沿ったすべての金利が75bpsまたは100bps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 <sup>1</sup>	
	上昇	下落
メキシコ・ペソ	(0.8%)	0.8%
南アフリカ・ランド	(0.7%)	0.7%
ポーランド・ズロチ	(0.6%)	0.6%
インドネシア・ルピア	(0.6%)	0.6%
ブラジル・リアル	(0.5%)	0.5%
その他	(1.6%)	1.6%
ポートフォリオ合計	(4.9%)	4.9%

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 <sup>1</sup>	
	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・リアル	(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75bps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100bps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、金利と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とは、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、適用される投資信託の評価方針に従い投資信託が提供する1口当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業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発生する可能性がある。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、かかる有価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。

ファンドは、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11月30日現在におけるサブ・ファンドのマスター・ポートフォリオへの投資は、マスター・ポートフォリオの純資産の6.24%（2014年11月30日現在：7.88%）を占めている。以下の表は、サブ・ファンドの純資産の10%超を保有する受益者の内訳である。

#### G S 新成長国通貨債券ファンド

2015年11月30日現在	
受益者 1 1	55%

2014年11月30日現在	
受益者 1 1	50%

受益者 2 1	43%
その他の受益者	2%
合計	100.00%

受益者 2 1	48%
その他の受益者	2%
合計	100.00%

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11月30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11月30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、およびサブ・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（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

・適切に分離されていないため受託会社側で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。）、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一部またはすべての損失

・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一部またはすべての損失

・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純資産価額の計算および受益証券の取引を一時的に停止させる可能性がある。

2015年11月30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。

報告日現在における信用リスクに対する最大エクスポージャーの内訳は以下のとおりである。

	2015年11月30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	110,975,945	193,929,534
現金	945	-

投資顧問会社からの払戻	81,128	105,563
ファンド受益証券販売未収金	194,120	846
投資売却未収金	59,071	606,874
資産合計	111,311,209	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S I C A Vのサブ・ファンド)	集合投資スキームの相手方	100.46%

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S I C A V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。投資先の数が制限されることにより、それぞれの投資のパフォーマンスが全体のパフォーマンスに与えるプラスまたはマイナスの影響を大きくすることがある。

( ) オペレーショナル・リスク

オペレーショナル・リスクとは、情報、通信、取引の処理手続および決済、ならびに会計処理システムの欠陥によって生じる潜在的損失である。2ページ(訳者注:原文のページ)に記載されているファンドのサービス提供会社は、オペレーショナル・リスクを管理するための統制および手続を維持している。サービス提供会社のサービスレベルの見直しは、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ていない可能性があり、これはその時点において投資家に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11月30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)	945	0.00%	-	0.00%
合計		945	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11月30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

「ポートフォリオの重大な変動」は、期中において購入価額合計の1%を超えた有価証券の購入額総計、および売却価額合計の1%を超えた売却額総計を反映している。「ポートフォリオの重大な変動」は、31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、ならびにその他の資産および負債の換算に使用されたものである。

通貨	2015年11月30日現在の1米ドル	2014年11月30日現在の1米ドル
ユーロ	0.946835	0.803310
日本円	123.280000	118.205000

## 18. ソフト・コミッション

ファンドは、2015年11月30日終了年度および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・コミッション契約も締結していない他、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11月30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2015年8月31日に発行された。

## 21. 後発事象

2015年11月30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．監査済財務書類の承認

管理会社の取締役会は、2016年3月18日に本監査済財務書類を承認した。

## （３）【投資有価証券明細表等】

## ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ

## GS新成長国通貨債券ファンド

## 投資有価証券明細表

2015年11月30日現在

保有高	投資 - 買建 銘柄	公正価値 米ドル	純資産比率 (%)
	投資信託		
	米ドル		
24,444,041	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 <sup>(a)(b)</sup>	110,975,945	100.46
	投資信託合計	110,975,945	100.46
	投資 - 買建合計	110,975,945	100.46

	2015年11月30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	110,975,945	100.46	193,929,534	100.14
その他の資産および負債	(503,752)	(0.46)	(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	110,472,193	100.00	193,652,666	100.00

資産合計の分析（未監査）	総資産比率 (%)
投資信託	99.70
その他の流動資産	0.30
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&amp;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。

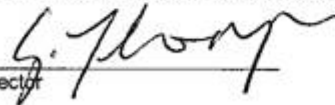
添付の注記は、本財務書類と不可分のものである。

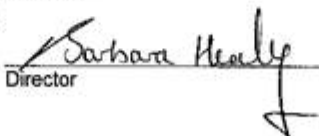
[次へ](#)

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Statement of Financial Position**  
**As at 30 November 2015**

	Notes	30 November 2015 US\$	30 November 2014 US\$
<b>Assets</b>			
Financial assets at fair value through profit or loss	3(c), 6	110,975,945	193,929,534
Cash		945	-
Reimbursement from Investment Adviser	7	81,128	105,563
Receivable for Units sold		194,120	848
Receivable for investments sold		<u>59,071</u>	<u>606,874</u>
<b>Total Assets</b>		<b><u>111,311,209</u></b>	<b><u>194,642,817</u></b>
<b>Liabilities</b>			
Bank Overdraft	14	-	527
Payable for investments purchased		195,457	846
Payable for Units redeemed		58,752	606,559
Management Company fees payable	7	7,098	-
Investment Adviser fees payable	7	152,117	132,079
Administration and Trustee fees payable	7	6,208	3,208
Distribution and Agent Member fees payable	7	157,703	137,633
Transfer Agent fees payable	7	27,827	15,743
Audit fees payable		20,300	21,462
Unitholder Services Agent fees payable	7	-	822
Directors' fees payable	7	4,543	5,718
Legal fees payable		178,466	7,467
Printing fees payable		24,223	25,212
Other liabilities		<u>6,322</u>	<u>32,875</u>
<b>Total Liabilities (Excluding Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units)</b>		<b><u>839,016</u></b>	<b><u>990,151</u></b>
<b>Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units</b>	9, 10	<b><u>110,472,193</u></b>	<b><u>193,652,666</u></b>

On behalf of the Board of Directors of the Manager:

  
 Director

  
 Director

18 March 2016

The accompanying notes form an integral part of the financial statements.

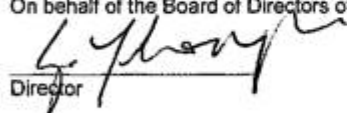
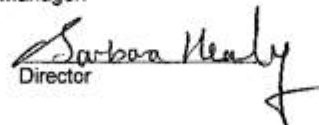


**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Statement of Comprehensive Income**  
**For the Year Ended 30 November 2015**

	Notes	30 November 2015 US\$	30 November 2014 US\$
<b>Income</b>			
Dividend income	3(b)	21,592,928	34,469,317
Other Income		19,531	-
Net realised investment loss	8	(38,139,645)	(33,659,613)
Net change in unrealised investment loss	8	(14,243,383)	(2,860,347)
<b>Net Investment Loss</b>		<b>(30,770,569)</b>	<b>(2,050,643)</b>
<b>Expenses</b>			
Management Company fees	7	8,739	4,993
Investment Adviser fees	7	1,129,596	1,903,708
Administration and Trustee fees	7	36,000	36,000
Distribution and Agent Member fees	7	1,171,237	1,975,098
Transfer Agent fees	7	33,890	19,323
Audit fee		19,486	15,178
Unitholder Services Agent fees	7	7,508	10,000
Directors' fees	7	4,364	6,031
Legal fees		216,067	250,612
Printing fees		30,836	72,631
Other expenses		13,168	23,700
<b>Total Expenses</b>		<b>2,670,891</b>	<b>4,317,274</b>
Reimbursement of expenses by the Investment Adviser	7	(119,389)	(105,563)
<b>Total Operating Expenses</b>		<b>2,551,502</b>	<b>4,211,711</b>
<b>Operating Loss</b>		<b>(33,322,071)</b>	<b>(6,262,354)</b>
<b>Finance Costs:</b>			
Distributions to Holders of Redeemable Participating Units	11	9,506,796	17,588,437
<b>Total Finance Costs</b>		<b>9,506,796</b>	<b>17,588,437</b>
<b>Changes in Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units from Operations</b>		<b>(42,828,867)</b>	<b>(23,850,791)</b>

Gains and Losses arose solely from continuing investing activities. There were no gains and losses other than those dealt with in the Statement of Comprehensive Income.

On behalf of the Board of Directors of the Manager:

  
 Director
   
 Director

18 March 2016

The accompanying notes form an integral part of the financial statements.

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Statement of Changes in Net Assets Attributable**  
**to Holders of Redeemable Participating Units**  
**For the Year Ended 30 November 2015**

	Notes	30 November 2015 US\$	30 November 2014 US\$
Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units at Start of Year		193,652,666	292,865,819
Proceeds from Redeemable Participating Units issued	9	23,915,364	44,059,079
Payments for Redeemable Participating Units redeemed	9	(64,266,970)	(119,421,441)
Change in Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units from Operations		(42,828,867)	(23,850,791)
<b>Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units at Year End</b>		<b>110,472,193</b>	<b>193,652,666</b>

The accompanying notes form an integral part of the financial statements.

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2015**

**1. Organisation**

Goldman Sachs Global Funds ("the Trust") is a Unit Trust established as an umbrella fund and is regulated by the Central Bank of Ireland ("CBI").

Effective 31 August 2015, the Trust has appointed Goldman Sachs Asset Management Global Services Limited ("GSAMGS") to be its Manager. Prior to 31 August 2015, Goldman Sachs Management (Ireland) Limited ("GSMIL"), a related party to the Trust, acted as Manager to the Trust and was responsible for the management and operation of the Trust.

The Manager is responsible for the investment management, administration and marketing of the Trust and each sub-Fund. In addition, the Manager's duties include risk management, valuation, transfer agency and distribution. The Manager has delegated certain functions with respect to these responsibilities to certain affiliates and third parties.

As at 30 November 2015, the Trust consisted of one sub-fund, Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder ("the Fund"), and the following Unit Classes:

Fund	Class	Currency	Launch Date
Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder	Ordinary Unit Class	USD	31-Jan-2008
Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder	Euro Unit Class	EUR	31-Jan-2008
Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder	Yen Unit Class	JPY	31-Jan-2008
Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder	Ordinary Unit Class Distribution	USD	27-Jul-2009

The Fund invests in Goldman Sachs Growth & Emerging Markets Debt Local Portfolio (the "Master Portfolio"), a sub-fund of Goldman Sachs Funds SICAV, an investment company organised under the laws of the Grand Duchy of Luxembourg as a "Societe d'Investissement à Capital Variable".

**2. Investment Objectives**

The investment objective of the Fund is a high level of total return consisting of income and capital appreciation. To achieve this objective, all, or substantially all, of the proceeds of each class of Units in the Fund will be invested in the Class "IXO" share class of the Master Portfolio.

In addition, a small portion of the Fund may be retained in cash or invested in liquid investments for liquidity purposes and for the purposes of paying any expenses due by the Fund, but such investments will not exceed 10% of the Net Asset Value of the Fund.

**3. Significant Accounting Policies**

**(a) Basis of Preparation of Financial Statements**

The financial statements are presented in United States Dollars, the Trust's functional currency. Financial assets and liabilities are held at "fair value through profit or loss", as defined by FRS 26 "Financial Instruments: Measurement". Other financial assets and liabilities are stated at cost or redemption amount in the case of Redeemable Participating Units. The financial statements have been prepared in accordance with accounting standards generally accepted in Ireland and in accordance with the UCITS Regulations. The financial statements have been prepared on a going concern basis.

---

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2015**

---

**3. Significant Accounting Policies (continued)**

**(a) Basis of Preparation of Financial Statements (continued)**

The preparation of the financial statements requires the Board of Directors of the Manager to make certain estimates and assumptions that may affect the amounts reported in the audited financial statements and accompanying notes. Refer to the liabilities section of the Statement of Financial Position and Note 4 for instances where the Board of Directors of the Manager was required to make certain estimates and assumptions to determine fair value. Actual results may differ from those estimates. Accounting standards generally accepted in Ireland in preparing financial statements giving a true and fair value are those published by the Institute of Chartered Accountants in Ireland and issued by the Financial Reporting Council.

The financial statements have been prepared under the historical cost convention as modified by the revaluation of financial assets and financial liabilities held at fair value through profit or loss.

The format and certain wording of the financial statements has been adapted from those contained in FRS 3 "Reporting Financial Performance" so that, in the opinion of the Manager, they more appropriately reflect the nature of the Trust's business as an investment trust.

**(b) Investment Transactions, Related Investment Income and Operating Expenses**

The Trust records its investment transactions on a trade date basis. Realised gains and losses are based on the Weighted Average cost method. Dividend income and dividend expense are recorded on the ex-dividend date and interest income and interest expense are accrued over the life of the investment. Interest income includes accretion of market discount, original issue discounts and amortisation of premiums and is recorded into income over the life of the underlying investment. Interest income and dividend income are recognised on a gross basis before withholding tax, if any.

Operating expenses are recognised on an accrual basis.

Transaction costs, when incurred, are recognised in the Statement of Comprehensive Income.

**(c) Financial Investment in Securities and Valuation**

*i. Classification*

A financial asset or financial liability at fair value through profit or loss is a financial asset or liability that is classified as held-for-trading or designated at fair value through profit or loss. The following financial investments are classified as held-for-trading: collective investment schemes.

Financial assets that are not at fair value through profit or loss include accounts receivable.

Financial liabilities that are not at fair value through profit or loss include accounts payable and financial liabilities arising on redeemable Units.

*ii. Recognition and Derecognition*

The Trust recognises financial assets and financial liabilities on the date it becomes a party to the contractual provisions of the investment. Purchases and sales of financial assets and financial liabilities are recognised using trade date accounting. From trade date, any gains and losses arising from changes in fair value of the financial assets or financial liabilities are recorded in the Statement of Comprehensive Income.

Financial assets are derecognised when the rights to receive cash flows from the investments have expired or the Trust has transferred substantially all risks and rewards of ownership.

*iii. Fair Value Measurement Principles*

Financial assets and financial liabilities at fair value through profit or loss are valued in accordance with FRS 26. Financial assets and financial liabilities are initially recorded at their transaction price and then measured at fair value subsequent to initial recognition. Gains and losses arising from changes in the fair value of the 'financial assets or financial liabilities at fair value through profit or loss' category are presented in the Statement of Comprehensive Income in the period in which they arise.

---

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2015**

---

**3. Significant Accounting Policies (continued)**

**(c) Financial Investment in Securities and Valuation (continued)**

*iii. Fair Value Measurement Principles (continued)*

Financial assets classified as receivables are carried at cost less impairment losses, if any. Financial liabilities, other than those at fair value through profit or loss, are measured at cost. Financial liabilities arising from Redeemable Participating Units issued by the Trust are carried at the redemption amount representing the investors' right to a residual amount of the Trust's Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units ("Net Assets").

The fair value of all securities is determined according to the following policies:

*(iii 1) Shares in Collective Investment Schemes*

The fair value of investments in open-ended investment funds, comprising collective investment schemes, is based upon the net asset values per share as supplied by the funds, in accordance with the valuation policy of the applicable fund as outlined in its prospectus.

*(iii 2) All Securities*

If a quoted market price is not available from a third party pricing service or a dealer, or a quotation is believed to be materially inaccurate, the fair value of the investment is determined by using valuation techniques. Valuation techniques include the use of recent market transactions, reference to the current fair value of another investment that is substantially the same, discounted cash flow analyses or any other techniques that provides a reliable estimate of prices obtained in actual market transactions.

Such securities shall be valued at their probable realisation value as determined by a person appointed by the Directors of the Manager and approved by the Trustee (the "Valuer"). Such a Valuer may be the Investment Adviser itself, independent pricing agents or others, subject to applicable law. The Valuer during the year ended 30 November 2015 and year ended 30 November 2014 was Goldman Sachs Investment Management Division Controllers ("IMD Controllers").

The investments have been valued in accordance with generally accepted accounting principles that may require the use of certain estimates and assumptions to determine fair value. Although these estimates and assumptions are based on the best available information, actual results could be materially different from these estimates.

Refer to note 4 for the securities where the Valuer was used to determine fair value.

**(d) Cash**

Cash is valued at cost, which approximates fair value.

**(e) Foreign Currency Translation**

Transactions in foreign currencies are translated at the foreign currency exchange rate in effect at the date of the transaction. Assets and liabilities denominated in foreign currencies are translated into US Dollars at the foreign currency closing exchange rate in effect at the year end date. Foreign currency exchange differences arising on translation and realised gains and losses on disposals or settlements of assets and liabilities are recognised in the Statement of Comprehensive Income. Foreign currency exchange gains or losses relating to investments at fair value through profit or loss, derivative financial investments, and all other foreign currency exchange gains or losses relating to monetary items, including cash and cash equivalents, are reflected in the net realised investment gain/(loss) or net change in unrealised investment gain/(loss) in the Statement of Comprehensive Income.

**(f) Finance Costs**

Distributions payable on the Redeemable Participating Units are recognised in the Statement of Comprehensive Income as Finance Costs.

---

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2015**

---

**3. Significant Accounting Policies (continued)**

**(g) Redeemable Participating Units**

All Redeemable Participating Units issued by the Trust provide the investors with the right to redeem for cash at the value proportionate to the investor's share in the Trust's Net Assets on the redemption date.

In accordance with FRS 25 "Financial Instruments: Disclosure and Presentation", such Units have been classified as a financial liability at the value of the redemption amount in the Statement of Financial Position. The Trust is contractually obliged to redeem Units in accordance with the Prospectus.

**4. Valuation Determined by the Valuer**

As at 30 November 2015 and 30 November 2014, there were no assets where estimates and assumptions were used to determine fair value.

**5. Taxation**

Under current Irish law and practice, the Trust qualifies as an investment undertaking as defined in Section 739B of the Taxes Consolidation Act 1997, as amended. On that basis Irish tax is not chargeable to the Trust on its income or capital gains.

The Trust will not be liable to Irish tax in respect of its income and gains, other than on the occurrence of a chargeable event. A chargeable event includes any distribution to Unitholders or any encashment, redemption or transfer of Units or appropriation or cancellation of Units, or a deemed disposal of Units every 8 years beginning from the date of the acquisition of those Units, but does not occur in respect of:

- (a) Unitholders who are neither Irish Resident nor Irish Ordinary Resident for tax purposes at the time of the chargeable event and who have provided the Trust with a relevant declaration to that effect; and
- (b) certain exempted Irish tax resident Unitholders who have provided the Trust with the necessary signed statutory declarations.

A chargeable event does not include:

- (i) any transaction in relation to Units held in a recognised clearing system as designated by order of the Revenue Commissioners of Ireland;
- (ii) an exchange by a Unitholder, effected by way of an arm's length bargain where no payment is made to the Unitholder of Units in the Trust for other Units in the Trust;
- (iii) an exchange of Units arising on a qualified amalgamation or reconstruction of a fund with another fund; or;
- (iv) a transfer by a Unitholder of the entitlement to a Unit where the transfer is between spouses and former spouses, subject to certain conditions.

In the absence of an appropriate declaration, the Trust will be liable for Irish tax on the occurrence of a chargeable event and the Trust reserves its right to withhold such taxes from Unitholders. Capital gains, dividends and interest received by the Trust may be subject to taxes, including withholding taxes in the countries in which the issuers of investments are located, which may be located in the Net Asset Value ("NAV") of the Trust. Such taxes may not be recoverable by the Trust or its Unitholders.

**6. Financial Assets and Financial Liabilities at Fair Value through Profit or Loss**

The three levels of the fair value hierarchy under the Amendment to FRS 29 'Financial Instruments: Disclosures' are described below:

Level 1 – Unadjusted quoted prices in active markets that are accessible at the measurement date for identical, unrestricted assets or liabilities;

Level 2 – Quoted prices in markets that are not active or financial instruments for which significant inputs are observable (including but not limited to quoted prices for similar securities, interest rates, foreign exchange rates, volatility and credit spreads), either directly or indirectly. This may include the Valuers' assumptions in determining fair value measurement;

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2015**

**6. Financial Assets and Financial Liabilities at Fair Value through Profit or Loss (continued)**

Level 3 – Prices or valuations that require significant unobservable inputs (including the Valuers' assumptions in determining fair value measurement).

The level in the fair value hierarchy within which the fair value measurement is categorised in its entirety shall be determined on the basis of the lowest level input that is significant to the fair value measurement in its entirety. For this purpose, the significance of an input is assessed against the fair value measurement in its entirety. If a fair value measurement uses observable inputs that require significant adjustment based on unobservable inputs, that measurement is a Level 3 measurement. Assessing the significance of a particular input to the fair value measurement in its entirety requires judgement, considering factors specific to the asset or liability.

The following tables show financial assets and financial liabilities recognised at fair value, analysed between the three levels described above:

Financial Assets measured at fair value				
Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder				
30-Nov-2015				
	Level 1	Level 2	Level 3	Total
Financial assets at fair value through profit or loss	US\$	US\$	US\$	US\$
Collective Investment Schemes	110,975,945	-	-	110,975,945
<b>Total</b>	<b>110,975,945</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>110,975,945</b>

Financial Assets measured at fair value				
Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder				
30-Nov-2014				
	Level 1	Level 2	Level 3	Total
Financial assets at fair value through profit or loss	US\$	US\$	US\$	US\$
Collective Investment Schemes	193,929,534	-	-	193,929,534
<b>Total</b>	<b>193,929,534</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>193,929,534</b>

During the year ended 30 November 2015 and the year ended 30 November 2014 there were no significant transfers between Level 1 and Level 2 of the fair value hierarchy for financial assets and financial liabilities which were recorded at fair value.

No reconciliation of movements in the fair value of financial investments categorised within Level 3 between the beginning and the end of the reporting period is presented as the Trust held no Level 3 investments during the year ended 30 November 2015 and the year ended 30 November 2014.

**7. Significant Agreements and Related Parties**

**Manager**

As outlined in Note 1, effective 31 August 2015, the Trust has appointed GSAMGS, a wholly-owned indirect subsidiary of The Goldman Sachs Group, Inc., as its Manager.

GSAMGS is entitled to receive an annual management charge which shall be accrued daily and paid monthly in arrears. The amount earned by the Manager was US\$4,986 for the year under review (year ended 30 November 2014: Nil).



---

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2015**

---

**7. Significant Agreements and Related Parties (continued)**

**Manager (continued)**

Prior to 31 August 2015, GSMIL, a related party to the Trust, acted as Manager to the Trust and was responsible for the management and operation of the Trust. The amount earned by GSMIL was US\$3,753 for the year under review (year ended 30 November 2014: US\$4,993).

**Investment Adviser and Sub-Investment Adviser**

The Manager, on behalf of the Trust, has appointed Goldman Sachs Asset Management International ("the Investment Adviser"), a related party to the Manager, as the Investment Adviser of the Trust. The Investment Adviser has appointed Goldman Sachs Asset Management Co. Ltd as Sub-Investment Adviser to the Trust. The Investment Adviser is entitled to receive a fee of 0.80% per annum of the Net Asset Value for its services. The amount earned by the Investment Adviser during the year under review was US\$1,129,596 (year ended 30 November 2014: US\$1,903,708). The Manager has agreed to limit the total annual fees and expenses (including the impact of fees and expenses at the Master Portfolio level) to 2.5% per annum of the Net Asset Value of the Fund or to such lesser amount as the Manager may agree. The Manager and the Investment Adviser have agreed that the Investment Adviser will reimburse the excess expenses.

For the year ended 30 November 2015, expenses of US\$119,389 were reimbursed by the Investment Adviser to the Trust (year ended 30 November 2014: US\$105,563).

There are no sales charges in respect of the purchase or sale of Class "IXO" shares in the Master Portfolio.

**Directors' of the Manager Remuneration**

Effective from 31 August 2015, the Trust appointed GSAMGS as its manager. The Directors of the Manager are Mr. Stephen Davies, Ms. Barbara Healy, Mr. Theodore Sotir and Mr. Glenn Thorpe. Ms. Barbara Healy is an independent Director and has no executive function with the Investment Adviser or its related party companies. The Trust pays each independent Director an annual fee for their services as a Director of the Manager. Mr. Stephen Davies, Mr. Theodore Sotir and Mr. Glenn Thorpe are related parties to the Investment Adviser and receive no compensation from the Trust.

Prior to 31 August 2015, GSMIL acted as Manager of the Trust. The Directors of the Manager were Mr. Frank Ennis, Mr. Mark Heaney, Mr. Eugene Regan, Mr. Alan Shuch, Mr. Theodore Sotir and Ms. Katherine Uniacke. Mr. Frank Ennis and Mr. Eugene Regan were independent Directors and had no executive function with the Investment Adviser or its related party companies. The Trust paid each independent Director an annual fee for their services as a Director of the Manager. Mr. Mark Heaney, Mr. Alan Shuch, Mr. Theodore Sotir and Ms. Katherine Uniacke were related parties to the Investment Adviser and received no compensation from the Trust. As of 5 March 2015, Mr. Alan Shuch resigned from the Board of Directors of the Manager.

**Administrator**

The Manager has delegated its responsibilities as Administrator of the Trust to State Street Fund Services (Ireland) Limited in accordance with the Administration Agreement. The Administrator is responsible for the administration of the Trust's affairs including the calculation of the Net Asset Value and the preparation of the financial statements. The Administrator receives a fee for its services payable monthly in arrears out of the assets of the Trust. The amount earned by the Administrator and Trustee was US\$36,000 for the year under review (year ended 30 November 2014: US\$36,000).

**Trustee**

The Trust has appointed State Street Custodial Services (Ireland) Limited ("the Trustee") to act as the Trustee of the Trust pursuant to the Trust Deed. In accordance with and subject to the Trust Deed, the Trustee provides safe custody for all assets of the Trust which are held under the control of the Trustee in the Trustee's custodial network. The Trustee receives a fee for its services payable monthly in arrears out of the assets of the Trust. The amount earned by the Trustee for the period under review and the year ended 30 November 2015 is included in the amounts earned by the Administrator as detailed above.



**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2015**

**7. Significant Agreements and Related Parties (continued)**

**Distributor and Agent Member Company**

The Manager has appointed Goldman Sachs International ("GSI"), a related party to the Trust, as distributor of the Units. GSI has appointed Goldman Sachs Japan Co. Ltd., a related party to the Trust, as Distributor in Japan. The Manager has appointed Goldman Sachs Asset Management Co., Ltd., a related party to the Trust, to act as the agent member company in Japan.

The Fund will pay the Distributor and Agent Member Company in Japan a quarterly fee in arrears at an annual rate of 0.83% of the daily Net Asset Value of the Fund in aggregate, for fulfilling both roles. The amount earned by the Distributor and Agent Member Company was US\$1,171,237 for the year under review (year ended 30 November 2014: US\$1,975,098).

**Transfer Agent and Registrar**

The Manager has appointed RBC Investor Services Ireland Limited ("the Transfer Agent") as registrar and transfer agent for the Trust pursuant to the Registrar and Transfer Agent Agreement between the Trust and the Transfer Agent. The day-to-day services provided to the Trust by the Transfer Agent include receiving and processing subscription and redemption orders, allotting and issuing Units and maintaining the Unitholder register for the Units. The Transfer Agent is paid a fee quarterly in arrears out of the net assets of the Trust. The amount earned by the Transfer Agent was US\$33,890 for the year under review (year ended 30 November 2014: US\$19,323).

**Unitholder Services Agent**

The Manager is responsible for unitholder services.

Prior to the Manager's appointment on 31 August 2015, GSI, a related party to the Trust, through its European Shareholder Services Group, also received a fee from the Trust. This is in respect of investor services provided to the Unitholders in the Trust and is payable quarterly in arrears out of the assets of the Trust. The fee will not exceed 0.01% of the Trust's Net Asset Value or US\$10,000 per annum whichever is lower. The amount earned by GSI was US\$7,508 for the year under review (year ended 30 November 2014: US\$10,000).

**Valuer**

The Directors of the Manager have appointed IMD Controllers to act as the Valuer during the year ended 30 November 2015 and year ended 30 November 2014. Please also refer to Note 3.

**8. Net Realised and Unrealised Investment Gain/(Loss)**

The net realised and unrealised investment gain/(loss) from trading in financial assets and financial liabilities shown in the Statement of Comprehensive Income can be analysed as follows:

	30-Nov-2015	30-Nov-2014
	US\$	US\$
Net realised (loss) on investments	(38,139,645)	(33,659,613)
<b>Net realised investment (loss)</b>	<b>(38,139,645)</b>	<b>(33,659,613)</b>
Net change in unrealised (loss) on investments	(14,243,383)	(2,860,347)
<b>Net change in unrealised investment (loss)</b>	<b>(14,243,383)</b>	<b>(2,860,347)</b>

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2015**

**9. Unit Capital**

The minimum initial subscription required in the case of the Fund shall not be less than US\$100, EUR100 or JPY10,000 unless otherwise determined by the Manager.

