

## 【表紙】

【提出書類】	有価証券報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	平成26年6月30日
【計算期間】	第1期(自平成25年3月28日 至 平成25年12月31日)
【ファンド名】	ゴールドマン・サックス(ケイマン諸島)ユニット・トラスト - GS米国フォーカス・グロース (Goldman Sachs (Cayman Islands) Unit Trust - Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust)
【発行者名】	シーエス(ケイマン)リミテッド (CS (Cayman) Limited)
【代表者の役職氏名】	授權署名人 ニール・グレイ (Neil Gray, Authorised Signatory)
【本店の所在の場所】	ケイマン諸島、KY1-9005、グランド・ケイマン、ジョージタウン、 エルジン・アベニュー190、インタートラスト・コーポレート・ サービスズ(ケイマン)リミテッド (Intertrust Corporate Services (Cayman) Limited, 190 Elgin Avenue, George Town, Grand Cayman, KY1-9005, Cayman Islands)
【代理人の氏名又は名称】	弁護士 三浦 健
【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 三浦 健 同 河上 佳世子
【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
【縦覧に供する場所】	該当事項なし。

(注1) 特段の記載がない限り、各外国通貨の円貨換算は、平成26年4月30日現在の株式会社三菱東京UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値である、1米ドル=102.61円による。

(注2) ゴールドマン・サックス(ケイマン諸島)ユニット・トラスト - GS米国フォーカス・グロース(以下「ファンド」という。)は、ケイマン諸島の法律に基づいて設立されるが、米ドルクラス受益証券は米ドル建であるため、以下の金額表示は別段の記載がない限り米ドルをもって行う。

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

(注4) 本書の中で、計算期間(以下「会計年度」ということもある。)とは1月1日に始まり12月31日に終了する一年を指す。ただし、第1会計年度は、平成25年3月28日(ファンドの運用開始日)から平成25年12月31日までの期間を指す。

## 第一部【ファンド情報】

### 第1【ファンドの状況】

#### 1【ファンドの性格】

##### (1)【ファンドの目的及び基本的性格】

ファンドの目的、信託金の限度額および基本的性格

G S米国フォーカス・グロース(Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust)は、アンブレラ・ファンドであるゴールドマン・サックス(ケイマン諸島)ユニット・トラスト(以下「トラスト」という。)のサブ・ファンドである。現在、トラストは、ファンドおよびゴールドマン・サックス米国インカム・バランス・ファンドの2本のサブ・ファンドにより構成されている。なお、アンブレラ・ファンドとは、1つの投資信託の下で1または複数の投資信託(サブ・ファンド)を設定できる仕組みのものを指す。

信託金の限度額は、特に定められていない。

ファンドの受益証券は記名式無額面受益証券であり、平成26年4月現在、25種類のクラスがある。本書により米ドルクラス受益証券(以下、「クラス証券」または「受益証券」という。)の募集が行われる。

ファンドの目的は、主に、成長が期待でき、本来の企業価値に対して現在の株価が割安であると投資顧問会社が判断する比較的少数の米国の企業の株式を中心に、直接的または間接的に投資することにより、長期的な投資元本の成長を目指すことである。詳しくは、後記「2 投資方針(1)投資方針」を参照されたい。

ファンドの性格

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

シーエス(ケイマン)リミテッド(CS (Cayman) Limited)(以下「管理会社」という。)は、ファンドの勘定で受益証券を発行する権利を有する。日本の受益者は、日本における販売会社を通じて管理会社に対して通知することにより、ファンド営業日においてその保有する受益証券の買戻しを請求することができる。買戻された受益証券について支払われる買戻価格は、買戻しが行われるファンド営業日の受益証券1口当たり純資産価格である。

ファンドは、管理会社および受託会社が投資顧問会社と協議の上、存続期間の延長を決定しない限り、永続期間(信託証書の締結日から150年間)の満了の30日前に終了する。

##### (2)【ファンドの沿革】

平成22年3月10日	管理会社設立
平成25年3月11日	信託証書および補遺信託証書締結
平成25年3月15日	クラスI(累積投資型)(米ドル)受益証券、クラスI(毎月分配型)(米ドル)受益証券、クラスI(四半期分配型)(米ドル)受益証券、クラスI(半期分配型)(米ドル)受益証券、クラスI(每期分配型)(米ドル)受益証券、クラスI(累積投資型)(日本円ヘッジ)受益証券、クラスI(毎月分配型)(日本円ヘッジ)受益証券、クラスI(四半期分配型)(日本円ヘッジ)受益証券、クラスI(半期分配型)(日本円ヘッジ)受益証券、クラスI(每期分配型)(日本円ヘッジ)受益証券の募集開始
平成25年3月28日	クラスI(累積投資型)(米ドル)受益証券、クラスI(毎月分配型)(米ドル)受益証券、クラスI(四半期分配型)(米ドル)受益証券、クラスI(半期分配型)(米ドル)受益証券、クラスI(每期分配型)(米ドル)受益証券、クラスI(累積投資型)(日本円ヘッジ)受益証券、クラスI(毎月分配型)(日本円ヘッジ)受益証券、クラスI(四半期分配型)(日本円ヘッジ)受益証券、クラスI(半期分配型)(日

本円ヘッジ)受益証券、クラスI(每期分配型)(日本円ヘッジ)受益  
証券の運用開始

平成25年7月22日

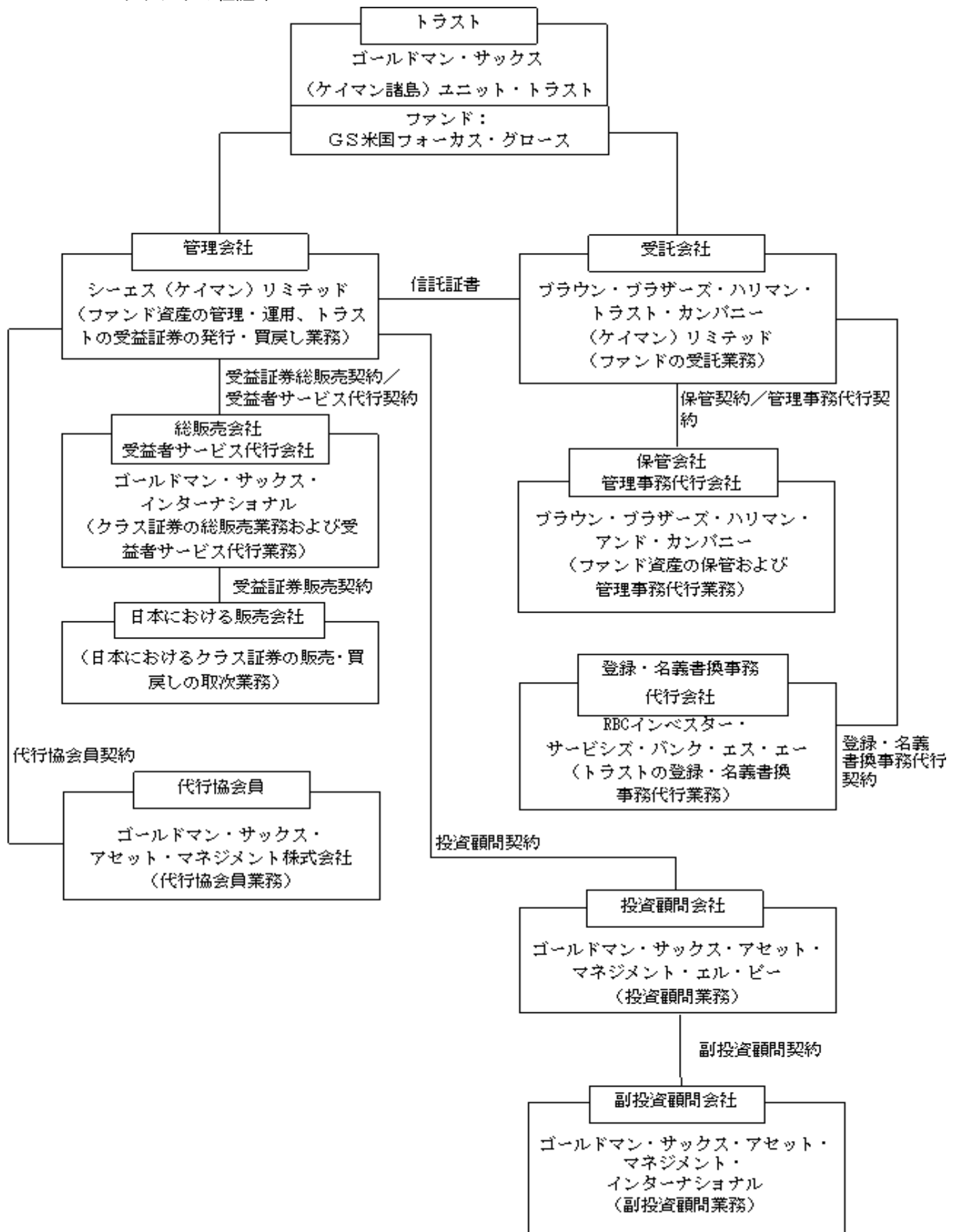
クラス証券の募集開始

平成25年8月2日

クラス証券の運用開始

## (3) 【ファンドの仕組み】

## ファンドの仕組み



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

名称	ファンド運営上の役割	契約等の概要
シーエス(ケイマン)リミテッド (CS (Cayman) Limited)	管理会社	平成25年3月11日付で信託証書を受託会社と締結(以下「信託証書」という。)。信託証書は、ファンド資産の管理・運用、クラス証券の発行、買戻しおよびファンドの終了等について規定している。
ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッド (Brown Brothers Harriman Trust Company (Cayman) Limited)	受託会社	平成25年3月11日付で信託証書を管理会社と締結。同日付で補遺信託証書を締結。信託証書は、ファンドの資産の管理・運用、クラス証券の発行、買戻しおよびファンドの終了等について規定している。
ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・アンド・カンパニー (Brown Brothers Harriman & Co.)	保管会社 管理事務代行会社	平成25年3月27日付で保管契約 <sup>(注1)</sup> および管理事務代行契約 <sup>(注2)</sup> を受託会社と締結。同契約は、ファンド資産の保管業務および管理事務代行業務について規定している。
RBCインベスター・サービス・バンク・エス・エー (RBC Investor Services Bank SA)	登録・名義書換事務代行会社	平成25年3月27日付で登録・名義書換事務代行契約 <sup>(注3)</sup> を受託会社と締結。同契約は、ファンドの受益証券の登録・名義書換事務代行業務について規定している。
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピー (Goldman Sachs Asset Management L.P.)	投資顧問会社	平成25年3月27日付で投資顧問契約 <sup>(注4)</sup> を管理会社と締結。同契約は、投資運用業務について規定している。
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル (Goldman Sachs Asset Management International)	副投資顧問会社	平成19年6月29日付で副投資顧問契約 <sup>(注5)</sup> を投資顧問会社と締結。同契約は、副投資運用業務について規定している。
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社	代行協会員	平成25年6月28日付で代行協会員契約 <sup>(注6)</sup> を管理会社と締結。同契約は、代行協会員業務について規定している。
ゴールドマン・サックス・インターナショナル (Goldman Sachs International)	総販売会社 受益者サービス代行会社	平成25年3月11日付で受益証券総販売契約 <sup>(注7)</sup> を締結。同契約は、総販売会社としての業務について規定している。平成25年3月27日付けで受益者サービス代行契約 <sup>(注8)</sup> を管理会社と締結。同契約は、ファンドの受益者サービス代行業務について規定している。

(注1) 保管契約とは、受託会社によって任命された保管会社が、ファンド資産の保管業務の提供を約する契約である。

- (注2) 管理事務代行契約とは、受託会社によって任命された管理事務代行会社がファンドの管理事務代行業務の提供を約する契約である。
- (注3) 登録・名義書換事務代行契約とは、受託会社によって任命された登録・各名義書換代行会社が、ファンドの登録・名義書換事務代行業務の提供を約する契約である。
- (注4) 投資顧問契約とは、管理会社によって任命された投資顧問会社が、ファンドに対し、投資運用サービスを提供することを約する契約である。
- (注5) 副投資顧問契約とは、投資顧問会社によって任命された各副投資顧問会社が副投資運用業務を提供することを約する契約である。
- (注6) 代行協会員契約とは、管理会社によって任命された代行協会員が、ファンドに対し、クラス証券に関する目論見書の日本証券業協会に対する提出、クラス証券1口当たり純資産価格の公表および決算報告書その他の書類の日本証券業協会に対する提出等、代行協会員業務を提供することを約する契約である。
- (注7) 受益証券総販売契約とは、管理会社によって任命された総販売会社が、クラス証券の募集の目的で管理会社から交付を受けたクラス証券を適用法令・規則および目論見書に準拠して販売することを約する契約である。
- (注8) 受益者サービス代行契約とは、管理会社によって任命された受益者サービス代行会社が、受益者サービス代行業務の提供を約する契約である。

#### 管理会社の概況

- ( ) 設立準拠法  
管理会社は、ケイマン諸島の会社法(改正済)に基づき設立されている。
- ( ) 事業の目的  
管理会社の目的には、ケイマン諸島の会社法(改正済)により禁止されている事項の他は、制限は存在しない。  
管理会社が投資信託の運営を行うにあたり、制限は存在しない。
- ( ) 資本金の額(平成26年4月末日現在)  
払込済資本金の額 682,400米ドル(約7,002万円)  
発行済株式総数 682,400株  
授權株式数は、額面1米ドルの株式200万株に分割される200万米ドルである。  
資本金の額は、変更される予定はない。  
(注) 米ドルの円貨換算は、便宜上、平成26年4月30日現在の株式会社三菱東京UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値である、1米ドル=102.61円による。
- ( ) 会社の沿革  
平成22年3月10日 設立
- ( ) 大株主の状況

(平成26年4月末日現在)

名称	住所	所有株式数	比率
インタートラスト・エス・ピー・ヴィー(ケイマン)リミテッド	ケイマン諸島、KY1-9005 グランド・ケイマン、ジョージ・タウン、エルジン・アベニュー190	682,400株	100%

## (4) 【ファンドに係る法制度の概要】

## 準拠法の名称

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

## 準拠法の内容

## (a) 信託法

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

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

大部分のユニット・トラストは、免税信託として登録申請される。その場合、信託証書、ケイマン諸島の居住者またはケイマン諸島を本拠地とする者を(限られた一定の場合を除き)受益者とし、旨宣言した、受託会社の法定の宣誓書が登録料と共にケイマン諸島の信託登記官に届け出られる。

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

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

ファンドは、信託証書の規定に従い、延長または期限前に終了しない限り、永続期間(信託証書の締結日から150年間)の満了の30日前に終了する。

免税信託は、信託証書の変更を信託登記官に提出しなければならない。

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

## (b) ミューチュアル・ファンド法

下記「(6)監督官庁の概要」の項を参照のこと。

## (5) 【開示制度の概要】

## ケイマン諸島における開示

## (a) ケイマン諸島金融庁(以下「CIMA」という。)に対する開示

受託会社は、ファンドに関して、目論見書を発行しなければならない。目論見書は、受益証券についてすべての重要な内容を記載し、投資者となろうとする者がファンドに投資するか否かについて十分な情報に基づく決定をなすうるために必要なその他の情報およびリテール・ミューチュアル・ファンズ(ジャパン)レギュレーション(改訂済)(以下「ケイマン規則」という。)に基づいて要求される情報を記載しなければならない。目論見書は、ファンドについての詳細を記載した申請書とともにCIMAに提出しなければならない。

ファンドは、CIMAが承認した監査人を選任し、会計年度終了後6か月以内に監査済会計書類を提出しなければならない。監査人は、監査の過程において、ファンドに以下の事由があると知ったとき、または以下の事由があると信ずべき理由があるときはCIMAに報告する法的義務を負っている。

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

ファンドの監査人は、プライスウォーターハウスクーパーズ(PricewaterhouseCoopers)のケイマン諸島事務所である。ファンドの会計監査は、米国で一般に公正と認められる会計基準ま

たは受託会社が随時文書で合理的であるとして定めるその他の一般に公正と認められる会計原則もしくは会計基準に基づいて行われる。

ファンドは、12月末日に終了する会計年度の監査済会計書類を6ヶ月以内にCIMAに提出する。

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

(b) 受益者に対する開示

ファンドの会計年度末は、毎年12月31日である。会計書類は、米国で一般に公正と認められる会計基準または受託会社が随時文書で合理的であるとして定めるその他の一般に公正と認められる会計原則もしくは会計基準に従って作成される。会計年度末から6か月以内で、毎年の年次受益者集会前までに、監査済会計書類の写しが受益者に送付される。また、管理会社によって、未監査の半期報告書の写しが受益者に送付される。

日本における開示

(a) 監督官庁に対する開示

( ) 金融商品取引法上の開示

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

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

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

( ) 投資信託及び投資法人に関する法律上の届出等

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

(b) 日本の受益者に対する開示

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

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

上記のファンドの運用報告書は、日本の知れている受益者に交付される。

(6) 【監督官庁の概要】

ファンドは、ミューチュアル・ファンド法に基づき規制されている。したがって、ファンド(および受託会社)は、特に、ミューチュアル・ファンド法上、CIMAに申請書ならびに監査済年次財務諸表および年次報告書を提出しなければならない。ファンドは、規制された投資信託として、ミューチュアル・ファンド法に基づきCIMAの免許および監督に服し、CIMAは、いつでもファンドに、財務書類の監査を行い、同書類をCIMAが特定する一定の期日までにCIMAに提出するよう指示することができる。さらに、CIMAは、受託会社にCIMAがミューチュアル・ファンド法上の義務を遂行するために合理的に必要とするファンドに関する情報または説明を提出するよう求めることができる。受託会社は、ファンドに関するすべての記録を、合理的な時間に、CIMAに提出または開示しなければならない。CIMAは、開示された記録の写しを作成し、抄本を備置することができる。CIMAの要求を遵守しない場合、受託会社は、高額の罰金に服し、CIMAは、裁判所にファンドの解散を請求することができる。

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

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

## 2【投資方針】

### (1)【投資方針】

#### 投資目的

ファンドは、主に、成長が期待でき、本来の企業価値に対して現在の株価が割安であると投資顧問会社が判断する比較的少数の米国の企業の株式を中心に、投資することにより、長期的な投資元本の成長を目指す。

投資顧問会社は、ボラティリティおよびリスクとして容認しうる水準であると判断する限りにおいて、受益者に対して長期にわたるトータル・リターンを提供するという目的に合致すると判断する場合、利用可能な投資機会を考慮した上でファンドの投資目的の一部または全部を変更し、市況の変化を捉える権利を有する。疑義を避けるために述べると、本「投資目的」におけるファンドへの言及は、文脈上必要な範囲で、ファンドについて活動する投資顧問会社への言及とみなされる。

ファンドの投資目的が達成され、ファンドのポートフォリオ設計およびリスク管理・ヘッジ戦略が成功するという保証はない。ファンドに投資する場合に考慮すべき要素については、後記「3 投資リスク (1) リスク要因」を参照のこと。

#### 投資方針および投資ガイドライン

ファンドは、主に、米国の企業を中心とした株式に投資することにより、長期的な投資目的の達成を目指す。非流動証券、債務証券、米国以外の発行体の証券および米ドル以外の通貨で値付けされた証券に投資し、投資目的および投資制限に合致するその他の投資技法(オプション戦略を含む。)を活用することができる。ファンドが投資することができる証券および証書については、後記「(2) 投資対象」に記載の通りであるが、後記「投資制限」に定める制限に服する点に留意のこと。

株式には、普通株式、優先株式、ワラントおよびその他の株式を取得する権利、米国預託証券(以下「ADR」という。)、ヨーロッパ預託証券(以下「EDR」という。)およびグローバル預託証券(以下「GDR」という。)を含むが、これらに限られないものとする。

ファンドは、原則として、常時15から20銘柄程度の投資ポジションを保有することを目指す。実際に保有するポジションの数は、投資顧問会社が、関連あるとみなす要因(とりわけ、魅力的な投資機会の利用可能性および利用可能な現金を含む。)に基づき望ましいと判断する場合は常に、上記の範囲を超える可能性がある。

ファンドは、通常、証券の集中型ポートフォリオを保有することが規定されている。投資顧問会社が用いる投資手法は、原則として、独自のファンダメンタル・リサーチおよび財務分析に基づくものである。投資顧問会社は、ファンドのための投資銘柄を選択する際、通常、個別企業の選別を重視し(いわゆる「ボトム・アップ」投資)、特定の発行体の証券に投資するか否かを判断する際には、幅広い要因を考慮することができる。

さらに、ファンド投資顧問会社の単独裁量において、資金を1つまたは複数の投資対象に配分するまでの間、運営上の必要を満たし、流動性を保ち、ファンドの予想される買戻代金もしくは費用を調達するため、またはその他の目的のために、現金を保有するか、または現金残高を、適切と判断される時および適切と判断される金融商品(現金等価物および短期金融商品を含むがこれらに限られない。)に、投資することができる。

ファンドは、絶対収益追求型の投資対象であると考えられるべきではない。ファンドはロングに限定された投資アプローチをとるため、絶対収益追求型の投資対象とは分類されない。

#### 借入れおよびレバレッジ

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

#### キャッシュ運用

ファンドは、投資顧問会社の単独裁量において、投資プログラムに含まれる投資を行うまでの間、予想される買戻代金、費用もしくはその他の運営上の必要を満たすための資金を調達するため、またはその他の目的のために、現金を保有するか、または現金残高を投資顧問会社が適切と判断する金融商品(現金等価物および短期金融商品を含むがこれらに限られない。)に投資することができる。

#### 管理会社、投資顧問会社および受託会社の一定業務

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

投資顧問会社は、管理会社との協議により、ファンドの投資目的、投資戦略、投資方針または投資制限をファンドの受益者にとって不利なものでない限り、ファンドの受益者の合意を得ることなく変更することがある。

#### (2) 【投資対象】

ファンドは、以下を含むがこれらに限定されない有価証券および金融商品ならびに本書に記載されるその他の金融商品とする。

- (a) 政府、政府機関および政府系列機関、国際機関およびその他の機関によって発行されたソブリン債および債券(ブレイディ債および米国債を含む。)
- (b) 米国および非米国企業によって発行された債券(成長市場諸国の会社によって発行された債券を含む。)
- (c) 外貨建て取引(数ある戦略の中でもとりわけ、様々な通貨の先物為替予約の「ロング」および/または「ショート」ポジションを含む。)
- (d) モーゲージ担保証券(住宅用および商業用モーゲージ担保証券を含む。)(政府機関、政府関係機関または民間企業のいずれによって発行または担保されたかにかかわらないものとする。)、モーゲージ担保債務証券、社債担保証券(以下「CBO」という。 )およびローン担保証券(以下「CLO」という。)
- (e) アセット・バック証券および売掛金担保債券(receivables-backed securities)(クレジット・カード、住宅ローンおよび自動車ローンなどの資産プールを裏付とする証券を含むがこれらに限定されない。)
- (f) 米国国内で非米国銀行の支店および代理機関によって発行された債券(ヤンキー債)および米国国外で発行された債券(ユーロ債)
- (g) インフレ連動確定利付証券(インフレ連動社債およびその他のインフレ連動債およびインフレ連動金融商品を含むがこれらに限定されない。)
- (h) 債務関連デリバティブ商品および仕組み証券(レポ取引および逆レポ取引、クレジットリンク商品、トータル・リターン・スワップおよび金利スワップを含むがこれらに限定されない。)
- (i) 現金等価物
- (j) 私募証券(米国において販売のために登録されていないものの証券法のルール144Aに基づき、適格機関投資家の間で取引されている証券を含むがこれに限定されない。またはかかる証券の登録を要求する権利を含む。)
- (k) ハイブリッド証券および優先株式(信託型優先証券を含むがこれに限定されない。)
- (l) エクイティ証券(破産の再編の一部として発行される証券を含むがこれに限定されない。)
- (m) ローン・パーティシペーション

ファンドが投資することのできる確定利付証券の金利は固定または変動であり得るものとする。上記の適格投資対象は、ファンドに適用される一切の制限に服するものとする。疑義を回避するため記載すると、文脈上要求される場合、「(2)投資対象」においてファンドと記載されている場合、当該ファンドに関して行為する投資顧問会社を指すものとみなされる。

### (3)【運用体制】

管理会社は、ファンドの運用を、投資顧問会社に委託している。

ファンドの運用は、投資顧問会社の米国グロース株式運用チームが主に担当する。同チームは30年超の米国グロース株式の運用実績があり、167億米ドル(約1.8兆円)の資産を運用している。

(注)運用資産額は2013年12月末現在。米ドルの円貨換算は、平成25年12月末現在の株式会社三菱東京UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値(1米ドル=105.39円)による。

### (4)【配分方針】

管理会社は、投資顧問会社と協議の上、管理会社が投資顧問会社と協議の上決定する時期に配分を行う。かかる配分を宣言するかどうかの決定に際し、管理会社は、投資顧問会社と協議の上、関連するとみなされる要因(クラス受益証券の当該時点での純資産価額を含むがこれに限定されない。)を考慮する。疑義を避けるために付言すると、管理会社は、投資顧問会社と協議の上、その単独裁量により、配分を行わないことを選択できる。

分配金は、米ドル建の現金で支払われる(ただし、受益者が、分配が宣言されるクラスの追加の受益証券に特定の分配を再投資することを選択する旨を投資顧問会社に対して書面で通知する場合を除く。)。かかる選択は、当初、受益者による受益証券の申込時に行われるが、投資顧問会社に対する書面通知により、特定の分配の基準日までの間いつでも変更することができる。いかなる選択もなされない場合、分配金の全額が現金で支払われる。

分配は、インカム収益またはキャピタル収益の一方または双方から行うことができる。その結果、分配が、事実上、投資者の投資元本または売買益の払戻しとなり、これにより、分配金のうち配当等収益を超える部分について元本が減少する可能性がある。したがって、元本の保全を追求する受益者の場合、ファンドの投資資産の価値の減少が、資産価格の下落だけでなく、分配による元本の払戻しによっても生じることに、留意する必要がある。

分配は、現金、または適用法により認められる場合、投資顧問会社と協議の上で管理会社により決定される現物により行われる。

受益者に対する分配が宣言される場合、ファンドとの受益証券の純資産価格は、当該分配金相当額減少する。分配金の再投資を選択しない受益者の受益証券の純資産価額の総額は、分配金の再投資を選択する同様の受益者と比較して、低くなる傾向にある。さらに、受益証券に関する分配金の支払により、受益者のファンドへの投資による将来的な成長が悪影響を受ける場合がある。

また、ファンドがその元本または売却益から分配を行う場合、ファンドの純資産価額に与える影響ならびに将来の成長および収益に対する悪影響が、そうしない場合よりも大きくなる傾向にある。分配を支払う受益証券の純資産価格は、分配を支払わないファンドの受益証券の他のクラスよりも、変動が大きい場合がある。

分配金の支払に必要な現金を調達するため、投資顧問会社は、組み入れている証券を換金しなければならないことがあり、ファンドが換金または組入銘柄の再構築のために追加的なコストを負担する場合がある収益および/または元本から分配を支払うことが、受益者の税務上の取扱いに影響を及ぼすこともある。受益者は、ファンドの配当等収益または資本からの分配金の受領に関連して生じる特定の税務上の影響について、自身の税務顧問に相談すべきである。

管理会社は、投資顧問会社と協議の上、受益者に対する通知の有無に関わらず、いつでも配分方針を変更することができる。管理会社は、上記の事項を日々決定および実施する権限を投資顧問会社に委任している。

## クラス証券の分配

分配は、四半期ごとに行われ、3月、6月、9月および12月の各10日を予定している。分配日がファンド営業日でない場合、翌ファンド営業日に分配が宣言されるものとする。

販売会社に対する分配金の支払いは原則として分配日から5ファンド営業日以内またはその後のできる限り速やかに行われ、日本の投資者に対する支払いは、原則として分配日から起算して6ファンド営業日目またはその後可及的速やかに行われるものとする。

### (5) 【投資制限】

管理会社および投資顧問会社は、日本証券業協会の規則および金融商品取引法を遵守するために、以下の投資制限に従うものとする。

- (a) 投資対象の購入、投資および追加の結果、ファンドの資産額の50パーセントを超えて、金融商品取引法第2条第1項に規定される「有価証券」の定義に該当しない資産を構成する場合、かかる投資対象の購入、投資および追加は行わない。
- (b) ファンドについて空売りされる有価証券の時価総額は、ファンドの純資産総額を常に越えないものとする。
- (c) 未払いの借入れ総額がファンドの純資産（借入れ時点を基準とする）の10パーセントを超えることとなる借入れは禁止される。ただし、合併等の特別緊急事態により一時的に、かかる10パーセントを超える場合はこの限りではない。
- (d) ファンドおよび投資顧問会社が運用する全てのミューチュアル・ファンドが1つの会社の議決権総数の50パーセントを超えることとなる株式の取得は行わない。かかる制限は、他の投資信託に対する投資には適用されない。上記のパーセンテージは、購入時または現在の時価で計算される。
- (e) ファンドは、容易に換金できない私募証券、非上場証券または不動産等の非流動性資産に対し、その純資産の15パーセントを超えて投資を行わない。ただし、日本証券業協会が定める外国証券の取引に関する規則（随時改正または修正されることがある。）第16条に要求される通り、証券価格の透明性のための適切な手段がとられる場合はこの限りではない。上記のパーセンテージは、購入時または現在の時価で計算される。
- (f) 投資顧問会社が、自己およびその関係者または第三者の利益を図る目的で行う取引で、受益者の保護に欠け、またはファンドの資産の適正な運用を害する、ファンドを代表して行う取引は、すべて禁止される。

### 追加的制限

- ・ ファンドは、モーゲージ証券（住宅用および商業用不動産担保証券を含む。）（政府機関、政府関連組織または民間組織により発行されているか、または担保が付されているかを問わない。）、または不動産抵当証書担保債券に投資することができない。
- ・ ファンドは、アセットバック証券、売掛金担保債権（クレジット・カード、ホーム・エクイティ・ローンおよび自動車ローン債券等の資産プールを裏付けとする証券を含む。）、社債担保証券およびローン担保証券に投資してはならない。
- ・ ファンドは、投資顧問会社またはその関連会社により運用されているか否かにかかわらず、いかなる集合投資ビークル（ミューチュアル・ファンドまたはユニット・トラストを含む。）にも投資することができない。

### 3【投資リスク】

#### (1) リスク要因

ファンドへの投資リスクは、アンブレラ・ファンドの構造に関連するリスク、ファンドに対する業務提供者に関連するリスク、およびファンドの投資目的達成の能力に関連するリスクから生じ、かつ、投資顧問会社のヘッジ活動により引き受けられる限度で生じる。投資予定者はそれぞれファンドへの投資が当該投資予定者に適した投資であるかどうかの決定に際し、かかるリスクを注意深く検討すべきである。かかるリスクには、以下のものが含まれるが、これらに限定されない。疑義を避けるために付言すると、本「リスク要因」の項におけるファンドへの言及は、文脈により、ファンドに関して行為する投資顧問会社への言及とみなされる。

#### **投資および取引リスク**

ファンドへの投資には、投資元本の全額を失うというリスクも含めた高いリスクがある。ファンドは、本書に記載されたリスクを含む、リスク特性を有する戦略および投資技術を用いる金融商品に投資し、積極的に取引を行う。ファンドの投資プログラムが成功するか、またはファンドのポートフォリオの組合せ、リスク管理およびヘッジが成功するという保証または表明はない。ファンドがすべての資本を投資するに適切な投資機会を見出すことができるかどうかの保証はない。ファンドに関して投資顧問会社が行うすべての投資には、投資元本を失うリスクがある。投資結果は、時間の経過とともに大きく変化することがある。

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

#### **投資元本**

価格の下落、発行体の破綻や財務状況の悪化等の市場環境により、ファンドの純資産価額が下落し、投資元金が割り込み損失を被ることがある。

ファンドのある受益証券クラスに関して、その資産が、通常において、実質的に当該クラスの表示通貨建てにより運用され、またはかかる表示通貨に対してヘッジされることが意図されている場合、純資産価額が当該クラスの表示通貨建てでは投資元本を割り込んでいない場合でも、為替変動により純資産価額が円換算ベースでは投資元本を割り込むこととなった場合には、日本の投資家は、円換算ベースで損失を被ることがある。

これらの理由により、投資者がファンドに投資する投資元本は保証されているものではない。純資産価額の下落や為替相場の変動により投資元本を割り込み、これにより投資者が金銭的損失を被ることがある。

#### **運用実績の欠如、関連ファンドの過去の実績**

ファンドは、投資予定者がパフォーマンスの可能性を評価するもとなりうる運用実績は限られたものしかない。投資顧問会社が運用するその他の投資信託または勘定の実績は、現在または過去においてファンドの投資プログラムと類似しまたは異なる投資プログラムを持っているが、ファンドが達成する結果を示すものではない。投資顧問会社は、ファンドに関して、異なる有価証券のポートフォリオに投資し、かかるその他のファンドおよび勘定とは異なる投資プログラムおよび投資技術を利用することがある。よって、ファンドの結果は投資顧問会社ならびにかかるファンドおよび勘定が過去に示した結果とは異なることがあり、それらとは独立したものである。さらに、過去の実績は、将来のリターンを保証とはならない。

## **投資顧問会社およびそのスタッフへの依存、受益者がファンドの運営に参加しないこと**

ファンドの成功は、とりわけ、投資顧問会社がファンドの投資プログラムを開発し、首尾よく実施する能力にかかっている。投資顧問会社がこれを実行できるという保証はない。投資顧問会社が行った決定により、ファンドに損失が生じること、または、そうでなければファンドが投資できた収益獲得の機会を逃すこともある。

さらに、投資顧問会社またはそのスタッフのいずれかがファンドに対し助言を継続し、ファンドに関する取引を継続するという保証はない。ファンドが投資顧問会社またはその主要スタッフのサービスを受けられなくなる場合、ファンドは悪影響を受ける場合があり、最終的にファンドの解散に至る可能性がある。例えば、規制その他の理由により、ゴールドマン・サックスの役員または他の従業員に通常または特定の場合に支払われる報酬の額は、金額または形態において限定されることがある。その結果、一部の主要スタッフは、ゴールドマン・サックスとの雇用を終了させる場合もある。

受益者は、ファンドの日々の事業経営または管理に参加する権利または権限はなく、ファンドが行った特定の投資、またはかかる投資の条件につき評価する機会はない。

## **議決権および株式凍結**

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

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

## **ファンドが保有する資産は限定されていること**

ファンドは、資産が比較的限定されており、一般に、投資につき最低残高が要求されるような特定の金融商品への取引能力が制限されることがある。よって、ファンドは、追加の投資を受けるまでの間、利用できる投資プログラムが限定されることがある。さらに、ファンドの資産規模が小さいと、投資プログラムまたは投資商品に広くポートフォリオを分散させづらい。投資顧問会社は、単独の裁量により、特定の投資プログラムおよび取引の活用の制限または除外を選択することができる。この点については、下記「大量買戻し」の項をご参照されたい。

