

## 【表紙】

【提出書類】 有価証券届出書の訂正届出書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 令和3年8月31日

【発行者名】 ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・ファンド・サービス・リミテッド  
(Goldman Sachs Asset Management Fund Services Limited)

【代表者の役職氏名】 取締役 グレン・ソープ (Glenn Thorpe)

【本店の所在の場所】 アイルランド、ダブリン2、セント・スティーブンス・グリーン  
47 49  
(47-49 St Stephen's Green, Dublin 2, Ireland)

【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 -  
GS新成長国通貨債券ファンド 普通（米ドル建て・毎月分配型）  
クラス受益証券  
(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GS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5,536億円）

（注）特段の記載のない限り、米ドルの円貨換算は、便宜上、2021年3月31日  
現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1米ドル  
= 110.71円）による。

【縦覧に供する場所】 該当事項なし。

## 1【有価証券届出書の訂正届出書の提出理由】

本日、半期報告書を提出しましたので、2021年5月31日に提出した有価証券届出書（以下「原届出書」といいます。）の関係情報を下表のとおり新たな情報により訂正および追加するため、ファンドの設立地における目論見書の更新に伴い、これらに関する記載を訂正するため、また、その他情報の更新を反映するため、本訂正届出書を提出するものです。

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

## 2【訂正の内容】

### (1) 半期報告書を提出したことによる原届出書の訂正内容

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

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

\* 半期報告書の記載内容は、以下のとおりです。（5 管理会社の経理の概況は、訂正内容に該当しないため省略します。）

[次へ](#)

## 1 ファンドの運用状況

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

### (1) 投資状況（資産別及び地域別の投資状況）

#### G S 新成長国通貨債券ファンド

(2021年6月末日現在)

| 資産の種類  | 国名      | 時価合計<br>(米ドル)                | 投資比率<br>(%) |
|--|---------|------------------------------|-------------|
| (外国投資法人) ゴールドマン・サックス・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 | 73,860,309.55                | 100.41      |
| 現金・その他の資産(負債控除後)   |         | - 302,102.85                 | - 0.41      |
| 合計<br>(純資産総額)  |         | 73,558,206.70<br>(約8,134百万円) | 100.00      |

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

(注2) 特段の記載のない限り、米ドルの円貨換算は、便宜上、2021年6月30日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売相場場の仲値(1米ドル=110.58円)による。

(注3) ファンドは、アイルランド法に基づいて設定されているが、普通(米ドル建て・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4) 本書の中で金額および比率を表示する場合、四捨五入してある。従って、合計の数字が一致しない場合がある。また、円貨への換算は、本書の中でそれに対応する数字につき所定の換算率で単純計算のうえ、必要な場合四捨五入してある。

## (2) 運用実績

## 純資産の推移

2020年7月から2021年6月における各月末の純資産の推移は次のとおりである。

## G S 新成長国通貨債券ファンド

|          | ( G S 新成長国通貨債券ファンド )<br>純資産総額 |            | ( 普通 ( 米ドル建て・毎月分配型 )<br>クラス受益証券 )<br>1口当たりの純資産価格 |     |
|----------|-------------------------------|------------|--|-----|
|          | 米ドル                           | 千円         | 米ドル  | 円   |
| 2020年7月末 | 98,133,493                    | 10,851,602 | 3.98   | 440 |
| 8月末      | 96,650,704                    | 10,687,635 | 3.90   | 431 |
| 9月末      | 93,408,506                    | 10,329,113 | 3.78   | 418 |
| 10月末     | 93,173,302                    | 10,303,104 | 3.78   | 418 |
| 11月末     | 98,036,038                    | 10,840,825 | 3.98   | 440 |
| 12月末     | 97,297,083                    | 10,759,111 | 4.08   | 451 |
| 2021年1月末 | 94,218,525                    | 10,418,684 | 3.99   | 441 |
| 2月末      | 86,602,300                    | 9,576,482  | 3.82   | 422 |
| 3月末      | 80,122,788                    | 8,859,978  | 3.64   | 403 |
| 4月末      | 79,188,636                    | 8,756,679  | 3.70   | 409 |
| 5月末      | 79,219,461                    | 8,760,088  | 3.73   | 412 |
| 6月末      | 73,558,207                    | 8,134,067  | 3.67   | 406 |

(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口当たりの純資産価格は、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

|         | 1口当たりの分配金 |   |
|---------|-----------|---|
|         | 米ドル       | 円 |
| 2020年7月 | 0.04      | 4 |
| 8月      | 0.04      | 4 |
| 9月      | 0.04      | 4 |
| 10月     | 0.04      | 4 |
| 11月     | 0.04      | 4 |
| 12月     | 0.04      | 4 |
| 2021年1月 | 0.04      | 4 |
| 2月      | 0.04      | 4 |
| 3月      | 0.04      | 4 |
| 4月      | 0.04      | 4 |
| 5月      | 0.03      | 3 |
| 6月      | 0.03      | 3 |

## 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

| 計算期間                | 収益率   |
|---------------------|-------|
| 2020年7月1日～2021年6月末日 | 6.72% |

（注）収益率は、以下の算式により算出されている。

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

a = 2021年6月末日現在の1口当たりの純資産価格（当該期間の分配金の合計額を加えた額）

b = 2020年6月末日現在の1口当たりの純資産価格（分配落の額）

## 2 販売及び買戻しの実績

2020年7月1日から2021年6月末日の期間における販売および買戻しの実績、ならびに2021年6月末日現在の受益証券の発行済口数は次のとおりである。

### 普通（米ドル建て・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                      |
|--------------------------|--------------------------|----------------------------|
| 1,340,635<br>(1,340,635) | 5,594,091<br>(5,594,091) | 11,673,190<br>(11,673,190) |

(注) ( ) の数は本邦における販売・買戻しおよび発行済口数である。

[次へ](#)

### 3 ファンドの経理状況

- a . ファンドの日本語の中間財務書類は、アイルランドにおける諸法令および一般に認められた会計原則に準拠して作成された原文（英文）の中間財務書類を翻訳したものである。ファンドの日本語の中間財務書類は、「中間財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第76条第4項ただし書の規定に準拠して作成されている。
- b . ファンドの中間財務書類は、外国監査法人等（公認会計士法（昭和23年法律第103号）第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいう。）の監査を受けていない。
- c . ファンドの原文の中間財務書類は、米ドルで表示されている。

日本語の中間財務書類には、主要な金額について円換算額が併記されている。日本円への換算には、2021年6月30日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1米ドル＝110.58円）が使用されている。なお、千円未満の金額は四捨五入されている。日本円に換算された金額は四捨五入のため合計欄の数値が総数と一致しない場合がある。

[次へ](#)

## (1) 資産及び負債の状況

## ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ

## G S 新成長国通貨債券ファンド

## 財政状態計算書(未監査)

2021年5月31日現在

|                                | 注記        | 2021年5月30日現在      |                  | 2020年11月30日現在     |                   |
|--------------------------------|-----------|-------------------|------------------|-------------------|-------------------|
|                                |           | 米ドル               | 千円               | 米ドル               | 千円                |
| <b>資産</b>                      |           |                   |                  |                   |                   |
| 純損益を通じて公正価値で測定する金融資産           | 3 (d) , 6 | 79,535,129        | 8,794,995        | 98,344,098        | 10,874,890        |
| 現金                             | 13        | 87                | 10               | 1,780             | 197               |
| 投資顧問会社からの払戻し                   | 7         | 4,037             | 446              | -                 | -                 |
| ファンド受益証券販売未収金                  |           | -                 | -                | 191,234           | 21,147            |
| 投資売却未収金                        |           | 100,060           | 11,065           | 122,701           | 13,568            |
| 資産合計                           |           | <u>79,639,313</u> | <u>8,806,515</u> | <u>98,659,813</u> | <u>10,909,802</u> |
| <b>負債</b>                      |           |                   |                  |                   |                   |
| 投資購入未払金                        |           | -                 | -                | 192,885           | 21,329            |
| ファンド受益証券買戻未払金                  |           | 100,060           | 11,065           | 122,690           | 13,567            |
| 未払管理会社報酬                       | 7         | 1,698             | 188              | 1,639             | 181               |
| 未払投資顧問報酬                       | 7         | 53,923            | 5,963            | 63,519            | 7,024             |
| 未払管理事務代行報酬および未払受託報酬            | 7         | 9,187             | 1,016            | 13,038            | 1,442             |
| 未払販売会社報酬                       | 7         | 53,923            | 5,963            | 63,443            | 7,016             |
| 未払代行協会員報酬                      | 7         | 2,025             | 224              | 2,379             | 263               |
| 未払名義書換事務代行報酬                   | 7         | 12,133            | 1,342            | 12,014            | 1,329             |
| 未払監査報酬                         |           | 10,392            | 1,149            | 20,780            | 2,298             |
| 未払弁護士報酬                        |           | 40,263            | 4,452            | 17,339            | 1,917             |
| 未払印刷費                          |           | 119,943           | 13,263           | 89,934            | 9,945             |
| その他の負債                         |           | 16,305            | 1,803            | 24,115            | 2,667             |
| 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) |           | <u>419,852</u>    | <u>46,427</u>    | <u>623,775</u>    | <u>68,977</u>     |
| 買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産          | 9,10      | <u>79,219,461</u> | <u>8,760,088</u> | <u>98,036,038</u> | <u>10,840,825</u> |

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。



## ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ

## G S 新成長国通貨債券ファンド

## 包括利益計算書（未監査）

2021年5月31日終了期間

|                               | 注記    | 2021年5月31日終了期間     |                  | 2020年5月31日終了期間     |                    |
|-------------------------------|-------|--------------------|------------------|--------------------|--------------------|
|                               |       | 米ドル                | 千円               | 米ドル                | 千円                 |
| 収益                            |       |                    |                  |                    |                    |
| 受取配当金                         | 3 (b) | 6,018,915          | 665,572          | 8,606,135          | 951,666            |
| 実現投資純損失                       | 8     | (9,674,502)        | (1,069,806)      | (9,247,051)        | (1,022,539)        |
| 未実現投資利益 / (損失) の純変動額          | 8     | 4,198,118          | 464,228          | (3,548,061)        | (392,345)          |
| 投資純利益 / (損失)                  |       | <u>542,531</u>     | <u>59,993</u>    | <u>(4,188,977)</u> | <u>(463,217)</u>   |
| 費用                            |       |                    |                  |                    |                    |
| 管理会社報酬                        | 7     | 9,972              | 1,103            | 9,999              | 1,106              |
| 投資顧問報酬                        | 7     | 350,778            | 38,789           | 420,670            | 46,518             |
| 管理事務代行報酬および受託報酬               | 7     | 21,239             | 2,349            | 21,944             | 2,427              |
| 販売会社報酬                        | 7     | 350,778            | 38,789           | 420,670            | 46,518             |
| 代行協会員報酬                       | 7     | 13,157             | 1,455            | 15,775             | 1,744              |
| 名義書換事務代行報酬                    | 7     | 15,068             | 1,666            | 10,776             | 1,192              |
| 監査報酬                          |       | 10,293             | 1,138            | 9,788              | 1,082              |
| 弁護士報酬                         |       | 42,135             | 4,659            | 47,713             | 5,276              |
| 印刷費                           |       | 31,852             | 3,522            | 40,255             | 4,451              |
| その他の費用                        |       | 24,467             | 2,706            | 13,036             | 1,442              |
| 費用合計                          |       | <u>869,739</u>     | <u>96,176</u>    | <u>1,010,626</u>   | <u>111,755</u>     |
| 投資顧問会社による払戻費用                 | 7     | (45,409)           | (5,021)          | (22,051)           | (2,438)            |
| 運用費用合計                        |       | <u>824,330</u>     | <u>91,154</u>    | <u>988,575</u>     | <u>109,317</u>     |
| 運用損失                          |       | <u>(281,799)</u>   | <u>(31,161)</u>  | <u>(5,177,552)</u> | <u>(572,534)</u>   |
| 財務費用：                         |       |                    |                  |                    |                    |
| 買戻可能参加受益証券保有者への分配金            | 11    | 3,237,836          | 358,040          | 4,095,719          | 452,905            |
| 財務費用合計                        |       | <u>3,237,836</u>   | <u>358,040</u>   | <u>4,095,719</u>   | <u>452,905</u>     |
| 運用による買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産の変動 |       | <u>(3,519,635)</u> | <u>(389,201)</u> | <u>(9,273,271)</u> | <u>(1,025,438)</u> |

利益および損失は継続投資活動からのみ発生した。本包括利益計算書に計上されているもの以外に、利益および損失はなかった。

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

## ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ

## 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（未監査）

2021年5月31日終了期間

|                                | 注記 | 2021年5月31日終了期間 |             | 2020年5月31日終了期間 |             |
|--------------------------------|----|----------------|-------------|----------------|-------------|
|                                |    | 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    |    | 98,036,038     | 10,840,825  | 113,749,891    | 12,578,463  |
| 買戻可能参加受益証券発行受取額                | 9  | 1,379,364      | 152,530     | 7,514,438      | 830,947     |
| 買戻可能参加受益証券買戻支払額                | 9  | (16,676,306)   | (1,844,066) | (14,939,205)   | (1,651,977) |
| 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 |    | (3,519,635)    | (389,201)   | (9,273,271)    | (1,025,438) |
| 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    |    | 79,219,461     | 8,760,088   | 97,051,853     | 10,731,994  |

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

[次へ](#)

ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ  
G S 新成長国通貨債券ファンド  
財務書類に対する注記(未監査)  
2021年5月31日終了期間

## 1. 組織

ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ(以下「ファンド」という。)は、アンブレラ型ファンドとして組成された投資信託である。アイルランド中央銀行(以下「中央銀行」という。)は、2011年欧州共同体規則(譲渡性のある有価証券への集団投資事業)(改正済)(以下「UCITS規則」という。)に基づき、ファンドを認可した。ファンドは、2013年中央銀行法(監督および執行)(セクション48(1)(譲渡性のある有価証券への集団投資事業)2019年規則(以下「CBI規則」という。))における要求事項の対象である。

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・ファンド・サービス・リミテッド(以下「GSAMFSL」という。)をその管理会社に任命している。管理会社の機能については、注記7を参照のこと。

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(以下「受託会社」という。)は、信託証書に従って、ファンドの受託会社に任命されている。

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SICAVのサブ・ファンドであるゴールドマン・サックス・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。)に投資している。

## 2. 投資目的

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

また、サブ・ファンドのごく一部が、流動性確保およびサブ・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

ファンドは、財務報告基準第102号(以下「FRS第102号」という。))「英国およびアイルランド共和国で適用される財務報告基準」を適用している。

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。本財務書類の作成は、FRS第102号および1990年ユニットトラスト法を含むアイルランドの法令、ならびにUCITS規則に従っている。取締役がファンドは予測可能な将来にわたって事業活動を行う存在として継続可能と考えているため、本財務書類は継続企業の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おいて適用される会計基準であるFRS第102号は、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、純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、F R S第102号セクション3「財務諸表の表示」に含まれているもの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事業の性質をより適正に反映していると考えている。管理会社は、上記の点が変更された本財務書類は、1990年ユニットトラスト法により要求される情報を提供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

投資取引は取引日基準で計上される。実現損益は加重平均を用いた原価法に基づいている。

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期間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、投資の期間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。

(c) 取引費用

取引費用は、投資有価証券に係る利益/(損失)の純変動額および投資有価証券に係る実現純利益/(損失)の一部として、包括利益計算書に認識される。受託会社における取引費用は、包括利益計算書の「受託報酬」に含まれる。

固定利付投資、先渡為替契約およびその他のデリバティブ契約(先物契約を除く)の取引費用は、個別に識別できるものではない。これらの投資の取引費用は、売買価格に含まれ、各ポートフォリオの投資パフォーマンス総額の一部となる。

(d) 有価証券に対する金融投資および評価

すべての金融商品の会計処理について、F R S第102号に基づき、企業は以下のいずれかを適用することが要求されている。(a) F R S第102号のセクション11「基本金融商品」およびセクション12「その他の金融商品に関する事項」のすべての要件、(b) 欧州連合において使用が選択された国際会計基準第39号「金融商品：認識および測定」(以下「I A S第39号」という。)の認識および測定に係る規定、ならびにセクション11およびセクション12の開示要件、(c) 国際財務報告基準(以下「I F R S」という。)第9号「金融商品」(以下「I F R S第9号」という。)の認識および測定に係る規定、ならびにセクション11およびセクション12の開示要件。ファンドは、I A S第39号の認識および測定に係る規定、ならびにセクション11およびセクション12の開示要件を適用することを選択している。

・分類

純損益を通じて公正価値で測定する金融資産もしくは金融負債は、売買目的保有に分類された、または純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もしくは金融負債である。売買目的保有に分類された金融投資には、集団投資スキームがある。

純損益を通じて公正価値で測定しない金融資産には、未収金が含まれる。純損益を通じて公正価値で測定しない金融負債には、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、当該投資の契約条項の当事者となった日付で、金融資産および金融負債を認識する。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、またはファンドが所有に伴うほとんど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

純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、I A S第39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。「純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表示される。

受取勘定に分類される金融資産は、減損損失(もしあれば)控除後の取得原価で計上される。純損益を通じて公正価値で測定す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 ) 集団投資スキームに対する持分

UCITS 集団投資スキーム等のオープン・エンド型集団投資スキームへの投資の公正価値は、その英文目録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

第三者の値付機関もしくはディーラーから時価が入手できない、また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、評価者が算定する実現可能性の高い価値で評価される。評価者は管理会社によって任命され、受託会社によって承認される。2021年5月31日終了期間における評価者はゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エルエルシーであり、評価はゴールドマン・サックス・コントローラーズ・ディビジョン(以下「コントローラーズ」という。)によって実施された。

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。

(e) 現金

現金は償却原価で評価され、公正価値に近似する。

(f) 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。純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性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。

(g) 財務費用

買戻可能参加受益証券の分配金宣言額は、包括利益計算書に財務費用として認識される。

(h) 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102号セクション22「負債および資本」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の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

評価者は管理会社によって任命される。評価者は、特定の評価機能について取締役会に対して直接的な責任を負っており、評価は最終的に財務書類に反映される。2021年5月31日終了期間における評価者は、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エルエルシーであり、評価はゴールドマン・サックス・コントローラーズ・ディビジョン(以下「コントローラーズ」という。)によって実施された。

2021年5月31日および2020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または負債はなかった。

#### 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の税金を課されない。

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の税金を課されない。課金事象には、受益者に対する分配金支払い、または受益証券の現金化、買戻しもしくは譲渡、受益証券の処分もしくは解約、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の税金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清算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い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、他のファンドとの受益証券の交換、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。)に含まれる可能性がある。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. 純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102号セクション34の修正に従って、ファンドは、測定を行うにあたり使用されたインプットの重要性を反映する公正価値ヒエラルキーを用いて、公正価値測定を分類することが要求されている。公正価値ヒエラルキー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 - 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)が直接的または間接的のいずれかにかかわらず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、F R S 第102号に従って公正価値で測定する金融商品の分析を示している。

| 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     |            |      |      |            |
| 2021年5月31日現在         | レベル1       | レベル2 | レベル3 | 合計         |
| 純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        |
| 投資有価証券 - 買建          | 79,535,129 | -    | -    | 79,535,129 |
| 合計                   | 79,535,129 | -    | -    | 79,535,129 |

| 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     |            |      |      |            |
| 2020年11月30日現在        | レベル1       | レベル2 | レベル3 | 合計         |
| 純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        |
| 投資有価証券 - 買建          | 98,344,098 | -    | -    | 98,344,098 |
| 合計                   | 98,344,098 | -    | -    | 98,344,098 |

## 7. 重要な契約および関連会社

### 管理会社

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GSAMFSLはファンドの管理会社に任命されている。

GSAMFSLは、日次で計上され月次の後払いで支払われる年間管理報酬を受け取る資格を有している。当期において管理会社が稼得した金額は9,972米ドル（2020年5月31日終了期間：9,999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%の報酬を受け取る資格を有しており、これは日次で計上され、通常は月次の後払いで支払われる。当期において投資顧問会社が稼得した金額は350,778米ドル（2020年5月31日終了期間：420,670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い戻すことに同意している。

2021年5月31日終了期間において、投資顧問会社によってファンドに払い戻された費用は45,409米ドル（2020年5月31日終了期間：22,051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

バーバラ・ヒーリー氏、ビクトリア・パリー氏およびニック・フィリップス氏は社外取締役であり、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。管理会社は、社外取締役それぞれに管理会社の取締役としての業務に対して年間報酬を支払う。バーバラ・ヒーリー氏およびビクトリア・パリー氏は独立取締役である。

グレン・ソープ氏は投資顧問会社の関連当事者であり、ファンドまたは管理会社から報酬を受け取っていない。

トム・フィッツジェラルド氏およびジャッキー・オコナー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。管理会社は、トム・フィッツジェラルド氏およびジャッキー・オコナー氏に、その取締役としての業務および管理会社に雇用されていることに対して報酬を支払っている。

### 管理事務代行会社

ファンドは、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（以下「管理事務代行会社」という。）をサブ・ファンドの集中管理事務代行会社に任命している。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。ファンドは、管理事務、会計および投資家関連業務の提供に関して、ファンドの純資産価額から月次管理事務報酬を支払う。この報酬には最低月額が定められている。さらにファンドは、管理事務代行会社に対し、ファンドの監査済財務書類の作成に関して年間報酬を、また投資取引に対して特定の報酬を支払う。これらの報酬は日次で計上され月次の後払いで支払われる。当期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21,239米ドル（2020年5月31日終了期間：21,944米ドル）であった。

### 受託会社

ファンドは、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（以下「受託会社」という。）を当社の資産の受託会社に任命している。ファンドは、受託会社に対し、ファンドの純資産に基づき年間報酬を支払う。この報酬は、日次で計上され月次の後払いで支払われ、最低月額



が定められている。当期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21,239米ドル(2020年5月31日終了期間:21,944米ドル)であった。

#### 販売会社および代行協会員

管理会社は受益証券の販売会社を務めている。

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。

ファンドは、販売会社に対し、サブ・ファンドの日々の純資産価額の年率0.80%の報酬を四半期毎の後払いで支払い、日本における代行協会員に対し、サブ・ファンドの日々の純資産価額の年率0.03%の報酬を四半期毎の後払いで支払う。当期において販売会社が稼得した金額は350,778米ドル(2020年5月31日終了期間:420,670米ドル)であった。当期において代行協会員が稼得した金額は13,157米ドル(2020年5月31日終了期間:15,775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RBCインベスター・サービス・アイルランド・リミテッド(以下「名義書換事務代行会社」という。)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、同社をファンドの登録・名義書換事務代行会社に任命している。名義書換事務代行会社が管理会社に提供する日々の業務には、買付申込および買戻請求の受付および処理、受益証券の割当および発行、ならびに受益証券の受益者登録の保持が含まれる。名義書換事務代行会社には、ファンドの純資産から四半期毎の後払いで報酬が支払われる。当期において名義書換事務代行会社が稼得した金額は15,068米ドル(2020年5月31日終了期間:10,776米ドル)であった。

#### 評価者

管理会社の取締役は、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エルエルシーを評価者の代理人に任命しており、2021年5月31日終了期間および2020年5月31日終了期間において、評価はコントローラーズによって実施された。注記4も参照のこと。

## 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。

|                      | 2021年5月31日終了期間 | 2020年5月31日終了期間 |
|----------------------|----------------|----------------|
|                      | 米ドル            | 米ドル            |
| 投資に係る実現純（損失）         | (9,674,502)    | (9,247,051)    |
| 実現投資純（損失）            | (9,674,502)    | (9,247,051)    |
| 投資に係る未実現利益／（損失）の純変動額 | 4,198,118      | (3,548,061)    |
| 未実現投資利益／（損失）の純変動額    | 4,198,118      | (3,548,061)    |

## 9．資本

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。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、受益証券の発行受取額を適切な有価証券に投資している。

以下の表は、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           | 2020年12月1日<br>現在の残高 | 申込口数    | 買戻口数        | 2021年5月31日<br>現在の残高 |
|----------------------------|---------------------|---------|-------------|---------------------|
| 普通（米ドル建て）クラス受益証券           | 179,050             | 43      | (25,838)    | 153,255             |
| ユーロ・クラス受益証券                | 38,635              | -       | (3,530)     | 35,105              |
| 日本円クラス受益証券                 | 219,775             | -       | (7,123)     | 212,652             |
| 普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス<br>受益証券 | 15,777,882          | 344,501 | (3,290,422) | 12,831,961          |
| 合計                         | 16,215,342          | 344,544 | (3,326,913) | 13,232,973          |

| G S 新成長国通貨債券ファンド           | 2019年12月1日<br>現在の残高 | 申込口数      | 買戻口数        | 2020年5月31日<br>現在の残高 |
|----------------------------|---------------------|-----------|-------------|---------------------|
| 普通（米ドル建て）クラス受益証券           | 204,339             | 1,231     | (17,077)    | 188,493             |
| ユーロ・クラス受益証券                | 43,231              | 80        | (1,801)     | 41,510              |
| 日本円クラス受益証券                 | 233,971             | 22,883    | (32,612)    | 224,242             |
| 普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス<br>受益証券 | 17,402,597          | 1,496,863 | (2,829,226) | 16,070,234          |
| 合計                         | 17,884,138          | 1,521,057 | (2,880,716) | 16,524,479          |

## 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。

| GS新成長国通貨債券ファンド         | 2021年5月31日現在  |               |
|------------------------|---------------|---------------|
|                        | 純資産価額         | 受益証券1口当り純資産価格 |
| 普通（米ドル建て）クラス受益証券       | 17,152,428米ドル | 111.9205米ドル   |
| ユーロ・クラス受益証券            | 4,759,176ユーロ  | 135.5695ユーロ   |
| 日本円クラス受益証券             | 921,392,083円  | 4,332.8724円   |
| 普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券 | 47,891,446米ドル | 3.7322米ドル     |

| GS新成長国通貨債券ファンド         | 2020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 |
| 普通（米ドル建て）クラス受益証券       | 20,134,219米ドル | 112.4502米ドル   |
| ユーロ・クラス受益証券            | 5,360,041ユーロ  | 138.7356ユーロ   |
| 日本円クラス受益証券             | 907,196,747円  | 4,127.8412円   |
| 普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券 | 62,790,101米ドル | 3.9796米ドル     |

| GS新成長国通貨債券ファンド         | 2020年5月31日現在  |               |
|------------------------|---------------|---------------|
|                        | 純資産価額         | 受益証券1口当り純資産価格 |
| 普通（米ドル建て）クラス受益証券       | 19,598,060米ドル | 103.9723米ドル   |
| ユーロ・クラス受益証券            | 5,726,301ユーロ  | 137.9503ユーロ   |
| 日本円クラス受益証券             | 884,230,125円  | 3,943.2012円   |
| 普通（米ドル建て・毎月分配型）クラス受益証券 | 62,876,691米ドル | 3.9126米ドル     |

## 11. 配当金

サブ・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、当該期間における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、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。