The relevant movements on Unit capital are shown on the Statements of Changes in Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units. The Fund invests the proceeds from the issue of Units in appropriate investments while maintaining sufficient liquidity to meet redemptions when necessary.

The following tables summarise the activity in the Fund's Units:

	Balance at 1-Dec-2014	Subscriptions	Redemptions	Balance at 30-Nov-2015
<b>Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder</b>				
Ordinary Unit Class	401,275	94,412	(181,852)	313,835
EUR Unit Class	76,732	797	(16,363)	61,166
JPY Unit Class	544,438	160,209	(175,422)	529,225
Ordinary Unit Class Distribution	13,285,401	924,927	(5,197,632)	9,012,696
<b>Total</b>	<b>14,307,846</b>	<b>1,180,344</b>	<b>(5,571,268)</b>	<b>9,916,922</b>

	Balance at 1-Dec-2013	Subscriptions	Redemptions	Balance at 30-Nov-2014
<b>Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder</b>				
Ordinary Unit Class	639,796	63,019	(301,540)	401,275
EUR Unit Class	106,831	6,708	(36,807)	76,732
JPY Unit Class	612,203	154,394	(222,159)	544,438
Ordinary Unit Class Distribution	17,733,152	2,995,182	(7,442,933)	13,285,401
<b>Total</b>	<b>19,091,982</b>	<b>3,219,303</b>	<b>(8,003,439)</b>	<b>14,307,846</b>

**10. Net Asset Value (NAV)**

The following tables summarise the Net Asset Value and the NAV per Unit of each Unit Class:

Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder	30-Nov-2015		30-Nov-2014	
	Net Asset Value US\$	NAV Per Unit US\$	Net Asset Value US\$	NAV Per Unit US\$
Ordinary Unit Class	USD 29,583,423	USD 94.2642	USD 47,189,265	USD 117.5982
EUR Unit Class	EUR 8,068,865	EUR 131.9175	EUR 10,713,962	EUR 139.6292
JPY Unit Class	JPY 2,819,501,623	JPY 5,327.6035	JPY 3,840,748,907	JPY 7,054.5161
Ordinary Unit Class Distribution	USD 49,496,122	USD 5.4918	USD 100,633,861	USD 7.5748

Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder	30-Nov-2013	
	Net Asset Value US\$	NAV Per Unit US\$
Ordinary Unit Class	USD 77,434,277	USD 121.0296
EUR Unit Class	EUR 14,042,047	EUR 131.4413
JPY Unit Class	JPY 4,207,502,358	JPY 6,872.7247
Ordinary Unit Class Distribution	USD 155,209,652	USD 8.7525

**11. Dividends**

The Trust may declare and distribute dividends to Unitholders holding the JPY Unit Class and the Ordinary Unit Class out of its net income and/or out of its realised profits less realised and unrealised losses attributable to that Unit Class for the relevant period. The JPY Unit Class may declare and distribute dividends every other month. The Ordinary Unit Class may declare and distribute dividends on a monthly basis.

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2015**

**11. Dividends (continued)**

The following dividends were declared by the Fund during the year ended 30 November 2015:

**JPY Unit Class**

Ex-Date	Pay-Date	Description	JPY
15/01/2015	21/01/2015	Dividend of JPY100.00 per Unit	50,621,561
16/03/2015	19/03/2015	Dividend of JPY100.00 per Unit	51,920,173
15/05/2015	20/05/2015	Dividend of JPY100.00 per Unit	54,366,576
15/07/2015	21/07/2015	Dividend of JPY100.00 per Unit	54,580,317
15/09/2015	18/09/2015	Dividend of JPY100.00 per Unit	56,092,053
16/11/2015	19/11/2015	Dividend of JPY100.00 per Unit	53,674,572

**Ordinary Unit Class Distribution**

Ex-Date	Pay-Date	Description	USD
15/12/2014	18/12/2014	Dividend of USD 0.08 per Unit	1,001,195
15/01/2015	21/01/2015	Dividend of USD 0.08 per Unit	989,180
17/02/2015	20/02/2015	Dividend of USD 0.08 per Unit	953,155
16/03/2015	19/03/2015	Dividend of USD 0.08 per Unit	899,896
15/04/2015	20/04/2015	Dividend of USD 0.04 per Unit	439,234
15/05/2015	20/05/2015	Dividend of USD 0.04 per Unit	391,127
15/06/2015	18/06/2015	Dividend of USD 0.04 per Unit	382,835
15/07/2015	21/07/2015	Dividend of USD 0.04 per Unit	371,502
17/08/2015	20/08/2015	Dividend of USD 0.04 per Unit	361,708
15/09/2015	18/09/2015	Dividend of USD 0.04 per Unit	353,763
15/10/2015	20/10/2015	Dividend of USD 0.04 per Unit	341,178
16/11/2015	19/11/2015	Dividend of USD 0.04 per Unit	362,753

The following dividends were declared by the Fund during the year ended 30 November 2014:

**JPY Unit Class**

Ex-Date	Pay-Date	Description	JPY
15/01/2014	21/01/2014	Dividend of JPY100.00 per Unit	58,410,413
17/03/2014	20/03/2014	Dividend of JPY100.00 per Unit	59,898,109
15/05/2014	20/05/2014	Dividend of JPY100.00 per Unit	60,401,386
15/07/2014	18/07/2014	Dividend of JPY100.00 per Unit	58,801,416
16/09/2014	19/09/2014	Dividend of JPY100.00 per Unit	57,734,660
17/11/2014	20/11/2014	Dividend of JPY100.00 per Unit	54,635,461

**Ordinary Unit Class Distribution**

Ex-Date	Pay-Date	Description	USD
16/12/2013	19/12/2013	Dividend of USD 0.08 per Unit	1,370,146
15/01/2014	21/01/2014	Dividend of USD 0.08 per Unit	1,282,257
18/02/2014	21/02/2014	Dividend of USD 0.08 per Unit	1,214,974
17/03/2014	20/03/2014	Dividend of USD 0.08 per Unit	1,190,543
15/04/2014	22/04/2014	Dividend of USD 0.08 per Unit	1,151,782
15/05/2014	20/05/2014	Dividend of USD 0.08 per Unit	1,173,074
16/06/2014	19/06/2014	Dividend of USD 0.08 per Unit	1,178,369
15/07/2014	18/07/2014	Dividend of USD 0.08 per Unit	1,201,521
18/08/2014	21/08/2014	Dividend of USD 0.08 per Unit	1,152,028
16/09/2014	19/09/2014	Dividend of USD 0.08 per Unit	1,132,408
15/10/2014	20/10/2014	Dividend of USD 0.08 per Unit	1,115,460
17/11/2014	20/11/2014	Dividend of USD 0.08 per Unit	1,096,827

---

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2015**

---

**12. Financial Investments and Associated Risks**

The Fund invests all, or substantially all, of its assets in the Master Portfolio, as outlined in Note 1.

The Fund's investing activities expose it to various types of risks that are associated with the financial investments and markets in which it and the Master Portfolio invest (the "Investment Risks"). The Fund's investment portfolio is comprised of collective investment schemes at year end. The Board of the Manager has appointed the Investment Adviser to manage the investment risks of the Fund. The significant types of financial risks which the Fund is exposed to through the Master Portfolio are market risk, liquidity risk and credit risk. The prospectus provides details of these and other types of risk some of which are additional to that information provided in these financial statements.

Asset allocation of the Master Portfolio is determined by the Master Portfolio's Investment Adviser, who manages the allocation of assets to achieve the investment objectives as detailed in Note 2. Achievement of the Master Portfolio's investment objectives involves taking risks. The Master Portfolio's Investment Adviser exercises judgement based on analysis, research and risk management techniques when making investment decisions. Divergence from the benchmark and/or the target asset allocation and the composition of the portfolio is monitored by the Master Portfolio's Investment Adviser.

The risk management policies employed by the Fund's and Master Portfolio's Investment Adviser are detailed below:

**(a) Market Risk**

The potential for changes in the fair value of the Fund's investment in the Master Portfolio is referred to as market risk. Commonly used categories of market risk include currency risk, interest rate risk and other price risk.

- (i) Currency risks may result from exposures to changes in spot prices, forward prices and volatilities of currency rates.
- (ii) Interest rate risks may result from exposures to changes in the level, slope and curvature of the various yield curves, the volatility of interest rates, mortgage prepayment speeds and credit spreads.
- (iii) Other price risks are the risk that the value of an investment will fluctuate as a result of changes in market prices other than those arising from currency risk or interest rate risk and may result from exposures to changes in the prices and volatilities of individual equities, equity baskets, equity indices and commodities.

The Master Portfolio's market risk strategy is driven by its investment risk and return objectives.

The Master Portfolio's Investment Adviser and Sub-Adviser manage market risk through the application of risk budgeting principles. The Investment Adviser determines an appropriate risk target, commonly referred to as Tracking Error, employing a risk budgeting framework.

A Market Risk Analysis Group at Goldman Sachs ("IMD MRA") is responsible for independently monitoring, analysing and reporting the market risks taken by the Investment Advisers. IMD MRA uses a number of risk metrics to monitor the market risks including monitoring sensitivities and Tracking Error. IMD MRA presents on the market risks to the Board no less frequently than semi-annually.

Details of the Trust's investment portfolio at the reporting date are disclosed in the Schedule of Investments.

**(i) Currency Risk**

The Master Portfolio, in which the Fund invests, may invest in financial investments and enter into transactions denominated in currencies other than its functional currency. Consequently, the Master Portfolio may be exposed to risks that the exchange rate of its functional currency relative to other foreign currencies may change in a manner that has an adverse effect on the value of that portion of the Master Portfolio's assets or liabilities denominated in currencies other than the functional currency.

When an investor invests into a Unit class which is in a different currency to the functional currency of the Fund in which it invests, the currency risk of the investor will be different to the currency risk of the Fund.

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2015**

**12. Financial Investments and Associated Risks (continued)**

**(a) Market Risk (continued)**

**(i) Currency Risk (continued)**

The following tables set forth a sensitivity analysis showing gains and losses in the Master Portfolio that would be associated with changes in the currency markets. This sensitivity analysis is based on a change in one currency versus the base currency of the Master Portfolio while holding all other currencies constant. For the Total Portfolio, monetary and non-monetary, the assumption is that all currencies move simultaneously against the base currency of the Master Portfolio.

<b>Currency Risk as at 30-Nov-2015</b>		
<b>Base Currency is US\$</b>		
<b>Currency</b>	<b>Impact on NAV for 15% Base Currency</b>	
	<b>Appreciation</b>	<b>Depreciation</b>
MXN	(2.4%)	2.4%
PLN	(2.0%)	2.0%
ZAR	(1.6%)	1.6%
RUB	(1.5%)	1.5%
TRY	(1.4%)	1.4%
Other	(4.2%)	4.2%
<b>Total Portfolio</b>	<b>(13.1%)</b>	<b>13.1%</b>

<b>Currency Risk as at 30-Nov-2014</b>		
<b>Base Currency is US\$</b>		
<b>Currency</b>	<b>Impact on NAV for 15% Base Currency</b>	
	<b>Appreciation</b>	<b>Depreciation</b>
TRY	(2.0%)	2.0%
ZAR	(1.7%)	1.7%
MXN	(1.6%)	1.6%
CNH	1.5%	(1.5%)
PLN	(1.4%)	1.4%
MYR	(1.4%)	1.4%
Other	(6.7%)	6.7%
<b>Total Portfolio</b>	<b>(13.3%)</b>	<b>13.3%</b>

The above analysis illustrates gains and losses in the Master Portfolio that are associated with changes in the currency market that are reasonably possible over a one year period. These do not include stress scenarios when market moves and changes in correlations and liquidity may result in larger overall gains or losses.

**(ii) Interest Rate Risk**

The Master Portfolio, in which the Fund invests, may invest in fixed income securities. Any change to the relevant interest rates for particular securities may result in the Investment Adviser being unable to secure similar returns on the expiry of the contracts or the sale of securities. In addition, changes to prevailing interest rates or changes in expectations of future rates may result in an increase or decrease in the value of the securities held. In general, if interest rates rise, the value of the fixed income securities will decline. A decline in interest rates will in general have the opposite effect. All fixed income securities and floating rate securities, together with their coupon and maturity date are disclosed in the Schedule of Investments of the Master Portfolio.

The Master Portfolio may invest in instruments in desired currencies at fixed, floating and zero rates of interest.

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2015**

**12. Financial Investments and Associated Risks (continued)**

**(a) Market Risk (continued)**

**(ii) Interest Rate Risk (continued)**

The following tables set forth the interest rate exposures for various currencies in the Master Portfolio and gains and losses that are associated with changes in the interest rates. This sensitivity analysis is based on a change in the interest rates applicable to one currency while holding all other interest rates constant. For the Total Portfolio, the assumption is that all interest rates move simultaneously by the same number of basis points. A parallel shift of 75bps or 100bps means that all interest rates along a curve will change by either a 75bps to 100bps increase or decrease (i.e. a 0.75% or 1.0% increase or decrease).

Interest Rate Risk as at 30-Nov-2015		
Currency	Impact on NAV for parallel shift <sup>1</sup>	
	Higher	Lower
MXN	(0.8%)	0.8%
ZAR	(0.7%)	0.7%
PLN	(0.6%)	0.6%
IDR	(0.6%)	0.6%
BRL	(0.5%)	0.5%
Other	(1.6%)	1.6%
<b>Total Portfolio</b>	<b>(4.9%)</b>	<b>4.9%</b>

Interest Rate Risk as at 30-Nov-2014		
Currency	Impact on NAV for parallel shift <sup>1</sup>	
	Higher	Lower
USD	0.7%	(0.7%)
ZAR	(0.6%)	0.6%
BRL	(0.6%)	0.6%
IDR	(0.5%)	0.5%
MXN	(0.5%)	0.5%
THB	(0.5%)	0.5%
Other	(1.9%)	1.9%
<b>Total Portfolio</b>	<b>(3.9%)</b>	<b>3.9%</b>

<sup>1</sup>Higher/Lower parallel shift for interest rates represent a higher/lower 75bps parallel shift in the yield curve for developed interest rates and a higher/lower 100bps shift for emerging markets interest rates.

The above analysis illustrates gains and losses that are associated with changes in the interest rate market that are reasonably possible and exclude changes in the slope of both interest and credit curves. These scenarios also do not include stress scenarios when market moves and changes in correlations and liquidity may result in larger overall gains or losses.

**(iii) Other Price Risk**

Other price risk is the risk that the value of a financial investment will fluctuate as a result of changes in market prices, other than those arising from currency risk or interest rate risk whether caused by factors specific to an individual investment, its issuer or any factor affecting financial investments traded in the market.

As the Master Portfolio's financial investments are carried at fair value with fair value changes recognised in the Statement of Comprehensive Income, all changes in market conditions will directly affect Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units.



---

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2015**

---

**12. Financial Investments and Associated Risks (continued)**

**(a) Market Risk (continued)**

**(iii) Other Price Risk (continued)**

The Trust's investments in collective investment schemes are based upon the net asset values per share as supplied by the mutual funds, in accordance with the valuation policy of the applicable mutual fund as outlined in its prospectus. While it is expected that the assets of the collective investment schemes will generally be valued by an independent third party administrator or other service provider, there may be circumstances in which certain securities or other assets of a collective investment scheme may not have a readily ascertainable market price. In such circumstances, the manager of the relevant collective investment scheme may be required to value such securities or instruments.

The Trust has no significant exposure to other price risk.

Currency, interest rate and other price risks are managed by the Master Portfolio's Investment Adviser as part of the integrated market risk management processes described above.

**(iv) Limitations of Sensitivity Analysis**

Some of the limitations of the sensitivity analysis tables above include:

- the analysis is based on historical data and cannot take account of the fact that future market price movements, correlations between markets and levels of market liquidity may bear no relation to historical patterns;
- the analysis is a relative estimate of risk rather than a precise and accurate number;
- the analysis represents a hypothetical outcome and is not intended to be predictive; and
- future market conditions could vary significantly from those experienced in the past.

**(b) Liquidity Risk**

Liquidity risk is the risk that the Fund will encounter difficulty in meeting obligations associated with financial liabilities that are settled by delivering cash or another financial asset. Among other things liquidity could be impaired by an inability to access secured and/or unsecured sources of financing, an inability to sell assets or unforeseen outflows of cash or collateral. This situation may arise due to circumstances outside of the Fund's control, such as a general market disruption or an operational problem affecting the Fund or third parties. Also, the ability to sell assets may be impaired if other market participants are seeking to sell similar assets at the same time.

The Fund's investment in the Master Portfolio may impose greater restrictions on redemptions than those imposed by the Fund. This may include offering less frequent redemption dates than are offered by the Fund to its Unitholders.

The Fund provides for the subscription and redemption of Units and it is therefore exposed to the liquidity risk associated with Unitholder redemptions in accordance with the terms in the Prospectus. These terms include the discretion to pay redemption distributions in cash or in kind or to limit redemptions to 10% of the Net Asset Value on any dealing day. Where redemption distributions are in kind the Unitholder may request that the Investment Adviser sell the assets and distribute the cash proceeds to the Unitholder.

The Fund's prospectus provides for the daily subscription of Units and the daily redemption of units. The Fund is therefore exposed to the liquidity risk of meeting Unitholder redemptions.

As at 30 November 2015, the Fund's investment in the Master Portfolio is 6.24% of the Master Portfolio's net assets (as at 30 November 2014: 7.88%). The following tables set forth details of the Unitholders with holdings greater than 10% of the Fund's net assets.

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2015**

**12. Financial Investments and Associated Risks (continued)**

**(b) Liquidity Risk (continued)**

**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**

30-Nov-2015	
Unitholder 1 <sup>1</sup>	55%
Unitholder 2 <sup>1</sup>	43%
Other Unitholders	2%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

30-Nov-2014	
Unitholder 1 <sup>1</sup>	50%
Unitholder 2 <sup>1</sup>	48%
Other Unitholders	2%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

<sup>1</sup>Unitholder is a Distributor.

Note: Unitholders are shown in order of holding at the specific period end so Unitholder 1 on 30 November 2015 may not be the same as Unitholder 1 on 30 November 2014.

As at 30 November 2015 and 30 November 2014, all financial liabilities were payable within three months of year end.

**(c) Credit Risk**

Credit and counterparty risks are the risk that one party to a financial investment will cause a financial loss for the other party by failing to discharge an obligation.

The Master Portfolio's Investment Adviser has adopted procedures to reduce credit risk related to its dealings with counterparties. Before transacting with any counterparty, the Investment Adviser or its related parties evaluate both credit-worthiness and reputation by conducting a credit analysis of the party, their business and reputation. The credit risk of approved counterparties is then monitored on an ongoing basis, including periodic reviews of financial statements and interim financial reports as needed.

The Fund, and the Master Portfolio in which it invests, are subject to a number of risks relating to the insolvency, administration, liquidation or other formal protection from creditors ("insolvency") of the Trustee. These risks include without limitation:

- i. The loss of all cash held with the Trustee which is not being treated as client money both at the level of the Trustee ("client money").
- ii. The loss of all cash which the Trustee has failed to treat as client money in accordance with procedures (if any) agreed with the Trust.
- iii. The loss of some or all of any securities held on trust which have not been properly segregated and so identified both at the level of the Trustee ("trust assets") or client money held by or with the Trustee.
- iv. The loss of some or all assets due to the incorrect operation of accounts by the Trustee or due to the process of identifying and transferring the relevant Trust Assets and/or client money including any deduction to meet the administrative costs of an insolvency.
- v. Losses caused by prolonged delays in receiving transfers of balances and regaining control over the relevant assets.

An insolvency could cause severe disruption to the Fund's investment activity. In some circumstances, this could cause the Directors of the Manager to temporarily suspend the calculation of the Net Asset Value and dealings in Units.

At 30 November 2015 and 30 November 2014, the following financial assets of the Trust were exposed to credit risk: investments, cash and other receivables. The carrying amounts of financial assets best reflect the maximum credit risk exposure at the reporting date.



**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2015**

**12. Financial Investments and Associated Risks (continued)**

**(c) Credit Risk (continued)**

The maximum exposure to credit risk as at the reporting date can be analysed as follows:

	30-Nov-2015	30-Nov-2014
<b>Assets</b>	<b>US\$</b>	<b>US\$</b>
Investments - Long	110,975,945	193,929,534
Cash	945	-
Reimbursement from Investment Adviser	81,128	105,563
Receivable for fund Units sold	194,120	846
Receivable for investments sold	59,071	606,874
<b>Total Assets</b>	<b>111,311,209</b>	<b>194,642,817</b>

The table below sets forth concentrations of counterparty or issuer credit risk greater than 5% of the Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units:

Year ended 30-Nov-2015			Year ended 30-Nov-2014		
Institution	Capacity	% of Net Assets	Institution	Capacity	% of Net Assets
Goldman Sachs Growth & Emerging Markets Debt Local Portfolio (a sub-fund of Goldman Sachs Funds SICAV)	Collective Investment Scheme	100.46%	Goldman Sachs Growth & Emerging Markets Debt Local Portfolio (a sub-fund of Goldman Sachs Funds SICAV)	Collective Investment Scheme	100.14%

No counterparties or issuers are rated below investment grade. Counterparties or issuers are either rated investment grade in their own right or if not rated then an entity in the corporate family tree has such a rating and the Credit Risk Management and Advisory department of the Investment Adviser believes there is strong implicit support from the rated entity to the counterparty.

**(d) Additional Risks**

**(i) Concentration Risk**

The Trust may invest in a limited number of investments and investment themes. A consequence of a limited number of investments is that performance may be more favourably or unfavourably affected by the performance of an individual investment.

**(ii) Operational Risk**

Operational risk is the potential for loss caused by a deficiency in information, communications, transaction processing and settlement, and accounting systems. The Trust's service providers as shown on page 2, maintain controls and procedures for the purpose of helping to manage operational risk. Reviews of the service levels of service providers are performed on a regular basis by the Investment Adviser. No assurance is given that these measures will be 100% effective.

**(iii) Legal, Tax and Regulatory Risks**

Legal, tax and regulatory changes could occur during the duration of the Trust which may adversely affect the Trust.

With respect to tax, the Trust may be subject to taxation on capital gains, interest and dividends in certain jurisdictions where the Trust invests.

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Notes to the Financial Statements**  
**For the Year Ended 30 November 2015**

**12. Financial Investments and Associated Risks (continued)**

**(d) Additional Risks (continued)**

The interpretation and applicability of the tax law and regulations by tax authorities at times may not be clear or consistent. Tax obligations where probable and estimable are recorded as liabilities. However, some tax obligations are subject to uncertainty and may result in additional tax liabilities, interest and penalties based on future actions, interpretations or judgements of these authorities covering current and past tax positions. Accounting standards may also change, creating or removing an obligation for the Trust to accrue for a potential tax liability. Consequently, it is possible that certain potential tax obligations which currently are not probable may become so which may result in additional tax liabilities for a Trust in the future and these additional liabilities may be material. Because of the foregoing uncertainties, the NAV may not reflect the tax liabilities ultimately borne by the Trust, including at the time of any subscriptions, redemptions or exchanges of interests in the Trust, which could have an adverse impact on investors at that time.

Additional details of risks not disclosed in these Financial Statements can be found in the Prospectus.

**13. Credit Institutions**

Cash is held at the following institutions:

Counterparty	Use	30-Nov-2015		30-Nov-2014	
		US\$	% of Net Assets	US\$	% of Net Assets
State Street Bank and Trust Company	a)	945	0.00%	-	0.00%
<b>Total</b>		<b>945</b>	<b>0.00%</b>	<b>-</b>	<b>0.00%</b>

a) Unrestricted - Trustee Cash Account.

**14. Bank Overdraft**

Bank overdrafts are held at the following institutions:

Counterparty	Use	30-Nov-2015		30-Nov-2014	
		US\$	% of Net Assets	US\$	% of Net Assets
State Street Bank and Trust Company	a)	-	0.00%	527	0.00%
<b>Total</b>		<b>-</b>	<b>0.00%</b>	<b>527</b>	<b>0.00%</b>

a) Unrestricted - Trustee Cash Account.

**15. Cash Flow Statement**

The Trust has elected to apply the exemption available to open-ended investment funds under FRS 1 (revised 1996) "Cash Flow Statements", not to prepare a cash flow statement.

**16. Statement of Changes in the Portfolio**

The Material Portfolio Changes reflect the aggregate purchases of a security exceeding one per cent of the total value of purchases for the period and aggregate disposals greater than one per cent of the total value of the sales. The Material Portfolio Changes are shown on page 31.

**17. Exchange Rates**

The following exchange rates (against the US\$) were used to convert the investments and other assets and liabilities denominated in currencies other than the US\$:

Currency	30-Nov-2015	30-Nov-2014
	US\$	US\$
Euro (EUR)	0.946835	0.803310
Japanese Yen (JPY)	123.280000	118.205000

---

**Goldman Sachs Global Funds  
Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder  
Notes to the Financial Statements  
For the Year Ended 30 November 2015**

---

**18. Soft Commissions**

The Trust did not enter into any third party soft commission arrangements, or pay commissions for research and/or execution for the years ended 30 November 2015 and 30 November 2014.

**19. Contingent Liabilities**

There were no contingent liabilities as at 30 November 2015 and 30 November 2014.

**20. Prospectus**

The latest prospectus of the Trust was issued on 31 August 2015.

**21. Subsequent Events**

There have been no significant events affecting the Trust since 30 November 2015.

**22. Indemnifications**

The Trust may enter into contracts that contain a variety of indemnifications. The Trust's maximum exposure under these arrangements is unknown. However, the Trust has not had prior claims or losses pursuant to these contracts.

**23. Approval of the Audited Financial Statements**

The Board of Directors of the Manager approved the audited financial statements on 18 March 2016.

**Goldman Sachs Global Funds**  
**Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder**  
**Schedule of Investments**  
**As at 30 November 2015**

Investments – Long		Fair Value	% of
Holdings	Description	US\$	Net Assets
<b>Investment Funds</b>			
<b>United States Dollar</b>			
24,444,041	Goldman Sachs Growth & Emerging Markets Debt Local Portfolio - Class "IXD" Share Class <sup>(a)(b)</sup>	110,975,945	100.46
<b>Total Investment Funds</b>		<b>110,975,945</b>	<b>100.46</b>
<b>Total Investments – Long</b>		<b>110,975,945</b>	<b>100.46</b>

	30-Nov-2015		30-Nov-2014	
	Fair Value US\$	% of Net Assets	Fair Value US\$	% of Net Assets
<b>Total Investments</b>				
Investments - Long	110,975,945	100.46	193,929,534	100.14
Other Assets and Liabilities	(503,752)	(0.46)	(276,868)	(0.14)
<b>Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units</b>	<b>110,472,193</b>	<b>100.00</b>	<b>193,652,666</b>	<b>100.00</b>

Analysis of Total Assets (Unaudited)	% of Total Assets
Investment Funds	99.70
Other current assets	0.30
<b>Total assets</b>	<b>100.00</b>

<sup>(a)</sup> A related party to Goldman Sachs Global Funds.

<sup>(b)</sup> The Fund was invested in the non-Investment Advisory fee bearing share class of the Goldman Sachs Growth & Emerging Markets Debt Local Portfolio.

The accompanying notes form an integral part of the financial statements.