## **ゴールドマン・サックスによる投資**

ゴールドマン・サックスおよびその関連会社は、適用法(ボルカー・ルールを含む。)が許す範囲で、随時いつでもファンドに投資することができるが、義務ではない。かかる投資は、とりわけ、ゴールドマン・サックス(投資顧問会社を含む。)が運用する投資信託、ゴールドマン・サックスの従業員および役員(適用法に従い、投資顧問会社のポートフォリオ運用チームのメンバーおよび上級従業員を含む。)、またはかかる従業員および役員が投資目的で設立したゴールドマン・サックス関連企業が実行することができる。

投資顧問会社またはゴールドマン・サックスが運用する投資信託の運用者もしくは投資運用者としての投資顧問会社またはその関係会社の立場により、当該投資信託および他のゴールドマン・サックスに関連する投資家が、そうでなければ取得しなかったファンド関連の情報を保有することがあり、ゴールドマン・サックス、投資顧問会社、その関係会社または当該投資信託およびその他のゴールドマン・サックスに関連する投資家のいずれも、かかる情報を他の受益者に対して開示する義務はない。かかる情報には、ファンドが行った投資の実績もしくは予想実績についての情報、

または一もしくは複数の受益者(ゴールドマン・サックスおよび当該ゴールドマン・サックスに関連する投資家を含む。)に関して実施され、もしくは実施予定の買戻しについての情報が含まれるが、これに限定されない。ゴールドマン・サックスおよび当該ゴールドマン・サックスに関連する投資家は、かかる情報に基づき、適用法に基づき許可される範囲において、ファンドへ投資を行い、または受益証券の持分の一部もしくは全部を買い戻させることができ、他の受益者は、かかる投資または買戻しにつき、通知されない。

本書に記載されるとおり、適用法に基づき許可される範囲において、ゴールドマン・サックスおよびゴールドマン・サックスに関連する投資家は、それらの単独の裁量により、受益者に対して通知を行わず、ファンドの受益証券のすべてまたは大部分を買い戻させることができるが、これにより、値付けの見地からかかる清算の実施に最適な時期以前に、当該買戻しの資金を調達するためファンドの投資対象の清算を招く可能性がある。当該買戻しは、ファンドまたはファンドの投資ポートフォリオおよびパフォーマンスに重大な悪影響を及ぼす可能性がある。さらに、ファンドが、ゴールドマン・サックスおよび当該ゴールドマン・サックスに関連する投資家による買戻しの支払いを行った後に、その他の受益者の買戻請求に対する資金になる十分な現金または流動性のある投資対象を保有しないことがあるため、ゴールドマン・サックスまたは当該ゴールドマン・サックスに関連する投資家によるかかる買戻しは、その他の受益者のファンドの受益証券を買い戻させる能力を制限することがある。このため、各ファンドがその単独の裁量により下す決定に従い、買戻しの一時停止に到る可能性があり、その他の受益者の持分の価額に悪影響を及ぼす可能性がある。この点については、下記「大量買戻し」の項をご参照されたい。

### リスク・バジエティング

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

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

### 戦略リスク

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

## **規制当局の監督の限界**

GSAMIは、SECに投資顧問会社として登録され、その事業の運営について英国金融行為監督機構によって認可および規制されている。ファンドは、非公開の投資会社が利用可能な免除を利用するため、投資会社法に基づく投資会社として登録しておらず、登録する義務もない。よって、様々な投資者保護の提供が意図された投資会社法の規定(とりわけ、投資会社に利害関係のない取締役を過半数有すること、レバレッジの制限を行うこと、投資会社とその関係会社間の取引を制限すること、投資会社の保管する有価証券を、常時、他の者の有価証券とは個別に分離保管し、かつ当該有価証券が当該投資会社の資産であるものと明確に特定して記載することが求められ、顧問会社および投資会社間の関係を規定することも求められる。)が適用されない。したがって、随時、ファンドの有価証券およびその他の資産の大部分が、登録投資会社の場合に要求されるような当該資産を個別に分離保管していない仲介会社で保持される可能性がある。1970年米国証券投資者保護法(改訂済)の規定に基づき、かかる仲介会社の破産または不履行は、当該有価証券およびその他の資産の保管が登録投資会社に適用される要件に従って保持されていた場合よりも、ファンドにより甚大な悪影響を及ぼす傾向がある。ファンドが委託した資産を保管者が自身のために利用することができるというリスクもある。

投資顧問会社は、米国商品取引法(改訂済)(以下「米国商品取引法」という。)に従い、投資顧問会社が運営する他のファンドについて商品ファンド運営者(以下「CPO」という。)および商品取引アドバイザーとして米国商品先物取引委員会(以下「CFTC」という。)に登録されているが、投資顧問会社は、ファンドを米国商品取引法の規則4.13(a)(3)に基づくCPOとしての登録を免除されているものとして運営する予定である。

規則4.13(a)(3)に基づき、投資顧問会社は、登録済みCPOではあるが、受益者に対し、他の場合に米国商品取引法により提出を要求される証明付き年次報告書および開示書類を交付する必要はない。かかる資料には、米国商品取引法に基づき要求される特定の開示事項が含まれるが、これらは本書またはファンドが受益者に提供する報告書に含まれない場合がある。

さらに、受益証券の募集および販売は、1933年米国証券法(改訂済)(以下「米国証券法」という。)に基づくレギュレーションSまたはレギュレーションDに従い、米国証券法に基づく登録が免除されているため、英文目論見書は、SEC、CFTCまたはその他の米国規制当局のいずれにも提出されまたは検討されていない。

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

## **潜在的利益相反**

ゴールドマン・サックス(関係会社およびスタッフを含む。)は、銀行持株会社で、世界的なフルサービスの投資銀行、ブローカー・ディーラー、資産運用および金融サービスに係る業務を提供する組織であり、世界金融市場の重要な参加者である。そのため、ゴールドマン・サックスは、重要かつ幅広い顧客層に広範囲の金融サービスを提供している。上記およびその他の資格において、ゴールドマン・サックスは、あらゆる市場および取引において顧客に助言し、また自己の勘定、ならびに顧客の口座およびゴールドマン・サックスが後援、運営および助言する関連商品および商品を通じて顧客およびゴールドマン・サックスのスタッフの勘定で、様々な投資資産の購入、売却、保有および推奨を行う。かかる行為および取引が、潜在的利益相反を引き起こす可能性がある。かかる潜在的利益相反の一部については、「潜在的利益相反」の項に記載されている。

## **法務、税務および規制上のリスク、受益者に関する情報開示**

法務、税務および規制上の変更は、ファンドの存続期間中に起こることも予想され、ファンド(ファンドがその投資目的を達成し、その投資プログラムを遂行する能力を含む。)に重大な悪影響を及ぼすこともある。ドッド・フランク法の制定および欧州評議会のAIFM通達(以下に定義する。)の採択を含む最近成立した法律ならびに提案されている一部の法令は、ファンドの事業および営業に重大な変更を要求するか、またはファンドにその他の悪影響を及ぼす可能性がある。例え

ば、ドッド・フランク法ならびに関連するCFTCおよびSEC規則(これらの多くについて、未だに公表および最終決定がなされていない。)により、スワップ市場は、マージン規制の強化ならびにスワップ取引に関する中央集約的決済および執行の強制を潜在的に含むがこれらに限定されない大幅な規制に従うことになる。ドッド・フランク法に規制されるスワップ市場は、過去においてOTCデリバティブ市場として知られていたすべての市場を概ね含む。これらの新規則は、コスト増大、利鞘の縮小および投資機会の減少などをもたらす可能性があり、これらの事態はすべて、ファンドのパフォーマンスに悪影響を与える可能性がある。

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

さらに、税法は常に変更されており、遡及的に変更される可能性もある。さらに、課税当局による税法の解釈および適用は、明確性、一環性または透明性に欠ける場合がある。その結果、受益証券の申込み、買戻しまたは交換が発生した時点における各ファンドの純資産価額は、過去の実現または未実現利益に対するものを含むファンドの直接または間接の税債務(遡及的に課せられる税債務を含む。)を正確に反映しない場合がある。

2013年12月31日後に米国を源泉とする利息または配当の支払い(および類似の支払い)および2016年12月31日後に米国を源泉とする利息または配当を創出する可能性がある資産の売却またはその他の処分から生じる総手取金に起因する支払いが行われる場合、当該支払金に30%の源泉徴収税が課せられる。ただし、他の要件に加えて、関連するファンドが国税庁(Internal Revenue Service)(以下「IRS」という。)と源泉徴収税契約を締結し、各持分保有者から一定の情報を入手し、IRSに当該情報の一部を開示する場合はこの限りではない。ファンドがこの源泉徴収税を課せられないという保証はない。受益者はこの源泉徴収税が与える可能性がある影響について自身の税務顧問に相談するべきである。

さらに、受託会社、投資顧問会社もしくはそれらの関係会社、および/または受託会社もしくは投資顧問会社の業務提供会社もしくは代理人は、随時、ファンドが保有する投資対象、受益者の名称および受益権のレベルを含むが、これに限定されないファンドおよび受益者に関する一定の情報を( )開示当事者に対して管轄権を有し、もしくは管轄権を主張する法域の一もしくは複数の規制当局および/もしくは税務当局、もしくはファンドが直接もしくは間接的に投資を行う法域の一もしくは複数の規制当局および税務当局、ならびに/または( )投資顧問会社もしくはファンドの一もしくは複数の取引相手方もしくは業務提供者に対して、開示するよう要請され、または、自らの単独の裁量により、開示するのが望ましいと判断することがある。取得申込契約の締結により、各受益者は、当該受益者に関するかかる開示につき合意したことになる。

## **ボルカー・ルール**

2010年7月に、米国ドッド-フランク ウォール・ストリート改革および消費者保護法(改訂を含む。)(同法に基づき制定される規則と共に総称して「ドッド・フランク法」という。)が制定された。ドッド・フランク法は、いわゆる「ボルカー・ルール」を含む。米国の金融規制当局は、ボルカー・ルールの法的機能を執行するため、2013年12月10日に最終的な規則を発行した。ドッド・フランク法に従い、ボルカー・ルールは2012年7月21日に発効した。ただし、米国連邦準備制度の地区連銀委員会(以下「連邦準備制度理事会」という。)は、金融機関に対し2015年7月21日までボルカー・ルールおよびその最終規則の遵守を義務付けない旨を規定した指令を発行した。

ボルカー・ルールに基づき、ゴールドマン・サックスは一定の条件を満たした場合に限り、ヘッジ・ファンドおよびプライベート・エクイティ・ファンドの「スポンサー」となり、またはこれらの運用を行うことができる。

これらのボルカー・ルールの条件は、特に金融機関(ゴールドマン・サックスおよびその関連会社を含む。)(金融機関の関連会社が運営するヘッジ・ファンドもしくはプライベート・エクイティ・ファンド、または当該ヘッジ・ファンドもしくはプライベート・エクイティ・ファンドが支配する投資ビークルとの間における「対象取引」および他の一部取引に従事することを一般に禁止している。「対象取引」は、取引の結果、金融機関またはその関連会社が、関連会社が運営するファンドに対しクレジット・エクスポージャーを保有することとなるローンまたは融資の供与、資産の購入および他の取引(デリバティブ取引および保証を含む。)を含む。さらに、ボルカー・ルールは、ゴールドマン・サックスおよび当該組織間において他の一部取引が、「対等な」条件で行われなければならない旨規定している。ファンドが重大な範囲においてゴールドマン・サックスとの間で当該取引を行う予定はなく、その結果ゴールドマン・サックスおよびファンド間の対象取引の禁止は、ファンドに重大な影響を与えるとは予想されない。

さらに、ボルカー・ルールは、金融機関が、当該金融機関およびその顧客、取引先もしくは取引相手間の重大な利益相反を伴うかもしくはこれに帰結するような行為、または当該金融機関が直接もしくは間接的に高リスク資産もしくは高リスク取引戦略に対する重大なエクスポージャーを有することになる行為に従事することを禁止している。しかしながら、当該禁止が最終的にゴールドマン・サックスおよびファンドにどのように影響するかという点は著しく不透明なままである。これらの制限はファンドおよび/または投資顧問会社に重大な悪影響を与える可能性がある。当該制限によりファンドが一部の投資または投資プログラムを控え、他の措置を採る可能性があり、当該措置がファンドに不利益を与える場合もある。

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

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

#### **AIFM通達**

欧州評議会は、オルタナティブ投資ファンド運用会社に関する欧州連合(以下「EU」という。)通達(以下「AIFM通達」という。)を最近採択した。同通達は、EUに所在する投資アドバイザーおよびEUに所在するかEU内で販売される投資信託を運用する投資アドバイザーを規制する。AIFM通達は、当該投資アドバイザーに一定の要件および制限を課すが、これらは、適用ある投資アドバイ

ザーおよび投資信託の所在地ならびに投資信託がEU内で販売される場合の環境に基づき異なる。当該要件および制限は、開示および透明性義務、適正資本量、バリュエーションおよび預託要件、レバレッジおよび投資に関する制限、その他事業遂行要件および課税要件を含む。適用対象となる投資アドバイザーは、2013年7月22日からAIFM通達に基づく規則に従うことになった。しかしながら、AIFM通達の制定および施行に関する行政手続きは現在進行中で、AIFM通達に基づく一部省庁による解釈、指針の提供および規則策定について大量の課題が残されている。したがって、適用対象となる投資アドバイザー(投資顧問会社を含む。)および投資信託(ファンドを含む。)にAIFM通達が及ぼす最終的な影響は、依然として不確定である。AIFM通達により、投資アドバイザーはEUにおける投資信託の販売について制限され、大幅に増加する運営コストを負担し、AIFM通達がなければ従事したであろう一部の行為に従事することができず、および/またはその他の悪影響を受ける可能性がある。上記はファンドのパフォーマンスに悪影響を与える可能性がある。

### **銀行持株会社としての規制**

ゴールドマン・サックスは現在のところ、BHCAの意味の範囲内でファンドを「支配」しているとみなされているため、BHCAおよび関連する規則が課す規制はファンドにも同様に適用される予定である。よって、BHCAおよびその他の適用される銀行法、規則、規定およびガイドライン、ならびに連邦準備制度理事会を含むがこれに限定されることなく、適切な規制当局による解釈および管理により、投資顧問会社、ゴールドマン・サックスおよびそれらの関係会社を一方当事者とし、ファンドを他方当事者とした取引および関係が制限され、ファンドによる投資および取引ならびにファンドの運用を制限される可能性がある。さらに、ゴールドマン・サックスおよびファンドに適用されるBHCA規制は、とりわけ、ファンドが特定の投資を行う能力、または特定の投資の規模を制限し、ファンドの投資対象の一部またはすべての保有期間に上限を設定し、投資顧問会社が、ファンドの投資先である会社の管理および運営に参加する能力を制限し、ゴールドマン・サックスがファンドに投資する能力を制限する。さらに、特定のBHCA規制は、関連企業により所有、保有または管理されているポジションの合算を要請する。このように、一定の状況で、ゴールドマン・サックスおよび関係会社(投資顧問会社を含む。)が顧客および自己の勘定で保有するポジションは、ファンドが保有するポジションと合算しなければならないことがある。かかる場合、BHCA規制は、保有するポジション額に上限を課すため、ゴールドマン・サックスは、投資利用枠を自己勘定またはその他の顧客の勘定のために利用することがある。これによりファンドは一定の投資を制限し、および/または清算しなければならないことがある。

かかる規制の将来における潜在的な影響は不確定である。これらの規制は、ファンドの各投資プログラム内で投資顧問会社の一定の戦略を実行する能力に影響を与え、他の方法でファンドに重大な悪影響を及ぼすことがある。さらに、ゴールドマン・サックスは、将来FHCとしての資格を停止することもあり、ファンドが追加規制の対象となることもある。ゴールドマン・サックスまたはファンドに適用される銀行規制要件が変更されない、または、かかる変更がファンドに重大な悪影響を及ぼさないという保証はない。

ゴールドマン・サックス、ファンドまたは投資顧問会社およびその関連会社が運用するその他のファンドおよび勘定に対する銀行監督規制の影響または適用可能性を軽減または排除する目的で、受託会社は、投資顧問会社と協議の上、将来、受益者に事前通知を行うことなくファンドの再編を行うことがあり、ゴールドマン・サックスも、その単独の裁量により、将来、受益者に通知を行うことなく投資顧問会社の再編を行うことがある。ただし、受託会社は、受益者に対し、実務上可能な限り速やかに、該当するファンドの再編について通知を行うものとする。ゴールドマン・サックスは、他の事業体をしてファンドの該当する投資顧問会社を交代せしめることにより、または該当するファンドの準拠書類で定めるところに従い、その単独の裁量によるか、受託会社の同意を得るか、もしくは受託会社と協議の上でゴールドマン・サックスが決定するその他の方法により、上記の結果を達成するよう努めることもある。かかる譲受人または交代者は、ゴールドマン・サックスに関連のない者である場合がある。

### **ファンドおよび受益証券クラスにおける負債の分離**

トラストは、アンブレラ型ファンドとして構成されており、受託会社は、投資顧問会社と協議の上、複数のファンドを設定することができる。かかるアンブレラ構造の目的は、各ファンドがその資産および負債につき分離勘定で保管され、それぞれがその他のファンドに対する議決権を持たず、またはその他のファンドの負債に対する責任を持たず、あらゆる目的上、分離したファンドを保つことである。かかる構造は、ケイマン諸島の裁判所で事前に査定されておらず、よって一定のリスクを有する。さらに、別の法域の裁判所にファンドに関して受託会社が提訴された場合、トラストとファンドの分離保管の性質が必ずしも考慮される保証はない。

ファンドの資産および負債は、クラス受益証券のみに帰属する。例えば、クラス受益証券は、様々な通貨で表示され、投資顧問会社は、ファンドのクラス受益証券の外国為替エクスポージャーをヘッジするため、為替関連取引を締結する。当該取引の費用および経費は、第三者、特に債権者(すなわち為替先渡取引相手)については、関連あるクラスに割り当てられる一方、他の条件について特定の取引相手と合意した場合を除き、当該負債が当該ファンドの特定のクラス受益証券に帰属するにもかかわらず、該当するファンドは単一の資産プールとしてみなされ、全体として、当該負債一切について責任を有することがある。

### **受益証券の流動性の制限**

受益証券は自由に譲渡できないため、ファンドへの投資は、流動性が制限されている。通常、受益者は、買戻基準日より前に管理会社に買戻通知を交付することによってのみ、自らが保有する受益証券を買戻日に買い戻すことができる。制限付買戻権に従い、各受益者は不特定期間にわたってファンドへの投資に伴う経済的リスクを負担する準備がなければならない。受益証券は、本書、取得申込契約および信託証書に規定される譲渡制限が付されている。通常、受益者は、投資顧問会社と協議の上、管理会社の事前の書面による同意なく、受益証券または受益証券の受益権もしくはその他の権利を売却、委譲、譲渡、質入れまたはその他の方法で処分することができない。これには、法律または契約の執行(受益者の死亡、禁治産の宣告、支払不能または破産による法律の執行による場合を除く。)による場合も含むがこれに限らない。ファンドは、通常、非米国人で、かつその他の適用ある法的要件を満たす者に対する譲渡にのみ同意する。

さらに、買戻しは、買戻後の保有要件に従うものとし、特定の状況で制限または停止されることがある。ファンドは、流動性制約の影響を受ける貸付市場ならびに一般に取引されていない有価証券および金融商品に投資することができる。このような貸付、一般に取引されていない有価証券および金融商品は、直ちに処分することができず、契約上、法律上、または規制上の特定の期間の売却禁止の対象となる場合もある。買戻しについては、管理会社は、投資顧問会社と協議の上、費用、負債または偶発費用にあたる金額の留保金が会計基準により強制されていない場合でも、買戻手取金からかかる金額を留保することができる。

ファンドは通常、買戻対象の受益証券に関する買戻手取金およびその他の分配金(もしあれば)を含め、受益者に対する分配を現金で支払う予定である。ただし、投資顧問会社は、適用法に基づき認められる場合、買戻手取金の支払いに関する分配を含むがこれに限定されることなく、受益者に対して分配金を現物で支払う権利を有する。ファンドがかかる証券の分配を行う場合、受益者は分配された証券についてのリスクを負担し、当該有価証券を処分するために仲介手数料または他の費用の支払いを求められる場合がある。

一または複数の受益者または元受益者が、買戻金の一部またはすべてを投資顧問会社またはその関係会社が運営する別の投資信託または投資ビークルに投資することを意図して、特定の買戻日に効力が発生するようにファンドの受益証券を買い戻させる場合、管理会社は、投資顧問会社と協議の上、当該買戻日にファンドに受益証券を買い戻させるその他の受益者または元受益者へ買戻金の支払いを行うより前に、かかる受益者または元受益者に対して、かかる買戻金の全額または一部を支払うことができ、ファンドによる資産売却その他が行われるまで、かかるその他の受益者または元受益者への買戻金の支払いを延期することができる。

よって、ファンドへの投資は、ファンドの受益証券および裏付となる投資対象の流動性が限定されていることに関連したリスクに耐えうる投資者にのみ適している。

## **取得申込金の受領前、および取得申込効力発生日前の取引**

ファンドは、投資顧問会社の単独の裁量により、取得申込みが予想されることを前提に、受益証券の申込みの効力発生日以前にいつでも取引を開始することができる。さらに、前述の一般性を限定せず、投資顧問会社の単独の裁量により、ファンドは、取得申込みに関する資金の受領を前提に、受益証券の取得申込みの効力発生日以降であれば、かかる資金が当該効力発生日に受領されていない場合でも、取引を実施できる。取得申込契約に従い、受益者または投資予定者は、取得申込みの効力発生日時点での当該金額の受領を前提としたファンドの取引の結果生じた損失または費用を含む、取得申込金の不払いまたは支払遅延に起因または関連して生じる損失または費用に対する責任を有する。こうした行為は、ファンドに悪影響を及ぼすことがある。取得申込金の不払いまたは支払遅延は、ファンドに損失および費用を生じさせ、ファンドは該当する受益者または投資予定者からかかる損失または費用を完全には取り戻せないことがある。さらに、投資顧問会社は、取得申込みが行われないことや遅延することを知っていた場合には下さなかったであろう、ファンドのために取得申込みを見込んで投資またはその他のポートフォリオについての決定を下すことができ、かかる決定がファンドのポートフォリオに悪影響を及ぼすことがある。

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

### **大量の取得申込み**

投資顧問会社は、ファンドの関連する取引日以前に、ファンドの買付純手取金のすべてを投資することができない場合がある。ファンドの資産が関連する取引日以前に投資されない範囲において、かかるファンドは現金その他の流動資産で保有される資産の一部について投資目的を追求しないため、当該ファンドのパフォーマンスに悪影響を与える可能性がある。

### **大量買戻し**

投資顧問会社は、ファンドの関連する取引日前にファンドの投資資産を処分する義務を負うことがある。関連する取引日前のファンドの資産の売却は、受益証券の買戻しが行われるまでの間、かかるファンドが現金その他の流動資産で保有される資産の一部について投資目的を追求しないため、当該ファンドのパフォーマンスに悪影響を与える可能性がある。限られた期間内に大量買戻しが行われた場合、ファンドにとって、不適切な時期または望ましくない条件で、満期前のポジションを現金化せずに、かかる買戻請求に応じるための十分な資金を提供することが難しいことがある。

さらに、ファンドのある特定の取引日に大量の買戻しが行われているかどうかにかかわらず、ある期間にわたり、大量の買戻しが起こった場合、関連するファンドの純資産価額が減少し、当該ファンドが利益をあげたり、損失を回収することが難しくなることがある。ファンドの受益者は、ファンドから特定の取引日における大量の買戻請求につき通知を受領することはなく、よって、受益証券の買戻しを行った受益者より前または同時に、自身の投資額またはその一部の買戻しを請求する機会がないことがある。

ファンドが、仕組み証券のポジションのヘッジに関連する場合を含むがそれらに限定されることなく仕組み証券、特に期限付き仕組み証券の募集に直接または間接に関連する投資を行う場合に、短期間における大量買戻請求のリスクが高まる可能性がある。ファンドは、投資顧問会社がその単独の裁量により決定するとおり、当該投資を受託する場合もしない場合もあり、当該投資はいずれかの時点でファンドの純資産価額の相当部分を構成する可能性がある。

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

### **現物支払い**

ファンドは、通常、買戻対象の受益証券に関する分配金および買戻金を現金で支払う予定である。ただし、ファンドが買戻しの資金となる十分な現金を持っている保証はない。ファンドは、一定の状況で、適用法が認める限り、現金の支払いが関連するファンドまたは受益者に重大な悪影響を及ぼす結果となる場合を含め、受益証券の買戻しの支払いまたはその他に際して、現物による分配を行うことができる。受益者への現物分配は、ファンドが、適用法に基づき許可される範囲において、とりわけ、(i)ファンドが保有する有価証券もしくはその他の資産を受益者に分配し、(ii)ファンドが保有する有価証券もしくはその他の資産について最終的に実現する純手取金を受領する権利を受益者に分配(例えば、証書もしくは手形の発行、または特別目的ビークルに対する持分の分配による。)し、または(iii)別の方法で、ファンドが保有する有価証券もしくはその他の資産に対する経済的持分を受益者に対して付与することで行われる。現物で分配された資産は、通常、該当する分配日時時点で評価されるが、かかる資産の価額は変動するため、かかる分配の目的で当該資産に割り当てられた価額は、当該資産の処分に関連して(または最終的な清算時に)実現される実際の金額を反映しないことがある。投資顧問会社がかかる投資対象または有価証券の分配を行う意思がある場合、投資顧問会社は、該当する受益者に通知し、かかる通知により、受益者が投資顧問会社に対して、投資顧問会社が指定した期間内に、書面により当該受益者がかかる現物分配の受領を望まない旨通知した場合は、投資顧問会社は、受益者のためにかかる資産を現金化する合理的努力を行い、これによりもたらされた現金手取金を受益者に対して分配する。受益者は、このように分配された投資対象または有価証券のリスク、およびかかる現金化に対するリスクを負い、かかる分配または現金化に関連する費用、経費、損失および負債の支払い(およびかかる分配または現金化による手取金からの控除)を求められることがあり、これには、かかる投資対象または有価証券を処分するためにブローカー、代理人またはその他の第三者により請求される手数料を含み、さらに売却時、特に満期前に売却された場合は、かかる投資対象、有価証券または財産の買戻価額よりも少ない金額を受領することになる可能性がある。かかる投資対象または有価証券の換金の実行には、かなりの時間を要し、実現手取金は、受益者が当該資産を保有していた場合に受領していたであろう金額、または受益者への分配につき評価の目的で当該資産に割り当てられた価額よりも大幅に少なくなる可能性がある。

### **評価、直ちに市場価格が確定できない資産**

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

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

ベンダー価格またはブローカー価格がない場合で、投資顧問会社がかかる有価証券または金融商品を値付けできない場合、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニーのグループであるパリュ

エーション・オーバーサイト・グループ(以下「VOG」という。)は、投資顧問会社に対し、特定の有価証券および金融商品の「公正価値」についての提案を行うことができる。さらに、VOGは、投資顧問会社が提示する「公正価値」価格を定期的に検討し、一定の調整を提案することができる。

直ちに市場価格が確定できない資産の評価に伴う不確実性ゆえ、ファンドの純資産価額に反映される当該資産の価格は、当該ファンドが当該資産を現金化できる価格とは大きく異なることもある。直ちに市場価格が確定できない資産の価格は、例えば、年度末監査の結果として行われる場合を含め、当該時点にファンドが入手可能な評価額についての情報を元にして後から調整が行われることがある。当該資産の評価額に対する調整は、関連するファンドの純資産価額の調整を招くことがある。

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

さらに、投資顧問会社は、受託会社と協議の上、随時、継続的な取得申込みおよび買戻活動に関して生じる費用がファンドの長期受益者に与える影響が低減することを意図した方針を実施することができる。下記「第2 管理及び運営 4 資産管理等の概要 (1)資産の評価 純資産価額の計算」の項に記載されるように、ファンドの評価手法として、一定の状況下においては、代替のNAV計算方法(以下に定義される。)を適用することがあることを当初から規定することがある。

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

### **不確定な税務ポジション**

受益者は、税法および税務規定が継続して変化していること、ならびに変更が遡及的に行われることもあることに留意しなければならない。さらに、税務当局の税法および税務規定の解釈および適用が、明白でなく、一貫しておらず、不透明である場合がある。そのため、受益証券の取得申込み、買戻しまたは交換が生じた時のファンドの純資産価額が、過去の実現または未実現利益に対するものを含めファンドの直接または間接の税金債務(遡及的に有効となり賦課されるものを含む。)を正確に反映していないことがある。さらに、受益証券の取得申込み、買戻しまたは交換が生じた時のファンドの純資産価額が、最終的に支払うことのない税金債務または最終的に支払いを

要求される額未滿の税金債務(当該税金債務の見積額を含む。)に対する直接または間接の引当金を反映していることもある。会計基準が変更されることもあり、ファンドに以前は引当を要請されていなかった税金債務の引当が義務づけられること、または最終的に当該ファンドが直接もしくは間接に当該税金債務の対象になるとは予想されない状況となることもある。

税金債務がその後ファンドにより引き当てられ、および/または以前は発生しなかった税金債務がファンドにより支払われ、および/またはファンドの直接もしくは間接の投資対象(過去に現金化した投資対象を含む。)がその評価に反映していなかった税務債務を生じる場合、かかるように発生または支払われる金額は、通常、当該税金に関わる収益が生じ、または取引が行われた時点ではなく、かかる発生または支払いの時点で該当するファンドの受益者間で割り当てられる。さらに、その後、ファンドによる税金債務の直接または間接の引当金が当該税金に対する債務を上回るまたはその見込みであると判断された場合、かかる判断から生じた利益は、通常、当該税金が関連する収益が生じ、または取引が発生した時点ではなく、かかる決定時点で該当するファンドの受益者間で配分され、それ以前に受益証券の買戻しを行った該当するファンドの受益者は、追加報酬を受領することはなく、当該利益を他の方法で共有することもない。受益者は、上記決定または支払いにつき通知を受けない。

税金に対する直接または間接の負債が発生していない時期にファンドに投資する受益者は、適用される投資の時点で当該債務が発生していた場合よりも高い純資産価額で当該ファンドに投資することになり、また同様に直接または間接の税金債務が発生している期間にファンドに投資する受益者は、適用される投資の時点で当該債務が発生していない場合よりも低い純資産価額で当該ファンドに投資することになる。他方、直接または間接の税金債務が発生していない時期に受益証券を買い戻したファンドの受益者は、適用ある買戻しの時点でかかる債務が発生していた場合よりも高い純資産価額で受益証券を買い戻すことになり、また同様に税金に対する直接または間接の債務が発生している時期に受益証券を買い戻すファンドの受益者は、適用される買戻しの時点で当該債務が発生していなかった場合よりも低い純資産価額で受益証券を買い戻すことになる。

ファンドが、直接または間接的に、事前に引当が行われていなかった過去の期間に帰属する税金債務に関する支払いを要求されるか、またはその引当金の設定を要求される(もしくは適用法に基づく制限に従い別途決定した)場合、管理会社は、その単独の裁量により、適用法に基づく制限に従い、当該債務が発生したもしくは帰属する期間につき該当するファンドのそれぞれの持分の割合に応じる方法、または当該ファンドが公平かつ合理的であると判断するその他の方法で、かかる債務(またはその一部)が受益者および元受益者により負担されるように、当該ファンドの受益者および元受益者間で当該税金債務の負担を割り当てるための手段を講じることが適切であると決定することができる。かかる手段には、純資産価額の調整または修正(それ以前の期間についても含む。)、受益者の受益証券の一部買戻し、または受益者に対する対価なしの追加受益証券の発行、および受益者または元受益者からの分配金の払戻しの請求を含む、「ファンドに関する一定の追加条項 - 調整」の項に記載される一または複数の取決めが含まれる。

### **債務の引当**

ファンドは随時、了知するまたは了知しない、および確定または不確定の直接または間接の債務(税金債務を含む。)を負担する。当該債務の額の直接または間接的な引当について、ファンドが適用ある会計基準によりこれを要求されるか、または受託会社が投資顧問会社との協議によりその単独の裁量により別途決定することがあり、当該引当は、関連するファンドの純資産価額を減少させる。

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

一定の状況でファンドは、下記を含む理由により直接または間接債務について直接または間接の引当を行わない。

- ( ) 当該引当が適用ある会計基準により要求されていないこと。
- ( ) 当該債務を発生させる事実が知られていないこと。
- ( ) 当該債務を発生させる可能性がある関連ある法令(税法を含む。)またはその適用における不確定要素または不統一性(例として、「不確定な税務ポジション」の項を参照のこと)。
- ( ) 当該債務に関連する支払いが要求されないことが予想されること。
- ( ) 適用法に基づく制限に従い、その他の理由。

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

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

ファンドが、事前に引当が行われていなかった過去の期間に帰属する債務に関する支払いを要求されるか、またはその引当金の設定を要求される(もしくは別途決定した)場合に、当該ファンドが受益者および元受益者の間で債務(税金債務を含む。)の負担を平等に割り当てることを可能にするため、当該ファンドは、当該債務が発生したもしくは帰属する期間につき関連するファンドのそれぞれの持分の割合に応じる方法、または受託会社が投資顧問会社と協議の上で公平かつ合理的であると判断するその他の方法で、当該債務が受益者および元受益者により負担されるように、受益者および元受益者間で当該債務の負担を割り当てるために適切であると管理会社が投資顧問会社と協議の上で判断する手段を講じることができる。かかる手段(適用されるそれ以前の期間について有効な関連するファンドまたは適用されるシリーズの受益証券の純資産価額が必ずしも当該時の会計基準に基づき不正確ではない場合でも講じられることがある。)には、純資産価額の調整または修正(それ以前の期間についても含む。)、受益者の受益証券の一部買戻し、または受益者に対する対価なしの追加受益証券の発行、および受益者または元受益者からの分配金の払戻しの請求を含む一または複数の取決めが含まれる。

#### **受益証券の継続募集に適用される特別留意事項**

ファンドは、信託証書に従い投資顧問会社が決定した受益証券の追加取得申込みを受け付ける。受益証券の追加購入は、かかる購入前のファンドの投資ポートフォリオにおける既存受益者の間接的持分を希薄化させる。これは、将来のファンドの投資がそれまでのファンドの投資を下回る実績だった場合、既存の受益者の受益証券に悪影響を与えることもある。

さらに、受益証券の当初募集後に取得された受益証券は、多大なオープン・ポジションを有する稼働中のファンドに対する利害関係を有することとなる。かかる受益証券は、当該受益証券が取得される以前の期間について保有されていた関連するファンドのオープン・ポジションを共有することとなるため、かかるポジションに対する投資顧問会社の取引アプローチの適用が、追加受益証券のパフォーマンスに対して、これ以前に発行済の受益証券のパフォーマンスに対するものとは、質的に異なる効果を生じることとなる可能性がある。例えば、未決済取引が多大な利益を発生させた後は、(一定のレベルまでの)その後の損失は、それ以前の利益の一部が吸収され、実質的な損失ではないとみなされるため、多くの取引アプローチについて、ポジションの損失に対する許容度が