2021年5月31日終了期間において、サブ・ファンドが宣言した配当金は以下のとおりである。

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     |
|-------------|-------------|------------------|---------|
| 2020年12月15日 | 2020年12月18日 | 1口当たり0.04米ドルの配当金 | 613,088 |
| 2021年1月15日  | 2021年1月21日  | 1口当たり0.04米ドルの配当金 | 600,063 |
| 2021年2月16日  | 2021年2月19日  | 1口当たり0.04米ドルの配当金 | 563,591 |
| 2021年3月15日  | 2021年3月18日  | 1口当たり0.04米ドルの配当金 | 547,108 |
| 2021年4月15日  | 2021年4月20日  | 1口当たり0.04米ドルの配当金 | 524,773 |
| 2021年5月17日  | 2021年5月20日  | 1口当たり0.03米ドルの配当金 | 389,213 |

2020年5月31日終了期間において、サブ・ファンドが宣言した配当金は以下のとおりである。

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     |
|-------------|-------------|------------------|---------|
| 2019年12月16日 | 2019年12月19日 | 1口当たり0.04米ドルの配当金 | 698,564 |
| 2020年1月15日  | 2020年1月21日  | 1口当たり0.04米ドルの配当金 | 692,796 |
| 2020年2月18日  | 2020年2月21日  | 1口当たり0.04米ドルの配当金 | 706,121 |
| 2020年3月16日  | 2020年3月19日  | 1口当たり0.04米ドルの配当金 | 670,842 |
| 2020年4月15日  | 2020年4月20日  | 1口当たり0.04米ドルの配当金 | 664,359 |
| 2020年5月15日  | 2020年5月20日  | 1口当たり0.04米ドルの配当金 | 663,037 |

## 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、その資産のすべてまたは実質的にすべてをマスター・サブ・ファンドに投資している。

マスター・サブ・ファンドを通じたサブ・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・サブ・ファンド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、集団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・サブ・ファンドを通じてサブ・ファンドがさらされる金融リスクのうちで主要なものは、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・サブ・ファンドの資産配分は、マスター・サブ・ファンドの投資顧問会社によって決定され、同社は英文目論見書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・サブ・ファンドの投資目的の達成は、リスクを伴うものである。マスター・サブ・ファンドの投資顧問会社は、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・サブ・ファンドのリスク管理方針に従ってモニターされる。

サブ・ファンドに関連して採用されているリスク管理方針の概要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・サブ・ファンド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ならびに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・サブ・ファンドの市場リスク戦略は、その投資リスクとリターンの目標によって決定される。

市場リスクはリスク予算編成方針の適用を通じて管理されている。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AMDディビジョナル・リスク管理グループ（以下「ディビジョナル・リスク」という。）は、全般的なリスク・ガバナンス体制に対する責任を負い、適切なリスク管理のベストプラクティスを定めている。リスク・ガバナンス体制には、該当するリスクの識別、測定、モニタリング、報告および改善を含んでいる。AMDディビジョナル・リスクは、感応度、ボラティリティおよびVaRのモニタリングを含め、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。このチームは、半年に1回以上の頻度で取締役会にリスクについての報告を行うまたは書面による資料を提供する。

AMDディビジョナル・リスクは、整合性および報告の合理化のため、IFRSの感応度の計算に用いるショックをSECが定める様式PFにおいて規制当局が規定するショックと連携させることを決定した。AMDディビジョナル・リスクは、ショックを定期的に見直し、必要に応じて変更する。

## ( ) 通貨リスク

サブ・ファンドが投資するマスター・サブ・ファンドは、金融商品に投資し、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・サブ・ファンドは、外貨に対する機能通貨の為替レートが変動し、マスター・サブ・ファンドの資産または負債のうち機能通貨以外の通貨建ての部分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想されるマスター・サブ・ファンド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・サブ・ファンドの基準通貨に対する変動に基づくものである。マスター・サブ・ファンドに関しては、貨幣性項目か非貨幣性項目かにかかわらず、すべての通貨がマスター・サブ・ファンド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。

2021年5月31日現在の通貨に関する市場の変動は、+ / - 20%（2020年5月31日：+ / - 10%）の変動を表している。

| 2021年5月31日現在、通貨リスク |                          |    |
|--------------------|--------------------------|----|
| 基準通貨：米ドル           |                          |    |
| 通貨                 | 基準通貨が20%変動した場合にNAVが受ける影響 |    |
|                    | 上昇                       | 下落 |
|                    |                          |    |

|            |       |         |
|------------|-------|---------|
| 中国人民幣元     | 2.7%  | (2.7%)  |
| メキシコ・ペソ    | 2.0%  | (2.0%)  |
| インドネシア・ルピア | 2.0%  | (2.0%)  |
| ブラジル・レアル   | 1.8%  | (1.8%)  |
| 南アフリカ・ランド  | 1.8%  | (1.8%)  |
| その他        | 10.6% | (10.6%) |
| 合計         | 20.9% | (20.9%) |

| 2020年5月31日現在、通貨リスク |                          |       |
|--------------------|--------------------------|-------|
| 基準通貨：米ドル           |                          |       |
| 通貨                 | 基準通貨が10%変動した場合にNAVが受ける影響 |       |
|                    | 上昇                       | 下落    |
| ブラジル・レアル           | (0.9%)                   | 0.9%  |
| インドネシア・ルピア         | (1.0%)                   | 1.0%  |
| メキシコ・ペソ            | (1.2%)                   | 1.2%  |
| ポーランド・ズロチ          | (0.9%)                   | 0.9%  |
| ロシア・ルーブル           | (1.0%)                   | 1.0%  |
| その他                | (5.0%)                   | 5.0%  |
| 合計                 | (10.0%)                  | 10.0% |

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・サブ・ファンド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的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・サブ・ファンドは、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同様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、現在の金利の変動または将来の予想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・サブ・ファンドの投資有価証券明細表に開示されている。

マスター・サブ・ファンドは、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・サブ・ファンド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。50bpsまたは125bpsの平行移動とは、曲線に沿ったすべての金利が50bpsまたは125bpsの上昇または下落（すなわち、0.50%または1.25%の上昇または下落）によって変動することを意味する。

2021年5月31日現在の金利に関するプラス/マイナスの平行移動は、先進市場の金利については利回り曲線の+/-75bps（2020年11月30日現在：+/-50bps）の平行移動、新興市場の金利については利回り曲線の+/-75bps（2020年11月30日現在：+/-125bps）の平行移動を表している。

| 2021年5月31日現在、金利リスク |                    |      |
|--------------------|--------------------|------|
| 通貨                 | 平行移動した場合にNAVが受ける影響 |      |
|                    | 上昇                 | 下落   |
| 中国人民幣元             | (0.7%)             | 0.7% |
| タイ・バーツ             | (0.7%)             | 0.7% |
| 南アフリカ・ランド          | (0.4%)             | 0.4% |
| インドネシア・ルピア         | (0.4%)             | 0.4% |
| メキシコ・ペソ            | (0.3%)             | 0.3% |
| その他                | (1.7%)             | 1.7% |
| ポートフォリオ合計          | (4.2%)             | 4.2% |

| 2020年5月31日現在、金利リスク |                    |      |
|--------------------|--------------------|------|
| 通貨                 | 平行移動した場合にNAVが受ける影響 |      |
|                    | 上昇                 | 下落   |
| 中国人民幣元             | (0.7%)             | 0.7% |
| メキシコ・ペソ            | (1.2%)             | 1.2% |
| ロシア・ルーブル           | (0.7%)             | 0.7% |
| タイ・バーツ             | (0.9%)             | 0.9% |
| 南アフリカ・ランド          | (0.9%)             | 0.9% |
| その他                | (5.1%)             | 5.1% |
| ポートフォリオ合計          | (9.5%)             | 9.5% |

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の勾配の変動は考慮していない。これらのシナリオも、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、通貨リスクもしく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もしくはその発行体に固有の要因、また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・サブ・ファンドの金融投資は公正価値で計上され、公正価値の変動は包括利益計算書に認識されるため、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。

サブ・ファンドの集団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集団投資スキームが提供する1口当たり純資産価格に基づいている。集団投資スキームの資産は、一般的に独立した第三者の管理事務代行会社またはその他のサービス提供者により評価されると予想されるが、集団投資スキームの一部の有価証券またはその他の資産は、容易に確認することができる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、関連する集団投資スキームの管理会社は、かかる有価証券または金融商品の評価を要求される可能性がある。

サブ・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。

通貨リスク、金利リスク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・サブ・ファンドの投資顧問会社によって管理される。

多くの金融商品は、主要な国際銀行間の短期ユーロドル預金の取引金利であるLIBORに基づく変動金利を利用している、または利用することができる。2021年3月5日、金融行為規制機構(以下「FCA」という。)およびICEベンチマーク・オーソリティ(以下「IBA」という。)は、LIBORの代表性喪失および恒久的公表停止に関する日付を正式に発表した。すべてのユーロおよびスイス・フランのLIBORの設定、スポット・ネクスト/翌日物、1週間、2ヶ月および12ヶ月の日本円および英ポンドのLIBORの設定、ならびに1週間および2ヶ月の米ドルLIBORの設定の公表は、2021年12月31日以降に中止される。翌日物、1ヶ月、3ヶ月、6ヶ月および12ヶ月の米ドルLIBORの設定の公表は、2023年6月30日以降に中止される。FCAは、期間限定で公表予定の英ポンドおよび日本円のLIBORについて「合成」された1ヶ月、3ヶ月および6ヶ月の金利を作成することに関して、市場と協議する予定である。

また、米国連邦銀行監督機関は、銀行およびグローバルな組織が、実施可能な限り速やかに、またいかなる場合においても2021年12月31日までに、米ドルLIBORの参照を中止するよう促す指針を公表している。

LIBORの将来の利用および現在利用可能な代替金利の性質については依然として不確実性が残るが、このマンドートのベンチマークは、2021年末またはその後間もなく変更が必要になると予想している。このため、LIBORからの移行がサブ・ファンドまたはサブ・ファンドが投資する金融商品に及ぼす潜在的な影響は、まだ判断することができない。移行措置によって、現在LIBORに依拠して金利を決定している市場において、ボラティリティおよび非流動性が増大する可能性がある。また、一部のLIBORベースの投資有価証券の価値が低下し、既存のLIBORベースの金融商品に対して設定される新たなヘッジの有効性が低下する可能性もある。LIBORのベンチマークとしての有用性が移行期間中に損なわれる可能性があるため、これらの影響は2021年末以前に発生する可能性がある。



## ( ) 感応度分析の限界

上記の感応度分析表には、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。
- ・ 将来における市況は、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おそれがあるのは、担保付および/もしくは無担保の資金調達源を確保できない場合、資産を売却できない場合、または予測できない現金もしく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、またはサブ・ファンドもしく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・サブ・ファンドへの投資は、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。このため、サブ・ファンドが受益者に申し出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もしくは現物で支払うこと、またはいかなる取引日においても買戻額を純資産価額の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、当該資産を売却し、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、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。

2021年5月31日現在、サブ・ファンドのマスター・サブ・ファンドへの投資は、マスター・サブ・ファンドの純資産の4.55%（2020年11月30日現在：5.72%）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。

## GS新成長国通貨債券ファンド

| 2021年5月31日現在       |      |
|--------------------|------|
| 受益者 1 <sup>1</sup> | 59%  |
| 受益者 2 <sup>1</sup> | 40%  |
| その他の受益者            | 1%   |
| 合計                 | 100% |

| 2020年11月30日現在      |      |
|--------------------|------|
| 受益者 1 <sup>1</sup> | 63%  |
| 受益者 2 <sup>1</sup> | 36%  |
| その他の受益者            | 1%   |
| 合計                 | 100% |

<sup>1</sup> 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、2021年5月31日の受益者1は2020年11月30日の受益者1と同一ではない可能性がある。

2021年5月31日および2020年11月30日現在、金融負債は概ね期末日から3ヶ月以内に支払期限の到来するものであった。

受益者から一時期に集中した大量の買戻請求があった場合、ファンドは、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、ファンド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、買い戻される受益証券の価値および買い戻されずに残存する受益証券の価値に悪影響が及ぶ可能性がある。

当社および/または管理会社の取締役は、サブ・ファンドの英文目論見書および定款によって認められ、かつ、特定の流動性管理ツールの利用が残存する投資家と買戻しを受ける投資家の双方にとって最も利益があると考えられる場合には、かかるツールを利用することができる。これには、買戻し制限の適用、買戻しの一時停止または流動性手数料の徴収が含まれる(規制当局からの承認および受益者の同意が必要となる)。

### (c) 信用リスク

信用リスクおよびカウンターパーティ(相手方)リスクとは、金融投資の一方の当事者が債務を履行しないために、もう一方の当事者に金融損失が生じるリスクである。

相手方との取引に関連した信用リスクを軽減するため、対策がとられている。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・サブ・ファンドは、受託会社の破綻、管理、清算また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合意している手続(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

- ・ 保管されている有価証券(以下「信託資産」という。)のうち、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有価証券、または受託会社により、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もしくはすべての損失

- ・ 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/また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もしくはすべての損失

- ・ 残高譲渡の受領および関連資産に対する支配権の回復が長期的に遅延することに起因する損失

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。

2021年5月31日および2020年11月30日現在、信用リスクにさらされていたサブ・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。

|              | 2021年5月31日現在 | 2020年11月30日現在 |
|--------------|--------------|---------------|
| 資産           | 米ドル          | 米ドル           |
| 投資有価証券 - 買建  | 79,535,129   | 98,344,098    |
| 現金           | 87           | 1,780         |
| 投資顧問会社からの払戻し | 4,037        | -             |
| 受益証券販売未収金    | -            | 191,234       |
| 投資売却未収金      | 100,060      | 122,701       |
| 資産合計         | 79,639,313   | 98,659,813    |

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。

| 2021年5月31日終了期間  |          |          |
|---|----------|----------|
| 名称  | 関係       | 純資産比率(%) |
| ゴールドマン・サックス・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) <sup>1</sup> | 集団投資スキーム | 100.40%  |

| 2020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・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) <sup>1</sup> | 集団投資スキーム | 100.31%  |

<sup>1</sup> 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。

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

サブ・ファンドは限られた数の投資および投資テーマに投資を行うことがある。投資先の数に限られることにより、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、管理会社によって定期的に行われる。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、サブ・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、サブ・ファンドは、サブ・ファンドが投資を行う特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、一部の税金は不確実であるため、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不利な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  | 2021年5月31日現在 |              | 2020年11月30日現在 |              |
|----------------------------------|-----|--------------|--------------|---------------|--------------|
|                                  |     | 米ドル          | 純資産比率<br>(%) | 米ドル           | 純資産比率<br>(%) |
| ステート・ストリート・バンク・アンド・トラスト・カンパニー(b) | (a) | 87           | 0.00%        | 1,780         | 0.00%        |
| 合計                               |     | 87           | 0.00%        | 1,780         | 0.00%        |

(a) 非制限 - 受託会社現金口座

(b) ステート・ストリート・バンク・アンド・トラスト・カンパニーは、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)リミテッドのグローバルな受託機関を務めている。

## 14. キャッシュ・フロー計算書

ファンドは、FRS第102号セクション7「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。

## 15. ポートフォリオ変動計算書

「サブ・ファンドの重大な変動」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、26ページ(訳者注:原文のページ)に記載されている。

## 16. 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  | 2021年5月31日現在の1米ドル | 2020年11月30日現在の1米ドル |
|-----|-------------------|--------------------|
| ユーロ | 0.820917          | 0.835981           |
| 日本円 | 109.975000        | 104.275000         |

## 17. ソフト・コミッションおよび指定ブローカー手数料

サブ・ファンドは、2021年5月31日終了期間および2020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なかった他、調査および/または取引執行に関するコミッションの支払いもなかった。

## 18. 偶発債務

2021年5月31日および2020年11月30日現在、偶発債務はなかった。

## 19. 関連当事者取引

中央銀行UCITS規則の規則43「関連当事者との取引の制限」には、「責任者は、UCITSと関連当事者との間の取引が、a) 独立企業間で、b) UCITSの受益証券保有者の利益を最優先して、行われていることを確認するものとする」と記載されている。

中央銀行UCITS規則81(4)で要求されているように、取締役は、中央銀行規則43(1)で規定されている義務が関連当事者とのすべての取引に適用されていることを確認するための取決めが整備されており、文書化された手続によって裏付けられていること、また報告書が関係する期間において締結された関連当事者とのすべての取引が中央銀行規則43(1)で規定されている義務を遵守していることを、責任者として確信している。

## 20. 英文目論見書

ファンドの直近の英文目論見書は2021年3月9日に発行された。

## 21. 後発事象

2021年5月31日以降、ファンドに影響を与える重要な事象は発生していない。

## 22. 補償

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

## 23. 中間財務書類（未監査）の承認

管理会社の取締役会は、2021年7月13日に本中間財務書類（未監査）を承認した。

[次へ](#)

## (2) 投資有価証券明細表等

## ゴールドマン・サックス・グローバル・ファンズ

## GS新成長国通貨債券ファンド

## 投資有価証券明細表(未監査)

2021年5月31日現在

| 投資有価証券 - 買建 |   |             |              |
|-------------|---|-------------|--------------|
| 保有高         | 銘柄  | 公正価値<br>米ドル | 純資産比率<br>(%) |
|             | UCITS 集団投資スキーム  |             |              |
|             | 米ドル   |             |              |
| 32,463,318  | ゴールドマン・サックス・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> | 79,535,129  | 100.40       |
|             | UCITS 集団投資スキーム合計  | 79,535,129  | 100.40       |
|             | 投資有価証券 - 買建合計   | 79,535,129  | 100.40       |

|                       | 2021年5月31日現在 |              | 2020年11月30日現在 |              |
|-----------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
|                       | 公正価値<br>米ドル  | 純資産比率<br>(%) | 公正価値<br>米ドル   | 純資産比率<br>(%) |
| 投資合計                  |              |              |               |              |
| 投資有価証券 - 買建           | 79,535,129   | 100.40       | 98,344,098    | 100.31       |
| その他の資産および負債           | (315,668)    | (0.40)       | (308,060)     | (0.31)       |
| 買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産 | 79,219,461   | 100.00       | 98,036,038    | 100.00       |

| 資産合計の分析        | 総資産比率<br>(%) | 総資産比率<br>(%) |
|----------------|--------------|--------------|
| UCITS 集団投資スキーム | 99.87        | 99.68        |
| その他の流動資産       | 0.13         | 0.32         |
| 資産合計           | 100.00       | 100.00       |

(a) ファンドの関係ファンド。

(b) サブ・ファンドは、マスター・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ている。

添付の注記は、本財務書類と不可分のものである。

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

ゴールドマン・サックス・ファンズ  
資産負債計算書  
2021年5月31日現在

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          |
|--|---------------|-------------|
| 資産   |               |             |
| デリバティブを除く投資有価証券の時価評価額                      | 1,719,102,549 | 190,098,360 |
| ノンデリバブル・ボンド先渡契約に係る未実現利益                    | 237,539       | 26,267      |
| 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          | 43,872,238    | 4,851,392   |
| 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         | 64,923        | 7,179       |
| 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 | 8,533,950     | 943,684     |
| スワップ取引に係る前払金                               | 3,919,667     | 433,437     |
| 買建オプションの時価                                 | 2,270,892     | 251,115     |
| 現金   | 31,899,141    | 3,527,407   |
| ブローカーに対する債権                                | 36,964,147    | 4,087,495   |
| 投資売却未収金                                    | 33,369,193    | 3,689,965   |
| 投資証券販売未収金                                  | 2,114,546     | 233,826     |
| スワップ契約および差金決済取引を除く未収配当金                    | 11,361        | 1,256       |
| スワップ契約に係る未収配当金                             | -             | -           |
| スワップ契約を除く未収利息                              | 24,719,385    | 2,733,470   |
| スワップ契約に係る未収利息                              | 3,108,896     | 343,782     |
| 未収配当税還付金                                   | -             | -           |
| 未収利子税還付金                                   | 342,539       | 37,878      |
| 有価証券貸付に係る未収利息                              | -             | -           |
| 投資顧問報酬放棄額                                  | -             | -           |
| その他の資産                                     | -             | -           |
| 資産合計                                       | 1,910,530,966 | 211,266,514 |

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

米ドル 千円

|  | 米ドル           | 千円          |
|--|---------------|-------------|
| 負債   |               |             |
| 当座借越                                       | 414           | 46          |
| ブローカーに対する債務                                | 24,690,000    | 2,730,220   |
| 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          | 35,559,669    | 3,932,188   |
| 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         | 15,260        | 1,687       |
| 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 | 8,791,398     | 972,153     |
| スワップ取引に係る前受金                               | 2,903,644     | 321,085     |
| 売建オプションの時価                                 | 1,389,979     | 153,704     |
| 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                                    | 89,355,670    | 9,880,950   |
| 投資証券買戻未払金                                  | 3,472,469     | 383,986     |
| スワップ契約に係る未払利息                              | 2,329,191     | 257,562     |
| スワップ契約を除く未払利息                              | -             | -           |
| スワップ契約に係る未払配当金                             | -             | -           |
| 有価証券貸付に係る未払報酬                              | -             | -           |
| 未払分配金                                      | 129,393       | 14,308      |
| 未払投資顧問報酬                                   | 904,374       | 100,006     |
| 未払成功報酬                                     | -             | -           |
| 未払管理事務代行報酬                                 | 231,656       | 25,617      |
| 未払受託報酬                                     | 504,465       | 55,784      |
| 未払販売報酬および未払サービシング報酬                        | 4,100         | 453         |
| 未払名義書換事務代行報酬                               | 65,367        | 7,228       |
| 未払年次税                                      | 32,250        | 3,566       |
| 未払キャピタル・ゲイン税                               | 1,881         | 208         |
| 未払監査報酬                                     | 16,440        | 1,818       |
| 未払管理会社報酬                                   | 16,124        | 1,783       |
| 未払取締役報酬                                    | 5,602         | 619         |
| 未払弁護士報酬                                    | 31,512        | 3,485       |
| 未払保険料                                      | 28,415        | 3,142       |
| 未払印刷費                                      | 23,490        | 2,598       |
| 未払公告費                                      | 3,136         | 347         |
| 受取配当金及び受取利息に係る源泉徴収税未払額                     | -             | -           |
| 未払税務報告報酬                                   | 33,851        | 3,743       |
| 未払支払代理人報酬                                  | 12,667        | 1,401       |
| 未払規制報告報酬                                   | 31,060        | 3,435       |
| その他の負債                                     | 38,892        | 4,301       |
| 負債合計                                       | 170,622,369   | 18,867,422  |
| 投資主持分                                      | 1,739,908,597 | 192,399,093 |
| 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)                      | 1,739,908,597 | 192,399,093 |



## ゴールドマン・サックス・ファンズ

## 損益計算書

2021年5月31日終了期間

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                      |            |           |
| スワップ契約および差金決済取引を除く受取配当金 | 44,261     | 4,894     |
| スワップ契約に係る受取配当金          | -          | -         |
| スワップ契約を除く受取利息           | 38,695,882 | 4,278,991 |
| スワップ契約に係る受取利息           | 1,415,832  | 156,563   |
| 純(償却)/割引の償却             | 777,626    | 85,990    |
| 有価証券貸付に係る受取利息           | -          | -         |
|                         | 40,933,601 | 4,526,438 |
| 費用                      |            |           |
| 当座借越に係る支払利息             | 856        | 95        |
| スワップ契約に係る支払配当金          | -          | -         |
| スワップ契約を除く支払利息           | 71,976     | 7,959     |
| スワップ契約に係る支払利息           | -          | -         |
| 有価証券貸付に係る報酬             | -          | -         |
| 投資顧問報酬                  | 5,496,476  | 607,800   |
| 成功報酬                    | -          | -         |
| 受託報酬                    | 370,406    | 40,959    |
| 管理事務代行報酬                | 156,181    | 17,270    |
| 販売報酬およびサービシング報酬         | 24,563     | 2,716     |
| 名義書換事務代行報酬              | 48,884     | 5,406     |
| 年次税                     | 100,044    | 11,063    |
| 監査報酬                    | 12,320     | 1,362     |
| 管理会社報酬                  | 94,364     | 10,435    |
| 取締役報酬                   | 6,463      | 715       |
| 弁護士報酬                   | 13,868     | 1,534     |
| 保険料                     | 5,003      | 553       |
| 印刷費                     | 13,350     | 1,476     |
| 公告費                     | 4,114      | 455       |
| 税務報告報酬                  | 15,788     | 1,746     |
| 支払代理人報酬                 | 13,183     | 1,458     |
| 規制報告報酬                  | 18,725     | 2,071     |
| その他の費用                  | 43,760     | 4,839     |
|                         | 6,510,324  | 719,912   |
| 控除 - 投資顧問報酬放棄額          | -          | -         |
| 費用合計                    | 6,510,324  | 719,912   |

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          |
|--|--------------|-------------|
| 配当およびその他の投資収益に係る源泉徴収税                                | 790,181      | 87,378      |
| 当期投資純収益/(費用)   | 33,633,096   | 3,719,148   |
| 投資有価証券に係る実現純利益/(損失)                                  | 8,047,845    | 889,931     |
| 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)          | (487,879)    | (53,950)    |
| 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)            | (17,442,560) | (1,928,798) |
| 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)      | (2,676,095)  | (295,923)   |
| オプション契約に係る実現純利益/(損失)                                 | 542,068      | 59,942      |
| 実現純利益/(損失)   | (12,016,621) | (1,328,798) |
| 投資有価証券に係る未実現利益/(損失)の純変動額                             | 133,790      | 14,794      |
| 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     | (77,742)     | (8,597)     |
| ノンデリバブル・ボンド先渡契約に係る未実現純利益/(損失)の純変動額                   | (279,024)    | (30,854)    |
| 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       | (14,975,627) | (1,656,005) |
| 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 | (7,302,948)  | (807,560)   |
| オプション契約に係る未実現利益/(損失)の純変動額                            | (782,828)    | (86,565)    |
| 未実現利益/(損失)の純変動額                                      | (23,284,379) | (2,574,787) |
| 当期純利益/(損失)   | (1,667,904)  | (184,437)   |

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

2021年5月31日終了期間

|                              | エマージング・マーケット・デット・<br>ローカル・ポートフォリオ |              |
|------------------------------|-----------------------------------|--------------|
|                              | 米ドル                               | 千円           |
| 期首現在投資主持分                    | 1,715,001,987                     | 189,644,920  |
| スイング・プライシングを用いた純資産価額の算出方法の戻入 | -                                 | -            |
| 投資証券発行受取額                    | 220,589,382                       | 24,392,774   |
| 投資証券買戻支払額                    | (155,486,823)                     | (17,193,733) |
| 当期純利益 / (損失)                 | (1,667,904)                       | (184,437)    |
| 分配金                          | (38,528,045)                      | (4,260,431)  |
| 為替調整額                        | -                                 | -            |
| 2021年5月31日現在投資主持分            | 1,739,908,597                     | 192,399,093  |
| 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）        | 1,739,908,597                     | 192,399,093  |

[次へ](#)