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

ゴールドマン・サックス・ファンズ

資産負債計算書

2015年11月30日現在

	債券ポートフォリオ	
	米ドル	千円
資産		
デリバティブを除く投資有価証券の時価評価額	1,725,730,900	194,455,358
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	28,937,499	3,260,677
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	8,226	927
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	13,348,247	1,504,080
スワップ取引に係る前払金	451,270	50,849
買建オプションの時価	-	-
現金	18,500,791	2,084,669
ブローカーに対する債権	39,431,298	4,443,119
投資売却未収金	2,721,797	306,692
投資証券販売未収金	3,913,351	440,956
未収配当金	54,621	6,155
スワップ契約を除く未収利息	30,994,178	3,492,424
スワップ契約に係る未収利息	6,683,557	753,103
未収配当税還付金	-	-
未収利子税還付金	180,514	20,340
有価証券貸付未収金	-	-
投資顧問報酬放棄額	-	-
その他の資産	1,489	168
資産合計	1,870,957,738	210,819,518

## 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	-	-
ブローカーに対する債務	1,160,000	130,709
ノンデリバラブル債券先渡契約に係る未実現損失	842,739	94,960
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	36,401,394	4,101,709
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	119,751	13,494
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	49,317,949	5,557,146
スワップ取引に係る前受金	2,372,420	267,324
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	-	-
投資証券買戻未払金	5,707,367	643,106
スワップ契約に係る未払利息	2,952,817	332,723
未払販売報酬	111	13
未払投資顧問報酬	1,003,767	113,104
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	209,819	23,642
未払販売報酬および未払サービシング報酬	6,299	710
未払名義書換事務代行報酬	72,796	8,203
未払年次税	28,568	3,219
未払キャピタル・ゲイン税	67,148	7,566
未払監査報酬	21,859	2,463
未払管理会社報酬	19,674	2,217
未払取締役報酬	6,050	682
未払弁護士報酬	70,162	7,906
未払保険料	9,979	1,124
未払印刷費	19,535	2,201
未払公告費	454	51
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	57,464	6,475
未払支払代理人報酬	8,845	997
未払規制報告報酬	1,637	184
その他の負債	-	-
負債合計	100,478,604	11,321,929
投資主持分	1,770,479,134	199,497,589
スイング・プライシング	-	-
投資主持分(スイング・プライシング適用後)	1,770,479,134	199,497,589

## ゴールドマン・サックス・ファンズ

## 損益計算書

2015年11月30日終了年度

## 債券ポートフォリオ

グロス&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	53,208	5,995
スワップ契約を除く受取利息	120,116,290	13,534,704
スワップ契約に係る受取利息	9,692,854	1,092,191
リバース・レポ契約に係る受取利息	13,544	1,526
純(償却)/割引の償却	1,443,538	162,658
有価証券貸付に係る受取利息	11,220	1,264
その他の収益	-	-
	131,330,654	14,798,338
費用		
当座借越に係る支払利息	846	95
スワップ契約に係る支払利息	-	-
投資顧問報酬	14,240,122	1,604,577
成功報酬	-	-
預託報酬	1,000,178	112,700
管理事務代行報酬	336,886	37,960
販売報酬およびサービシング報酬	125,886	14,185
名義書換事務代行報酬	107,509	12,114
年次税	279,349	31,477
監査報酬	19,430	2,189
管理会社報酬	279,161	31,456
取締役報酬	14,787	1,666
弁護士報酬	-	-
保険料	43,923	4,949
印刷費	45,106	5,083
公告費	5,740	647
税務報告報酬	82,041	9,244
支払代理人報酬	17,106	1,928
規制報告報酬	21,169	2,385
その他の費用	70,487	7,942
	16,689,726	1,880,598
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	97,172	10,949
費用合計	16,786,898	1,891,548
配当およびその他の投資収益に係る源泉徴収税	856,007	96,455
当期投資純収益/(費用)	113,687,749	12,810,336

## 債券ポートフォリオ

グロス&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実現純利益/(損失)	13,623,482	1,535,094
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)	(6,341,801)	(714,594)
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)	(208,771,134)	(23,524,331)
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)	(28,246,275)	(3,182,790)
オプション契約に係る実現純利益/(損失)	-	-
実現純利益/(損失)	(229,735,728)	(25,886,622)
投資有価証券に係る未実現利益/(損失)の純変動額	(315,837,244)	(35,588,541)
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	496,128	55,904
ノンデリバラブル債券先渡契約に係る未実現利益/(損失)の純変動額	(842,739)	(94,960)
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	(4,096,710)	(461,617)
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	(14,250,805)	(1,605,781)
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	(334,531,370)	(37,694,995)
当期純利益/(損失)	(450,579,349)	(50,771,281)

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11月30日終了年度

## 債券ポートフォリオ

グロス&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
期首現在投資主持分	2,460,008,890	277,193,802
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	68,320,072	7,698,306
投資証券発行受取額	802,179,544	90,389,591
投資証券買戻支払額	(1,003,480,761)	(113,072,212)
当期投資純利益 / (損失)	(450,579,349)	(50,771,281)
分配金	(105,969,262)	(11,940,616)
為替調整額	-	-
2015年11月30日現在投資主持分	1,770,479,134	199,497,589
スイング・プライシング	-	-
投資主持分（スイング・プライシング適用後）	1,770,479,134	199,497,589

[次へ](#)

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  
2015年11月30日現在

保有	銘柄	通貨	クーポン・ レート(a)	満期日(b)	時価 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
公認の取引所への上場が認められている譲渡性のある有価証券						
社債 - 2.30%						
アゼルバイジャン						
4,526,000	State Oil Co. of the Azerbaijan Republic	USD	5.450%	09/02/2017	4,622,177	0.26
ブラジル						
14,250,000	Banco Santander Brasil S.A.	BRL	8.000%	18/03/2016	3,616,497	0.21
ケイマン諸島						
2,983,333	Mestenio Ltd.	USD	8.500%	02/01/2020	3,110,125	0.18
メキシコ						
139,590,000	America Movil SAB de CV	MXN	6.000%	09/06/2019	8,461,240	0.48
南アフリカ						
10,000,000	Transnet SOC Ltd.	ZAR	9.250%	14/11/2017	706,736	0.04
21,000,000	Transnet SOC Ltd.	ZAR	10.800%	06/11/2023	1,511,917	0.09
241,000,000	Transnet SOC Ltd.	ZAR	10.000%	30/03/2029	15,322,075	0.86
					17,540,728	0.99
米国						
17,000,000	General Electric Capital Corp.	MXN	8.500%	06/04/2018	1,108,436	0.06
13,200,000	General Electric Capital Corp.	MXN	8.870%	02/06/2018	866,470	0.05
					1,974,906	0.11
ベネズエラ						
600,000	Petroleos de Venezuela S.A.	USD	6.000%	16/05/2024	230,550	0.01
2,470,000	Petroleos de Venezuela S.A.	USD	5.375%	12/04/2027	923,162	0.05
440,000	Petroleos de Venezuela S.A.	USD	5.500%	12/04/2037	161,700	0.01
					1,315,412	0.07
社債合計 (取得原価 59,126,773米ドル)						
					40,641,085	2.30
政府発行債 - 76.57%						
ブラジル						
129,144,000	Brazil Letras do Tesouro Nacional	BRL	14.180%	01/01/2016	33,038,861	1.87
22,595,000	Brazil Letras do Tesouro Nacional	BRL	14.655%	01/04/2016	5,591,378	0.32
5,393,200	Brazil Letras do Tesouro Nacional	BRL	16.060%	01/07/2017	11,103,846	0.63
22,267,000	Brazil Notas do Tesouro Nacional-Series B	BRL	6.000%	15/08/2016	16,071,588	0.91
799,000	Brazil Notas do Tesouro Nacional-Series B	BRL	6.000%	15/05/2017	565,634	0.03
38,918,000	Brazil Notas do Tesouro Nacional-Series B	BRL	6.000%	15/08/2040	24,604,065	1.39
2,836,000	Brazil Notas do Tesouro Nacional-Series F	BRL	10.000%	01/01/2018	693,349	0.04
66,613,000	Brazil Notas do Tesouro Nacional-Series F	BRL	10.000%	01/01/2019	15,633,241	0.88
125,197,000	Brazil Notas do Tesouro Nacional-Series F	BRL	10.000%	01/01/2023	26,245,438	1.48
120,053,000	Brazil Notas do Tesouro Nacional-Series F	BRL	10.000%	01/01/2025	24,165,503	1.36
					157,712,903	8.91
チリ						
1,855,884,725	Bonos del Banco Central de Chile en UF	CLP	3.000%	01/03/2022	2,894,634	0.16
コロンビア						
13,044,000,000	Colombia Government International Bond	COP	4.375%	21/03/2023	3,472,363	0.19
2,970,000	Colombia Government International Bond	USD	5.000%	15/06/2045	2,624,738	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  
2015年11月30日現在

保有	銘柄	通貨	クーポン・ レート(a)	満期日(b)	時価 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
政府発行債 - (続き)						
コロンビア(続き)						
35,817,200,000	Colombian TES-Series B	COP	7.250%	15/06/2016	11,474,679	0.65
3,920,100,000	Colombian TES-Series B	COP	11.250%	24/10/2018	1,380,086	0.08
164,756,400,000	Colombian TES-Series B	COP	7.000%	04/05/2022	49,725,475	2.81
36,053,900,000	Colombian TES-Series B	COP	10.000%	24/07/2024	12,695,738	0.72
3,092,900,000	Colombian TES-Series B	COP	7.500%	26/08/2026	914,843	0.05
36,707,900,000	Colombian TES-Series B	COP	6.000%	28/04/2028	9,246,708	0.52
50,332,300,000	Colombian TES-Series B	COP	7.750%	18/09/2030	14,380,531	0.81
					105,915,161	5.98
コスタリカ						
3,800,000	Costa Rica Government International Bond	USD	7.158%	12/03/2045	3,329,750	0.19
クロアチア						
2,050,000	Croatia Government International Bond	USD	6.625%	14/07/2020	2,229,887	0.13
830,000	Croatia Government International Bond	USD	6.375%	24/03/2021	894,325	0.05
15,450,000	Croatia Government International Bond	EUR	3.875%	30/05/2022	16,546,053	0.93
1,385,000	Croatia Government International Bond	EUR	3.000%	11/03/2025	1,351,703	0.08
					21,021,968	1.19
チェコ共和国						
98,900,000	Czech Republic Government Bond-Series 34	CZK	6.950%	26/01/2016	3,915,236	0.22
141,870,000	Czech Republic Government Bond-Series 3Y	CZK	0.500%	28/07/2016	5,590,089	0.32
540,950,000	Czech Republic Government Bond-Series 55(c)	CZK	0.370%	27/10/2016	21,301,445	1.20
					30,806,770	1.74
ドミニカ共和国						
5,492,209	Dominican Republic International Bond	USD	9.040%	23/01/2018	5,849,202	0.33
4,350,000	Dominican Republic International Bond	USD	6.850%	27/01/2045	4,263,000	0.24
					10,112,202	0.57
ハンガリー						
19,620,000	Hungary Government International Bond	USD	4.125%	19/02/2018	20,517,519	1.16
インドネシア						
600,000	Indonesia Government International Bond	USD	5.250%	17/01/2042	555,450	0.03
870,000	Indonesia Government International Bond	USD	4.625%	15/04/2043	762,990	0.04
310,000	Indonesia Government International Bond	USD	5.125%	15/01/2045	284,503	0.02
11,000,000	Indonesia Treasury Bond	IDR	6.125%	15/05/2028	637	0.00
					1,603,580	0.09
イスラエル						
48,050,000	Israel Treasury Bill - Makam-Series 1215	ILS	3.650%	02/12/2015	12,409,675	0.70
ラトビア						
2,260,000	Latvia Government International Bond	USD	5.250%	22/02/2017	2,370,886	0.13
メキシコ						
622,114,300	Mexican Bonos-Series M	MXN	6.500%	09/06/2022	38,973,604	2.20
14,800	Mexican Bonos-Series M	MXN	6.250%	16/06/2016	907	0.00
143,259,000	Mexican Bonos-Series M	MXN	7.750%	14/12/2017	9,262,271	0.52

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  
2015年11月30日現在

保有	銘柄	通貨	クーポン・ レート(a)	満期日(b)	時価 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
政府発行債 - (続き)						
メキシコ(続き)						
1,537,413,600	Mexican Bonos-Series M	MXN	4.750%	14/06/2018	93,344,212	5.27
14,109,200	Mexican Bonos-Series M	MXN	8.000%	11/06/2020	946,631	0.05
250,786,700	Mexican Bonos-Series M	MXN	6.500%	10/06/2021	15,838,038	0.90
22,174,100	Mexican Bonos-Series M	MXN	7.750%	23/11/2034	1,486,545	0.08
144,686,800	Mexican Bonos-Series M 10	MXN	8.500%	13/12/2018	9,651,087	0.55
212,427,900	Mexican Bonos-Series M 20	MXN	10.000%	05/12/2024	16,327,805	0.92
51,556,400	Mexican Bonos-Series M 20	MXN	10.000%	05/12/2024	3,962,770	0.22
74,530,101	Mexican Udibonos-Series S	MXN	5.000%	16/06/2016	4,606,591	0.26
11,000,340	Mexican Udibonos-Series S	MXN	3.500%	14/12/2017	694,840	0.04
77,022,747	Mexican Udibonos-Series S	MXN	4.500%	04/12/2025	5,200,297	0.29
35,523,683	Mexican Udibonos-Series S	MXN	4.000%	08/11/2046	2,259,692	0.13
3,026,558,700	Mexico Cetes-Series BI	MXN	3.255%	21/01/2016	18,188,773	1.03
2,580,000	Mexico Government International Bond	USD	4.600%	23/01/2046	2,396,175	0.14
					223,140,238	12.60
ペルー						
26,214,000	Peruvian Government International Bond	PEN	6.950%	12/08/2031	7,537,187	0.43
フィリピン						
164,000,000	Philippine Government International Bond	PHP	4.950%	15/01/2021	3,670,344	0.21
57,000,000	Philippine Government International Bond	PHP	3.900%	26/11/2022	1,197,072	0.07
108,000,000	Philippine Government International Bond	PHP	6.250%	14/01/2036	2,565,974	0.14
					7,433,390	0.42
ポーランド						
21,380,000	Poland Government Bond-Series 1021	PLN	5.750%	25/10/2021	6,300,713	0.36
266,890,000	Poland Government Bond-Series 420	PLN	1.500%	25/04/2020	64,623,373	3.65
164,050,000	Poland Government Bond-Series 421	PLN	2.000%	25/04/2021	40,177,376	2.27
48,700,000	Poland Government Bond-Series 718	PLN	2.500%	25/07/2018	12,316,752	0.69
102,890,000	Poland Government Bond-Series 719	PLN	3.250%	25/07/2019	26,719,081	1.51
21,552,000	Poland Government Bond-Series 725	PLN	3.250%	25/07/2025	5,627,182	0.32
245,660,000	Poland Government Bond-Series 922	PLN	5.750%	23/09/2022	73,443,017	4.15
					229,207,494	12.95
ルーマニア						
53,810,000	Romania Government Bond-Series 5Y	RON	5.900%	26/07/2017	13,721,346	0.77
22,430,000	Romania Government Bond-Series 5Y	RON	4.750%	24/06/2019	5,828,490	0.33
					19,549,836	1.10
ロシア						
1,165,000,000	Russian Federal Bond - Eurobond	RUB	7.850%	10/03/2018	16,814,433	0.95
872,480,000	Russian Federal Bond - OFZ Bonds-Series 5081	RUB	6.200%	31/01/2018	12,197,126	0.69
49,290,000	Russian Federal Bond - OFZ Bonds-Series 6205	RUB	7.600%	14/04/2021	679,015	0.04
1,149,190,000	Russian Federal Bond - OFZ Bonds-Series 6207	RUB	8.150%	03/02/2027	15,891,899	0.90
448,880,000	Russian Federal Bond - OFZ Bonds-Series 6208	RUB	7.500%	27/02/2019	6,326,155	0.36
543,760,000	Russian Federal Bond - OFZ Bonds-Series 6209	RUB	7.600%	20/07/2022	7,375,842	0.41

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  
2015年11月30日現在

保有	銘柄	通貨	クーポン・ レート(a)	満期日(b)	時価 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
政府発行債 - (続き)						
ロシア(続き)						
516,500,000	Russian Federal Bond - OFZ Bonds-Series 6211	RUB	7.000%	25/01/2023	6,771,980	0.38
2,074,420,000	Russian Federal Bond - OFZ Bonds-Series 6212	RUB	7.050%	19/01/2028	26,164,279	1.48
1,800,760,000	Russian Federal Bond - OFZ Bonds-Series 6215	RUB	7.000%	16/08/2023	23,392,676	1.32
404,130,000	Russian Federal Bond - OFZ Bonds-Series 6216	RUB	6.700%	15/05/2019	5,537,959	0.31
					121,151,364	6.84
南アフリカ						
8,920,000	South Africa Government Bond-Series 2023	ZAR	7.750%	28/02/2023	598,476	0.03
429,090,000	South Africa Government Bond-Series 2030	ZAR	8.000%	31/01/2030	27,378,344	1.55
221,980,000	South Africa Government Bond-Series 2032	ZAR	8.250%	31/03/2032	14,275,122	0.81
144,450,000	South Africa Government Bond-Series 2035	ZAR	8.875%	28/02/2035	9,783,984	0.55
69,020,000	South Africa Government Bond-Series 2037	ZAR	8.500%	31/01/2037	4,460,573	0.25
96,370,000	South Africa Government Bond-Series 2044	ZAR	8.750%	31/01/2044	6,309,421	0.36
126,200,000	South Africa Government Bond-Series 2048	ZAR	8.750%	28/02/2048	8,274,081	0.47
78,350,000	South Africa Government Bond-Series R186	ZAR	10.500%	21/12/2026	6,173,966	0.35
8,950,000	South Africa Government Bond-Series R204	ZAR	8.000%	21/12/2018	625,914	0.03
35,000,000	South Africa Government Bond-Series R208	ZAR	6.750%	31/03/2021	2,286,492	0.13
					80,166,373	4.53
タイ						
149,050,000	Thailand Government Bond	THB	3.875%	13/06/2019	4,448,712	0.25
876,859,214	Thailand Government Bond	THB	1.200%	14/07/2021	23,309,996	1.32
2,535,900,000	Thailand Government Bond	THB	3.650%	17/12/2021	75,673,598	4.27
206,270,000	Thailand Government Bond	THB	3.580%	17/12/2027	6,173,877	0.35
482,323,889	Thailand Government Bond	THB	1.250%	12/03/2028	11,961,087	0.68
86,900,000	Thailand Government Bond	THB	3.775%	25/06/2032	2,622,165	0.15
					124,189,435	7.02
トルコ						
60,870,000	Turkey Government Bond	TRY	9.000%	08/03/2017	20,623,076	1.16
106,830,000	Turkey Government Bond	TRY	8.300%	20/06/2018	35,147,501	1.99
11,710,000	Turkey Government Bond	TRY	8.800%	14/11/2018	3,880,876	0.22
75,300,000	Turkey Government Bond	TRY	10.400%	27/03/2019	26,006,218	1.47
86,470,000	Turkey Government Bond	TRY	8.500%	10/07/2019	28,240,452	1.59
42,070,000	Turkey Government Bond	TRY	7.400%	05/02/2020	13,109,283	0.74
9,360,000	Turkey Government Bond	TRY	9.500%	12/01/2022	3,118,173	0.18
7,360,000	Turkey Government Bond	TRY	9.000%	24/07/2024	2,369,490	0.13
					132,495,069	7.48
米国						
8,600,000	United States Treasury Note/Bond	USD	2.000%	31/10/2021	8,667,862	0.49
10,600,000	United States Treasury Note/Bond	USD	3.625%	15/08/2043	11,952,327	0.67
5,500,000	United States Treasury Note/Bond	USD	3.750%	15/11/2043	6,342,402	0.36
					26,962,591	1.52

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  
2015年11月30日現在

保有	銘柄	通貨	クーポン・ レート(a)	満期日(b)	時価 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
政府発行債 - (続き)						
ベネズエラ						
3,840,000	Venezuela Government International Bond	USD	7.750%	13/10/2019	1,718,400	0.10
5,580,000	Venezuela Government International Bond	USD	6.000%	09/12/2020	2,329,650	0.13
360,000	Venezuela Government International Bond	USD	12.750%	23/08/2022	188,100	0.01
2,244,000	Venezuela Government International Bond	USD	9.000%	07/05/2023	981,750	0.06
13,528,000	Venezuela Government International Bond	USD	8.250%	13/10/2024	5,715,580	0.32
2,050,000	Venezuela Government International Bond	USD	7.650%	21/04/2025	861,000	0.05
820,000	Venezuela Government International Bond	USD	11.750%	21/10/2026	412,050	0.02
840,000	Venezuela Government International Bond	USD	9.250%	15/09/2027	392,700	0.02
3,423,000	Venezuela Government International Bond	USD	9.250%	07/05/2028	1,523,235	0.09
1,770,000	Venezuela Government International Bond	USD	11.950%	05/08/2031	885,000	0.05
400,000	Venezuela Government International Bond	USD	9.375%	13/01/2034	178,000	0.01
60,000	Venezuela Government International Bond	USD	7.000%	31/03/2038	24,300	0.00
					15,209,765	0.86
政府発行債合計 (取得原価 1,750,907,179米ドル)					1,355,737,790	76.57
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 1,810,033,952米ドル)					1,396,378,875	78.87
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 - 0.15%						
ベネズエラ						
1,670,000	Petroleos de Venezuela S.A.	USD	9.000%	17/11/2021	793,250	0.04
5,030,000	Petroleos de Venezuela S.A.	USD	6.000%	15/11/2026	1,905,113	0.11
					2,698,363	0.15
社債合計 (取得原価 2,949,171米ドル)					2,698,363	0.15
政府発行債 - 11.79%						
コロンビア						
11,276,000,000	Colombian TES-Citigroup, Inc.	COP	11.000%	27/07/2020	4,062,359	0.23
4,360,000,000	Colombian TES-Citigroup, Inc.	COP	11.000%	25/07/2024	1,535,296	0.09
27,653,000,000	Colombian TES-Citigroup, Inc. 144A <sup>(f)</sup>	COP	11.250%	25/10/2018	9,735,339	0.55
26,914,000,000	Colombian TES-Citigroup, Inc. 144A <sup>(f)</sup>	COP	11.250%	25/10/2018	9,475,172	0.53
					24,808,166	1.40
インドネシア						
96,500,000,000	Indonesia Treasury Bond-Deutsche Bank AG 144A <sup>(f)</sup>	IDR	7.875%	18/04/2019	6,863,916	0.39
90,100,000,000	Indonesia Treasury Bond-Deutsche Bank AG 144A <sup>(f)</sup>	IDR	7.000%	17/05/2022	6,004,887	0.34
155,600,000,000	Indonesia Treasury Bond-Deutsche Bank AG 144A <sup>(f)</sup>	IDR	7.000%	17/05/2022	10,370,259	0.59
48,700,000,000	Indonesia Treasury Bond-Deutsche Bank AG 144A <sup>(f)</sup>	IDR	7.000%	17/05/2027	3,083,571	0.17
85,600,000,000	Indonesia Treasury Bond-Deutsche Bank AG 144A <sup>(f)</sup>	IDR	9.000%	20/03/2029	6,330,316	0.36
36,100,000,000	Indonesia Treasury Bond-Deutsche Bank AG 144A <sup>(f)</sup>	IDR	8.250%	17/06/2032	2,475,335	0.14
190,950,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA	IDR	10.000%	19/07/2017	14,176,882	0.80
72,460,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA	IDR	7.000%	18/05/2027	4,587,998	0.26
54,704,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA	IDR	10.500%	19/08/2030	4,495,712	0.25
112,200,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA	IDR	6.625%	17/05/2033	6,528,442	0.37

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  
2015年11月30日現在

保有	銘柄	通貨	クーポン・ レート(a)	満期日(b)	時価 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
政府発行債 - (続き)						
インドネシア - (続き)						
242,000,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A(f)	IDR	10.000%	17/07/2017	17,967,035	1.01
175,000,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A(f)	IDR	10.000%	18/07/2017	12,992,691	0.73
104,500,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A(f)	IDR	7.875%	17/04/2019	7,432,945	0.42
77,160,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A(f)	IDR	6.125%	17/05/2028	4,468,978	0.25
83,307,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A(f)	IDR	10.500%	19/08/2030	6,846,378	0.39
87,348,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A(f)	IDR	6.625%	17/05/2033	5,082,410	0.29
10,792,000,000	Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A(f)	IDR	6.625%	17/05/2033	627,941	0.03
21,146,000,000	Indonesia Treasury Bond-Standard Chartered Bank Ltd. 144A(f)	IDR	9.000%	19/03/2029	1,563,795	0.09
25,900,000,000	Indonesia Treasury Bond-Standard Chartered Bank Ltd. 144A(f)	IDR	9.000%	19/03/2029	1,915,364	0.11
34,994,000,000	Indonesia Treasury Bond-Standard Chartered Bank Ltd. 144A(f)	IDR	9.000%	19/03/2029	2,587,887	0.15
375,279,000,000	Indonesia Treasury Bond-Standard Chartered Bank Ltd. 144A(f)	IDR	9.000%	19/03/2029	27,752,743	1.57
9,869,000,000	Indonesia Treasury Bond-Standard Chartered Bank Ltd. 144A(f)	IDR	9.000%	19/03/2029	729,835	0.04
109,700,000,000	Indonesia Treasury Bond-Standard Chartered Bank Ltd. 144A(f)	IDR	9.000%	19/03/2029	8,112,567	0.46
128,256,000,000	Indonesia Treasury Bond-Standard Chartered Bank Ltd. 144A(f)	IDR	9.000%	19/03/2029	9,484,825	0.54
86,600,000,000	Indonesia Treasury Bond-Standard Chartered Bank Ltd. 144A(f)	IDR	8.750%	19/05/2031	6,278,328	0.35
					178,761,040	10.10
ペルー						
11,445,000	Peruvian Government International Bond	PEN	8.200%	12/08/2026	3,696,246	0.21
684,000	Peruvian Government International Bond	PEN	6.850%	12/02/2042	186,194	0.01
4,800,000	Peruvian Government International Bond 144A(f)	PEN	5.700%	12/08/2024	1,337,739	0.07
					5,220,179	0.29
政府発行債合計 (取得原価 305,072,563米ドル)					208,789,385	11.79
地方債 - 0.69%						
プエルトリコ						
20,000	Commonwealth of Puerto Rico "A"	USD	5.500%	01/07/2026	12,925	0.00
30,000	Commonwealth of Puerto Rico "A"	USD	5.250%	01/07/2027	19,313	0.00
405,000	Commonwealth of Puerto Rico "A"	USD	5.750%	01/07/2028	262,237	0.01
95,000	Commonwealth of Puerto Rico "A"	USD	5.125%	01/07/2031	60,206	0.00
70,000	Commonwealth of Puerto Rico "A"	USD	5.500%	01/07/2032	44,713	0.00
20,000	Commonwealth of Puerto Rico "A"	USD	5.000%	01/07/2034	12,550	0.00
55,000	Commonwealth of Puerto Rico "A"	USD	6.000%	01/07/2034	35,338	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  
2015年11月30日現在

保有	銘柄	通貨	クーポン・ レート(a)	満期日(b)	時価 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
地方債 - (続き)						
プエルトリコ - (続き)						
5,105,000	Commonwealth of Puerto Rico "A"	USD	8.000%	01/07/2035	3,726,650	0.21
340,000	Commonwealth of Puerto Rico "A"	USD	5.250%	01/07/2037	216,750	0.01
440,000	Commonwealth of Puerto Rico "A"	USD	5.000%	01/07/2041	276,100	0.02
60,000	Commonwealth of Puerto Rico "B"	USD	5.875%	01/07/2036	38,625	0.00
195,000	Commonwealth of Puerto Rico "B"	USD	5.750%	01/07/2038	124,800	0.01
125,000	Commonwealth of Puerto Rico "C"	USD	6.000%	01/07/2039	80,312	0.00
155,000	Commonwealth of Puerto Rico "D"	USD	5.750%	01/07/2041	99,200	0.01
55,000	Commonwealth of Puerto Rico "E"	USD	5.625%	01/07/2032	35,434	0.00
115,000	Puerto Rico Commonwealth Aqueduct & Sewer Authority "A"	USD	5.500%	01/07/2028	79,925	0.00
390,000	Puerto Rico Commonwealth Aqueduct & Sewer Authority "A"	USD	5.750%	01/07/2037	267,150	0.02
275,000	Puerto Rico Commonwealth Aqueduct & Sewer Authority "A"	USD	6.000%	01/07/2038	191,812	0.01
640,000	Puerto Rico Commonwealth Aqueduct & Sewer Authority "A"	USD	6.000%	01/07/2044	446,400	0.03
550,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. (9)	USD	0.000%/6.250%	01/08/2033	172,144	0.01
100,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp.	USD	11.467%	01/08/2035	11,219	0.00
1,565,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "A"	USD	5.500%	01/08/2028	688,600	0.04
2,065,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "A" (9)	USD	0.000%/6.750%	01/08/2032	864,987	0.05
1,065,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "A"	USD	5.500%	01/08/2037	447,300	0.03
1,650,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "A"	USD	5.375%	01/08/2039	688,875	0.04
2,805,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "A"	USD	5.500%	01/08/2042	1,178,100	0.07
230,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "A"	USD	5.250%	01/08/2043	95,450	0.01
705,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "A"	USD	5.000%	01/08/2043	292,575	0.02
105,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "B"	USD	5.250%	01/08/2027	46,200	0.00
1,330,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "B"	USD	5.750%	01/08/2037	565,250	0.03
180,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "B"	USD	6.375%	01/08/2039	78,750	0.00
305,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "B"	USD	6.000%	01/08/2042	131,150	0.01
25,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "B"	USD	6.500%	01/08/2044	11,125	0.00
270,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "C"	USD	12.932%	01/08/2037	27,095	0.00
220,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "C"	USD	12.909%	01/08/2038	20,700	0.00
315,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "C"	USD	5.375%	01/08/2038	131,512	0.01
1,625,000	Puerto Rico Sales Tax Financing Corp. "C"	USD	5.250%	01/08/2041	674,375	0.04
					12,155,847	0.69
地方債合計 (取得原価 17,824,015米ドル)					12,155,847	0.69
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 325,845,749米ドル)					223,643,595	12.63
その他の譲渡性のある有価証券						
社債 - 1.32%						
オーストラリア						
74,303,000,000	Australia and New Zealand Banking Group Ltd.	IDR	9.000%	17/03/2029	5,494,877	0.31