上がるようにより積極的になり、ポジションの規模が増大することがある。継続募集の受益証券の購入者は、当該受益証券を購入した日以前のオープン・ポジションにかかる利益の恩恵を享受することはないため、かかる購入者にとっては、その後の損失は、当該投資についての完全な損失となり、利益によって一部が吸収されるということにはならない。さらに、取引アプローチによっては、事前に決定された利益額を発生させた後は、ポジションを清算または部分的に清算することにより、利益を確定させる戦略を採ることがある。新規受益証券は発行日以前のかかる利益の恩恵を受けないため、当該受益証券を保有する受益者は、投資顧問会社の「利益確定」により(大きな利益を継続して生み出していた)ポジションを清算させられ、全く自身の利益にならないということになる。特定のポジションのパフォーマンスだけでなく、ポートフォリオ全般のパフォーマンスに基づく同様の分析を適用する、一般に同様の効果を有するアプローチもある。

### **受益証券のクラス追加、買戻条件の放棄**

管理会社は、投資顧問会社と協議の上、当該時に募集された受益証券または当該時に発行済みの受益証券よりも有利な買戻条件を含む異なる買戻条件を有するクラス受益証券を含め、本書により募集される受益証券のクラスまたは当該時に発行済みの受益証券のクラスのものとは異なる手数料および報酬に関する取決めならびに/またはその他の条件に従う一または複数のクラスのファンドの受益証券を発行することができる。かかるファンドの追加クラス受益証券は、管理会社(ゴールドマン・サックスの一または複数の関連企業を含むがこれらに限定されない。)が投資顧問会社との協議の上で決定するところに従い、発行される。さらに、投資顧問会社は、受益者(ゴールドマン・サックスの一または複数の関連企業を含むがこれらに限定されない。)のために一部の買戻要件(通知期間ならびに最低買戻単位および最低保有口数を含むがこれらに限定されない。)を放棄することがある。当該受益証券の保有者または当該放棄の受取者は、他の受益者が自己の受益証券を買い戻す機会がない時期に受益証券を買い戻す可能性がある。これにより、他の受益者が有するファンドの持分の価額に悪影響が及ぶ場合があり、当該ファンドが、投資顧問会社が最善の時期とみなさない時期に資産の一部もしくは全部の清算を義務づけられる可能性があり、この場合当該ファンドに重大な悪影響を与える可能性がある。

### **分配**

分配は、管理会社の裁量により、管理会社が投資顧問会社と協議の上決定した時期に、投資顧問会社と協議を経た管理会社の選択により、実施される。疑義を避けるために付言すると、ファンドは、その完全な裁量により、分配金の支払いをしないことを選択することができる。このような判断にあたっては、関連するファンドの純資産価額または投資対象のパフォーマンス(これらに限られない。)といった要素を考慮することがある。受益者は、ファンドがその裁量により分配金の支払いを決定する場合、関連するファンドの純資産価格が元本の水準を下回る場合においても分配を行うことがあることに留意するべきである。すなわち、分配により純資産価格が現在の水準や当初の水準を下回ることとなる場合であっても、ファンドは分配金の支払いをすることがある。ファンドは、分配期間における原資産である投資対象から生ずるインカム収益を超えて分配金を支払う場合がある。

分配は、元本もしくはインカムまたはそれら両方から支払うことができる。この結果、「分配」は、分配が利用可能なインカムを超過する範囲において、実質的に、受益者の当初元本の返還となるか、またはこれに伴うキャピタル・ゲインによる当該元本の毀損となる可能性がある。したがって、元本保全を求める受益者は、ファンドの投資資産の価額の減少が、資産価額の減少のみならず分配による受益者に対する元本の返還によっても引き起こされることに留意するよう強く勧める。

いずれかの受益証券について分配が宣言された場合、かかる受益証券に係る純資産価額は、当該分配金の分だけ減少する。現金による分配金の受領を選択する受益者の受益証券の純資産価額の総額は、かかる選択をしなかった場合または分配を行わない同様のクラスの受益証券と比較した場合、低くなることが多い。さらに、受益証券に関する分配金の支払いにより、受益者による関連するファンドへの投資が将来において増大する可能性に悪影響を及ぼすことがある。その上、ファンドがその元本またはキャピタル収益から分配をする場合、かかる分配が当該ファンドの純資産価額

に与える影響ならびに将来の成長および収益に与える悪影響はかかる分配を行わない場合より大きくなることが多い。

投資家は、関連するファンドから享受する分配「利回り」と、これに対応する当該ファンドの純資産価額に対する影響の可能性を注意深く検討する必要がある。特に、元本の保全を重視する投資家の場合、上記で記載した元本の侵食可能性は、元本保全という目的に合致しないであろう。

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

宣言後2年以内に請求が行われていない受益証券に対して支払われた分配金は、失効し、関連するファンドの利益として没収される。ファンドが宣言した分配に対しては利息は支払われず、受益者の処分のために当該ファンドによって保管されることもない。

### **外国為替取引**

ファンドは、ヘッジクラス受益証券を募集することができ、受益者に対して通知を行うことなく、基準通貨建てではないクラスおよび基準通貨をクラス通貨としないクラスを含む追加の受益証券のクラスを設定することができる。ただし、各ファンドの投資対象は、主に基準通貨建てであるかまたは基準通貨にヘッジされる予定である。

ヘッジクラス受益証券の投資家が各クラスのクラス参照通貨でリターンを受け取るために、投資顧問会社は、外国為替取引を利用することで、その単独の裁量により各クラス参照通貨に対するヘッジクラス受益証券の各クラスの通貨エクスポージャーのヘッジに努めることができるが、そのような義務を負うものではない。外国為替取引が有効であるという保証はない。例えば、外国為替取引では、ヘッジクラス受益証券に配分されるファンドの資産価値の上下の結果による外国通貨エクスポージャーの変動を日次ベースでは考慮しないことがある。したがって、いずれのヘッジクラス受益証券にも過度のヘッジが行われたり、ヘッジが不足する可能性がある。また、ヘッジクラス受益証券のクラスのパフォーマンスは該当するクラス参照通貨のパフォーマンスとは大きく異なる可能性がある。また、外国為替取引が、関連するクラス参照通貨に対する基準通貨の価値の下落から投資者を完全に保護するという保証はない。これは、特に、外国為替取引に関連して使用されるファンドの直接もしくは間接的な裏付け資産の評価が、外国為替取引が実行された時点でのかかる資産の実際の評価と大きく異なる可能性があるため、または当該ファンドの直接もしくは間接的な資産の主な部分が直ちに確認可能な市場価格を有しない可能性があるためである。さらに、関連するクラス参照通貨に対する基準通貨の価値が下落した場合、ヘッジクラス受益証券を保有する投資家はかかる損失から保護されることになるが、逆に、当該クラス参照通貨に対する基準通貨の価値が上昇した場合、ヘッジクラス受益証券への投資家は、通常、利益を享受することができない。ヘッジクラス受益証券の価値は、外国為替取引に関する損益およびコストによる影響を受けて変動する。

投資顧問会社が外国為替取引を制限しようとするものの、ファンドにより用いられている外国為替取引から、そのためにヘッジが行われている該当する受益証券クラスの資産を超える負債が発生した場合は、ファンドのヘッジクラス受益証券以外のクラスの純資産価額に悪影響を与える可能性がある。さらに、一般に、外国為替取引をする場合、証拠金もしくは決済の支払いまたはその他の目的のために、ファンドの資産の一部の使用を要する場合がある。例えば、ファンドには、特定のヘッジ商品の利用に関連して、証拠金、決済またはその他の支払いが随時要求される場合がある。また、外国為替取引の取引相手方により、短期の通知をもって支払いを要求される場合がある。その結果、ファンドは、現時点もしくは将来の追加証拠金請求、決済もしくはその他の支払いに応じるため、またはその他の目的のために利用可能な現金を保有するため、資産を本来よりも早く清算し、ならびに/または本来よりも多くのファンドの資産(その割合は時として大きなものとなる可能性がある。)を現金およびその他の流動性の高い証券により保持する場合がある。ファンドが保有する現金資産には、通常、利息が付される見込みであるが、かかる現金資産については、場合に応じて、ファンドの投資プログラムに従った投資が行われないこととなり、ファンド(ヘッジが行われない受益証券クラスを含む。)のパフォーマンスに重大な悪影響を及ぼす可能性がある。ま

た、外国為替市場のボラティリティおよび市況の変化に起因して、投資顧問会社は、将来の証拠金の要求の正確な予測ができない可能性があり、これにより、ファンドがかかる目的のために保有する現金および流動証券が過剰となりまたは不足する可能性がある。ファンドがかかる目的のために利用可能な現金または資産を有しない場合、ファンドは、ファンドの契約上の義務を遵守することができない可能性(追加証拠金請求もしくは決済またはその他の支払いの義務に応じられないこと含むがこれに限られない。)がある。ファンドがその契約上の義務の履行を怠る場合、当該ファンドおよびその受益者(ヘッジが行われないクラスの受益証券保有者を含む。)は重大な悪影響を被る可能性がある。

投資顧問会社が一定期間外国為替取引の全部または一部を行わないことを決定する場合がある。この場合には、外国為替取引が実行不可能もしくは不可能であるか、または関連するファンドもしくはその直接もしくは間接の投資者(ヘッジが行われないクラスの受益証券保有者を含む。)に重大な影響を及ぼす可能性があるとして投資顧問会社がその単独の裁量により判断する場合を含むがこれらに限られない。その結果、当該一定期間、外国通貨エクスポージャーが全体的または部分的にヘッジされない可能性がある。受益者は、外国通貨エクスポージャーがヘッジされない一定の期間について、必ずしも通知を受けるものではない。

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

ファンドは、基準通貨建てではない資産に関して通貨エクスポージャーをヘッジする義務を負わないが、投資顧問会社の単独の裁量により、かかるヘッジを行い、またはその他の通貨ヘッジ活動を行うことがある。かかるヘッジ活動には、先物契約、上場および相対の証券プット・オプションおよびコール・オプション、金融指数、為替先物予約ならびに様々な金利取引(以下「ヘッジ商品」と総称する。)を含む多様なデリバティブ取引が含まれる。ヘッジ技術は、裏付となる投資対象のリスクとは異なるリスクを有する。特に、ヘッジ商品の価格変動とヘッジ対象のポジションの価格変動の相関性は様々であり、これによりヘッジによる損失が、ファンドのポジションの評価額に対する利益額よりも大きくなる可能性も生じる。さらに、特定のヘッジ商品および市場は、すべての場合に流動性があるわけではないことがある。その結果、変動の大きな市場では、ファンドは、当初証拠金をはるかに上回る損失を生じることなく、かかる商品の一部の取引を手じまうことができない可能性もある。これらの商品の企図された利用は、ヘッジ対象ポジションの価値の下落による損失リスクを最小限に抑えることを目的としているが、同時に、かかる商品は、当該ポジションの価値の上昇により生じる潜在的利益を制限してしまう傾向がある。ファンドがヘッジを成功させることができるかは、投資顧問会社が適切な市場動向を予測できるかどうかにかかっているが、かかる保証はない。

## 通貨

投資顧問会社は、外国為替スポット取引および外国為替先物取引による場合を含め、投機ベースで通貨の取引を行うことがあり、また、その他の方法で、基準通貨に対してヘッジを行わないことを選択する証券、デリバティブおよびその他の商品を通じて通貨に対するエクスポージャーを有することもある。ヘッジを行わない場合、ファンドの資産価格は、様々な地域の市場および通貨における投資対象の価格変動に加えて、基準通貨の為替レートによっても変動する。このように、ファンドが投資しているその他の通貨に対して、基準通貨の価値が上昇すれば、ファンドの有価証券の地域の市場における価格の上昇の効果は低減され、下落の影響は拡大される。逆に、基準通貨の価値が下落した場合は、ファンドの基準通貨以外の通貨建ての有価証券に対して逆の効果が生じる。為替レートは、特に、政治的もしくは経済的に不安定な期間中、または中央銀行が講じた措置(実勢為替レートに直接影響を及ぼすことが意図されることがある。)の結果として、短期間に大幅に変動することがある。ファンドは、様々な通貨間の転換に関する費用を負担することがある。基準

通貨以外の為替ディーラーは、様々な通貨の売買価格の差額から利益を上げている。よって、ディーラーは通常、投資顧問会社に対して、あるレートで通貨を売却する申し出を行い、一方で、投資顧問会社が当該ディーラーに通貨を売却する場合には、これより低いレートを提示する。

### **通貨取引**

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

### **外国通貨の取引相手方リスク**

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

### **取引相手方の取引関係上の必要性**

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

### **新興市場**

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

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

前段に記載のリスクに加え、一定の新興市場で取引される有価証券は、とりわけ金融仲介業の経験不足、近代技術の不足、取引が一時的または永久に停止する可能性、社会的、政治的および経済

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

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

### **非米国への投資**

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

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

さらに、非米国発行体への投資が、米ドル以外の通貨を含み、ファンドが、投資プログラムを実施している期間中一時的に資金を当該通貨の銀行預金で保有する可能性があるため、ファンドは、通貨レートの変動(外国通貨の切り下げの結果生じたものを含む。)および為替コントロール規制の変更により、望ましい影響を受けることも、望ましくない影響を受けることもあり、様々な通貨間の変換に関わる取引費用が発生することがある。さらに、非米国企業は、米国企業に適用されるものと比べ、均一の会計、監査および財務報告基準、慣習および要件に従っているわけではないため、非米国企業に関する入手可能な情報は、米国企業とは異なる種類のものであったり、米国企業よりも質の劣るものである可能性がある。非米国各国の証券取引所では、通常、米国よりも規制も緩く、当該市場は、米国で利用可能なものと同様の保護を提供していないことがある。

その上、個々の経済は、国内総生産の成長、インフレ率、資本再投資率、資源自給率、および支払残高などに関し、米国経済とは、良くも悪くも、異なることがある。

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

債務の払戻しを管理するソブリン債の発行体または政府当局が、支払期日が到来した際に、元本の払戻しまたは利息の支払いができない、または行う意思がないことがあり、ファンドは、債務不履行に際し限定された回収しか行えないことがある。ソブリン債発行体が、元本の払戻しおよび利息の支払いを適時に行う意思または能力は、とりわけ、キャッシュ・フローの状況、外貨準備高のレベル、支払期日に十分な外国為替の利用ができること、経済全体に対する年間元利支払総額の相対的割合、ソブリン債発行体の国際的な貸付人に対する方針、およびソブリン債発行体が従う政治的規制に影響を受ける。非米国証券市場は、米国証券市場よりも、大幅に流動性が低く、変動が激しく、通貨間の為替レートの変動も大きく、通貨変換に伴う費用も高い。

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

### **レバレッジ、金利、証拠金**

関連するファンドの補遺英文目論見書に別段の記載がある場合を除き、適用法が許す範囲で、投資顧問会社は、ファンドに関して、裁量により、ゴールドマン・サックスまたは投資顧問会社が適切とみなすその他の関係者から、運用の必要上、ファンドの予想される申込み、買戻しまたは費用の支払資金を得ることを目的とした場合を含むが、これに限定されない目的のために、借入れを行うことができる。関連するファンドの補遺英文目論見書に別段の記載がある場合を除き、ファンドは投資プログラムにおいてレバレッジを利用することができる。ファンドが利用するレバレッジの額は、投資顧問会社が単独の裁量により関連すると判断する要因(利用可能な市場機会および裏付け資産の予想ボラティリティを含むことがある。)に基づき随時決定する。

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

ファンドが、市場で当該時に利用可能な条件を含む、投資顧問会社およびその関係会社が管理するその他のファンドもしくは勘定、または、競合者に利用可能な条件で融資を得られる保証はなく、また関連するファンドがいつでも融資を受けられる保証もなく、融資を受けられる場合でも、かかる融資が、金利を含め関連するファンドにとって望ましい条件で行われる保証はない。

ファンドは、ゴールドマン・サックスまたは投資顧問会社がその裁量により適切とみなすその他の関係者から、運用の必要上、費用の支払い、買戻しに関する投資および分配を行うことを目的とした場合を含むがこれに限定されない目的のために、借入を行うことができる。

ファンドがいつでも保有することができるレバレッジまたは借入の金額は、その元本に対し多額になる場合がある。その結果、金利一般の水準およびとりわけ、ファンドが借り入れることができる金利は、当該ファンドの運営結果に影響する。

ファンドによるレバレッジの利用は、当該ファンドの投資ポートフォリオが被る悪影響を大幅に増大させる可能性がある。

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

ファンドに対する貸付人の利払いまたは元本払戻金の受領権は、通常、当該ファンドの投資者の権利に優先し、かかる借入れの条件により、分配の実施の可能性を含め、当該ファンドの一定の活動を制限することがある。

### **投資運用**

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

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

### **ファンドの投資対象の流動性の制限**

ファンドは、流動性がなく、および/または一般に取引されていない有価証券、デリバティブ、金融商品およびその他の資産に、その資産の一部を投資することができる。かかる一般に取引されていない有価証券および投資対象は、直ちに処分ができないことがあり、契約上、法律上または規制上、特定の期間の売却が禁止されている場合もある。ファンドの投資対象の市場価格は、とりわけ、優勢な金利の変動、一般経済の状況、金融市場の状況、特定の産業の発展または傾向、およびファンドが投資している有価証券の発行体の財務状況により変動する。流動性が制限され、より価格変動が大きい期間は、ファンドが、有利とみなす価格や時点で、投資対象を取得または処分することができなくなる可能性がある。その結果、市場価格が上昇している間、ファンドが、直ちに希望するポジションを取得することができないため、価格の上昇という利益を十分に享受できない可能性があり、逆に、下降相場でファンドが直ちにポジションのすべてを処分することができないため、売却できないポジションの価格が下落することに伴い、ファンドの純資産価額が下落する可能性がある。

このような状況により、ファンドが適時に受益証券の買戻しを求める受益者に分配金を支払うことができなくなる可能性もある。この点については、上記「受益証券の流動性の制限」の項をご参照されたい。

### **投資の集中**

ファンドは、少数の銘柄に集中して投資を行う。単独の発行体や特殊な投資手法に相対的に大量のポジションを有しているときに大幅な価格下落が起こった場合には、多大な損失を被ることがある。また、市況の悪化がなくても、投資対象を現金化できない場合またはその他の理由により市況もしくは環境の変化による悪影響を受ける場合は、さらに損失が膨らむ可能性がある。

### **価格変動**

ファンドへの投資には、価格変動等の様々なリスクが伴う。ファンドは、金利動向、一般的な経済状況、金融市場の状況、特定業種の動向や傾向、発行体の財務状況、需給関係の変動、取引・財

務・金融および為替に関わる規制および政府の方針、ならびに国内外の政治的・経済的事由および方針の影響を受ける。さらに、随時、特定の市場では、政府は、直接および規制により、特にファンドが直接または間接的に投資する通貨、金融商品、先物およびオプション市場に介入する。かかる介入は、通常、直接価格に影響することを意図しており、さらに、その他の要因と併せて、とりわけ金利変動を理由として、当該市場すべてを急速に同一の方向へ誘導する可能性がある。ファンドは、直接または間接ポジションを取引する取引所やその決済機関の不履行リスクにもさらされ、金融上の不規則性および/または適切なリスク監督および統制の不足によりさらに高いリスクがある場合がある。

#### **ADR、EDRおよびGDRへの投資**

ファンドが投資することができる一部の有価証券は、ADR、EDRおよびGDRに代表される。ADRは、米ドル建てであり、米国の銀行により後援され、発行される。ADRは、米国の銀行または米国外のコルレス銀行に預託されている非米国発行体の有価証券を受領する権利を表章する。ファンドは、欧州の銀行との取決め(ADRの取決めと類似する。)を証する証券であり、欧州の証券市場での利用を目的としたEDRに投資することができる。さらに、ファンドは、ADRおよびEDRと類似する取決めを証する、米国、欧州またはその他の国際金融機関により発行される証券であるGDRに投資することができる。EDRおよびGDRは、必ずしも裏付けとなる有価証券の通貨建てではない。預託証券は、必ずしも転換先の裏付けとなる有価証券の通貨と同じ通貨建てではないため、転換において通貨リスクが生じる場合がある。預託証券は、スポンサー付きまたはスポンサーなしプログラムに従って発行される。スポンサー付きプログラムでは、発行体は、有価証券を預託証券の形式で取引する取決めを行う。スポンサーなしのプログラムにおいては、発行体はプログラムの設定に直接関わらない場合がある。スポンサー付きおよびスポンサーなしのプログラムに関する規制要件は通常、類似しているが、スポンサー付きプログラムの設定に参加している発行体からは財務情報を得やすい場合もある。したがって、スポンサーなしのプログラムを裏付けとした証券の発行体に関する情報は入手しにくいことがあり、かかる情報と預託証券の市場価格との間に相関関係がない可能性がある。

#### **確定利付債券**

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

確定利付債券は、発行体が元本および/または利息を将来日付において支払う債務のことであり、有価証券の中でも、企業が発行したボンド、ノートおよびディベンチャー、米国政府もしくはその政府機関の一つ、または非米国政府もしくはその政府機関の一つが発行または保証する債務証券、地方債、およびモーゲージ・バックおよびアセット・バック証券を含む。かかる有価証券には、固定金利を支払うもの、または変動金利を支払うもの、およびゼロクーポン債を含む。確定利付債券は、発行体または保証会社の債務に関する元本および利息の支払いが不能になるリスク(信用リスク)にさらされており、金利感応度、発行体の信用格付けの市場予想、および一般市場の流動性等の要因による価格変動(市場リスク)にさらされている。さらに、モーゲージ・バック証券およびアセット・バック証券は、繰上げ償還リスクおよび支払延期リスクにもさらされている。例えば、住宅保有者には、モーゲージの繰上げ返済の権利がある。よって、住宅ローンにより担保されている証券の満期は、短くなることも(繰上げリスク)、延長されることも(延期リスク)ありうる。一般に、新規住宅ローンの金利が、現在発行済の住宅ローンに対する金利をはるかに下回っている場合、繰上げ償還率の上昇が予想される。反対に、住宅ローン金利が現在発行済の住宅ローンに対する金利よりも上昇している場合は、繰上げ償還率の減少が予想される。いずれの場合でも、繰上げ償還率の変動は、投資者の損失につながる可能性がある。自動車ローンを担保とした有価証券などのアセット・バック証券についても同様のことが言える。

#### **非投資適格確定利付資産**

ファンドは、投資適格資産よりも大きな信用および流動性リスクを伴う、投資適格を下回るローンに投資することができる。非投資適格確定利付資産は、発行体が元利返済義務を履行できないリスクをより多く負い、特定の企業動向、特定の金融市場に対する否定的な見方および流通市場におけ

る流動性の低さ等の要因により、より大きな価格変動にさらされる。レバレッジド・ローンは概して、変動利付商品であるため、金利リスクは最小である。ただし、借り手の観点からすると、金利の上昇は、借り手の財政状況に影響を及ぼすことがある。

### **債務証券**

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

### **メザニン債**

ファンドは、レバレッジによる買収、再建およびメザニン債に投資することができる。メザニン債は、一般的に、優先債権者、取引債権者および従業員に対する会社の債権に劣後する。これらの市場は、競争性が高い。投資機会の競争相手は、ヘッジ・ファンド、事業開発企業(以下「BDC」という。)パブリック・メザニン・ファンド等の従来とは異なる参加者およびより伝統的な貸付機関およびメザニン中心の競合他社に加え、その他の個人投資家を含む。これらの競争相手の一部は、より多額の資本およびより長期間約定されたかまたは関連するファンドとは異なるリターン閾値を有する資本を利用することができるため、これらの競争相手は、ファンドにはない強みを有することができる。さらに、魅力的な投資機会の特定は困難であり、高い不確実性を伴う。ファンドは、投資機会の特定および最終的に完結しないその他の潜在的な投資対象の調査に関連して多額の費用(デュー・ディリジェンスに関連する費用、交通費および法律費用を含む。)を負担することができる。

### **高利回り債**

高利回り債(一般に「ジャンク債」と呼ばれる。)およびファンドが取得することができるその他の債務証券は、一般的に、優先債権者、取引債権者および従業員に対する会社の債権に劣後する。高利回り債の低格付けは、発行体の財政状況に好ましくない変化が生じる可能性が高めるかまたは一般的に、経済的、財政的、競争的、規制のまたはその他の状況は、発行体が元利払いを行う能力を毀損する。高利回り債務証券はこれまで、投資適格証券よりもデフォルト率が高かった。高利回り債の保有者が会社の状態に対して、特に財政危機に陥っている期間または破産後に影響を及ぼす能力は、優先債権者の能力よりも大幅に低い。

ファンドが行うその他の投資に関して、ファンドが保有する特定の高利回り債には、流動的な市場はない場合があり、仮にあった場合でも、関連するファンドが長期間の間、当該有価証券を販売することができない可能性がある。さらに、ファンドのその他のタイプの投資対象に関して、高利回り債の市場はこれまで、当該有価証券の価格を大幅に変動させる混乱の影響を受けてきた。金融サービス業界における合併は、高利回り債のマーケット・メーカーの数を減少させ、ファンドが保有する高利回り債に関する非流動性およびボラティリティのさらなるリスクをもたらし、この動向は、将来も継続しうる。さらに、ファンドが保有する高利回り債は、米国証券法に基づく登録を受けず、登録されない限り、ファンドは、米国証券法に基づく登録免除の場合を除き、当該高利回り

債を売却することはできない。これは、ファンドが高利回り債を売却する能力または高利回り債の希望価格を取得する能力を制限する。

### **ソブリン債**

ファンドは、米国および非米国の政府およびその政府機関の発行する、自国通貨建て、または非米国通貨建てのソブリン債を購入することができる。ソブリン債への投資家は、金利および元本の支払延期を含め、債務再構築への参加を求められることがあり、発行体から追加融資の要請を受けることもある。現在、破産手続きの一環として、破綻したソブリン債を回収する手段はない。

### **国際機関債**

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

### **ブレディ債**

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

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

### **ヤンキー債およびユーロ債**

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

### **ゼロクーポン債および利息繰延債**

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

### **インフレーション確定利付債**

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

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

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

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

### **政府および政府関係機関債**

政府債は政府および政府関係機関の債務またはそれらが保証する債務である。これらには、政府または政府関係機関が発行する為替手形、譲渡性預金証書、ならびにノートおよびボンドが含まれる。政府債には、政府資金の十分な信頼と信用により保証されているもの、発行体が政府資金からの借入を行う権利により保証されているもの、および当該機関の債務に対する政府の自由裁量による買取権により保証されているもの、さらに、当該機関の信用によってのみ保証されているものがある。

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

### **非米国政府債および関連リスク**

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

### **コマーシャル・ペーパー**

コマーシャル・ペーパーは、資金調達のために会社が発行する短期(通常1日から270日)の無担保約束手形から成る。(コマーシャル・ペーパーの一種である)変動額マスター要求払約束手形は、コマーシャル・ペーパーの発行体とファンド等の機関貸付人との間のレター・アグリーメント(貸付人は、これに基づき変動額の投資を決定する。)に基づく定期変動金利を伴う直接借入れ協定を表章する。当該手形の譲渡は、通常、発行体により制限されており、当該手形には流通市場はない。

### **訴訟に関する可能性**

ファンドが投資適格を下回る投資対象に投資する場合、当該投資対象に関する信用問題およびファンドが再建活動に参加する可能性の結果として、当該ファンドが訴訟に関与する可能性がある。訴訟は、費用およびファンドに対する反訴の可能性を伴い、最終的に、ファンドが保険に加入することができない判決が下される場合がある。

#### **その他の債務証券：社債担保証券(CBO)およびローン担保証券(CLO)**

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

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

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

#### **ローン・パーティシペーション**

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

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

#### **金利リスクおよび市場リスク**

ファンドの投資対象に対する利回りは、実勢金利の変動および繰上げ償還率の変動に影響を受ける。これにより、当該ファンドの資産利回りと借入率との間にミスマッチが生じ、その結果、投資による収益が減少または消滅してしまうことがある。投資顧問会社は、その単独の裁量により、ファンドの金利エクスポージャーを管理またはヘッジするよう努める。金利ヘッジが有効であると

いう保証はない。債券の価格は、金利および為替レートの変動につれて変化する。価格が為替レートの変動により単独で影響を受ける場合を除き、金利が低下する場合、通常、債券の価格は上昇することが予想される。金利が上昇する場合、債券の価格は、通常下落し、関連するファンドの投資対象の価値は減少する。金利の大きな変動またはファンドの投資対象の市場価格の著しい下落等の市場要因により、受益者が投資する当該ファンドへの投資額またはその利回りが低下することがある。金利が低下すると、ファンドが保有するモーゲージ関連証券の発行体は予定より早く元本を支払うことがあり、ファンドは強制的により利回りの低い証券に再投資せざるを得ない。代理人が発行したモーゲージ・プールが元利金の支払いにつき、保証されていても、かかる保証は当該証券の市場価格の下落により生じた損失には適用されない。特定の通貨建ての確定利付証券への投資のパフォーマンスは、当該通貨を発行する国の金利環境にも左右される。

### **繰上償還リスクおよび延期リスク**

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

### **信用リスク**

ファンドが投資することができる仕組み証券は、裏付資産の信用リスクにさらされており、かかる資産の債務不履行および裏付けとなるクレジット・サポートの消滅に際し、ファンドは、投資全額を回収できないことがある。さらに、ファンドが投資する確定利付証券の発行体がファンドが保有する債務証券につき要求される支払いを実施できない可能性もある。債務証券は、発行体の認識されている信用度に基づき価値が変動することがある。政府関連機関により発行されたモーゲージ・プールに対する元本および利息の支払いは、米国政府により保証されているわけではない。よって、ファンドが保有する投資対象に債務不履行が発生した場合には、受益者のファンドへの投資価値が下落することがある。ソブリン債またはその他の中央政府が保証する債務への投資は、政府による元本の払戻しおよび利息の支払能力および意向に関連するリスクを伴う。さらに、商業・ペーパー、銀行引受手形、預金証書およびレポ取引等の短期の現金等価の投資対象は、政府による保証はなく、債務不履行のリスクにさらされている。

### **信用格付け**

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

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

### **債務発行体に関する債務超過時の留意事項**

債権者保護を定めた様々な法律が、ファンドが投資している債務に適用される。本段落および次段落に記載の情報は米国連邦破産法の対象となる米国発行体に関して適用される。債務超過時の留意事項は、その他の発行体については異なる。破産状態の受託者等、債務発行体の未払債権者、ま

たは債権者の代理人が提訴した裁判所が、かかる債務を履行した後、発行体が公正な対価または合理的に見て発生する債務に相当する価格を受領していないと判断し、発行体が( )債務超過であるか、( )当該発行体の残余資産が非合理的なほどわずかな資本で構成される事業に従事しているか、または( )満期時に、かかる負債を支払う能力を上回る負債が発生すると見込まれるか、または発生すると確信していると判断した場合、当該裁判所は、当該債務のすべてまたは一部を、詐欺的譲渡行為として無効とするか、かかる債務を当該発行体の現存する債権者または将来の債権者に劣後させるか、または当該債務の支払いをおこなうため、かかる発行体がそれ以前に支払った金額を回収するよう判決を下すことができる。前述の目的のための債務超過に対する手段は様々である。一般に、発行体は、当該時のその負債金額が公正価値で評価した資産全額を上回る場合、または現在の資産の公正な売却可能価値が、現存する負債につき、負債が確実であり満期になった時点で発生する債務を支払うために必要な金額を下回る場合、一定の時点で債務超過とみなされる。ファンドが投資した債務の負担発生後、発行体が「債務超過」であるかどうか判断するために、裁判所がどのような基準を適用するか、または、評価の方法にかかわらず、当該負担が発生した時に発行体が「債務超過」であると裁判所が判断しないという保証はない。さらに、ファンドが投資している債務発行体の債務超過時において、かかる債務について行われた支払いは、債務超過前の一定期間(1年間ほど)に行われている場合、「偏頗行為」として、否認の対象となることがある。通常、債務に関する支払いは、詐欺的譲渡行為または偏頗行為であれ、否認が可能であれば、かかる支払いは、ファンドから取り戻すことができる。

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

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

### **転換証券**

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

### **優先株式、転換証券およびワラント**

ファンドは、優先株式、転換証券およびワラントに投資することができる。優先株式、転換証券およびワラントの価格は、特に株式市場の変動および裏付資産となる普通株式のパフォーマンスの動きにつれて変化する。その価格は、発行体および市場の悪材料となる情報にも影響を受ける。例えば、裏付資産となる発行体の普通株式の価格が変動すると、当該発行体の優先株式の価格も変動するものと予想される。ワラントについては、裏付けとなる証券の市場価格がワラント保有者が当

該証券を購入できる規定価格を下回っている場合は、その価格は下落またはゼロになることがあり、これによりファンドに当該ワラントの購入価格分(またはワラント付で発行された証券の場合、組み込みワラント価格分)の損失を生じることがある。

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

### **発行日取引証券およびフォワード・コミットメント証券**

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

### **発行体リスク**

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

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

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

### **財政難に陥っている会社の有価証券およびその他の債権**

ファンドは、破産手続きまたはその他の更正手続きおよび清算手続きに関与している会社を含む、重大な財政難または経営難に陥っている会社の有価証券およびその他の債権を購入することができる。当該購入は大きなリターンをもたらすことがあるが、多大なリスクを伴い、相当な期間リターンを示さないことがある。実際、これらの商品の多くは通常、会社が再建し、かつ/または破産手続きから脱しない限り未払いのままであり、結果として、長期にわたる保有を要する場合がある。重大な経営難および財政難に陥っている会社への投資を成功させるために必要な金融上および

法律上の分析的知識のレベルは、非常に高い。ファンドが、再建または同様の措置が成功する可能性に影響を及ぼしうる様々な要因の性質および重要性を正確に評価できる保証はない。ファンドが投資する会社に関連する更正手続きまたは清算手続きにおいて、当該ファンドは、投資全体を喪失することまたは元の投資額を下回る価値で現金または有価証券を受け入れることを要求されることがある。さらに、交換買付けまたは再建計画の実行によりファンドが受領する有価証券は、転売制限を受けることがあるまたはファンドが再建交渉に参加することにより、当該ファンドは当該有価証券の処分を制限されることがある。当該状況において、ファンドの投資対象から発生するリターンは、引き受けるリスクについて受益者を十分に補償することができない場合がある。ディストレスト債務証券への投資は、投機的であり、重大なリスクを伴う。高利回り証券に伴うリスクは、ディストレスト債務証券において高まる。