ゴールドマン・サックス・ファンズ -  
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  
2021年5月31日現在

| 保有                           | 銘柄   | 通貨  | 利率 <sup>(a)</sup> | 満期日 <sup>(b)</sup> | 時価<br>(米ドル) | 投資主持分<br>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 |  |     |                   |                    |             |                |
| 債券 - 77.89%                  |  |     |                   |                    |             |                |
| アルゼンチン                       |  |     |                   |                    |             |                |
| 1,516,493                    | Argentina Government International Bond <sup>(c)</sup> | USD | 0.125%            | 09/07/2030         | 562,714     | 0.03           |
| 2,121,303                    | Argentina Government International Bond <sup>(c)</sup> | USD | 0.125%            | 09/07/2035         | 703,869     | 0.04           |
|                              |  |     |                   |                    | 1,266,583   | 0.07           |
| ブラジル                         |  |     |                   |                    |             |                |
| 2,870,000                    | Banco do Brasil S.A. <sup>(d)</sup>                    | USD | 6.250%            | Perp.              | 2,933,858   | 0.17           |
| 496,618,000                  | Brazil Letras do Tesouro Nacional-Series N             | BRL | 5.020%            | 01/01/2022         | 92,181,356  | 5.30           |
| 7,534,000                    | Brazil Notas do Tesouro Nacional-Series B              | BRL | 6.000%            | 15/08/2040         | 6,343,243   | 0.36           |
| 400,000                      | BRF S.A.   | USD | 5.750%            | 21/09/2050         | 399,355     | 0.02           |
| 280,000                      | Itau Unibanco Holding S.A. <sup>(d)</sup>              | USD | 3.875%            | 15/04/2031         | 277,463     | 0.02           |
|                              |  |     |                   |                    | 102,135,275 | 5.87           |
| 英領ヴァージン諸島                    |  |     |                   |                    |             |                |
| 200,000                      | China Cinda 2020 I Management Ltd.                     | USD | 2.500%            | 20/01/2028         | 189,225     | 0.01           |
| 390,000                      | Fortune Star BVI Ltd.                                  | USD | 6.850%            | 02/07/2024         | 417,787     | 0.03           |
| 200,000                      | FPC Resources Ltd.                                     | USD | 4.375%            | 11/09/2027         | 214,237     | 0.01           |
| 330,000                      | Huarong Finance 2017 Co., Ltd. <sup>(d)</sup>          | USD | 4.500%            | Perp.              | 203,775     | 0.01           |
| 1,150,000                    | Huarong Finance 2019 Co., Ltd.                         | USD | 3.375%            | 24/02/2030         | 770,500     | 0.05           |
| 310,000                      | Huarong Finance 2019 Co., Ltd.                         | USD | 3.625%            | 30/09/2030         | 207,700     | 0.01           |
| 980,000                      | Huarong Finance II Co., Ltd.                           | USD | 5.500%            | 16/01/2025         | 689,827     | 0.04           |
| 200,000                      | Joy Treasure Assets Holdings, Inc.                     | USD | 2.750%            | 17/11/2030         | 186,237     | 0.01           |
| 200,000                      | Kunzhi Ltd.  | USD | 6.250%            | 17/10/2020         | 16,969      | 0.00           |
| 200,000                      | Studio City Finance Ltd.                               | USD | 6.500%            | 15/01/2028         | 215,750     | 0.01           |
|                              |  |     |                   |                    | 3,112,007   | 0.18           |
| ケイマン諸島                       |  |     |                   |                    |             |                |
| 200,000                      | Central China Real Estate Ltd.                         | USD | 7.500%            | 14/07/2025         | 178,461     | 0.01           |
| 210,000                      | China Aoyuan Group Ltd.                                | USD | 5.880%            | 01/03/2027         | 191,454     | 0.01           |
| 200,000                      | China SCE Group Holdings Ltd.                          | USD | 7.000%            | 02/05/2025         | 206,622     | 0.01           |
| 220,000                      | China SCE Group Holdings Ltd.                          | USD | 6.000%            | 04/02/2026         | 216,362     | 0.01           |
| 200,000                      | Country Garden Holdings Co., Ltd.                      | USD | 3.125%            | 22/10/2025         | 201,625     | 0.01           |
| 310,000                      | Country Garden Holdings Co., Ltd.                      | USD | 3.875%            | 22/10/2030         | 305,726     | 0.02           |
| 220,000                      | Country Garden Holdings Co., Ltd.                      | USD | 3.300%            | 12/01/2031         | 209,790     | 0.01           |
| 1,860,000                    | DP World Salaam <sup>(d)</sup>                         | USD | 6.000%            | Perp.              | 2,052,394   | 0.12           |
| 920,000                      | Grupo Aval Ltd.  | USD | 4.375%            | 04/02/2030         | 909,657     | 0.05           |
| 220,000                      | Kaisa Group Holdings Ltd.                              | USD | 10.875%           | 23/07/2023         | 228,235     | 0.02           |
| 200,000                      | KWG Group Holdings Ltd.                                | USD | 6.000%            | 14/08/2026         | 200,395     | 0.01           |
| 340,000                      | Meituan  | USD | 2.125%            | 28/10/2025         | 336,350     | 0.02           |
| 200,000                      | Redsun Properties Group Ltd.                           | USD | 13.000%           | 30/10/2021         | 209,000     | 0.01           |
| 200,000                      | Ronshine China Holdings Ltd.                           | USD | 7.100%            | 25/01/2025         | 186,499     | 0.01           |
| 320,000                      | Sunac China Holdings Ltd.                              | USD | 8.350%            | 19/04/2023         | 333,943     | 0.02           |
| 340,000                      | Yuzhou Group Holdings Co., Ltd.                        | USD | 6.000%            | 25/10/2023         | 321,130     | 0.02           |
| 200,000                      | Yuzhou Group Holdings Co., Ltd.                        | USD | 7.700%            | 20/02/2025         | 185,500     | 0.01           |

ゴールドマン・サックス・ファンズ -  
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  
2021年5月31日現在

| 保有             | 銘柄  | 通貨  | 利率(a)   | 満期日(b)     | 時価<br>(米ドル) | 投資主持分<br>比率(%) |
|----------------|---|-----|---------|------------|-------------|----------------|
| 債券 - (続き)      |   |     |         |            |             |                |
| ケイマン諸島 - (続き)  |   |     |         |            |             |                |
| 300,000        | Zhenro Properties Group Ltd.(d)                           | USD | 10.250% | Perp.      | 308,263     | 0.02           |
|                |   |     |         |            | 6,781,406   | 0.39           |
| チリ             |   |     |         |            |             |                |
| 7,699,447,600  | Bonos de la Tesoreria de la Republica                     | CLP | 1.500%  | 01/03/2026 | 11,276,971  | 0.65           |
| 860,000,000    | Bonos de la Tesoreria de la Republica en pesos            | CLP | 4.500%  | 01/03/2026 | 1,281,802   | 0.07           |
| 13,505,000,000 | Bonos de la Tesoreria de la Republica en pesos            | CLP | 5.000%  | 01/03/2035 | 19,667,678  | 1.13           |
| 13,385,000,000 | Bonos de la Tesoreria de la Republica en pesos<br>144A(e) | CLP | 4.000%  | 01/03/2023 | 19,511,754  | 1.12           |
| 2,146,961,350  | Bonos del Banco Central de Chile en UF-Series<br>10YR     | CLP | 3.000%  | 01/03/2022 | 3,055,174   | 0.18           |
|                |   |     |         |            | 54,793,379  | 3.15           |
| 中国             |   |     |         |            |             |                |
| 432,610,000    | Agricultural Development Bank of China-Series<br>2004     | CNY | 2.960%  | 17/04/2030 | 65,076,019  | 3.74           |
| 347,480,000    | China Development Bank-Series 2010                        | CNY | 3.090%  | 18/06/2030 | 52,786,473  | 3.03           |
| 342,470,000    | China Development Bank-Series 2012                        | CNY | 3.340%  | 14/07/2025 | 54,043,034  | 3.11           |
| 275,570,000    | China Government Bond                                     | CNY | 2.850%  | 04/06/2027 | 42,784,483  | 2.46           |
| 93,540,000     | China Government Bond                                     | CNY | 3.280%  | 03/12/2027 | 14,894,874  | 0.86           |
|                |   |     |         |            | 229,584,883 | 13.20          |
| コロンビア          |   |     |         |            |             |                |
| 1,500,000      | Banco de Bogota S.A.                                      | USD | 6.250%  | 12/05/2026 | 1,659,375   | 0.10           |
| 13,044,000,000 | Colombia Government International Bond                    | COP | 4.375%  | 21/03/2023 | 3,548,193   | 0.20           |
| 600,000        | Colombian TES-Series B                                    | COP | 6.250%  | 26/11/2025 | 166         | 0.00           |
| 80,856,400,000 | Colombian TES-Series B                                    | COP | 7.500%  | 26/08/2026 | 23,300,929  | 1.34           |
| 44,203,800,000 | Colombian TES-Series B                                    | COP | 5.750%  | 03/11/2027 | 11,440,099  | 0.66           |
| 46,361,200,000 | Colombian TES-Series B                                    | COP | 6.000%  | 28/04/2028 | 12,014,050  | 0.69           |
| 28,903,000,000 | Colombian TES-Series B                                    | COP | 7.250%  | 26/10/2050 | 6,791,777   | 0.39           |
|                |   |     |         |            | 58,754,589  | 3.38           |
| チェコ共和国         |   |     |         |            |             |                |
| 421,500,000    | Czech Republic Government Bond-Series 100                 | CZK | 0.250%  | 10/02/2027 | 18,703,549  | 1.07           |
| 240,080,000    | Czech Republic Government Bond-Series 103                 | CZK | 2.000%  | 13/10/2033 | 11,692,352  | 0.67           |
| 528,560,000    | Czech Republic Government Bond-Series 120                 | CZK | 1.250%  | 14/02/2025 | 25,152,299  | 1.45           |
| 79,920,000     | Czech Republic Government Bond-Series 121                 | CZK | 1.200%  | 13/03/2031 | 3,638,088   | 0.21           |
| 117,430,000    | Czech Republic Government Bond-Series 49                  | CZK | 4.200%  | 04/12/2036 | 7,285,761   | 0.42           |
|                |   |     |         |            | 66,472,049  | 3.82           |
| ドミニカ共和国        |   |     |         |            |             |                |
| 79,900,000     | Dominican Republic Bond                                   | DOP | 12.000% | 05/03/2032 | 1,775,903   | 0.10           |
| 191,550,000    | Dominican Republic International Bond                     | DOP | 8.900%  | 15/02/2023 | 3,531,043   | 0.20           |
| 119,600,000    | Dominican Republic International Bond                     | DOP | 11.375% | 06/07/2029 | 2,527,069   | 0.15           |
|                |   |     |         |            | 7,834,015   | 0.45           |

ゴールドマン・サックス・ファンズ -  
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  
2021年5月31日現在

| 保有              | 銘柄   | 通貨  | 利率(a)  | 満期日(b)     | 時価<br>(米ドル) | 投資主持分<br>比率(%) |
|-----------------|--|-----|--------|------------|-------------|----------------|
| 債券 - (続き)       |  |     |        |            |             |                |
| エクアドル           |  |     |        |            |             |                |
| 490,000         | Ecuador Government International Bond <sup>(c)</sup> | USD | 0.500% | 31/07/2030 | 426,913     | 0.02           |
| 2,630,000       | Ecuador Government International Bond <sup>(c)</sup> | USD | 0.500% | 31/07/2035 | 1,853,328   | 0.11           |
|                 |  |     |        |            | 2,280,241   | 0.13           |
| エジプト            |  |     |        |            |             |                |
| 200,000         | Egypt Government International Bond                  | USD | 4.550% | 20/11/2023 | 207,613     | 0.01           |
| 280,000         | Egypt Government International Bond                  | EUR | 4.750% | 11/04/2025 | 357,782     | 0.02           |
| 640,000         | Egypt Government International Bond                  | USD | 6.588% | 21/02/2028 | 688,479     | 0.04           |
| 170,000         | Egypt Government International Bond                  | EUR | 5.625% | 16/04/2030 | 211,776     | 0.01           |
|                 |  |     |        |            | 1,465,650   | 0.08           |
| ハンガリー           |  |     |        |            |             |                |
| 8,820,200,000   | Hungary Government Bond-Series 26/D                  | HUF | 2.750% | 22/12/2026 | 31,850,238  | 1.83           |
| 2,508,410,000   | Hungary Government Bond-Series 27/A                  | HUF | 3.000% | 27/10/2027 | 9,176,336   | 0.53           |
| 3,978,240,000   | Hungary Government Bond-Series 30/A                  | HUF | 3.000% | 21/08/2030 | 14,489,575  | 0.83           |
|                 |  |     |        |            | 55,516,149  | 3.19           |
| インドネシア          |  |     |        |            |             |                |
| 11,000,000      | Indonesia Treasury Bond-Series FR64                  | IDR | 6.125% | 15/05/2028 | 769         | 0.00           |
| 107,345,000,000 | Indonesia Treasury Bond-Series FR70                  | IDR | 8.375% | 15/03/2024 | 8,175,804   | 0.47           |
|                 |  |     |        |            | 8,176,573   | 0.47           |
| イスラエル           |  |     |        |            |             |                |
| 710,000         | Leviathan Bond Ltd. 144A <sup>(e)</sup>              | USD | 5.750% | 30/06/2023 | 749,148     | 0.04           |
| 370,000         | Leviathan Bond Ltd. 144A <sup>(e)</sup>              | USD | 6.750% | 30/06/2030 | 417,194     | 0.03           |
|                 |  |     |        |            | 1,166,342   | 0.07           |
| 日本              |  |     |        |            |             |                |
| 600,000         | SoftBank Group Corp.                                 | USD | 5.125% | 19/09/2027 | 639,000     | 0.04           |
| ジャージー           |  |     |        |            |             |                |
| 200,000         | Galaxy Pipeline Assets Bidco Ltd.                    | USD | 2.160% | 31/03/2034 | 198,500     | 0.01           |
| 320,000         | Galaxy Pipeline Assets Bidco Ltd.                    | USD | 2.625% | 31/03/2036 | 315,200     | 0.02           |
| 200,000         | Galaxy Pipeline Assets Bidco Ltd.                    | USD | 2.940% | 30/09/2040 | 198,500     | 0.01           |
|                 |  |     |        |            | 712,200     | 0.04           |
| マレーシア           |  |     |        |            |             |                |
| 790,000         | Genm Capital Labuan Ltd.                             | USD | 3.882% | 19/04/2031 | 773,868     | 0.04           |
| モーリシャス          |  |     |        |            |             |                |
| 330,000         | India Green Power Holdings                           | USD | 4.000% | 22/02/2027 | 328,715     | 0.02           |
| 1,440,000       | MTN Mauritius Investments Ltd.                       | USD | 4.755% | 11/11/2024 | 1,540,469   | 0.09           |
|                 |  |     |        |            | 1,869,184   | 0.11           |
| メキシコ            |  |     |        |            |             |                |
| 880,000         | Banco Mercantil del Norte S.A. <sup>(d)</sup>        | USD | 6.750% | Perp.      | 945,899     | 0.05           |
| 700,000         | Banco Mercantil del Norte S.A. <sup>(d)</sup>        | USD | 7.625% | Perp.      | 784,630     | 0.05           |
| 48,665,200      | Mexican Bonos-Series M                               | MXN | 8.000% | 05/09/2024 | 2,598,009   | 0.15           |
| 95,317,000      | Mexican Bonos-Series M                               | MXN | 5.750% | 05/03/2026 | 4,694,581   | 0.27           |
| 95,574,300      | Mexican Bonos-Series M                               | MXN | 7.750% | 29/05/2031 | 5,150,148   | 0.30           |

ゴールドマン・サックス・ファンズ -  
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  
2021年5月31日現在

| 保有          | 銘柄  | 通貨  | 利率(a)   | 満期日(b)     | 時価<br>(米ドル) | 投資主持分<br>比率(%) |
|-------------|---|-----|---------|------------|-------------|----------------|
| 債券 - (続き)   |   |     |         |            |             |                |
| メキシコ - (続き) |   |     |         |            |             |                |
| 56,467,800  | Mexican Bonos-Series M                          | MXN | 7.750%  | 23/11/2034 | 3,018,973   | 0.17           |
| 123,130,400 | Mexican Bonos-Series M                          | MXN | 8.000%  | 07/11/2047 | 6,415,291   | 0.37           |
| 591,389,200 | Mexican Bonos-Series M 20                       | MXN | 8.500%  | 31/05/2029 | 33,201,018  | 1.91           |
| 218,272,100 | Mexican Bonos-Series M 30                       | MXN | 10.000% | 20/11/2036 | 13,805,347  | 0.79           |
| 314,313,000 | Mexican Bonos-Series M 30                       | MXN | 8.500%  | 18/11/2038 | 17,389,881  | 1.00           |
| 3,370,000   | Mexico City Airport Trust                       | USD | 3.875%  | 30/04/2028 | 3,454,250   | 0.20           |
| 1,190,000   | Mexico City Airport Trust                       | USD | 5.500%  | 31/10/2046 | 1,182,970   | 0.07           |
| 230,000     | Unifin Financiera SAB de CV                     | USD | 7.375%  | 12/02/2026 | 215,099     | 0.01           |
|             |   |     |         |            | 92,856,096  | 5.34           |
| オランダ        |   |     |         |            |             |                |
| 200,000     | Bharti Airtel International Netherlands BV      | USD | 5.125%  | 11/03/2023 | 212,730     | 0.01           |
| 530,000     | Lukoil International Finance BV                 | USD | 4.750%  | 02/11/2026 | 592,336     | 0.03           |
| 450,000     | Lukoil Securities BV                            | USD | 3.875%  | 06/05/2030 | 474,609     | 0.03           |
| 320,000     | Metinvest BV                                    | USD | 8.500%  | 23/04/2026 | 362,330     | 0.02           |
| 350,000     | Minejesa Capital BV                             | USD | 4.625%  | 10/08/2030 | 364,437     | 0.02           |
| 230,000     | PPF Telecom Group BV                            | EUR | 2.125%  | 31/01/2025 | 288,866     | 0.02           |
| 275,000     | PPF Telecom Group BV                            | EUR | 3.250%  | 29/09/2027 | 360,228     | 0.02           |
| 1,300,000   | Prosus NV                                       | USD | 3.680%  | 21/01/2030 | 1,379,300   | 0.08           |
| 650,000     | Prosus NV                                       | USD | 4.027%  | 03/08/2050 | 614,250     | 0.04           |
|             |   |     |         |            | 4,649,086   | 0.27           |
| ペルー         |   |     |         |            |             |                |
| 18,490,000  | Banco de Credito del Peru                       | PEN | 4.650%  | 17/09/2024 | 4,849,270   | 0.28           |
| 22,150,000  | Peru Government Bond                            | PEN | 5.940%  | 12/02/2029 | 6,500,649   | 0.37           |
| 10,525,000  | Peru Government Bond                            | PEN | 6.150%  | 12/08/2032 | 3,060,648   | 0.18           |
| 32,550,000  | Peru Government Bond                            | PEN | 5.400%  | 12/08/2034 | 8,569,495   | 0.49           |
| 15,875,000  | Peru Government Bond                            | PEN | 5.350%  | 12/08/2040 | 3,909,925   | 0.22           |
| 4,949,000   | Peruvian Government International Bond          | PEN | 6.950%  | 12/08/2031 | 1,525,140   | 0.09           |
|             |   |     |         |            | 28,415,127  | 1.63           |
| フィリピン       |   |     |         |            |             |                |
| 200,000     | International Container Terminal Services, Inc. | USD | 4.750%  | 17/06/2030 | 222,704     | 0.01           |
| 35,890,000  | Philippine Government Bond-Series 1063          | PHP | 6.250%  | 22/03/2028 | 867,622     | 0.05           |
| 76,580,000  | Philippine Government Bond-Series 1064          | PHP | 6.875%  | 10/01/2029 | 1,930,990   | 0.11           |
| 10,000,000  | Philippine Government International Bond        | PHP | 3.900%  | 26/11/2022 | 210,936     | 0.01           |
| 35,000,000  | Philippine Government International Bond        | PHP | 6.250%  | 14/01/2036 | 880,759     | 0.05           |
| 430,000     | SMC Global Power Holdings Corp.(d)              | USD | 7.000%  | Perp.      | 457,950     | 0.03           |
|             |   |     |         |            | 4,570,961   | 0.26           |
| ポーランド       |   |     |         |            |             |                |
| 189,500,000 | Poland Government Bond-Series 425               | PLN | 0.750%  | 25/04/2025 | 51,128,833  | 2.94           |
| 78,310,000  | Poland Government Bond-Series 428               | PLN | 2.750%  | 25/04/2028 | 22,967,293  | 1.32           |
| 96,830,000  | Poland Government Bond-Series 727               | PLN | 2.500%  | 25/07/2027 | 27,892,494  | 1.60           |
|             |   |     |         |            | 101,988,620 | 5.86           |

ゴールドマン・サックス・ファンズ -  
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  
2021年5月31日現在

| 保有            | 銘柄  | 通貨  | 利率(a)   | 満期日(b)     | 時価<br>(米ドル) | 投資主持分<br>比率(%) |
|---------------|---|-----|---------|------------|-------------|----------------|
| 債券 - (続き)     |   |     |         |            |             |                |
| ルーマニア         |   |     |         |            |             |                |
| 50,670,000    | Romania Government Bond-Series 15Y                  | RON | 3.650%  | 24/09/2031 | 12,649,741  | 0.73           |
| 13,710,000    | Romania Government Bond-Series 8Y                   | RON | 4.150%  | 26/01/2028 | 3,631,937   | 0.21           |
| 2,770,000     | Romanian Government International Bond              | EUR | 2.000%  | 14/04/2033 | 3,344,568   | 0.19           |
| 460,000       | Romanian Government International Bond              | EUR | 2.750%  | 14/04/2041 | 556,115     | 0.03           |
|               |   |     |         |            | 20,182,361  | 1.16           |
| ロシア           |   |     |         |            |             |                |
| 50,030,000    | Russian Federal Bond - OFZ Bonds-Series 6218        | RUB | 8.500%  | 17/09/2031 | 753,227     | 0.04           |
| 437,100,000   | Russian Federal Bond - OFZ Bonds-Series 6221        | RUB | 7.700%  | 23/03/2033 | 6,238,060   | 0.36           |
| 776,900,000   | Russian Federal Bond - OFZ Bonds-Series 6224        | RUB | 6.900%  | 23/05/2029 | 10,596,457  | 0.61           |
| 2,531,540,000 | Russian Federal Bond - OFZ Bonds-Series 6226        | RUB | 7.950%  | 07/10/2026 | 36,560,134  | 2.10           |
| 1,331,770,000 | Russian Federal Bond - OFZ Bonds-Series 6228        | RUB | 7.650%  | 10/04/2030 | 19,014,666  | 1.09           |
| 417,320,000   | Russian Federal Bond - OFZ Bonds-Series 6230        | RUB | 7.700%  | 16/03/2039 | 6,015,157   | 0.35           |
| 275,070,000   | Russian Federal Bond - OFZ Bonds-Series 6232        | RUB | 6.000%  | 06/10/2027 | 3,616,588   | 0.21           |
| 1,251,040,000 | Russian Federal Bond - OFZ Bonds-Series 6235        | RUB | 5.900%  | 12/03/2031 | 15,683,158  | 0.90           |
|               |   |     |         |            | 98,477,447  | 5.66           |
| シンガポール        |   |     |         |            |             |                |
| 200,000       | Trafigura Group Pte Ltd.(d)                         | USD | 6.875%  | Perp.      | 203,526     | 0.01           |
| 南アフリカ         |   |     |         |            |             |                |
| 47,165,000    | South Africa Government Bond-Series 2030            | ZAR | 8.000%  | 31/01/2030 | 3,230,471   | 0.18           |
| 387,020,000   | South Africa Government Bond-Series 2032            | ZAR | 8.250%  | 31/03/2032 | 25,405,301  | 1.46           |
| 310,624,000   | South Africa Government Bond-Series 2035            | ZAR | 8.875%  | 28/02/2035 | 20,193,893  | 1.16           |
| 216,825,000   | South Africa Government Bond-Series 2037            | ZAR | 8.500%  | 31/01/2037 | 13,329,333  | 0.77           |
| 210,222,300   | South Africa Government Bond-Series 2040            | ZAR | 9.000%  | 31/01/2040 | 13,188,679  | 0.76           |
| 134,590,000   | South Africa Government Bond-Series 2044            | ZAR | 8.750%  | 31/01/2044 | 8,137,228   | 0.47           |
| 86,150,000    | South Africa Government Bond-Series 2048            | ZAR | 8.750%  | 28/02/2048 | 5,210,608   | 0.30           |
| 542,640,000   | South Africa Government Bond-Series R186            | ZAR | 10.500% | 21/12/2026 | 44,915,136  | 2.58           |
| 178,440,000   | South Africa Government Bond-Series R213            | ZAR | 7.000%  | 28/02/2031 | 11,052,550  | 0.63           |
|               |   |     |         |            | 144,663,199 | 8.31           |
| 国際機関          |   |     |         |            |             |                |
| 1,600,000     | African Export-Import Bank                          | USD | 2.634%  | 17/05/2026 | 1,620,752   | 0.09           |
| 1,430,000     | African Export-Import Bank                          | USD | 3.798%  | 17/05/2031 | 1,449,848   | 0.08           |
| 200,000       | African Export-Import Bank 144A(e)                  | USD | 2.634%  | 17/05/2026 | 202,594     | 0.01           |
| 6,400,000     | Eastern & Southern African Trade & Development Bank | USD | 4.875%  | 23/05/2024 | 6,678,592   | 0.39           |
|               |   |     |         |            | 9,951,786   | 0.57           |
| タイ            |   |     |         |            |             |                |
| 540,000       | GC Treasury Center Co., Ltd.                        | USD | 2.980%  | 18/03/2031 | 540,113     | 0.03           |
| 590,000       | GC Treasury Center Co., Ltd.                        | USD | 4.300%  | 18/03/2051 | 619,121     | 0.04           |
| 980,000       | PTT Treasury Center Co., Ltd.                       | USD | 3.700%  | 16/07/2070 | 939,051     | 0.05           |
| 892,169,546   | Thailand Government Bond                            | THB | 1.200%  | 14/07/2021 | 28,541,517  | 1.64           |
| 402,220,000   | Thailand Government Bond                            | THB | 3.850%  | 12/12/2025 | 14,538,182  | 0.84           |
| 298,880,000   | Thailand Government Bond                            | THB | 2.125%  | 17/12/2026 | 10,050,698  | 0.58           |