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  
2015年11月30日現在

保有	銘柄	通貨	クーポン・ レート(a)	満期日(b)	時価 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
社債 - (続き)						
オーストラリア - (続き)						
41,200,000	Toyota Finance Australia Ltd.	MXN	3.760%	20/07/2017	2,436,677	0.14
					7,931,554	0.45
香港						
47,780,000	China Unicom Hong Kong Ltd.	CNH	4.000%	16/04/2017	7,361,007	0.41
50,000,000	Maikun Investment Co., Ltd.	CNH	4.500%	06/06/2017	7,732,200	0.44
					15,093,207	0.85
ルクセンブルグ						
2,000,000	HKCG Finance Ltd.	CNH	1.400%	11/04/2016	307,791	0.02
社債合計 (取得原価 24,426,009米ドル)						
					23,332,552	1.32
政府発行債 - 4.88%						
ドミニカ共和国						
212,000,000	Dominican Republic International Bond	DOP	16.950%	04/02/2022	6,123,355	0.34
265,600,000	Dominican Republic International Bond	DOP	10.375%	04/03/2022	5,852,322	0.33
146,400,000	Dominican Republic International Bond	DOP	11.500%	10/05/2024	3,381,995	0.19
271,100,000	Dominican Republic International Bond	DOP	11.375%	06/07/2029	6,144,814	0.35
					21,502,486	1.21
マレーシア						
14,260,000	Malaysia Government Bond-Series 111	MYR	4.160%	15/07/2021	3,371,012	0.19
35,300,000	Malaysia Government Bond-Series 310	MYR	4.498%	15/04/2030	8,307,405	0.47
50,880,000	Malaysia Government Bond-Series 414	MYR	3.654%	31/10/2019	11,949,008	0.68
5,070,000	Malaysia Government Bond-Series 613	MYR	3.889%	31/07/2020	1,195,709	0.07
95,030,000	Malaysia Treasury Bill-Series 3215	MYR	2.622%	06/05/2016	22,010,454	1.24
					46,833,588	2.65
ペルー						
20,135,000	Peruvian Government International Bond	PEN	5.200%	12/09/2023	5,500,994	0.31
44,754,000	Peruvian Government International Bond	PEN	5.700%	12/08/2024	12,472,740	0.71
					17,973,734	1.02
政府発行債合計 (取得原価 98,334,220米ドル)						
					86,309,808	4.88
その他の譲渡性のある有価証券合計 (取得原価 122,760,229米ドル)						
					109,642,360	6.20
リバース・レボ契約 - (0.22%)						
米ドル						
(3,330,000)	Citibank NA <sup>(h)</sup>		(0.500%)	21/03/2023	(3,330,000)	(0.19)
(402,150)	Citibank NA <sup>(h)</sup>		(0.500%)	15/09/2027	(402,150)	(0.02)
(201,780)	Credit Suisse Securities (Europe) Ltd. <sup>(h)</sup>		(0.250%)	23/08/2022	(201,780)	(0.01)
					(3,933,930)	(0.22)
リバース・レボ契約合計 (取得原価 (3,933,930)米ドル)						
					(3,933,930)	(0.22)
デリバティブを除く投資有価証券の時価 (取得原価 2,254,706,000米ドル)						
					1,725,730,900	97.48

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  
2015年11月30日現在

## 先物契約 - (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(%)
	米ドル				
41	US Treasury Notes 10YR Futures 21/03/2016	買建	5,186,500	8,226	0.00
先物契約に係る未実現利益				8,226	0.00

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					
(246)	US Treasury Long Bond Futures 21/03/2016	売建	(37,845,563)	(66,433)	(0.01)	
(282)	US Treasury Notes 2YR Futures 31/03/2016	売建	(61,365,844)	(26,709)	(0.00)	
(240)	US Treasury Notes 5YR Futures 31/03/2016	売建	(28,494,375)	(21,830)	(0.00)	
(18)	US Treasury Ultra Long Bond Futures 21/03/2016	売建	(2,845,687)	(4,779)	(0.00)	
				(130,551,469)	(119,751)	(0.01)
先物契約に係る未実現損失				(119,751)	(0.01)	

## ノンデリバブル債券先渡契約

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(%)	
	COP					
17,632,300,000	BFS Finance COP Bond Forward 10/12/2015	買建	(152,261)	(152,261)	(0.01)	
11,510,500,000	BFS Finance COP Bond Forward 10/12/2015	買建	(127,367)	(127,367)	(0.01)	
39,602,800,000	BFS Finance COP Bond Forward 10/12/2015	買建	(234,401)	(234,401)	(0.01)	
5,628,100,000	BFS Finance COP Bond Forward 15/12/2015	買建	(17,234)	(17,234)	(0.00)	
14,124,500,000	BFS Finance COP Bond Forward 15/12/2015	買建	(66,552)	(66,552)	(0.01)	
14,124,500,000	BFS Finance COP Bond Forward 15/12/2015	買建	(157,072)	(157,072)	(0.01)	
8,225,500,000	BFS Finance COP Bond Forward 17/12/2015	買建	(36,163)	(36,163)	(0.00)	
11,000,000,000	BSF Finance COP Bond Forward 15/12/2015	買建	(51,689)	(51,689)	(0.00)	
				(842,739)	(842,739)	(0.05)
ノンデリバブル債券先渡契約に係る未実現損失				(842,739)	(0.05)	

## 先渡為替契約 - (0.42%)

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	58,335,083	BRL	220,169,309	02/12/2015	1,290,491	0.07
USD	2,947,383	THB	105,209,784	03/12/2015	11,945	0.00
USD	1,612,960	COP	4,581,936,111	07/12/2015	153,966	0.01
USD	2,680,000	RUB	170,059,132	07/12/2015	115,213	0.01
MYR	210,456,878	USD	49,103,769	09/12/2015	379,985	0.02
USD	12,818,000	RUB	831,715,798	09/12/2015	282,064	0.02
USD	2,874,429	IDR	39,164,093,332	11/12/2015	48,815	0.00
KRW	7,342,527,556	USD	6,264,367	14/12/2015	74,545	0.00
USD	6,436,147	IDR	89,044,088,211	14/12/2015	15,529	0.00
USD	25,959,395	KRW	29,734,896,837	14/12/2015	288,821	0.02
CLP	12,705,830,891	USD	17,718,353	16/12/2015	139,910	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  
2015年11月30日現在

先渡為替契約 - (続き)

通貨	買入額	通貨	売却額	満期日	未実現利益 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
EUR	37,715,000	PLN	160,108,774	16/12/2015	267,058	0.02
MXN	2,729,946,675	USD	162,833,399	16/12/2015	1,843,262	0.10
SGD	25,700,709	USD	17,938,000	16/12/2015	263,105	0.02
TRY	300,535,808	USD	100,908,854	16/12/2015	2,178,701	0.12
USD	7,086,000	CLP	4,999,631,464	16/12/2015	58,933	0.00
USD	15,804,916	CZK	377,342,361	16/12/2015	1,028,035	0.06
USD	127,573,126	EUR	113,495,349	16/12/2015	7,456,363	0.42
USD	1,774,672	HUF	500,683,000	16/12/2015	73,612	0.00
USD	6,327,000	JPY	760,720,518	16/12/2015	144,725	0.01
USD	131,378,394	PLN	508,329,640	16/12/2015	5,499,040	0.31
KRW	7,343,993,930	USD	6,293,000	17/12/2015	46,534	0.00
USD	6,293,000	IDR	87,007,018,000	17/12/2015	22,919	0.00
USD	54,633,230	ZAR	758,899,862	17/12/2015	2,039,306	0.12
USD	8,848,602	IDR	122,162,044,002	18/12/2015	46,814	0.00
USD	12,494,000	RUB	817,920,022	18/12/2015	200,311	0.01
USD	12,750,468	TWD	413,115,109	18/12/2015	95,768	0.01
THB	1,027,191,000	USD	28,493,509	21/12/2015	148,045	0.01
USD	2,936,770	THB	105,209,784	21/12/2015	3,166	0.00
RUB	596,204,729	USD	8,943,295	22/12/2015	6,847	0.00
USD	5,329,544	IDR	74,102,779,208	04/01/2016	7,980	0.00
USD	6,248,000	MYR	26,562,810	04/01/2016	867	0.00
USD	34,486,674	BRL	130,629,435	05/01/2016	962,187	0.05
MYR	115,554,298	USD	27,033,407	08/01/2016	139,701	0.01
TWD	204,259,616	USD	6,248,000	08/01/2016	7,344	0.00
USD	16,167,574	TWD	524,822,441	08/01/2016	95,162	0.01
USD	6,297,765	IDR	87,349,999,800	11/01/2016	36,271	0.00
USD	16,731,303	RUB	1,119,073,191	14/01/2016	48,784	0.00
USD	20,121,914	KRW	22,828,512,377	15/01/2016	434,173	0.03
USD	32,167,003	COP	95,230,413,502	22/01/2016	1,942,175	0.11
USD	9,752,917	TWD	317,652,504	29/01/2016	22,818	0.00
USD	16,446,151	CZK	402,254,181	16/03/2016	614,816	0.04
MYR	93,883,548	USD	21,616,433	06/05/2016	361,213	0.02
USD	48,984,533	AED	180,215,586	11/08/2016	30,900	0.00
USD	57,945,681	AED	213,289,201	15/08/2016	9,280	0.00
先渡為替契約に係る未実現利益					28,937,499	1.64

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	220,169,309	USD	57,046,192	02/12/2015	(1,600)	(0.00)
RUB	596,204,729	USD	9,224,227	02/12/2015	(218,453)	(0.01)
USD	12,222,811	ILS	48,042,793	02/12/2015	(184,455)	(0.01)
USD	8,996,601	RUB	596,204,729	02/12/2015	(9,173)	(0.00)
CLP	3,737,496,387	USD	5,486,636	03/12/2015	(226,917)	(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  
2015年11月30日現在

先渡為替契約 - (続き)

通貨	買入額	通貨	売却額	満期日	未実現損失 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
COP	20,693,061,076	USD	7,070,321	03/12/2015	(480,373)	(0.03)
THB	105,209,784	USD	2,938,000	03/12/2015	(2,562)	(0.00)
KRW	9,282,613,480	USD	8,033,000	04/12/2015	(17,431)	(0.00)
USD	17,733,897	KRW	20,680,613,027	04/12/2015	(123,885)	(0.01)
USD	11,054,465	TWD	364,907,898	04/12/2015	(124,822)	(0.01)
CLP	8,880,299,429	USD	12,707,381	07/12/2015	(215,098)	(0.01)
COP	42,901,446,261	USD	15,040,323	07/12/2015	(1,379,508)	(0.08)
PHP	296,723,897	USD	6,326,668	07/12/2015	(38,432)	(0.00)
RUB	402,502,852	USD	6,290,385	07/12/2015	(219,944)	(0.01)
TWD	245,591,862	USD	7,592,000	07/12/2015	(67,871)	(0.00)
USD	23,295,450	TWD	760,658,311	07/12/2015	(8,624)	(0.00)
RUB	1,207,081,687	USD	18,455,919	09/12/2015	(262,326)	(0.02)
TWD	410,760,345	USD	12,662,000	14/12/2015	(78,543)	(0.00)
USD	15,763,322	TWD	516,562,563	14/12/2015	(61,338)	(0.00)
MYR	98,850,507	USD	23,952,146	15/12/2015	(708,559)	(0.04)
CNH	972,562,725	USD	151,245,984	16/12/2015	(168,595)	(0.01)
EUR	16,926,000	HUF	5,307,906,845	16/12/2015	(120,024)	(0.01)
EUR	30,090,381	USD	33,100,238	16/12/2015	(1,254,359)	(0.07)
HUF	3,495,661,076	EUR	11,253,000	16/12/2015	(33,075)	(0.00)
HUF	39,491,427,591	USD	140,604,753	16/12/2015	(6,433,463)	(0.36)
ILS	219,360,543	USD	56,934,122	16/12/2015	(272,089)	(0.02)
JPY	757,204,040	USD	6,274,000	16/12/2015	(120,303)	(0.01)
PLN	287,262,613	EUR	67,483,484	16/12/2015	(284,733)	(0.02)
PLN	355,248,930	USD	94,027,710	16/12/2015	(6,056,239)	(0.34)
RON	122,660,000	USD	31,375,659	16/12/2015	(2,273,088)	(0.13)
USD	130,763,388	CNH	845,027,487	16/12/2015	(502,743)	(0.03)
USD	62,937,335	ILS	245,352,371	16/12/2015	(438,530)	(0.03)
USD	97,077,471	MXN	1,622,193,256	16/12/2015	(776,956)	(0.04)
USD	55,102,618	SGD	77,996,434	16/12/2015	(134,039)	(0.01)
USD	109,162,409	TRY	332,556,750	16/12/2015	(4,908,731)	(0.28)
COP	23,338,278,064	USD	7,950,213	17/12/2015	(522,118)	(0.03)
USD	16,397,051	KRW	19,177,731,407	17/12/2015	(157,685)	(0.01)
ZAR	1,571,475,985	USD	112,955,872	17/12/2015	(4,048,106)	(0.23)
RUB	1,310,171,271	USD	20,054,202	18/12/2015	(361,766)	(0.02)
INR	420,764,365	USD	6,335,000	28/12/2015	(37,891)	(0.00)
RUB	419,935,947	USD	6,326,652	28/12/2015	(34,294)	(0.00)
BRL	40,323,285	USD	10,606,388	05/01/2016	(257,897)	(0.02)
USD	3,363,000	NGN	702,867,000	05/01/2016	(132,265)	(0.01)
MYR	71,938,691	USD	17,163,813	12/01/2016	(249,194)	(0.01)
CLP	5,519,997,188	USD	7,848,151	13/01/2016	(111,686)	(0.01)
RUB	807,788,921	USD	12,240,678	14/01/2016	(198,611)	(0.01)
USD	21,159,154	KRW	24,584,610,000	14/01/2016	(43,709)	(0.00)
USD	17,920,599	MXN	300,277,561	21/01/2016	(150,758)	(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  
2015年11月30日現在

## 先渡為替契約 - (続き)

通貨	買入額	通貨	売却額	満期日	未実現損失 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
PEN	5,978,000	USD	1,804,135	22/01/2016	(49,070)	(0.00)
RUB	276,142,081	USD	4,264,084	22/01/2016	(156,508)	(0.01)
USD	5,230,270	IDR	73,877,567,000	22/01/2016	(50,406)	(0.00)
USD	16,712,941	KRW	19,608,458,576	22/01/2016	(194,244)	(0.01)
COP	19,201,331,200	USD	6,271,461	27/01/2016	(180,486)	(0.01)
RUB	1,179,035,111	USD	17,580,483	27/01/2016	(66,415)	(0.00)
USD	23,693,052	IDR	335,019,752,147	29/01/2016	(210,437)	(0.01)
BRL	85,336,317	USD	22,177,374	02/02/2016	(485,377)	(0.03)
USD	21,680,110	MYR	93,883,548	06/05/2016	(297,536)	(0.02)
USD	131,299,748	CNH	864,820,062	01/09/2016	(198,054)	(0.01)
先渡為替契約に係る未実現損失					(36,401,394)	(2.06)

## スワップ契約 - (2.03%)

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						
209,070,000	Fixed 13.155%	Floating (BRL 1 month LIBOR)	BRL	04/01/2016	189,495	0.01
120,900,000	Fixed 12.000%	Floating (BRL 1 month LIBOR)	BRL	04/01/2016	330,334	0.02
149,660,000	Fixed 12.290%	Floating (BRL 1 month LIBOR)	BRL	02/01/2017	1,365,689	0.08
139,820,000	Floating (BRL 1 month BRCDI)	Fixed 15.515%	BRL	02/01/2017	0	0.00
15,100,000	Floating (BRL 1 month BRCDI)	Fixed 15.575%	BRL	02/01/2017	6,571	0.00
42,730,000	Floating (BRL 1 month BRCDI)	Fixed 15.730%	BRL	02/01/2017	35,209	0.00
19,030,000	Floating (BRL 1 month BRCDI)	Fixed 15.700%	BRL	02/01/2017	14,016	0.00
89,120,000	Floating (BRL 1 month BRCDI)	Fixed 15.954%	BRL	02/01/2017	120,965	0.01
16,890,000	Floating (BRL 1 month BRCDI)	Fixed 16.490%	BRL	02/01/2017	44,905	0.00
25,720,000	Floating (BRL 1 month BRCDI)	Fixed 16.860%	BRL	02/01/2017	91,587	0.01
95,240,000	Floating (BRL 1 month BRCDI)	Fixed 15.575%	BRL	02/01/2017	37,122	0.00
39,980,000	Fixed 9.040%	Floating (BRL 1 month BCSWA)	BRL	02/01/2017	1,057,824	0.06
33,110,000	Fixed 11.410%	Floating (BRL 1 month BZD10)	BRL	04/01/2021	1,051,278	0.06
111,980,300,000	Fixed 6.100%	Floating (COP 12 month LIBOR)	COP	25/11/2016	51,555	0.00
14,567,970,000	Fixed 4.340%	Floating (COP 1 month LIBOR)	COP	11/12/2016	83,697	0.01
14,404,390,000	Fixed 4.330%	Floating (COP 1 month LIBOR)	COP	11/12/2016	83,225	0.01
24,229,380,000	Fixed 5.110%	Floating (COP 3 month DTF)	COP	15/04/2019	322,057	0.02
10,055,690,000	Fixed 5.190%	Floating (COP 1 month COOVI)	COP	22/04/2019	126,736	0.01
13,642,800,000	Floating (KRW 3 month KSDA)	Fixed 2.850%	KRW	03/03/2017	168,222	0.01
30,940,620,000	Floating (KRW 3 month KSDA)	Fixed 2.875%	KRW	07/03/2017	393,196	0.02
5,766,070,000	Floating (KRW 3 month KWDCDC)	Fixed 2.250%	KRW	13/10/2017	48,615	0.00
9,637,640,000	Floating (KRW 3 month KWDCDC)	Fixed 2.240%	KRW	14/10/2017	80,143	0.01
8,839,610,000	Floating (KRW 3 month KWDCDC)	Fixed 2.245%	KRW	14/10/2017	74,216	0.00
8,839,600,000	Floating (KRW 3 month KWDCDC)	Fixed 2.250%	KRW	14/10/2017	74,926	0.00
21,698,300,000	Floating (KRW 3 month KWDCDC)	Fixed 2.253%	KRW	15/10/2017	185,057	0.01
17,077,480,000	Floating (KRW 3 month LIBOR)	Fixed 2.173%	KRW	28/10/2017	126,285	0.01
9,530,720,000	Floating (KRW 3 month LIBOR)	Fixed 2.175%	KRW	29/10/2017	70,886	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  
2015年11月30日現在

スワップ契約 - (続き)

正味特定名目元本	支払	受取	通貨	満期日	未実現利益 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
金利スワップ - (続き)						
9,736,130,000	Floating (KRW 3 month LIBOR)	Fixed 2.075%	KRW	04/11/2017	57,030	0.00
14,013,880,000	Floating (KRW 3 month LIBOR)	Fixed 2.060%	KRW	04/11/2017	78,610	0.00
13,610,780,000	Floating (KRW 3 month LIBOR)	Fixed 2.034%	KRW	07/11/2017	70,654	0.00
23,667,810,000	Floating (KRW 3 month KSDA)	Fixed 3.620%	KRW	23/08/2023	2,489,456	0.14
18,184,210,000	Floating (KRW 3 month LIBOR)	Fixed 2.940%	KRW	11/07/2024	1,199,732	0.07
1,087,030,000	Floating (MXN 1 month TIIE)	Fixed 3.959%	MXN	15/09/2016	95,782	0.01
330,060,000	Floating (MXN 1 month TIIE)	Fixed 3.975%	MXN	16/09/2016	31,178	0.00
331,050,000	Floating (MXN 1 month TIIE)	Fixed 3.980%	MXN	19/09/2016	31,991	0.00
350,810,000	Floating (MXN 1 month TIIE)	Fixed 3.850%	MXN	22/09/2016	10,814	0.00
422,980,000	Floating (MXN 1 month TIIE)	Fixed 3.895%	MXN	28/09/2016	21,105	0.00
608,250,000	Floating (MXN 1 month TIIE)	Fixed 5.250%	MXN	07/12/2022	317,394	0.02
136,190,000	Fixed 5.660%	Floating (MXN 1 month TIIE)	MXN	24/01/2025	341,371	0.02
395,040,000	Floating (MXN 1 month TIIE)	Fixed 9.300%	MXN	22/04/2027	1,212,017	0.07
813,650,000	Floating (MXN 1 month TIIE)	Fixed 8.010%	MXN	29/06/2027	445,062	0.03
192,390,000	Floating (MXN 1 month TIIE)	Fixed 8.590%	MXN	03/09/2027	304,922	0.02
160,780,000	Floating (MXN 1 month TIIE)	Fixed 7.940%	MXN	22/09/2027	57,117	0.00
292,120,000	Floating (THB 1 month LIBOR)	Fixed 1.810%	THB	24/11/2016	23,808	0.00
396,160,000	Floating (THB 1 month LIBOR)	Fixed 1.820%	THB	28/11/2016	34,878	0.00
614,450,000	Floating (THB 1 month LIBOR)	Fixed 1.800%	THB	28/11/2016	49,085	0.00
687,130,000	Floating (THB 1 month LIBOR)	Fixed 1.890%	THB	22/12/2016	75,103	0.00
92,880,000	Fixed 0.592%	Floating (USD 3 month LIBOR)	USD	21/09/2016	25,789	0.00
23,850,000	Fixed 0.555%	Floating (USD 3 month LIBOR)	USD	03/11/2016	21,052	0.00
126,890,000	Floating (ZAR 3 month LIBOR)	Fixed 7.640%	ZAR	13/06/2019	6,966	0.00
52,740,000	Fixed 7.890%	Floating (ZAR 1 month LIBOR)	ZAR	18/12/2024	113,365	0.01
金利スワップに係る未実現利益					13,348,092	0.75
クレジット・デフォルト・スワップ						
7,380,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	155	0.00
クレジット・デフォルト・スワップに係る未実現利益					155	0.00
スワップ契約に係る未実現利益合計					13,348,247	0.75

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						
120,140,000	Floating (BRL 1 month BRCDI)	Fixed 13.835%	BRL	04/01/2016	(19,569)	(0.00)
132,180,000	Floating (BRL 3 month BZDIO)	Fixed 13.775%	BRL	04/01/2016	(31,758)	(0.00)
132,180,000	Floating (BRL 3 month BZDIO)	Fixed 13.760%	BRL	04/01/2016	(34,526)	(0.00)
22,250,000	Floating (BRL 1 month BZDIO)	Fixed 11.230%	BRL	04/01/2016	(105,104)	(0.01)
26,300,000	Floating (BRL 1 month BCSWA)	Fixed 8.265%	BRL	04/01/2016	(466,229)	(0.03)
27,090,000	Floating (BRL 1 month BCSWA)	Fixed 9.280%	BRL	04/01/2016	(332,080)	(0.02)
131,900,000	Floating (BRL 1 month BCSWA)	Fixed 9.980%	BRL	04/01/2016	(1,063,529)	(0.06)
113,870,000	Fixed 12.640%	Floating (BRL 1 month LIBOR)	BRL	04/01/2016	(250,350)	(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  
2015年11月30日現在

スワップ契約 - (続き)

正味特定名目元本	支払	受取	通貨	満期日	未実現損失 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
金利スワップ - (続き)						
180,070,000	Floating (BRL 1 month BRCDI)	Fixed 13.945%	BRL	02/01/2017	(666,583)	(0.04)
139,820,000	Floating (BRL 1 month BRCDI)	Fixed 15.481%	BRL	02/01/2017	(40,265)	(0.00)
25,580,000	Floating (BRL 1 month BRCDI)	Fixed 15.225%	BRL	02/01/2017	(20,475)	(0.00)
107,580,000	Floating (BRL 1 month BRCDI)	Fixed 15.238%	BRL	02/01/2017	(83,017)	(0.00)
213,140,000	Floating (BRL 1 month LIBOR)	Fixed 12.842%	BRL	02/01/2017	(1,469,330)	(0.08)
63,310,000	Floating (BRL 1 month BZDIO)	Fixed 12.580%	BRL	02/01/2017	(480,841)	(0.03)
53,200,000	Floating (BRL 1 month LIBOR)	Fixed 11.500%	BRL	02/01/2017	(646,383)	(0.04)
41,390,000	Floating (BRL 1 month BRCDI)	Fixed 14.830%	BRL	02/01/2018	(154,861)	(0.01)
60,500,000	Floating (BRL 1 month BRCDI)	Fixed 14.580%	BRL	02/01/2018	(288,734)	(0.02)
41,990,000	Floating (BRL 1 month BRCDI)	Fixed 14.460%	BRL	02/01/2018	(221,387)	(0.01)
103,920,000	Floating (BRL 1 month BRCDI)	Fixed 13.962%	BRL	02/01/2018	(767,631)	(0.04)
35,030,000	Floating (BRL 1 month BRCDI)	Fixed 13.910%	BRL	02/01/2018	(266,746)	(0.02)
39,170,000	Floating (BRL 1 month BRCDI)	Fixed 13.731%	BRL	02/01/2018	(328,999)	(0.02)
78,550,000	Floating (BRL 1 month BZDIO)	Fixed 11.500%	BRL	02/01/2018	(1,558,820)	(0.09)
33,090,000	Floating (BRL 1 month BZDIO)	Fixed 11.450%	BRL	02/01/2018	(660,058)	(0.04)
28,750,000	Floating (BRL 1 month LIBOR)	Fixed 11.150%	BRL	02/01/2018	(633,179)	(0.04)
11,870,000	Floating (BRL 1 month LIBOR)	Fixed 11.945%	BRL	02/01/2018	(207,736)	(0.01)
8,190,000	Floating (BRL 1 month LIBOR)	Fixed 11.960%	BRL	02/01/2018	(142,628)	(0.01)
8,190,000	Floating (BRL 1 month BZDIO)	Fixed 12.180%	BRL	04/01/2021	(204,378)	(0.01)
2,426,650,000	Fixed 5.360%	Floating (CLP 6 month CLICP)	CLP	07/06/2023	(174,243)	(0.01)
9,310,000	Fixed 0.750%	Floating (EUR 6 month EURIBOR)	EUR	16/12/2025	(212,242)	(0.01)
4,638,200,000	Fixed 2.415%	Floating (HUF 6 month BUBOR)	HUF	16/12/2020	(423,119)	(0.02)
90,817,100,000	Floating (KRW 3 month KSDA)	Fixed 1.625%	KRW	29/07/2017	(115,650)	(0.01)
32,240,420,000	Fixed 3.300%	Floating (KRW 3 month KSDA)	KRW	18/09/2022	(1,701,784)	(0.10)
32,195,000,000	Fixed 3.120%	Floating (KRW 3 month KWDC)	KRW	09/10/2022	(1,453,035)	(0.08)
7,153,000,000	Fixed 3.150%	Floating (KRW 3 month KSDA)	KRW	21/11/2022	(328,494)	(0.02)
23,576,890,000	Fixed 3.225%	Floating (KRW 3 month KSDA)	KRW	29/11/2022	(1,153,542)	(0.07)
32,312,210,000	Fixed 3.275%	Floating (KRW 3 month KSDA)	KRW	05/12/2022	(1,645,000)	(0.09)
14,135,280,000	Fixed 2.710%	Floating (KRW 3 month KWDC)	KRW	06/05/2023	(650,590)	(0.04)
3,981,000,000	Fixed 3.465%	Floating (KRW 3 month KSDA)	KRW	23/12/2023	(391,279)	(0.02)
6,884,400,000	Fixed 3.000%	Floating (KRW 3 month KWDC)	KRW	24/01/2028	(602,448)	(0.03)
270,040,000	Floating (MXN 1 month TIIE)	Fixed 3.715%	MXN	13/10/2016	(14,262)	(0.00)
322,800,000	Floating (MXN 1 month TIIE)	Fixed 3.680%	MXN	14/10/2016	(23,403)	(0.00)
267,240,000	Floating (MXN 1 month TIIE)	Fixed 3.690%	MXN	24/10/2016	(20,642)	(0.00)
392,180,000	Floating (MXN 1 month TIIE)	Fixed 3.800%	MXN	01/11/2016	(8,736)	(0.00)
216,170,000	Fixed 5.190%	Floating (MXN 1 month TIIE)	MXN	02/10/2017	(219,361)	(0.01)
210,490,000	Fixed 5.190%	Floating (MXN 1 month TIIE)	MXN	02/10/2017	(213,597)	(0.01)
160,500,000	Floating (MXN 1 month TIIE)	Fixed 5.720%	MXN	21/03/2028	(752,864)	(0.04)
55,570,000	Floating (ZAR 3 month JIBAR)	Fixed 7.280%	ZAR	05/09/2019	(48,557)	(0.00)
289,990,000	Floating (ZAR 3 month JIBAR)	Fixed 7.310%	ZAR	08/09/2019	(236,432)	(0.01)
120,800,000	Floating (ZAR 3 month JIBAR)	Fixed 6.580%	ZAR	01/11/2019	(314,992)	(0.02)
88,100,000	Floating (ZAR 3 month JIBAR)	Fixed 6.480%	ZAR	06/11/2019	(251,444)	(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  
2015年11月30日現在