### **小規模資本 / 経営実績が乏しい会社**

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

### **会社行為**

その時々、ファンドの保有する証券の発行体は、当該証券に関する会社行為を行うことがある。持分証券に関する会社行為には、とりわけ、一定の価格での当該証券にかかる新規株式の購入または既存株式の公開買付けへの応募を含むことがある。債務証券に関する会社行為には、とりわけ、債務証券の早期買戻しまたは株式への転換の請求を含むことがある。一部の会社行為は任意のものである。すなわち、ファンドは、時宜を得たその実行を選択する場合にのみ会社行為に参加することができる。一部の会社行為への参加は、ファンドのポートフォリオの価値を高めることがある。ファンドまたは投資顧問会社が任意の会社行為について保管会社から事前に十分な通知を受けている場合、投資顧問会社は、（商業上合理的な方法で情報を入手することができない故に）ファンドが当該会社行為に参加するか否かを決定するため誠実にその裁量権を行使する。ファンドまたは投資顧問会社が任意の会社行為について事前に十分な通知を受けていない場合、当該ファンドは、当該会社行為に参加することを適時に選択することができないことがある。任意の会社行為へ

の参加または不参加の結果、関連するファンドの純資産価額にマイナスの影響を及ぼすことがある。

### **不動産会社**

ファンドは、不動産事業に主として従事する会社の譲渡可能証券に投資することができる。このような会社の証券への投資に関しては、リスク面で特別に考慮すべき点がある。このようなリスクには、不動産価格の循環的な性格、全般的または地域的な経済状況に関わるリスク、建設過剰および競争の激化、財産税および営業費用の増加、人口動向および賃料収入の変化、区域指定法の変更、災害または公的収用に係る損失、環境に関わるリスク、賃貸料に対する規制上の制限、近隣価値の変化、関連当事者に関わるリスク、賃借人にとっての不動産の魅力の変化、金利の上昇ならびにその他の不動産資金市場の影響が含まれる。一般に金利の上昇は、資金調達コストを引き上げ、不動産会社の証券に対するファンドの投資の価値を直接的または間接的に低下させ得る。

### **カントリー・リスク**

様々な国の発行体の証券および様々な通貨建ての証券への投資には、特定のリスクがある。かかるリスクには、関連する通貨の為替レートの変動、政治的および経済的発展、為替管理の実施、没収、ならびにその他政府による制限が含まれる。新興市場および新興国に対するファンドの投資はまた、先進国への投資よりもリスクが高い。特に、新興市場は、限られた数の産業に関わる少数の発行体に市場資本および取引量が非常に集中しており、同様に、限られた投資家が当該証券を保有するという高い集中度を示している。この点については、上記「新興市場」の項をご参照されたい。様々な国の発行体の有価証券への投資は、一つの国の発行体の有価証券にのみ投資することからは得られない潜在的利益があるが、一般的に一つの国の発行体の有価証券への投資には伴わない特定の重大なリスクも含む。

発行体は、通常、世界中のそれぞれの国において、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に関する政府の監督および規制のレベルは世界中で異なる。こうした国々の特定の発行体の有価証券に投資するファンドの能力を制限する法律を有する国もある。

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

特定の国に関しては、収用、没収的課税、配当、金利、キャピタル・ゲインまたはその他のインカムに対する源泉徴収税もしくはその他の税金の賦課、ファンドの資金またはその他の資産の移動に関する制限、政治的もしくは社会的不安定または外交政策の発動がかかる国への投資に影響を与える可能性がある。有価証券の発行体が、当該有価証券の発行通貨の国以外の国に所在していることもある。

### **非米国取引所の取引**

投資顧問会社は、直接または間接的に、米国外に所在する取引所で先物および証券を取引することができる。米国内取引所と比べて、非米国取引所のなかには、取引参加者が商品契約を締結した個々の会員のみがそのパフォーマンスに責任を有し、取引所またはその決済機関(もしあれば)は責任を負わない「プリンシパル取引市場」であるものがある。非米国取引所における取引の場合、ファンドは、契約につき取引相手方が履行できない、または履行を拒否するリスクにさらされている。さらに、世界的に、米国内よりも、通常、世界の株式市場、決済機関および決済組織は、より政府の監督および規制が少ないため、ファンドは、ポジションの取引を行う取引所、または決済機

関もしくは決済組織の不履行リスクにもさらされており、金融上の不法行為ならびに/または適切なリスクの監視および管理の不足という、より高度なリスクが存在することがある。

### **デリバティブ商品全般**

ファンドは、投資プログラムにおいて、デリバティブを活用することができる。デリバティブは、少なくとも部分的に裏付けとなる資産、指数、または金利のパフォーマンスから、そのパフォーマンスを派生させている金融商品である。デリバティブの例としては、スワップ契約、先物契約、オプション契約、および先物契約に対するオプションを含むが、これらに限定されない。先物契約は、買い手および売り手の両当事者間で、特定の商品または金融商品を指定価格で将来の指定日において交換する取引所で取引される契約である。オプション取引とは、通常、指定価格で将来の指定日に商品または金融商品を売買する権利(この権利は行使することもしないこともある。)をいう。

ファンドによるデリバティブの活用は、特定のデリバティブおよび関連するファンドのポートフォリオ全般の性質により、有価証券またはより伝統的な投資対象に直接投資する場合に伴うリスクとは異なるリスク、またはより大きなリスクを伴う。ファンドが特定の有価証券への投資を行うことでそのポートフォリオのリスクレベルを増減させたり、またはリスクの性質を変更したりすることができるのとほぼ同様の方法で、デリバティブにより、ファンドはポートフォリオのリスクレベルを増減させること、またはポートフォリオがさらされているリスクの性質を変更することが可能である。一定のスワップ、オプションおよびその他のデリバティブ商品は、市場リスク、流動性リスク、相手方信用リスク、法的リスク、および運営上のリスクを含む様々な種類のリスクにさらされることがある。さらに、スワップおよびその他のデリバティブは、多大な経済的レバレッジを伴うことがあり、時として多額の損失リスクを有する場合もある。

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

かかる取引の実施には、ファンドの純資産価額に多大な悪影響を及ぼす可能性のあるファンドの損失リスクが含まれる。ある時期にある先物契約につき、流動性のある市場が存在するという保証はない。

### **オプション**

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

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

ファンドは、金利先物契約を購入または売却するオプションを売買することができる。かかる投資プログラムは、適用法に従い、ヘッジ目的およびヘッジ以外の目的で利用される。ファンドは、組入れ証券の価格の下落または取得する有価証券の費用の増加を防ぐために先物契約のプット・オプションおよびコール・オプションの取引を行うことができる。先物契約のオプションの購入は、損失の可能性がプレミアムに関連取引費用を加えた額に限定されるため、ファンドの投資ポートフォリオをヘッジする際のリスクが裏付けとなる先物契約の売買に比べて低い。しかしながら、かかるオプションの売り建ては、先物契約の取引に比べてリスクが低いわけではなく、受取プレミアムの額を上限とする部分的なヘッジとなる。また、オプションが行使された場合、ファンドは、取引において損失を被ることがある。

オプション取引は、SECの規制を受ける米国取引所、店頭市場および非米国取引所で実施される。先物契約のオプションは、CFTCの規制を受ける米国取引所および非米国取引所で実施される。ファンドが取引するオプションの裏付けとなる有価証券は、米国証券および非米国証券を含む。投資予定者は、非米国証券に関する取引および米国以外の国で実施される取引が、一般的に米国市場への投資には伴わない留意事項およびリスクを伴うことがあることを認識すべきである。

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

### **スワップおよび関連する投資対象**

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

スワップ、キャップ、フロアおよびカラーのパフォーマンスにおける最も重大な要因は、特定の金利の変動、または、取り決めに基づき行われる支払いの金額を決定するその他の要因である。投資顧問会社によるかかる要因の予想が不正確であった場合、ファンドの投資パフォーマンスは、かかる投資技法が利用されなかった場合のものに劣る。スワップ契約がファンドによる支払いを求める場合、ファンドは、支払期限が到来した時点でかかる支払いを行うことができるよう準備をしておかなければならない。投資顧問会社が取引相手方を信用力がないとみなした場合、ファンドは、スワップを締結しない。取引相手方の信用度が低下した場合、スワップ契約の価値も下落し、ファンドに損失が生ずる可能性がある。取引相手方に不履行があった場合、ファンドの損失リスクは、ファンドが契約上受領する権利を有する支払いの正味金額から構成される。ファンドは、譲渡もしくはその他処分を行うかまたは同一または他の取引相手方と相殺契約を締結することにより、かかる取決めに基づくエクスポージャーを排除または減じることができるものと予想している。

### **先物契約**

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

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

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

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

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

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

### **非米国先物取引**

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

### **先物契約の流動性**

ファンドは、ファンドの投資プログラムの一環として、先物を利用することができる。先物のポジションは、特定の商品取引所が、「1日の価格変動制限」または「値幅制限」と呼ばれる規制により1日の特定の先物契約金額の変動を制限しているため、流動性に欠けることがある。かかる値幅制限に基づき、1取引日において、値幅制限を超えた価格で、取引は行われぬ。特定の先物契

約の価格につき、値幅制限の金額分、上昇または下落した場合、当該先物のポジションは、取引参加者が、かかる制限金額、またはそれ以内の金額で取引を行うことに同意しない限り、取得することも清算することもできない。ファンドはまた、制限付き証券または一般に取引されていない有価証券および非米国取引所の有価証券に投資することができる。取引所またはCFTCは、特定の契約の取引を停止し、直ちに清算し、決済するよう命じること、または特定の契約の取引を清算に限りて実施するよう命じることが可能である。前述のような状況により、ファンドは、速やかに望ましくないポジションを清算することができず、ファンドが多大な損失を被る可能性がある。さらにこれにより、時宜を得た方法で買戻しを求める受益者に対する分配を実行するために、ファンドがその投資を撤回する能力が損なわれる場合がある。よって、ファンドへの投資は、ファンドの通常の買戻日が延期されることにより重大な影響を受けない一定の知識ある投資家にもみ適している。

### **決済サイクルの不一致**

ファンドは、関連するファンドのものとは異なる決済サイクルの市場、または決済金の先払いもしく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に投資することがある。その結果、関連するファンドは、当該市場における取引で借入費用を負担することがある。

### **市場リスク**

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

現在の市況の悪化および経済市場に関する不確実性は、概して、実際のまたは潜在的な投資対象の市場価格の下落または投資対象の流動性の低下をもたらす可能性がある。かかる下落または非流動性は、ファンドに損失を被らせ、ファンドの投資機会を減少させることにつながったり、ファンドがその投資目的を達成するのに成功することを妨げたり、またはファンドがかかる市況の悪化が広まっているなかで損失を出して投資対象を処分しなければならなくなるようにさせたりする可能性がある。同一または類似のリスクは、(上記の近年の悪化に関連するものであるか否かにかかわらず)将来における経済または市場の混乱に関しても該当する場合があり、かかる悪化が生じた場合、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、ファンド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、ファンド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、かかる一層の市場の混乱は、さらなる規制要件の変更またはその他政府の介入の原因となる可能性もある。かかる規制は、「緊急」時に実施されることがあり、ファンドが特定の投資プログラムを実施したり、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。この点については、上記「政府による投資制限」の項をご参照されたい。

### **電子取引**

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

電子取引または電子オーダー・ルーティング・システムを使っての取引は、システムまたはコンポーネントの故障に伴うリスクにもさらされている。システムまたはコンポーネントの故障の場

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

### **技術への依拠**

ファンドは、資産配分を図る上で定量的ポートフォリオ・モデルを利用することがある。かかるモデルは、とりわけ、戦略および投資のリスクレベルとボラティリティならびに戦略および投資間の相関性に対する、相対的なリターンを予想することができる。ただし、かかるモデルは、特定の戦略および投資に関する過去のデータ不足、特定のデータに関する裏付けとなる仮定もしくは見積りの誤り、もしくはモデルのその他の欠陥、または、将来の事象が必ずしも過去の基準どおりにならないことなどの様々な理由により、かかる要因を正確に予想することができないことがある。特に、ファンドが用いる戦略を構成する大部分は、過去のデータに限られる、またはその他過去のデータの信頼性が低い市場現象の分析を試みることを伴う場合があり、したがって、かかる状況の下では、様々な統計誤差またはその他の過誤が生じるリスクがかなり高くなる可能性がある。投資顧問会社の予測モデルが十分であること、または投資顧問会社が十分にこれを活用するという保証はない。さらに、投資顧問会社は、様々なコンピューター技術および通信技術に頼った投資プログラムを用いることがある。かかる戦略の円滑な実施および運用は、通信障害、停電、ソフトウェア関連の「システム崩壊」、火災損害もしくは水害またはその他様々な事由もしくは状況により著しく損なわれるおそれがある。かかる事由は、とりわけ、投資顧問会社がファンドの投資を確立、維持、変更、清算または監視することができなくなる結果をもたらすおそれがあり、ファンドに重大な悪影響を及ぼす可能性がある。

### **一般に入手可能な情報または類似する取引戦略の第三者による利用**

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

### **先渡契約**

ファンドは、取引所で取引されておらず、一般に規制がされていない、先渡契約(差金決済の為替先物予約を含む。)、およびそのオプションを締結することができる。先渡契約には値幅制限はない。ファンドが口座を有する銀行およびその他のディーラーは、ファンドに対して、かかる取引につき、証拠金を預託するよう求めることができるが、証拠金の要求額は、しばしば、最小限であるかまたは全く存在しない。ファンドの取引相手方は、かかる契約につき、マーケット・メイキングを行い続ける必要はなく、当該契約は、流動性がない期間があり、これが長期にわたる場合もしばしば起こる。過去には、特定の取引相手方が、先渡契約の値付けの継続を拒否した期間、またはスプレッド(取引相手方の買い呼び値と売り呼び値の差額)が異常に大きな価格で値付けを行った期間があった。先渡契約の取引に関する取決めは、単独、または数名の取引相手方との間で行われるため、かかる取決めが多数の取引相手方と行われる場合よりも、流動性の問題が大きくなる可能性がある。政府当局による与信規制の実施により、かかる先渡契約が、そうでなければ、ファンドが締結したであろうよりも少なく制限されることがあり、ファンドに損害をもたらすこともある。さらに、ファンドが取引する市場で、異常に大量の取引が行われたこと、政治的干渉またはその他の要因により、市場崩壊が生じることもある。市場の流動性欠如または崩壊が、ファンドに多大な損失を生じることがある。さらに、ファンドは、決済不能に関するリスクに加えて、取引相手方に関

する信用リスクにもさらされる可能性がある。かかるリスクは、ファンドに多大な損失を生じさせることがある。

### **為替先物予約**

ファンドは、銀行間直物・先物為替予約を締結することができる。先物予約は取引所では取引されず、ファンドの勘定で特定の通貨の指定された取引量の引渡しを将来行うために、銀行またはディーラーが代理人または本人として行為する。かかる為替先物予約は、取引所での取引に比べて債務不履行に対する保護力が弱い場合がある。かかる契約には一定の証拠金制限が課せられる場合があるが、かかる先物予約の取引を規制している政府機関または銀行代理機関はない。通常、証拠金要件はなく、先物予約の値動きに対する制限もない。ファンドは、かかる契約に関して取引当事者の不履行、履行不能または履行拒否といったリスクにさらされる。ファンドの契約相手方である取引当事者の不履行は、債務不履行につながることもあり、これにより関連するファンドは未実現利益を失うか、または転売の契約額(もしあれば)をその時点の市場価格で補わざるを得なくなる可能性がある。かかる取引当事者に預託されているファンドの資産は、通常、規制された商品ブローカーがその預かり顧客資金に関して課されるものとは異なる分離保管要件で保護される。先物予約は、投資顧問会社が自己資本が多くかつ充実しているとみなす銀行およびディーラーとの間でのみ取引される。投資顧問会社が代理人を通じてファンドのために取引を行う場合、当該当事者の債務超過または破産もまた、関連するファンドを損失リスクにさらす可能性がある。先物市場の取引当事者は、通貨のマーケット・メイキングを行い続ける義務を負わない。過去には、特定の銀行またはディーラーが先物予約の値付けを拒否した期間、または特定の銀行またはディーラーの買い呼び値と売り呼び値の間のスプレッドが異常に大きな価格で値付けを行った期間があった。政府当局は、投資顧問会社が望む水準を下回る水準に先物取引を制限することがある。

### **スプレッド取引のリスク**

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

### **仕組み債**

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

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

債を担保するモーゲージおよびその他のローンの抵当権が実行された場合、かかるローンを担保している裏付資産の価格が、ローンおよび抵当権実行費用額と同額となる保証はない。

ファンドは、かかる証券のより優先順位の高いクラスに劣後する仕組み債に投資することができる。ファンドが投資できるその他の劣後債券のように、劣後仕組み債は、より優先順位の高いクラスへの元本支払請求額全額が支払われた場合にのみ、元本の払い戻しを受ける権利を付与されており、利払い(利払金)を受領する権利も劣後している。かかる劣後仕組み債は、より優先順位の高い仕組み債よりもより重大な未払リスクにさらされており、より単純な証券よりも変動が激しく、流動性が低く、正確な値付けが難しい場合がある。

### **現先取引**

ファンドは、逆現先取引を締結することができる。逆現先取引は、通常、ファンドが銀行または証券ディーラーに証券を販売し、当該ファンドが、特定日に(金利を反映した)固定価格で当該証券を買い戻すことに同時に同意する契約であり、目的により、借入れの一形態とみなされることがある。かかる取引には、引き渡した組入れ証券の価格がかかる取引の終了時に支払わなければならない価格を下回る可能性があるリスク、または現先取引の相手方当事者が、予定どおりに取引を完了することができない、もしくは完了する意思がないというリスクがあり、これらはファンドに損失を生じさせる可能性がある。逆現先取引は、ファンドの投資ポートフォリオのボラティリティを増加させる可能性もあるレバレッジの一形態である。

ファンドは、一時的に利用可能な現金に対するリターンを得るため、現先取引を締結することができる。現先取引は、通常7日以内により高い価格でファンドが当該証券を売り戻し、売り手の取引相手がこれを買戻す条件付きで、取引相手方が、ファンドに対して、ある価格で証券を売却する取引である。売り手が買戻義務を履行できない場合、裏付証券の清算の遅れおよび損失リスク((a) 関連するファンドがその権利を行使したい期間に裏付証券の価格が下落する可能性があること、(b) 当該期間に裏付証券の収益を手に入れられない可能性があること、および(c) 権利行使の費用を含む。)が生じる可能性がある。

### **空売り**

ファンドは、空売りを行うことができる。空売りとは、所有しているか否かにかかわらず証券を売却し、購入者に引き渡すために同一の証券を借り入れることであり、後日、借り入れた証券を返却する義務を伴う。空売りにより、投資家は、証券価格の下落から利益を得ることができる。空売りは、理論的には無限の損失が生じるリスクを伴うが、それは、裏付証券の価格が理論的には無限に上昇する可能性があるため、それに伴ってショート・ポジションをカバーするためにかかる証券の購入コストが増加することによる。ショート・ポジションをカバーするために必要な証券が購入可能であるという保証はない。ショート・ポジションを手仕舞いするために証券を購入すること自体が当該証券の価格を一層引き上げる原因となり、そのために損失が増大する可能性がある。

ファンドは、ロング・ポジションをヘッジするか、または当該ファンドがロング・ポジションとショート・ポジションの間の相対価値に関する見解を表明するために、ロング/ショート戦略において、証券を空売りすることがある。これらの戦略の目的が達成されるとの保証、または特にロング・ポジションの価値の下落およびショート・ポジションの価値の上昇が発生しないとの保証はなく、関連するファンドに取引のロングおよびショートの両方について損失をもたらし得る。

ファンドは、「売りつなぎ」を行うことができ、売りつなぎでは、関連するファンドは、自らが所有するか、または追加の対価を支払うことなく取得する権利を有する証券を空売りする。ファンドが売りつなぎを行う場合、ファンドは、空売りされる証券(またはかかる証券に転換可能もしくは交換可能な証券)に相当する現物および金額の証券を分別すること、および空売りが継続している間かかる証券を保有することが求められる。ファンドは、売りつなぎの開始、維持および手仕舞いに関連して、利息費用を含む取引コストを負担する。

### **私募および規則144A証券**

ファンドは、組織的市場が存在しない私募債に投資することができる。取引市場がないため、私募債の市場価格を確定することは難しい。私募債の売却は、交渉に時間がかかり、法的費用もかか

り、ファンドがかかる証券を受入可能な価格で早期に売却することは困難、または不可能な場合がある。

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

### **ハイブリッド証券(劣後債および優先証券等)への投資に伴う固有のリスク**

ハイブリッド証券(劣後債および優先証券等)への投資には、普通社債への投資と比較して、特に次のような固有のリスクがあり、価格変動リスクおよび信用リスクは相対的に大きいものとなる。

**弁済劣後リスク(破綻に陥った場合に同一発行体のその他の債券に比べてハイブリッド証券の法的弁済順位が劣後するリスク)**

発行体が破綻に陥った場合、一般にハイブリッド証券の所有者の弁済順位は株式の所有者に優先し、同一発行体の債券およびその他の特定の債務証券の所有者より劣後する。発行体が破綻等に陥った場合、ハイブリッド証券の所有者は、他の優先する債務および債券が全額支払われない限り、元本の支払いを受けることができない(法的弁済順位の劣後)。またハイブリッド証券は一般に普通社債と比較して低い格付けが格付会社により付与されている。ハイブリッド証券の格付けがさらに下落する場合には、かかる証券の価格が下落する可能性がある。

**繰上償還延期リスク**

ハイブリッド証券には、満期日のある期限付劣後債、満期日のない永久劣後債、優先証券またはその他の種類の証券が含まれるが、これらに限定されない。これらの証券には、規定の満期日はないが、一般に繰上償還(「コール」と呼ぶことがある。)条項が付与されており、関連する予定された繰上償還日に償還されることを前提として取引される傾向がある。市場環境等の要因によって、予定された繰上償還日に元本の繰上償還が実施されなかった場合、または繰上償還されないと見込まれる場合には、当該証券の価格は、大きく下落する可能性がある。

**利払繰延リスク**

一般にハイブリッド証券の特色は、利息および配当の変更条項を有することである。発行体の財務状況または収益動向等の要因によって、証券に適用される利息または配当が支払われない可能性または繰り延べられる可能性がある。

**規制環境の変化に関するリスク**

ハイブリッド証券は、一般に規制当局の規制および格付会社の認定基準に服している。当該規制または基準の変更の影響により、ハイブリッド証券市場が大きな悪影響を被る可能性がある。

### **ハイブリッド証券**

ファンドが投資する「ハイブリッド証券」は、広義に定義されており、バーゼル基準に示される世界規模の金融機関が「規制上の自己資本」に含めることができる債務証券を含む。かかる広義の定義は、金融機関の調達構造または会計報告書でしばしばみられる株式資本への転換が可能な伝統的な借入資本の範囲を超えている。よって、ファンドの「ハイブリッド証券」には、規制上の自己資本に含まれ得る優先証券(もしくはTier 1証券)、永久劣後債(もしくは上位Tier 2証券)、期日指定劣後債またはその他の種類の劣後債(もしくは下位Tier 2証券)を含むが、これらに限定されない。かかる証券は、他の形態の資本に比べ支払いが劣後し、そのため発行体が不履行に陥った場合により高い損失リスクを負うことを理解することが重要である。

### **現時点においてファンドは新規公開に参加する予定はないこと**

現時点において、投資顧問会社は、金融取引業規制機構(以下「FINRA」という。)の規則5130(随時改正、補足および解釈される。)(以下「FINRA規則5130」という。)に定義される「新規公

開」にファンドを参加させる予定はないが、投資顧問会社はその単独の裁量により決定するところに従い、一または複数のファンドに関しては、いつでもこの考えが変わる可能性がある。FINRA規則5130に従い、一部の「被制限者」は、FINRA規則5130に基づき定義される「新規公開」による損益に完全に参加することができない。さらに、FINRA規則5131(以下「FINRA規則5131」という。)は、現在当該新規公開の引受会社の投資銀行部門の顧客であるか、過去にそうであったか、またはそうなる可能性のある公開企業または「対象とされる非公開企業」の役員および取締役(または実質的に役員または取締役の支援を受ける者)が持分を有する勘定にFINRAのメンバーが「新規公開株」を配分することを制限している。ファンドが新規公開に参加することを将来投資顧問会社が決定した場合、関連するファンドは、投資顧問会社の単独の裁量により、受託会社と協議の上で、FINRA規則5130およびFINRA規則5131を遵守するために投資顧問会社が適切と判断する行為(一部の投資家のみ、関連するファンドが参加する新規公開の一部または全部に完全に参加することを認めること、受益証券の追加クラス(またはサブ・クラス)を一または複数設定すること、および事前に受益者に通知を行ったりまたは受益者の同意を得たりすることなく、別のクラス(またはサブ・クラス)の受益証券または持分のために保有されているクラス(またはサブ・クラス)の受益証券または持分を交換またはその他転換することを含むが、これらに限定されない。)を行うことができる。新規公開は、投資顧問会社はその単独の裁量により決定するところに従い、その時点の公正価値に基づき、新規公開の最初の公募取引の後いつでも、該当する勘定に全部を振り込むことができる。投資顧問会社は、FINRA規則5130およびFINRA規則5131の遵守を確保するために、必要に応じて新規公開への投資に帰属する損益の配分をさらに調整することができる。ファンドが新規公開に参加する場合、かかる新規公開に対して完全な利益分配権を有することを希望する受益者は、新規公開に完全に参加する資格を有することを投資顧問会社が納得する程度に証明することが求められる。上記にかかわらず、ファンドは、新規公開への参加を控える場合があり、これと異なる表明にかかわらず、投資顧問会社は、受益者を被制限者とみなす場合がある。新規公開に参加する受益者は、新規公開に参加していない受益者が得られる投資リターンとは大きく異なる投資リターンを得る場合がある。

### **複合取引**

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

### **頻繁な取引および回転率**

投資顧問会社は、通貨、有価証券およびその他の投資につき、頻繁な取引を行う予定である。頻繁な取引は、通常、ファンドのパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性のある取引コストを上昇させる。さらに、ファンドは、短期市場の考察すべき事項を基準に投資することがある。ファンドの回転率は高く、潜在的に多額のブローカー手数料、報酬およびその他の取引コストが発生し、ファンドのパフォーマンスに悪影響を及ぼすことがある。

### **短期金融市場およびその他の流動性証券**

ファンドに関して、投資顧問会社は、ディフェンシブ目的、またはその他の理由で、その資産の一部または全部を確定利付証券および短期金融商品に投資することができ、または投資顧問会社がその状況において適切とみなす金額の現金または現金等価物を保有することができる。ファンドに関して、投資顧問会社は、通常、短期証券投資信託にも投資することができ、またはその状況において適切とみなされる金額の現金または現金等価物を保有することができる。短期金融証券は、短期の確定利付債務であり、通常、1年以下の残存期間があり、米国政府の証券、コマーシャル・ペーパー、譲渡性預金証書、連邦預金保険公社のメンバーである米国銀行の国内支店が発行する銀

行引受手形、および現先取引が含まれることがある。ファンドは、ファンドの大部分の資産が主要な投資プログラムに従い投資されていない間は、目的を達成することはできないであろう。

### **その他の投資信託**

ファンドは、本書および関連するファンドの補遺英文目論見書に記載の適用される制限を受けるその他の投資信託の証券に投資することができる。ファンドは、かかるその他の投資信託が支払った運用報酬およびその他の費用の比例按分額を間接的に負担する。したがって、ファンドが投資信託に投資することにより、受益者は、(ゴールドマン・サックスまたはその関連会社に対して支払う報酬を含め)投資信託に対する直接投資(つまり、当該ファンドを通じた間接投資ではない場合)であれば発生しない複数段階で同様の費用を負担することになる。ファンドの投資先となるその他の投資信託には、投資顧問会社またはその関連会社が投資顧問、管理事務代行者または販売会社を務める短期金融商品ファンドが含まれる。

### **ファンドのブローカー、銀行、取引相手方および取引所の不履行**

ファンドは、上場取引か、取引所外取引かにかかわらず、ファンドが取引を行っている相手方、または取引に利用しているブローカー、ディーラーおよび取引所の信用リスクにさらされている。ファンドのプライムブローカーまたはその他の当事者は、ファンド資産(ファンドに対して提供される証拠金貸付またはその他の融資に対する担保として保有される資産を含む。)を保有することができる。かかる取決め条項および適用法に従い、担保権者は、担保権者が締結した証券貸付またはその他の取引に関連して、当該資産の再担保が認められる。ファンドは、ブローカーの破産、当該ブローカーがファンドのために取引を実行および決済するために利用する決済代理人の破産、または取引所の決済機関の破産の場合のブローカーに預けた資産の損失リスクにさらされている。

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

さらに、米国商品取引法により商品ブローカーは顧客資金を分離保管するように求められているが、商品ブローカーが顧客資金を適切に分離していない場合、ファンドは、当該ブローカーの破産または債務超過の場合に、当該ブローカーに預けている資金を失うリスクにさらされることがある。非米国の監督局は、顧客資金の分離保管をブローカーに義務付けていないこともあるため、ファンドは、非米国ブローカーに預けた資金を失うリスクを負う場合がある。ファンドは、投資顧問会社、または資金の分離保管を求められていないその他の外国為替ディーラーのいずれかとの外国為替取引につき証拠金を設定することを求められることがある(ただし、かかる資金は、通常、ファンドの名義で外国為替ディーラーの帳簿および記録に分離勘定で保持される)。商品ブローカーもしくは外国取引所ディーラーの別の顧客または商品ブローカーもしくは外国取引所ディーラー自身がその顧客の勘定における多額の不足金を支払うことができないためなどの特定の状況で、ファンドは、資金が適切に分離保管されていても、当該ブローカーまたはディーラーに預けている資金の損失リスクにさらされることがある。当該破産または顧客の損失の場合、ファンドは、ファンドに属することが明らかな財産についても、当該ブローカーまたはディーラーの顧客の全員に対し分配可能な全財産の案分割合のみを回収し、その結果ファンドに重大な損失がもたらされる可能性がある。

ファンドが取引を行う相手方、もしくは取引に利用するブローカー、ディーラーおよび取引所の破産、または前段落に記載の顧客の損失の場合、ファンドは、当該者が保有する資産、または所有する金額を、ファンドに属することが明らかな場合でも、回収できないこともあり、かかる資産または金額が回収可能な場合でも、ファンドは、その金額の一部しか回収できないこともある。さらに、ファンドが当該資産または金額の一部を回収できる場合でも、かかる回収には、相当の時間を要する可能性がある。ファンドの財産の回収可能金額を受領するまで、ファンドは、当該者が保有

するポジションを取引したり、または当該者がファンドに代わり保有するポジションおよび現金を譲渡したりすることはできない。これにより、ファンドに多大な損失が生じることがある。

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

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

### **受益証券の指数への組入れ**

受益証券が指数に組み込まれる(または以前に組み込まれていた指数から除かれる)場合、投資家は当該指数の構成に基づきその投資の決定を行うため、関連するファンドの純資産価額が変動する可能性があることを受益者は承知しているべきである。多額の投資の追加または投資の引揚げが、関連するファンドの基本費用に不利な影響を生じることがある。現時点において、受益証券が指数に組み込まれる予定はない。

### **取引相手方リスクおよび決済リスク**

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

### **法律顧問**

受託会社、ファンド、投資顧問会社、総販売会社およびそれらの一部の関係会社は、助言を与える各法律顧問(以下「法律顧問」という。)を起用している。これらの者の代理につき、各法律顧問は、受益者を代表したことはなく、また代表するものではない。ファンドは、受益者を代表する独立した法律顧問を起用していない。

### **ERISAおよびその他給付プランに関する留意事項**

ファンドが「給付プラン投資家」(1974年米国従業員退職所得保障法(改訂済)(以下「ERISA法」という。)第3(42)条およびこれに基づく規制に定義される。)である米国人のファンドへの投資を認める場合、ファンドは、かかる投資家に発行済クラス受益証券の25%(または米国労働省が公表する規制において定められるこれより高い割合)以上を保有させない予定である。したがって、ファンドは、その資産がERISA法タイトルIまたは1986年米国内国歳入法(改訂済)第4975条の対象となる「プラン資産」とみなされることはないと予想しているが、その保証はない。ファンドの資産が「プラン資産」とみなされた場合(すなわち、あるファンドのいずれかのクラスの受益証券の25%以上がERISA法第3(42)条に定義される「給付プラン投資家」により保有される場合)、当該ファンドは、とりわけ、本書に記載される活動を行う能力に一定の制限(ファンドが当該ファンドのために行われる投資に関してゴールドマン・サックスおよびその関連会社との取引およびこれらを通じた取引を禁じられることを含むが、これに限定されない。)を課される可能性がある。さらに、かかる場合、受託会社により、給付プラン投資家またはERISA法タイトルIまたは米国歳入法第4975条の対象にならないその他従業員給付プランは、他の投資家がかかる時点では関連するファンドに対する持分の買戻しまたは解約を認められない場合であっても、ファンドに対する持分の全部または一部を減らすかまたは解約するよう求められる場合がある。

### **リスク開示の限界**

上記のリスク要因の項目は、ファンドへの投資に関するリスクの完全な一覧または説明とはならない。投資予定者は、ファンドへの投資を決定する前に、本書および信託証書をすべて読み、自身の投資、法律、税金、会計およびその他のアドバイザーと相談すべきである。さらに、ファンドの投資プログラムは、いずれ発展および変化するため、ファンドへの投資は、追加のまたは異なるリスク要因にさらされることがある。

## (2) リスクに対する管理体制

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

(注) リスクに対する管理体制は今後変更されることがある。

#### 4【手数料等及び税金】

##### (1)【申込手数料】

海外における申込手数料

受益証券の取得申込みにあたっては、申込金額の4.0%(税抜)を上限として販売会社の裁量により決定される申込手数料を課することができる。

日本国内における申込手数料

日本における申込手数料は、申込金額の4.32%(税抜4%)を上限として日本における販売会社の裁量により決定されるものとする。

(注)上記申込手数料に関わる「税」とは、消費税および地方消費税を示す。

##### (2)【買戻し手数料】

海外における買戻し手数料

買戻し手数料は課されない。

日本国内における買戻し手数料

買戻し手数料は課されない。

##### (3)【管理報酬等】

###### (i) 管理報酬

ファンドは、管理会社に対して、ファンドの資産から年間37,500米ドルの固定報酬を毎年前払いで支払うほか、年間17,250米ドルを上限とする変動報酬を四半期ごとに後払いで支払う。

###### (ii) 投資顧問報酬

投資顧問契約の規定に基づき、ファンドは、投資顧問会社に対して、各評価日におけるファンドの純資産価額の年率0.85%の投資顧問報酬を支払う。投資顧問報酬は、日々発生し、毎月後払いで支払われる。投資顧問会社は、投資顧問報酬から副投資顧問会社に対する報酬を支払う。

(注)「評価日」とは、管理会社(またはその受任者)が投資顧問会社と協議の上で異なる決定を行わない限り、各ファンド営業日をいう。

###### (iii) 販売会社報酬

受益証券総販売契約の規定に基づき、ファンドは、総販売会社に対して、各評価日におけるファンドの純資産価額の年率0.85%の販売報酬を支払う。販売報酬は、日々発生し、毎月後払いで支払われる。総販売会社は、販売報酬から日本における販売会社に対する報酬を支払う。