ゴールドマン・サックス・ファンズ -  
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  
2021年5月31日現在

| 保有                              | 銘柄   | 通貨  | 利率(a)   | 満期日(b)     | 時価<br>(米ドル)   | 投資主持分<br>比率(%) |
|---------------------------------|--|-----|---------|------------|---------------|----------------|
| 債券 - (続き)                       |  |     |         |            |               |                |
| タイ - (続き)                       |  |     |         |            |               |                |
| 206,270,000                     | Thailand Government Bond                         | THB | 3.580%  | 17/12/2027 | 7,517,083     | 0.43           |
| 742,012,826                     | Thailand Government Bond                         | THB | 1.250%  | 12/03/2028 | 23,401,111    | 1.34           |
| 191,700,000                     | Thailand Government Bond                         | THB | 1.600%  | 17/12/2029 | 6,112,613     | 0.35           |
| 92,470,000                      | Thailand Government Bond                         | THB | 3.650%  | 20/06/2031 | 3,481,333     | 0.20           |
| 716,220,000                     | Thailand Government Bond                         | THB | 3.775%  | 25/06/2032 | 27,140,455    | 1.56           |
| 267,190,000                     | Thailand Government Bond                         | THB | 3.400%  | 17/06/2036 | 9,834,976     | 0.57           |
| 610,520,000                     | Thailand Government Bond                         | THB | 3.300%  | 17/06/2038 | 21,926,805    | 1.26           |
| 19,670,000                      | Thailand Government Bond                         | THB | 3.600%  | 17/06/2067 | 736,748       | 0.04           |
|                                 |  |     |         |            | 155,379,806   | 8.93           |
| トルコ                             |  |     |         |            |               |                |
| 122,050,000                     | Turkey Government Bond                           | TRY | 12.200% | 18/01/2023 | 13,120,980    | 0.75           |
| 15,460,000                      | Turkey Government Bond                           | TRY | 10.600% | 11/02/2026 | 1,376,464     | 0.08           |
| 87,290,000                      | Turkey Government Bond                           | TRY | 11.000% | 24/02/2027 | 7,664,959     | 0.44           |
| 191,825,000                     | Turkey Government Bond                           | TRY | 11.700% | 13/11/2030 | 16,173,345    | 0.93           |
| 1,760,000                       | Turkiye Vakiflar Bankasi TAO                     | USD | 5.250%  | 05/02/2025 | 1,739,619     | 0.10           |
| 2,360,000                       | Yapi ve Kredi Bankasi AS                         | USD | 8.250%  | 15/10/2024 | 2,566,500     | 0.15           |
| 2,080,000                       | Yapi ve Kredi Bankasi AS <sup>(d)</sup>          | USD | 7.875%  | 22/01/2031 | 2,126,800     | 0.12           |
|                                 |  |     |         |            | 44,768,667    | 2.57           |
| ウクライナ                           |  |     |         |            |               |                |
| 2,530,000                       | Ukraine Government International Bond            | EUR | 4.375%  | 27/01/2030 | 2,896,468     | 0.17           |
| アラブ首長国連邦                        |  |     |         |            |               |                |
| 440,000                         | NBK Tier 1 Financing Ltd. <sup>(d)</sup>         | USD | 3.625%  | Perp.      | 442,131       | 0.03           |
| 英国                              |  |     |         |            |               |                |
| 1,860,000                       | Gazprom PJSC Via Gaz Finance Plc. <sup>(d)</sup> | USD | 4.599%  | Perp.      | 1,915,604     | 0.11           |
| 300,000                         | Vedanta Resources Finance II Plc.                | USD | 8.950%  | 11/03/2025 | 298,140       | 0.02           |
| 420,000                         | Vedanta Resources Ltd.                           | USD | 6.125%  | 09/08/2024 | 361,299       | 0.02           |
|                                 |  |     |         |            | 2,575,043     | 0.15           |
| 米国                              |  |     |         |            |               |                |
| 1,330,000                       | Sasol Financing USA LLC                          | USD | 5.875%  | 27/03/2024 | 1,427,396     | 0.08           |
| 33,410,000                      | United States Treasury Note/Bond                 | USD | 1.244%  | 31/05/2028 | 33,376,068    | 1.92           |
|                                 |  |     |         |            | 34,803,464    | 2.00           |
| ウルグアイ                           |  |     |         |            |               |                |
| 88,975,000                      | Uruguay Government International Bond            | UYU | 8.500%  | 15/03/2028 | 2,069,136     | 0.12           |
| 57,173,779                      | Uruguay Government International Bond            | UYU | 4.375%  | 15/12/2028 | 1,558,335     | 0.09           |
| 55,016,856                      | Uruguay Government International Bond            | UYU | 3.875%  | 02/07/2040 | 1,458,902     | 0.08           |
|                                 |  |     |         |            | 5,086,373     | 0.29           |
| 債券合計<br>(取得原価 1,336,638,130米ドル) |  |     |         |            | 1,355,243,554 | 77.89          |

ゴールドマン・サックス・ファンズ -  
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  
2021年5月31日現在

| 保有  | 銘柄   | 時価<br>(米ドル)   | 投資主持分<br>比率(%) |
|---|--|---------------|----------------|
| ミューチュアル・ファンド - 7.77%                                      |  |               |                |
| アイルランド  |  |               |                |
| 135,131,515   | Goldman Sachs US\$ Treasury Liquid Reserves Fund<br>(X Distribution Class) <sup>(f)(g)</sup> | 135,131,515   | 7.77           |
| ミューチュアル・ファンド合計<br>(取得原価 135,131,515米ドル)                   |  | 135,131,515   | 7.77           |
| 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<br>(取得原価 1,471,769,645米ドル) |  | 1,490,375,069 | 85.66          |

| 保有                           | 銘柄  | 通貨  | 利率 <sup>(a)</sup> | 満期日 <sup>(b)</sup> | 時価<br>(米ドル) | 投資主持分<br>比率(%) |
|------------------------------|---|-----|-------------------|--------------------|-------------|----------------|
| 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 |   |     |                   |                    |             |                |
| 債券 - 12.62%                  |   |     |                   |                    |             |                |
| バーミューダ                       |   |     |                   |                    |             |                |
| 960,000                      | Tengizchevroil Finance Co. International Ltd.   | USD | 2.625%            | 15/08/2025         | 981,780     | 0.05           |
| 300,000                      | Tengizchevroil Finance Co. International Ltd.   | USD | 3.250%            | 15/08/2030         | 304,650     | 0.02           |
|                              |   |     |                   |                    | 1,286,430   | 0.07           |
| ブラジル                         |   |     |                   |                    |             |                |
| 680,000                      | BRF S.A.  | USD | 4.875%            | 24/01/2030         | 709,123     | 0.04           |
| ケイマン諸島                       |   |     |                   |                    |             |                |
| 200,000                      | MGM China Holdings Ltd.   | USD | 4.750%            | 01/02/2027         | 206,521     | 0.01           |
| チリ                           |   |     |                   |                    |             |                |
| 200,000                      | Sociedad Quimica y Minera de Chile S.A.   | USD | 4.250%            | 22/01/2050         | 215,200     | 0.01           |
| ドイツ                          |   |     |                   |                    |             |                |
| 187,800,000,000              | Indonesia Treasury Bond-Deutsche Bank AG 144A <sup>(e)</sup>                            | IDR | 8.375%            | 19/03/2024         | 14,303,563  | 0.82           |
| 73,400,000,000               | Indonesia Treasury Bond-Deutsche Bank AG 144A <sup>(e)</sup>                            | IDR | 8.250%            | 19/05/2036         | 5,664,928   | 0.33           |
|                              |   |     |                   |                    | 19,968,491  | 1.15           |
| ルクセンブルグ                      |   |     |                   |                    |             |                |
| 400,000                      | Rede D'or Finance SARL  | USD | 4.500%            | 22/01/2030         | 405,875     | 0.02           |
| メキシコ                         |   |     |                   |                    |             |                |
| 830,000                      | Banco Santander Mexico S.A. Institucion de Banca<br>Multiple Grupo Financiero Santander | USD | 5.375%            | 17/04/2025         | 944,100     | 0.06           |
| 490,000                      | BBVA Bancomer S.A. <sup>(d)</sup>   | USD | 5.125%            | 18/01/2033         | 511,653     | 0.03           |
| 650,000                      | Cemex SAB de CV   | USD | 5.200%            | 17/09/2030         | 709,018     | 0.04           |
| 200,000                      | Industrias Penoles SAB de CV  | USD | 4.750%            | 06/08/2050         | 210,438     | 0.01           |
|                              |   |     |                   |                    | 2,375,209   | 0.14           |
| オランダ                         |   |     |                   |                    |             |                |
| 210,000                      | Greenko Dutch BV  | USD | 3.850%            | 29/03/2026         | 214,970     | 0.01           |
| パナマ                          |   |     |                   |                    |             |                |
| 860,000                      | Banco Latinoamericano de Comercio Exterior S.A.   | USD | 2.375%            | 14/09/2025         | 879,969     | 0.05           |
| 250,000                      | Banco Nacional de Panama  | USD | 2.500%            | 11/08/2030         | 241,797     | 0.02           |
|                              |   |     |                   |                    | 1,121,766   | 0.07           |
| トルコ                          |   |     |                   |                    |             |                |
| 200,000                      | Akbank TAS  | USD | 6.800%            | 06/02/2026         | 210,010     | 0.01           |

ゴールドマン・サックス・ファンズ -  
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  
2021年5月31日現在

| 保有  | 銘柄   | 通貨  | 利率(a)   | 満期日(b)     | 時価<br>(米ドル) | 投資主持分<br>比率(%) |
|---|--|-----|---------|------------|-------------|----------------|
| 債券 - (続き)   |  |     |         |            |             |                |
| 英国  |  |     |         |            |             |                |
| 196,900,000   | Arab Republic of Egypt-HSBC Bank Plc. 144A(e)                          | EGP | 0.000%  | 23/12/2021 | 11,685,538  | 0.67           |
| 472,920,000,000   | Indonesia Treasury Bond-Standard Chartered Bank 144A(e)                | IDR | 9.000%  | 20/03/2029 | 38,320,259  | 2.20           |
| 124,000,000,000   | Indonesia Treasury Bond-Standard Chartered Bank 144A(e)                | IDR | 7.500%  | 19/08/2032 | 9,123,136   | 0.53           |
|   |  |     |         |            | 59,128,933  | 3.40           |
| 米国  |  |     |         |            |             |                |
| 307,000,000   | Arab Republic of Egypt-Citigroup Global Markets Holdings, Inc. 144A(e) | EGP | 0.000%  | 26/05/2022 | 17,324,746  | 1.00           |
| 205,450,000   | Arab Republic of Egypt-JPMorgan Chase Bank NA 144A(e)                  | EGP | 0.000%  | 02/09/2021 | 12,689,125  | 0.73           |
| 181,800,000   | Arab Republic of Egypt-JPMorgan Chase Bank NA 144A(e)                  | EGP | 0.000%  | 14/04/2022 | 10,393,209  | 0.60           |
| 54,704,000,000  | Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA                         | IDR | 10.500% | 19/08/2030 | 4,873,002   | 0.28           |
| 108,401,000,000   | Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A(e)                 | IDR | 8.375%  | 15/03/2024 | 8,256,233   | 0.47           |
| 124,530,000,000   | Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A(e)                 | IDR | 8.375%  | 17/09/2026 | 9,807,228   | 0.56           |
| 109,298,000,000   | Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A(e)                 | IDR | 7.000%  | 17/05/2027 | 8,102,666   | 0.47           |
| 84,680,000,000  | Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A(e)                 | IDR | 7.000%  | 18/09/2030 | 6,153,156   | 0.35           |
| 171,863,000,000   | Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A(e)                 | IDR | 6.500%  | 15/02/2031 | 12,103,198  | 0.70           |
| 207,584,000,000   | Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A(e)                 | IDR | 8.750%  | 17/05/2031 | 16,871,195  | 0.97           |
| 305,892,000,000   | Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A(d)(e)              | IDR | 7.500%  | 17/06/2035 | 22,248,638  | 1.28           |
| 7,763,000,000   | Indonesia Treasury Bond-JPMorgan Chase Bank NA 144A(e)                 | IDR | 8.250%  | 19/05/2036 | 599,140     | 0.03           |
| 210,000   | MercadoLibre, Inc.   | USD | 2.375%  | 14/01/2026 | 209,475     | 0.01           |
| 4,360,000,000   | Republic of Colombia-Citigroup, Inc.                                   | COP | 11.000% | 25/07/2024 | 1,352,592   | 0.08           |
|   |  |     |         |            | 130,983,603 | 7.53           |
| ベネズエラ   |  |     |         |            |             |                |
| 74,110,000  | Petroleos de Venezuela S.A.  | USD | 6.000%  | 28/10/2022 | 2,853,235   | 0.16           |
| 20,000  | Petroleos de Venezuela S.A.  | USD | 6.000%  | 15/11/2026 | 940         | 0.00           |
|   |  |     |         |            | 2,854,175   | 0.16           |
| 債券合計<br>(取得原価 265,435,502米ドル)                           |  |     |         |            | 219,680,306 | 12.62          |
| 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<br>(取得原価 265,435,502米ドル) |  |     |         |            | 219,680,306 | 12.62          |
| その他の譲渡性のある有価証券  |  |     |         |            |             |                |
| 債券 - 0.52%  |  |     |         |            |             |                |
| ドミニカ共和国   |  |     |         |            |             |                |
| 45,260,000  | Dominican Republic Central Bank Notes                                  | DOP | 11.000% | 15/09/2023 | 881,521     | 0.05           |

ゴールドマン・サックス・ファンズ -  
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  
2021年5月31日現在

| 保有  | 銘柄                                     | 通貨  | 利率(a)  | 満期日(b)     | 時価<br>(米ドル)   | 投資主持分<br>比率(%) |
|---|--|-----|--------|------------|---------------|----------------|
| 債券 - (続き)                                     |  |     |        |            |               |                |
| ペルー   |  |     |        |            |               |                |
| 21,086,000                                    | Peruvian Government International Bond | PEN | 6.350% | 12/08/2028 | 6,307,010     | 0.36           |
| 6,394,000                                     | Peruvian Government International Bond | PEN | 6.850% | 12/02/2042 | 1,858,643     | 0.11           |
|   |  |     |        |            | 8,165,653     | 0.47           |
| 債券合計<br>(取得原価 9,600,510米ドル)                   |  |     |        |            | 9,047,174     | 0.52           |
| その他の譲渡性のある有価証券合計<br>(取得原価 9,600,510米ドル)       |  |     |        |            | 9,047,174     | 0.52           |
| デリバティブを除く投資有価証券の時価<br>(取得原価 1,746,805,657米ドル) |  |     |        |            | 1,719,102,549 | 98.80          |

## 先物契約 - 0.00%

| 契約数          | 銘柄  |    | 契約時価<br>(米ドル) | 未実現利益<br>(米ドル) | 投資主持分<br>比率(%) |
|--------------|---|----|---------------|----------------|----------------|
| USD          |   |    |               |                |                |
| (135)        | US Treasury Long Bond Futures 21/09/2021                | 売建 | (21,119,062)  | 50,666         | 0.00           |
| 152          | US Treasury Ultra Long Notes 10YR Futures<br>21/09/2021 | 買建 | 22,016,250    | 14,257         | 0.00           |
|              |   |    | 897,188       | 64,923         | 0.00           |
| 先物契約に係る未実現利益 |   |    |               | 64,923         | 0.00           |

| 契約数          | 銘柄   |    | 契約時価<br>(米ドル) | 未実現損失<br>(米ドル) | 投資主持分<br>比率(%) |
|--------------|--|----|---------------|----------------|----------------|
| USD          |  |    |               |                |                |
| 416          | US Treasury Notes 5YR Futures 30/09/2021       | 買建 | 51,509,250    | (4,014)        | (0.00)         |
| 64           | US Treasury Ultra Long Bond Futures 21/09/2021 | 買建 | 11,842,000    | (11,246)       | (0.00)         |
|              |  |    | 63,351,250    | (15,260)       | (0.00)         |
| 先物契約に係る未実現損失 |  |    |               | (15,260)       | (0.00)         |

## ノンデリバブル・ボンド先渡契約 - 0.01%

| 契約数                     | 銘柄                                      |    | 契約時価<br>(米ドル) | 未実現利益<br>(米ドル) | 投資主持分<br>比率(%) |
|-------------------------|---|----|---------------|----------------|----------------|
| COP                     |   |    |               |                |                |
| 41,473,500,000          | BFS Finance COP Bond Forward 08/07/2021 | 買建 | 52,526        | 52,526         | 0.00           |
| 93,531,500,000          | BFS Finance COP Bond Forward 08/07/2021 | 買建 | 149,694       | 149,693        | 0.01           |
| 19,930,600,000          | BFS Finance COP Bond Forward 08/07/2021 | 買建 | 35,320        | 35,320         | 0.00           |
|                         |   |    | 237,540       | 237,539        | 0.01           |
| ノンデリバブル・ボンド先渡契約に係る未実現利益 |   |    |               | 237,539        | 0.01           |

ゴールドマン・サックス・ファンズ -  
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  
2021年5月31日現在

先渡為替契約 - 0.48%

| 通貨  | 買入額            | 通貨  | 売却額            | 満期日        | 未実現利益<br>(米ドル) | 投資主持分<br>比率(%) |
|-----|----------------|-----|----------------|------------|----------------|----------------|
| BRL | 779,626,892    | USD | 142,990,226    | 02/06/2021 | 6,089,416      | 0.35           |
| EUR | 2,906,184      | ILS | 11,368,992     | 07/06/2021 | 39,042         | 0.00           |
| EUR | 2,889,691      | JPY | 379,994,309    | 07/06/2021 | 61,327         | 0.00           |
| COP | 9,690,201,387  | USD | 2,593,980      | 08/06/2021 | 14,911         | 0.00           |
| NZD | 68,249,936     | USD | 49,276,453     | 11/06/2021 | 190,119        | 0.00           |
| TWD | 212,109,871    | USD | 7,608,660      | 11/06/2021 | 51,020         | 0.00           |
| USD | 255,578,352    | EUR | 209,939,198    | 11/06/2021 | 133,492        | 0.02           |
| USD | 50,989,188     | NZD | 70,293,756     | 11/06/2021 | 41,286         | 0.01           |
| USD | 28,650,000     | TRY | 241,950,682    | 14/06/2021 | 657,506        | 0.04           |
| KRW | 20,313,522,797 | USD | 18,094,477     | 15/06/2021 | 127,629        | 0.00           |
| TWD | 238,641,599    | USD | 8,564,206      | 15/06/2021 | 57,483         | 0.00           |
| AUD | 38,663,255     | USD | 29,784,568     | 16/06/2021 | 13,099         | 0.00           |
| CAD | 4,296,341      | EUR | 2,903,071      | 16/06/2021 | 23,491         | 0.00           |
| CAD | 70,386,675     | USD | 56,071,374     | 16/06/2021 | 2,188,991      | 0.15           |
| CHF | 40,538,191     | EUR | 36,764,568     | 16/06/2021 | 280,806        | 0.01           |
| CHF | 26,976,506     | USD | 29,193,272     | 16/06/2021 | 764,791        | 0.06           |
| CNH | 46,900,184     | EUR | 5,969,970      | 16/06/2021 | 92,651         | 0.01           |
| CNH | 276,290,592    | USD | 42,237,171     | 16/06/2021 | 1,105,235      | 0.09           |
| CZK | 309,523,328    | EUR | 11,971,810     | 16/06/2021 | 232,043        | 0.01           |
| CZK | 174,257,354    | USD | 8,041,984      | 16/06/2021 | 290,338        | 0.01           |
| EUR | 3,003,895      | AUD | 4,640,072      | 16/06/2021 | 79,270         | 0.01           |
| EUR | 19,831,771     | NOK | 200,686,768    | 16/06/2021 | 78,959         | 0.00           |
| EUR | 116,562,096    | USD | 140,470,341    | 16/06/2021 | 1,371,014      | 0.06           |
| GBP | 4,786,210      | EUR | 5,518,672      | 16/06/2021 | 59,461         | 0.00           |
| GBP | 2,525,352      | JPY | 384,522,688    | 16/06/2021 | 78,825         | 0.01           |
| GBP | 23,239,993     | USD | 32,461,236     | 16/06/2021 | 435,497        | 0.04           |
| HUF | 6,001,538,264  | USD | 19,990,890     | 16/06/2021 | 975,709        | 0.06           |
| ILS | 62,603,568     | USD | 19,191,015     | 16/06/2021 | 65,264         | 0.00           |
| MXN | 3,251,481,371  | USD | 156,014,580    | 16/06/2021 | 6,603,381      | 0.36           |
| NOK | 433,344,533    | USD | 51,196,367     | 16/06/2021 | 743,199        | 0.04           |
| NZD | 10,694,669     | AUD | 9,877,299      | 16/06/2021 | 138,817        | 0.00           |
| NZD | 5,042,433      | JPY | 400,911,253    | 16/06/2021 | 9,765          | 0.00           |
| NZD | 44,430,671     | USD | 31,554,699     | 16/06/2021 | 647,528        | 0.05           |
| PLN | 148,017,507    | USD | 38,501,107     | 16/06/2021 | 1,658,240      | 0.10           |
| RON | 150,812,665    | USD | 36,432,822     | 16/06/2021 | 840,482        | 0.05           |
| SEK | 29,811,254     | EUR | 2,903,071      | 16/06/2021 | 53,659         | 0.00           |
| SEK | 30,867,984     | NOK | 30,392,343     | 16/06/2021 | 70,707         | 0.00           |
| SEK | 498,125,418    | USD | 58,807,740     | 16/06/2021 | 1,117,345      | 0.07           |
| SGD | 22,458,928     | USD | 16,723,312     | 16/06/2021 | 242,772        | 0.01           |
| USD | 91,923,815     | JPY | 10,001,439,746 | 16/06/2021 | 996,258        | 0.05           |
| USD | 41,604,102     | TRY | 358,724,840    | 16/06/2021 | 146,908        | 0.00           |
| ZAR | 581,907,465    | USD | 39,279,313     | 17/06/2021 | 2,812,000      | 0.17           |
| IDR | 31,423,656,649 | USD | 2,187,820      | 21/06/2021 | 2,320          | 0.00           |
| TWD | 202,408,335    | USD | 7,264,000      | 21/06/2021 | 53,611         | 0.00           |

ゴールドマン・サックス・ファンズ -  
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  
2021年5月31日現在

先渡為替契約 - (続き)

| 通貨             | 買入額             | 通貨  | 売却額            | 満期日        | 未実現利益<br>(米ドル) | 投資主持分<br>比率(%) |
|----------------|-----------------|-----|----------------|------------|----------------|----------------|
| USD            | 44,987,607      | AUD | 57,841,226     | 21/06/2021 | 408,396        | 0.01           |
| USD            | 76,556,909      | EUR | 62,563,301     | 21/06/2021 | 417,927        | 0.03           |
| USD            | 18,469,451      | TRY | 154,638,387    | 23/06/2021 | 666,464        | 0.03           |
| SGD            | 19,120,042      | USD | 14,405,466     | 25/06/2021 | 37,991         | 0.00           |
| USD            | 1,460,505       | PEN | 5,456,447      | 25/06/2021 | 40,102         | 0.00           |
| KRW            | 4,091,391,700   | USD | 3,641,000      | 28/06/2021 | 29,202         | 0.00           |
| USD            | 59,578,026      | EUR | 48,642,949     | 28/06/2021 | 371,994        | 0.02           |
| IDR            | 310,690,875,543 | USD | 21,442,689     | 01/07/2021 | 187,992        | 0.02           |
| BRL            | 791,246,577     | USD | 148,155,843    | 02/07/2021 | 2,694,274      | 0.15           |
| USD            | 65,721,759      | PEN | 231,944,023    | 12/07/2021 | 5,309,518      | 0.31           |
| USD            | 7,951,094       | COP | 29,570,222,464 | 22/07/2021 | 9,812          | 0.01           |
| USD            | 12,221,290      | TRY | 104,918,548    | 04/08/2021 | 412,787        | 0.02           |
| USD            | 16,520,846      | CLP | 11,700,039,952 | 12/08/2021 | 386,654        | 0.01           |
| RUB            | 2,821,871,545   | USD | 37,669,717     | 18/08/2021 | 371,464        | 0.02           |
| RUB            | 306,380,382     | USD | 3,968,658      | 01/10/2021 | 134,837        | 0.01           |
| TRY            | 65,975,775      | USD | 6,429,988      | 23/02/2022 | 209,493        | 0.01           |
| USD            | 7,009,067       | TRY | 68,110,607     | 23/02/2022 | 154,746        | 0.01           |
| USD            | 7,932,544       | TRY | 77,642,945     | 06/04/2022 | 292,918        | 0.02           |
| 先渡為替契約に係る未実現利益 |                 |     |                |            | 43,872,238     | 2.52           |

| 通貨  | 買入額           | 通貨  | 売却額            | 満期日        | 未実現損失<br>(米ドル) | 投資主持分<br>比率(%) |
|-----|---------------|-----|----------------|------------|----------------|----------------|
| USD | 146,353,837   | BRL | 779,626,892    | 02/06/2021 | (2,725,804)    | (0.16)         |
| EUR | 85,389,247    | USD | 104,282,161    | 03/06/2021 | (399,968)      | (0.03)         |
| USD | 98,145,447    | EUR | 80,737,312     | 03/06/2021 | (77,330)       | (0.01)         |
| EUR | 2,557,442     | SEK | 26,009,184     | 07/06/2021 | (17,160)       | (0.00)         |
| EUR | 47,680,401    | USD | 58,266,829     | 07/06/2021 | (255,815)      | (0.01)         |
| MXN | 32,861,481    | USD | 1,649,764      | 07/06/2021 | (4,522)        | (0.00)         |
| USD | 38,291,836    | EUR | 31,575,350     | 07/06/2021 | (124,747)      | (0.01)         |
| USD | 1,617,199     | MXN | 32,861,481     | 07/06/2021 | (28,043)       | (0.00)         |
| USD | 2,542,927     | COP | 9,739,411,444  | 08/06/2021 | (79,213)       | (0.01)         |
| EUR | 179,487,484   | USD | 218,719,360    | 11/06/2021 | (326,817)      | (0.01)         |
| USD | 7,638,094     | TWD | 212,109,871    | 11/06/2021 | (21,586)       | (0.00)         |
| MYR | 284,676,890   | USD | 68,904,003     | 14/06/2021 | (154,646)      | (0.01)         |
| TRY | 107,976,339   | USD | 12,898,242     | 14/06/2021 | (405,915)      | (0.02)         |
| USD | 2,459,697     | ILS | 8,060,427      | 14/06/2021 | (19,586)       | (0.00)         |
| USD | 33,662,811    | KRW | 37,944,127,957 | 15/06/2021 | (374,713)      | (0.01)         |
| EUR | 3,003,995     | CAD | 4,457,387      | 16/06/2021 | (33,980)       | (0.00)         |
| EUR | 20,472,023    | CHF | 22,620,091     | 16/06/2021 | (208,290)      | (0.01)         |
| EUR | 2,997,802     | CZK | 76,729,434     | 16/06/2021 | (20,962)       | (0.00)         |
| EUR | 9,263,144     | GBP | 8,014,478      | 16/06/2021 | (72,597)       | (0.01)         |
| EUR | 14,518,808    | SEK | 147,917,712    | 16/06/2021 | (127,123)      | (0.01)         |
| GBP | 3,383,749     | CHF | 4,335,497      | 16/06/2021 | (24,901)       | (0.00)         |
| JPY | 1,140,258,891 | CAD | 12,756,116     | 16/06/2021 | (191,872)      | (0.01)         |

ゴールドマン・サックス・ファンズ -  
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  
2021年5月31日現在