スワップ契約 - (続き)

正味特定名目元本	支払	受取	通貨	満期日	未実現損失 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
金利スワップ - (続き)						
170,230,000	Floating (ZAR 3 month JIBAR)	Fixed 6.250%	ZAR	15/01/2020	(619,436)	(0.04)
101,000,000	Floating (ZAR 3 month JIBAR)	Fixed 6.290%	ZAR	16/01/2020	(357,802)	(0.02)
125,000,000	Floating (ZAR 3 month JIBAR)	Fixed 6.565%	ZAR	30/01/2020	(363,286)	(0.02)
135,780,000	Floating (ZAR 3 month JIBAR)	Fixed 6.620%	ZAR	30/05/2020	(424,981)	(0.02)
439,600,000	Floating (ZAR 3 month JIBAR)	Fixed 6.775%	ZAR	02/11/2020	(1,378,298)	(0.08)
金利スワップに係る未実現損失					(25,244,715)	(1.42)
クレジット・デフォルト・スワップ						
1,300,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(9,811)	(0.00)
2,550,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(20,045)	(0.00)
5,230,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(54,019)	(0.01)
1,060,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(10,351)	(0.00)
1,970,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(18,620)	(0.00)
480,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(4,384)	(0.00)
3,130,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(33,979)	(0.00)
4,260,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(43,572)	(0.01)
1,960,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(19,124)	(0.00)
3,080,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(29,917)	(0.00)
2,100,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(20,491)	(0.00)
1,400,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(13,000)	(0.00)
620,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(4,778)	(0.00)
2,870,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(23,933)	(0.00)
880,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(8,583)	(0.00)
5,010,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(34,689)	(0.00)
4,340,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(30,050)	(0.00)
4,340,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(28,646)	(0.00)
4,340,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/03/2019	(25,864)	(0.00)
3,600,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(6,087)	(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  
2015年11月30日現在

スワップ契約 - (続き)

正味特定名目元本	支払	受取	通貨	満期日	未実現損失 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
クレジット・デフォルト・スワップ - (続き)						
13,470,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(146,590)	(0.01)
970,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(8,917)	(0.00)
3,890,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(34,079)	(0.00)
1,420,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(11,102)	(0.00)
2,600,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(17,357)	(0.00)
4,340,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(26,746)	(0.00)
4,700,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(33,784)	(0.00)
290,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(2,032)	(0.00)
2,260,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(14,516)	(0.00)
870,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(5,779)	(0.00)
410,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(2,668)	(0.00)
3,080,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(19,637)	(0.00)
6,260,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(38,558)	(0.01)
660,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(4,065)	(0.00)
1,560,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(9,344)	(0.00)
3,260,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(20,347)	(0.00)
1,340,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(8,483)	(0.00)
2,270,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(9,041)	(0.00)
1,950,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/06/2019	(6,358)	(0.00)
10,520,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/12/2020	(49,963)	(0.01)
1,720,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/12/2020	(9,414)	(0.00)
2,170,000	Fixed 1.000%	Floating (People's Republic of China)	USD	20/12/2020	(14,444)	(0.00)
クレジット・デフォルト・スワップに係る未実現損失					(933,167)	(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  
2015年11月30日現在

## スワップ契約 - (続き)

正味特定名目元本	支払	受取	通貨	満期日	未実現損失 (米ドル)	投資主持分 比率(%)
通貨スワップ						
37,570,350	Floating (USD 3 month LIBOR)	Fixed 8.080%	USD	05/12/2016	(4,165,102)	(0.23)
44,716,220	Floating (USD 1 month LIBOR)	Fixed 8.050%	USD	04/12/2016	(5,072,248)	(0.29)
24,603,350	Floating (USD 3 month LIBOR)	Fixed 11.480%	USD	13/03/2016	(2,577,918)	(0.15)
14,370,000	Floating (USD 3 month LIBOR)	Fixed 11.070%	USD	10/03/2016	(1,623,964)	(0.09)
65,110,000	Floating (USD 3 month LIBOR)	Floating (ZAR 3 month LIBOR + 0.385%)	ZAR	12/05/2024	(1,790,738)	(0.10)
65,331,000	Floating (USD 3 month LIBOR)	Floating (ZAR 3 month LIBOR + 0.385%)	ZAR	13/05/2024	(1,772,711)	(0.10)
31,630,000	Floating (USD 3 month LIBOR)	Floating (ZAR 3 month LIBOR + 0.380%)	ZAR	13/05/2024	(858,920)	(0.05)
56,670,000	Floating (USD 3 month LIBOR)	Floating (ZAR 3 month LIBOR + 0.410%)	ZAR	15/07/2024	(1,362,253)	(0.08)
45,640,000	Floating (USD 3 month LIBOR)	Floating (ZAR 3 month LIBOR + 0.380%)	ZAR	17/07/2024	(1,123,565)	(0.06)
50,901,000	Floating (USD 3 month LIBOR)	Floating (ZAR 3 month JIBAR + 0.300%)	ZAR	23/05/2019	(1,369,777)	(0.08)
58,611,000	Floating (USD 3 month LIBOR)	Floating (ZAR 3 month JIBAR + 0.410%)	ZAR	12/08/2024	(1,422,871)	(0.08)
スワップ契約に係る未実現損失合計					(49,317,949)	(2.78)
投資有価証券の時価 (取得原価 2,254,706,000米ドル)					1,681,343,039	94.97
その他の資産および負債					89,136,095	5.03
投資主持分					1,770,479,134	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 2,254,706,000米ドル)	1,725,730,900	97.48
先物契約に係る未実現利益	8,226	0.00
先物契約に係る未実現損失	(119,751)	(0.01)
ノンデリバブル債券先渡契約に係る未実現損失	(842,739)	(0.05)
先渡為替契約に係る未実現利益	28,937,499	1.64
先渡為替契約に係る未実現損失	(36,401,394)	(2.06)
スワップ契約に係る未実現利益	13,348,247	0.75
スワップ契約に係る未実現損失	(49,317,949)	(2.78)
その他の資産および負債	89,136,095	5.03
投資主持分	1,770,479,134	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・マーケッツ・デット・ローカル・ポートフォリオ  
投資有価証券明細表  
2015年11月30日現在

---

社債、政府発行債、地方債およびリバース・レポ契約について開示されているレートは、2015年11月30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、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・ロンドン、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、パークレイズ・キャピタル、BNPパリバ・エスエー、シティバンクNA、クレディ・スイス・デット・キャピタル・マーケッツ、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、HSBCバンク・ピーエルシー、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・アンド・カンパニー・インターナショナルであった。

2015年11月30日現在、個別取引相手の最大エクスポージャーは純資産価額の0.36%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) 変動クーポン・レートは、2015年11月30日現在の気配値である。
- (d) ゴールドマン・サックス・ファンズの関係ファンド。
- (e) 当該ファンドの2015年11月30日現在の利回りは0.300%である。
- (f) 144A：当該有価証券は、1933年米証券法のルール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。
- (g) 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。
- (h) 当該有価証券は、リバース・レポ契約の一部として販売されている。詳細については注記6を参照のこと。

## 2【ファンドの現況】

## 【純資産額計算書】

## G S 新成長国通貨債券ファンド

(2016年3月末日現在)

	米ドル ( を除く )	千円 ( および を除く )
・ 資産総額	114,096,820.50	12,856,430
・ 負債総額	1,056,808.52	119,081
・ 純資産総額 ( - )	113,040,011.98	12,737,349
・ 発行済口数 ( 普通 ( 米ドル建て・ 毎月分配型 ) クラス受益証券 )	8,740,551口	
・ 1口当たり純資産価格 ( 普通 ( 米 ドル建て・毎月分配型 ) クラス受 益証券 )	5.70	642円

## 第4【外国投資信託受益証券事務の概要】

### (イ) ファンド受益証券の名義書換

ファンドの記名式証券の名義書換機関は次のとおりである。

取扱機関 RBCインベスター・サービス・アイルランド・リミテッド

取扱場所 アイルランド共和国、ダブリン2、

タウンSEND・ストリート 43、ジョージズ・クエイ・ハウス

日本の受益者については、ファンド受益証券の保管を販売会社に委託している場合、販売会社の責任で必要な名義書換手続がとられ、それ以外のものについては本人の責任で行う。

名義書換の費用は徴収されない。

### (ロ) 受益者集会

信託証書の規定に従い受益者集会が開催されることがある。

受託会社または管理会社は受益者集会を招集することができる。受託会社は、発行済ファンド受益証券総口数の50%以上を保有する受益者からの要求がある場合、受益者集会を開催しなければならない。

受益者集会の少なくとも14日前には受益者に通知が行われる。受益者集会においては、信託証書の重要な事項の変更の承認、政策変更の承認、ファンドの終了の承認等が審議される。

### (ハ) 受益者に対する特典、譲渡制限

受益者に対する特典はない。

管理会社は、米国人、アイルランド居住者をはじめその他いかなる者によるファンド受益証券の取得も制限することができる。

## 第三部【特別情報】

### 第1【管理会社の概況】

#### 1【管理会社の概況】

##### (1) 株式資本の額

2016年3月末日現在、払込済株式資本は、2,500万米ドル（約28億1,700万円）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2,500万株が発行済である。

管理会社の資本金の額の増減は以下のとおりである。

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
2016年3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

(2016年3月末日現在)

氏名	管理会社役職	所属・役職名
カール・ウィアネッキ (Karl Wianecki)	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、中東、アフリカ、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・マネジメントの国際業務の最高業務責任者
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・アセット・マネジメント・インターナショナルおよびゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・グローバル・サービス・リミテッドのアドバイザー・ディレクター
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51名である。

## 2【事業の内容及び営業の概況】

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、前記「管理報酬等」に記載のとおり各サブ・ファンドの資産から支払われる管理報酬を受領することができる。

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

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

2016年3月末日現在、管理会社は、以下のファンドの管理を行っていた。

なお、純資産額は、別段の記載がない限り、2016年3月末日現在の数値（推定値を含む。）である。

国別（設立国）	種類別（基本的性格）	本数	純資産額の合計（通貨別）	
ケイマン	ダイレクト・ヘッジ・ファンド	5	4,676,951,502米ドル	
	ヘッジ・ファンド戦略	4	1,767,824,541米ドル	
アイルランド	ダイレクト・ヘッジ・ファンド	2	708,118,039米ドル	
	ヘッジ・ファンド戦略	9	1,069,733,793米ドル	
	投資信託		1	263,151,328オーストラリア・ドル
			2	10,544,666,676ユーロ
			2	15,387,207,522ポンド
			2	801,422,056円
	11	64,564,922,789米ドル		
ルクセンブルグ	投資信託	10	3,283,582,851ユーロ	
		3	456,550,393ポンド	
		2	1,618,980,924円	
		1	1,529,081,296ノルウェー・クローネ	
		65	39,789,052,332米ドル	
	プライベート・エクイティ	5	223,717,902米ドル	



### 3【管理会社の経理状況】

a．管理会社の直近2事業年度の日本語の財務書類は、「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式および作成方法に関する規則」第131条第5項ただし書きの規定を適用して、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2016年3月31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＝112.68円）が使用されている。なお、千円未満の金額は四捨五入されている。日本円に換算された金額は四捨五入のため合計欄の数値が総数と一致しない場合がある。

## (1) 【貸借対照表】

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

2015年12月31日に終了した期間

注	2015年12月31日に終了した52週間		2014年12月31日に終了した55週間	
	千米ドル	千円	千米ドル	千円
売上	21,887	2,466,227	9,335	1,051,868
一般管理費	(11,326)	(1,276,214)	(6,224)	(701,320)
営業利益	10,561	1,190,013	3,111	350,547
受取利息および類似収益	21	2,366	19	2,141
税引前経常利益	10,582	1,192,380	3,130	352,688
経常利益にかかる税額	(2,194)	(247,220)	(669)	(75,383)
当期利益	8,388	945,160	2,461	277,305

当期および前期における当社の売上および営業利益は、継続事業から生じたものである。

当社は、上記に表示された損益計算書に計上されている損益以外の損益を認識していないため、別個の包括利益計算書は作成していない。

## 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

2015年12月31日現在

注	2015年12月31日現在		2014年12月31日現在	
	千米ドル	千円	千米ドル	千円
<b>流動資産</b>				
銀行預金および手許現金	31,789	3,581,985	4,058	457,255
債権	11,087	1,249,283	23,240	2,618,683
	42,876	4,831,268	27,298	3,075,939
債務：1年以内に期限が到来する金額	(7,027)	(791,802)	(2,837)	(319,673)
純流動資産および純資産	35,849	4,039,465	24,461	2,756,265
<b>資本金および準備金</b>				
払込資本金	25,000	2,817,000	22,000	2,478,960
利益剰余金	10,849	1,222,465	2,461	277,305
株主持分合計	35,849	4,039,465	24,461	2,756,265

本財務書類は、2016年4月14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

## 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

## 株主資本等変動計算書

2015年12月31日に終了した期間

	払込資本金		利益剰余金		株主持分合計	
	千米ドル	千円	千米ドル	千円	千米ドル	千円
設立時残高	-	-	-	-	-	-
普通株式の発行	22,000	2,478,960	-	-	22,000	2,478,960
当期純利益	-	-	2,461	277,305	2,461	277,305
2014年12月31日現在残高	22,000	2,478,960	2,461	277,305	24,461	2,756,265
普通株式の発行	3,000	338,040	-	-	3,000	338,040
当期純利益	-	-	8,388	945,160	8,388	945,160
2015年12月31日現在残高	25,000	2,817,000	10,849	1,222,465	35,849	4,039,465

2015年度および2014年度に支払われた配当金はなかった。

## 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・リミテッド

## 財務書類に対する注記 - 2015年12月31日

## 1. 基本情報

当社は非公開有限責任会社であり、イングランドおよびウェールズにおいて設立され、本拠地としている。その登記上の所在地は、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・コートである。

直接の親会社は、イングランドおよびウェールズにおいて設立され、本拠地としているゴールドマン・サックス・グループ・UK・リミテッド(以下「G S G U K」という。)である。

最終の親会社および連結財務書類が作成されている最大単位のグループの親会社は、アメリカ合衆国において設立されたザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクである。その連結財務書類の写しは、アメリカ合衆国、10282 ニューヨーク州ニューヨーク、ウエスト・ストリート200のインベスター・リレーションズから入手することができる。

バーゼル 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、G S G U Kの連結第3の柱の開示に含まれている。G S G U Kの2015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/](http://www.goldmansachs.com/disclosures/)で入手可能となる予定である。

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2015年の国別開示は、2016年12月31日までに[www.goldmansachs.com/disclosures/](http://www.goldmansachs.com/disclosures/)で入手可能となる予定である。

## 2. 会計方針

## a. 作成基準

2014年12月31日に終了した期間まで(同期間を含む)の全期間について、当社は、英国で一般に公正妥当と認められる会計原則(以下「英国G A A P」という。)に準拠して財務書類を作成していた。2015年1月1日より、当社は従来の英国G A A PからF R S第101号に移行した。本財務書類は、F R S第101号が初度適用される財務書類である。本財務書類の全表示期間がF R S第101号に準拠して作成されている。

F R S第101号の適用が当社の貸借対照表および損益計算書に及ぼす影響はなかった。

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、また、2006年会社法に準拠して作成されている。

F R S第101号に準拠した本財務書類の作成において、EUが採用したI F R Sの開示要件から以下の例外事項が適用されている。

- ・ I F R S第2号「株式に基づく報酬」第45(b)項および46項から52項。これらの項目はグループ・インクの連結財務書類において開示されている。
- ・ I A S第1号「財務諸表の表示」第38項(以下に関する比較情報の表示)
- ・ I A S第1号「財務諸表の表示」第79(a)( )項
- ・ I A S第1号「財務諸表の表示」第10(f)項、16項および40A - D項
- ・ I A S第7号「キャッシュ・フロー計算書」
- ・ I A S第8号「会計方針、会計上の見積りの変更および誤謬」第30項および31項
- ・ I A S第24号「関連当事者についての開示」第17項
- ・ I A S第24号「関連当事者についての開示」G Sグループ内で完全所有されている会社との取引の開示要件

## b．収益認識

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

## c．配当金

最終配当金は、負債として認識され、配当金が当社の株主によって承認された期間において持分から減額される。期中配当金は、支払時に認識され、持分から減額される。

## d．外貨

当社の財務書類は、当社の機能通貨でもある米ドルで表示されている。

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

## e．当期税金および繰延税金

当期税金費用は、当期税金と繰延税金で構成されている。税金は損益計算書に認識される。

当期税金は、当社が営業活動を行い課税所得を得た国にて貸借対照表日現在において制定または実質的に制定されている税法に基づき計算される。

繰延税金は、将来においてより多くの税金を支払う義務またはより少ない税金を支払う権利をもたらす取引または事象が貸借対照表日までに発生した場合、発生済みで同日現在において解消していないすべての一時差異に関して認識される。ただし、以下の場合を例外とする。

- ( ) 繰延税金資産は、対象となる一時差異の将来における解消を控除できる適切な課税所得がある可能性が50%超であると取締役が考えている範囲でのみ認識される。
- ( ) 繰延税金は、貸借対照表日現在において制定または実質的に制定されている税率および税法に基づき、一時差異が解消する期間に適用が予想される税率での割引前で測定される。

## f．銀行預金および手許現金

銀行預金および手許現金は、通常の事業過程において保有されている流動性の高い翌日物預金である。

## g．金融資産および金融負債

## ( ) 認識および認識の中止

金融資産および金融負債は、金融商品の契約条項の当事者になった場合に認識される。金融資産は、当該金融資産からのキャッシュ・フローに対する契約上の権利が消滅した場合、または当社が当該金融資産ならびに当該金融資産の所有に係るリスクと経済価値のほとんどすべてを移転している場合に、認識が中止される。金融負債は、当該金融負債が消滅した時（すなわち、契約中に特定された債務が免責、取り消しまたは失効となった時）にのみ、認識が中止される。

## ( ) 分類および測定

当社は、金融資産および金融負債をそれぞれ貸付金および債権、ならびに償却原価で測定される金融負債に分類している。この分類は当初認識時に決定されるが、当該金融商品が取得または組成された目的に応じて行われる。

金融資産および金融負債は、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。

## ( ) 金融資産および金融負債の相殺

金融資産および金融負債は、以下の場合に相殺され、貸借対照表に純額で表示される。

- ・現在、認識された金額を相殺する法的に強制可能な権利を有しており、かつ

- ・当該資産と当該負債を純額で決済するか、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、金融資産および金融負債は貸借対照表において総額で表示される。

### 3．重要な会計上の見積りおよび判断

財務書類の作成において、経営者は、財務書類に認識される金額に影響を及ぼす判断、見積りおよび仮定を行うことが求められる。見積りの性質により、実際の結果はこれらの見積りと異なる可能性がある。経営者は、本財務書類に認識されている金額に重大な影響を及ぼす判断は行われなかったと考えている。

### 4．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、また同一の地域（欧州、中東およびアフリカ（EMEA））で行われている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。

### 5．一般管理費

	2015年12月31日に 終了した52週間	2014年12月31日に 終了した55週間
	千米ドル	千米ドル
グループ会社によって請求される管理報酬 (注記a参照)	11,173	3,904
管理会社設立に伴う法務費用	-	2,246
その他の費用(注記b参照)	153	74
	11,326	6,224

a．グループ会社によって請求される管理報酬は、営業および管理サポートやグループ会社による管理サービスに関連している。

b．その他の費用には、2015年12月31日および2014年12月31日に終了した期間の監査のために当社の監査人に支払われる26,518ドルおよび31,263ドルの報酬が含まれている。

### 6．人件費

前期と同様に、当社の業務に正式に任命されている全従業員は、英国のグループ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、グループ会社によって請求される管理報酬に含まれている（注記5参照）。

### 7．受取利息および類似収益

	2015年12月31日に 終了した52週間	2014年12月31日に 終了した55週間
	千米ドル	千米ドル
グループ会社からの受取利息(注記10参照)	21	19

### 8．取締役報酬

当社の取締役報酬は以下の表のとおりである。

	2015年12月31日に 終了した52週間	2014年12月31日に 終了した55週間
	千米ドル	千米ドル
報酬総額	83	2

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、この合計額は現金および現物支給される給付の価額のみを含んでおり、株式報酬の価額を含んでいない。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。

当期において、3名の取締役は確定拠出年金制度に加入しており、また3名の取締役は確定給付年金制度に加入していた。当期において、4名の取締役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。当期において、オプションを行使した取締役はいなかった。

#### 9. 経常利益にかかる税額

当社の経常利益にかかる税額の内訳は以下の表のとおりである。

	2015年12月31日に 終了した52週間	2014年12月31日に 終了した55週間
	千米ドル	千米ドル
英国法人税	2,194	669
経常利益にかかる税額合計	2,194	669



経常利益にかかる税額と、当期において当社に適用される英国法人税の加重平均税率20.25% (2014年：21.50%) を税引前経常利益に乗じて算出した金額との調整は、以下の表のとおりである。

	2015年12月31日に 終了した52週間	2014年12月31日に 終了した55週間
	千米ドル	千米ドル
税引前経常利益	10,582	3,130
経常利益に英国における加重平均税率20.25% (2014年：21.50%) を乗じた額	2,143	673
為替差額	51	(4)
経常利益にかかる税額合計	2,194	669

#### 10. 債権

債権は、すべて貸借対照表日から1年以内に期限が到来するが、その内訳は以下のとおりである。

	2015年12月31日現在	2014年12月31日現在
	千米ドル	千米ドル
親会社およびグループ会社に対する債権	7,507	20,078
顧客に対する債権	3,580	3,162
	11,087	23,240

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5,103,000米ドル (2014年12月31日現在：15,650,000米ドル)、およびグループ兄弟会社に対する無担保貸付金41,000米ドル (2014年12月31日現在：3,908,000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。

#### 11. 債務：1年以内に期限が到来する金額

	2015年12月31日現在	2014年12月31日現在
	千米ドル	千米ドル
グループ会社に対する債務	4,236	2,183
未払グループ税額控除	2,676	637
未払金および繰延収益	115	17
	7,027	2,837

## 12. 払込資本金

2015年12月31日および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。

	2015年12月31日現在		2014年12月31日現在	
	株式数	千米ドル	株式数	千米ドル
割当済、請求済および全額払込済				
額面 1 米ドルの普通株式	25,000,000	25,000	22,000,000	22,000
		25,000		22,000

## 13. 金融リスク管理および資本管理

当社は、当社の現在および将来における規制上の自己資本要件、当社の資本計画の結果、ならびに金融市場における事業環境や景気などのその他の要因を含む様々な要因を検討して、株式資本の適切な水準および構成を決定している。

2015年および2014年において、当社は F C A が定めた自己資本要件を遵守していた。

2015年12月31日および2014年12月31日現在、T i e r 1 資本はそれぞれ27,461,000米ドルおよび22,000,000米ドルであった。

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流動性リスク、市場リスクおよび信用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. 流動性管理

流動性リスクとは、期限が到来した際に取引相手先に支払いを行うための十分な現金を当社が保有していないというリスクである。当社は、流動性および資金調達に関して包括的かつ保守的であると考えられる方針を整備している。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。

## b. 市場リスク管理

市場リスクとは、市況の変化に伴い当社の金融資産および金融負債の価値に損失が生じるリスクである。リスクは、強力な全社的監督ならびに当社の事業全般にわたる独立した統制およびサポート機能を通じて、モニタリングおよび管理される。

## c. 信用リスク管理

信用リスクとは、取引相手先の債務不履行または信用度の悪化に伴い損失を被る可能性を表している。信用リスクは、取引相手先の信用度のレビュー、また該当する場合には、資産に対する対象担保の見直しによって管理されている。信用リスクに対する当社の最大エクスポージャーは、2015年12月31日および2014年12月31日現在の金融資産の帳簿価額に相当する。

信用エクスポージャー

当社の信用エクスポージャーは、以下のとおりである。

銀行預金および手許預金 銀行預金および手許預金には、有利子預金と無利子預金の両方が含まれている。信用損失のリスクを軽減するために、当社は、預金の実質的にすべてを高格付の銀行に預け入れている。

債権 当社は、顧客に対する債権ならびに親会社およびグループ会社に対する債権からの信用リスクにさらされている。投資ファンドからの報酬は、ファンドのAUMから決済されるが、その信用リスクは僅少であると考えられている。

#### 14. 金融資産および金融負債

##### a. 種類別金融資産および金融負債

当年度および過年度において、すべての金融資産は貸付金および債権に分類されている。当年度および過年度において、すべての負債は、償却原価で保有されている。

##### b. 公正価値で測定されない金融資産および金融負債の公正価値

2015年12月31日および2014年12月31日現在、当社の金融資産および金融負債のすべてが公正価値で測定されていなかった。これらの金融商品はほとんど短期的な性質なものであるため、貸借対照表上の帳簿価額は、公正価値に合理的に近似する。

##### c. 金融負債の満期

すべての金融負債は貸借対照表日から1ヶ月以内に期限が到来する。

**(2) 【損益計算書】**

損益計算書については、「(1) 貸借対照表」の項目に記載した損益計算書を参照のこと。

[次へ](#)

**GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT GLOBAL SERVICES LIMITED****PROFIT AND LOSS ACCOUNT****period ended 31 December 2015**

		52 week period ended 31 December 2015	55 week period ended 31 December 2014
	Note	US\$'000	US\$'000
Turnover		21,887	9,335
Administrative expenses	5	(11,326)	(6,224)
<b>OPERATING PROFIT</b>		<b>10,561</b>	<b>3,111</b>
Interest receivable and similar income	8	21	19
<b>PROFIT ON ORDINARY ACTIVITIES BEFORE TAX</b>		<b>10,582</b>	<b>3,130</b>
Tax on profit on ordinary activities	9	(2,194)	(669)
<b>PROFIT FOR THE FINANCIAL PERIOD</b>		<b>8,388</b>	<b>2,461</b>

The turnover and operating profit of the company are derived from continuing operations in the current and prior periods.

The company has no recognised gains and losses other than those included in the profit and loss account for the periods shown above, and therefore no separate statement of comprehensive income has been presented.

**GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT GLOBAL SERVICES LIMITED****BALANCE SHEET****as of 31 December 2015**

		<b>31 December 2015</b>	<b>31 December 2014</b>
	<b>Note</b>	<b>US\$'000</b>	<b>US\$'000</b>
<b>CURRENT ASSETS</b>			
Cash at bank and in hand		31,789	4,058
Debtors	10	11,087	23,240
		42,876	27,298
<b>CREDITORS: AMOUNTS FALLING DUE WITHIN ONE YEAR</b>	11	(7,027)	(2,837)
<b>NET CURRENT ASSETS AND NET ASSETS</b>		<b>35,849</b>	<b>24,461</b>
<b>CAPITAL AND RESERVES</b>			
Called up share capital	12	25,000	22,000
Profit and loss account		10,849	2,461
<b>TOTAL SHAREHOLDER'S FUNDS</b>		<b>35,849</b>	<b>24,461</b>

The financial statements were approved by the Board of Directors on 14 April 2016 and signed on its behalf by:



G. R. Thorpe  
Director

**GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT GLOBAL SERVICES LIMITED****STATEMENT OF CHANGES IN EQUITY****period ended 31 December 2015**

	Called up share capital	Profit and loss account	Total shareholder's funds
	US\$'000	US\$'000	US\$'000
Balance at incorporation	-	-	-
Issuance of ordinary shares	22,000	-	22,000
Profit for the financial period	-	2,461	2,461
<b>Balance at 31 December 2014</b>	<b>22,000</b>	<b>2,461</b>	<b>24,461</b>
Issuance of ordinary shares	3,000	-	3,000
Profit for the financial period	-	8,388	8,388
<b>Balance at 31 December 2015</b>	<b>25,000</b>	<b>10,849</b>	<b>35,849</b>

No dividends were paid in 2015 and 2014.