###### (iv) 代行協会員報酬

代行協会員契約の規定に基づき、ファンドは、代行協会員に対して、各評価日におけるファンドの純資産価額の年率0.03%の代行協会員報酬を支払う。代行協会員報酬は、日々発生し、毎月後払いで支払われる。

###### (v) 受益者サービス報酬

受託会社は、受益者サービス代行会社に対して、ファンドの純資産価額の年率0.05%または年間20,000米ドルのいずれか低い金額を超えない報酬を支払う。

#### (4) 【その他の手数料等】

##### 設立費用

トラストの設立費用(信託証書および英文目論見書の作成、関係法人との交渉および契約の締結、目論見書および販売用資料の印刷費用ならびに専門家に支払う報酬および立替費用を含む。) (以下、「トラスト設立費用」という。)は、5年間または管理会社が投資顧問会社と協議の上、定めるそれより短い期間で償却される。トラスト設立費用は270,358米ドルであった。

ファンドは、ファンドに関する補遺信託証書の作成、関係法人との交渉および契約の締結、補遺目論見書および販売用資料の印刷費用ならびに専門家に支払う報酬および立替費用を含む設立費用(以下「ファンド設立費用」という。)を負担するとともに、受益証券の募集および販売に関連して生じた当初費用および継続的費用(印刷費用、販売費用、弁護士報酬、取得申込契約その他の関連書類の検討に関して生じた費用を含む。)、ならびに管理会社、受託会社、投資顧問会社、保管会社、登録・名義書換代行会社、総販売会社および管理事務代行会社に対する報酬(以下、「募集関連費用」と総称する。)を負担する。ファンド設立費用および当初の募集関連費用は80,282米ドルであり、(最初のクラスの当初申込期間の最終日の翌日から)1年以内に(または管理会社が投資顧問会社と協議の上、定めるそれより短い期間で)償却される。これらの会計処理はファンドの財務書類において重大な影響を与えるものではないと見込まれている。将来、これらの会計処理が、ファンドの財務書類に対して、重大な影響を与えることとなった場合には、これらのファンド設立費用および当初募集関連費用の未償却分につき償却を要求される可能性があり、これにより当該償却時のファンドの純資産価額に影響を与えることになる。

(注)上記のトラスト設立費用ならびにファンド設立費用および当初の募集関連費用は、クラス証券を含むトラストおよびファンド全体の設立および当初募集に係る費用である。

##### その他の運営費用

ファンドは、以下を含む一切の運営費用を負担する。

##### (a) 受託報酬、管理事務代行報酬、保管報酬および登録・名義書換事務代行報酬

受託会社、管理事務代行会社、保管会社および登録・名義書換事務代行会社(これらの者から個別の委託を受けた者を含む。)にかかる報酬は、純資産総額に基づき、投資顧問会社との間で随時合意され、ファンドの資産から支払われる。かかる報酬の取決めおよびファンドが負担する報酬総額の各年間上限は、各取決めの当事者および投資顧問会社ならびに代行協会員(登録・名義書換事務代行報酬に限る。)の合意により、随時変更されるため、その上限または額を表示することができない。また、受託会社、管理事務代行会社、保管会社および登録・名義書換事務代行会社は、自己の任務の遂行に関連して負担した合理的な実費の払戻しに関連するファンドの資産から受ける。受託報酬、管理事務代行報酬、保管報酬および登録・名義書換事務代行報酬に関する情報は、受益者の請求によって入手可能である。

##### (b) 申込み、買戻し、譲渡、受益者との連絡およびこれに類する費用

ファンドは、ファンドの設立文書および受益者との間の取得申込契約書の様式またはいずれかの受益者との間で締結したその他の契約に関する経費に加え、受益証券の取得申込み、これらの書類の変更または補遺に関する書類の検討および作成、ならびに投資予定者に対する当該書類の配布に関する費用を負担する。ファンドは、特定の受益者に対して適用される当該契約または法的要件に従い、関連するファンドが負担する一定の費用を負担する。また、ファンドは、受益証券の譲渡および買戻しに関連する費用(ただし、ファンドは裁量により、受益証券の譲渡人に対して譲渡に関する費用の支払を要求することができる。)、ならびに印刷および郵送費用を負担する。

##### (c) 募集関連費用

ファンドは、受益証券の募集および販売に関連して発生する継続的費用(印刷費用、販売費用、弁護士報酬、取得申込契約その他の関連書類の検討に関して生じた費用、ならびにファンド、管理会社、受託会社、投資顧問会社、販売会社、募集代行会社、承認されたディーラーおよびその他の取次金融機関によるその他の費用を含む。)を負担する。

## (d) 投資費用

ファンドは、ファンドの資産の投資に関連するものと定めた投資に関連する専門家費用（コンサルタントおよび専門家に対する報酬および費用を含む。）およびその他の投資に関する費用（リサーチ費用、先物取次業者の報酬または手数料、売買委託手数料、決済手数料、保管報酬および費用、ファンドの投資に関連する再編、再建およびワークアウトに関連する費用、投資顧問会社および保管会社または他の代理人との間でのファンドの取引に関する情報伝達に利用される設備またはサービスに関して支払われる経費および手数料、銀行サービス報酬、支払利息、借入費用、ならびに臨時費用に関連する、専門家報酬（コンサルタントおよび専門家の報酬および費用を含む。）を負担する。

## (e) 会計、税務上および関連費用

ファンドは、税金および行政機関の手数料を負担する。さらに、ファンドは、会計、監査および税金申告書類の費用に加え、ファンドの会計および記帳業務の提供のために依頼する役務提供会社の報酬および費用を負担する。

## (f) 弁護士、保険および関連費用

ファンドは、弁護士費用および保険料を負担する。また、ファンドはその業務に関連する支払請求、訴訟、仲裁、調停、行政当局による調査または係争、およびこれらに関して支払われる判決または和解金額、あらゆる者に対するファンドの権利行使に関して発生した経費、ならびにファンドがあらゆる者に対して支払う補償または積立金に関する経費および費用を負担する。

## (g) 再編成および清算費用

ファンドは、その再編、解散、清算、または終了の結果生じるすべての経費および費用を負担する。

## (5) 【課税上の取扱い】

## (A) 日本

平成26年6月30日現在、日本の受益者に対する課税については、以下のような取扱いとなる。

ファンドが税法上公募外国公社債投資信託である場合

- (1) 国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、ファンドの分配金は、公募国内公社債投資信託の普通分配金と同じ取扱いとなる。
- (2) 国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、日本の個人受益者が支払いを受けるファンドの分配金（表示通貨ベースの償還金額と元本相当額との差益を含む。）については、源泉分離課税となり、20.315%（所得税（復興特別所得税を含む。以下同じ。）15.315%、住民税5%）の税率による源泉徴収が日本国内で行われ、課税関係は終了するが、この場合、支払調書は提出されない。
- (3) 日本の法人受益者が支払いを受けるファンドの分配金（表示通貨ベースの償還金額と元本相当額との差益を含む。）については、国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、20.315%（所得税15.315%、住民税5%）の税率による源泉徴収が日本国内で行われ（一定の公共法人等（所得税法別表第一に掲げる内国法人をいう。以下同じ。）または金融機関等を除く。）、一定の場合、支払調書が税務署長に提出される。なお、益金不算入の適用は認められない。
- (4) 受益証券の売買および買戻しに基づく損益は、公募国内公社債投資信託の売買損益と同様に取り扱われ、個人の受益者の売買益については課税されない。

<平成28年1月1日以後の課税上の取扱いについての注記>

平成28年1月1日以後、公募外国公社債投資信託については、以下のような課税上の取扱いとなる。

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

- (2) 国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、ファンドの分配金は、公募国内公社債投資信託の普通分配金と同じ取扱いとなる。
- (3) 国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、日本の個人受益者が支払いを受けるファンドの分配金については、平成28年1月1日以後は20.315%（所得税15.315%、住民税5%）、平成50年1月1日以後は20%（所得税15%、住民税5%）の税率による源泉徴収が日本国内で行われる。

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

確定申告不要を選択しない場合、一定の上場株式等（平成28年1月1日施行の改正租税特別措置法に定める上場株式等をいう。において、以下同じ。）の譲渡損失（繰越損失を含む。）との損益通算が可能である。

- (4) 日本の法人受益者が支払いを受けるファンドの分配金（表示通貨ベースの償還金額と元本相当額との差益を含む。）については、国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、所得税のみ15.315%の税率による源泉徴収が日本国内で行われ（一定の公共法人等または金融機関等を除く。）、一定の場合、支払調書が税務署長に提出される（平成50年1月1日以後は15%の税率となる。）。なお、益金不算入の適用は認められない。
- (5) 日本の個人受益者が、受益証券を買戻請求等により譲渡した場合（他のクラスの受益証券に転換した場合を含む。）は、上場株式等に係る譲渡益課税の対象とされ、受益証券の譲渡損益（譲渡価額から取得価額等を控除した金額（邦貨換算額）をいう。以下同じ。）に対して、源泉徴収選択口座において、平成28年1月1日以後は20.315%（所得税15.315%、住民税5%）、平成50年1月1日以後は20%（所得税15%、住民税5%）の税率による源泉徴収が日本国内で行われる。受益証券の譲渡損益は申告分離課税の対象となり、税率は源泉徴収税率と同一であるが、確定申告不要を選択した場合は源泉徴収された税額のみで課税関係は終了する。

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

- (6) 日本の個人受益者の場合、ファンドの償還についても譲渡があったものとみなされ、(5)と同様の取扱いとなる。
- (7) 日本の個人受益者についての分配金ならびに譲渡および買戻しの対価については、一定の場合、支払調書が税務署長に提出される。

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

ファンドが税法上公募外国株式投資信託である場合

- (1) 受益証券は、特定口座を取り扱う金融商品取引業者の特定口座において取り扱うことができる。
- (2) 国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、ファンドの分配金は、公募国内株式投資信託の普通分配金と同じ取扱いとなる。
- (3) 国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、日本の個人受益者が支払いを受けるファンドの分配金については、20.315%（所得税15.315%、住民税5%。平成50年1月1日以後は20%（所得税15%、住民税5%）の税率となる。）の税率による源泉徴収が行われる。

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

申告分離課税を選択した場合、一定の上場株式等(租税特別措置法に定める上場株式等をいう。において、以下同じ。)の譲渡損失(繰越損失を含む。)との損益通算が可能である。

- (4) 日本の法人受益者が支払いを受けるファンドの分配金(表示通貨ベースの償還金額と元本相当額との差益を含む。)については、国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、所得税のみ15.315%の税率による源泉徴収が日本国内で行われ(一定の公共法人等を除く。)、一定の場合、支払調書が税務署長に提出される(平成50年1月1日以後は15%の税率となる。)。なお、益金不算入の適用は認められない。
- (5) 日本の個人受益者が、受益証券を買戻請求等により譲渡した場合(他のクラスの受益証券に転換した場合を含む。)は、上場株式等に係る譲渡益課税の対象とされ、受益証券の譲渡損益に対して、源泉徴収選択口座において、20.315%(所得税15.315%、住民税5%。平成50年1月1日以後は20%(所得税15%、住民税5%)の税率となる。)の税率による源泉徴収が行われる。受益証券の譲渡損益は申告分離課税の対象となり、税率は源泉徴収税率と同一であるが、確定申告不要を選択した場合は源泉徴収された税額のみで課税関係は終了する。

譲渡損益は、一定の他の株式等の譲渡損益(上場株式等以外との損益通算については、受益証券の譲渡損益につき確定申告を行った場合に限る。)および一定の上場株式等の配当所得(申告分離課税を選択した場合または源泉徴収選択口座へ受け入れたファンドの分配金に限る。)との損益通算が可能である(注:平成28年1月1日以後は、一定の他の上場株式等(平成28年1月1日施行の改正租税特別措置法に定める上場株式等をいう。以下、カッコ内において同じ。)の譲渡損益および一定の上場株式等の配当所得等との損益通算が可能である。)。確定申告を行う場合、一定の譲渡損失の翌年以降3年間の繰越も可能である。

- (6) 日本の個人受益者の場合、ファンドの償還についても譲渡があったものとみなされ、(5)と同様の取扱いとなる。
- (7) 日本の個人受益者についての分配金ならびに譲渡および買戻しの対価については、一定の場合、支払調書が税務署長に提出される。

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

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

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

税金の取扱いの詳細については、税務専門家等に確認することを推奨する。

少額投資非課税制度「愛称: N I S A (ニーサ)」を利用の場合

少額投資非課税制度(N I S A)を利用の場合、毎年、年間100万円の範囲で新たに購入した公募株式投資信託等から生じる配当所得および譲渡所得が5年間非課税となる。利用できるのは、満20歳以上の者で、販売会社で非課税口座を開設する等、一定の条件に該当する者が対象となる。詳しくは、販売会社に問い合わせのこと。

## (B) ケイマン諸島

ケイマン諸島には、現在のところ、所得税、法人税、キャピタル・ゲイン税その他の税がない。受託会社は、ケイマン諸島の信託法(改訂済)に基づき、ケイマン諸島内閣長官に対し、ファンドの設定後50年の間に制定される、所得もしくはキャピタル資産もしくはキャピタル・ゲインもしくは利益に課せられる税金もしくは課徴金、または資産税もしくは相続税の性質を有する何らかの税金を課す法律が、ファンドに保有される資産もしくはファンドに発生した利益に対し、または当該資産または利益に関して受託会社もしくは受益者に対し、適用されない

ものとする旨の誓約を取得している。受益証券の発行、譲渡または買戻しに関し、ケイマン諸島における資本課税または印紙税はない。年次の登録手数料は、受託会社からケイマン諸島政府に対して支払われる。

## 5【運用状況】

## (1)【投資状況】(資産別及び地域別の投資状況)

(平成26年4月末日現在)

資産の種類	国名	時価合計 (米ドル)	投資比率 (%)
株式	アメリカ合衆国	994,341,276.14	97.07
短期債券	アメリカ合衆国	35,630,919.10	3.48
小計		1,029,972,195.24	100.55
現金およびその他の純資産(負債控除後)		- 5,599,254.21	- 0.55
合計(純資産価額)		1,024,372,941.03 (約105,111百万円)	100.00

(注1) 投資比率とは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) 外国通貨の円貨換算は、別段の記載がない限り、便宜上、平成26年4月30日現在の株式会社三菱東京UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値である、1米ドル=102.61円による。以下、「5 運用状況」および後記「第3 ファンドの経理状況 2 ファンドの現況」において同じ。

## (2) 【投資資産】

## 【投資有価証券の主要銘柄】

(株式)

(平成26年4月末日現在)

順位	銘柄	国名	業種	保有株数 (株)	取得原価 (米ドル)		時価 (米ドル)		投資 比率 (%)
					単価	金額	単価	金額	
1	CBRE GROUP INC - A	アメリカ合衆国	不動産	2,569,842	24.19	62,166,692.53	26.64	68,460,590.88	6.68
2	QUALCOMM INC	アメリカ合衆国	半導体	843,785	70.65	59,615,858.08	78.71	66,414,317.35	6.48
3	PVH CORP	アメリカ合衆国	小売り	494,146	124.72	61,631,267.33	125.57	62,049,913.22	6.06
4	EQUINIX INC	アメリカ合衆国	インターネット	321,844	175.13	56,365,765.81	187.81	60,445,521.64	5.90
5	COSTCO WHOLESALE CORP	アメリカ合衆国	小売り	515,014	116.38	59,936,096.02	115.68	59,576,819.52	5.82
6	SLM CORP	アメリカ合衆国	総合金融サービス	2,293,269	25.31	58,036,135.15	25.75	59,051,676.75	5.76
7	YUM! BRANDS INC	アメリカ合衆国	小売り	762,185	75.58	57,603,832.69	76.99	58,680,623.15	5.73
8	AMERICAN TOWER CORP	アメリカ合衆国	不動産投資信託	702,035	78.42	55,050,246.72	83.52	58,633,963.20	5.72
9	EMC CORP/MA	アメリカ合衆国	コンピュータ	2,253,802	25.34	57,114,189.23	25.80	58,148,091.60	5.68
10	GOOGLE INC	アメリカ合衆国	インターネット	109,238	514.42	56,194,246.86	530.77	57,980,253.26	5.66
11	INTERCONTINENTALEXCHANGE GRO	アメリカ合衆国	総合金融サービス	281,927	198.71	56,021,856.27	204.44	57,637,155.88	5.63
12	EBAY INC	アメリカ合衆国	インターネット	992,378	53.86	53,452,272.70	51.83	51,434,951.74	5.02
13	NIKE INC -CL B	アメリカ合衆国	衣料	666,350	74.97	49,956,207.01	72.95	48,610,232.50	4.75
14	SBA COMMUNICATIONS CORP-CL A	アメリカ合衆国	電気通信	486,247	86.48	42,052,143.12	89.76	43,645,530.72	4.26
15	ANADARKO PETROLEUM CORP	アメリカ合衆国	石油・ガス	433,464	78.82	34,164,177.90	99.02	42,921,605.28	4.19
16	MYLAN INC	アメリカ合衆国	医薬品	817,844	50.00	40,892,612.31	50.78	41,530,118.32	4.05
17	L BRANDS INC	アメリカ合衆国	小売り	726,901	60.30	43,832,832.28	54.20	39,398,034.20	3.85
18	WHOLE FOODS MARKET INC	アメリカ合衆国	食品	619,295	50.40	31,211,119.66	49.70	30,778,961.50	3.00
19	REGENERON PHARMACEUTICALS	アメリカ合衆国	バイオテクノロジー	97,487	298.84	29,132,623.22	296.89	28,942,915.43	2.83

(債券)

(平成26年4月末日現在)

順位	銘柄	国名	種類	利率 (%)	満期日	額面金額 (米ドル)	取得価額 (米ドル)	時価 (米ドル)	投資 比率 (%)
1	TD BNP PARIB 0.02% 05/01/14	アメリカ合衆国	短期債券	0.02	2014/05/01	35,630,919	35,630,919.10	35,630,919.10	3.48

## 【投資不動産物件】

平成26年4月末日現在、該当事項なし。

## 【その他投資資産の主要なもの】

平成26年4月末日現在、該当事項なし。

## (3) 【運用実績】

## 【純資産の推移】

平成25年8月2日(米ドルクラス受益証券の運用開始日)から平成26年4月末日までの期間における各月末および下記会計年度末の純資産の推移は、以下のとおりである。

## &lt;米ドルクラス受益証券&gt;

	純資産総額		1口当たり純資産価格	
	米ドル	円	米ドル	円
第1会計年度末 (平成25年12月末日)	137,128,670.08	14,070,772,837	11.06	1,135
平成25年8月末日	51,971,449.32	5,332,790,415	9.71	996
9月末日	78,211,330.10	8,025,264,582	10.20	1,047
10月末日	100,616,420.55	10,324,250,913	10.60	1,087
11月末日	115,361,838.14	11,837,278,212	10.89	1,118
12月末日	137,128,670.08	14,070,772,837	11.06	1,135
平成26年1月末日	147,951,910.16	15,181,345,502	10.79	1,107
2月末日	172,229,913.24	17,672,511,398	11.35	1,164
3月末日	167,924,636.41	17,230,746,942	11.13	1,142
4月末日	179,679,784.85	18,436,942,723	11.10	1,139

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

## &lt;参考情報&gt;

## 純資産総額および1口当たりの純資産価格の推移



● 税引前分配金込み純資産価格は、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ある。

## 【分配の推移】

&lt;米ドルクラス受益証券&gt;

	米ドル	円
第1会計年度	0.00	0
平成25年12月	0.00	0
平成26年3月	0.00	0

## 【収益率の推移】

&lt;米ドルクラス受益証券&gt;

会計年度	収益率(%) (注)
第1会計年度	10.60

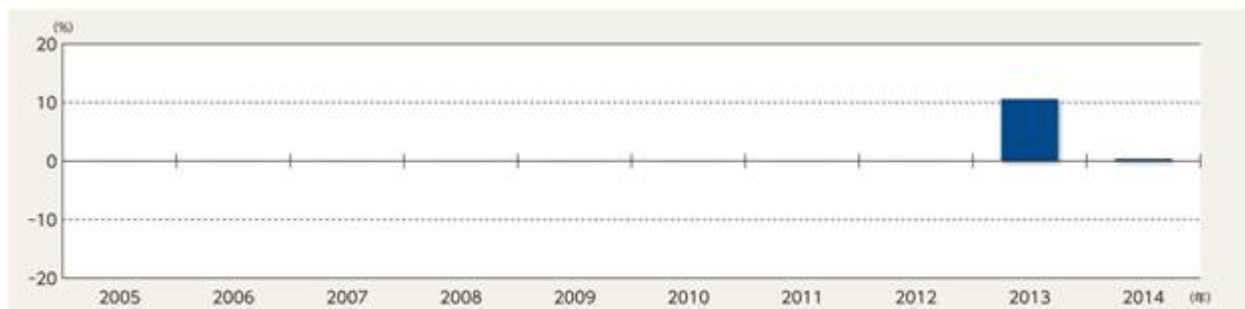
(注) 収益率は以下の算式で算出されている。

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

a = 会計年度末の1口当たりの純資産価格(当該会計年度の分配金を加えた額)

b = 当該会計年度の直前の会計年度末の1口当たり純資産価格(分配落の額)  
(ただし、第1会計年度の場合は当初発行価格(10.00米ドル))

&lt;参考情報&gt;



- 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(分配落の額)(ただし、2013年の場合は当初発行価格(10.00米ドル))
- 2013年は設定日(8月2日)から12月末まで、2014年は1月1日から4月末までの騰落率を表示している。
- 本ファンドにベンチマークはないため、ファンド設定日前の年間収益率については記載していない。

## (4) 【販売及び買戻しの実績】

下記会計年度中の販売及び買戻しの実績、ならびに下記会計年度末日現在の発行済口数は次のとおりである。

## &lt;米ドルクラス受益証券&gt;

会計年度	販売口数	買戻口数	発行済口数
第1会計年度	14,250,391.530 (14,250,391.530)	1,849,556.785 (1,849,566.785)	12,400,834.745 (12,400,834.745)

(注1) ( ) の数は本邦内における販売口数、買戻口数または発行済口数である。

(注2) 第1会計年度におけるクラス受益証券の販売口数は、当初申込期間中に販売された販売口数を含む。

(注3) 本表に使用されている発行済口数は、会計年度末における1口当たり純資産価格の算出に使用されている口数であり、販売口数および買戻口数には、会計年度の最終営業日当日に販売され買戻された口数は含まれていない。このため、財務書類上に記載されている各口数とは数値が異なる場合がある。

## 第2【管理及び運営】

### 1【申込(販売)手続等】

#### (1) 海外における販売

##### 申込み

受益証券は、総販売会社が、各ファンド営業日または管理会社が投資顧問会社と協議の上、取得申込みを受け付ける日として定めたその他の日(以下「取得申込日」という。)または、当該日がファンド営業日でない場合は、その直前のファンド営業日の午後2時(中央ヨーロッパ時間)(以下「取得申込締結時間」という。)までに記入済みの取得申込契約を受領した場合、投資者に対して発行することができる。一度取得申込契約の原本が受領されれば、その後の取得申込みは総販売会社に対するファクシミリで行うことができる。総販売会社が取得申込締結時間後に取得申込書または取得申込金を受領した場合、取得申込みは、翌取得申込日に処理される(ただし、投資顧問会社が別段の決定をした場合を除き、受益証券に関する取得申込みが関連する取得申込日以前に総販売会社によって受領されている場合は除く。)。投資者は、取得申込金額が午後3時(中央ヨーロッパ時間)までに口座に入金されるように、取得申込契約に明記されている銀行口座に取得申込金を表象する取得申込金額を振り込まなければならない(ただし、管理会社が投資顧問会社と協議した上で別段に同意した場合は除く。)

管理会社または受託会社は、投資顧問会社と協議した上で、事前に受益者に対し通知することによって、取得申込締結時間を変更することができるものとし、また、取得申込手続に関する権利(通知期間、最低取得申込金額、その他の要件に関するものを含むがこれらに限られない。)の放棄を承認することができるものとする。受益者は、管理会社が投資顧問会社と協議した上で同意した場合を除き、取得申込みを取消すことはできない。

##### 受益証券の発行

発行価格は、評価日における米ドルクラスに帰属する純資産価額を米ドルクラスの口数で除すことにより算出される価格とする。

##### 取得申込みの制限

管理会社は、投資顧問会社と協議した上で、その絶対裁量により、受益証券の取得申込みの全部または一部を受け付けられないことができる。受益証券の取得申込みが受け付けられなかった場合、取得申込金は、取得申込者の費用およびリスク負担において取得申込者に返金されるものとし、当該返金については、利息またはその他の賠償は支払われないものとする。

##### マネーロンダリング防止手続および顧客情報確認手続

マネーロンダリング防止に係る受託会社の責務の一貫として、受託会社、管理事務代行会社、登録・名義書換事務代行会社、管理会社、総販売会社もしくは投資顧問会社または上記それぞれの者の関係会社、子会社もしくは関連会社は、投資予定受益者の身元および支払の源泉に関して詳細な証明を要求する場合がある。

受託会社、管理事務代行会社、管理会社、投資顧問会社またはその関係会社、子会社もしくは関連会社は、投資予定受益者の身元を確認するために必要な情報を請求する権利を有する。取得申込者が確認のために必要な情報を提供せず、または提供するのが遅れた場合、ファンドは申込書および当該申込書に係る申込金の受領を拒否することができる。

投資予定受益者は、取得申込みを行うことにより、彼らに関するあらゆる情報につき、ファンドが、ケイマン諸島およびその他の法管轄域において、マネーロンダリングおよび類似事項に関連した請求に応じて、これを規制当局その他の者に開示することに同意したものとみなされる。

ファンドは、ケイマン諸島以外の法管轄域においてマネーロンダリング防止規制に服する。ファンドは、マネーロンダリング防止上のファンドの義務を遵守するために必要な追加的情報を受益者および投資予定受益者に要求する権利を有する。マネーロンダリング防止上のファンドの義務に関連してファンドが要求する情報を受益者または投資予定受益者が提出せず、または提出するのが遅れた場合、ファンドは、当該受益者が保有するすべての受益証券を強制的に買戻し、または当該投資予定者に係る取得申込みおよび申込金の受領を拒否することができる。

## (2) 日本における販売

日本においては、各ファンド営業日に受益証券の募集が行われる。販売取扱会社は、「外国証券取引口座約款」その他所定の約款(以下「口座約款」という。)を投資者に交付し、投資者は、当該約款に基づく取引口座の設定を申し込む旨を記載した申込書を提出する。投資者は、口座約款に基づき、原則として申込注文の成立を日本における販売会社が確認した日(以下「国内約定日」という。)から起算して4国内営業日目までに(ただし、日本における販売会社が日本の投資者との間で別途取り決める場合を除く。)、申込金額および申込手数料を販売取扱会社に支払うものとする。

発行価格は、取得申込日における受益証券1口当たり純資産価格である。日本における販売会社においては、口座毎に申込金額を受益証券1口当たりの純資産価格で除して算出した口数を合計することで申込口数の合計を算出する(ただし、日本における販売会社が別途取り決める場合を除く。)。一方、管理事務代行会社においては、日本における販売会社からの申込金額合計額を受益証券1口当たりの純資産価格で除し、申込口数の合計を算出する。

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

日本の投資者は、各ファンド営業日の午後3時(日本時間)までに取得申込みをすることができる。

受益証券の取得申込みを希望する投資者は、申込総額または申込総口数を明記した取得申込書を当該発行日までに販売取扱会社に提出しなければならない。販売取扱会社(日本における販売会社を除く。)は、かかる取得申込注文を日本における販売会社に取り次ぎ、日本における販売会社は、原則として、該当する取得申込日の午後2時(中央ヨーロッパ時間)までに日本の投資者によりなされた取得申込書を管理事務代行会社に取り次ぐものとする。

申込単位は、販売取扱会社により異なる。申込単位の詳細については、販売取扱会社に照会することができる。

日本国内における取得申込みについては、申込金額の4.32%(税抜4%)を上限として日本における販売会社の裁量により決定される申込手数料が申込金額に加算される。

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

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

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

なお、上記「(1) 海外における販売」中の事項は、日本における販売においても適宜準用される。

## 2【買戻し手続等】

### (1) 海外における買戻し

#### 買戻し手続

受益者は、通常、各ファンド営業日または管理会社が投資顧問会社と協議の上、随時定めるその他の日(以下「買戻日」という。)の午後2時(中央ヨーロッパ時間)(以下「買戻請求締切時間」という。)までに、管理会社(またはその受任者)が投資顧問会社と協議した上で随時決定する書式による記入済みの受益証券買戻請求書(以下「買戻通知」という。)を総販売会社に送付することにより、買戻日に買戻価格にて自らの受益証券の一部または全部の買戻しを受ける権利を有する。

投資顧問会社と協議した上で行為する管理会社(またはその受任者)は、事前に受益者に通知することによって、買戻請求締切時間を変更することができるものとし、また、買戻請求手続の処理(通知期間、最低買戻金額および最低保有額またはその他の要件に関するものを含むがこれらに限られない。)の放棄を承認することができるものとする。受益者は、管理会社が投資顧問会社と協議した上で同意する場合を除き、買戻請求を取消すことはできないものとする。

受益証券は、買い戻される受益証券に帰属する発生済みその他の関連するファンドの一切の報酬(投資顧問報酬、発行費用または販売手数料および受益者サービス報酬を含む。)、税金およびその他の債務を控除した後に、該当する買戻日または管理会社が投資顧問会社と協議の上で(当該時に終了する計算期間(後記「4 資産管理等の概要、(1) 資産の評価」において定義される。)中のファンドの純資産の増減の配分を考慮して)決定するその他の日の該当するクラス受益証券1口当たり純資産価格に基づく1口当たりの価格(以下「買戻価格」という。)で買い戻される。各買戻しは、ファンドのすべての負債に対する引当て、および予測される発生費用、債務および偶発債務の準備金(かかる準備金が会計基準によって要求されていない場合においても)に対する引当てが管理会社によって、投資顧問会社と協議した上で行われることを条件に実施されるものとする。受益証券が買戻される際の買戻価格は、かかる買戻代金が支払われるまでの期間、いつでも、管理会社が投資顧問会社と協議した上で行う調整に従うものとする。

買戻請求締切時間までに総販売会社によって受領されなかった買戻通知は、管理会社が投資顧問会社と協議した上で別段に同意した場合を除き、翌買戻日に処理されるものとする。

受益者は、投資顧問会社が別段に同意した場合を除き、結果的に受益者が保有する受益証券の合計額が最低保有額を下回るようになるような受益証券の一部の買戻しを請求することはできないものとする。

買戻代金は、通常、適用される買戻日から3ファンド営業日目の日(以下「買戻決済日」という。)を目処として支払われるものとする。管理会社は、投資顧問会社と協議した上で、買戻代金を支払うための十分な手元資金を確保しておくために合理的に必要であると判断するすべての措置(許可される範囲内の資産の売却または資金の借入れを含む。)をとるものとする。かかる措置をとったにもかかわらず、買戻決済日において、ファンドが買戻代金を支払うための十分な資金を保有していない場合、管理会社は、投資顧問会社と協議した上で、その後可能な限り速やかに残りの支払いを行うために合理的に必要であると判断するその他のすべての措置をとるものとする。一部の法域の受益者については、時差および電子または電信振込みの完了に要する時間により、買戻代金を受領するのがさらに遅れる可能性がある。

受益者によって異なる要求がなされ、管理会社がこれに同意しない限り、買戻代金の支払いは、受益者の費用負担において、受益者の口座宛の電信振込みにより行われるものとし、口座の詳細は、受益者が総販売会社に通知しなければならないものとする。

## 買戻しの制限

管理会社は、投資顧問会社と協議した上で、一定の状況(純資産価額の決定が停止された場合、買戻請求に応じるためのファンドの資産の一部もしくはすべての処分が受益者にとって不利益となると管理会社が投資顧問会社と協議した上で合理的に考える場合、または不可抗力による状況、を含むがこれらに限定されない。)において、買戻しを制限または停止することができるものとする。一切の買戻しに関し、管理会社は、投資顧問会社および受託会社と協議した上で、かかる準備金が会計基準によって要求されていない場合においても、買戻代金から費用、債務または偶発債務のための準備金を留保することができるものとする。

受託会社は、上記の事項に関する日々の決定を行い、これを実行する権限およびその他の一定の権限を管理事務代行会社、保管会社および登録・名義書換代行会社に委託している。管理会社は、上記の事項に関する日々の決定を行い、これを実行する権限およびその他の一定の権限を投資顧問会社、総販売会社および間接的に日本における販売会社に委託している。

## (2) 日本における買戻し

日本における投資者は、各ファンド営業日に、日本における販売会社を通じ、総販売会社に対して買戻しを請求することができる。買戻請求の受付時間は、原則として午後3時(日本時間)までとする。

買戻価格は、買戻日における各クラスの受益証券の1口当たり純資産価格(適用がある限りにおいて手数料および税金控除後)である。

受益者が保有するすべての受益証券に関する買戻請求の場合を除き、買戻請求は0.001口の整数倍単位で行わなければならない。ただし、日本における販売会社は、これと異なる単位を定めることができる。受益証券の買戻しを希望する投資者は、買戻口数を明記した買戻請求通知を販売取扱会社に提出しなければならない。日本における販売会社は、原則として、該当する買戻日の午後2時(中央ヨーロッパ時間)までに買戻請求を総販売会社に取り次ぐものとする。

大量の買戻請求があった場合、上記「(1) 海外における買戻し」の「買戻しの制限」が適用されることがある。なお、上記「(1) 海外における買戻し」中の事項は、日本における買戻しにおいても適宜準用される。

日本の投資者に対する買戻代金の支払は、口座約款に基づき、原則として国内約定日から起算して4国内営業日目に行われる(ただし、日本における販売会社が日本の投資者との間で別途取り決める場合を除く。)

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

### 3【資産管理等の概要】

#### (1)【資産の評価】

##### 純資産価格の計算

ファンドの純資産価額および受益証券1口当たり純資産価格は、各評価日の米国での営業の終了後(以下「評価時点」という。)に、管理事務代行会社が投資顧問会社と協議の上決定する。ファンドの純資産価額は、米ドルで計算される。

ファンドの純資産価額は、(i)同じクラスの追加の受益証券に関する支払金額(販売報酬および販売手数料控除後)を加算し、(ii)同じクラスの受益証券に関する買戻しまたは分配に関して支払われる金額を控除し、(iii)各会計期間の終了時にファンドの純資産の純増減(以下のとおり決定される。)のうち当該クラスの受益証券に対する割当分を増減し、また、(iv)当該クラスの受益証券に個別に割り当てられる投資顧問報酬、販売報酬もしくは販売手数料および受益者サービス手数料が控除されるものとする。受益証券の1口当たり純資産価格は、当該クラスの純資産価額を当該時点の発行済受益証券口数で除した金額とする。