先渡為替契約 - (続き)

| 通貨             | 買入額             | 通貨  | 売却額             | 満期日        | 未実現損失<br>(米ドル) | 投資主持分<br>比率(%) |
|----------------|-----------------|-----|-----------------|------------|----------------|----------------|
| JPY            | 7,684,737,736   | USD | 70,443,705      | 16/06/2021 | (578,323)      | (0.04)         |
| NOK            | 90,530,557      | EUR | 9,024,461       | 16/06/2021 | (130,869)      | (0.00)         |
| THB            | 95,639,615      | USD | 3,103,590       | 16/06/2021 | (43,321)       | (0.00)         |
| TRY            | 304,385,167     | USD | 37,673,859      | 16/06/2021 | (2,496,605)    | (0.13)         |
| USD            | 7,533,719       | AUD | 9,796,660       | 16/06/2021 | (16,541)       | (0.00)         |
| USD            | 59,653,047      | CAD | 74,643,960      | 16/06/2021 | (2,131,148)    | (0.14)         |
| USD            | 41,856,937      | CHF | 38,693,866      | 16/06/2021 | (1,113,538)    | (0.10)         |
| USD            | 89,285,194      | CNH | 585,098,177     | 16/06/2021 | (2,500,642)    | (0.14)         |
| USD            | 60,381,723      | EUR | 50,243,021      | 16/06/2021 | (757,690)      | (0.01)         |
| USD            | 21,507,276      | GBP | 15,531,077      | 16/06/2021 | (477,310)      | (0.02)         |
| USD            | 21,540,276      | ILS | 70,430,395      | 16/06/2021 | (123,462)      | (0.00)         |
| USD            | 72,049,252      | MXN | 1,482,137,074   | 16/06/2021 | (2,077,604)    | (0.13)         |
| USD            | 26,457,966      | NOK | 223,923,544     | 16/06/2021 | (380,936)      | (0.02)         |
| USD            | 36,120,370      | NZD | 50,918,240      | 16/06/2021 | (783,886)      | (0.06)         |
| USD            | 31,447,554      | SEK | 267,448,755     | 16/06/2021 | (726,853)      | (0.03)         |
| USD            | 3,612,813       | SGD | 4,797,779       | 16/06/2021 | (11,560)       | (0.00)         |
| USD            | 10,121,264      | THB | 317,757,076     | 16/06/2021 | (46,303)       | (0.00)         |
| USD            | 34,969,099      | ZAR | 517,012,733     | 17/06/2021 | (2,428,163)    | (0.15)         |
| AUD            | 38,845,780      | USD | 30,081,629      | 21/06/2021 | (142,530)      | (0.00)         |
| EUR            | 6,092,301       | USD | 7,457,415       | 21/06/2021 | (43,139)       | (0.00)         |
| USD            | 17,444,377      | TWD | 486,371,334     | 21/06/2021 | (139,270)      | (0.01)         |
| COP            | 40,307,540,130  | USD | 10,874,086      | 22/06/2021 | (32,023)       | (0.00)         |
| USD            | 10,793,286      | COP | 40,203,397,941  | 22/06/2021 | (20,766)       | (0.01)         |
| TRY            | 80,808,405      | USD | 9,493,580       | 23/06/2021 | (190,386)      | (0.01)         |
| PEN            | 30,999,247      | USD | 8,124,930       | 25/06/2021 | (55,316)       | (0.00)         |
| USD            | 45,041,200      | SGD | 59,855,398      | 25/06/2021 | (174,125)      | (0.01)         |
| EUR            | 3,135,250       | SEK | 31,885,495      | 28/06/2021 | (20,157)       | (0.00)         |
| EUR            | 33,361,831      | USD | 40,745,228      | 28/06/2021 | (138,692)      | (0.01)         |
| USD            | 17,406,146      | CNH | 111,669,613     | 28/06/2021 | (97,853)       | (0.01)         |
| USD            | 7,625,684       | KRW | 8,575,081,320   | 28/06/2021 | (66,632)       | (0.00)         |
| USD            | 19,102,152      | IDR | 278,378,634,916 | 01/07/2021 | (278,910)      | (0.02)         |
| PEN            | 216,937,265     | USD | 59,758,421      | 12/07/2021 | (3,254,849)    | (0.19)         |
| PEN            | 14,603,204      | USD | 4,045,769       | 15/07/2021 | (242,169)      | (0.01)         |
| COP            | 106,763,437,199 | USD | 29,135,654      | 22/07/2021 | (463,615)      | (0.03)         |
| TRY            | 42,314,173      | USD | 4,971,876       | 04/08/2021 | (209,448)      | (0.01)         |
| CLP            | 2,166,739,648   | USD | 3,032,746       | 12/08/2021 | (44,843)       | (0.00)         |
| MYR            | 203,178,393     | USD | 49,405,080      | 16/08/2021 | (379,743)      | (0.02)         |
| USD            | 1,297,908       | ZAR | 18,209,644      | 31/08/2021 | (6,302)        | (0.00)         |
| USD            | 3,297,958       | RUB | 255,591,763     | 01/10/2021 | (125,301)      | (0.01)         |
| USD            | 82,682,792      | BRL | 480,403,555     | 03/01/2022 | (6,913,256)    | (0.40)         |
| 先渡為替契約に係る未実現損失 |                 |     |                 |            | (35,559,669)   | (2.04)         |

ゴールドマン・サックス・ファンズ -  
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  
2021年5月31日現在

オプション - 0.05%

| 保有                               | 銘柄                 |                    |                 | 未実現利益<br>(損失)<br>(米ドル) | 時価<br>(米ドル) | 投資主持分<br>比率(%) |
|----------------------------------|--------------------|--------------------|-----------------|------------------------|-------------|----------------|
| 買建オプション                          |                    |                    |                 |                        |             |                |
| AUD                              |                    |                    |                 |                        |             |                |
| 75,152,000                       | Call AUD / Put USD | Expires 17/06/2021 | Strike 0.79     | (243,186)              | 67,819      | 0.01           |
| EUR                              |                    |                    |                 |                        |             |                |
| 95,348,000                       | Call EUR / Put USD | Expires 01/06/2021 | Strike 1.22     | (330,685)              | 30,043      | 0.00           |
| 35,818,000                       | Call EUR / Put USD | Expires 03/06/2021 | Strike 1.21     | 163,612                | 290,510     | 0.02           |
| 71,461,000                       | Call EUR / Put USD | Expires 03/06/2021 | Strike 1.22     | (126,856)              | 156,137     | 0.01           |
| 118,528,000                      | Call EUR / Put USD | Expires 09/06/2021 | Strike 1.23     | (331,127)              | 170,295     | 0.01           |
| 71,737,000                       | Call EUR / Put USD | Expires 17/06/2021 | Strike 1.23     | (224,240)              | 167,387     | 0.01           |
| 95,567,000                       | Call EUR / Put USD | Expires 17/06/2021 | Strike 1.23     | (359,568)              | 243,801     | 0.01           |
| 118,892,000                      | Call EUR / Put USD | Expires 24/06/2021 | Strike 1.24     | (298,030)              | 203,795     | 0.01           |
|                                  |                    |                    |                 | (1,506,894)            | 1,261,968   | 0.07           |
| NZD                              |                    |                    |                 |                        |             |                |
| 78,977,000                       | Call NZD / Put USD | Expires 09/06/2021 | Strike 0.74     | (296,834)              | 55,926      | 0.00           |
| USD                              |                    |                    |                 |                        |             |                |
| 29,129,000                       | Put USD / Call CNH | Expires 24/06/2021 | Strike 6.38     | 77,104                 | 141,188     | 0.01           |
| 14,564,000                       | Put USD / Call KRW | Expires 24/06/2021 | Strike 1,113.00 | 42,498                 | 98,395      | 0.01           |
| 14,093,000                       | Put USD / Call RUB | Expires 30/09/2021 | Strike 72.35    | 30,511                 | 185,168     | 0.01           |
| 58,270,000                       | Put USD / Call SGD | Expires 23/06/2021 | Strike 1.32     | 115,841                | 257,903     | 0.01           |
| 28,783,000                       | Put USD / Call TWD | Expires 09/06/2021 | Strike 27.55    | (42,426)               | 38,454      | 0.00           |
| 29,213,000                       | Put USD / Call TWD | Expires 17/06/2021 | Strike 27.50    | 13,905                 | 69,702      | 0.00           |
| 14,606,000                       | Put USD / Call TWD | Expires 17/06/2021 | Strike 27.75    | 58,760                 | 94,369      | 0.01           |
|                                  |                    |                    |                 | 296,193                | 885,179     | 0.05           |
| 買建オプション合計<br>(取得原価 4,021,613米ドル) |                    |                    |                 |                        | 2,270,892   | 0.13           |
| 売建オプション                          |                    |                    |                 |                        |             |                |
| AUD                              |                    |                    |                 |                        |             |                |
| (18,567,000)                     | Call AUD / Put NZD | Expires 03/06/2021 | Strike 1.09     | 32,661                 | (14)        | (0.00)         |
| (18,567,000)                     | Put AUD / Call NZD | Expires 03/06/2021 | Strike 1.07     | (66,598)               | (98,644)    | (0.01)         |
|                                  |                    |                    |                 | (33,937)               | (98,658)    | (0.01)         |
| EUR                              |                    |                    |                 |                        |             |                |
| (11,935,000)                     | Call EUR / Put ILS | Expires 03/06/2021 | Strike 3.96     | 7,148                  | (44,125)    | (0.00)         |
| (11,935,000)                     | Call EUR / Put JPY | Expires 03/06/2021 | Strike 133.00   | (58,150)               | (96,177)    | (0.01)         |
| (11,935,000)                     | Call EUR / Put SEK | Expires 03/06/2021 | Strike 10.28    | 31,990                 | (871)       | (0.00)         |
| (11,949,000)                     | Call EUR / Put SEK | Expires 23/06/2021 | Strike 10.25    | 22,517                 | (23,462)    | (0.00)         |
| (95,348,000)                     | Call EUR / Put USD | Expires 01/06/2021 | Strike 1.22     | 424,683                | (30,043)    | (0.00)         |
| (35,818,000)                     | Call EUR / Put USD | Expires 03/06/2021 | Strike 1.21     | (22,672)               | (290,510)   | (0.02)         |
| (71,461,000)                     | Call EUR / Put USD | Expires 03/06/2021 | Strike 1.22     | 384,534                | (156,137)   | (0.01)         |
| (118,528,000)                    | Call EUR / Put USD | Expires 09/06/2021 | Strike 1.23     | 448,427                | (170,295)   | (0.01)         |
| (95,567,000)                     | Call EUR / Put USD | Expires 17/06/2021 | Strike 1.24     | 180,535                | (63,944)    | (0.00)         |
|                                  |                    |                    |                 | 1,419,012              | (875,564)   | (0.05)         |



ゴールドマン・サックス・ファンズ -  
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  
2021年5月31日現在

オプション - (続き)

| 保有                                 | 銘柄                 |                    |                 | 未実現利益<br>(損失)<br>(米ドル) | 時価<br>(米ドル) | 投資主持分<br>比率(%) |
|------------------------------------|--------------------|--------------------|-----------------|------------------------|-------------|----------------|
| 売建オプション - (続き)                     |                    |                    |                 |                        |             |                |
| USD                                |                    |                    |                 |                        |             |                |
| (29,129,000)                       | Call USD / Put CNH | Expires 24/06/2021 | Strike 6.48     | 28,080                 | (25,080)    | (0.00)         |
| (14,411,000)                       | Call USD / Put COP | Expires 03/06/2021 | Strike 3,980.00 | 81,235                 | (476)       | (0.00)         |
| (14,560,000)                       | Call USD / Put ILS | Expires 10/06/2021 | Strike 3.33     | 37,798                 | (2,897)     | (0.00)         |
| (14,564,000)                       | Call USD / Put KRW | Expires 24/06/2021 | Strike 1,140.00 | 28,006                 | (22,385)    | (0.00)         |
| (14,365,000)                       | Call USD / Put MXN | Expires 03/06/2021 | Strike 21.25    | 48,022                 | (115)       | (0.00)         |
| (14,606,000)                       | Call USD / Put TWD | Expires 17/06/2021 | Strike 28.35    | 33,608                 | (4,192)     | (0.00)         |
| (14,574,000)                       | Call USD / Put ZAR | Expires 27/08/2021 | Strike 15.50    | 8,322                  | (81,075)    | (0.00)         |
| (14,093,000)                       | Put USD / Call RUB | Expires 30/09/2021 | Strike 72.35    | 10,091                 | (185,168)   | (0.01)         |
| (14,606,000)                       | Put USD / Call TWD | Expires 17/06/2021 | Strike 27.75    | (30,716)               | (94,369)    | (0.01)         |
|                                    |                    |                    |                 | 244,446                | (415,757)   | (0.02)         |
| 売建オプション合計<br>(取得原価 (3,019,500)米ドル) |                    |                    |                 |                        | (1,389,979) | (0.08)         |
| オプション合計<br>(取得原価 1,002,113米ドル)     |                    |                    |                 |                        | 880,913     | 0.05           |

ゴールドマン・サックス・ファンズ -  
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  
2021年5月31日現在

スワップ契約 - (0.01%)

| 正味特定名目元本         | 支払  | 受取                             | 通貨  | 満期日        | 未実現利益<br>(米ドル) | 投資主持分<br>比率(%) |
|------------------|---|--------------------------------|-----|------------|----------------|----------------|
| 金利スワップ           |   |                                |     |            |                |                |
| 271,350,000      | Floating (BRL 1 month BRCDI)                        | Fixed 4.120%                   | BRL | 03/01/2022 | 173,152        | 0.01           |
| 165,790,000      | Fixed 5.800%  | Floating (BRL 1 month BRCDI)   | BRL | 02/01/2023 | 54,577         | 0.00           |
| 81,190,000       | Fixed 6.320%  | Floating (BRL 1 month BRCDI)   | BRL | 02/01/2025 | 389,947        | 0.02           |
| 68,225,300,000   | Fixed 1.400%  | Floating (CLP 6 month LIBOR)   | CLP | 16/06/2023 | 275,521        | 0.02           |
| 1,070,000        | Fixed 2.500%  | Floating (CLP 6 month CLOIS)   | CLP | 16/06/2026 | 0              | 0.00           |
| 107,440,000      | Floating (EUR 6 month LIBOR)                        | Fixed 0.000%                   | EUR | 16/06/2023 | 3,198          | 0.00           |
| 48,000,000       | Fixed 0.000%  | Floating (EUR 6 month LIBOR)   | EUR | 16/06/2026 | 95,932         | 0.01           |
| 1,400,000        | Fixed 0.000%  | Floating (EUR 6 month EURIBOR) | EUR | 16/06/2031 | 13,309         | 0.00           |
| 25,619,495,000   | Fixed 1.500%  | Floating (HUF 6 month BUBOR)   | HUF | 16/06/2023 | 373,204        | 0.02           |
| 14,807,190,000   | Floating (INR 6 month LIBOR)                        | Fixed 4.110%                   | INR | 29/04/2023 | 144,358        | 0.01           |
| 3,602,090,000    | Fixed 4.750%  | Floating (INR 6 month LIBOR)   | INR | 17/03/2026 | 522,388        | 0.03           |
| 123,513,690,000  | Fixed 1.250%  | Floating (KRW 3 month LIBOR)   | KRW | 15/09/2023 | 179,796        | 0.01           |
| 56,594,880,000   | Fixed 1.500%  | Floating (KRW 3 month LIBOR)   | KRW | 15/09/2026 | 30,546         | 0.00           |
| 157,475,000      | Fixed 6.400%  | Floating (MXN 1 month TIIE)    | MXN | 04/06/2031 | 236,589        | 0.01           |
| 73,990,000       | Floating (MYR 3 month KLIBOR)                       | Fixed 2.250%                   | MYR | 17/06/2022 | 15,729         | 0.00           |
| 78,930,000       | Floating (MYR 3 month KLIBOR)                       | Fixed 2.250%                   | MYR | 17/06/2022 | 16,777         | 0.00           |
| 72,640,000       | Floating (MYR 3 month LIBOR)                        | Fixed 2.250%                   | MYR | 17/06/2022 | 24,249         | 0.00           |
| 126,910,000      | Floating (MYR 3 month KLIBOR)                       | Fixed 3.650%                   | MYR | 27/02/2024 | 1,111,395      | 0.06           |
| 191,640,000      | Floating (MYR 3 month KLIBOR)                       | Fixed 3.693%                   | MYR | 01/03/2024 | 1,731,622      | 0.10           |
| 202,350,000      | Floating (MYR 3 month KLIBOR)                       | Fixed 3.605%                   | MYR | 06/03/2024 | 1,727,932      | 0.10           |
| 31,000,000       | Floating (MYR 3 month KLIBOR)                       | Fixed 3.330%                   | MYR | 31/05/2024 | 215,494        | 0.01           |
| 11,670,000       | Floating (MYR 3 month KLIBOR)                       | Fixed 3.250%                   | MYR | 18/12/2024 | 76,370         | 0.01           |
| 26,240,000       | Floating (MYR 3 month KLIBOR)                       | Fixed 3.250%                   | MYR | 18/12/2024 | 172,125        | 0.01           |
| 40,600,000       | Floating (MYR 3 month KLIBOR)                       | Fixed 3.000%                   | MYR | 18/03/2025 | 164,521        | 0.01           |
| 79,810,000       | Floating (MYR 3 month LIBOR)                        | Fixed 2.000%                   | MYR | 16/06/2026 | 86,289         | 0.01           |
| 181,175,000      | Fixed 4.000%  | Floating (ZAR 3 month JIBAR)   | ZAR | 16/06/2023 | 19,588         | 0.00           |
| 283,440,000      | Floating (ZAR 3 month JIBAR)                        | Fixed 6.250%                   | ZAR | 17/06/2026 | 294,423        | 0.02           |
| 47,325,000       | Floating (ZAR 3 month JIBAR)                        | Fixed 7.750%                   | ZAR | 16/06/2031 | 60,876         | 0.00           |
| 金利スワップに係る未実現利益   |   |                                |     |            | 8,209,907      | 0.47           |
| クレジット・デフォルト・スワップ |   |                                |     |            |                |                |
| 1,660,000        | Floating (Qatar Government International Bond)      | Fixed 1.000%                   | USD | 20/06/2024 | 17,355         | 0.00           |
| 40,000           | Floating (Peruvian Government International Bond)   | Fixed 1.000%                   | USD | 20/12/2024 | 3,583          | 0.00           |
| 9,220,000        | Floating (Philippine Government International Bond) | Fixed 1.000%                   | USD | 20/12/2024 | 33,774         | 0.00           |
| 11,510,000       | Floating (Qatar Government International Bond)      | Fixed 1.000%                   | USD | 20/12/2024 | 64,043         | 0.01           |
| 2,510,000        | Floating (Russian Foreign Bond - Eurobond)          | Fixed 1.000%                   | USD | 20/12/2024 | 17,101         | 0.00           |
| 4,680,000        | Floating (Saudi Government International Bond)      | Fixed 1.000%                   | USD | 20/12/2024 | 58,496         | 0.00           |
| 2,910,000        | Floating (Russian Foreign Bond - Eurobond)          | Fixed 1.000%                   | USD | 20/06/2025 | 37,541         | 0.00           |
| 3,920,000        | Floating (Russian Foreign Bond - Eurobond)          | Fixed 1.000%                   | USD | 20/12/2025 | 68,891         | 0.01           |

ゴールドマン・サックス・ファンズ -  
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  
2021年5月31日現在

## スワップ契約 - (続き)

| 正味特定名目元本                 | 支払  | 受取           | 通貨  | 満期日        | 未実現利益<br>(米ドル) | 投資主持分<br>比率(%) |
|--------------------------|---|--------------|-----|------------|----------------|----------------|
| クレジット・デフォルト・スワップ - (続き)  |   |              |     |            |                |                |
| 4,570,000                | Floating (Markit CDX Emerging Markets 35 Version 1 Index) | Fixed 1.000% | USD | 20/06/2026 | 14,900         | 0.00           |
| 2,320,000                | Floating (Turkey Government International Bond)           | Fixed 1.000% | USD | 20/06/2026 | 8,359          | 0.00           |
| クレジット・デフォルト・スワップに係る未実現利益 |   |              |     |            | 324,043        | 0.02           |
| スワップ契約に係る未実現利益合計         |   |              |     |            | 8,533,950      | 0.49           |

| 正味特定名目元本        | 支払                            | 受取                           | 通貨  | 満期日        | 未実現損失<br>(米ドル) | 投資主持分<br>比率(%) |
|-----------------|-------------------------------|------------------------------|-----|------------|----------------|----------------|
| 金利スワップ          |                               |                              |     |            |                |                |
| 442,210,000     | Floating (BRL 1 month BRCDI)  | Fixed 3.390%                 | BRL | 03/01/2022 | (594,533)      | (0.03)         |
| 432,273,776     | Floating (BRL 1 month BRCDI)  | Fixed 4.230%                 | BRL | 02/01/2023 | (1,602,880)    | (0.09)         |
| 449,120,000     | Floating (BRL 1 month BRCDI)  | Fixed 4.930%                 | BRL | 02/01/2024 | (2,554,440)    | (0.15)         |
| 456,100,000     | Floating (BRL 1 month BRCDI)  | Fixed 7.370%                 | BRL | 02/01/2024 | (80,540)       | (0.00)         |
| 279,250,000     | Fixed 8.495%                  | Floating (BRL 1 month BRCDI) | BRL | 04/01/2027 | (67,185)       | (0.00)         |
| 293,170,000     | Floating (CNY 3 month LIBOR)  | Fixed 2.500%                 | CNY | 15/09/2023 | (26,431)       | (0.00)         |
| 159,442,310,000 | Fixed 3.300%                  | Floating (COP 3 month LIBOR) | COP | 16/06/2023 | (92,304)       | (0.01)         |
| 1,028,385,000   | Floating (CZK 6 month PRIBOR) | Fixed 1.250%                 | CZK | 16/06/2023 | (164,801)      | (0.01)         |
| 3,224,320,000   | Floating (INR 6 month LIBOR)  | Fixed 4.053%                 | INR | 11/05/2023 | (16,600)       | (0.00)         |
| 395,635,000     | Fixed 4.700%                  | Floating (MXN 1 month TIIE)  | MXN | 14/06/2023 | (81,798)       | (0.00)         |
| 589,710,000     | Floating (MXN 1 month TIIE)   | Fixed 5.550%                 | MXN | 10/06/2026 | (802,102)      | (0.05)         |
| 197,970,000     | Floating (MXN 1 month TIIE)   | Fixed 6.050%                 | MXN | 07/06/2028 | (258,631)      | (0.02)         |
| 19,680,000      | Floating (MYR 3 month LIBOR)  | Fixed 2.250%                 | MYR | 17/06/2025 | (56,326)       | (0.00)         |
| 43,720,000      | Floating (MYR 3 month KLIBOR) | Fixed 2.131%                 | MYR | 02/02/2026 | (222,780)      | (0.01)         |
| 54,770,000      | Floating (MYR 3 month KLIBOR) | Fixed 2.000%                 | MYR | 16/06/2026 | (339,787)      | (0.02)         |
| 599,410,000     | Fixed 0.250%                  | Floating (PLN 3 month WIBOR) | PLN | 16/12/2021 | (79,225)       | (0.00)         |
| 299,600,000     | Fixed 1.000%                  | Floating (PLN 6 month WIBOR) | PLN | 16/06/2023 | (153,846)      | (0.01)         |
| 120,460,000     | Floating (PLN 6 month WIBOR)  | Fixed 0.750%                 | PLN | 16/12/2025 | (969,748)      | (0.06)         |
| 220,000         | Fixed 1.250%                  | Floating (THB 6 month LIBOR) | THB | 17/06/2025 | (0)            | (0.00)         |
| 2,717,610,000   | Floating (THB 6 month LIBOR)  | Fixed 0.750%                 | THB | 16/12/2025 | (291,543)      | (0.02)         |
| 532,910,000     | Floating (THB 6 month LIBOR)  | Fixed 0.750%                 | THB | 17/03/2026 | (153,865)      | (0.01)         |
| 4,910,000       | Fixed 0.750%                  | Floating (USD 3 month LIBOR) | USD | 16/06/2031 | (6,361)        | (0.00)         |
| 金利スワップに係る未実現損失  |                               |                              |     |            | (8,615,726)    | (0.49)         |

## クレジット・デフォルト・スワップ

|           |              |  |     |            |         |        |
|-----------|--------------|--|-----|------------|---------|--------|
| 770,000   | Fixed 1.000% | Floating (China Government International Bond) | USD | 20/06/2021 | (531)   | (0.00) |
| 6,030,000 | Fixed 1.000% | Floating (China Government International Bond) | USD | 20/06/2021 | (4,153) | (0.00) |
| 630,000   | Fixed 1.000% | Floating (China Government International Bond) | USD | 20/06/2021 | (437)   | (0.00) |
| 1,680,000 | Fixed 1.000% | Floating (China Government International Bond) | USD | 20/06/2021 | (1,162) | (0.00) |
| 4,530,000 | Fixed 1.000% | Floating (China Government International Bond) | USD | 20/06/2021 | (3,210) | (0.00) |
| 370,000   | Fixed 1.000% | Floating (China Government International Bond) | USD | 20/06/2021 | (265)   | (0.00) |

ゴールドマン・サックス・ファンズ -  
 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  
 2021年5月31日現在

スワップ契約 - (続き)

| 正味特定名目元本                             | 支払  | 受取   | 通貨  | 満期日        | 未実現損失<br>(米ドル) | 投資主持分<br>比率(%) |
|--------------------------------------|---|--|-----|------------|----------------|----------------|
| クレジット・デフォルト・スワップ - (続き)              |   |  |     |            |                |                |
| 1,630,000                            | Fixed 1.000%                                      | Floating (China Government International Bond) | USD | 20/06/2021 | (1,167)        | (0.00)         |
| 5,620,000                            | Fixed 1.000%                                      | Floating (China Government International Bond) | USD | 20/06/2021 | (3,971)        | (0.00)         |
| 2,360,000                            | Fixed 1.000%                                      | Floating (China Government International Bond) | USD | 20/06/2021 | (1,633)        | (0.00)         |
| 10,310,000                           | Fixed 1.000%                                      | Floating (China Government International Bond) | USD | 20/06/2021 | (7,172)        | (0.00)         |
| 4,140,000                            | Fixed 1.000%                                      | Floating (China Government International Bond) | USD | 20/06/2021 | (2,901)        | (0.00)         |
| 4,450,000                            | Fixed 1.000%                                      | Floating (China Government International Bond) | USD | 20/06/2021 | (3,091)        | (0.00)         |
| 3,560,000                            | Fixed 1.000%                                      | Floating (China Government International Bond) | USD | 20/06/2021 | (2,308)        | (0.00)         |
| 1,550,000                            | Fixed 1.000%                                      | Floating (China Government International Bond) | USD | 20/06/2021 | (1,005)        | (0.00)         |
| 2,730,000                            | Fixed 1.000%                                      | Floating (China Government International Bond) | USD | 20/06/2021 | (1,730)        | (0.00)         |
| 5,220,000                            | Fixed 1.000%                                      | Floating (China Government International Bond) | USD | 20/06/2021 | (3,302)        | (0.00)         |
| 2,250,000                            | Fixed 1.000%                                      | Floating (China Government International Bond) | USD | 20/06/2021 | (1,376)        | (0.00)         |
| 1,580,000                            | Fixed 1.000%                                      | Floating (China Government International Bond) | USD | 20/06/2021 | (976)          | (0.00)         |
| 2,840,000                            | Fixed 1.000%                                      | Floating (China Government International Bond) | USD | 20/06/2021 | (1,754)        | (0.00)         |
| 4,070,000                            | Fixed 1.000%                                      | Floating (China Government International Bond) | USD | 20/06/2021 | (2,419)        | (0.00)         |
| 5,430,000                            | Fixed 1.000%                                      | Floating (China Government International Bond) | USD | 20/06/2021 | (3,059)        | (0.00)         |
| 5,350,000                            | Fixed 1.000%                                      | Floating (China Government International Bond) | USD | 20/06/2021 | (3,160)        | (0.00)         |
| 7,410,000                            | Fixed 1.000%                                      | Floating (China Government International Bond) | USD | 20/06/2022 | (55,507)       | (0.01)         |
| 2,210,000                            | Fixed 1.000%                                      | Floating (China Government International Bond) | USD | 20/06/2022 | (14,623)       | (0.00)         |
| 10,310,000                           | Floating (Colombia Government International Bond) | Fixed 1.000%                                   | USD | 20/06/2024 | (8,799)        | (0.00)         |
| 2,970,000                            | Floating (Colombia Government International Bond) | Fixed 1.000%                                   | USD | 20/12/2024 | (31,322)       | (0.00)         |
| 590,000                              | Floating (Ukraine Government International Bond)  | Fixed 5.000%                                   | USD | 20/12/2024 | (14,639)       | (0.00)         |
| クレジット・デフォルト・スワップに係る未実現損失             |   |  |     |            | (175,672)      | (0.01)         |
| スワップ契約に係る未実現損失合計                     |   |  |     |            | (8,791,398)    | (0.50)         |
| 投資有価証券の時価<br>(取得原価 1,747,807,770米ドル) |   |  |     |            | 1,728,325,785  | 99.33          |
| その他の資産および負債                          |   |  |     |            | 11,582,812     | 0.67           |
| 投資主持分                                |   |  |     |            | 1,739,908,597  | 100.00         |