---

**GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT GLOBAL SERVICES LIMITED**

---

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 2015****1. GENERAL INFORMATION**

The company is a private limited company and is incorporated and domiciled in England and Wales. The address of its registered office is Peterborough Court, 133 Fleet Street London, EC4A 2BB, United Kingdom.

The immediate parent undertaking is Goldman Sachs Group UK Limited (GSGUK), a company incorporated and domiciled in England and Wales.

The ultimate parent 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 in the United States of America. Copies of its consolidated financial statements can be obtained from Investor Relations, 200 West Street, New York, NY 10282, United States of America.

**Basel III Pillar 3 Disclosures**

The company is included in the consolidated Pillar 3 disclosures of GSGUK, which are required by the EU Capital Requirements Regulation. GSGUK's 2015 Pillar 3 disclosures will be made available in conjunction with the publication of its financial statements at [www.goldmansachs.com/disclosures/](http://www.goldmansachs.com/disclosures/).

**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 2015 country-by-country disclosures will be made available by 31 December 2016 at [www.goldmansachs.com/disclosures/](http://www.goldmansachs.com/disclosures/).

**2. ACCOUNTING POLICIES****a. Basis of Preparation**

For all periods up to and including the period ended 31 December 2014, the company prepared its financial statements in accordance with the previous U.K. GAAP. From 1 January 2015, the company transitioned from the previous U.K. GAAP to FRS 101. These financial statements are for the first period covered by FRS 101. All periods presented in these financial statements have been prepared in accordance with FRS 101.

There has been no impact on the company's balance and profit and loss account as a result of adopting FRS 101.

These financial statements have been prepared on the going concern basis, under the historical cost convention, and in accordance with the Companies Act 2006.

The following exemptions from the disclosure requirements of IFRS as adopted by the EU have been applied in the preparation of these financial statements in accordance with FRS 101:

- IFRS 2 'Share-based Payment' paragraph 45(b) and 46 to 52. These disclosures are provided in the consolidated financial statements of Group Inc.;
- IAS 1 'Presentation of Financial Statements' paragraphs 38 to present comparative information in respect of:
  - IAS 1 'Presentation of Financial Statements' paragraphs 79 (a)(iv).
- IAS 1 'Presentation of Financial Statements' paragraphs 10(f), 16, and 40A-D;
- IAS 7 'Statement of Cash Flows';
- IAS 8 'Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors' paragraphs 30 and 31;
- IAS 24 'Related Party Disclosures' paragraph 17; and
- IAS 24 'Related Party Disclosures' requirements to disclose transactions with companies also wholly owned within GS group.



---

**GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT GLOBAL SERVICES LIMITED**

---

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 2015****2. ACCOUNTING POLICIES (continued)****b. Revenue Recognition**

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

**c. Dividends**

Final equity dividends are recognised as a liability and deducted from equity in the period in which the dividends are approved by the company's shareholder. Interim equity dividends are recognised and deducted from equity when paid.

**d. Foreign Currencies**

The company's financial statements are presented in U.S. dollars, which is also the company's functional currency.

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

**e. Current and Deferred Tax**

The tax expense for the period comprises current and deferred tax. Tax is recognised in the profit and loss account.

Current tax is calculated on the basis of the tax laws enacted or substantively enacted at the balance sheet date in the countries where the company operates and generates taxable income.

Deferred tax is recognised in respect of all temporary differences that have originated, but not reversed at the balance sheet date, where transactions or events have occurred by that date that will result in an obligation to pay more tax or a right to pay less tax in the future with the following exceptions:

- (i) Deferred tax assets are recognised only to the extent that the directors consider that it is more likely than not that there will be suitable taxable profits from which future reversal of the underlying temporary differences can be deducted.
- (ii) Deferred tax is measured on an undiscounted basis at the tax rates that are expected to apply in the periods in which temporary differences reverse, based on tax rates and laws enacted or substantively enacted at the balance sheet date.

**f. Cash at Bank and in Hand**

Cash at bank and in hand is highly liquid overnight deposits held in the ordinary course of business.

**g. Financial Assets and Financial Liabilities****(i) Recognition and Derecognition**

Financial assets and financial liabilities are recognised when the company becomes party to the contractual provisions of the instrument. A financial asset is de-recognised when the contractual rights to the cash flows from the financial asset expire or if the company transfers the financial asset and substantially all the risk and rewards of ownership of that financial asset. A financial liability is derecognised only when it is extinguished (i.e., when the obligation specified in the contract is discharged or cancelled or expires).

---

**GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT GLOBAL SERVICES LIMITED**

---

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 2015****2. ACCOUNTING POLICIES (continued)****g. Financial Assets and Financial Liabilities (continued)****(ii) Classification and Measurement**

The company classifies its financial assets and liabilities as loans and receivables and financial liabilities measured at amortised cost, respectively. The classification, which is determined at initial recognition, depends on the purpose for which they were acquired or originated.

Financial assets and financial liabilities are initially recognised at fair value and are 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.

**(iii) Offsetting Financial Assets and Financial Liabilities**

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

- Currently a legally enforceable right to set off the recognised amounts; and
- Intent to settle on a net basis or to realise the asset and settle the liability simultaneously.

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

**3. CRITICAL ACCOUNTING ESTIMATES AND JUDGEMENTS**

The preparation of financial statements requires management to make judgements, estimates and assumptions that affect the amounts recognised in these financial statements. The nature of estimation means that actual outcomes could differ from those estimates. In the opinion of management, there were no judgements made that had a significant effect on amounts recognised in the financial statements.

**4. 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 (EMEA) and accordingly no segmental analysis has been provided.

**GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT GLOBAL SERVICES LIMITED****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 2015****5. ADMINISTRATIVE EXPENSES**

	52 week period ended 31 December 2015	55 week period ended 31 December 2014
	US\$'000	US\$'000
Management fees charged by group undertakings (see Note a)	11,173	3,904
Legal cost of establishing management company	-	2,246
Other expenses (see Note b)	153	74
	<b>11,326</b>	<b>6,224</b>

a. Management fees charged by group undertakings relate to operational and administrative support, and management services received from group undertakings.

b. Other expenses include fees payable of \$26,518 and \$31,263 to the company's auditors for the audit of the company's financial statements for the periods ended 31 December 2015 and 31 December 2014, respectively.

**6. STAFF COST**

As in the prior period, 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 management fees charged by group undertakings (see Note 5).

**7. INTEREST RECEIVABLE AND SIMILAR INCOME**

	52 week period ended 31 December 2015	55 week period ended 31 December 2014
	US\$'000	US\$'000
Interest income from group undertakings (see Note 10)	21	19

**8. DIRECTORS' EMOLUMENTS**

The table below presents the company's directors' emoluments:

	52 week period ended 31 December 2015	55 week period ended 31 December 2014
	US\$'000	US\$'000
Aggregate emoluments	83	2

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. This total only includes the value of cash and benefits in kind, and does not include the value of equity awards. In accordance with schedule 5 of Statutory Instrument 2008 / 410. Directors also receive emoluments for non-qualifying services which are not required to be disclosed.

Three directors were members of a defined contribution pension scheme and three directors were members of a defined benefit pension scheme during the period. Four directors 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 2015

## 9. TAX ON PROFIT ON ORDINARY ACTIVITIES

The table below presents the company's analysis of tax on profit on ordinary activities:

	52 week period ended 31 December 2015	55 week period ended 31 December 2014
	US\$'000	US\$'000
U.K. corporation tax	2,194	669
<b>Total tax on profit on ordinary activities</b>	<b>2,194</b>	<b>669</b>

The table below presents a reconciliation between tax on profit on ordinary activities and the amount calculated by applying the weighted average rate of U.K. corporation tax applicable to the company for the year of 20.25% (2014: 21.50%) to the profit on ordinary activities before tax.

	52 week period ended 31 December 2015	55 week period ended 31 December 2014
	US\$'000	US\$'000
Profit on ordinary activities before tax	10,582	3,130
Profit on ordinary activities multiplied by the weighted average rate in the U.K. 20.25% (2014: 21.50%)	2,143	673
Exchange differences	51	(4)
<b>Total tax on profit on ordinary activities</b>	<b>2,194</b>	<b>669</b>

## 10. DEBTORS

Debtors, all of which are due within one year of the balance sheet date comprise:

	31 December 2015	31 December 2014
	US\$'000	US\$'000
Amounts due from parent and group undertakings	7,507	20,078
Amounts due from customers	3,580	3,162
	<b>11,087</b>	<b>23,240</b>

Included in amounts due from parent and group undertakings is US\$5,103,000 (31 December 2014: US\$15,650,000) of cash held on account by a fellow group undertaking and an unsecured loan to a fellow group undertaking of US\$41,000 (31 December 2014: US\$3,908,000). The loan accrues interest at a margin over Federal Funds Rate and is repayable on demand.

## 11. CREDITORS: AMOUNTS FALLING DUE WITHIN ONE YEAR

	31 December 2015	31 December 2014
	US\$'000	US\$'000
Amounts due to group undertakings	4,236	2,183
Group relief payable	2,676	637
Accruals	115	17
	<b>7,027</b>	<b>2,837</b>

## GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT GLOBAL SERVICES LIMITED

## NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 2015

## 12. CALLED UP SHARE CAPITAL

At 31 December 2015 and 31 December 2014 share capital comprised:

	31 December 2015		31 December 2014	
	No.	US\$'000	No.	US\$'000
<b>Allotted, called up and fully paid</b>				
Ordinary Shares of \$1 each	25,000,000	25,000	22,000,000	22,000
		<u>25,000</u>		<u>22,000</u>

## 13. FINANCIAL RISK MANAGEMENT AND CAPITAL MANAGEMENT

The company determines the appropriate level and composition of its equity capital by considering multiple factors including the company's current and future regulatory capital requirements, the results of the company's capital planning and other factors such as the business environment and conditions in the financial markets.

During 2015 and 2014, the company was in compliance with the capital requirements set by the FCA.

Tier 1 capital was US\$27,461,000 and US\$22,000,000 at 31 December 2015 and 31 December 2014, respectively.

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 liquidity risk, market risk and credit risk. The company, as part of a global group, adheres to global risk management policies and procedures.

## a. Liquidity Management

Liquidity risk is the risk that the company does not have sufficient cash to make payments to its counterparties as they fall due. The company has in place what it considers to be a comprehensive and conservative set of liquidity and funding policies. The principal objective is to be able to fund the company and to continue to generate revenues under adverse circumstances.

## b. Market Risk Management

Market risk is the risk of loss in the value of the company's financial assets and liabilities due to changes in market conditions. Risks are monitored and controlled through strong firmwide oversight and independent control and support functions across the company's business.

## c. Credit Risk Management

Credit risk represents the potential for loss due to the default or deterioration in the credit quality of a counterparty. Credit risk is managed by reviewing the credit quality of counterparties and reviewing, if applicable, the underlying collateral against which the assets are secured. The company's maximum exposure to credit risk is equivalent to the carrying value of its financial assets as at 31 December 2015 and 31 December 2014.

---

**GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT GLOBAL SERVICES LIMITED**

---

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS - 31 DECEMBER 2015****13. FINANCIAL RISK MANAGEMENT AND CAPITAL MANAGEMENT (continued)****c. Credit Risk Management (continued)****Credit Exposures**

The company's credit exposures are described further below.

**Cash at Bank and in Hand.** Cash at bank and in hand include both interest-bearing and non-interest-bearing deposits. To mitigate the risk of credit loss, the company places substantially all of its deposits with highly-rated banks.

**Debtors.** The company is exposed to credit risk from its amounts due from customers and amounts due from parent and group undertakings. Fees from investment funds are settled from the AUM of the fund, for which the credit risk is considered minimal.

**14. FINANCIAL ASSETS AND FINANCIAL LIABILITIES****a. Financial Assets and Financial Liabilities by Category**

All financial assets are categorised as loans and receivables in the current and prior years. All liabilities are held at amortised cost in the current and prior years.

**b. Fair Value of Financial Assets and Financial Liabilities Not Measured a Fair Value**

As of 31 December 2015 and 31 December 2014, all of the company's financial assets and liabilities were not measured at fair value. Given these instruments are predominantly short-term in nature, their carrying amounts in the balance sheet are a reasonable approximation of fair value.

**c. Maturity of Financial Liabilities**

All financial liabilities are due within one month of the balance sheet date.

#### 4【利害関係人との取引制限】

管理会社は、管理会社またはファンドの受益者以外の者の利益をはかる目的で行う取引等、ファンドの受益者の利益保護に反する取引またはファンド財産の適切な運用を害する取引を行ってはならない。「利益相反」の項目は、管理会社の業務上生じ得る利害衝突を規定する。かかる活動は、ファンドの受益者の利益保護に反することがない限り、禁止されない。

#### 5【その他】

##### (1) 定款の変更等

管理会社の定款の変更に関しては、株主総会の特別決議が必要である。

##### (2) 事業譲渡または事業譲受

関係当局からの事前の認可を条件として、管理会社は、当該事業を行うことを承認されている他の管理会社に対し、その事業を譲渡することができる。かかる状況において、管理会社は、なお法人として存続する。

##### (3) 訴訟事件その他の重要事項

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。

## 第2【その他の関係法人の概況】

### 1【名称、資本金の額及び事業の内容】

(1) ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル  
(Goldman Sachs Asset Management International) (「投資顧問会社」)

(イ) 資本金の額

2015年12月末日現在、175万5,714米ドル(約1億9,783万円)

(ロ) 事業の内容

ファンドの投資顧問会社は、英国EC4A 2BBロンドン市フリート・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・アセット・マネジメント・インターナショナルである。投資顧問会社は、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニーおよびゴールドマン・サックス・グループ・インクの関連企業である。投資顧問会社およびその関連会社は現在、投資信託、公的年金・企業年金、各種公益基金、銀行、保険会社、事業法人、個人投資家および家族グループを含む広範囲の顧客にサービスを提供している。ゴールドマン・サックス・グループは、1869年(明治2年)に創立された世界の主要な投資銀行の一つである。ゴールドマン・サックスの資産運用グループは、ゴールドマン・サックス・グループの投資運用部門に属し、1988年の設立以来、世界各国の投資家に資産運用サービスを提供している。2015年12月末日現在、投資顧問会社およびその関連企業は約1兆827億米ドル(約121兆9,986億円)の資金の投資顧問、管理者または販売会社として事業を行っている。

(2) ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社(「副投資顧問会社」および「代行協会員」)

(イ) 資本金の額

2015年12月末日現在、4億9,000万円

(ロ) 事業の内容

副投資顧問会社は、1996年2月6日に日本法上の株式会社として設立され、同年2月23日に証券投資信託法上の委託会社としての免許を取得している。また、2002年1月18日に投資顧問会社として財務省関東財務局に登録され、同年3月29日に投資一任業務の認可を受けている。2007年9月30日に証券取引法の改正に伴う金融商品取引法上の第二種金融商品取引業、投資運用業、投資助言・代理業のみなし登録を行い、2008年1月28日には金融商品取引法上の第一種金融商品取引業者として登録された。2016年4月末現在の副投資顧問会社の国内投信運用資産総額は、1兆5,847億円である。

(3) ステート・ストリート・カストディアル・サービスズ(アイルランド)リミテッド  
(State Street Custodial Services (Ireland) Limited) (「受託会社」)

(イ) 資本金の額(発行済株式資本)

2016年3月末日現在、200,000英ポンド(約3,238万円)

(注) 英ポンドの円貨換算は、平成28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英ポンド=161.92円)による。

(ロ) 事業の内容

受託会社は株式により限定される非公開会社であり、1991年5月22日にアイルランド法に基づき設立された。受託会社は有限責任会社であり、最終的には、ステート・ストリート・コーポレーションの完全保有子会社である。



## (4) RBCインベスター・サービス・アイルランド・リミテッド

(RBC Investor Services Ireland Limited) (「登録・名義書換事務代行会社」)

## (イ) 資本金の額

2016年3月末日現在、1,200万ユーロ(約15億3,240万円)

(注)ユーロの円貨換算は、便宜上、平成28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=127.70円)による。

## (ロ) 事業の内容

登録・名義書換事務代行会社は、アイルランドにおいて1997年1月31日に設立された。同社は、RBCインベスター・サービス・バンク・エス・エイの完全子会社であり、アイルランド内外の投資信託に対し会計、純資産価格計算、名義書換事務、株主登録等の事務サービスを提供している。

## (5) ステート・ストリート・ファンド・サービス(アイルランド)リミテッド

(State Street Fund Services (Ireland) Limited) (「管理事務代行会社」)

## (イ) 資本金の額

2016年3月末日現在、350,000英ポンド(約5,667万円)

## (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 &amp; Co.) (「評価会社」)

## (イ) 資本金の額

2015年12月末日現在、パートナーの出資金は9,903,723,344米ドル(約1兆1,160億円)である。

## (ロ) 事業の内容

ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー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

2015年4月末日現在、9億5,000万米ドル(約1,070億円)

## (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) 三菱UFJモルガン・スタンレーPB証券株式会社(「日本における販売会社」)

## (イ) 資本金の額

2016年3月末日現在、8,000百万円

## (ロ) 事業の内容

第一種金融商品取引業を中心に金融サービスを提供している。

## (9) S M B C日興証券株式会社(「日本における販売会社」)

## (イ) 資本金の額

2016年3月末日現在、100億円

## (ロ) 事業の内容

金融商品取引法に基づき登録を受け、日本において金融商品取引業を営んでいる。なお、S M B C日興証券は証券投資信託受益証券を取扱っており、複数の外国投資信託証券について、日本における代行協会員業務および販売等の業務を行っている。

## 2【関係業務の概要】

## (1) ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル

ファンドに関する投資運用業務を行う。

管理会社と投資顧問会社との間の投資顧問契約の条項に従い、投資顧問会社は、管理会社の取締役の監督および支配の下で、ファンド資産の日々の投資運用業務および統計業務その他の関連業務をファンドに提供する。投資顧問会社は、ファンドに代わり行為し、代理人、ブローカーおよびディーラーを選任しそれらを通して取引を行い、取締役が随時要求する報告書を取締役に提供する。

## (2) ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社

投資顧問会社に対する投資助言業務および日本における代行協会員業務を行う。

## (3) ステート・ストリート・カストディアル・サービス(アイルランド)リミテッド

ファンドの受託業務を行う。

受託会社は、特に、ファンドを代表する受益証券の発行および償還が信託証書に従い遂行されることを確保する義務を負う。受託会社は、管理会社の指示がUCITS規則または信託証書と相反しない限り、管理会社の指示を遂行する。さらに、受託会社は、各会計年度における管理会社の行動を調査し、これに関する報告を受益者に対して行う義務を負う。

## (4) R B Cインベスター・サービス・アイルランド・リミテッド

ファンドの名義書換代行業務および受益者名簿記帳業務を行う。

登録・名義書換事務代行会社は、ファンドの受益者名簿の維持、買付申込および買戻指示の受領および処理、受益証券の割当および発行等の日常業務をファンドに提供する。

## (5) ステート・ストリート・ファンド・サービス(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口当た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) 三菱UFJモルガン・スタンレーPB証券株式会社  
受益証券の販売業務を行う。  
(取扱店舗については、三菱UFJモルガン・スタンレーPB証券株式会社に問い合わせることができる。)
- (9) S M B C日興証券株式会社  
受益証券の販売業務を行う。  
(取扱店舗については、S M B C日興証券株式会社に問い合わせることができる。)

### 3【資本関係】

管理会社、投資顧問会社、副投資顧問会社(代行協会員を兼ねる。)、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。

### 第3【投資信託制度の概要】

#### アイルランド共和国における投資信託制度の概要

##### 1．アイルランド共和国における投資信託制度の概要

1989年までは、アイルランドのユニット型の投資商品の市場は、生命保険会社によってまたは生命保険会社と共同して管理されるユニット関連ファンドが支配的であった。ユニット関連投資信託は、生命保険会社が管理するスキームであり、受益者は投資信託の投資証券の実質的所有者ではなく、通常、生命保険商品の一部をなす投資信託がもつ投資実績に連動する利益を享受する権利を有する。

1972年ユニット・トラスト法の下で登録された契約型投資信託は、ユニット関連ファンドと比較して、税金上非効率的であるので、アイルランドにおいては殆ど利用されていなかった。1972年ユニット・トラスト法は廃止され、1990年ユニット・トラスト法およびこれに基づく規則および規制（以下「ユニット・トラスト法」という。）により代替された。

1989年ヨーロッパ共同体（UCITS）規則（以下「1989年規則」という。）および1989年金融法（同法は、1989年規則に基づき設立されたアイルランドの登録契約型投資信託およびファンドの税法上の取扱いを変更した。）の施行後、EC規則に基づき、UCITS型の投資信託の設定および変動資本を有する会社型ファンドの設立が認められた。

##### 2．アイルランドの投資信託の形態

(A) 1989年6月1日（EC規則の初版の施行日である。）までは、アイルランドの投資信託の法的枠組は、1893年受託会社法および1972年ユニット・トラスト法（ユニット・トラスト法により代替された。）に定められていた。2011年ヨーロッパ共同体（譲渡性のある証券を投資対象とする投資信託）規則（改正済）（以下「EC規則」という。）は、欧州議会および理事会の2009年7月13日付通達2009/65/EC、2010年7月1日付通達2010/43/EUおよび2010年7月1日付通達2010/44/EU（改正済）（以下「UCITSに関する指令」という。）を履行する。1989年規則および1990年ユニット・トラスト法により、アイルランドの投資信託制度は変更され、投資信託に関連したアイルランド会社法の規定の一部も改正された。EC規則は、随時改正される2013年中央銀行（監督および施行）法（第48条(1)）（譲渡性のある証券を投資対象とする投資信託）2015年規則およびこれに基づきまたはこれに関連してアイルランド中央銀行（以下「中央銀行」という。）が発行するあらゆる指針によって補足される（以下「中央銀行のUCITSに関する規則」という。）。

オルタナティブ投資ファンド運用者指令2011/61/EU（以下「AIFMD」という。）は2013年7月21日に施行され、2013年7月16日にアイルランドにおいて2013年ヨーロッパ連合（オルタナティブ投資ファンド運用者）規則（改正済）（以下「AIFM規則」という。）により現地法人化された。AIFM規則は、投資家のために定義された投資方針に従って投資元本を投資する目的で多くの投資家から投資元本を調達する、アイルランドにおいて設立されるUCITS以外の投資信託（その投資コンパートメントを含む。）（以下「AIF」という。）に適用される。AIFM規則は、中央銀行が発行するAIFルールブック（以下「AIFルールブック」という。）によって補足される。

(1) アイルランドにおける以下の種類の投資信託は、EC規則および/またはその設立準拠法規によって分類される。

(a) 契約型投資信託、一般契約型投資信託、固定資本を有する会社型投資信託、変動資本を有する会社型投資信託およびアイルランド集団資産運用ビークル（以下「ICAV」という。）としての構造を持つEC規則の下に認可される譲渡性のある証券を投資対象とする投資信託（以下「UCITS」という。）

(b) 以下として設立されるAIF

- 1990年ユニット・トラスト法の下に登録されるユニット・トラスト（以下「AIFの契約型投資信託」という。）

- 2005年アイルランド投資信託、投資会社およびその他規定法(以下「2005年法」という。)の下に設立される一般契約型投資信託(以下「AIFの一般契約型投資信託」という。)
- 1994年有限責任組合理型投資信託法の下に認可される有限責任組合理型投資信託
- 2014年会社法パート24により認可される会社型投資信託、および
- 2015年アイルランド集団資産運用ビークル法(以下「ICAV法」という。)に基づくICAV

(2) UCITSとしての適格性を有し、ヨーロッパ連合のいずれか一つの加盟国(以下「EU加盟国」という。)内に所在するすべてのファンドは、他のEU加盟国において、UCITSに関する指令に基づく通知手続を遵守し、かつ同国での販売に関する現地の規則に従うことを条件として、その株式または受益証券を自由に販売することができる。認可されたオルタナティブ投資ファンド運用者(以下「AIFM」という。)を有するAIFは、AIFMDの要件に従い、他のEU加盟国において機関投資家に対してその株式または受益証券を自由に販売することができる。

(3) EC規則は、ある一定の例外はあるが、UCITSを以下のように定義している。

- (a) 公衆から調達した投資元本を( )譲渡性のある証券、( )EC規則に規定されるその他の流動性金融資産に集散的に投資し、かつリスク分散の原則に基づき運用することを唯一の目的とする投資信託、および
- (b) 受益証券が、所持人の請求に応じて、投資信託の資産から直接または間接に買戻しまたは償還される投資信託。UCITSの受益証券の証券取引所での価格がその純資産価格と甚だしい差異を生じることがないようにするためにUCITSが実施する措置は、かかる買戻しまたは償還に相当すると見做される。

(B) EC規則は、上記の定義に該当するが、EC規則の下でUCITSたる適格性を有しない下記の投資信託を列挙している。

- (a) クローズド・エンド型のファンド
- (b) ヨーロッパ連合(以下「EU」という。)またはその一部において、受益証券の公募を行わずに投資元本を調達するファンド
- (c) 信託証書、設立証書または会社型投資信託の定款に基づきEU非加盟国の公衆に対してのみ受益証券を販売しうるファンド

(C) アイルランドにおける投資信託には以下の形態がある。

- (1) 契約型投資信託(Unit Trusts)
- (2) 一般契約型投資信託(Common Contractual Funds)
- (3) 有限責任組合理型投資信託(Investment Limited Partnership)
- (4) 会社型投資信託(Investment Companies)
  - (a) 変動資本を有する会社型投資信託
  - (b) 固定資本を有する会社型投資信託

(5) ICAV

UCITSおよびAIFは契約型投資信託、一般契約型投資信託、会社型投資信託またはICAVとして設定しうる。さらにAIFは、有限責任組合理型投資信託としても設定しうる。

(D) (1) 税制度についての主な規定は1997年統合租税法(改正済)に定められている。

- (2) UCITSおよびAIFの認可された契約型投資信託は、アイルランドの所得税およびアイルランドのキャピタル・ゲイン税についての税率0%の特典が適用される。
- (3) UCITSおよびAIFの認可された一般契約型投資信託は、租税上パススルーされるためアイルランドの所得税およびアイルランドのキャピタル・ゲイン税が免除される。
- (4) 認可されたUCITSおよびAIFの会社型投資信託、変動資本を有する会社型投資信託およびICAVは、アイルランドの所得税およびアイルランドのキャピタル・ゲイン税についての税率0%の特典が適用される。

### 3. それぞれの型の投資信託の仕組みの概要

(A) 契約型投資信託(以下「ユニット・トラストおよび一般契約型投資信託」という。)

このタイプの投資信託の構造は、共有資産（以下「ファンド」という。）、管理会社および受託会社の3要素に基づいている。

#### (1) ファンドの概要

ファンドは法人格を持たないが、その投資により利益および残余財産の分配に等しく参加する権利を有する引受人の混合的な投資を構成する投資信託として定義される。ファンドは会社として構成されていないので、各投資者は株主ではなく、その権利は、受益者を代表する受託会社と管理会社との間の契約関係に基づく、契約上の権利としての性質を持つ。

投資者は、受益権を取得することによって、受益者としての相互の関係を承認する。受益者、管理会社および受託会社の関係は信託証書に基づいている。本項における信託証書の記載は、一般契約型投資信託の設立証書にも同様に適用される。

#### (2) 発行の仕組み

ファンドの受益権は、信託証書に規定される発行日の純資産価格に基づいて継続的に発行される。

管理会社は、受託会社の監督のもとで、受益権を表象する無記名式証券もしくは記名式証券または受益権を証する確認書を発行し、交付する。

受益権の買戻請求は、いつでも行うことができるが、信託証書に一定の規定がある場合はこれに従い、また、UCITS型ユニット・トラストおよび一般契約型投資信託の場合にはEC規則の規定に従い、買戻請求が停止される。この買戻請求権は、UCITS型ユニット・トラストおよび一般契約型投資信託に関しては、EC規則に基づいている。信託証書に規定がある場合に限り、その範囲内で、一定の事項につき受益者に議決権が与えられる。これは、信託証書の変更の提案に適用されることもある。