純資産の純増減は、投資対象の未実現利益または損失ならびに実現収益および利益または損失および費用の変動純額を含む(ただし、ファンドの投資顧問報酬、販売報酬もしくは販売手数料、受益者サービス手数料の変動およびその他の外国為替ヘッジに帰属する費用、収益、利益および損失は含まれない。)ファンドの純資産価額の変動純額として各会計期間について計算され、各会計期間の最終日の営業終了時点で、該当する会計期間の始期の該当する各クラスの純資産価額に従い、当該会計期間の始期における販売、分配および買戻しにかかる調整を行った後、比例按分して異なる受益証券クラスに割り当てられる。各会計期間に外国為替ヘッジに帰属する費用、収益、利益および損失から生じるファンドの純資産の増減は、かかる外国為替ヘッジに関連する各クラスに、当該クラスの期首現在の純資産価額に比例して、期首の申込、買戻しおよび分配の調整後に配分される。

また、ファンドが、一部または全ての受益者に関する(全ての受益者ではあるものの税率が異なる場合を含む。)税金(その見積もりならびに利息および違約金を含む。)の源泉徴収を要求されるか、またはこれを直接的または間接的に負担または計上する場合、管理会社は、その単独の裁量により、(i)受益者のためにファンドが負担または計上したかかる税金(その概算ならびにその利息および違約金を含む。)の金額を当該受益者に対するみなし分配(管理会社の単独の裁量により、当該税金の支払いまたは計上後の月末付で分配されたものとみなされ、および/または受益証券の買戻しに対する分配として処理され、かかる場合、当該受益者が保有する受益証券口数は減少する。)として処理し、当該受益者に対するその後の分配はかかる金額の分だけ減額され、(ii)上記のとおり、ファンドの純資産の純値上がり益または純値下がり損を受益証券のクラス間で配分する方法と同様の方法で、当該税金(その概算ならびにその利息および違約金を含む。)の負担を受益証券のクラス間で配分し、または(iii)管理会社がその単独の裁量により決定する他の方法により当該税金(その概算ならびにその利息および違約金を含む。)の負担をファンドの受益者間で配分する旨を決定することができる。したがって、受益者は、一定の場合、ファンドに対する持分を通じて、当該受益者につき生じたものではない税金を負担することを間接的に要求される場合がある。受益者(または元受益者)は、管理会社の単独の裁量により、源泉徴収されたかまたは当該受益者につき直接もしくは間接的に生じた税金(その利息および違約金を含む。)について、かかる税金(その利息および違約金を含む。)が当該受益者(または元受益者)が保有する全ての受益証券の純資産価格の残高を上回る場合、これをファンドに返済する義務を負う。申込契約を締結することにより、各受益者は、ファンドおよびファンドのその他の受益者に対してかかる税金(その利息および違約金を含む。)につき、補償し、損失を与えないことに同意している。受益者または元受益者がかかる税金(その利息および違約金を含む。)についてファンドおよびその他の受益者を補償する義務は、ファンドの終了、解散、清算および整理ならびにファンドの終了、償還または清算後も存続し、かつ、これが支払われない場合、かかる補償額はLIBOR 6か月物+年利5%に相当する利率(ただし、法律により許可される最高年率を超えない。)で毎月複利計算される利息を生じる。

「会計期間」のうち、第1会計期間は、ファンドの運用開始時に開始し、その後の各会計期間は、前の会計期間の終了後直ちに開始し、各会計期間は、各評価日の営業終了時または投資顧問会社が決定するその他の時間に終了する(ファンドが運用を開始した日を含む。)

ファンドの純資産価額は、会計基準(継続的に適用される。)に従い決定される資産総額から負債総額を差し引いた金額に相当するものとし、以下に詳述する。

ファンドの資産またはその一部について、何らかの目的(受益証券の買戻しや投資顧問報酬の計算に関連する場合を含むがこれらに限られない。)により、評価することが求められる場合、かかる評価は管理事務代行会社によりなされ、ファンドの資産は、実務上合理的な方法で、かつ会計基準に従うか、また受託会社が投資顧問会社と協議の上承認する手続きに基づき別途定められた方法で決定される。投資顧問会社が、単独の裁量で、上記に従って決定される評価が不正確または不完全で、そでなければ公正な価格を表していないと判断する場合、管理会社は、その単独の裁量で、評価時点において投資顧問会社が入手可能で関連があるとみなす要因に基づいて、資産の公正な価格を決定することができ、管理事務代行会社は投資顧問会社に対し、かかる評価のために用いられる一部または全部の情報を提供することができる。かかる手続は、投資顧問会社、関連するもしくは独立の価格決定代理人またはその他の者(適用法に従う。)が評価を決定し、かかる当事者により提供される情報またはこれらの者により開発される価格決定モデルに基づくことを規定している。特定の日におけるファンドの純資産価額は、当該日にかかるファンドの資産が換金された場合のファンドの純資産価額を大幅に上回るかまたは下回る場合がある。

ファンドは、直接的または間接的に、容易に確認することができる市場価格のない資産に対して投資することができ、ファンドの純資産価額は、かかる資産の評価により影響を受ける。かかる資産を評価するにあたり、ファンド(またはその関連代理人もしくは独立代理人)は、ディーラーにより提供される相場または第三者、投資顧問会社および/または投資顧問会社の関連会社により開発される価格決定モデルを利用することができる。かかる方法は、一定の前提および見積りに基づくことがあるが、かかる前提や見積りには誤りが含まれる場合がある。容易に確認できる市場価格のない資産の評価に内在する不確実性を考慮すると、ファンドの純資産価額に反映される当該資産の価値は、ファンドが当該資産を換金することができる価格と著しく異なる場合がある。容易に確認できる市場価格のない資産の価値は、当該時点でファンドが入手可能な評価情報(例えば1年次監査の結果を含む。)に基づき後日調整される可能性がある。かかる資産の価値の調整の結果、ファンドの純資産価額が調整されることになる場合がある。

ファンドの負債額(借入債務を含むが、これに限定されない。)は、投資顧問報酬の計算や受益証券の買戻しに関連する場合等に、ファンドの純資産価額および受益証券1口当たり純資産価格を決定するにあたり考慮される。ファンドによってファンドの負債額が決定される範囲で、かかる決定は、投資顧問会社により設定される手続に基づき、会計基準に従い、またはその他かかる手続に従い決定されたとおりに行われるものとする。上記の手続は、投資顧問会社、関連するもしくは独立の価格決定代理人またはその他の者(適用法に従う。)により上記の決定が行われる旨を規定する場合がある。管理会社は、投資顧問会社と協議の上、会計基準により引当が求められていない場合でも、未払費用、負債または偶発債務の見積額について引当金を積み立てることができる。

ファンドは、随時、国際会計基準または受託者が投資顧問会社と協議の上、その単独裁量により選択する適切な一般に認められた会計基準(米国のものであるか、国際的なものであるかまたはその他のものであるかを問わない。)(以下「会計基準」という。)を適用する。ファンドの負債は、会計基準に基づき、かつ、管理事務代行会社が投資顧問会社と協議の上別途合理的に決定するとおり、決定される。英文目論見書中の規定にかかわらず、管理会社または受託者は、投資顧問会社と協議の上、未払費用、負債または偶発費用のために、会計基準により要求されていない場合でも引当金を用意することができる。ファンドの負債(借入金に関する負債を含むがこれに限定されない。)は、何らかの目的(受益証券の買戻しおよび投資顧問報酬の計算を含むがこれらに限定されない。)のためにファンドの純資産価額を決定する時に、考慮される。

投資顧問会社は、受託会社と協議の上、随時、継続的な申込みおよび買戻しに関する費用がファンドの長期投資家に対し及ぼす影響を低減させることを目指す方針を実行することができる。

受託会社は投資顧問会社と協議の上、(対応する受益証券の申込みを考慮した後の)受益証券の純買戻し、または(対応する受益証券の買戻しを考慮した後の)受益証券の純申込みのいずれかが、一定の基準値を超える場合、ファンドの純資産価額を計算するための代替手続(以下「代替純資産価額計算方法」という。)を実施することができる。このような場合、ファンドの純資産価額の計算は、(i)投資対象の処分(受益証券の純買戻しの場合)、または(ii)投資対象の購入(受益証券の申込みの場合)のいずれかに関わるファンドに対する見積費用をファンドの純資産価額(およびクラス受益証券の1口当たり純資産価格)に反映するために調整される。例えば、かかる純資産価額の計算方法に基づき、純申込みが基準値を超えている場合は、ファンドのポートフォリオは募集ベースで評価される。さらに、純申込みが基準値を超えるか、または純買戻しが基準値を超える場合、とりわけ手数料、財務上の支払い(印紙税および販売税など)、外国為替費用、およびその他の費用の支払に充てるため、ファンドの純資産価額に対する調整を行うことがある。かかる純資産価額の計算方法は、純申込みが基準値を超えた場合は、クラス受益証券の1口当たり純資産価格が増加し(これにより申込人が受領する受益証券口数は減少する。)、および純買戻しが基準値を超えた場合は、クラス受益証券の1口当たり純資産価格が減少(これにより買戻しを行う受益者が受領する買戻手取金は減少する。)する予定であり、かかる増加または減少が相当額となることがある。よって、ファンドの受益証券の申込みを行うか、または買戻しを行う受益者は、(目標配分を満たすためにファンドのポートフォリオのリバランスを行う場合を含む。)かかる純資産価額の計算方法が適用される時点で、悪影響を受ける可能性がある。さらに、受益証券の純買戻しが適用ある基準値を上回る場合に受益証券の申込みを行う投資者、または、受益証券の純申込みが適用ある基準値を上回る場合に受益証券の買戻しを求める受益者は、それぞれ、受益証券の買戻しを求める受益者または申込みを行う投資者の費用負担で、かかる純資産価額の計算方法による利益を得ることができる。投資顧問会社が受託者と協議の上、自己が適切であるとみなす要因に基づき決定することで、随時、かかる純資産価額の計算方法は実施され、いずれかのかかる方針、純資産価額の計算方法および基準値は、受益者に通知することなく、修正される可能性がある。さらに、特定の受益証券のクラスにのみ、適用ある取引経費が割り当てられる場合、投資顧問会社は、かかる純資産価額の計算方法を、1または複数の当該クラスにのみ適用することを決定することができる。前記の純資産価額計算方法は、当該計算方法が国際財務報告基準または適用ある会計基準に基づいていない場合でも適用される場合がある。

管理会社は、投資顧問会社と協議の上、(受託会社が、投資顧問会社と協議の上、決定した)特別な状況が生じた結果、ファンドの特定の資産または負債に帰属する収益、利益、損失または費用を各クラス受益証券に比例按分して割り当てるのは適切でないとは判断した場合で、かかる収益、利益、損失または費用が特定のクラス受益証券(または特定の受益証券)に帰属すると判断した場合、受託会社は、投資顧問会社と協議の上、かかる特別な状況に照らして合理的かつ公平であると判断する方法でかかる収益、利益、損失または費用を各クラス受益証券(または特定の受益証券)に割り当てることができるものとする。

ファンドの資産または負債の評価は、上記に記載されるとおり決定され、ファンドの取引相手方もしくはその他の第三者またはゴールドマン・サックス内の異なる事業部もしくは部門により決定される同一の資産または負債の評価と異なる場合がある。

管理会社およびその代理人は、投資顧問会社、管理会社およびこれらから委託を受けた者と協議し、その助言に依拠することができ、年度末の純資産価額の計算は、ファンドの会計監査人によりレビューされる。受託会社、管理会社または投資顧問会社は、誠実に行った評価決定、またはその他の評価行為の作為もしくは不作為に対し、いかなる義務または責任も負わない。さらに、受託会社、管理会社、投資顧問会社やそのいかなる関係者も、第三者が提供した不正確な情報の結果生じた評価の誤りにつき、責任を負わない。

投資者になろうとする者は、かかるポジションに関する評価が不正確であったと判明した場合には、ファンドの資産の評価についての不確実性を伴う状況がファンドまたはクラス受益証券の純資産価額に悪影響を及ぼすことがある点に留意すべきである。受託会社、投資顧問会社または管理事務代行会社は、誠実に行った評価決定、またはその他の評価行為の作為もしくは不作為につき、いかなる義務または責任を負わない。さらに、受託会社、投資顧問会社または管理事務代行会社のいずれも、第三者が提

供した不正確な情報の結果生じた評価の誤りにつき、責任を負わない。悪意や明らかな誤りがない場合には、管理事務代行会社および投資顧問会社による評価決定は、最終的決定であり、全ての受益者を拘束する。

ファンドの純資産価額の決定のため、またはその他の目的で、ファンドの名称、またはその使用権もしくはこれに帰属する営業権もしくは同様の資産、もしくはかかるファンドに関して投資顧問会社が行う事業に帰属する営業権もしくは同様の資産(かかる事業を行うにあたり投資顧問会社が使用もしくは開発する無形資産を含むが、これに限定されない。)(かかる資産を総称して、以下「営業権」という。)を評価することはない。ファンドの終了時に、ファンドの名称および営業権に関する全ての権利、権原および権益は、投資顧問会社または投資顧問会社が指定するその他の者に無償で譲渡される。

#### 純資産価格の計算の停止

受託会社は、投資顧問会社と協議の上で、以下の期間の全部またはいずれかの一部にわたり、ファンドの純資産価格の決定を停止することができ、および/または管理会社は、投資顧問会社と協議の上で、既に買戻請求が適時になされている場合でも、受益証券の買戻しを停止することができ、または買戻日に請求された買戻しの一部のみを実施することができる。

- (a) ファンドの直接的または間接的な投資対象の相当部分について主要な市場を構成すると管理会社または投資顧問会社が判断する1または複数の市場において取引が制限されている期間
- (b) ファンドの直接的または間接的な投資対象の価格の決定または評価もしくは処分が実行不可能か、または全部もしくは一部の受益者に不利となると管理会社または投資顧問会社が判断する事態が存在する期間(かかるファンドが買戻請求に応じることができない期間を含むが、これに限定されない。)
- (c) 管理会社または投資顧問会社が、買戻しを実施することが適用法に違反すると判断する期間
- (d) ファンドの直接的な投資対象もしくは間接的な投資対象の価格もしくは価値、またはかかるファンドの資産に関するいずれかの株式市場もしくはその他の市場における現在価格もしくは価値を決定するために通常使用される通信手段または計算手段が故障している期間
- (e) ファンドの直接的または間接的な投資対象の換金もしくは取得に関連する資金の移動を、有利な為替レートで行うことができないと管理会社または投資顧問会社が判断する期間
- (f) 資産の処分により潜在的にレバレッジが増加する場合、または市場の状況その他により資産を処分することが不適当な時期であると管理会社または投資顧問会社が判断する場合を含むがこれらに限定されない理由により、買戻請求に応じるためファンドの資産の一部または全部を処分することが、かかるファンドまたは受益者(受益証券の買戻しを求める受益者を含むが、これに限定されない。)に重大な悪影響を及ぼす可能性があるとして管理会社または投資顧問会社が判断する期間
- (g) ファンド、管理会社、投資顧問会社、管理事務代行会社もしくはその他のかかるファンドの業務提供会社またはそれぞれの関連会社、子会社もしくは共同事業者に適用あるマネーロンダリング防止規制、または上記の者に関して設定される関連する方針および手続を遵守するために必要であると管理会社または投資顧問会社が合理的に判断する期間
- (h) ファンドに関して締結された契約(例えば、ファンドのレンダーとの契約)に基づき、(特定の事由または状況の発生により)買戻しが禁止される期間
- (i) 信託証書に従ったファンドの解散手続きの開始から解散日までの期間
- (j) 買戻請求に応じることがファンドまたは全部もしくは一部の受益者の最善の利益とならないと管理会社または投資顧問会社が判断するその他の理由がある場合

さらに、管理会社は、投資顧問会社と協議の上、買戻しを実施するために必要または望ましいと管理会社または投資顧問会社が判断するファンドの資産の整然とした換金のため、買戻しを一時的に停止することができる。

延期された買戻しは、買戻しの停止終了直後に通常予定される翌買戻日に、通常予定される翌買戻日に有効に適用される買戻価格で実施されるものとする。延期された買戻請求の一部は、当該延期された買戻請求が完全に実施されるまで、後に受領した買戻請求に優先して処理されるものとする。買戻しの

停止により影響を受けた受益証券の買戻しの申込をした受益者は、買戻しの停止および当該停止の終了について書面により通知されるものとする。延期された買戻しに関係する受益証券は、停止期間中、買戻請求がなされなかったかのように当該買戻請求を行った受益者により保有されるものとする。

## (2) 【保管】

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

ただし、日本の受益者が別途、自己の責任で保管する場合は、この限りではない。

## (3) 【信託期間】

ファンドは、管理会社および受託会社が投資顧問会社と協議の上、存続期間の延長を決定しない限り、永続期間(信託証書の締結日から150年間)の満了時に終了する。ただし、下記「(5) その他 ファンドの解散」に定めるいずれかの方法により当該日までに終了する場合を除く。

## (4) 【計算期間】

ファンドの決算期は毎年12月31日である。なお、第1期は平成25年12月31日に終了した。

## (5) 【その他】

ファンドの解散

ファンドは、下記のうちのいずれか早い時点で終了する。

- (a) 永続期間(150年)満了の30日前
- (b) ファンドの全ての受益証券が買い戻された時点
- (c) ファンドの後任の投資顧問会社が任命されることなく投資顧問契約が終了した時点
- (d) 後任の受託会社または管理会社が任命されることなく受託会社または管理会社が退任もしくは解任された時点、または
- (e) 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が受託会社に対して書面で通知した時点

受託会社は、上記(b)から(e)のいずれかに基づきファンドが清算され解散されることを認識した場合、受益者に対して可能な限り速やかにこれを通知する。

理由のいかんを問わず、任意の営業日におけるファンドの資産価値が1億米ドル(または他の通貨による相当額)を下回った場合、管理会社は、投資顧問会社と協議の上、当該時点で発行済みのファンドの受益証券の(一部ではなく)全部を、当該受益証券が買い戻される営業日に計算される各クラスの受益証券1口当たり純資産価格で買い戻すことができる。ファンドは、少なくとも30日前までに、買い戻される受益証券のすべての登録受益者に対して買戻しに関する通知を行うものとする。

ファンドの終了後、管理会社は、投資顧問会社と協議の上、実務上可能な限り速やかに、投資対象の換金により生じ、かつ分配可能となった全ての現金手取金を受益者に対して、その保有する受益証券の純資産価格の総額に相当する金額を、1回もしくは複数回に分けて分配する。ただし、管理会社は投資顧問会社および受託会社と協議の上で、ファンドの資産の一部である金銭から、ファンドが適切に負担したあらゆる費用、負債、債務、課金、経費、もしくは行った請求および要求につき(ファンドの終了に関連してもしくはこれに起因して生じたかもしくは行われたか否かを問わない。)引当金を留保し、また信託証書に基づく補償および免責のための引当金を留保することができる。

信託証書の変更

管理会社は、受託会社および投資顧問会社の書面による同意を得て、証書により、(受益者の合意を得ずに)遡及的に効力を生ずるものを含め、信託証書の条項に修正、変更または追加を行うことができる。かかる制限に限らず、かかる修正、変更または追加は、以下の場合に可能である。

- (a) 英文目論見書に記載の開示事項に信託証書を合致させる場合。
- (b) それぞれの場合につき、管理会社、受託会社または投資顧問会社が決定した信託証書の相反する条項を修正または補足し、適用法または規則により要求される条項の削除または追加を行う場合。
- (c) ファンドまたはトラストの名称を変更する場合。
- (d) ファンドの受益者が、あらゆる法域の法律に基づき有限責任を有する組織であると認定されるために、管理会社および投資顧問会社と協議の上、受託会社が決定した、必要または望ましいとされる変更を行う場合。
- (e) 管理会社、受託会社および投資顧問会社の見解において、重大な点につき受益者に悪影響を及ぼすものではないとする変更を行う場合。
- (f) あらゆる政府組織の意見、指示、命令、法令、裁定、または規則に含まれる要件、条件またはガイドラインを満たすために必要または望ましい変更を行う場合。ただし、管理会社、受託会社または投資顧問会社が、実行可能な限り、受益者に対する悪影響が最小限となると判断するか、または信託証書により要求されているか、もしくは予期されている方法で、かかる変更を行う場合に限られる。
- (g) 管理会社、受託会社または投資顧問会社が、ファンド(ファンドの行政区画を含むが、これに限られない。)に適用される税法または税務解釈の悪影響を及ぼす変更に対処するために必要または望ましいと判断した変更を行う場合。
- (h) ケイマン諸島の適用法の要件に従い、受託会社もしくはファンドにより、または受託会社もしくはファンドに代わり行うことを要求される行為について、ケイマン諸島の適用法の規定が変更、修正または廃止され、かかる行為がこれ以上要求されなくなる場合において、信託証書の規定に変更を行う場合。
- (i) 米国1956年銀行持株会社法を遵守するため、またはゴールドマン・サックスの同法上の銀行持株会社としての地位に基づき、別途、賦課される可能性のある銀行規則がファンドに対して与える影響、もしくは、ファンドに適用される可能性を低減または排除するために必要か、または投資顧問会社の意見により望ましい変更を行う場合。
- (j) ファンドまたはトラストが米国投資会社法の規定に基づき、あらゆる意味で「投資会社」とみなされることまたはファンドもしくはトラストにつき規制当局への登録を要求する同様の非米国法規(日本の法令を除く。)が適用されることを回避することを目的とする場合。
- (k) 管理会社、受託会社または投資顧問会社が判断した誤りの修正、または不明確な点の明確化を目的とする場合。
- (l) 追加ファンドの設定または追加受益証券クラスの発行を反映する場合。米ドル以外の通貨建てクラスに関連して行った各通貨に関わる取引を計上することを含むが、これに限定されない。
- (m) 外国為替取引の実施に関連して必要であるか、または投資顧問会社が望ましいとする変更を行う場合。
- (n) 受益証券クラスに関わるあらゆる報酬額を変更する場合。ただし、かかる変更の効力発生日後に発行された受益証券に関する場合に限られる。
- (o) その他の変更または修正を行う場合。ただし、かかる変更または修正が、影響を受ける受益者に対して、かかる変更または修正の書面による通知が行われ、当該通知の受領および保有受益証券の買戻請求を行う権利を有した後、請求のあった買戻しが有効になるまでは、実施されない場合に限られる。
- (p) または、前述と同様のその他の修正を行う場合。

信託証書の条項の修正、改訂または追加について、管理会社が投資顧問会社との協議を経て重大であると判断した場合、管理会社は、可及的速やかに、影響する受益者に対してかかる修正、改訂または追加を通知する。

## 関係法人との契約の更改等に関する手続

### 保管契約

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

同契約は、ニューヨーク州法に準拠し、同法により解釈される。

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

### 管理事務代行契約

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

同契約は、ニューヨーク州法に準拠し、同法により解釈される。

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

### 投資顧問契約

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

同契約は、当事者の書面による合意により、いつでも変更することができる。

同契約は、ニューヨーク州法に準拠し、同法により解釈される。

### 副投資顧問契約

副投資顧問契約は、両当事者が書面で合意した場合、いつでも終了させることができる。

同契約は、両当事者が書面で合意した場合、いつでも変更することができる。

### 登録・名義書換事務代行契約

登録・名義書換事務代行契約は、いずれかの当事者が他の当事者に対し、90日以上前に書面による通知をすることにより終了する。

同契約は、当事者が書面で合意をした場合、いつでも変更することができる。

同契約は、ルクセンブルグ法に準拠し、同法により解釈される。

### 受益者サービス代行契約

受益者サービス代行会社契約は、一方当事者の90日前の書面による相手方当事者への通知により解約することができる。

同契約は、両当事者が書面で合意した場合、いつでも変更することができる。

同契約は、英国法に準拠し、同法により解釈されるものとする。

### 受益権総販売契約

総販売契約は、期間満了60日前に書面で通知することにより終了する。

同契約は、両当事者が書面で合意した場合、いつでも変更することができる。

同契約は、英国法に準拠し、同法により解釈される。

### 代行協会員契約

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

同契約は、日本国の法律に準拠し、同法により解釈されるものとする。

## 4【受益者の権利等】

### (1)【受益者の権利等】

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

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

受益者の有する主な権利は次のとおりである。

#### ( ) 分配請求権

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

#### ( ) 買戻請求権

受益者は、クラス証券の買戻しを、管理会社に請求する権利を有する。

#### ( ) 残余財産分配請求権

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

#### ( ) 議決権

受託会社(またはその受任者)は、信託証書に基づき招集することが要求された場合、またはすべての(またはいずれかのクラスもしくはファンドにのみ関係する事項に関する場合は当該クラスもしくはファンドの)発行済み受益証券の純資産価額の25%以上を保有する旨登録されている受益者により書面にて要求された場合、受益者集会を招集する。信託証書の条項に従い、受益者集会の開催に必要な定足数は、本人または代理人により出席する、すべての(またはいずれかのクラスもしくはファンドにのみ関係する事項に関する場合は当該クラスもしくはファンドの)受益証券の純資産価額の25%以上を保有する1または複数の者とする。ただし、集会に必要な定足数が満たされなかった場合、受託会社は、中止された集会のための通知に記載された事項を検討すべく次の集会を招集する権利を有するものとし、かかる集会においては、出席した受益者(またはいずれかのクラスもしくはファンドにのみ関係する事項に関する場合は当該クラスもしくはファンドの)がかかる集会の目的のための定足数をなすものとみなされる。定足数を決定する際の純資産価額の算出は、集会の直前の営業日に行われる。いずれの集会においても、集会で議決される決議は、書面による投票により決定されるものとする。賛成票が、開催される集会において議決権を有する、トラスト(またはファンドのクラス)の発行済み受益証券の純資産価額の3分の2以上を表章する受益者による場合、投票は、集会の決議とみなされるものとする。

### (2)【為替管理上の取扱い】

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

## (3) 【本邦における代理人】

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

上記代理人は、管理会社から日本国内において、

- ( ) 管理会社またはファンドに対する、法律上の問題および日本証券業協会の規則上の問題について一切の通信、請求、訴状、その他の訴訟関係書類を受領する権限、
- ( ) 日本におけるクラス証券の募集販売および買戻しの取引に関する一切の紛争、見解の相違に関する一切の裁判上、裁判外の行為を行う権限を委任されている。

なお、関東財務局長に対するクラス証券の募集、継続開示等に関する届出代理人および金融庁長官に対する届出代理人は、

弁護士 三浦 健

東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング

森・濱田松本法律事務所

である。

## (4) 【裁判管轄等】

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

東京地方裁判所 東京都千代田区霞が関一丁目1番4号

### 第3【ファンドの経理状況】

#### 1【財務諸表】

- a . ファンドの第一会計年度の日本文の財務書類は、国際財務報告基準に準拠して作成された原文の財務書類を翻訳したものである(ただし、円換算部分を除く。)。これは「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第131条第5項ただし書の規定の適用によるものである。
- b . ファンドの原文の財務書類は、外国監査法人等(公認会計士法(昭和23年法律第103号)第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいう。)であるプライスウォーターハウスクーパース ケイマン 諸島から監査証明に相当すると認められる証明を受けており、当該監査証明に相当すると認められる証明に係る監査報告書に相当するもの(訳文を含む。)が当該財務書類に添付されている。
- c . ファンドの原文の財務書類は、米ドルで表示されている。日本文の財務書類には、主要な金額について平成26年4月30日現在における株式会社三菱東京UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値(1米ドル=102.61円)で換算された円換算額が併記されている。なお、千円未満の金額は四捨五入されている。円換算額は、四捨五入のため合計欄の数値が総数と一致しない場合がある。

## (1)【貸借対照表】

G S 米国フォーカス・グロース  
財政状態計算書  
2013年12月31日現在

	注記	米ドル	千円
<b>資産</b>			
<b>流動資産</b>			
損益を通じて公正価値で測定する金融資産	3(c)	830,293,521	85,196,418
未収配当金		236,961	24,315
受益証券販売未収金		33,945,639	3,483,162
費用払戻未収金	3(b)	70,858	7,271
その他の資産		243,689	25,005
現金および現金等価物	3(d), 12	25,468,370	2,613,309
資産合計		890,259,038	91,349,480
<b>負債</b>			
<b>流動負債</b>			
損益を通じて公正価値で測定する金融負債	3(c)	537,135	55,115
投資購入未払金		30,638,922	3,143,860
受益証券買戻未払金		35,968	3,691
投資運用報酬	7(a)	1,132,097	116,164
販売報酬	7(d)	272,937	28,006
管理事務代行報酬	7(c)	74,698	7,665
管理報酬	7(b)	62,250	6,387
弁護士報酬		46,223	4,743
監査報酬		39,001	4,002
保管報酬	7(c)	21,698	2,226
受託報酬	7(c)	17,735	1,820
代行協会員報酬	7(g)	8,076	829
受益者サービス報酬	7(h)	6,739	691
名義書換事務代行報酬	7(f)	2,376	244
その他の報酬		13,229	1,357
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)		32,909,084	3,376,801
買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産		857,349,954	87,972,679

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

## (2)【損益計算書】

## GS米国フォーカス・グロース

## 包括利益計算書

2013年3月28日(運用開始日)から2013年12月31日までの期間

	注記	米ドル	千円
収益			
受取利息	3(b)	5,232	537
受取配当金(源泉徴収税470,940米ドル控除後)		1,239,156	127,150
損益を通じて公正価値で測定する金融資産および金融負債に係る実現純(損)益:			
投資		12,217,690	1,253,657
外国為替契約		(1,565,135)	(160,599)
損益を通じて公正価値で測定する金融資産および金融負債に係る未実現(損)益の純変動:			
投資		43,679,118	4,481,914
外国為替契約		(596,522)	(61,209)
純収益		54,979,539	5,641,450
運用費用			
投資運用報酬	7(a)	1,158,467	118,870
販売報酬	7(d)	299,791	30,762
弁護士報酬		109,832	11,270
管理事務代行報酬	7(c)	93,062	9,549
募集費用	3(b)	63,527	6,519
管理報酬	7(b)	62,250	6,387
保管報酬	7(c)	51,222	5,256
設立費用	3(b)	40,399	4,145
監査報酬		39,001	4,002
受託報酬	7(c)	21,069	2,162
受益者サービス報酬	7(h)	12,591	1,292
代行協会員報酬	7(g)	10,581	1,086
名義書換事務代行報酬	7(f)	3,650	375
その他の費用		33,291	3,416
運用費用合計		1,998,733	205,090
費用の払戻し	3(b)	(70,858)	(7,271)
運用による純利益		53,051,664	5,443,631
財務費用:			
参加受益証券保有者に対する分配金	10	985,903	101,164
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		52,065,761	5,342,468

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

G S 米国フォーカス・グロース  
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  
2013年3月28日(運用開始日)から2013年12月31日までの期間

	注記	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		-	-
買戻可能参加受益証券の発行による受取額合計	8	827,717,248	84,932,067
買戻可能参加受益証券の買戻しによる支払額合計	8	(22,433,055)	(2,301,856)
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		52,065,761	5,342,468
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		857,349,954	87,972,679

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

## GS米国フォーカス・グロース

## キャッシュ・フロー計算書

2013年3月28日(運用開始日)から2013年12月31日までの期間

	注記	米ドル	千円
運用活動によるキャッシュ・フロー			
運用による買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産の変動額		52,065,761	5,342,468
調整:			
現金に係る為替差(損)益		95,056	9,754
参加受益証券保有者に対する分配金	10	985,903	101,164
受取利息		(5,232)	(537)
受取配当金		(1,239,156)	(127,150)
支払利息		15	2
合計		51,902,347	5,325,700
運用資産の純(増加)/減少額:			
費用払戻未収金	3(b)	(70,858)	(7,271)
その他の資産		(243,689)	(25,005)
損益を通じて公正価値で測定する金融資産		(830,293,521)	(85,196,418)
運用負債の純増加/(減少)額:			
投資購入未払金		30,638,922	3,143,860
投資運用報酬	7(a)	1,132,097	116,164
販売報酬	7(d)	272,937	28,006
管理事務代行報酬	7(c)	74,698	7,665
管理報酬	7(b)	62,250	6,387
弁護士報酬		46,223	4,743
監査報酬		39,001	4,002
保管報酬	7(c)	21,698	2,226
受託報酬	7(c)	17,735	1,820
代行協会員報酬	7(g)	8,076	829
受益者サービス報酬	7(h)	6,739	691
名義書換事務代行報酬	7(f)	2,376	244
その他の報酬		13,229	1,357
損益を通じて公正価値で測定する金融負債		537,135	55,115
運用活動により生じた/(に使用した)現金		(745,832,605)	(76,529,884)
利息の受取額		5,232	537
配当金の受取額		1,002,195	102,835
利息の支払額		(15)	(2)
運用活動により生じた/(に使用した)現金純額		(744,825,193)	(76,426,513)
財務活動によるキャッシュ・フロー:			
買戻可能参加受益証券の発行による受取額		793,492,757	81,420,292
買戻可能参加受益証券の買戻しによる支払額		(22,397,087)	(2,298,165)
参加受益証券保有者に対する分配金		(707,051)	(72,551)
財務活動により生じた/(に使用された)現金純額		770,388,619	79,049,576
現金に係る為替差(損)益		(95,056)	(9,754)
現金の純増加/(減少)額		25,468,370	2,613,309
期首における現金および現金等価物		-	-
期末における現金および現金等価物		25,468,370	2,613,309
非現金取引			
分配金の再投資		278,852	28,613
費用の払戻し	3(b)	70,858	7,271

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

G S 米国フォーカス・グロース  
財務書類に対する注記  
2013年12月31日終了期間

1. 組織

G S 米国フォーカス・グロース(以下「ファンド」という。)は、ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッド(その役割により、以下「受託会社」という。)とシーエス(ケイマン)リミテッド(その役割により、以下「管理会社」という。)との間の、2013年3月11日付信託証書によって設立されたケイマン諸島のユニット・トラストであるゴールドマン・サックス(ケイマン諸島)ユニット・トラスト(以下「トラスト」という。)の個別のサブ・ファンドである。

ファンドの関係会社であるゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピー(以下「GSAM」という。)は、投資顧問契約(以下「投資顧問契約」という。)に従い投資顧問会社として従事している。投資顧問会社は、その投資に関連するファンドの日々の運用状況を監督し、モニターする責任を負う。投資顧問会社は、マスター・インターカンパニー・サブアドバイザー・アグリーメント(Master Intercompany Sub-Advisory Agreement)およびマスター・インターカンパニー・サブアドバイザー・アンド・パーティシペーティング・アフィリエート・サービシズ・アグリーメント(Master Intercompany Sub-Advisory and Participating Affiliate Services Agreement)(以下総称して「副投資顧問契約」という。)に従い、関係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「GSAMI」という。)を副投資顧問会社に任命している。副投資顧問契約の下、GSAMIはファンドに継続的かつ専門的な投資アドバイスを提供し、ファンドに代わってすべての取引を実行・管理している。