ゴールドマン・サックス・ファンズ -  
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  
2021年5月31日現在

| 投資有価証券合計                                 | 時価<br>(米ドル)   | 投資主持分<br>比率(%) |
|--|---------------|----------------|
| デリバティブを除く投資有価証券合計（取得原価 1,746,805,657米ドル） | 1,719,102,549 | 98.80          |
| 先物契約に係る未実現利益                             | 64,923        | 0.00           |
| 先物契約に係る未実現損失                             | (15,260)      | (0.00)         |
| ノンデリバブル・ボンド先渡契約に係る未実現利益                  | 237,539       | 0.01           |
| 先渡為替契約に係る未実現利益                           | 43,872,238    | 2.52           |
| 買建オプション合計                                | (35,559,669)  | (2.04)         |
| 買建オプションの時価（取得原価 4,021,613米ドル）            | 2,270,892     | 0.13           |
| 売建オプションの時価（取得原価 (3,019,500)米ドル）          | (1,389,979)   | (0.08)         |
| スワップ契約に係る未実現利益                           | 8,533,950     | 0.49           |
| スワップ契約に係る未実現損失                           | (8,791,398)   | (0.50)         |
| その他の資産および負債                              | 11,582,812    | 0.67           |
| 投資主持分                                    | 1,739,908,597 | 100.00         |

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・エルエルシーであった。

先渡為替契約の取引相手方は、バンク・オブ・アメリカN.A.、パークレイズ・バンク・ピーエルシー、BNPパリバS.A.、シティバンクN.A.、クレディ・スイス・インターナショナル、ドイチェ・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N.A.、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・ピーエルシー、ナットウエスト・マーケット・ピーエルシー、ロイヤル・バンク・オブ・カナダ、スタンダードチャータード・バンク、ステート・ストリート・バンク・アンド・トラストおよびUBSアーゲーであった。

オプション契約の取引相手方は、バンク・オブ・アメリカN.A.、パークレイズ・バンク・ピーエルシー、BNPパリバS.A.、シティバンクN.A.、ドイチェ・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N.A.およびUBSアーゲーであった。

スワップ契約の取引相手方は、バンク・オブ・アメリカN.A.、パークレイズ・キャピタル・インク、BNPパリバ・ロンドン支店、シティバンクN.A.、クレディ・スイス、ドイチェ・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N.A.、モルガン・スタンレーおよびモルガン・スタンレー・アンド・カンパニー・インターナショナル・ピーエルシーであった。

2021年5月31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1.00%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) 当該有価証券にはステップアップ・クーポンが付されており、将来の期日に2番目のレートに変更される。
- (d) 変動クーポン・レートは、2021年5月31日現在の気配値である。
- (e) 144A：当該有価証券は、1933年米国証券法のルール144Aに記載されるとおり、適格機関投資家向けの私募として発行され、譲渡可能である。
- (f) ゴールドマン・サックス・ファンズの関係ファンド。
- (g) 当該ファンドの2021年5月31日現在の利回りは0.011%であった。

[次へ](#)

## 4 管理会社の概況

### (1) 資本金の額

授權資本金は、一株当たり1ユーロの普通株式1,000億株に分割される1,000億ユーロおよび一株当たり1米ドルの普通株式1,000億株に分割される1,000億米ドルである。2021年6月末日現在、払込済資本金は2,500万米ドル(約27.65億円)および2ユーロ(約263円)であり、発行済口数は25,000,002口である。

(注)ユーロの円貨換算は、2021年6月30日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値(1ユーロ=131.58円)による。

### (2) 事業の内容及び営業の状況

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・ファンド・サービスズ・リミテッド(以下「管理会社」という。)は2018年3月20日に設立され、アイルランド中央銀行により、UCITS規則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各サブ・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。)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・エルエルシー(以下「評価会社」という。)のグループに、一定の管理事務業務をステート・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(以下「管理事務代行会社」という。)に、一定の登録および名義書換事務業務をRBCインベスター・サービスズ・アイルランド・リミテッドに、一定の販売業務を副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、各サブ・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、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、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。)、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。

さらに管理会社は、総販売会社として行為し、多数の副販売会社を随時任命することができる。

管理会社は、直接的に日本における販売会社として行為するか、一もしくは複数の日本における販売会社を任命することができる。受益証券の販売は、管理会社および日本における販売会社を通じて行われる。日本における販売会社は、管理会社の関係会社である場合もない場合もあり、管理会社によってその裁量により随時任命される。

2021年5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、2021年5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 | 6  | 883,320,327米ドル          |
|         | ヘッジ・ファンド戦略     | 5  | 1,162,818,841米ドル        |
| アイルランド  | ヘッジ・ファンド戦略     | 7  | 1,093,525,573米ドル        |
|         | 投資信託           | 1  | 778,053,548オーストラリア・ドル   |
|         |                | 2  | 16,615,839,359ユーロ       |
|         |                | 3  | 18,376,547,826英ポンド      |
|         |                | 2  | 1,349,209,293円          |
|         |                | 12 | 88,334,027,237米ドル       |
| ルクセンブルグ | 投資信託           | 7  | 7,804,233,155ユーロ        |
|         |                | 1  | 31,897,117英ポンド          |
|         |                | 2  | 3,492,894,887円          |
|         |                | 1  | 2,037,601,491ノルウェー・クローネ |
|         |                | 69 | 62,822,107,003米ドル       |
|         | プライベート・エクイティ   | 21 | 3,823,618,158米ドル        |

### (3) その他

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

[次へ](#)

## (2) その他の訂正

(注) 下線部または傍線部は訂正部分を示します。



## 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

###### <訂正前>

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・エマーシング・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。

（後略）

###### <訂正後>

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（譲渡性のある証券を投資対象とする投資信託を意味し、以下「UCITS」という。）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・エマーシング・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。

（後略）

#### 2 投資方針

##### (1) 投資方針

###### <訂正前>

（前略）

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。

（後略）

###### <訂正後>

（前略）

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

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。

（後略）

## （２）投資対象

< 訂正前 >

（前略）

マスター・ファンドの投資目的および投資方針

（中略）

マスター・ファンドは、2021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18、グローバルおよび地域CORE®株式ポートフォリオ6、セクター株式ポートフォリオ3）、債券ポートフォリオ20、スペシャリスト・ポートフォリオ8、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6、オルタナティブ・ポートフォリオ2およびグローバル・マネジャー・ストラテジー・ポートフォリオ5に分類される69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、主にエマージング市場の政府および企業発行体の現地通貨建ての確定利付証券に投資することにより、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・リターンを得るよう努めることである。マスター・ポートフォリオは、通常の状況において、少なくとも、その純資産の3分の2をエマージング市場に本拠を置く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エマージング市場の政府または企業により発行される譲渡性のある確定利付証券に投資する。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。

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・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

（中略）

譲渡性のある確定利付証券には、確定利付社債、変動利付社債、優先社債または劣後社債（債券、ディベンチャー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、債務担保証券およびローン担保証券、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（C o C o 債を含む。）、ローン・パーティシペーション、ならびにリバース・レポ取引を含むが、それらに限らない。）が（無制限に）含まれる。

マスター・ポートフォリオは、C I B Mダイレクト・アクセスを通じて中国の債券に投資することがある。本書中の下記「1.10 中国への投資」を参照されたい。

マスター・ポートフォリオは、転換可能債券（C o C o 債を含む。）にその純資産の25%を上限として投資する可能性がある。C o C o 債およびそれに伴うリスクの詳細については、本書中の下記「3.15 偶発転換証券」の項を参照されたい。

マスター・ポートフォリオは、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その純資産の10%を上限として投資する可能性がある。

マスター・ポートフォリオは、譲渡性のある持分証券および/または持分関連証券にその純資産の10%を上限として投資する可能性がある。かかる制限は、優先株式への投資には適用されないことに留意されたい。

（中略）

効率的ポートフォリオ運用に伴うリスク

（中略）

証券貸付契約およびレポ契約はまた、とりわけ、マスター・ポートフォリオの流動性特性に比べて規模またはデュレーションが過大な取引のキャッシュ・ポジションまたは証券ポジションが固定されることにより、または取引相手方に支払われた現金もしくは証券の回収が遅延することにより、流動性リスクも伴う。このような状況により、マスター・ポートフォリオの買戻請求に応じる能力が遅延され、または制限されることがある。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、投資顧問会社がその役割と自己または関連取引相手方の利益との間の相反に直面する可能性がある点に留意すべきである。

(後略)

<訂正後>

(前略)

マスター・ファンドの投資目的および投資方針

(中略)

マスター・ファンドは、2021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18、グローバルおよび地域CORE®株式ポートフォリオ6、セクター株式ポートフォリオ3)、債券ポートフォリオ20、スペシャリスト・ポートフォリオ8、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6、オルタナティブ・ポートフォリオ2およびグローバル・マネジャー・ストラテジー・ポートフォリオ5に分類される69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

ゴールドマン・サックス・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

(中略)

譲渡性のある確定利付証券には、確定利付社債、変動利付社債、優先社債または劣後社債(債券、ディベンチャーおよびコマース・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、債務担保証券およびローン担保証券、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(CoCosを含む。)、ならびにリバース・レポ取引を含むが、それらに限らない。)が(無制限に)含まれる。

マスター・ポートフォリオは、CIBMダイレクト・アクセスを通じて中国の債券に投資することがある。本書中の下記「1.11 中国への投資」を参照されたい。

マスター・ポートフォリオは、転換可能債券(CoCosを含む。)にその純資産の25%を上限として投資する可能性がある。CoCosおよびそれに伴うリスクの詳細については、本書中の下記「3.14 偶発転換証券」の項を参照されたい。

マスター・ポートフォリオは、譲渡性のある持分証券および/または持分関連証券にその純資産の10%を上限として投資する可能性がある。かかる制限は、優先株式への投資には適用されないことに留意されたい。

(中略)

効率的ポートフォリオ運用に伴うリスク

(中略)

証券貸付契約およびレポ契約はまた、とりわけ、マスター・ポートフォリオの流動性特性に比べて規模またはデュレーションが過大な取引のキャッシュ・ポジションまたは証券ポジションが固定されることにより、または取引相手方に支払われた現金もしくは証券の回収が遅延することにより、流動性リスクも伴う。このような状況により、マスター・ポートフォリオの買戻請求に応じる能力が遅延され、または制限されることがある。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。証券貸付、レポ取引またはリバース・レポ取引の利用は、下記の「保管銀行および副保管会社リスク」の項に記載されている保管リスクにさらされる。

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、管理会社または投資顧問会社がそれら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。

（後略）

#### （４）分配方針

##### <訂正前>

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。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。

（後略）

##### <訂正後>

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ならびに関連ファンドの資本に相当する額から、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および／または資本に相当する額（管理会社が柔軟に対応することができるようにするため）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。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。

（後略）

#### （５）投資制限

##### <訂正前>

（前略）

（ ）投資制限

（中略）

(f) 付随的流動資産として保管される、アイルランド中央銀行UCITS規則の規則7に定められる金融機関以外の単独の金融機関における預金は、( )当該サブ・ファンドの純資産の10%、または( )預金を受託会社にある場合には当該サブ・ファンドの純資産の20%を超えてはならない。

(g) 店頭市場派生商品の取引相手方に対するサブ・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、( ) E E A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(E E A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。

(後略)

<訂正後>

(前略)

( ) 投資制限

(中略)

(f) サブ・ファンドは、同一機関に行われる預金にその資産の20%を超えて投資してはならない。

(g) 店頭市場派生商品の取引相手方に対するサブ・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、( ) E E A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(E E A加盟国以外)によって認可されている金融機関または( ) 自己資本規制指令(E U) 575 / 2013第107条(4)に従って同等であるとみなされる第三国により認可されている金融機関またはアイルランド中央銀行により認可されたその他の機関については10%まで引き上げられる。

(後略)

### 3 投資リスク

#### (1) リスク要因

<訂正前>

(前略)

#### ファンドのリスクの留意事項

(中略)

サブ・ファンドが買戻金および配当を支払うことは、管理事務代行会社が申込書類の原本を受領すること、またマネーロンダリング防止手続を遵守することを条件とする。これにかかわらず、買戻しを行う受益者は、買い戻される受益証券に関して、関連する買戻日以降受益者でなくなる。買戻しを行う受益者および分配を受領する権利を有する受益者は、買戻日または分配日(場合に応じる。)以降、買戻額または分配額に関して、サブ・ファンドの無担保債権者であり、またサブ・ファンドの純資産価格の値上がりまたはその他受益者の権利(追加の配当を受ける権利)の恩恵を受けない。かかる期間中にサブ・ファンドが支払不能に陥った場合、サブ・ファンドが無担保債権者に対して全額支払うために十分な資金を有しているという保証はない。したがって、買戻しを行う受益者および分配を受領する権利を有する受益者は、残りの書類および情報を速やかに提供することを保証すべきである。その不履行については、受益者自らリスクを負担する。

ファンド、マスター・ファンド、管理会社および投資顧問会社の再編の可能性：ゴールドマン・サックスは、( ) ゴールドマン・サックス、ファンド、マスター・ファンドまたは、管理会社または投資顧問会社もしくはそれらの関係会社が運営するその他のファンドおよび口座に対する銀行監督当局の規制(B H C Aおよびボルカー・ルールを含むがこれらに限定されない。)の影響または適用性を軽減または除外するために、または( ) U C I T S通達を遵守するため(U C I T S通達の変更の結果か否かを問わない。)、または( ) 一もしくは複数のE U加盟国または管理会社が決定する他の法域において確実な方法その他によりファンドまたはマスター・ファンドの販売を許可するため、受益者への通知を行うことなく独自の裁量で、将来において、管理会社および投資顧問会社を再編する(ま

たは管理会社またはマスター・ファンドの管理会社にファンド、マスター・ファンドまたは運営構造の再編(適宜)を提案することがある。ゴールドマン・サックスは、管理会社または投資顧問会社の移動または本拠地移動によりこの結果の遂行を目指し、管理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・ファンド・サービス・リミテッド、投資顧問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または英文目論見書のディレクトリーに記載の事業体を他の組織に変更し、投資顧問会社の所有権を譲渡し、ファンド/マスター・ファンドの投資資産の運用を行う他の投資アドバイザー(関係会社を含む。)を任命するか、ゴールドマン・サックスのファンド/マスター・ファンドへの投資金(もしあれば)を減額するか、自己の裁量で決定するその他の方法により上記の両方を行う。かかるいずれかの譲受人または代替投資アドバイザーまたはマネジャーは、ゴールドマン・サックスとは関連がないことがある。かかる変更に関連して、管理会社および/または投資顧問会社は、その裁量において、その報酬の全部もしくは一部を受領する権利を譲渡するか、管理会社および/または投資アドバイザーの報酬の全部もしくは一部を受領する目的で、他の組織をファンドに認め、ファンドに管理会社および/または投資顧問会社の報酬の全部もしくは一部をいずれかの管理会社および/または投資アドバイザーに支払わせることがある。

(中略)

## 1. 投資リスク

(中略)

### 1.2 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。

### 1.3 決済リスク

(中略)

マスター・ポートフォリオは、例えば、マスター・ポートフォリオとは異なる決済サイクルを持つ銀行ローン(「3.14 銀行ローンに係るリスク」を参照されたい。)や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(「1.8 新興市場」を参照されたい。)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。

### 1.4 市場リスク

(中略)

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。

### 1.5 発行体リスク

(中略)

### 1.7 地政上のリスク

（中略）

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。

## 1.8 新興市場

（中略）

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。

（中略）

## 1.9 ロシアへの投資

（中略）

## 1.10 中国への投資

（中略）

中国A株への投資は、ストック・コネクト（香港および海外の投資家（以下「ストック・コネクト対象投資家」という。）が、上海証券取引所（以下「SSE」という。）に上場されている特定の証券の取引を行うことができ（上海・香港ストック・コネクト制度または「上海・香港コネクト」という。）、また深圳証券取引所（以下「SZSE」という。）に上場されている特定の証券の取引を行うことができ（深圳・香港ストック・コネクト制度または「深圳・香港コネクト」という。）（以下、SSEおよびSZSEを総称して「本取引所」といい、SSEおよびSZSEのそれぞれまたはいずれか一方を「各本取引所」という。）、さらに中国の適格国内投資家が、SSE/SZSEと香港証券取引所（以下「SEHK」という。）の間で運営が開始されているプラットフォームを通じて、SEHKに上場されている特定の証券の取引を行うことができる相互市場アクセス・プログラム（以下「ストック・コネクト」という。）を通じて直接的に行うことができる。ストック・コネクトへの投資は、ストック・コネクトで利用可能な証券（以下「ストック・コネクト対象証券」という。）への直接投資を行うことにより、またはかかるストック・コネクト対象証券と連動する金融商品およびその他の市場アクセス商品に投資することにより行うことができる。

（中略）

中国A株にはまた、その他の中国の証券と同様に、「人民元適格外国機関投資家制度」（以下「RQFII制度」という。）を利用して直接投資を行うこともできる。「RQFII」とは、かかる制度に基づき中国国内の証券に投資を行う許可を得た外国機関投資家をいう。英文目論見書の日付現在、投資顧問会社は、中国証券監督管理委員会（以下「CSRC」という。）により承認されたRQFIIの地位を取得しており、RQFIIとしての投資割当額として、中国国家外貨管理局（以下「SAFE」という。）により6億9,400万人民元を割り当てられている（随時更新、修正または更改がなされ、また追加割当額を含む（以下「GSAMI割当額」という。）。）。マスター・ポートフォリオによる中国への投資は、RQFIIの制度の下で行われる場合、主としてGSAMI割当額を通じて行われ、保有される。

マスター・ポートフォリオはまた、金融デリバティブ商品、中国A株に投資する容認ファンド(下記第6.1項に定義される。)、または関連する中国A株もしくは中国A株のポートフォリオの経済的便益を合成的に複製することを目的とした中国A株もしくは中国A株のポートフォリオに連動する証券(利益分配債、ワラント、オプション、利益分配証書など)であるアクセス商品(以下「アクセス商品」という。)を通じて間接的に中国の証券(中国A株を含む。)に対するエクスポージャーを取ることもある。

投資者は、以下はストック・コネクト、ボンド・コネクト、G S A M I 割当額および/またはC I B Mダイレクト・アクセスを通じた中国の証券市場への関連する投資に付随するリスクをすべて網羅した説明ではなく、かかる投資に伴う主要なリスク要因を簡潔に要約することを目的としたものにすぎないことを理解すべきである。

#### 1.11 中国に関連するリスク

(中略)

##### 法制度および投資規制の整備

ストック・コネクト、ボンド・コネクト、R Q F I I制度またはC I B Mダイレクト・アクセスを通じた中国への投資は、一連の法律、規制および規則(随時行われるこれらの改正を含む。)(以下「投資規制」という。)に準拠する。

(中略)

特に、中国の証券市場および証券業界の規制枠組みは、整備の初期段階にある。マスター・ポートフォリオがストック・コネクト、ボンド・コネクト、G S A M I 割当額および/またはC I B Mダイレクト・アクセスを通じて中国に投資する際に服する、投資、本国送金および通貨変換について規制した投資規制は、比較的新しいものである。したがって、投資規制の適用および解釈については概して未知数であり、投資規制がどのように適用されるかに関して不確実性がある。また、投資規制により、関連する中国の規制当局には広範な裁量権が付与されるが、この裁量権が現在または将来においてどのように行使されるかに関しては、わずかな先例しかないか、または不確実性がある。投資規制は、将来、変更される可能性がある。かかる投資規制の改正はマスター・ファンドに損害をもたらすものではないことが望まれるが、現実に損害がもたらされないとの保証はない。

(中略)

##### 外国為替リスク

中国への投資の目的上、マスター・ポートフォリオは、主に人民元建て証券に投資する。マスター・ポートフォリオが人民元以外の通貨建ての投資証券クラスを発行した場合、マスター・ポートフォリオは、通貨を人民元に換算する必要性から人民元建ての商品に投資した場合において通貨リスクにさらされる。マスター・ポートフォリオは、また、通貨換算手数料も負担する。マスター・ポートフォリオが人民元建て資産を購入した時点と人民元建て資産を買い戻した/売却した時点における当該人民元建て資産の価格が同一であっても、マスター・ポートフォリオは、人民元の価値が低下した場合において買戻/売却手取金を現地通貨に換算した際に生じる損失を負担する。

##### 税務

現行の中国の税法、規制および慣行に基づき、マスター・ファンドおよびその投資管理会社は、ストック・コネクト、ボンド・コネクト、G S A M I 割当額および/またはC I B Mダイレクト・アクセスを通じて保有される資産に関して、直接的または間接的に中国の税金の対象となる場合がある。マスター・ファンドは、その投資管理会社に対して、投資管理会社が負担し、ストック・コネクト、ボンド・コネクト、G S A M I 割当額および/またはC I B Mダイレクト・アクセスを通じて保有されるマスター・ファンドの資産に帰属するあらゆる種類の中国の税金および関税につき払い戻す責任を負う。中国の税法および規制は絶えず変化しており、遡及効果のある変更が行われる可能性がある。税務当局による税法および規制の解釈およ



び適用可能性は、より発展した国と比べて一貫性および透明性がないことがあり、地域ごとに異なる場合がある。さらに、マスター・ファンドの投資管理会社により支払われ、ストック・コネクト、ボンド・コネクト、G S A M I 割当額および/またはC I B Mダイレクト・アクセスを通じて保有される資産に帰属する範囲においてマスター・ファンドにより払い戻される中国の税金および関税は、いつでも変更される可能性がある。

(中略)

・ストック・コネクト対象投資家は、現行の中国課税規則に従い、中国A株の売買ならびに承継および贈与による中国A株の移転から生じる印紙税の支払いを義務付けられる。

2007年3月16日付中国企業所得税法(以下「企業所得税法」という。)に従う、G S A M I 割当額および/またはC I B Mダイレクト・アクセスを通じた中国A株の取引に関して、中国の課税対象居住者ではない企業が認識する中国国内を源泉とする配当、利息、賃料、ロイヤリティ、キャピタル・ゲインその他の収益は、通常、税率20%の中国源泉徴収税の対象となる。2007年12月6日付企業所得税法実施条例により、中国の課税対象居住者ではない企業が認識する中国国内を源泉とする収益に対して企業所得税法により課される源泉徴収税率が20%から10%に低減された。かかる一般的な規則にかかわらず、また、財税[2014]79号に基づく、中国領域内におけるQ F L LおよびR Q F I Iが取得した株式その他株式投資資産の移転から生じた収益に対するC I Tの一時的免除に関連する諸問題に関する通達に対する2016年6月30日付通達に従い、R Q F I Iは、2014年11月17日から、中国における中国A株の取引から生じる利益に関してC I Tを免除される。

さらに、特定の債券(すなわち、企業所得税法実施条例および財税[2016]30号に基づく、鉄道債から生じた受取利息に対する所得税方針に関する通達に対する2016年3月10日付通達に従い、それぞれ100%のC I T免除および50%のC I T免除を受けることができる国債、地方債および鉄道債)から生じた受取利息を除き、非居住機関投資家がボンド・コネクト、G S A M I 割当額および/またはC I B Mダイレクト・アクセスを通じて取引されるその他の債券から得る受取利息は、中国国内を源泉とする収益であり、税率10%の中国源泉所得税および税率6%の付加価値税の対象である。非居住機関投資家(中国内に居所、設立地、または恒久的設立地を持たない。)がC I B Mダイレクト・アクセス、ボンド・コネクトまたはQ F I I/R Q F I Iライセンスを通じた債券の取引から得るキャピタル・ゲインは、厳密には現在のC I T法令に基づく中国国外を源泉とする利益であり、従って、中国C I Tの課税対象ではない。中国税務当局は、現在かかる非課税措置を実際に実施しているが、現在の税務C I T規則においてかかる非課税措置に関して明確性を欠いている。

財税[2016]70号に基づく、金融機関の銀行間取引に対するV A T方針に関する通達補遺に対する2016年6月30日付の別の通達(以下「通達70」という。)に従い、R Q F I Iは、V A Tが営業税の代わりに徴収されるパイロットプログラム(以下「V A Tパイロットプログラム」という。)が実施されている間、中国における中国A株および債券の取引から生じる利益に関してV A Tを免除される。通達70は、P B O Cにより承認された外国の機関がC I B Mダイレクト・アクセスの地域為替市場への投資から得るキャピタル・ゲインもまた、V A TパイロットプログラムにおいてV A Tを免除される旨についても明白にする。

上記のストック・コネクト、ボンド・コネクト、R Q F I Iおよび/またはC I B Mダイレクト・アクセスに関する一時的免税または非課税の取扱いが引き続き適用され、廃止され、遡及的に再賦課されない、または当該プログラムに特に関連する中国における新たな税制および慣行が将来、公布されないという保証はない。このような不確実性は、マスター・ファンドの投資主の利益または不利益になる可能性があり、マスター・ファンドの純資産価額の増減をもたらす可能性がある。例えば、中国の税務当局がストック・コネクト、ボンド・コネクト、R Q F I IまたはC I B Mダイレクト・アクセスを通じてマスター・ファンドによって実現されたキャピタル・ゲインに遡及的に課税する限り、マスター・ファンドの純資産価額は悪影響を受けるが、以前に買戻しを行った投資主に支払われた金額は調整されない。その結果、このような変更によるいかなる損害も、既存の投資主が被ることになる。