分配方針は信託証書の定めに従う。

#### (3) UCITS型ユニット・トラストまたは一般契約型投資信託に関する諸規則

EC規則により、一定の要件および中央銀行による要件の導入の可能性が規定されている。

認可を得るための主な要件は以下のとおりである。

- (a) 管理会社は、ファンドの管理運用業務を信託証書または設立証書（いずれか適用あるもの）に従って執行すること。
- (b) UCITS型ユニット・トラストまたは一般契約型投資信託の受益証券の発行価格および買戻価格は、少なくとも1ヶ月に二度は計算されること。
- (c) 中央銀行のUCITSに関する規則およびこれに対応する申請書には、目論見書、信託証書または設立証書（いずれか適用あるもの）および重要契約に関する一定の開示要件が規定されること。

#### (4) 投資制限

契約型投資信託に適用される投資制限に関しては、UCITSに適用される制限とNON-UCITSに適用される制限に区別される。

( ) UCITSの投資制限は、EC規則に規定されており、主な制限は以下のとおりである。

##### 1 認可された投資対象

UCITSの投資対象は以下に限定される。

- 1.1 EU加盟国もしくはEU非加盟国の証券取引所に正式に上場されているか、またはEU加盟国もしくはEU非加盟国の定期的取引が行われ、公認かつ公開の規制された市場で取引されている譲渡性のある証券および短期金融市場証券
- 1.2 発行後間もない譲渡性のある証券で、証券取引所またはその他の市場（上記）への正式上場が1年以内に認められる予定の証券
- 1.3 規制された市場で取引されるもの以外の短期金融市場証券
- 1.4 UCITS型ユニット・トラストの受益証券
- 1.5 AIFの受益証券
- 1.6 金融機関における預金
- 1.7 金融派生商品

##### 2 投資制限

- 2.1 UCITSは、第1項に記載されたもの以外の譲渡性のある証券および短期金融市場証券に純資産の10%を超えて投資することはできない。
- 2.2 UCITSは、発行後間もない譲渡性のある証券で、証券取引所またはその他の市場(1.1項に記載)への正式上場が1年以内に認められる予定の証券に純資産の10%を超えて投資することはできない。本制限はルール144A証券として認知される特定の米国証券に対するUCITSによる投資については適用されない。
- ( ) 当該証券が、発行後1年以内に米国証券取引委員会に登録されるという条件で発行される場合。
- ( ) 当該証券が流動性のない証券でない場合。すなわち、かかる証券がUCITSによって評価される価格でまたはおおよそその価格でUCITSにより7日以内に換金されることができるところ。
- 2.3 UCITSは、同一発行体の譲渡性のある証券または短期金融市場証券に純資産の10%を超えて投資することはできない。ただし、UCITSがその資産の5%を超えて投資する各発行体の譲渡性のある証券および短期金融市場証券の総額は、純資産総額の40%未満とする。
- 2.4 (2.3項の)10%制限は、EU加盟国に登記上の事務所を置き、法律により債券所持人を保護するための特別公的監督に服する金融機関が発行する債券については25%まで引き上げられる。UCITSがその純資産の5%を超えて同一発行体の当該債券に投資する場合、かかる投資の総額はUCITSの純資産総額の80%を超えてはならない。本条項の利用を意図しない限り、本制限を含める必要はなく、また本制限が中央銀行の事前の承認を要するという事実に言及しなければならない。
- 2.5 (2.3項の)10%制限は、譲渡性のある証券または短期金融市場証券がEU加盟国もしくはその地方公共団体またはEU非加盟国または一もしくは複数のEU加盟国がそのメンバーである公的国際機関により発行または保証されている場合、35%まで引き上げられる。
- 2.6 2.4項および2.5項に記載された譲渡性のある証券および短期金融市場証券は、2.3項に規定された40%制限を適用する際には考慮されないものとする。
- 2.7 UCITSは、純資産の20%を超えて同一金融機関における預金に投資することはできない。
- 同一金融機関(EEA(欧州経済地域)で認可されている金融機関、1998年7月の「バーゼル自己資本比率規制合意」の調印国(EEA加盟国以外)によって認可されている金融機関またはジャージー、ガーンジー、マン島、オーストラリアもしくはニュージーランドで認可されている金融機関を除く。)において付随的流動資産として保管される預金は、純資産の10%を超えてはならない。
- かかる制限は、受託会社/保管銀行における預金については20%まで引き上げられることがある。
- 2.8 店頭市場派生商品の取引相手方に対するUCITSのリスク・エクスポージャーは、純資産の5%を超えてはならない。
- かかる制限は、EEAで認可されている金融機関、1998年7月の「バーゼル自己資本比率規制合意」の調印国(EEA加盟国以外)によって認可されている金融機関またはジャージー、ガーンジー、マン島、オーストラリアもしくはニュージーランドで認可されている金融機関については10%まで引き上げられる
- 2.9 上記の2.3項、2.7項および2.8項に関わらず、同一機関により発行された譲渡性のある証券もしくは短期金融市場証券への投資、または同一機関により行われた預金および/または同一機関により実行された店頭派生商品取引から発生する取引相手方に関するリスク・エクスポージャーの二種以上の組合せは、純資産の20%を超えてはならない。

- 2.10 上記の2.3項、2.4項、2.5項、2.7項、2.8項および2.9項に記載された制限は合算することはできず、そのため同一機関に対するリスク・エクスポージャーは純資産の35%を超えてはならない。
- 2.11 グループ会社は、2.3項、2.4項、2.5項、2.7項、2.8項および2.9項においては同一発行体とみなされる。ただし、純資産の20%の制限が、同一グループ内の譲渡性のある証券および短期金融市場証券への投資に適用されることがある。
- 2.12 UCITSは、EU加盟国、その地方公共団体、EU非加盟国または一もしくは複数のEU加盟国がメンバーである公的国際機関が発行または保証する異なる譲渡性のある証券および短期金融市場証券に純資産の100%まで投資することができる。
- 個々の発行体は、信託証書、設立証書または定款および目論見書に記載されなければならない。また以下のリストから引用されることがある。
- OECD加盟国政府(関係銘柄は投資適格であること)、中華人民共和国政府、ブラジル政府(銘柄は投資適格であること)、インド政府(銘柄は投資適格であること)、シンガポール政府、欧州投資銀行、欧州復興開発銀行、国際金融公社、国際通貨基金、欧州原子力共同体、アジア開発銀行、欧州中央銀行、欧州議会、欧州金融協会、アフリカ開発銀行、国際復興開発銀行(世界銀行)、米州開発銀行、欧州連合、連邦抵当金庫(ファニー・メイ)、連邦住宅金融抵当公社(フレディ・マック)、政府抵当金庫(ジニー・メイ)、学生ローン組合(サリー・メイ)、連邦住宅貸付銀行、連邦農業信用銀行、テネシー川流域開発公社、ストレート-AファンディングLLC、輸出入銀行
- UCITSは、少なくとも6種類の銘柄の証券を保有しなければならない。かつ同一銘柄の証券が純資産の30%を超えてはならない。
- 3 投資信託(以下「CIS」という。)への投資
- 3.1 UCITSは、CISが( )EC規則に該当する場合および( )純資産の10%を超えて他のオープン・エンド型CISに投資することを禁止されている場合に、オープン・エンド型CISに投資することができる。
- 3.2 UCITSは、純資産の20%を超えて同一CISに投資することはできない。投資先CISがアンブレラ型投資信託である場合、当該アンブレラ型投資信託の各サブ・ファンドは、本制限において個別CISとみなすことができる。UCITSの投資先のCISの資産は、UCITSの投資制限の遵守にあたって考慮する必要はない。
- 3.3 NON-UCITSへの投資は、合計で純資産の30%を超えてはならない。
- 3.4 UCITSが、UCITSの管理会社によるかまたはUCITSの管理会社が共通の管理・支配関係もしくは直接・間接に実質的な株式所有の関係を有する他の会社によって直接または委任により管理されている他のCISの受益証券に投資する場合、当該管理会社または他の会社は、当該他のCISの受益証券に対するUCITS投資について申込、転換または買戻しに係る手数料を請求することはできない。
- 3.5 UCITSの管理会社/投資運用会社/投資顧問会社が他のUCITSの受益証券への投資により手数料(割戻し手数料を含む。)を受領する場合、かかる手数料はUCITSの資産に払い込まなければならない。
- 4 指数連動UCITS
- 4.1 UCITSは、中央銀行のUCITSに関する規則に規定された基準を満たしかつ中央銀行により承認されている指数に追随することをその投資方針としている場合、同一機関が発行した株式および/または債務証券に純資産の20%を限度に投資することができる。
- 4.2 4.1項の制限は、異常な市況により正当であると認められる場合には35%まで引き上げられ、同一発行体に適用されることがある。
- 5 一般条項
- 5.1 投資会社、またはその運用するCISのすべてについて行為する管理会社は、発行体の経営に重要な影響を及ぼし得る議決権付株式を取得することはできない。



- 5.2 UCITSは、以下を超えて取得することはできない。
- ( ) 同一発行体の無議決権株式の10%
  - ( ) 同一発行体の債務証券の10%
  - ( ) 同一CISの受益証券の25%
  - ( ) 同一発行体の短期金融市場証券の10%
- (注) 上記( )、( )および( )の制限は、取得時において債務証券の総額または短期金融市場証券の総額または発行済証券の純額が計算できない場合は、これを無視することができる。
- 5.3 5.1項および5.2項は以下については適用されないものとする。
- ( ) EU加盟国またはその地方公共団体が発行または保証する譲渡性のある証券および短期金融市場証券
  - ( ) EU非加盟国が発行または保証する譲渡性のある証券および短期金融市場証券
  - ( ) 一または複数のEU加盟国がそのメンバーである公的国際機関が発行する譲渡性のある証券および短期金融市場証券
  - ( ) あるEU非加盟国の法律に基づき当該保有がUCITSが当該国の発行体の証券に投資し得る唯一の方法とされる場合に、当該国に登記上の事務所を置く発行体の証券に主にその資産を投資する当該国で設立された会社の資本金中にUCITSが保有する株式。かかる免除が適用されるのは、EU非加盟国の会社とその投資方針において2.3項乃至2.11項、3.2項、3.3項、5.1項、5.2項、5.4項、5.5項および5.6項に規定される制限を遵守する場合に限られるが、かかる制限を超過する場合には、下記の5.5項および5.6項に従うものとする。
  - ( ) 子会社が所在する国において、受益者の請求に基づく受益証券の買戻しについて管理、助言または販売業務のみを自らのために実行する子会社の資本金中に一または複数の投資会社が保有する株式
- 5.4 UCITSは、その資産を構成する譲渡性のある証券または短期金融市場証券に付帯する引受権を行使する際に本書の投資制限に従う必要はない。
- 5.5 中央銀行は、最近認可されたUCITSに対しその認可日から6ヶ月間2.3項乃至2.12項、3.2項、3.3項、4.1項および4.2項の規定の適用除外を認めることがあるが、かかるUCITSはリスク分散原則を遵守するものとする。
- 5.6 UCITSが支配できない理由からまたは引受権の行使の結果として本書に規定された制限を超える場合、UCITSは、受益者の利益を適正に考慮しつつ、当該事態の改善をその販売取引の優先目的としなければならない。
- 5.7 投資会社または管理会社またはユニット・トラストを代理する受託会社または一般契約型投資信託の管理会社のいずれも、以下について担保を付さずに販売することはできない。
- 譲渡性のある証券
  - 短期金融市場証券
  - CISの受益証券、または
  - 金融派生商品
- 5.8 UCITSは付随的に流動資産を保有することができる。
- 5.9 UCITSは、その事業の目的上必要な不動産および動産を取得することができる。
- 5.10 UCITSは、貴金属またはこれを表象する証券を取得してはならない。
- 6 金融派生商品(以下「FDI」という。)
- 6.1 UCITSはFDIに投資することができる。ただし、
- ( ) 関連する指標となる項目または指数は、譲渡性のある証券、短期金融市場証券、CIS、預金、金融指標(中央銀行のUCITSに関する規則に規定された基準を満たすもの)、金利、為替レートまたは通貨の一または複数で構成される。

- ( ) F D Iに投資することにより、U C I T Sが当該投資を行わない限り想定されないリスク(U C I T Sが直接的なエクスポージャーを有すことのできない商品/発行体/通貨へのエクスポージャー等)に曝されることがない。
- ( ) F D Iに投資することにより、U C I T Sがその投資目的から逸脱することがない。
- 6.2 F D Iは、E U加盟国またはE U非加盟国において制限され、定期的に運営され、認可されかつ一般に公開されている市場で取引されなければならない。信託証書、設立証書または通常定款には、U C I T Sが投資を行う市場を記載しなければならない。各証券取引所および市場に関する規制は、中央銀行によりケース・バイ・ケースで定められる。
- 6.3 U C I T Sは店頭市場(O T C)で取引されるF D Iに投資することができる。ただし、
- ( ) 取引相手方は、E E Aで認可されている金融機関、1998年7月の「バーゼル自己資本比率規制合意」の調印国(E E A加盟国以外)によって認可されている金融機関もしくはジャージー、ガンジー、マン島、オーストラリアもしくはニュージーランドで認可されている金融機関であるか、またはE E A加盟国において金融商品市場通達に従い認可されている投資法人であるか、または米国証券取引委員会による総合監督下機関としての規制の対象機関であるものとする。
- ( ) 取引相手方に信用格付が付されている場合、かかる格付は信用力評価において考慮されるものとする。取引相手方が、かかる信用格付機関によってA 2格(または同等格付)以下の短期格付に格下げされた場合、その取引相手方について新たな信用力評価が遅滞なく行われる。
- ( ) 取引相手方に対するリスク・エクスポージャーは、中央銀行のU C I T Sに関する規則で規定された制限を超過しない。
- ( ) U C I T Sは、取引相手方が合理的な範囲で正確にかつ信頼できる方法で取引を評価し、U C I T Sの請求に応じていつでも公正価額にて取引を終了することを確信しなければならない。
- ( ) U C I T Sは、O T Cデリバティブに信用性があることを確認する適切なシステムを有する。U C I T Sは、取引相手方による評価または、U C I T Sもしくは独立した価格決定業者により算定された評価等の代替評価のいずれかをを用いてO T Cデリバティブを評価することを選択することができるが、U C I T Sまたはその他の当事者が、評価を遂行するための適切な人材および技術手段を有することを条件とする。U C I T Sは、O T Cデリバティブを毎日評価しなければならない。
- U C I T Sが、代替評価を用いてO T Cデリバティブを評価する場合、U C I T Sは国際的な最善の慣行に従い、I O S C OおよびA I M A等の機関により定められたO T C商品の評価に関する原則を遵守する。代替評価は、マネジャー、取締役もしくはゼネラル・パートナーにより任命され、当該目的のため受託会社により承認された適格者により提供される評価、または当該評価額が受託会社により承認されている場合のその他の手段による評価である。また代替評価は、毎月、取引相手方による評価と照合しなければならない。重大な相違が発生した場合、かかる相違は、迅速に調査および説明されなければならない。
- U C I T Sが、取引相手方による評価を用いてO T Cデリバティブを評価する場合、評価は、当該目的のため受託会社により承認されかつ取引相手方から独立している者により承認または検証されなければならない。独立した検証は、U C I T Sについて少なくとも毎週実行されなければならない。
- 6.4 F D Iの裏付資産(譲渡性のある証券または短期金融市場証券に組み込まれたF D Iを含む。)に対するポジション・エクスポージャーは、直接投資によるポジションと関係する場合に合算される際、中央銀行のU C I T Sに関する規則で規定された投資制限を超過してはならない。(本項は指数型F D Iについては適用されないが、裏付指数は中央銀行のU C I T Sに関する規則で規定された基準を満たすものであることを条件とする。)

- 6.5 UCITSは、レバレッジされる指数連動UCITSを除き、コミットメント・アプローチ、バリュー・アット・リスク(以下「VaR」という。)・アプローチまたは適切なその他の高度なリスク測定手法を用いて、そのグローバル・エクスポージャーを計算する。コミットメント・アプローチを用いるUCITSは、そのグローバル・エクスポージャーがその純資産総額を超えないことを確保しなければならない。バリュー・アット・リスク・アプローチを用いるUCITSは、グローバル・エクスポージャーを計算するにあたり、相対的VaRアプローチまたは絶対的VaRアプローチを用いることができる。相対的VaRアプローチを用いる場合、UCITSのVaRは、関連する参照ポートフォリオのVaRの二倍以下であってはならない。絶対的VaRアプローチを用いる場合、UCITSのVaRは、その純資産価額の20%を超えてはならない。
- 6.6 UCITSのため将来の約定額を生じるFDI取引は以下のようにカバーされることを要する。
- 裏付資産の現物引渡しを要するFDIの場合、資産は常にUCITSが保管しなければならない。
  - 自動的にまたはUCITSの裁量により現金決済が行われるFDIの場合、UCITSは常に、エクスポージャーをカバーするに十分な流動資産を保有していなければならない。
- 6.7 OTCデリバティブの取引相手方に対するリスク・エクスポージャーは、かかる相手方がUCITSに担保を提供し、担保が常に下記の基準を満たす場合、軽減されることがある。
- ( ) 流動性：現金を除き、受領する担保は流動性が高く、先行販売価格に近い価格で速やかに売却されるよう、規制された市場または価格設定に対して透明性を有する多面的取引システムにおいて取引されなければならない。
  - ( ) 評価：受領する担保は、少なくとも日次ベースで評価され、大幅な価格変動を示す資産は、十分に保守的な超過担保が提供されない限り、担保として受諾すべきではない。
  - ( ) 発行体の信用度：受領する担保は、信用度が高くななければならない。
  - ( ) 相関関係：受領する担保は、取引相手方から独立しており、取引相手方の実績と高い相関関係がないと予想される機関により発行されなければならない。
  - ( ) 分散性(資産の集中)：担保は、国、市場および発行体に関し、十分に分散されていないなければならない。
  - ( ) 直ちに利用できること：受領する担保は、いつでも、取引相手方を考慮することなく、または取引相手方からの承認を得ることなく、UCITSによって完全に実行されるものでなければならない。
- 6.8 信用デリバティブの取引が認められるのは、かかる商品が、( ) 上記6.1項( )に記載された資産の信用リスクを当該資産に関するその他のリスクと切り放して移すことができる場合、( ) 結果的に、EC規則に規定されない資産の引渡しまたは移転(現金の形態を含む。)を生じない場合、( ) 上記6.3項に規定されたOTCデリバティブに関する基準に従う場合、および( ) その資産が信用デリバティブの裏付証書として使用される企業の非公開情報を信用デリバティブの取引相手方が入手する可能性から発生するUCITSと取引相手方間の情報のひずみに関するリスクについて、かかる商品のリスクが、UCITSのリスク管理プロセスおよびその内部管理構造により十分にヘッジされる場合である。UCITSは、FDIの取引相手方がUCITSの関係当事者または信用リスク発行者である場合、最大限の注意をもってリスクの査定を行わなければならない。
- 6.9 UCITSは、FDIのポジションに付随するリスクの監視、判定および管理を行うためのリスク管理プロセスを採用しなければならない。UCITSは中央銀行に対し、FDIへの投資計画およびリスク評価方法の詳細を提供しなければならない。中央銀行に対する当初届出には、以下の事項に関する情報を含むことが要求される。

- 譲渡性のある証券および短期金融市場証券に内包されたデリバティブを含む認可された F D I の種類、
- 対象リスクの詳細、
- 該当する量的制限およびかかる制限の監視・執行方法、
- リスク予想方法。

当初届出書に関する重要な変更は、事前に中央銀行に通知されなければならない。中央銀行は通知された変更につき異議を唱えることがあり、中央銀行が異議を唱えた変更および/または関連投資を行うことはできない。

6.10 U C I T S は中央銀行に対し、その F D I ポジションにかかる年次報告書を提出しなければならない。かかる報告書は、上記6.8項に記載される様々な項目に関する情報を記載した上、U C I T S の年次報告書とともに提出されなければならない。U C I T S は、中央銀行の要求により、いつでもかかる報告書を提出しなければならない。

( ) A I F として設立されるファンドの投資制限は、A I F ルールブックにおいて定められるとおりである。

A I F に適用される特定の投資制限は、A I F ルールブックに規定されており、当該 A I F が個人投資家向けの A I F であるか適格投資家向けの A I F であるかを参照して、また、A I F の設立に関連する投資先の資産の種類を参照して決定されている。

個人投資家向けの N O N - U C I T S 類は、個人投資家向けの A I F に代替され、個人投資家向けの A I F は投資および借り入れについて制限を受ける。例えば借り入れはその純資産の25%を超えることはできないが、U C I T S とは対比的に、借り入れは投資目的のみならず、買戻し請求に対応するため行うことができる。適格投資家向け A I F は、法的形態、適格投資家、許可される投資対象および関連あるサービス提供者について旧 A I F M D 適格投資家向けファンドの主な特徴のほとんどを維持している。適格投資家向け A I F は、投資、借り入れまたはレバレッジに上限がないことから、ヘッジ・ファンドおよびその他のオルタナティブ投資戦略を促進する。

#### (5) 管理会社

( ) E C 規則ならびに中央銀行の U C I T S に関する規則により、U C I T S の契約型投資信託または一般契約型投資信託の管理会社は以下の要件を満たすことを要する。

(a) アイルランド共和国内に、その登記上の事務所および本店を有する法人であること。

(b) 125,000ユーロに相当する最低財源を有すること(以下「財源要件」という。)。運用投資信託の純資産価額が250,000,000ユーロを上回る場合、管理会社は純資産価額が250,000,000ユーロを上回った金額の0.02%に相当する追加資金(以下「追加額」という。)を提供しなければならない。( ) 金融機関または保険会社により同額の保証を得る場合および( ) 中央銀行が保証書を承認する場合、管理会社はかかる追加金額の50%までの額を支払う必要はない。管理会社が保有すべき財源要件と追加額の合計は、10,000,000ユーロを超える必要はない。

(c) 受託会社を兼任しないこと。

(d) 管理会社の取締役のうち最低二名はアイルランド居住者であること。

( ) ユニット・トラスト法の下で設立された A I F の契約型投資信託または2005年法の下で設立された A I F の一般契約型投資信託の管理会社は、A I F ルールブックに基づく以下の要件を満たすことを要する。

(a) アイルランド法または他の E U 加盟国の法律に基づき設立された法人であること。

(b) 最低125,000ユーロまたは最新の年次決算書における支出総額の四分の一のいずれか多い方の額に相当する最低財源を常に有すること。

(c) A I F の管理会社および受託会社の業務に対する有効なコントロールが互いに独立して行使されること。

(d) 管理会社の取締役は、A I F の受託会社の取締役を兼任しないこと。

(e) 管理会社の取締役のうち最低二名はアイルランドの居住者であること。

( ) 各 A I F は、A I F M 規則の要件に従って A I F M を任命しなければならない。A I F M は外部の機関であってもよく、または、A I F は A I F M (要するに自己運用の A I F ) としての認可を

申請することもできる。AIFMは、AIFM規則およびAIFMルールブックに記載される資本金、組織、手続きその他に関する要件に従う。

(6) 受託会社

- ( ) 信託証書または設立証書に定められる受託会社は、信託証書または設立証書(いずれか適用あるもの)に従い、ファンドの有する全ての証券および現金を保管することにつき責任を負う。さらに、受託会社は、買付金を含む現金ポジションおよび現金移動の完全な監督を要する現金精査の責任を負う。

受託会社は、ファンド資産の日々の管理に関し、以下の業務を行わなければならない。

- (a) 契約型投資信託または一般契約型投資信託のために管理会社により行われる受益証券の販売、発行、買戻し、償還および消却がEC規則、ユニット・トラスト法、または2005年法および信託証書または設立証書(いずれか適用あるもの)に従って遂行されるようにすること。
- (b) 受益証券の価格がEC規則(UCITSの契約型投資信託または一般契約型投資信託の場合)および信託証書または設立証書(いずれか適用あるもの)に従い計算されるようにすること。
- (c) 管理会社の指示をEC規則もしくはユニット・トラスト法または2005年法または信託証書もしくは設立証書(いずれか適用あるもの)に抵触しない限り実行すること。
- (d) ファンド資産の取引において、特定取引に関して容認しうる市場慣行の制限時間内に対価が受領されるようにすること。
- (e) 契約型投資信託または一般契約型投資信託の収益がEC規則(UCITSの契約型投資信託または一般契約型投資信託の場合)および信託証書または設立証書(いずれか適用あるもの)に従って充当されるようにすること。
- (f) 各年次計算期間における契約型投資信託または一般契約型投資信託(いずれか適用あるもの)の管理に関する管理会社の行為を調査し、かつ、その結果を受益者に報告すること。かかる報告書は、( ) 信託証書または設立証書およびEC規則またはユニット・トラスト法または2005年法(いずれか適用あるもの)により、管理会社および受託会社の投資および借入権限に課せられた制限を遵守し、かつ( ) その他については信託証書または設立証書(いずれか適用あるもの)の条項およびEC規則またはユニット・トラスト法または2005年法(いずれか適用あるもの)を遵守して、管理会社が当該期間に契約型投資信託または一般契約型投資信託(いずれか適用あるもの)を管理したか否かについて記載し、また遵守していない場合には、遵守していない点およびそれに対して受託会社がとった措置を内容としている。
- (g) EC規則、ユニット・トラスト法もしくは2005年法(いずれか適用あるもの)、または中央銀行により課された条件もしくは目論見書の条項に対する重大な違反について中央銀行へ速やかに通知すること。
- (h) 組入証券の効率的な運用の目的でNON-UCITSの契約型投資信託またはNON-UCITSの一般契約型投資信託によって締結された契約の要項を遵守すること。
- ( ) UCITSの契約型投資信託または一般契約型投資信託の受託会社の要件は、以下のとおりである。
- (a) アイルランド国内にその登記上の事務所を有するか、または他のEU加盟国にその登記上の事務所を有する場合は、アイルランド国内に営業所を設立していること。
- (b) ( ) アイルランドで認可された金融機関であり、払込資本金が中央銀行の認可要件に明記される限度額以上または外貨建て相当額であること、または、
- ( ) アイルランドで認可されている金融機関のアイルランドで設置された支店であり、払込資本金が中央銀行の認可要件に明記される限度額以上であること、または、
- ( ) EC規則に基づく預託機関としての業務を実施するための認可を中央銀行から受け、自己資本規則に定められる要件以上の自己資本比率要件に服し、自己資本規制指令に基づく当初自己資本金額以上の自己資本を有する別箇の法的主体であること。
- ( ) 受託会社はEC規則の下でその機能を遂行するために適切な専門技術と経験を有するという点で、中央銀行の要求を満たすこと。

受託会社は管理会社および受益者に対し、受託会社の保管機能の一部として保管されている金融商品の損失(受託会社がかかる金融商品に関する自らの保管機能を委託しているか否かを問わない。)について責任を負うが、金融商品の損失が受託会社の合理的な支配のおよばない外部事象の結果生じたものであり、かつそれを防ぐために行った合理的なあらゆる努力にもかかわらずかかる外部事象の結果が不可避であったことを受託会社が証明できる場合を除くものとする。受託会社はまた、金融商品の損失に関するもの以外の、受託会社の過失または自身の職務の適切な遂行を意図的に怠ったことによるあらゆる損失についても責任を負う。受益者に対する責任は、直接もしくは管理会社を通じて間接的に訴求されるが、それは受託会社、管理会社および受益者間の関係の法的性質による。