ファンドは以下の日に運用を開始した。

受益証券のクラス	運用開始日
クラスI(半期分配型)(米ドル)受益証券	2013年3月28日
クラスIO(毎月分配型)(米ドル)受益証券	2013年5月23日
米ドルクラス受益証券	2013年8月2日
クラスP(累積投資型)(米ドル)受益証券	2013年8月15日
クラスP(毎月分配型)(米ドル)受益証券	2013年8月15日
クラスI(累積投資型)(米ドル)受益証券	2013年8月15日
クラスI(毎月分配型)(米ドル)受益証券	2013年8月15日
クラスF(半期分配型)(日本円)受益証券	2013年9月30日
クラスF(半期分配型)(日本円ヘッジ)受益証券	2013年9月30日

財務書類は、ファンドの機能通貨および表示通貨である米ドルで表示されている。投資顧問会社は、当該通貨が、ファンドの対象となる取引、事象および状況についての経済的な影響を最も正確に表わしていると思料する。

## 2. 投資目的

ファンドの投資目的は、主に、成長が期待でき、本来の企業価値に対して現在の株価が割安であると投資顧問会社が判断する比較的少数の米国の企業の株式を中心に、直接的または間接的に投資することにより、長期的な投資元本の成長を目指すことである。

## 3. 重要な会計方針の概要

### (a) 財務書類

#### 財務書類作成の基礎

本財務書類は、国際財務報告基準(以下「IFRS」という。)に準拠して作成されている。本財務書類は取得原価主義に基づいて作成されているが、損益を通じて公正価値で保有する金融資産および金融負債(デリバティブを含む)の再評価による修正が加えられている。本財務書類の作成にあたり、経営陣は、本財務書類および添付の注記の報告額に影響を与えうる一定の見積および仮定を行うことが要求される。実際の結果は、かかる見積と異なることがある。

#### ・ ファンドが早期適用した基準、修正基準および解釈指針

ファンドが早期適用した基準、修正基準および解釈指針はない。

#### ・ 2013年1月1日以降に開始する年度から適用され、ファンドが適用している基準、修正基準および解釈指針

IFRS第13号「公正価値測定」は、2013年1月1日以降に開始する年度から適用される。当該基準は、IFRSの使用について、公正価値の厳密な定義および公正価値測定の単一の方針ならびに開示要件を提供することにより一貫性を改善し、かつ複雑さを軽減する。かかる要件は、公正価値会計の使用を拡大させないが、IFRSにおいて、その他の基準によりかかる使用がすでに要求されているかまたは許可されている場合に、どのように適用すべきかについて指針を提供する。公正価値で測定される資産または負債が、買呼値および売呼値をもつ場合、当該基準は、最も代表的な公正価値である買呼値スプレッド間の価格に基づいた評価を要求している。なお、買呼値スプレッド間の公正価値測定に対する実務上の簡便法として、市場参加者により使用される仲値またはその他の慣例的な価格の使用を許可している。

資産および負債の相殺に関するIFRS第7号「金融商品：開示」の修正は、2013年1月1日以降に開始する年度から適用される。当該修正は、IFRSに準拠した財務書類を作成する事業体と米国で一般に認められた会計原則(以下「U.S. GAAP」という。)に準拠した財務書類を作成する事業体との比較を容易にするための新たな開示を含む。当該修正は、事業体の認識済金融資産および認識済金融負債に関連する相殺権を含むネットティング契約の事業体の財政状態に対する影響または潜在的な影響を、財務書類の利用者が評価できるような追加的な開示を要求している。

#### ・ 適用前であり、ファンドが早期適用していない基準、修正基準および解釈指針

IFRS第9号「金融商品」は、2015年1月1日以降に開始する年度から適用され、企業による、いくつかのハイブリッド契約を含む金融資産および負債の分類方法および測定方法について規定している。当該基準により、IAS第39号の要件と比較し、金融資産の分類および測定に関するアプローチが改善および簡素化されている。金融負債の分類および測定に関するIAS第39号の要件の大部分は、変更なく引き継がれている。当該基準は、金融資産の分類に対し一貫したアプローチを採用し、それぞれに分類基準があったIAS第39号における金融資産の多くのカテゴリーを置き換えている。経営陣は、IFRS第9号の採用が、ファンドに与える影響を現在評価中である。

2013年1月1日以降に開始する年度から適用されるIFRS第12号「他の事業体に対する持分の開示」には、ジョイント・アレンジメント、関連会社、特別目的事業体およびその他の簿外取引事業体を含む、他の事業体の持分形態すべての開示要件が含まれる。

資産および負債の相殺に関するIAS第32号「金融商品：表示」の修正は、2014年1月1日以降に開始する年度から適用される。当該修正は、IAS第32号「金融商品：表示」の適用ガイダンスであり、貸借対照表における金融資産および金融負債を相殺するための要件の一部を明確にする。

ファンドに重大な影響を及ぼすと予想される未適用のその他の基準、解釈指針または既存の基準に対する修正はない。

・適用するが影響を及ぼさない基準および既存の基準に対する修正

金融資産の譲渡に関するIFRS第7号「金融商品：開示」の修正。当該修正は、オフ・バランス・シート取引の国際会計基準審議会(以下「IASB」という。)の包括的レビューの一環である。当該修正は、譲渡取引の報告について透明性を促し、かつ金融資産の譲渡に関連するリスク・エクスポージャーおよび特に金融資産の証券化に関わる事業体の財政状態に係る当該リスクの影響について使用者の理解を高める。

#### (b) 投資取引および関連投資収益

ファンドは投資取引を取引日基準で計上している。実現損益は先入先出法に基づく。受取配当金および支払分配金は分配落ち日に計上され、受取利息および支払利息は投資の年数にわたり計上される。受取利息は市場割引および発行割引の増加、ならびにプレミアムの償却を含み、投資の年数にわたり収益に計上される。受取利息および受取配当金は、源泉徴収税(該当する場合)控除前の総額で認識される。

運用費用は、発生主義で認識される。

取引費用は、発生した場合、包括利益計算書で認識される。

ファンドは、募集および設立費用ならびに受益証券の募集および販売に関連して生じる当初費用および継続的費用も負担することになる。かかる費用には、印刷費、マーケティング費、弁護士報酬、募集契約および関連書類の検討に関連して生じる費用ならびにファンド、管理会社、受託会社、投資顧問会社、総販売会社および管理事務代行会社によるその他の費用が含まれる。2013年12月31日終了期間における、ファンドの募集および設立費用は、包括利益計算書に開示されている。

投資顧問会社は、いずれの受益証券クラスについても、月次ベースまたは年次ベースでファンドが負担する費用の金額に50ベース・ポイントの上限(投資顧問報酬を除く。)を設けている。かかる費用上限は、投資顧問会社の単独の裁量によりいつでも引き上げ、引き下げ、放棄または廃止することができる。

## (c) 損益を通じて公正価値で測定する金融資産および金融負債

## 1 分類

当初、ファンドはIAS第39号「金融商品：認識および測定」を適用し、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として、すべての有価証券およびデリバティブ投資を指定した。これらの金融資産および金融負債はトレーディングおよびヘッジ目的で保有する金融資産および金融負債として分類されている。トレーディング目的で保有する金融資産または金融負債は、主に短期間で売却または買戻す目的で取得または生じた金融資産または金融負債である。デリバティブもトレーディングまたはヘッジ目的で保有する金融資産または金融負債として分類されている。

公正価値で測定する金融資産以外の金融資産には、ブローカーに対する債権、受益証券販売未収金および未収金の一部が含まれる。公正価値で測定する金融負債以外の金融負債には、ブローカーに対する債務、受益証券買戻未払金、未払金および買戻可能参加受益証券について生じた金融債務の一部が含まれる。

## 2 認識および認識の中止

ファンドは、金融資産および金融負債を、ファンドが当該投資の契約条項の当事者となった日付で認識する。金融資産および金融負債の購入および売却は、取引日基準で認識される。取引日より、金融資産または金融負債の公正価値の変動から生じる損益はすべて包括利益計算書に計上される。

投資からのキャッシュ・フローを受領する権利が消滅した場合、かつファンドが所有によるリスクと利益を実質的にすべて譲渡した場合、金融資産の認識は中止される。

## 3 公正価値測定の原則

公正価値で測定する金融資産および金融負債は、IAS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(公正価値)で計上され、当初の認識後は公正価値で測定される。公正価値で測定する金融資産または金融負債の公正価値の変動から生じる損益は、これらが発生した期間の包括利益計算書に表示される。

受取勘定に分類される金融資産がある場合は、減損控除後の取得原価で計上される。損益を通じて公正価値で測定する金融負債以外の金融負債は、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受益者の権利を表す買戻価額で計上される。

すべての有価証券およびデリバティブの公正価値は、以下の原則に従い決定される。

## (3.1) 取引所に上場されている資産および負債

普通株式および短期投資からなる、取引所で取引されている金融投資の公正価値は、期末日現在の取引市場価格(見積将来取引費用控除前)に基づく。

## (3.2) デリバティブ

デリバティブは、その公正価値が、裏付けとなる商品、指数基準金利またはこれらの要素の組合せから派生した金融商品である。デリバティブは、しばしば店頭(以下「OTC」という。)デリバティブと称される取引所外での相対契約によるものもあれば、取引所に上場され取引されるものもある。デリバティブ契約には、定められた条件で定められた日付に金融商品またはコモディティを売買する、あるいは想定元本または契約額に基づいて利息の受払いまたは通貨を交換する将来のコミットメントが含まれることがある。

デリバティブ契約は、公正価値で表示され、財政状態計算書に資産および負債として認識される。公正価値の変動から生じる損益は、包括利益計算書に未実現利益/(損失)の変動額の構成要素として反映される。実現損益は契約終了時または定期的なキャッシュ・フローの支払時に計上される。

### (3.2a) 先渡為替契約

先渡為替契約において、ファンドは、将来の特定の日付に、定められた量のある通貨をあらかじめ定められた価格で受取りまたは受渡して他の通貨と交換することに同意する。想定元本、決済日、相手方および差金決済権が同じ先渡為替契約の購入および売却は、一般に相殺され(これにより、その相手方との正味先渡為替契約はゼロとなる)、実現損益はすべて取引日に認識される。

先渡為替契約の公正価値は、想定元本、通貨および満期日が同じ新規の先渡為替契約が、これらの通貨が取引されている主たる為替市場において営業終了時点で成立し得る価格に基づいている。その結果生じる未実現損益はすべて包括利益計算書に計上される。

### (3.3) 譲渡性預金証書およびマネー・マーケット商品

コマースナル・ペーパーからなる譲渡性預金証書およびマネー・マーケット商品は、償却原価で評価され、公正価値に近似する。

### (3.4) すべての有価証券およびデリバティブ

第三者の値付機関またはディーラーから取引市場価格を入手できない場合、あるいは、相場が著しく不正確であるとみなす場合、投資の公正価値は評価手法を用いて算定される。評価方法には、直近の市場取引の使用、実質的に同一である他の投資の現在の公正価値の参照、割引キャッシュ・フロー分析または実際の市場取引で得られる価格について信頼性の高い見積額を提供しているその他の手法などがある。

こうした有価証券およびデリバティブは、取締役によって任命され、かつ保管会社(以下「適格者」という。)によって承認された者により算定された実現の可能性が高い価額で評価される。適用される法律に従い、投資顧問会社/副投資顧問会社自身、独立の値付機関またはその他がこうした適格者となる。2013年12月31日終了期間における適格者は、ゴールドマン・サックス・バリュエーション・オーバーサイト・グループ(以下「VOG」という。)であった。

投資は、公正価値を決定するために一定の見積および仮定の使用が要求される、一般に公正妥当と認められる会計原則に従い評価される。これらの見積および仮定は、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と大きく異なることがある。

2013年12月31日終了期間中に、適格者が公正価値を決定するために用いられた有価証券はなかった。

## 4 公正価値ヒエラルキーのレベル間の移動

報告期間の初めに、公正価値ヒエラルキーのレベル間の移動が生じたとみなされている。

### (d) 現金および現金等価物

定期預金を含む現金および現金等価物(既知の金額に容易に換金可能であり、かつ価値の変動リスクが僅少な短期で流動性の高い投資)は、取得原価で評価され、公正価値に近似する。

2013年12月31日

	米ドル
現金	246,012
定期預金	25,222,358
合計	25,468,370

## (e) 外貨の換算

外貨建て取引は、取引日現在の実勢為替レートで換算される。ファンドの外貨建ての資産および負債は、期末日現在における為替の実勢為替レートでファンドの機能通貨に換算される。

換算、ならびに資産および負債の徐却または清算に係る実現損益から生じる換算差額は、包括利益計算書に計上される。損益を通じて公正価値で測定する投資に係る為替差損益、デリバティブ金融投資ならびに現金を含む貨幣項目に係るその他すべての為替差損益は、包括利益計算書の投資に係る実現純利益/(損失)または投資に係る未実現利益/(損失)の純変動額に反映される。

## (f) 買戻可能受益証券

ファンドによって発行されたすべての買戻可能参加受益証券は、受益者に対して、買戻日におけるファンドの純資産における受益者の持分投資割合の現金に買戻す権利を提供する。IAS第32号に準拠し、同一の特性を有していない買戻可能参加受益証券は、買戻価格で財政状態計算書に金融負債として分類される。ファンドは、英文目論見書に従い受益証券買戻しを行う契約責任を負っている。

## (g) 買戻可能受益証券保有者に支払われる分配金

買戻可能参加受益証券保有者に対する分配金宣言額は、投資顧問会社の裁量ではなく適切に承認された時点で包括利益計算書に認識される。分配金は包括利益計算書に財務費用として認識され、ファンドのブット可能な金融商品は負債として分類される。

## 4. 損益を通じて公正価値で測定する金融資産および金融負債

IFRS第13号の修正に基づく公正価値ヒエラルキーの3つのレベルを以下に示す。

- レベル1 - 同一の制限のない資産または負債について、測定日に入手可能な活発な市場における未調整の相場価格。
- レベル2 - 活発でない市場における相場価格、または、重要なインプットが直接的にまたは間接的に観察可能(類似証券の相場価格、金利、為替レート、ボラティリティおよびクレジット・スプレッドを含むがこれらに限らない。)な金融商品。これには、公正価値測定を決定する適格者の仮定が含まれる。
- レベル3 - 重要な観察不可能なインプット(適格者による公正価値測定決定に関する推定を含む。)を必要とする価格または評価額。

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

以下の表は、公正価値で認識する金融資産および金融負債を、前述の3つのレベル別に示している。

公正価値で測定する金融資産

2013年12月31日

2013年12月31日現在 公正価値測定

	レベル1 米ドル	レベル2 米ドル	レベル3 米ドル	合計 米ドル
損益を通じて公正価値で測定する金融資産				
普通株式	830,257,853	-	-	830,257,853
先渡為替契約	-	35,668	-	35,668
合計	830,257,853	35,668	-	830,293,521

## 公正価値で測定する金融負債

2013年12月31日

2013年12月31日現在 公正価値測定

	レベル1 米ドル	レベル2 米ドル	レベル3 米ドル	合計 米ドル
損益を通じて公正価値で測定する金融負債				
先渡為替契約	-	537,135	-	537,135
合計	-	537,135	-	537,135

2013年12月31日終了期間において、公正価値で計上された資産および負債について、公正価値ヒエラルキーのレベル1、レベル2およびレベル3の間で重大な振替はなかった。

公正価値で計上されないが公正価値が開示される資産および負債

現金および現金等価物ならびに銀行当座借越はレベル1に分類される。公正価値で測定されないが公正価値が開示されるその他のすべての資産および負債は、レベル2に分類される。資産および負債の内訳については財政状態計算書を参照し、評価技法の詳細については注記3を参照のこと。

買戻可能参加受益証券のプット可能な価額は、ファンドの英文目論見書に従い、ファンドの資産総額とその他すべての負債との差額純額に基づき計算される。当該受益証券は、活発な市場で取引されていない。受益証券は受益者の意向で買戻しが可能であり、受益証券クラスに帰属するファンドの純資産価額の受益証券の割合に等しい現金でいずれの取引日においてもファンドに戻すことができるため、要求払条項が当該受益証券に付されている。公正価値は、要求払い金額(当該金額の支払いを要求できる最初の日から割引される)に基づいている。この事例の割引に対する影響は重大ではない。レベル2は、買戻可能参加受益証券の受益者に帰属する純資産に対する最良のカテゴリー化とみなされている。

## 5. 金融資産および負債の相殺

### デリバティブ

ファンドの取引相手方リスクの軽減に有用である契約上の権利をより明確に定義し、かつ当該権利を保証するため、ファンドは、デリバティブ契約の取引相手方と国際スワップ・デリバティブ協会マスター・アグリーメント(以下「ISDAマスター・アグリーメント」という。)または類似の契約を締結することができる。ISDAマスター・アグリーメントは、外国為替契約を含む店頭デリバティブを規定するファンドと取引相手方との2当事者間の契約で、とりわけ債務不履行事由および/または解約事由の担保差入れ条件およびネットティング条項を一般的に含んでいる。ISDAマスター・アグリーメントの条項は、通常、債務不履行または取引相手方の倒産あるいは支払不能状態を含む類似の事由が生じた場合に支払純額の1本化(一括清算ネットティング法)を認めている。

担保および証拠金の要件は、上場デリバティブと店頭デリバティブとは異なる。証拠金要件は、商品の種類に対する契約に従い、上場デリバティブおよび清算集中されるデリバティブ(金融先物契約、オプションおよび清算集中されるスワップ)についてブローカーまたは決済機関によって設定される。ブローカーは、特定の状況下において、最低額を超える証拠金を要求できる。担保の条件は、店頭デリバティブ(外国為替契約、オプションおよび特定のスワップ)に対し個別の契約である。ISDAマスター・アグリーメントの下で取引されるデリバティブについて、担保要件は、通常、かかる契約の下で取引ごとに値洗い金額を相殺すること、ならびにファンドおよび取引相手方によって差入れられている担保の評価額を比較することで計算される。さらに、ファンドは、店頭取引の確認書において概要が説明されている条件で、取引相手方に当初証拠金の形態で追加担保の差入れを求められることがある。

財務報告の目的のため、ファンドの債務をカバーするために差入れられた現金担保および取引相手から受領した現金担保(もしあれば)は、ブローカーに対する債権/債務として財政状態計算書に個別に報告される。ファンドが差入れた非現金担保(もしあれば)は、投資有価証券明細表に記載される。一般に、取引相手方に対する債権または債務の金額は、引渡し要求がなされる前に、最低引渡担保額の極度額を超えていなければならない。取引相手方がファンドに支払うべき金額が、完全に担保されていない範囲について、契約上またはその他の方法で、ファンドは取引相手方の債務不履行による損失リスクを負担する。ファンドは、優良であると確信する取引相手方と契約を締結し、かつ当該取引相手方の財政の安定性を監視することでのみ取引相手方リスクを緩和するよう努める。

さらに、資産および負債の純額決済ならびに差入れ担保または受領担保の相殺は、ISDAマスター・アグリーメントあるいは類似の契約において契約上の純額決済/相殺の条項に基づいている。しかし、取引相手方の債務不履行または倒産状態が生じた場合、裁判所が、かかる権利については特定の管轄区の破産法が課される相殺権に対して制限または禁止しているため、法的強制力はないと判断することがある。

以下の表は、2013年12月31日終了期間の法的強制力のあるマスター・ネットティング契約または類似の契約を対象とするデリバティブ商品に対するファンドのエクスポージャー純額を表示している。

取引相手方	デリバティブ資産 <sup>(1)</sup>		デリバティブ負債 <sup>(1)</sup>		デリバティブ資産(負債)純額	純額 <sup>(2)</sup>
	先渡し	合計	先渡し	合計		
Bank of America NA	-	-	(167,101)	(167,101)	(167,101)	(167,101)
Barclays Bank PLC	-	-	(189,250)	(189,250)	(189,250)	(189,250)
Brown Brothers Harriman & Co	35,322	35,322	-	-	35,322	35,322
State Street Bank & Trust Co	-	-	(177,392)	(177,392)	(177,392)	(177,392)
UBS AG	346	346	(3,392)	(3,392)	(3,046)	(3,046)
合計	35,668	35,668	(537,135)	(537,135)	(501,467)	(501,467)

(1) 相殺のために総額が利用可能であるが、財政状態計算書において決済されない。

(2) 純額は、契約の下での契約上の相殺権に基づく債務不履行発生時の取引相手方に対する債務額/債権額を表す。

## 6. 税金

現在ケイマン諸島には、ファンドの利益に課される法人税、所得税、キャピタル・ゲイン税、利益税またはその他の税金はない。ケイマン諸島には、贈与税、遺産税または相続税も存在しない。受託会社は、マスター・トラストの設定日から50年の間、所得や資本資産、利益または評価益に係る税金、あるいはその他の遺産税または相続税の性質を有する税金を課す、その後制定されたケイマン諸島の法律が、ファンドを構成する資産またはファンドで発生する収益に適用されない旨、またはかかる資産または収益についてファンドの受託会社または受益者に適用されない旨の信託法(改正)第81条に基づく保証を申請し、これをケイマン諸島の総督から受領している。

ファンドは、ケイマン諸島以外の国々に所在する事業体が発行する有価証券に投資する。かかる諸外国の多くは、ファンドのような非居住者に対し、キャピタル・ゲイン税が適用される可能性があることを示唆する税法を有する。特に、かかるキャピタル・ゲイン税は、自己評価基準で決定することを要求されるため、当該税金は、ファンドのブローカーにより源泉徴収に基づき控除されないことがある。

管轄の税務当局がすべての事実および状況について十分認識していることを前提に、諸外国の税法が、当該国を源泉とするファンドのキャピタル・ゲインについて税金負債を見積もることを要求する場合には、ファンドは、IAS第12号「法人所得税」に準拠して、税金負債を認識することが要求される。

税金負債は、報告期間末までに適用されるか、または実質的に適用されている税法および税率を使用して、管轄税務当局に支払われる予定額で算定される。オフショア投資ファンドに適用される当該税法の適用方法が、ときに不確実な場合があり、税金負債がファンドにより最終的に支払われるか否かについて不確実性が生じる。したがって、不確実な税金負債を算定する際に、経営陣は、管轄税務当局の公式または非公式な慣行を含む、その時点で入手可能な、納税に影響を及ぼす可能性がある関連するすべての事実および状況を検討する。

2013年12月31日現在、ファンドは、外国キャピタル・ゲイン税に関する不確実な税金負債ならびに関連する利息およびペナルティーを該当なしで算定した。かかる算定は、経営陣が行う最善の見積を示しているが、見積額は最終的に支払う金額とは異なることがある。

## 7. 重要な契約および関連会社

### (a) 投資顧問報酬および副投資顧問報酬

投資顧問契約の規定に基づき、受託会社は、投資顧問会社に対して、ファンドの資産から報酬を支払う。かかる報酬は、月の最終営業日に決定され、該当月中の発行、買戻しおよび分配金を反映するために調整した上で、ファンドの報酬が生じる受益証券の純資産価格に基づいて日々発生し、毎月後払いで支払われる。投資顧問会社または受託会社の同意を条件に、投資顧問会社または受託会社は、報酬を放棄する権利、より多額のもしくは少額の報酬を課す権利、または投資顧問報酬のすべてもしくは一部を、投資顧問会社、受託会社、および適切な受益者もしくは今後発行される受益証券クラスにより認められる、投資顧問会社の関連会社を含む受益者に割り戻す権利を留保する。2013年12月31日終了期間におけるファンドの投資顧問報酬は、包括利益計算書に開示されている。下表は、報酬が生じる受益証券の料率を規定している。

受益証券のクラス	報酬年率%
GS米国フォーカス・グロース	
クラスIO(毎月分配型)(米ドル)受益証券	0.00
クラスI(累積投資型)(米ドル)受益証券	0.80
クラスI(毎月分配型)(米ドル)受益証券	0.80
クラスI(半期分配型)(米ドル)受益証券	0.80
米ドルクラス受益証券	0.85
クラスP(累積投資型)(米ドル)受益証券	1.25
クラスP(毎月分配型)(米ドル)受益証券	1.25
クラスF(半期分配型)(日本円)受益証券	0.65
クラスF(半期分配型)(日本円ヘッジ)受益証券	0.65

受益証券クラスについてファンドが支払う投資顧問報酬は、公式であるかないかにかかわらず、投資顧問会社が適切とみなす適用ある測定日に第三者によって決定された為替レートに基づき米ドルで支払われる。

通常の運用活動において、ファンドは、ゴールドマン・サックスまたはゴールドマン・サックスの関連会社と有価証券、通貨またはその他の投資の取引を締結することがある。2013年12月31日終了期間において、ゴールドマン・サックスの関連会社と締結した取引に関連して支払われた報酬はなかった。

## (b) 管理報酬

管理会社は、ケイマン諸島の銀行・信託会社法(改正)の規定に従って正式に設立され存続し、事業の運営が認可されている。

管理会社、あるいは権限を委譲された場合は、投資顧問会社、総販売会社または代行協会員は、  
( ) ファンドの資産を管理し、( ) 募集を受けて受益証券を発行し、( ) 受益証券に係る分配を行い、( ) 受益証券の買戻しを実行し、( ) 金融商品取引法に基づく提出および報告を行い、  
( ) その他、信託証書に記載されている、もしくはファンドの運用に関連して要求されることがある義務を履行し、対応する。

管理会社は、投資判断を行う権限とファンドに適用される投資制限等の義務を投資顧問会社に委譲し、他の一部の機能を投資顧問会社、総販売会社、日本における販売会社および代行協会員に委譲する予定である。

管理会社は、インタートラスト・トラスティーズ(ケイマン)リミテッド(旧クロス・トラスティーズ(ケイマン)リミテッド)によって最終的に保有されている。インタートラスト・トラスティーズ(ケイマン)リミテッドは、アムステルダムに本拠地を置くインタートラスト・グループ・ホールディング・エス・エイの子会社である。シーエス(ケイマン)リミテッドおよびインタートラスト・トラスティーズ(ケイマン)リミテッドは、ケイマン諸島金融庁により信託および会社の管理ならびにミューチュアル・ファンドの管理について認可を受けている。

ファンドは管理会社に対して、ファンドの資産から、年間37,500米ドルの固定報酬を毎年前払いで支払うほか、年間17,250米ドルを上限とするファンドに課される追加の変動報酬を四半期ごとに後払いで支払う。さらにファンドは、一回限りの設立費用約7,500米ドルを管理会社に支払い、かつアンブレラ・トラストの一回限りの設立費用の一部も支払う。管理会社は、その義務の履行に関連して合理的な範囲で立て替えた経費について、ファンドの資産からのみ、払い戻しを受けることになる。かかる報酬は、通知することなく変更されることがある。2013年12月31日終了期間における、管理報酬は、包括利益計算書に開示されている。

## (c) 受託報酬、保管報酬および管理事務代行報酬

受託会社および/またはブラウン・ブラザーズ・ハリマン・アンド・カンパニーを含むその関係会社(その役割により、以下「管理事務代行会社」およびその役割により、以下「保管会社」という。)(総称して、以下「ブラウン・ブラザーズ・ハリマン」という。)には、ファンドの資産からのみ、投資顧問会社と随時合意された、資産ベースの取引報酬、サービス報酬およびその他の報酬が支払われる。ファンドの受託報酬、保管報酬および管理事務代行報酬に関する情報は、ファンドの受益者の請求によって入手可能である。かかる報酬は、通知することなく変更されることがある。かかる取決めは、ファンドの純資産総額(以下「NAV」という。)が規定の閾値を下回る場合に適用する最低報酬額を規定する。受託会社、保管会社および管理事務代行会社は、その義務の履行に関連して立て替えた経費について、ファンドの資産からのみ、払い戻しを受ける。受託報酬契約、保管報酬契約および管理事務代行報酬契約ならびにファンドが負担するそれぞれの年間報酬総額の限度額は、随時、代行協会員(もしあれば)との同意の上で、各契約の当事者および投資顧問会社による合意に従って変更されることがある。

ブラウン・ブラザーズ・ハリマンは、その義務の履行に関連して合理的な範囲で立て替えた経費について、ファンドの資産からのみ、払い戻しを受けることになる。ファンドが負担し、ブラウン・ブラザーズ・ハリマンに支払われる年間報酬総額の限度額は、投資顧問会社の単独の裁量権により、受益者に通知することなく引き上げられることがある。

2013年12月31日終了期間において、受託報酬、保管報酬および管理事務代行報酬は、包括利益計算書に開示されている。

(d) 販売報酬

管理会社は、総販売契約(以下「総販売契約」という。)に従い、ゴールドマン・サックス・インターナショナルを受益証券の総販売会社に任命した(その役割により、以下「総販売会社」という。)。ファンドは総販売会社に対して、ファンドの資産からのみ、日本における販売会社を通じて保有されている米ドルクラス受益証券保有高の月中における(日々の純資産価額を基準とする)平均価値の年率0.85%に相当する、毎月計算されて後払いされる報酬を支払うことになる。2013年12月31日終了期間において、総販売会社に支払われた報酬は、包括利益計算書に開示されている。

(e) 副販売報酬

報酬が生じる受益証券の発行には、販売手数料が課され、発行が行われた際に総販売会社または日本における販売会社に支払われる。かかる料率は、購入価格に対する下記の料率、または、裁量により、総販売会社もしくは日本における販売会社および該当する投資家により合意されたより低い金額とする。

2013年12月31日終了期間において、米ドルクラス受益証券は4%を上限とする販売手数料を課された。

(f) 登録・名義書換事務代行報酬

RBCインベスター・サービスズ・バンク・エス・エーは、ファンドの登録・名義書換事務代行会社として従事する。登録・名義書換事務代行会社には、ファンドの資産からのみ、投資顧問会社と随時合意された、資産ベースの取引報酬、サービス報酬およびその他の報酬が支払われる。かかる取決めは、ファンドの純資産総額が規定の閾値を下回る場合に適用する最低報酬額を規定する。登録・名義書換事務代行会社は、その義務の履行に関連して合理的な範囲で立て替えた経費について、ファンドの資産からのみ、払い戻しを受けることになる。登録・名義書換事務報酬契約およびファンドが負担し、登録・名義書換事務代行会社に支払われる報酬総額の年間限度額は、随時、投資顧問会社および代行協会の同意の上、登録・名義書換事務代行会社および受託会社による合意に従って、変更されることがある。2013年12月31日終了期間における、登録・名義書換事務代行会社に支払われた報酬は、包括利益計算書に開示されている。

(g) 代行協会員報酬

管理会社は、代行協会員契約(以下「代行協会員契約」という。)に従い、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証券業協会(以下「JSDA」という。)によるファンドの「代行協会員」として従事するよう任命している(以下「代行協会員」という。)

代行協会員は、金融商品取引法に基づき登録された第一種金融商品取引業者であり、投資運用業務および金融商品取引業務に従事している。代行協会員契約に基づき、管理会社は、日本の法律の中でも特に日本証券業協会が採用している外国証券の取引に関する規則を遵守するために代行協会員を任命している。

代行協会員契約の条項に基づき、代行協会員は、ファンドの純資産価額の公表およびファンドの財務書類の日本国内での提供を含む、JSDAによる当該規則および代行協会員契約で規定されているこうした活動について責任を負うことになる。

ファンドは代行協会員に対して、米ドルクラス受益証券にファンドの資産からのみ報酬を支払う。また、ファンドは要求があれば、代行協会員が代行協会員としての役割において実施したサービスに関連

して合理的な範囲で立て替えた経費を支払うことになる。2013年12月31日終了期間における、代行協会員報酬は、包括利益計算書に開示されている。

2013年12月31日終了期間において、米ドルクラス受益証券は0.03%を上限とする代行協会員報酬を課された。

#### (h) 受益者サービス

ゴールドマン・サックス・インターナショナルは、受益者サービス代行会社として従事する。ファンドの純資産価額の年率0.05%を上限とする報酬または年間20,000米ドルの報酬のいずれか低い報酬額で、ファンドに受益者サービスを提供する。2013年12月31日終了期間における、これらのサービス報酬は、包括利益計算書に開示されている。

#### 8. 資本および買戻可能参加受益証券

募集される受益証券の当初申込最低額は、クラスI(累積投資型)(米ドル)受益証券、クラスI(毎月分配型)(米ドル)受益証券、クラスI(半期分配型)(米ドル)受益証券が5,000,000米ドル、クラスIO(毎月分配型)(米ドル)受益証券が10米ドル、クラスP(累積投資型)(米ドル)受益証券、クラスP(毎月分配型)(米ドル)受益証券が100,000米ドルおよび米ドルクラス受益証券が10米ドル、クラスF(半期分配型)(日本円)受益証券およびクラスF(半期分配型)(日本円ヘッジ)受益証券が50,000,000米ドルである。

受益証券は、各営業日に該当クラスの受益証券1口当たり純資産価格で販売のための募集が行われる。

以下は、ファンドの受益証券の変動を要約したものである。

## 受益証券口数

	クラスF (半期分配型) (日本円ヘッジ)	クラスF (半期分配型) (日本円)	クラスI (半期分配型) (米ドル)	クラスI (累積投資型) (米ドル)	クラスI (毎月分配型) (米ドル)
2013年3月28日 現在残高	-	-	-	-	-
買戻可能参加受益証券の発行	2,656,353,173	53,717,878,383	2,000,000	10,000	10,000
買戻可能参加受益証券の買戻し	-	-	-	-	-
2013年12月31日 現在残高	2,656,353,173	53,717,878,383	2,000,000	10,000	10,000

## 受益証券口数

	クラスI O (毎月分配型) (米ドル)	クラスP (累積投資型) (米ドル)	クラスP (毎月分配型) (米ドル)	米ドルクラス 受益証券
2013年3月28日 現在残高	-	-	-	-
買戻可能参加受益証券の発行	6,546,808	155,619	10,000	14,377,993
買戻可能参加受益証券の買戻し	(260,434)	-	-	(1,849,557)
2013年12月31日 現在残高	6,286,374	155,619	10,000	12,528,436

## 9. 受益証券1口当たり純資産価額

買戻可能参加受益証券の発行または買戻しに関して受け取る、あるいは支払われる対価は、取引日現在のファンドの買戻可能参加受益証券1口当たり純資産価格の価値に基づく。

ファンドのそれぞれの発行済受益証券クラスの純資産価額および受益証券1口当たり純資産価格は以下のとおりである。

2013年12月31日

受益証券クラス	純資産価額 (米ドル)	受益証券1口当たり 純資産価格 (米ドル)
G S 米国フォーカス・グロース		
クラスF(半期分配型)(日本円ヘッジ)	27,511,293	0.010357
クラスF(半期分配型)(日本円)	595,197,089	0.011080
クラスI(半期分配型)(米ドル)	23,176,085	11.588043
クラスI(累積投資型)(米ドル)	113,979	11.397897
クラスI(毎月分配型)(米ドル)	113,979	11.397897
クラスI O(毎月分配型)(米ドル)	70,839,324	11.268710
クラスP(累積投資型)(米ドル)	1,770,424	11.376655
クラスP(毎月分配型)(米ドル)	113,786	11.378580
米ドルクラス受益証券	138,513,995	11.055969