## 1.12 C I B Mへの投資に関連するリスク

### 規制上のリスク

マスター・ファンドによるボンド・コネクトまたはC I B Mダイレクト・アクセスを通じたC I B M債券への投資は、規制上のリスクにさらされる。ボンド・コネクトまたはC I B Mダイレクト・アクセスを通じた投資に対する関連する規則および規制は、変更される可能性があり、かかる変更は、潜在的な遡及効果を有する可能性がある。関連する中国当局が、ボンド・コネクトまたはC I B Mダイレクト・アクセスを通じて開設されたか、または、当該ダイレクト・アクセスを通じて取引される口座の取引停止を行った場合、C I B M債券への投資を行うマスター・ファンドの能力は制限され、マスター・ファンドは、他の代替的な取引手段の喪失後、これに起因して多大な損失を被ることがある。

さらに、投資規制に基づく割当制限は存在しないものの、P B O Cに対してマスター・ファンドの投資に関する関連情報が提出される必要があり、提出した情報に重大な変更が生じた場合は、最新の情報を提出することが要求される。P B O Cが、提出の目的上かかる情報に関して意見を述べるか、または、かかる情報に関して変更を行うよう要求するか否かは予想することはできない。要求された場合、マスター・ファンドは、P B O Cの指示に従い、これに応じた関連する変更を行う必要がある。かかる変更は、商業上の観点から、マスター・ファンドおよび投資主の最善の利益となることはできない。

(中略)

## 1.13 C I B Mへの投資に関するリスク

(中略)

## 1.14 C I B Mダイレクト・アクセスによる投資に関連するリスク

(中略)

### 送金および国外送金

投資規制により、外国の投資者は、C I B Mダイレクト・アクセスを通じた投資に関して、人民元または外国の通貨建ての投資金額を中国に送金することができる。マスター・ポートフォリオによる資金の中国国外への送金に関して、外国通貨に対する人民元の比率は、投資元本が中国に送金された時点における当初の通貨比率と概ね一致しなければならず、許容される逸脱は最大で10%とする。かかる要件は将来において変更される可能性があり、かかる変更により、C I B Mダイレクト・アクセスを通じたマスター・ファンドの投資に悪影響が及ぶ可能性がある。

## 1.15 公開取引証券

(中略)

## 1.16 空売り

(中略)

## 1.17 スプレッド取引の市場リスク

(中略)

## 1.18 小規模資本金会社

(中略)

## 1.19 経営実績が少ない会社

(中略)

## 1.20 過去のパフォーマンスに依拠しないこと

(中略)

## 1.21 取引所外取引

(中略)

## 1.22 証拠金取引

(中略)

### 1.23 取引流動性

（中略）

### 1.24 決済機関による保護

（中略）

### 1.25 容易に換金できない投資対象

（中略）

### 1.26 信用 / 債務不履行リスク

（中略）

## 2. 投資に関する法的問題

### 2.1 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。加えて、特定の法域は、先頃、空売りについて規制および報告要件を課している（「1.14 空売り」を参照されたい。）。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。

（中略）

## 3. 債券への投資

### 3.1 確定利付債券

（中略）

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。

### 3.2 トランシェ証券

（中略）

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。

(中略)

### 3.12 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「3.11 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(売却約定日までに引渡し可能)が、取引のカバーとして保有される。

### 3.13 社債担保証券(CBO)およびローン担保証券(CLO)

(中略)

### 3.14 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)マスター・ファンドの投資運用会社は、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。(「1.3 決済リスク」を参照されたい。)

### 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、後任代理人が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。（「3.16 発行体に対する支配の欠如」を参照されたい。）

### 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）マスター・ファンドの投資運用会社は、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。マスター・ファンドの投資運用会社はマスター・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。ローンには元金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)マスター・ファンドの投資運用会社は、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)マスター・ファンドの投資運用会社は、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。

### 3.15 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び事由を含む。)が発生した場合、当該証券は損失を処理することになる。こうしたトリガー事由には、以下の事由が含まれる可能性がある。( )発行銀行のコアTier 1 / 普通株Tier 1 (CT1 / CET1)の割合(またはその他の自己資本比率)の、あらかじめ定められた制限を下回る減少、( )規制当局による、あらゆる時点における、ある機関が「存続不可能」であるとの主観的な決定(すなわち、発行銀行が、発行体が債務超過となること、破産すること、支払期限が到来したその債務の大部分を支払うことができないこと、または、その他その事業を遂行できないこと、および、発行体の支配の及ばない状況において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び可能性がある。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。

### 3.16 発行体に対する支配の欠如

(中略)

### 3.17 投資機会の競合

(中略)

## 4. 持分証券への投資

### 4.1 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。

(中略)

### 5.6 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。

(中略)

#### 5.7 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。

(中略)

#### 7.3 ブローカー、銀行、取引相手方および取引所の不履行

(中略)

#### 7.4 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、担保の権原の譲渡が行われない場合、適用されない。また、いずれにせよ、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ことがある。そのような場合、三者間担保代理人は、マスター・ファンドの保管銀行の代理人にならない。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、ブローカー、取引相手方および取引所について前記において概説したように、同様のリスクにさらされることがある。

(中略)

#### 7.9 LIBOR

ロンドン銀行間取引金利(以下「LIBOR」という。)は、ロンドンの主要銀行が他の銀行から借り入れる金利に基づいて推計した金利の平均値である。マスター・ポートフォリオは、LIBORレートを使用して評価される証書の取引を行うか、またはLIBORを参照して支払債務を決定する契約を締結することができる。2017年7月27日に、金融行動監視機構は、LIBORを2021年までに段階的に廃止することを発表した。それまで、マスター・ポートフォリオは、良好な流動性または価格によりLIBORを参照する証書に投資を継続することができる。2021年までに、LIBORを参照する既存の証書および契約が新たな金利を参照することが可能となるような移行メカニズムが、業界によって決定されることが予想されている。しかしながら、LIBORの終了はマスター・ポートフォリオにリスクをもたらす。現時点でこれらのリスクを網羅的に特定することはできないが、適切な移行メカニズムが見つからない、またはマスター・ポートフォリオに適さない可能性があるリスクを含んでいる。さらに、規制当局または取引相手方によって一方的に課される代替的な参照金利および価格調整

は、マスター・ポートフォリオには適さない可能性があり、その結果、ポジションを手仕舞い、代替取引を行うためのコストが発生する。

## 8. レバレッジおよびヘッジ

(中略)

### 10.8 現物分配

(中略)

マスター・ポートフォリオが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。

(中略)

### 10.15 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。

(中略)

### 12.1 潜在的利益相反

(中略)

また、管理会社、投資顧問会社、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ることを条件として、随時、本人または代理人としてマスター・ファンドとの取引を行いうる。また取引は、( )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た条件で実行され、取引日において投資主の最善の利益に従い行われるとマスター・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条件で実行されたこととみなされる。

(中略)

### 13.2 受益者に関する情報の開示

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および2018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、ならびに2018年12月31日以降に行われる外国の金融機関から行われる一定の支払い(またはその一部)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から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、2018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。

(中略)

### 13.7 英国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・ファンドの裁量により、投資証券クラスについて、英国の税務報告制度の下で税務報告を実施することができる。英国における税務報告上の地位が特定の投資証券クラスについて必要な状況において、マスター・ファンドは、歳入関税庁に申請した上で、申請処理に必要な情報を提供しなければならない。投資証券クラスが英国における税務報告上の地位を受領すれば、マスター・ファンドは、当該投資証券クラスにつき年次報告要件(報告対象収益の算定準備を含む。)を遵守するとともに、所定の期日までに当該報告を歳入関税庁に提出しなければならない。場合によっては、かかる収益の金額の算定の基礎は解釈次第であるため、歳入関税庁がマスター・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。

(中略)

### 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、副販売会社、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条件で実行されたとみなされる。

(後略)

<訂正後>

(前略)

#### ファンドのリスクの留意事項

(中略)

サブ・ファンドが買戻金および配当を支払うことは、管理事務代行会社が申込書類の原本を受領すること、またマネーロンダリング防止手続を遵守することを条件とする。これにかかわらず、買戻しを行う受益者は、買い戻される受益証券に関して、関連する買戻日以降受益者でなくなる。買戻しを行う受益者および分配を受領する権利を有する受益者は、買戻日または分配日(場合に応じる。)以降、買戻額または分配額に関して、サブ・ファンドの無担保債権者であり、またサブ・ファンドの純資産価格の値上がりまたはその他受益者の権利(追加の配当を受ける権利)の恩恵を受けない。かかる期間中にサブ・ファンドが支払不能に陥った場合、サブ・ファンドが無担保債権者に対して全額支払うために十分な資金を有しているという保証はない。したがって、買戻しを行う受益者および分配を受領する権利を有する受益者は、残りの書類および情報を速やかに提供することを保証すべきである。その不履行については、受益者自らリスクを負担する。

ファンド、マスター・ファンド、管理会社および投資顧問会社の再編の可能性：ゴールドマン・サックスは、( ) ゴールドマン・サックス、ファンド、マスター・ファンドまたは、管理会社または投資顧問会社もしくはそれらの関係会社が運営するその他のファンドおよび口座に対する銀行監督当局の規制(BHCAおよびボルカー・ルールを含むがこれらに限定されない。)の影響または適用性を軽減または除外するために、または( ) UCITS 通達を遵守するため(UCITS 通達の変更の結果か否かを問わない。)、または( ) 一もしくは複数のEU加盟国または管理会社が決定する他の法域において確実な方法その他によりファンドまたはマスター・ファンドの販売を許可するため、受益者への通知を行うことなく独自の裁量で、将来において、管理会社および投資顧問会社を再編する(または管理会社またはマスター・ファンドの管理会社にファンド、マスター・ファンドまたは運営構造の再編(適宜)を提案する)ことがある。ゴールドマン・サックスは、アイルランド中央銀行の要件に基づき、管理会社または投資顧問会社の移動または本拠地移動によりこの結果の遂行を目指し、管理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・ファンド・サービスズ・リミテッド、投資顧問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または英文目論見書のディレクトリーに記載の事業体を他の組織に変更し、投資顧問会社の所有権を譲渡し、ファンド/マスター・ファンドの投資資産の運用を行う他の投資アドバイザー(関係会社を含む。)を任命するか、ゴールドマン・サックスのファンド/マスター・ファンドへの投資金(もしあれば)を減額するか、自己の裁量で決定するその他の方法により上記の両方を行う。かかるいずれかの譲受人または代替投資アドバイザーまたはマネジャーは、ゴールドマン・サックスとは関連がないことがある。かかる変更に関連して、アイルランド中央銀行の要件に基づき、管理会社および/または投資顧問会社は、その裁量において、その報酬の全部もしくは一部を受領する権利を譲渡するか、管理会社および/または投資アドバイザーの報酬の全部もしくは一部を受領する目的で、他の組織を

ファンドに認め、ファンドに管理会社および/または投資顧問会社の報酬の全部もしくは一部をいずれかの管理会社および/または投資アドバイザーに支払わせることがある。

(中略)

## 1. 投資リスク

(中略)

### 1.2 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から情報を得ることがあり、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。

### 1.3 決済リスク

(中略)

マスター・ポートフォリオは、例えば、マスター・ポートフォリオとは異なる決済サイクルや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(「1.9 新興市場」を参照されたい。)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。

### 1.4 市場リスク

(中略)

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。

加えて、世界経済と金融市場はますます相互の関連を強めており、ある国、地域または金融市場における政治、経済その他の条件や出来事は、様々な国、地域または金融市場の発行体に悪影響を及ぼす可能性がある。また、自然災害、人為災害、厳しい天候、地質事象、火災、洪水、地震、疾病(COVID-19、鳥インフルエンザ、H1N1/09等)の発生、流行、世界的大流行、悪質行為、サイバー攻撃、テロ行為、気候変動等もマスター・ポートフォリオのパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性がある。そのようなイベントは、特に、国境の閉鎖、取引所の閉鎖、健康スクリーニング、医療サービスの遅延、検疫、中止、サプライチェーンの寸断、消費者の需要の低下、市場のボラティリティ及び一般的な不確実性をもたらすおそれがある。そうしたイベントは、必ずしも予測できない方法を含め、短期的および長期的に発行体、市場、経済に悪影響を及ぼす可能性がある。ポートフォリオの保有銘柄の価値がそのような政治的または経済的な状況または事象によって損害を受けた場合、マスター・ポートフォリオはマイナスの影響を受ける可能性がある。さらに、このような否定的な政治・経済情勢や事象により、マスター・ポートフォリオの運用に必要なプロセスが混乱する可能性がある。

### 1.5 発行体リスク

(中略)

## 1.7 地政上のリスク

（中略）

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。

## 1.8 サステナブル・ファイナンス

現在のところ、投資が持続可能であることを確保するために検討すべき世界的に受諾された制度または要因一覧は存在せず、サステナブル・ファイナンスを支配する法的および規制上の枠組みは、整備中である。持続可能な投資を促進するための枠組み設立に関する2020年6月18日付け欧州議会および欧州連合理事会規則（EU）2020/852は、まもなく、欧州経済圏における環境上持続可能な経済活動を特定するための共通分類法（以下「分類規則」という。）を規定する。しかしながら、分類規則の範囲は、当初、6つの環境目的に限定され（したがって、ESG（環境・社会・ガバナンス（Environment, Social, Governance））の全体像を網羅するものではない。）、現在のところ、欧州経済圏外で、全世界的に使用される予定はない。

ファンド・レベルにおける主たる悪影響の検討方法についての開示を義務付ける、EUサステナブル・ファイナンス開示規則の第7条に関連して、管理会社は、この義務については特に関連する規制上のテクニカル基準が欧州関連当局によって未だに最終決定されていないため、多くの不確定要素が未だに存在する点を留意している。管理会社は、最終的な規制上のテクニカル基準の発効日までの間、現在ファンドについてこの分野に関するアプローチを検討中である。

現在、共通基準が存在しないため、環境・社会・ガバナンスすなわちESG目的の策定および達成には異なるアプローチが存在する可能性がある。ESG要因は、投資テーマ、資産クラス、投資哲学およびポートフォリオ構成を規定する様々なESG指標の主観的使用に大きく依存することがある。適用される選択および組み入れ比率は、一定の範囲において、主観的または、同一名称を持つが、背景にある意味が異なるメトリクスに基づくことがある。ESG情報は、外部情報および/または内部情報の如何を問わず、性質上および多くの場合において、特に適切に規定された市場基準がない場合および持続可能な投資に対する多数のアプローチが存在することによって、定性的かつ判断による査定に基づく。このため、主観性および裁量の要素は、ESGデータの解釈および使用に内在するものである。したがって、ESG基準に関する戦略を比較することは困難な場合がある。投資家は投資家が一定の種類ESG基準に付与する、あるいは付与しない主観的価値がファンドの主観的価値とは大幅に異なることがあることを留意すべきである。

ESG基準の投資プロセスへの適用は、非金融上の理由により、一定の発行体の証券を排除することがあり、このため、ESG基準またはサステナビリティ基準を用いていない他のファンドに利用可能な市場機会を活用しない可能性がある。

第三者データ提供者からのESG情報は、不完全、不正確または入手不可能な場合があり、有価証券の適切な包含および排除の査定目的でファンドが当該データに依拠する際に悪影響を及ぼすことがある。

サステナブル・ファイナンスへのアプローチは、ESG要因およびリスクに対処するための投資意思決定プロセスの改善ならびに法制上および規制上の発展の双方により、時間とともに進展および発展する可能性がある。

## 1.9 新興市場

（中略）

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。

(中略)

#### 1.10 ロシアへの投資

(中略)

#### 1.11 中国への投資

(中略)

中国A株への投資は、ストック・コネクト(香港および海外の投資家(以下「ストック・コネクト対象投資家」という。))が、上海証券取引所(以下「S S E」という。)に上場されている特定の証券の取引を行うことができ(上海・香港ストック・コネクト制度または「上海・香港コネクト」という。)、また深圳証券取引所(以下「S Z S E」という。)に上場されている特定の証券の取引を行うことができ(深圳・香港ストック・コネクト制度または「深圳・香港コネクト」という。)(以下、S S EおよびS Z S Eを総称して「本取引所」といい、S S EおよびS Z S Eのそれぞれまたはいずれか一方を「各本取引所」という。)、さらに中国の適格国内投資家が、S S E / S Z S Eと香港証券取引所(以下「S E H K」という。)の間で運営が開始されているプラットフォームを通じて、S E H Kに上場されている特定の証券の取引を行うことができる相互市場アクセス・プログラム(以下「ストック・コネクト」という。)を通じて直接的に行うことができる。ストック・コネクトへの投資は、ストック・コネクトで利用可能な証券(以下「ストック・コネクト対象証券」という。)への直接投資を行うことにより、またはかかるストック・コネクト対象証券と連動する先物等の金融商品に投資することにより行うことができる。

(中略)

中国A株にはまた、その他の中国の証券と同様に、「適格外国機関投資家制度」(以下「Q F I制度」という。)(適格外国機関投資家(以下、「Q F I I」という。)制度および人民元適格外国機関投資家(以下、「R Q F I I」という。)制度を含み、最近の中国の規制の動向により統合された。)を利用して直接投資を行うこともできる。「Q F I」とは、かかる制度に基づき中国国内の証券に投資を行う許可を得た外国機関投資家をいう。英文目論見書の日付現在、投資顧問会社は、中国証券監督管理委員会(以下「C S R C」という。)により承認されたQ F Iの地位(以下「G S A M I Q F Iライセンス」という。)を取得している。Q F I制度を通じた投資は、中国国家外国為替管理局(以下、「S A F E」という。)によって課された投資割当制限の対象となっていた。中国国内の資本市場をさらに開放するため、S A F Eは2019年9月10日に投資割当制限を撤廃する決定を発表し、Q F Iのオンショア資本管理に関する新たな制度が採用され、2020年6月6日に発効した。この新Q F I制度では、C S R Cを通じて関連する免許を取得した後、資金送金のためのオンショア口座を開設するライセンスをそれぞれの主たる保管会社を通じてS A F Eに登録する必要があるだけである。Q F Iは、投資資本が中国に送金される時期と通貨を決定することができる。マスター・ポートフォリオによる中国への投資は、Q F Iの制度の下で行われる場合、主としてG S A M I Q F Iライセンスを通じて行われ、保有される。

マスター・ポートフォリオはまた、金融デリバティブ商品、中国A株に投資する容認ファンド(下記第6.1項に定義される。)、または関連する中国A株もしくは中国A株のポートフォリオの経済的便益を合成的に複製することを目的とした中国A株もしくは中国A株のポートフォリオに連動する証券(利益分配債、ワラント、オプション、利益分配証書など)であるアクセス商品(以下「アクセス商品」という。)を通じて間接的に中国の証券(中国A株を含む。)に対するエクスポージャーを取ることもある。中国においてQ F Iが行うデリバティブ取引は、ヘッジ目的のための外国為替デリバティブおよび適用される規則に準拠するその他の金融デリバティブに限定される。デリバティブに対するエクスポージャーは、原資産である国内証券投資の下でのリスク・エクスポージャーと合理的に関連づけられるべきである。Q F Iが保有する外国為替デリバティブ・ポジションは、実際の必要ベースでの取引の原則を遵守するた

め、国内証券および先物投資に関連する原資産である人民元建て資産(特別人民元預金口座の人民元預託金を除く。)の額を上回ることはいできない。

投資者は、以下はストック・コネク、ボンド・コネク、GSAMI QFIライセンスおよび/またはCIBMダイレクト・アクセスを通じた中国の証券市場への関連する投資に付随するリスクをすべて網羅した説明ではなく、かかる投資に伴う主要なリスク要因を簡潔に要約することを目的としたものにすぎないことを理解すべきである。

## 1.12 中国に関連するリスク

(中略)

法制度および投資規制の整備

ストック・コネク、ボンド・コネク、QFI制度またはCIBMダイレクト・アクセスを通じた中国への投資は、一連の法律、規制および規則(随時行われるこれらの改正を含む。)(以下「投資規制」という。)に準拠する。

(中略)

特に、中国の証券市場および証券業界の規制枠組みは、整備の初期段階にある。マスター・ポートフォリオがストック・コネク、ボンド・コネク、GSAMI QFIライセンスおよび/またはCIBMダイレクト・アクセスを通じて中国に投資する際に服する、投資、本国送金および通貨変換について規制した投資規制は、比較的新しいものである。したがって、投資規制の適用および解釈については概して未知数であり、投資規制がどのように適用されるかに関して不確実性がある。また、投資規制により、関連する中国の規制当局には広範な裁量権が付与されるが、この裁量権が現在または将来においてどのように行使されるかに関しては、わずかな先例しかないか、または不確実性がある。投資規制は、将来、変更される可能性がある。かかる投資規制の改正はマスター・ファンドに損害をもたらすものではないことが望まれるが、現実に損害がもたらされないとの保証はない。

(中略)

外国為替リスク

人民元は現在、中国本土(オンショア人民元またはCNY)と中国本土以外(主に香港)(オフショア人民元またはCNH)の2つの市場で取引されている。CNHとCNYは同じ通貨であるが、異なるレートで取引されており、CNHとCNYとの間のいかなる乖離も、投資家に悪影響を及ぼす可能性がある。CNYは現在自由に両替できず、為替管理や制限の対象となっているのに対し、CNHは自由に取引可能である。中国への投資の目的上、マスター・ポートフォリオは、主に人民元建て証券に投資する。マスター・ポートフォリオが人民元以外の通貨建ての投資証券クラスを発行した場合、マスター・ポートフォリオは、通貨を人民元に換算する必要性から人民元建ての商品に投資した場合において通貨リスクにさらされる。マスター・ポートフォリオは、また、通貨換算手数料も負担する。マスター・ポートフォリオが人民元建て資産を購入した時点と人民元建て資産を買い戻した/売却した時点における当該人民元建て資産の価格が同一であっても、マスター・ポートフォリオは、人民元の価値が低下した場合において買戻/売却手取金を現地通貨に換算した際に生じる損失を負担する。人民元建て以外の投資家は、為替リスクにさらされている。投資家の基準通貨に対する人民元の価値が下落しないという保証はない。いかなる人民元の下落も、マスター・ポートフォリオに対する投資家の投資価値に悪影響を及ぼす可能性がある。例外的な状況では、人民元に適用される為替管理規制および制限により、処分代金の支払いおよび/または人民元での配当支払い(もしあれば)が遅延する可能性がある。

税務

現行の中国の税法、規制および慣行に基づき、マスター・ファンドおよびその投資管理会社は、ストック・コネク、ボンド・コネク、GSAMI QFIライセンスおよび/またはCIBMダイレクト・アクセスを通じて保有される資産に関して、直接的または間接的に中国

の税金の対象となる場合がある。マスター・ファンドは、その投資管理会社に対して、投資管理会社が負担し、ストック・コネク、ボンド・コネク、GSAMI QFIライセンスおよび/またはCIBMダイレクト・アクセスを通じて保有されるマスター・ファンドの資産に帰属するあらゆる種類の中国の税金および関税につき払い戻す責任を負う。中国の税法および規制は絶えず変化しており、遡及効果のある変更が行われる可能性がある。税務当局による税法および規制の解釈および適用可能性は、より発展した国と比べて一貫性および透明性がないことがあり、地域ごとに異なる場合がある。さらに、マスター・ファンドの投資管理会社により支払われ、ストック・コネク、ボンド・コネク、GSAMI QFIライセンスおよび/またはCIBMダイレクト・アクセスを通じて保有される資産に帰属する範囲においてマスター・ファンドにより払い戻される中国の税金および関税は、いつでも変更される可能性がある。

(中略)

・ストック・コネク対象投資家は、現行の中国課税規則に従い、中国A株の売買ならびに承継および贈与による中国A株の移転から生じる印紙税の支払いを義務付けられる。

2007年3月16日付中国企業所得税法(随時改正される。)(以下「企業所得税法」という。)に従う、GSAMI QFIライセンスおよび/またはCIBMダイレクト・アクセスを通じた中国A株の取引に関して、中国の課税対象居住者ではない企業が認識する中国国内を源泉とする配当、利息、賃料、ロイヤリティ、キャピタル・ゲインその他の収益は、通常、税率20%の中国源泉徴収税の対象となる。企業所得税法実施条例(随時改正される。)により、中国の課税対象居住者ではない企業が認識する中国国内を源泉とする収益に対して企業所得税法により課される源泉徴収税率が20%から10%に低減された。かかる一般的な規則にかかわらず、また、財税[2014]79号に基づく、中国領域内におけるQFLFおよびRQFIが取得した株式その他株式投資資産の移転から生じた収益に対するCITの一時的免除に関連する諸問題に関する通達に対する2014年10月1日付通達に従い、QFIは、2014年11月17日から、中国における中国A株の取引から生じる利益に関してCITを免除される。

さらに、特定の債券(すなわち、企業所得税法実施条例および財税[2019]57号に基づく、鉄道債から生じた受取利息に対する所得税方針に関する通達に対する2019年4月16日付通達に従い、それぞれ100%のCIT免除および50%のCIT免除を受けることができる国債、地方債および鉄道債)から生じた受取利息を除き、非居住機関投資家がボンド・コネク、GSAMI QFIライセンスおよび/またはCIBMダイレクト・アクセスを通じて取引されるその他の債券から得る受取利息は、中国国内を源泉とする収益であり、税率10%の中国源泉所得税および税率6%の付加価値税の対象である。2018年11月7日、財務省と国家税務総局は、国内債券市場におけるオフショア機関投資家が行う債券投資に関連する法人所得税及び付加価値税の課税方針に関する第108号通達を共同発行し、2018年11月7日から2021年11月6日までの期間において、中国債券市場で派生する債券受取利息に関して、外国機関投資家(適格外国機関投資家を含む。)が中国の源泉所得税及び付加価値税を一時的に免除されることを明らかにした。第108号通達は、2018年11月7日以前に導出された非国債利子に係る中国の源泉所得税及び付加価値税の取扱いに関しては不透明であり、中国税務当局からの明確化によることになる。

非居住機関投資家(中国内に居所、設立地、または恒久的設立地を持たない。)がCIBMダイレクト・アクセス、ボンド・コネクまたはQFIライセンスを通じた債券の取引から得るキャピタル・ゲインは、厳密には現在のCIT法令に基づく中国国外を源泉とする利益であり、従って、中国CITの課税対象ではない。中国税務当局は、現在かかる非課税措置を実際に実施しているが、現在の税務CIT規則においてかかる非課税措置に関して明確性を欠いている。

金融機関の銀行間取引に対するVAT方針に関する財務省と国家税務総局の通達補遺によると、QFIは、VATが営業税の代わりに徴収されるパイロットプログラム(以下「VATパイロットプログラム」という。)が実施されている間、中国における中国A株および債券の取引から生じる利益に関してVATを免除される。通達70は、PBOCにより承認された外国の

機関が銀行間人民元市場(為替市場、債券市場およびデリバティブ市場を含む。)への投資から得るキャピタル・ゲインもまた、VATパイロットプログラムにおいてVATを免除される旨についても明白にする。