- ( ) A I Fの受託会社の要件は以下のとおりである。
- (a) アイルランド法または他のE U加盟国の法律に準拠して設立された法人であること。
- (b) ( ) 通達2006 / 48 / E Cに従って認可されている金融機関であること。または
- ( ) 通達2006 / 49 / E C第20条(1)に基づく自己資本比率要件(オペレーショナル・リスクに関する資本要件を含む。)に服し、通達2004 / 39 / E Cに従って認可され、通達2004 / 39 / E Cの別紙IのB(1)に従って顧客の勘定において金融商品の保管および管理の付随的サービスを提供する投資会社であること。かかる投資会社は、いかなる場合においても、通達2006 / 49 / E C第9条に言及される当初資本金額以上の自己資金を有するものとする。
- ( ) アイルランドで設立された会社で、
- (aa) 金融機関の完全子会社であること(ただし、受託会社の債務は金融機関によって保証され、かかる金融機関は中央銀行の認可要件に明記される限度額以上の払込資本金を有していること)。
- (bb) 中央銀行によって、かかる金融機関と同等であると見做されるE U非加盟国の機関の完全子会社であること(ただし、預託機関の債務は親機関によって保証され、かかる親機関は中央銀行の認可要件に明記される限度額以上の払込済資本金を有していること)。
- (cc) 健全性規制および継続的監督に服する別のカテゴリーの機関であり、2011年7月21日時点でE C規則に基づく受託会社として適格と中央銀行が決定した機関カテゴリーに該当すること。
- ( ) 受託会社は、その機能を遂行するために適切な専門技術と経験を有するという点で中央銀行の要求を満たすこと。受託会社は、その業務を効率的に行うのに十分な運用財源を有するという点で、中央銀行の要求を満たすこと。その上、その取締役および経営者は、高潔な人物であり、適切な水準の知識と経験を有していなくてはならない。受託会社は、その従業員が適性を有し、十分に訓練を受け、適切に監督される旨保証できるように、適切な記録と充分な手配をもって、その社内業務を合理的な方法で組織・監督しなければならない。法令を遵守するために適切に決められた手続きがなされなければならない。受託会社は、開放的かつ協力的な方法で当局に対応しなければならない。

#### (7) 関係法人

##### (a) 投資顧問会社

契約型投資信託または一般契約型投資信託の管理会社は他の会社と頻繁に投資顧問契約を締結し、この契約に従って、投資顧問会社は、管理会社の取締役会が設定する投資方針および信託証券または設立証書(いずれか適用あるもの)中の投資制限に従い、組入証券の分散組入および証券の売買に関する継続的な助言および運用業務をファンドに提供する。

##### (b) 販売会社および販売代理人

管理会社は、ファンドの受益証券の公募または私募による販売のため、単独もしくは複数の販売会社および/または販売代理人と独占的または非独占的な契約を締結することができるが、その義務はない。

現行の目論見書には販売手数料および特定の申込方法または募集計画について適切な記載がなければならない。

#### (B) 有限責任組合型の投資信託

有限責任組合型の投資信託は1994年の有限責任組合型投資信託法に基づいている。有限責任組合型の投資信託は中央銀行の認可および監督に服し、中央銀行はこれらに条件を付すことができる。

### (C) 会社型の投資信託

( ) 会社型の投資信託は、これまでE C規則およびアイルランド会社法に基づき、公開有限責任会社として設立されてきた。

UCITSまたはAIFの形態を有する会社型投資信託のすべての株式は、通常、株主に対し、株主総会において1株につき1票の議決権を与える。ただし、一人の者が年次株主総会で本人または代理人として議決権を行使し得る株式数についてのアイルランド法の制限に従い、かつ、一定の範疇に属する者に関しまたは一人の者が保有し得る株式の割合に関して定款中に定められる議決権に関するその他の制限に従う。AIFは、一定の状況において無議決権付株式を発行することができる。

変動資本を有する会社型投資信託の資本金は定額ではない。その株式は無額面である。変動資本を有するAIFの会社型投資信託の定款は、会社の発行済株式資本の最低額および上限額を記載しなければならない。ただし、定款は、株主の特別決議により変更することができる。

固定資本を有するUCITS型の会社型投資信託の資本金は、その定款により上限(授權資本)が定められる。授權資本は、株主総会により増額することができる。株式は額面またはプレミアム付で発行することができる。

固定資本を有する会社型投資信託の最低当初授權資本として2ユーロまたはその外貨相当額が、2014年会社法により、要求されている。

管理会社またはファンド管理事務代行会社のサービスを利用しないUCITS型の会社型投資信託は、以下の事項を満たさなければならない。

- 300,000ユーロに相当する最低払込済資本を有すること。これは、事後に株主の資金と置換可能な当初払込済資本として行うことができる。
- その業務を有効に遂行し、中央銀行のUCITSに関する規則の規定を遵守するために十分な管理リソースを有していることにつき、継続的に中央銀行の要求を満たす。
- 中央銀行が要求する検討を行うため、中央銀行と会議を行う。これに関し、かかる会議の目的において、会社型投資信託は中央銀行が特定する資料(業務方法および会社の監査役が発行したマネジメント・レターを含む。)を提供することを要求される。

### ( ) 変動資本を有する会社型投資信託(VCC)

VCCは公開有限責任会社であり、株主のためにその資産を各種組入証券に投資することを唯一の目的とする。その株式は公募または私募により販売され、その資本金の額は常に会社の純資産相当額である。

VCCは、公開有限責任会社の特殊な形態であり、2014年アイルランド会社法の規定は、(UCITSとの関係で)EC規則によって制限されない限度で適用される。

VCCは次の仕組みを有する。

VCCは、オープン・エンドまたはAIFのVCC形態の場合はクローズ・エンドの会社として設立することができる。VCCがオープン・エンド型である場合、株式は、定款に規定された発行または買戻しの日のVCCの株式の純資産価格で継続的に発行され、また買戻される。発行株式は無額面で全額払い込まなければならない。資本勘定は、株式の発行および買戻しならびにその資産価額の変動の結果自動的に変更される。

EC規則は、UCITS VCCについて特定の要件を規定している。

- (a) VCCの資本金は常にVCCの純資産額に等しく、従って、法定準備金を設けない。
- (b) 取締役および監査人ならびにこれらの変更は中央銀行に届け出て、その承認を得ること。
- (c) 定款中にこれに反する規定がない場合、VCCはいつでも株式を発行することができること。
- (d) VCCは、株主の求めに応じて株式を買戻すこと。
- (e) VCCの株式は、VCCの純資産総額を発行済株式数により除することにより得られる価格で発行され、買戻されること。
- (f) 特定の期間内にVCCに純発行価格相当額が払い込まれない限り、VCCは株式を発行しないこと。

(g) V C Cの定款中に株式の発行および買戻しに関する支払いの時間的制限を規定し、資産評価の原則および方法を明記すること。

(h) 定款中に、適用法規に従って、株式の発行および買戻しの停止条件を明記すること。

(i) 定款中に発行および買戻し価格の計算を行う頻度を規定すること( U C I T Sについては1ヶ月に最低2回とする。 )。中央銀行は、U C I T Sに評価日を減らすことが株主の利益を害さないという条件のもとで、かかる評価日を月に一度に減らすことを認めることがある。

(j) 定款中にV C Cが負担する費用を規定すること。

(k) 株式は全額払い込まれなくてはならず、かつ株式は無額面であること。

(l) 設立発起人に対する株式または類似証券の発行は法律により定める制限に従うこと。

上記の規則は、A I FのV C Cに同様に適用される。ただし、中央銀行が(d)の適用除外を認めて、V C Cがクローズド・エンド型である場合、および(k)についてA I FのV C Cが、一部払込済株式の発行が認められる適格投資家向けのA I Fとして設立されている場合については、この限りではない。

#### ( ) 固定資本を有する会社型投資信託( F C C )

一般に、かかる会社の資本は、1株1ユーロの、100人の設立発起人株式と1株1セントの大量の種類のない優先株式との二種類に分けられる。発起人株式は会社の普通株式であり、これに対して種類のない優先株式が優先する。種類のない株式は、記名式株式または参加株式として発行される。参加株式は、ファンドの投資者に発行され、かつ多額のプレミアム付で発行される。額面金額が会社の固定資本を形成し、プレミアムは、株式プレミアム勘定に入れられる。株主が株式を会社に売却することを希望する場合、かかる株式のセント表示の額面は新しく発行された株式の手取金から償還され、一方、株式のプレミアム金額は、プレミアム勘定から償還される。会社が株式を償還するが引受人に新株を発行しない場合は、会社は、新株の手取金を提供する管理会社に対して、額面株式の形態の種類のない株式を1株1セントで発行することができる。償還に際して株主に償還されるプレミアムの額は、特定の時における会社の資産価値による。資本に関するこうした重要な点を除き、F C Cはあらゆる点でV C Cに類似している。ただし、アイルランドの会社法の一部の規定は、A I FのV C Cに適用されない。

#### ( ) I C A V

I C A Vは会社法に基づき設立された一般的なアイルランド企業の地位を有していない。それに代わり、I C A VはI C A Vが一般企業とは区別されることを可能にするための独自の法的制度を有している。このため、投資信託スキームに関連しないか、適切ではない会社法制度の当該部分に服していない。I C A Vは、多くのサブ・ファンドおよびクラス受益証券を持つアンブレラ型として設立することができ、株式市場に上場することができる。投資家はI C A Vの証券を所有し、I C A Vは投資家需要に応じて継続的に証券を発行または買い戻すことができる。この点に関しては、I C A Vおよびその他のオープン・エンド型C I Sの間に相違はない。I C A Vは、設立証書(以下「I O I」という。)として運営規約を有する。有限責任会社の基本定款と同様に、I O IはI C A Vの設立文書となる。I O Iに変更ある場合においては、預託機関が変更によりI O Iが(契約型投資信託の信託証書の変更に関する要件と同様に)投資家の利益が損なわれないことを証明する場合、投資家の事前の合意を取得する必要はない。

#### ( ) 会社型投資信託の投資制限

上記3.(A)(4)( )および( )記載の契約型投資信託に適用される投資制限は、U C I T S型およびA I F型それぞれの会社型投資信託に同様に適用される。

#### ( ) 関係法人

##### (a) 預託機関

U C I T Sである会社型投資信託およびI C A Vの資産の保管は、E C規則により、受託会社/保管銀行に委託されなければならない。

上記3.(A)(6)(a)から(g)に記載の契約型投資信託の受託会社に適用される要件および義務は、会社型投資信託の保管銀行に適用される。ただし、(a)契約型投資信託または一般契約型投資信託に関する記載は、会社型投資信託またはI C A Vに関する記載として、(b)受益証券の記載は、株



式の記載、(c) ユニット・トラスト法または2005年法の記載は、2014年会社法のパート24(改正済)またはE C規則(いずれか適用あるもの)の記載および(d) 信託証書または設立証書の記載は、会社型投資信託の定款またはI C A Vの設定証書の記載として解釈される。

A I Fの契約型投資信託または一般契約型投資信託の受託会社に関する要件は、A I F M規則およびA I Fルールブックの要件に従うA I Fの会社型投資信託およびI C A Vの預託機関にも同様に適用される。

(b) 投資顧問会社および販売会社または販売代理人

上記3.(A)(7)「関係法人」中の記載事項は、実質的に、会社型投資信託の投資顧問会社および販売会社または販売代理人に対しても適用される。

#### 4. アイルランドにおける投資信託の準拠法

##### (A) 設立関係法令

( ) アイルランド会社法が、U C I T SまたはA I Fにおける管理会社、およびV C CまたはF C Cの形態の会社型の投資信託に対し適用される。以下の要件は、公開有限責任会社の場合に適用される。

( ) 会社設立の要件

最低2名の株主が存在すること。

F C Cの形態で設立された公開有限責任会社の発行済資本金の最低額は2ユーロである。ただし、管理会社が上記3(C)( )に規定されるとおり任命されていない場合は、U C I T S型会社型投資信託に関する要件を参照。

( ) 定款の記載事項

定款には、以下の事項の記載が必要とされる。

(a) 引受株主の身元

(b) 会社の形態および名称

(c) 会社の目的

(d) 引受資本および授權資本(もしあれば)の額。さらに、U C I T SではないV C Cの定款には、当該時の会社の発行済株式資本が定款記載の最低額を下回らずまた上限額を超過していない旨記載しなければならない。

(e) 申込時の払込額

(f) 引受資本および授權資本を構成する株式の種類の記事

(g) 記名式または無記名式の株式の形態および転換権(もしあれば)に対する制限規定

(h) 現金払込以外の出資の内容、条件、出資者の氏名

(i) 発起人に認められている特権または特典の理由およびその内容

(j) 資本の一部を構成しない株式(もしあれば)に関する記載

(k) 取締役および監査役の選任に関する規約ならびにかかる機関の詳細および権限

(l) 存続期間(適用ある場合)

(m) 会社の設立に際しもしくは設立によって会社に請求されるかまたは会社が負担する全ての費用および報酬の見積

(n) アンブレラ・ファンドとして設立され、かつ2005年法に基づくアンブレラ・ファンドのサブ・ファンドとの間で債務を分離することができる会社型投資信託の場合、各サブ・ファンドの資産は該当サブ・ファンドにのみ帰属するものであり、他のサブ・ファンドの債務またはこれに対する請求の弁済に直接または間接的に用いないものとし、また、かかる目的での資産利用は不可能とすることに関する規定。

( ) E C規則には契約型投資信託の設定および運用ならびに会社型投資信託の設立に関する規定がある。

##### 設立要件

上記の株式の全額払込に関する特別要件が必要とされている。

( ) アイルランドにおけるU C I T Sの認可

- (a) アイルランド内のUCITSは中央銀行から認可を受けることを要する。EC規則に従わないUCITSは認可を拒否、または取消されることがある。当該決定に対し不服がある場合には、第一審裁判所(高等法院)に訴えることができる。認可の拒否または取消の決定が効力を発生した場合、当該UCITSは解散および清算される。
- (b) 中央銀行の権限と義務は、EC規則に定められ、同規則によりUCITSの監督権が中央銀行に付与されている。
- (c) EC規則による目論見書等の要件
- EC規則は、ファンドに、目論見書、主要投資家情報文書、年次報告書および半期報告書の公表を義務付けている。EC規則は上記書類に関する要件を以下のように定めている。
- ( ) UCITSは目論見書、主要投資家情報文書、これらの変更、年次報告書および半期報告書を中央銀行に提出しなければならない。
  - ( ) 目論見書、主要投資家情報文書、直近の年次報告書および以後発行された半期報告書は、契約締結前に無料で投資者に提供されなければならない。
  - ( ) 年次報告書および半期報告書は、目論見書に特定される場所で一般公衆に入手可能とされなければならない。
  - ( ) 年次報告書および半期報告書は、要求があった場合、無料で受益者に提供されなければならない。
  - ( ) その該当期間の終了から、(aa)年次報告書は4ヶ月以内に、(bb)監査済または未監査の半期報告書は2ヶ月以内に公表されなければならない。
- (d) EC規則によるその他の要件
- ( ) 公募または売出しの申請
  - ( ) EC規則は、アイルランドで設定されたUCITSはアイルランドで活動を行うためには中央銀行の認可を受けなければならない旨規定している。
  - ( ) 信託証書、設立証書または定款の事前承認
  - ( ) EC規則は、UCITSは、中央銀行が信託証書、設立証書または定款を承認した場合にのみ許可される旨規定している。
  - ( ) 他のEU加盟国における株式または受益証券の自由な販売
  - ( ) アイルランドのUCITSは、他のEU加盟国における販売に関する現地の規則を遵守することを条件として、当該国においてその株式または受益証券を自由に販売するために、UCITSに関する指令に基づく通知手続を利用することができる。
  - ( ) 目論見書の記載内容
  - ( ) 管理会社または会社型投資信託により発行される目論見書は、投資者が提案された投資についての確かな情報に基づいた判断を行えるようにするための必要情報、少なくともEC規則に記載される情報を含まなければならない。ただし、これらの情報が当該目論見書に添付された文書に既に記載されている場合はこの限りではない。
  - ( ) 財務状況の報告および監査
  - ( ) EC規則は、年次報告書に記載される財務情報はアイルランド会社法に従い監査を授けられた一もしくは複数の監査人による監査を受けなければならない旨、監査報告書は、少なくとも財務情報がUCITSの資産および負債の状態を正しく記載していることを認証する旨、ならびに監査人は中央銀行に対して、監査人が認識すべきすべての点についての中央銀行が要求する情報および証明を提供しなければならない旨規定している。
  - ( ) 財務報告書の提出
  - ( ) EC規則は、中央銀行が、当該認可が関係する事業に関する情報および中央銀行がその法的機能の適正な履行のために必要とみなす情報の提供をUCITSに対し要求できる旨規定している。
  - ( ) EC規則は、中央銀行がUCITSに対し、月次財務報告書の提出を要求できる旨規定している。
  - ( ) 罰則規定

EC規則に基づく違反につき有罪判決を受けた者は、(a) 即決判決としてA級の罰金刑もしくは6ヶ月以下の禁固刑もしくはその両方、または(b) 起訴状に基づく有罪判決として500,000ユーロ以下の罰金刑もしくは3年以下の禁固刑もしくはその両方に処される。

( ) アイルランドにおけるAIFの認可

アイルランドにおいて設立される各AIFは、AIFM規則およびAIFルールブックを遵守することを要求されるものとする。

## 5 清算

投資信託の清算については、投資信託の形態に応じ、信託証書、設立証書、定款または設定証書およびアイルランド会社法またはアイルランドICAV法に規定されている。

契約型投資信託または一般契約型投資信託の清算の場合、信託証書または設立証書(いずれか適用あるもの)の規定に従って、受託会社が清算し、ファンドの資産を分配する。

会社型投資信託の清算の場合、会社型投資信託はアイルランド会社法またはICAV法に従って清算される。

会社型投資信託の清算の場合、以下の三つの形態をとりうる。

(A) 構成員による任意清算

清算人は、構成員の総会によって選任される。

(B) 会社債権者による任意清算

取締役会が会社債権者に対して、会社が会社債権者に対する債務を支払うことができないことを知らせた場合、会社債権者が清算人を選任する。

(C) 裁判所による清算

裁判所は、会社または会社債権者の申請に基づいて、裁判所の監督に服する清算人を選任する。

## 6 税制

(A) ファンド株主または受益者等の税関係・証明

現在のアイルランド法のもとにおいては、1997年統合租税法第739B条に基づく投資信託を構成する契約型および会社型の投資信託(以下それぞれ「投資信託」という。)とともに、所得税、キャピタル・ゲイン税、財産税または相続税が投資信託に課せられることはない。かかるアイルランドの投資信託は、受益証券または株式の発行、譲渡、買戻し、償還もしくは消却または申込の際に印紙税、文書税、譲渡税または登録税を課されない。

両方の投資信託が、その投資証券について受領する配当および利子については、その支払国において源泉課税を受けることがある。

(上記に規定する)投資信託の株主または受益者はいずれも、当該法人またはファンドから受取る分配についてアイルランドにおいて源泉課税を受けることはない。ただし、その株主または受益者が税法上アイルランドの居住者またはアイルランドの通常居住者でない場合(またはアイルランド税金法に基づく「免税投資家」の資格を有する場合)およびこれに関して各株主または受益者により適切な申告がなされている場合に限る。

2000年アイルランド金融法により、アイルランドのファンドに対する重要な変更が法制化された。アイルランドのインターナショナル・ファイナンシャル・サービスズ・センター(以下「IFSC」という。)に基盤を有するファンドのみに対して授与され、アイルランド非居住者(特定の例外は除く)に対しては適用されないとする免税の優遇的地位は、現在では適用されない。このためファンドの実質的管理事務および支配機能はアイルランド国内に存在しなければならないものの、「IFSC」ファンドの管理会社および管理事務代行会社は、ファンドが免税の地位を享受することを目的に必ずしもIFSCを拠点とする必要はなくなった。

アイルランドの居住者ではない、または(個人およびトラストの場合)アイルランドの「通常の居住者」ではない投資家で、他の理由からアイルランドの税金を免除される投資家の税法上の取扱いは、適切な申告がなされていることを条件として、2000年アイルランド金融法の可決による変化はない。アイ

ルランドの居住者またはアイルランドの通常居住者ではない投資家には、居住地/住所地の国において適用される法制に従った課税が行われる。

アイルランドにおける課税は、税法上アイルランドの居住者またはアイルランドの通常居住者である投資家に関して、特定の「課金事象」の発生に際して生じる。

投資信託がアイルランドに居住する非免税の受益者に対して分配金を支払う場合、当該投資信託は分配金からアイルランドの税金を控除する。控除されるアイルランドの税金の金額は、(a) 25%の税率の適用を受けるために適切な申告を行っている会社である受益者に対して分配金が支払われる場合は分配金の25%、(b) その他のすべての場合においては分配金の41%となる。投資信託は、このように控除した税金をアイルランド歳入庁に支払う。

#### (B) 法人税

すべての管理会社は、その関連ある課税対象取引利益につき12.5%のアイルランド法人税率の特典を受ける。

## 第4【その他】

(1) 目論見書の表紙から本文の前までの記載等について

使用開始日を記載することがある。

次の事項を記載することがある。

- ・「ご購入にあたっては本書の内容を十分にお読みください。」との趣旨を示す記載  
管理会社の名称その他ロゴ・マーク等を記載することがある。  
図案を採用することがある。

(2) 投資リスクとして、次の事項を記載することがある。

- ・「ファンドの取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。」との趣旨を示す記載
- ・「ファンドは投資元本が保証されているものではなく、ファンド証券1口当たり純資産価格の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの信託財産に生じた損益は全て受益者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。」との趣旨を示す記載

(3) 交付目論見書に最新の運用実績を記載することがある。

(4) ファンド受益証券の券面に記載される主な項目は次のとおりである。

1. 表面

- a. ファンドの名称
- b. ユニットの名称および表章される口数
- c. ファンドの設立の日
- d. 存続期間
- e. 発行の日
- f. 取締役の署名

2. 裏面

- g. 譲渡人の署名欄
- h. 譲受人の声明欄（アイルランド人および米国人でないこと）
- i. 譲受人の署名欄
- j. 譲渡の日

(訳文)

ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ  
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受益者宛  
独立監査人の監査報告書  
2015年11月30日終了年度

## 財務書類に係る監査報告

### 監査意見

G S 新成長国通貨債券ファンドの財務書類（以下「本財務書類」という。）に対する私どもの意見は、以下のとおりである。

- ・2015年11月30日現在におけるサブ・ファンドの資産、負債および財政状態、ならびに同日に終了した年度における運用成績の真実かつ公正な外観を提供している。
- ・アイルランドにおいて一般に公正妥当と認められる会計慣行に準拠して適正に作成されている。
- ・2011年欧州共同体規則（譲渡性のある有価証券への集合投資事業）（改正済）の要件に準拠して適正に作成されている。

### 監査範囲

本財務書類は、以下により構成されている。

- ・2015年11月30日現在の財政状態計算書、
- ・同日に終了した年度の包括利益計算書、
- ・同日に終了した年度の買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産変動計算書、
- ・2015年11月30日現在の投資有価証券明細表、ならびに、
- ・重要な会計方針の要約およびその他の説明情報を含む財務書類に対する注記

本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、アイルランド法およびアイルランドの財務報告評議会によって発行され、勅許会計士協会によって公表された会計基準（アイルランド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り、管理会社は、重要な会計上の見積りに関する事項など、多くの主観的な判断を行っている。こうした見積りを行う際に、管理会社は、仮定を行い、将来の事象を検討している。

## 財務書類および監査に対する責任

### 私どもの責任および管理会社の責任

3および4ページ（訳者注：原文のページ）に掲載されている管理会社の責任についての記載に詳述のとおり、管理会社は、真実かつ公正な概観を与える財務書類を作成する責任がある。

私どもの責任は、アイルランド法および国際監査基準（英国およびアイルランド）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。

監査意見を含む本報告書は、サブ・ファンドの受益証券保有者のためにのみ作成されたものであり、それ以外の目的では作成されていない。私どもは、これらの監査意見を述べるにあたり、事前に同意書で明確に合意している場合を除き、他のいかなる目的に対しても責任を負わず、また、本報告書を閲覧するまたはこれ入手する可能性のある他のいかなる者に対しても責任を負うものではない。

## 財務書類の監査に関する事項

私どもは、国際監査基準（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、財務書類に不正または誤謬による重大な虚偽の表示がないことの合理的な保証を十分に得るために、財務書類上の金額および開示内容に関する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。

- ・会計方針がサブ・ファンド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
- ・管理会社が行った重要な会計上の見積りの妥当性
- ・財務書類の全体的な表示

私どもは、入手可能な証拠に照らして管理会社の判断を評価し、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によって、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ため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、またはその両方を組み合わせて実施することによって、監査証拠を入手している。

さらに、私どもは、本監査済財務書類との重大な不整合を識別するために、また監査の実施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大な不整合があることが明白な情報を識別するために、年次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、明白かつ重大な虚偽の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。

// 署名 //

プライスウォーターハウスクーパース

勅許会計士および登録監査人

アイルランド

2016年3月18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](#)

---

Goldman Sachs Global Funds  
Independent Auditors' Report to the Unitholders of the Goldman Sachs Emerging  
Markets Debt Local Feeder, a Fund of Goldman Sachs Global Funds  
For the Year Ended 30 November 2015

---

Report on the financial statements

Our opinion

In our opinion, the financial statements of Goldman Sachs Emerging Markets Debt Local Feeder (the "financial statements"):

- give a true and fair view of the Fund's assets, liabilities and financial position as at 30 November 2015 and of its results for the year then ended;
- have been properly prepared in accordance with Generally Accepted Accounting Practice in Ireland; and
- have been properly prepared in accordance with the requirements of the European Communities (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) Regulations 2011 (as amended).

What we have audited

The financial statements comprise:

- the statement of financial position as at 30 November 2015;
- the statement of comprehensive income for the year then ended;
- the statement of changes in net assets attributable to holders of redeemable participating units for the year then ended;
- the schedule of investments as at 30 November 2015; and
- the notes to the financial statements which include a summary of significant accounting policies and other explanatory information.

The financial reporting framework that has been applied in the preparation of the financial statements is Irish law and accounting standards issued by the Financial Reporting Council and promulgated by the Institute of Chartered Accountants in Ireland (Generally Accepted Accounting Practice in Ireland).

In applying the financial reporting framework, the Manager has 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.

Responsibilities for the financial statements and the audit

Our responsibilities and those of the Manager

As explained more fully in the Statement of Manager's Responsibilities set out on pages 3 and 4, the Manager is responsible for the preparation of the financial statements giving a true and fair view.

Our responsibility is to audit and express an opinion on the financial statements in accordance with Irish law and International Standards on Auditing (UK and Ireland). Those standards require us to comply with the Auditing Practices Board's Ethical Standards for Auditors.



Goldman Sachs Global Funds  
Independent Auditors' Report to the Unitholders of the Goldman Sachs Emerging  
Markets Debt Local Feeder, a Fund of Goldman Sachs Global Funds  
For the Year Ended 30 November 2015

---

This report, including the opinions, has been prepared for and only for the unitholders of the Fund as a body 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 International Standards on Auditing (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 Fund's circumstances and have been consistently applied and adequately disclosed;
- the reasonableness of significant accounting estimates made by the Manager; and
- the overall presentation of the financial statements.

We primarily focus our work in these areas by assessing the Manager's 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 Annual 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.

PricewaterhouseCoopers  
Chartered Accountants and Registered Auditors  
Ireland

18 March 2016

---

( ) 上記は、監査報告書の原本に記載された事項を電子化したものであり、その原本は本書提出  
代理人が別途保管している。

[次へ](#)

(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「本財務書類」という。）に対する私どもの意見は、以下のとおりである。

- ・ 2015年12月31日現在の会社の財政状態および同日に終了した52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。

- ・ 2015年12月31日現在の貸借対照表
- ・ 同日に終了した期間における損益計算書
- ・ 同日に終了した期間における株主資本等変動計算書
- ・ 重要な会計方針の要約およびその他の説明情報を含む財務書類に対する注記

本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り、取締役は、例えば重要な会計上の見積りに関する事項など、多くの主観的な判断を行っている。こうした見積りを行う際に、取締役は、仮定を行い、将来の事象を検討している。

## 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、本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、本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

## 受領した会計記録ならびに情報および説明の適切性

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。
- ・ 本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、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

4 ページ（訳者注：原文のページ）に掲載されている取締役の責任についての記載に詳述のとおり、取締役は、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がある。

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。

監査意見を含む本報告書は、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、それ以外の目的では作成されていない。私どもは、監査意見を述べるにあたり、事前に同意書で明確に同意している場合を除き、他のいかなる目的に対しても責任を負わず、また、本報告書を閲覧するまたは本報告書を入手する可能性のある他のいかなる者に対しても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、財務書類に不正または誤謬による重大な虚偽の表示がないことの合理的な保証を十分に得るために、財務書類の金額および開示内容に関する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ため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、またはその両方を組み合わせて実施することによって、監査証拠を入手している。

さらに、私どもは、本監査済財務書類との重要な不整合を識別するために、また監査の実施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、明白かつ重大な虚偽の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

2016年4月14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 2015 and of its profit for the 52 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 2015;
- the Profit and Loss account for the period then ended;
- the Statement of Changes of Equity for the period then ended;
- the notes to the financial statements, which include a summary of significant accounting policies and 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 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 4, 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  
14 April 2016

---

( ) 上記は、監査報告書の原本に記載された事項を電子化したものであり、その原本は本書提出  
代理人が別途保管しております。