上記のストック・コネクト、ボンド・コネクト、QFIおよび/またはCIBMダイレクト・アクセスに関する一時的免税または非課税の取扱いが引き続き適用され、廃止され、遡及的に再賦課されない、または当該プログラムに特に関連する中国における新たな税制および慣行が将来、公布されないという保証はない。このような不確実性は、マスター・ファンドの投資主の利益または不利益になる可能性があり、マスター・ファンドの純資産価額の増減をもたらす可能性がある。例えば、中国の税務当局がストック・コネクト、ボンド・コネクト、QFIまたはCIBMダイレクト・アクセスを通じてマスター・ファンドによって実現されたキャピタル・ゲインに遡及的に課税する限り、マスター・ファンドの純資産価額は悪影響を受けるが、以前に買戻しを行った投資主に支払われた金額は調整されない。その結果、このような変更によるいかなる損害も、既存の投資主が被ることになる。

### 1.13 CIBMへの投資に関連するリスク

#### 規制上のリスク

マスター・ファンドによるボンド・コネクトまたはCIBMダイレクト・アクセスを通じたCIBM債券への投資は、規制上のリスクにさらされる。ボンド・コネクトまたはCIBMダイレクト・アクセスを通じた投資に対する関連する規則および規制は、変更される可能性があり、かかる変更は、潜在的な遡及効果を有する場合がある。

最近の規制の動向として、2020年9月、PBOC、CSRCおよびSAFEは、海外機関投資家による中国の債券市場への投資に関する協議案を共同で発表したが、公式に公布されれば、以下に要約されているような、外国人投資家のCIBMへのアクセス申請、保管モデルまたその他の面に変化をもたらすことが予想される。

- ・アクセス申請：協議案では、中国の債券市場にアクセスするために、商品ごとにPBOCに申告する必要はなくなる。その代わりに、CIBMの市場アクセス申請は法人レベルで実施される。すなわち、運用者は、運用下にあるすべての商品(マスター・ファンドなど)についてPBOCに申請することになる。
- ・上場債券市場へのアクセス：CIBMダイレクト・アクセスまたはボンド・コネクトのスキームの下で、CIBMにアクセスできる外国機関投資家は、上場債券市場に直接アクセスするか、CIBMと上場債券市場間の相互接続スキームを介してアクセスすることができる。
- ・保管モデル：協議案は、「グローバル保管会社+ローカル保管会社」の仕組みを導入し、外国機関投資家にとってより身近なノミニー保有およびマルチ保管システムの実施を促進する意向である。「グローバル保管会社+ローカル保管会社」の仕組みは、現在の決済代理人の仕組みと並行して運営することを意図している。「グローバル保管会社+ローカル保管会社」の仕組みの下では、外国機関投資家は、中国の債券市場にアクセスするために決済代理人を任命する必要はなくなる。

関連する中国当局が、ボンド・コネクトまたはCIBMダイレクト・アクセスを通じて開設されたか、または、当該ダイレクト・アクセスを通じて取引される口座の取引停止を行った場合、CIBM債券への投資を行うマスター・ファンドの能力は制限され、マスター・ファンドは、他の代替的な取引手段の喪失後、これに起因して多大な損失を被ることがある。

さらに、投資規制に基づく割当制限は存在しないものの、PBOCに対してマスター・ファンドの投資に関する関連情報が提出される必要があり、提出した情報に重大な変更が生じた場合は、最新の情報を提出することが要求される。PBOCが、提出の目的上かかる情報に関して意見を述べるか、または、かかる情報に関して変更を行うよう要求するか否かは予想することはできない。要求された場合、マスター・ファンドは、PBOCの指示に従い、これに応じ

て関連する変更を行う必要がある。かかる変更は、商業上の観点から、マスター・ファンドおよび投資主の最善の利益となることはできない。

(中略)

#### 1.14 ボンド・コネクトへの投資に関するリスク

(中略)

#### 1.15 CIBMダイレクト・アクセスによる投資に関連するリスク

(中略)

##### 送金および国外送金

投資規制により、外国の投資者は、CIBMダイレクト・アクセスを通じた投資に関して、人民元または外国の通貨建ての投資金額を中国に送金することができる。マスター・ポートフォリオによる資金の中国国外への送金に関して、外国通貨に対する人民元の比率は、投資元本が中国に送金された時点における当初の通貨比率と概ね一致しなければならず、許容される逸脱は最大で10%とする。かかる要件は将来において変更される可能性があり、かかる変更により、CIBMダイレクト・アクセスを通じたマスター・ファンドの投資に悪影響が及ぶ可能性がある。

##### QFIとCIBMダイレクト・アクセス口座間の取引外移転

2019年10月16日、PBOCとSAFEは、それぞれQFIおよびCIBMダイレクト・アクセスに基づく外国人投資家の関連口座間でのCIBM債券資産または現金資産の取引以外の移転を認める通知を共同で発行し、これを2019年11月15日から発効した。通知が発効した後、QFIに基づきマスター・ファンドが保有するCIBM債券は、CIBMダイレクト・アクセスに基づく債券勘定に移転することができ、またはその逆の場合は、QFI保管会社または関連のオンショア決済代理人(該当する場合)を通して移転することができる。しかし、この政策の新規性と実際の先例がないために、実施に関して実務上の不確実性がより大きいかもしれない。このような取引外移転がマスター・ファンドのために、またマスター・ファンドに代わって行われた場合、移転が成功裏に行われる、または時宜を得た方法で行われるという保証はない。

##### CIBMダイレクトRFQ取引

2020年9月、全国銀行間資金調達センターにより、CIBMダイレクトRFQ取引サービス(以下、「CFETS」という。)が開始された。このようなサービスの下で、CIBMダイレクト・アクセスの下での外国人投資家は、リクエスト・フォー・クォート(以下、「RFQ」という。)を行うことにより、国内のマーケット・メーカーとの現物債券取引を勧誘し、CFETSシステムで取引を確認することができる。第三者の取引プラットフォーム(トレードウェブやブルームバークなど)は、海外投資家にオーダー・ルーティングを提供するためにCFETSと接続することができ、CFETSは市場の状況に応じてダイレクト取引サービスの構成やプロトコルを変更する権利を留保する。CIBMダイレクト・アクセスの下での新たな取決めとして、CIBMダイレクトRFQ取引は、実施におけるさらなる調整や不確実性の影響を受ける可能性があり、マスター・ポートフォリオがCIBMダイレクトRFQ取引メカニズムを経由して取引される範囲において、マスター・ポートフォリオの投資に悪影響を与える可能性がある。

#### 1.16 公開取引証券

(中略)

#### 1.17 空売り

(中略)

#### 1.18 スプレッド取引の市場リスク

(中略)

### 1.19 小規模資本金会社

（中略）

### 1.20 経営実績が少ない会社

（中略）

### 1.21 過去のパフォーマンスに依拠しないこと

（中略）

### 1.22 取引所外取引

（中略）

### 1.23 証拠金取引

（中略）

### 1.24 取引流動性

（中略）

### 1.25 決済機関による保護

（中略）

### 1.26 容易に換金できない投資対象

（中略）

### 1.27 信用 / 債務不履行リスク

（中略）

## 2 . 投資に関する法的問題

### 2.1 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、時価、流動性にも影響を及ぼす可能性があり、また、一部の国々の政府の方針により、投資目的を達成するマスター・ポートフォリオの投資や能力に悪影響を及ぼす可能性がある。

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。加えて、特定の法域は、先頃、空売りについて規制および報告要件を課している（「1.17 空売り」を参照されたい。）。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。

（中略）

## 3 . 債券への投資

### 3.1 確定利付債券

（中略）

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マスター・ポートフォリオ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。

### 3.2 トランシェ証券

（中略）

マスター・ポートフォリオが行うその他の投資と同様に、かかる債務証券に関連する市場の流動性が随時低下する場合があります、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。

（中略）

### 3.12 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「3.11 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適格性、額面金額、価格および決済日（通常、決済の少なくとも1ヶ月前）について合意している。決済の時点において、買い手からの売却手取金と引き換えに、買い手は適格証券を提供する。マスター・ポートフォリオがTBAで売買を行う場合、マスター・ポートフォリオは、取引日から決済日までの期間、流動証券および商品（例えば、国債、社債、短期金融市場商品および現金だが、これらに限定されない。）および/もしくは適格証券の時価に相当する相殺TBAエクスポージャーを維持する。

### 3.13 社債担保証券（CBO）およびローン担保証券（CLO）

（中略）

### 3.14 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Cocosと称する特定の種類の金融商品を発行している。Cocos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（SRR）などの新たな国際的なベ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Cocosを発行することができる。Cocos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（Cocosの発行体の支配が及ぶ事由を含む。）が発生した場合、当該証券は損失を処理することになる。こうしたトリガー事由には、以下の事由が含まれる可能性がある。（ ）発行銀行のコアTier 1 / 普通株Tier 1（CT1 / CET1）の割合（またはその他の自己資本比率）の、あらかじめ定められた制限を下回る減少、（ ）規制当局による、あらゆる時点における、ある機関が「存続不可能」と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Cocos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 s 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 s 保有者であるマスター・ファンドは、( ) C o C o s 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 s 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 s 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 s 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 s 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 s 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 s 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 s 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 s 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 s 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 s 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 s 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 s 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 s 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 s 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 s の仕組みの中には、銀行に対し、C o C o s 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 s 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 s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 s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。

### 3.15 発行体に対する支配の欠如

(中略)

### 3.16 投資機会の競合

(中略)

## 4. 持分証券への投資

### 4.1 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・ポートフォリオが合成的に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。

(中略)

### 5.6 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および/もしくは契約上必要な支払いを行うため十分な流動資産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。

(中略)

### 5.7 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合成的なショ-

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(合成的なショート・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。

(中略)

### 7.3 銀行、取引相手方および取引所の不履行

(中略)

### 7.4 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、担保の権原の譲渡が行われない場合、適用されない。この場合、担保は、慎重な監督に服し、担保の提供者に関係または関連していない第三者保管銀行に保有されることができる。また、いずれにせよ、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ことがある。そのような場合、三者間担保代理人は、マスター・ファンドの保管銀行の代理人にならない。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、ブローカー、取引相手方および取引所について前記において概説したように、同様のリスクにさらされることがある。

(中略)

### 7.9 LIBORおよびその他の類似の参照金利

マスター・ポートフォリオの投資、支払義務および融資条件は、ロンドン銀行間取引金利(以下「LIBOR」という。)、EURIBORおよびその他の類似の種類参照金利(以下「参照金利」という。)等の変動金利に基づくことがある。2017年7月27日に、金融行為規制機構長官は、英国金融行為規制機構が2021年末以降パネル行に対して、LIBORまたはその他の特定の参照金利の算出のための金利呈示の強制権を行使しないことを表明した。このような表明は、2021年末以降、現状のLIBORおよびその他の参照金利の存続が保証されないことを示唆する。当該表明またあらゆる追加の規制または市場の動きにより、マスター・ポートフォリオの投資、運用成績または金融状況が悪影響を受けることがある。それまで、マスター・ポートフォリオは、良好な流動性または価格によりこのような金利を参照し、またそうでなければこのような参照指数を使用する金融商品に投資を継続することができる。

2021年までに、規制当局と市場参加者は協力して、代替の参照金利を特定し、関連するスプレッド(もしあれば)の計算をどのように調整すべきかを策定するよう努める。さらに、2021年以前には、事業者団体や参加者は、市場全体のプロトコル、フォールバック契約条項、事前交渉、修正などを問わず、既存の契約や金融商品の参照金利やスプレッド(もしあれば)を修正するための移行メカニズムに焦点を当てることが予想されている。それにもかかわらず、特定の参照金利の終了はマスター・ポートフォリオにリスクをもたらす。現時点では、そのような変更、代替的な参照金利の設定、または英国またはその他の国で施行される可能性のある参照金利に関する他の改革の影響を網羅的に特定または予測することはできない。参照金利の廃止または参照金利の決定または監督に対するその他の変更または改革は、一部のマスター・ポートフォリオ投資の価値、流動性または収益に影響を与え、ポジションの手仕舞いおよび新規取引を行うためのコストが発生し、マスター・ポートフォリオの全体的な財務状況または経営成績に悪影響を及ぼす可能性がある。後継のまたは代替的な参照金利がある場合、その影響は投資ごとに異なり、特にヘッジまたは類似の目的で投資が行われた場合、重大な差異およ

び/または重大な経済的ミスマッチが生じる可能性がある。さらに、一部のマスター・ポートフォリオ投資は、参照金利が利用できなくなった場合に、後継のまたは参照金利（または後継のまたは代替的な参照金利の決定方法を規定する条件）を提供することができるが、一部のマスター・ポートフォリオ投資は、そのような後継のまたは参照金利（または後継のまたは代替的な参照金利の決定方法を規定する条件）を提供しない場合がある。したがって、(i)後継のまたは代替的な参照金利、(ii)後継のまたは代替的な参照金利を定めていないマスター・ポートフォリオ投資の実施可能性（または後継のまたは代替的な参照金利の決定方法を規定する条件）に関して紛争が生じることがある。投資顧問会社、ゴールドマン・サックスおよび/またはその関連会社は、後継のまたは代替的な参照金利と以前の金利との差異の主要因となる価格またはその他の調整を含む、後継のまたは代替的な参照金利を決定する裁量権を持つことができる。後継のまたは代替的な参照金利および選択された調整は、投資顧問会社、ゴールドマン・サックスおよび/またはその関連会社が予期しない方法を含め、マスター・ポートフォリオの投資、業績または財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。さらに、いかなる後継のまたは代替的な参照金利ならびに規制当局または取引相手方によって課された価格調整もマスター・ポートフォリオのパフォーマンスおよび/または純資産価額に悪影響を与える可能性があり、マスター・ポートフォリオを追加の税務、会計および規制上のリスクに晒す可能性がある。

## 8. レバレッジおよびヘッジ

（中略）

### 10.8 現物分配

（中略）

マスター・ポートフォリオがかかる証券の分配を行う場合、投資主は、受領する証券がマスター・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。

（中略）

### 10.15 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、マスター・ポートフォリオの投資目的および投資方針に従って、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・バジューティングには、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。

(中略)

#### 12.1 潜在的利益相反

(中略)

また、管理会社、投資顧問会社、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。また取引は、( )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・ファンドの管理会社)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、独立の当事者間で行われるという条件で実行され、取引日において投資主の最善の利益に従い行われるとマスター・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、独立の当事者間で行われるという条件で実行されたものとみなされる。

(中略)

#### 13.2 受益者に関する情報の開示

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および米国内国歳入庁によりまだ制定されていない規則の実施から2年間に行われる外国の金融機関から行われる一定の支払い(またはその一部)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、2018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。

(中略)

#### 13.7 英国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・ファンドの裁量により、投資証券クラスについて、英国の税務報告制度の下で税務報告を実施することができる。英国における税務報告上の地位が特定の投資証券クラスについて必要な状況において、マスター・ファンドは、歳入関税庁に申請した上で、申請処理に必要な情報を提供しなければならない。投資証券クラスが英国における税務報告上の地位を受領すれば、マスター・ファンドは、当該投資証券クラスにつき年次報告要件(報告対象収益の算定準備を含む。)を遵守するとともに、所定の期日までに当該報告を歳入関税庁に提出し、関連する受益者に投資者レポートを提供できるようにしなければならない。場合によっては、か

かる収益の金額の算定の基礎は解釈次第であるため、歳入関税庁がマスター・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。

(中略)

### 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、副販売会社、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、独立の当事者間で実行されたとみなされる。

(後略)

[次へ](#)

## (3) リスクに関する参考情報

## &lt;訂正前&gt;

下記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

### ファンドの年間騰落率および 分配金再投資1口当たり純資産価格の推移



- 年間騰落率は各月末における直近1年間の騰落率を表示したものです。

### ファンドと他の代表的な資産クラス との騰落率の比較



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

#### ●各資産クラスの指数

日本株: 東証株価指数(TOPIX) (配当込み)

先進国株: MSCI コクサイ・インデックス (配当込み、円ベース)

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

日本国債: NOMURA-BPI 国債

先進国債: FTSE世界国債インデックス (除く日本、円ベース)

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

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

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

## &lt;訂正後&gt;

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

●普通(米ドル建て・毎月分配型)クラス



●年間騰落率は各月末における直近1年間の騰落率を表示したものです。

### ファンドと他の代表的な資産クラス との騰落率の比較



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

#### ●各資産クラスの指数

日本株:東証株価指数(TOPIX)(配当込み)

先進国株:MSCI コクサイ・インデックス(配当込み、円ベース)

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

日本国債:NOMURA-BPI 国債

先進国債:FTSE世界国債インデックス(除く日本、円ベース)

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

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

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

## 4 手数料等及び税金

### (5) 課税上の取扱い

#### <訂正前>

##### (A) 日本

2021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。

(中略)

2021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。

(後略)

#### <訂正後>

##### (A) 日本

2021年8月31日現在、日本の受益者に対する課税については、以下のような取扱いとなる。

(中略)

2021年8月31日現在では、ファンドは、税法上、公募外国株式投資信託として取り扱われる。

ただし、将来における税務当局の判断によりこれと異なる取扱いがなされる可能性もある。

(後略)

## 5 運用状況



(参考情報)

&lt;訂正前&gt;

## 投資有価証券の主要銘柄 (2021年3月末日現在)

|         |   |
|---------|---|
| 銘柄名     | ゴールドマン・サックス・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      | ルクセンブルク                                   |
| 業種      | 外国投資法人                                    |
| 投資比率(%) | 100.35                                    |

## 実質的な上位銘柄 (2021年3月末日現在)

## ■債券

|   | 銘柄名                  | 償還日        | クーポン    | 比率    |
|---|----------------------|------------|---------|-------|
| 1 | 中国農業発展銀行             | 2030.04.17 | 2.960%  | 4.01% |
| 2 | 中国国家開発銀行             | 2025.07.14 | 3.340%  | 3.34% |
| 3 | 中国国家開発銀行             | 2030.06.18 | 3.090%  | 3.26% |
| 4 | ポーランド国債              | 2025.04.25 | 0.750%  | 3.09% |
| 5 | 南アフリカ国債              | 2026.12.21 | 10.500% | 2.68% |
| 6 | 中国国債                 | 2027.06.04 | 2.850%  | 2.64% |
| 7 | ロシア国債                | 2030.04.10 | 7.650%  | 2.46% |
| 8 | インドネシア国債(クレジット・リンク債) | 2029.03.20 | 9.000%  | 2.39% |
| 9 | ロシア国債                | 2026.10.07 | 7.950%  | 2.28% |

## ■投資信託

|   | 銘柄名  | 比率     |
|---|--|--------|
| 1 | Goldman Sachs US\$ Treasury Liquid Reserves Fund-class X | 10.24% |

\*ゴールドマン・サックス・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、2021年3月末日現在)

|          | 第9会計年度 | 第10会計年度 | 第11会計年度 | 第12会計年度 | 第13会計年度 |
|----------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 分配金(米ドル) | 0.48   | 0.48    | 0.48    | 0.48    | 0.48    |

  

|          | 直近1年累計 | 設定来累計 |
|----------|--------|-------|
| 分配金(米ドル) | 0.48   | 8.11  |

\*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)
- 2021年は1月から3月末日までの収益率を表示しています。
- 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。

## &lt; 訂正後 &gt;

## 投資有価証券の主要銘柄 (2021年6月末日現在)

|          |   |
|----------|---|
| 銘柄名      | ゴールドマン・サックス・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 (%) | 100.41                                    |

## 実質的な上位銘柄 (2021年6月末日現在)

## ■債券

|   | 銘柄名                  | 償還日        | クーポン    | 比率    |
|---|----------------------|------------|---------|-------|
| 1 | ブラジル国債               | 2022.01.01 | 0.000%  | 5.71% |
| 2 | 中国農業発展銀行             | 2030.04.17 | 2.960%  | 3.79% |
| 3 | 中国国家開発銀行             | 2025.07.14 | 3.340%  | 3.15% |
| 4 | 中国国家開発銀行             | 2030.06.18 | 3.090%  | 3.07% |
| 5 | ポーランド国債              | 2025.04.25 | 0.750%  | 2.92% |
| 6 | 南アフリカ国債              | 2026.12.21 | 10.500% | 2.56% |
| 7 | 中国国債                 | 2027.06.04 | 2.850%  | 2.49% |
| 8 | インドネシア国債(クレジット・リンク債) | 2029.03.20 | 9.000%  | 2.23% |
| 9 | ロシア国債                | 2026.10.07 | 7.950%  | 2.14% |

## ■投資信託

|   | 銘柄名  | 比率    |
|---|--|-------|
| 1 | Goldman Sachs US\$ Treasury Liquid Reserves Fund-class X | 2.09% |

\*ゴールドマン・サックス・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、2021年6月末日現在)

|           | 第9会計年度 | 第10会計年度 | 第11会計年度 | 第12会計年度 | 第13会計年度 |
|-----------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 分配金 (米ドル) | 0.48   | 0.48    | 0.48    | 0.48    | 0.48    |
|           | 直近1年累計 | 設定来累計   |         |         |         |
| 分配金 (米ドル) | 0.46   | 8.21    |         |         |         |

\*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)
- 2021年は1月から6月末日までの収益率を表示しています。
- ファンドにベンチマークはありません。

## 運用実績の記載に係る注記事項

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

[次へ](#)

## 別紙 潜在的利益相反

&lt; 訂正前 &gt;

( 前略 )

発行体の資本構成の異なる部分への投資

( 中略 )

例えば、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）またはアカウントが、同一の発行体におけるマスター・ファンドの保有資産に優先する発行体の資本構成におけるローン、証券またはその他のポジションを保有し、発行体が財務上または業務上の問題を抱えている場合、自らまたはアカウントのために行うゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）は、発行体の清算、組織改編またはリストラクチャリング、またはこれらに関連する条件を求めることができ、これによりマスター・ファンドの発行体における保有資産の利益に悪影響を及ぼすか、その他の方法でこれに相反する可能性がある。当該清算、再編またはリストラクチャリングに関連して、マスター・ファンドの発行体における保有資産は、消滅または実質的に希薄化されることがある一方で、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）または他のアカウントは、それらに発生する金額の一部または全部の回収を受けることがある。さらに、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）またはアカウントが参加する、発行体に関与する貸付契約に関して、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）またはアカウントは、適用される貸付契約またはその他の文書に基づく権利の行使を求めることができ、これはマスター・ファンドに不利益を与える可能性がある。あるいは、マスター・ファンドが、他のアカウント（GSAMを含むゴールドマン・サックスのアカウントを含むことがある。）が保有するポジションと比較して、財務上またはその他の問題を抱えている発行体の資本構成においてより上位の地位を保有する場合には、マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社は、マスター・ファンドが利用可能な措置および救済策を行わないことを決定するか、またはより下位のポジションを保有するアカウントに不利な特定の条件を実施することがある。さらに、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）またはアカウントが、マスター・ファンドがローン、債券またはその他の信用関連の資産もしくは証券を保有する発行体の議決権証券を保有する場合、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）またはアカウントは、マスター・ファンドが保有するポジションに悪影響を及ぼすような方法で、一定の事項について投票することができる。逆に、マスター・ファンドは、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）またはアカウントが信用関連の資産または証券を保有する発行体の議決権証券を保有することができ、マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社は、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）またはアカウントに不利な方法で投票しないことをマスター・ファンドのために決定することがある。

( 中略 )

ゴールドマン・サックスは、複数の商業上の資格において行う可能性がある

( 中略 )

適用法に従い、マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社は、ゴールドマン・サックスが関連し、助言し、またはゴールドマン・サックスもしくはアカウントが株式、債券またはその他の持ち分を有する会社の証券、バンク・ローン、またはその他の債券に投資するよう、またはゴールドマン・サックスもしくは他のアカウントが投資対象に関する義務を免除されることになるか、もしくは投資対象を売却することになる取引を行うよう促す可能性がある。例えば、マスター・ファンドは、ゴールドマン・サックスに直接または間接的に関連する企業の証券または債券をシンジケートまたは流通市場を通じて取得するか、または、手取金をゴールドマン・サックスが行った融資の返済に充当する企業に融資を行うか、もしくは当該企業の証券を購入することができる。マスター・ファンドによるこれらの行為は、ゴールドマン・サックスまたは他のアカウントの当該企業への投資および関連する行為に関する収益を向上させることがある。マスター・ファンドは、この収益性の向上の結果として報酬を受ける権利を有しない。

( 後略 )

&lt; 訂正後 &gt;

（前略）

#### 発行体の資本構成の異なる部分への投資

（中略）

例えば、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）またはアカウントが、同一の発行体におけるマスター・ファンドの保有資産に優先する発行体の資本構成におけるローン、証券またはその他のポジションを保有し、発行体が財務上または業務上の問題を抱えている場合、自らまたはアカウントのために行うゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）は、発行体の清算、組織改編またはリストラクチャリング、またはこれらに関連する条件を求めることができ、これによりマスター・ファンドの発行体における保有資産の利益に悪影響を及ぼすか、その他の方法でこれに相反する可能性がある。当該清算、再編またはリストラクチャリングに関連して、マスター・ファンドの発行体における保有資産は、消滅または実質的に希薄化されることがある一方で、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）または他のアカウントは、それらに発生する金額の一部または全部の回収を受けることがある。さらに、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）またはアカウントが参加する、発行体が発行する貸付契約に関して、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）またはアカウントは、適用される貸付契約またはその他の文書に基づく権利の行使を求めることができ、これはマスター・ファンドに不利益を与える可能性がある。あるいは、マスター・ファンドが、他のアカウント（GSAMを含むゴールドマン・サックスのアカウントを含むことがある。）が保有するポジションと比較して、財務上またはその他の問題を抱えている発行体の資本構成においてより上位の地位を保有する場合には、マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社は、マスター・ファンドが利用可能な措置および救済策を行わないことを決定するか、またはより下位のポジションを保有するアカウントに不利な特定の条件を実施することがある。さらに、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）またはアカウントが、マスター・ファンドが債券またはその他の信用関連の資産もしくは証券を保有する発行体の議決権証券を保有する場合、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）またはアカウントは、マスター・ファンドが保有するポジションに悪影響を及ぼすような方法で、一定の事項について投票することができる。逆に、マスター・ファンドは、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）またはアカウントが信用関連の資産または証券を保有する発行体の議決権証券を保有することができ、マスター・ファンドの管理会社および投資運用会社は、ゴールドマン・サックス（GSAMを含む。）またはアカウントに不利な方法で投票しないことをマスター・ファンドのために決定することがある。

（中略）

ゴールドマン・サックスは、複数の商業上の資格において行う可能性がある

（中略）

適用法に従い、マスター・ファンドの管理会社または投資運用会社は、ゴールドマン・サックスが関連し、助言し、またはゴールドマン・サックスもしくはアカウントが株式、債券またはその他の持ち分を有する会社の証券、またはその他の債券に投資するよう、またはゴールドマン・サックスもしくは他のアカウントが投資対象に関する義務を免除されることになるか、もしくは投資対象を売却することになる取引を行うよう促す可能性がある。例えば、マスター・ファンドは、ゴールドマン・サックスに直接または間接的に関連する企業の証券または債券をシンジケートまたは流通市場を通じて取得するか、または、手取金をゴールドマン・サックスが行った融資の返済に充当する企業に融資を行うか、もしくは当該企業の証券を購入することができる。マスター・ファンドによるこれらの行為は、ゴールドマン・サックスまたは他のアカウントの当該企業への投資および関連する行為に関する収益を向上させることがある。マスター・ファンドは、この収益性の向上の結果として報酬を受ける権利を有しない。

（後略）