## 希薄化の調整

発行または買戻しが行われる取引日において、受託会社は、受益証券1口当たり純資産価格に希薄化の調整を適用するため、現在の市況およびファンドの規模に関連する受益者または潜在的な受益者により要求される発行または買戻しレベルを含むがこれらに限定されない要因を(適切であるとみなす合理的な要因に基づき)判断することがある。かかる調整は、関連する受益証券クラスの純資産価格を調整することにより、ファンドの対象となる投資取引の見積取得原価を現在の受益者に提供し、ファンドの長期保有の受益者を継続的な発行または買戻し取引に関連する取得原価から保護することを意図している。希薄化の調整には、ファンドの投資にかかる取引スプレッド、取引の結果生じる義務および変動の評価を考慮し、市場の影響に対する引当金も含まれる。希薄化の調整は、これらの要素の変動によって随時変更されることがある。

## 10. 分配金

分配は、投資顧問会社の選択により実施され、2013年12月31日終了期間において、宣言され、支払われた分配金は、包括利益計算書に開示されている。

## 11. 金融投資および関連リスク

ファンドの投資活動により、ファンドは、ファンドが投資する金融投資および市場に付随するさまざまな種類のリスクにさらされている。これは、デリバティブとデリバティブ以外の金融投資の両方の場合がある。ファンドの投資ポートフォリオは、当期間において、株式およびデリバティブ投資からなる。受託会社は、ファンドの投資リスクを管理するため副投資顧問会社を任命している。ファンドがさらされる金融リスクのうちで重要なものは、市場リスク、流動性リスクおよび信用リスクである。英文目論見書には、これらのリスクやその他のリスクの詳細が記載されており、その一部は本財務書類に記載の内容に対する追加情報である。

資産配分はファンドの副投資顧問会社によって決定され、副投資顧問会社は注記2に詳述されている投資目的を達成するために資産配分を管理する。当該投資目的の達成は、リスクを伴うものである。副投資顧問会社は、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、ファンドの副投資顧問会社によってモニターされる。

ファンドが採用しているリスク管理方針の詳細は以下のとおりである。

### (a) 市場リスク

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

- ・ 通貨リスクは、スポット価格、先渡価格および為替レートの変動に対するエクスポージャーによって生じる可能性がある。
- ・ 金利リスクは、イールド・カーブの水準、勾配および曲率の変化、金利の変動、モーゲージの期限前償還率ならびに信用スプレッドに対するエクスポージャーにより生じる可能性がある。
- ・ その他の価格リスクは、通貨リスクまたは金利リスクから生じる以外の市場価格の変動の結果、商品の価値が変動するリスクであり、個別の株式、エクイティ・バスケット、株式インデックスおよびコモディティの価格変動およびボラティリティに対するエクスポージャーにより生じる可能性がある。

ファンドの市場リスク戦略はファンドの投資のリスクとリターンの目標による。

副投資顧問会社は、リスク予算編成方針の適用によって市場リスクを管理している。副投資顧問会社は、リスク予算編成フレームワークを用いて、トラッキング・エラーと一般に称される適切なリスク・ターゲットを決定する。

ゴールドマン・サックスの市場リスク分析グループ(以下「IMD MRA」という。)は、副投資顧問会社が取り上げた市場リスクを独立的にモニター、分析および報告する責任を負う。IMD MRAは、感応度のモニターおよびトラッキング・エラーを含む複数のリスク・メトリックスを使用して市場リスクをモニターする。

報告日現在のファンドの投資ポートフォリオの詳細は、投資有価証券明細表に開示されている。すべての株式およびデリバティブ投資は、別々に開示されている。

( ) 通貨リスク

ファンドは、金融投資を行い、機能通貨以外の通貨建て取引を締結することができる。したがってファンドは、外貨に対する機能通貨の為替レートが変動し、機能通貨以外の通貨建てのファンドの資産または負債の一部の価値がマイナスの影響を受けるリスクにさらされる可能性がある。

投資家が、ファンドが投資しているファンドの基準通貨と異なる通貨建てのクラス受益証券に投資する場合、投資家の通貨リスクはファンドの通貨リスクと異なる可能性がある。

投資家が、ファンドが投資するファンドの基準通貨と異なる通貨建ての為替取引付クラス受益証券に投資する場合、ファンドは為替取引付クラス受益証券のために通貨リスクをヘッジする。当該ヘッジは、為替取引付クラス受益証券の通貨リスクのヘッジにのみ使用されるため、ファンドの感応度分析に含まれていない。ファンドの特定のクラスは、該当クラスの通貨に対してヘッジされる。しかし、関連クラス通貨のヘッジは必ずしも完全なものではなく、各通貨は、当該投資が発行されている通貨の為替変動の影響を受けることがある。

2013年12月31日現在、ファンドは重大な通貨リスクを有していなかった。

( ) 金利リスク

ファンドは、固定利付証券、金利スワップ契約、金利スワップション、銀行ローンおよび社債に投資することがある。特定の有価証券に関連する金利の変動により、副投資顧問会社は契約満了時または有価証券売却時に同等のリターンを確保することができなくなることがある。さらに、現行の金利の変動または将来の予測金利の変更により、保有する有価証券の価値の増減が生じることがある。一般に、金利が上昇すれば確定利付証券の価値は下落する。金利が下落すると、通常、それとは逆の効果が生じる。

ファンドは、希望する通貨建ての確定利付商品、変動利付商品およびゼロ金利商品に投資することができる。

2013年12月31日終了期間において、ファンドは金利リスクにさらされなかった。

ファンドの金融資産および負債の金利の構成は以下のとおりであった(金融資産および負債は、すべて無利息である。 )。

2013年12月31日現在	米ドル
<b>資産</b>	
現金および現金等価物	25,468,370
トレーディング目的で保有する金融資産	830,293,521
その他の資産	34,497,147
資産合計	890,259,038
<b>負債</b>	
トレーディング目的で保有する金融負債	537,135
投資購入未払金	30,638,922
その他の負債	1,733,027
負債合計(受益者に帰属する純資産を除く)	32,909,084

( ) その他の価格リスク

その他の価格リスクは、通貨リスクまたは金利リスク以外から生じる市場価格の変動の結果、金融投資の価値が変動するリスクであり、個々の投資またはその発行体に固有の要因、あるいは市場で取引されている金融投資に影響を及ぼす何らかの要因により発生する。

ファンドの金融投資は公正価値で計上され、公正価値の変動を包括利益計算書に認識しているため、すべての市況の変動は買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産に直接影響を及ぼす。

下表は、株式市場の変動に伴う損益を示した感応度分析である。感応度分析は、他のすべての業種の株価が一定である場合のある業種の株価の変動に基づく。ポートフォリオの合計において、仮定では、すべての業種の株価が同じ割合で同時に下落/上昇する。

株式の市場変動は、先進国市場の変動に対し + / 20% で示される。

より適格に実際の市況を反映するため当期間の感応度比率が変更された。

## 2013年12月31日現在のその他の価格リスク

分野	価格下落時の 純資産価額の影響(%)	価格上昇時の 純資産価額の影響(%)
情報技術	(5.5)	5.5
一般消費財・サービス	(5.0)	5.0
金融	(3.5)	3.5
資本財・サービス	(2.0)	2.0
電気通信サービス	(1.0)	1.0
その他	(2.3)	2.3
ポートフォリオ合計	(19.3)	19.3

通貨、金利およびその他の価格リスクは、上述の総合的な市場リスク管理プロセスの一環としてファンドの副投資顧問会社によって管理される。

2013年12月31日現在、ファンドは、上場先物または集団投資スキームを有していなかった。

## ( ) 感応度分析の限界

上述の感応度分析には、以下のいくつかの限界がある。

- ・当該分析は過去のデータに基づいており、将来の市場価格の変動、市場間の相関関係および市場の流動性の水準が過去の傾向と異なる可能性があるという事実を考慮に入れることができない。
- ・当該分析は正確な数値というよりはむしろ、リスクについての相対的な見積りである。
- ・当該分析は仮説上の結果を表すもので、予測を意図したものではない。
- ・将来における市場の諸条件は、過去の経験と著しく異なる可能性がある。

## (b) 流動性リスク

流動性リスクとは、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が困難となるリスクである。特に流動性が低下する恐れがあるのは、担保付および/または無担保の資金調達源を確保できない場合、資産が売却できない場合、予測できない現金または担保の流出が起きた場合、あるいは相手方またはプライムブローカーの条件または条項に対する違反があった場合である。このような状況は、一般市場の混乱、あるいはファンドまたは第三者に影響を与えるオペレーション上の問題など、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ことがある。

ファンドの金融投資には、店頭デリバティブ契約への投資で、組織化された公設市場で取引されず、流動性が低い可能性のある投資および発行規模の相当な割合を占める可能性のある投資が含まれる。したがって、ファンドは流動性要件を満たすため、あるいは特定の発行体の信用度の低下等の特定の事象に対応するために、投資の一部を公正価値に近似する金額で速やかに流動化することができない可能性がある。投資ポジションの強制的な流動化によって金融損失が生じることがある。

ファンドは、受益証券の発行および買戻しを行うため、英文目論見書の条件に従った受益者の買戻しに関連する流動性リスクを負っている。ファンドは、一般的な流動性のニーズを満たすのに十分なだけの流動性の高い投資対象を含めるよう管理されているが、ファンドの受益証券の大規模な買戻しによって、ファンドは、通常の買戻用資金の調達として望ましいレベルよりさらに迅速な投資対象の流動化が要求される可能性があり、この点について以前ファンドが取得した投資の流動性の変動が、ファンドのポジションにマイナスの影響を及ぼすことがある。買戻しに対応するために流動性の高い資産がさらに

売却された場合、これらの要因により、買戻される受益証券の価値、残存する受益証券の評価およびファンドの残存資産の流動性にマイナスの影響を与える可能性がある。

ファンドの英文目論見書により、日々の受益証券の申込および買戻しの条件が定められているため、ファンドは、受益証券保有者の買戻しに対応するための、流動性リスクを負っている。

下表は、ファンドの純資産の10%を超えて保有する受益者の内訳を示している。

2013年12月31日

受益者	保有率(%)
受益者1*	70
受益者2**	16
その他の受益者***	14
合計	100

\* トラストの関連当事者。

\*\* 受益者は販売会社である。

\*\*\* トラストまたは販売会社の関連当事者を含むことがある。

2013年12月31日現在、負債額のすべては、3か月以内に支払期日が到来する。

2013年12月31日現在、先渡為替契約のインフロー総額およびアウトフロー総額はそれぞれ、46,783,540米ドルおよび47,285,007米ドルであった。

資金調達契約は、レボ契約、逆レボ契約、空売り、デリバティブ取引および信用枠を含んでいる。

利用可能なレバレッジ・ポジション向け資金調達の満了または終了、およびレバレッジ・エクスポージャーの公正価値の変動もしくはファンドの資金調達契約に係るアドバンス・レートまたはその他の条件の変更に係る担保設定要件は、ファンドの流動性の向上やレバレッジ・ポジションを維持する能力にマイナスの影響をもたらす、ファンドに重大な損失を発生させる可能性がある。ファンドは、投資拡大、運用費用への充当または取引の決済等の目的で、借入れを行う、またはレバレッジの他の形式(担保付または無担保)を利用することができる。ただし、レバレッジを獲得するいかなる取決めも利用可能であるという保証はなく、利用可能な場合でも、ファンドが受入可能な条件で利用できるという保証はない。経済状況の悪化により、調達コストが増加し、資本市場へのアクセスが制限される、または貸手がファンドに信用供与を行わない決定をする可能性もある。

レバレッジの利用もまた、ファンドの資本に係る公正価値のボラティリティの影響を拡大するため、リスクを増加させる。

ファンドの資産の時価の下落は、当該資産の時価を基に借入を行った場合に特定のマイナス影響を及ぼすことがある。当該資産の時価の下落により、貸手(デリバティブの相手方を含む)がファンドに対して追加担保の設定を求めるか、あるいはファンドにとって最善ではないタイミングで資産の売却を求める可能性がある。

### (c) 信用リスク

信用リスクとは、金融投資の一方の当事者が債務の履行を行わないために、もう一方の当事者に金融損失が生じるリスクである。

副投資顧問会社は、相手方との取引に関連した信用リスクを軽減するための対策をとっている。相手方と取引を行う前に、副投資顧問会社またはその関連会社は、相手方、その事業および評判の信用分析を行い、信用度と評判の双方を評価する。承認された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。

信用損失に対するエクスポージャーを軽減するため、ファンドにより締結された店頭デリバティブ契約の中には、スポットの為替契約のみを扱う相手方を除き、かかる契約の下で生じる取引の差金決済を認めているものがある。かかる差金決済権によって資産および負債の報告額が相殺されることはないが、債務不履行または解約事象が生じた場合はその相手方との間の当該契約に基づく店頭契約がすべて解約されてその相手方との未収金額および未払金額が純額ベースで清算されるため、かかる契約によって単一の相手方との不利な店頭取引の価値の範囲内で、同相手方との有利な店頭取引に係る信用リスクは軽減される。

ファンドは、保管会社もしくは副保管会社または受託会社の債務超過、管理、清算またはその他の債権者からの保全手続(すなわち倒産手続)に関連する多くのリスクにさらされる。かかるリスクは以下を含むが、これらに限定されない。

- ・ 保管会社もしくは副保管会社または受託会社で顧客資金として扱われていない、保管会社もしくは副保管会社または受託会社に保有するすべての現金(すなわち顧客資金)の喪失。
- ・ 保管会社もしくは副保管会社または受託会社が、ファンドと合意した手続(もしあれば)に従って顧客資金として取り扱うことを怠ったすべての現金の喪失。
- ・ 保管会社側もしくは副保管会社または受託会社で適切に分別管理されておらず、またそのように認識されていなかったファンドの保有していた有価証券(すなわちトラスト資産)、または保管会社もしくは副保管会社または受託会社により保有されていた顧客資金の一部もしくはすべての喪失。
- ・ 保管会社もしくは副保管会社または受託会社による口座の不正運用、または、倒産処理経費に見合う減額を含む、ファンド資産および/または顧客資金の認識および振替処理による一部もしくはすべての資産の喪失。
- ・ 残高振替の受領および関連資産に対する支配の回復の長期の遅れによる損失。

支払不能状態が、ファンドの投資活動に深刻な混乱を招く可能性がある。状況次第では、投資顧問会社は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する可能性がある。

2013年12月31日現在、以下の金融資産には信用リスク(現金およびその他の未収金)があった。他のファンドへの投資、デリバティブ金融資産およびその他の債権。金融資産の帳簿価額は、報告日現在の最大の相手方信用リスクを最もよく反映している。

報告日現在の信用リスクに対する最大エクスポージャーの内訳は、以下のとおりである。

商品タイプ	2013年12月31日現在
	米ドル
現金および現金等価物	25,468,370
未収配当金	236,961
受益証券発行未収金	33,945,639
先渡為替契約	35,668
費用払戻未収金	70,858
その他の資産	243,689

合計

60,001,185

## (d) 追加的リスク

追加的リスクを含むが、以下に限定されない。

## ( ) 資本リスク管理

ファンドの資本は、買戻可能参加受益証券の所有者に帰属する純資産で表される。買戻可能参加受益証券の所有者に帰属する純資産額は、ファンドが受益証券所有者の裁量に基づく日々の申込および買戻しの対象となるため、日々大幅に変動することがある。資本管理におけるファンドの目的は、受益証券所有者にリターンを提供し他の関係者に利益を供与するため、およびファンドの投資活動の展開を支える確固たる資本基盤を維持するため、継続事業としてファンドが継続していく力を確保することである。

## ( ) 集中リスク

ファンドは、限定された数の投資対象および投資テーマに投資することがある。投資対象の数が限定されている結果、ファンドの実績が、個々の投資の実績による有利または不利な影響をより大きく受けることがある。

## ( ) オペレーショナル・リスク

オペレーショナル・リスクは、情報、通信、取引の処理手続および決済、ならびに会計処理システムの欠陥によって生じる潜在的損失である。3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、副投資顧問会社により定期的に行われる。これらの措置が100パーセント有効であるという保証はない。

## ( ) 法律、税制および規制リスク

法律、税制および規制の変更により、ファンドは、ファンドの継続期間中にマイナスの影響を受ける可能性がある。

税金について、ファンドは、ファンドが投資する一部の税務管轄地においてキャピタル・ゲイン、利息および配当金に係る税金を課されることがある。

税務当局による税法の解釈および適用は、明確性や一貫性に欠けることがある。課税される可能性が高く、かつ見積可能な税金は、負債として計上されている。しかし、一部の税金は不確定であるため、当年度および過年度の税務ポジションを担当している税務当局が将来行う措置、解釈または判断によっては、税金負債の追加、利息および罰金が生じる可能性がある。会計基準が変わり、それに伴い、潜在的な税金負債に対して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、純資産価額はファンドの申込時、買戻時または持分交換時を含め、ファンドが最終的に負担すべき税金負債を反映していない可能性があり、これはその時点において投資家に悪影響を及ぼす場合がある。

## 12. 金融機関

2013年12月31日現在、すべての現金および現金等価物は、ビー・エヌ・ピー・パリバ、ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・アンド・カンパニーおよびアイエヌジーバンクに保管されていた。

## 13. 為替レート

以下の為替レート(対米ドル)が、米ドル以外の通貨建ての投資ならびにその他の資産および負債の換算に使用されていた。

2013年12月31日

日本円(JPY)

105.3500

## 14. ソフト・コミッション

ファンドは、履行のみに関して、および/または履行および投資調査に関してコミッションを支払う。2013年12月31日終了期間において、第三者とのソフト・コミッション契約以外の締結はなかった。

## 15. 偶発債務

2013年12月31日現在、偶発債務はなかった。

## 16. 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、ファンドでは当該契約による請求または損失が過去に発生したことはない。

## 17. 後発事象

2013年12月31日以降、後発事象は発生していない。

## 18. 財務書類の承認

受託会社は、2014年4月17日付で本財務書類を承認し、公表後に本財務書類が修正されることはない。

## (3)【投資有価証券明細表等】

GS米国フォーカス・グロース  
投資有価証券明細表  
2013年12月31日現在

保有高	銘柄	公正価値 (米ドル)	純資産比率 (%)
	普通株式 米ドル		
595,121	American Tower Corp	47,490,656	5.54
449,888	Anadarko Petroleum Corp	35,581,642	4.15
2,153,161	CBRE Group Inc	56,649,666	6.61
347,145	Costco Wholesale Corp	41,230,412	4.81
514,365	Danaher Corp	39,513,519	4.61
474,349	Dollar General Corp	28,792,984	3.36
1,552,548	EMC Corp	38,906,853	4.54
272,810	Equinix Inc	47,215,227	5.51
320,227	FedEx Corp	45,808,472	5.34
54,409	Google Inc	60,364,609	7.04
201,570	IntercontinentalExchange Group Inc	45,054,926	5.25
609,039	L Brands Inc	37,212,283	4.34
558,307	NIKE Inc	43,961,093	5.13
418,853	PVH Corp	56,415,311	6.58
715,213	QUALCOMM Inc	52,618,220	6.14
96,494	Regeneron Pharmaceuticals Inc	26,833,051	3.13
464,399	SBA Communications Corp	41,489,407	4.84
804,523	Xilinx Inc	36,718,430	4.28
646,037	Yum!Brands Inc	48,401,092	5.64
	普通株式合計	830,257,853	96.84

## トレーディング目的で保有する先渡為替契約

満期日	購入通貨	購入額	売却通貨	売却額	取引相手方	未実現利益 (米ドル)	純資産比率 (%)
2014年1月6日	米ドル	141,255	日本円	14,800,000	UBS AG	346	0.00
2014年1月6日	米ドル	4,775,690	日本円	498,200,000	Brown Brothers Harriman & Co	32,405	0.00
2014年1月7日	米ドル	13,858,680	日本円	1,455,300,000	Brown Brothers Harriman & Co	2,917	0.00
トレーディング目的で保有する先渡為替契約に係る未実現利益合計						35,668	0.00

## 受益証券クラスのヘッジ目的で保有する先渡為替契約

満期日	購入通貨	購入額	売却通貨	売却額	取引相手方	未実現損失 (米ドル)	純資産比率 (%)
2014年2月13日	日本円	98,985,000	米ドル	945,996	UBS AG	(3,392)	(0.00)
2014年2月13日	日本円	905,180,094	米ドル	8,797,141	State Street Bank & Trust Co	(177,392)	(0.02)
2014年2月13日	日本円	905,180,094	米ドル	8,786,851	Bank of America NA	(167,101)	(0.02)
2014年2月13日	日本円	971,680,094	米ドル	9,442,259	Barclays Bank PLC	(189,250)	(0.02)
受益証券クラスのヘッジ目的で保有する先渡為替契約に係る未実現損失合計						(537,135)	(0.06)

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

投資合計	公正価値 (米ドル)	純資産比率 (%)
普通株式合計	830,257,853	96.84
トレーディング目的で保有する先渡為替契約に係る未実現利益 合計	35,668	0.00
受益証券クラスのヘッジ目的で保有する先渡為替契約に係る未 実現損失合計	(537,135)	(0.06)
その他の資産および負債	27,593,568	3.22
買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産	857,349,954	100.00

2013年12月31日

## 産業集中

	公正価値 (米ドル)
通信	149,069,243
非耐久消費財	26,833,051
耐久消費財	256,013,175
エネルギー	35,581,642
金融	149,195,248
資本財・サービス	85,321,991
テクノロジー	128,243,503
合計	830,257,853

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

[次へ](#)

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Statement of Financial Position  
As at 31 December 2013

	<u>Notes</u>	<u>31-Dec-2013</u>
<b>Assets</b>		
<b>Current Assets</b>		
Financial assets at fair value through profit or loss	3 (c)	\$830,293,521
Dividend receivable		236,961
Receivable for units subscribed		33,945,639
Expense reimbursement receivable	3 (b)	70,858
Other assets		243,689
Cash and cash equivalents	3 (d), 12	25,468,370
<b>Total Assets</b>		<u>\$890,259,038</u>
<b>Liabilities</b>		
<b>Current Liabilities</b>		
Financial liabilities at fair value through profit or loss	3 (c)	\$537,135
Payable for investments purchased		30,638,922
Payable for units redeemed		35,968
Investment management fees	7 (a)	1,132,097
Distribution fees	7 (d)	272,937
Administration fees	7 (c)	74,698
Manager fees	7 (b)	62,250
Legal fees		46,223
Audit fees		39,001
Custodian service fees	7 (c)	21,698
Trustee fees	7 (c)	17,735
Agent company fees	7 (g)	8,076
Shareholder servicing fees	7 (h)	6,739
Transfer agent fees	7 (f)	2,376
Miscellaneous fees		13,229
<b>Total Liabilities (excluding Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units)</b>		<u>\$32,909,084</u>
<b>Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units</b>		<u>\$857,349,954</u>

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

## Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust

## Statement of Comprehensive Income

For the Period from 28 March 2013 (Commencement Date) to 31 December 2013

	<u>Notes</u>	<u>31-Dec-2013</u>
Income		
Interest income	3 (b)	\$5,232
Dividend Income (net of withholding taxes \$470,940)		1,239,156
Net realized gain/(loss) on financial assets and financial liabilities at fair value through profit or loss on:		
Investments		12,217,690
Foreign Currency Contracts		(1,565,135)
Net change in unrealized gain/(loss) on financial assets and financial liabilities at fair value through profit or loss on:		
Investments		43,679,118
Foreign Currency Contracts		(596,522)
Net Income		<u>\$54,979,539</u>
Operating Expenses		
Investment management fees	7 (a)	\$1,158,467
Distribution fees	7 (d)	299,791
Legal fees		109,832
Administration fees	7 (c)	93,062
Offering fees	3 (b)	63,527
Manager fees	7 (b)	62,250
Custodian service fees	7 (c)	51,222
Organizational fees	3 (b)	40,399
Audit fees		39,001
Trustee fees	7 (c)	21,069
Shareholder servicing fees	7 (h)	12,591
Agent company fees	7 (g)	10,581
Transfer agent fees	7 (f)	3,650
Miscellaneous expenses		33,291
Total Operating Expenses		<u>1,998,733</u>
Reimbursement of Expenses	3 (b)	(70,858)
Net Income from Operations		<u>\$53,051,664</u>
Finance Costs:		
Distributions to participating unitholders	10	<u>985,903</u>
Change in Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units from Operations		<u>\$52,065,761</u>

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

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Statement of Changes in Net Assets Attributable to Holders of  
Redeemable Participating Units  
For the Period from 28 March 2013 (Commencement Date) to 31 December 2013

	<u>Notes</u>	<u>31-Dec-2013</u>
Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units at Beginning of Period		\$-
Total Proceeds from redeemable participating units issued	8	827,717,248
Total Payments for redeemable participating units redeemed	8	(22,433,055)
Change in net assets attributable to holders of redeemable participating units from operations		52,065,761
Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units at Period End		<u>\$857,349,954</u>

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

## Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust

## Statement of Cash Flows

For the Period from 28 March 2013 (Commencement Date) to 31 December 2013

	Notes	31-Dec-2013
<b>Cash Flows From Operating Activities</b>		
Change in net assets attributable to holders of redeemable participating units from operations		\$52,065,761
Adjustment for:		
Exchange gains/(losses) on cash		95,056
Distributions to Participating Unitholders	10	985,903
Interest Income		(5,232)
Dividend Income		(1,239,156)
Interest Expense		15
<b>Total</b>		<b>\$51,902,347</b>
<b>Net (Increase)/Decrease in Operating Assets:</b>		
Expense Reimbursement Receivable	3 (b)	(70,858)
Other assets		(243,689)
Financial assets at Fair Value through profit or loss		(830,293,521)
<b>Net Increase/(Decrease) in Operating Liabilities:</b>		
Payable for investments purchased		30,638,922
Investment management fees	7 (a)	1,132,097
Distribution fees	7 (d)	272,937
Administration fees	7 (c)	74,698
Manager fees	7 (b)	62,250
Legal fees		46,223
Audit fees		39,001
Custodian services fees	7 (c)	21,698
Trustee fees	7 (c)	17,735
Agent company fees	7 (g)	8,076
Shareholder servicing fees	7 (h)	6,739
Transfer agent fees	7 (f)	2,376
Miscellaneous fees		13,229
Financial liabilities at Fair Value through profit or loss		537,135
<b>Cash Provided by / (used in) Operating Activities</b>		<b>\$(745,832,605)</b>
Interest Received		5,232
Dividend Received		1,002,195
Interest Paid		(15)
<b>Net Cash Provided by / (used in) Operating Activities</b>		<b>\$(744,825,193)</b>
<b>Cash Flows From Financing Activities:</b>		
Proceeds received from redeemable participating units issued		\$793,492,757
Payments for redeemable participating units redeemed		(22,397,087)
Distributions to Participating Unitholders		(707,051)
<b>Net Cash Provided by / (used in) Financing Activities</b>		<b>\$770,388,619</b>
Exchange gains/(losses) on cash		(95,056)
<b>Net Increase (Decrease) in cash</b>		<b>25,468,370</b>
Cash and cash equivalents at Beginning of Period		-
<b>Cash and cash equivalents at End of Period</b>		<b>\$25,468,370</b>
<b>Non-Cash Transactions</b>		
Distribution reinvested		278,852
Reimbursement of Expenses	3 (b)	70,858

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

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
 Notes to the Financial Statements  
 For the Period Ended 31 December 2013

1. Organization

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust (the "Sub-Trust") is a separate Sub-Trust of the Goldman Sachs (Cayman Islands) Unit Trust (the "Trust") and is a Cayman Islands unit trust, established by the Trust Deed dated 11 March 2013 between Brown Brothers Harriman Trust Company (Cayman) Limited (in such capacity, the "Trustee") and CS (Cayman) Limited (in such capacity, the "Manager").

Goldman Sachs Asset Management, L.P. ("GSAM") a related party to the Sub-Trust, serves as Investment Manager pursuant to an investment management agreement ("Management Agreement"). The Investment Manager is responsible for overseeing and monitoring the day-to-day operations of the Sub-Trust's affairs regarding their investments. The Investment Manager has appointed Goldman Sachs Asset Management International ("GSAMI"), a related party, as the Investment Advisor pursuant to a Master Intercompany Sub-Advisory Agreement and a Master Intercompany Sub-Advisory and Participating Affiliate Services Agreement, respectively (collectively, "the Investment Advisory Agreements"). Under the Investment Advisory Agreements, GSAMI provides the Sub-Trust with continuous professional investment advice, and effect and manage all transactions on behalf of the Sub-Trust.

The Sub-Trust commenced operations on the following dates:

Class of Units	Commencement Date
I (SDist) (USD)	28 March 2013
IO (MDist) (USD)	23 May 2013
USD (QDist)	2 August 2013
P (Acc) (USD)	15 August 2013
P (MDist) (USD)	15 August 2013
I (Acc) (USD)	15 August 2013
I (MDist) (USD)	15 August 2013
F (SDist) (JPY)	30 September 2013
F (SDist) (JPY Hedged)	30 September 2013

The financial statements are presented in USD, the Sub-Trust's functional and presentation currency. The Investment Manager considers that this currency most accurately represents the economic effects of the underlying transactions, events and conditions of the Sub-Trust.

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Notes to the Financial Statements  
For the Period Ended 31 December 2013

---

2. Investment Objective

The investment objective of the Sub-Trust is to seek to provide Unitholders with long-term growth by investing, directly or indirectly, primarily in equity securities of a relatively small number of U.S. issuers that the Investment Manager believes are growth companies that are trading at a discount to intrinsic value.

3. Summary of Significant Accounting Policies

(a) Financial Statements

*Basis of Preparation of Financial Statements*

The preparation of the financial statements is in accordance with International Financial Reporting Standards ( " IFRS " ). The financial statements have been prepared under the historical cost convention as modified by the revaluation of financial assets and liabilities (including derivative instrument) at fair value through profit or loss. The preparation of the financial statements requires management to make certain estimates and assumptions that may affect the amounts reported in the financial statements and accompanying notes. Actual results may differ from those estimates.

i. Standards, amendments and interpretations early adopted by the Sub-Trust

There were no standards, amendments and interpretations early adopted by the Sub-Trust.

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Notes to the Financial Statements  
For the Period Ended 31 December 2013

---

3. Summary of Significant Accounting Policies (continued)

(a) Financial Statements (continued)

*Basis of Preparation of Financial Statements (continued)*

- ii. Standards, amendments and interpretations effective for annual period beginning on or after 1 January 2013 and that have been adopted by the Sub-Trust

IFRS 13, 'Fair value measurement', effective for annual periods beginning on or after 1 January 2013. The standard improves consistency and reduces complexity by providing a precise definition of fair value and a single source of fair value measurement and disclosure requirements for use across IFRSs. The requirements do not extend the use of fair value accounting but provide guidance on how it should be applied where its use is already required or permitted by other standards within IFRS. If an asset or a liability measured at fair value has a bid price and an ask price, the standard requires valuation to be based on a price within the bid-ask spread that is most representative of fair value and allows the use of mid-market pricing or other pricing conventions that are used by market participants as a practical expedient for fair value measurement within a bid-ask spread.

Amendment to IFRS 7, 'Financial Instruments : Disclosures', on asset and liability offsetting, effective for annual periods beginning on or after 1 January 2013. This amendment includes new disclosures to facilitate comparison between those entities that prepare IFRS financial statements to those that prepare financial statements in accordance with generally accepted accounting principles in the United States of America ("U.S. GAAP"). This amendment requires additional disclosures to enable users of financial statements to evaluate the effect or the potential effects of netting arrangements, including rights to set-off associated with an entity's recognised financial assets and recognised financial liabilities, on the entity's financial position.

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Notes to the Financial Statements  
For the Period Ended 31 December 2013

---

3. Summary of Significant Accounting Policies (continued)

(a) Financial Statements (continued)

*Basis of Preparation of Financial Statements (continued)*

iii. Standards, amendments and interpretations that are not yet effective and have not been early adopted by the Sub-Trust

IFRS 9, 'Financial Instruments', effective for annual periods beginning on or after 1 January 2015, specifies how an entity should classify and measure financial assets and liabilities, including some hybrid contracts. The standard improves and simplifies the approach for classification and measurement of financial assets compared with the requirements of IAS 39. Most of the requirements in IAS 39 for classification and measurement of financial liabilities were carried forward unchanged. The standard applies a consistent approach to classifying financial assets and replaces the numerous categories of financial assets in IAS 39, each of which had its own classification criteria. Management is currently assessing the impact adoption of the IFRS 9 would have on the Sub-Trust.

IFRS 12, 'Disclosures of interests in other entities', effective for annual periods beginning on or after 1 January 2013, includes the disclosure requirements for all forms of interests in other entities, including joint arrangements, associates, special purpose vehicles and other off balance sheet vehicles. Management is currently assessing the impact adoption of IFRS 12 would have on the Sub-Trust.

Amendment to IAS 32, 'Financial Instruments: Presentation', on asset and liability offsetting, effective for annual periods beginning on or after 1 January 2014. These amendments are to the application guidance in IAS 32, 'Financial instruments: Presentation', and clarify some of the requirements for offsetting financial assets and financial liabilities on the balance sheet.

There are no other standards, interpretations or amendments to existing standards that are not yet effective that would be expected to have a significant impact on the Sub-Trust.

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Notes to the Financial Statements  
For the Period Ended 31 December 2013

---

3. Summary of Significant Accounting Policies (continued)

(a) Financial Statements (continued)

*Basis of Preparation of Financial Statements (continued)*

iv. Standards and amendments to existing standards that are effective and have no impact

Amendment to IFRS 7, 'Financial Instruments : Disclosures', on transfer of financials assets', these amendments are as part of the International Accounting Standards Board ("IASB") comprehensive review of off balance sheet activities. The amendments promote transparency in the reporting of transfer transactions and improve users' understanding of the risk exposures relating to transfers of financial assets and the effect of those risks on an entity's financial position, particularly those involving securitization of a financial asset.

(b) Investment Transactions and Related Investment Income

The Sub-Trust records its investment transactions on a trade date basis. Realized gains and losses are based on the First In First Out ("FIFO") method. Dividend income and dividend expense are recorded on the ex-dividend date and interest income and interest expense are accrued over the life of the investment. Interest income includes accretion of market discount, original issue discounts and amortization of premiums and is recorded into income over the life of the underlying investment. Interest income and dividend income are recognized on a gross basis before withholding tax, if any.

Operating expenses are recognised on an accrual basis.

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

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Notes to the Financial Statements  
For the Period Ended 31 December 2013

---

3. Summary of Significant Accounting Policies (continued)

(b) Investment Transactions and Related Investment Income (continued)

The Sub-Trust will also bear its offering and organizational expenses and the initial and ongoing expenses incurred in connection with the offer and sale of Units, including printing costs, marketing costs, legal fees, expenses incurred in connection with the review of subscription agreements and related documentation and other expenses of the Sub-Trust, the Manager, the Trustee, the Investment Manager, the Global Distributor and the Administrator. The offering and organizational expenses of the Sub-Trust are disclosed in Statement of Comprehensive Income for the period ended 31 December 2013.

The Investment Manager has imposed a cap of 50 basis points (excluding Investment Management fees) on the amount of expenses that will be borne by the Sub-Trust on any Class of Units on a monthly or annual basis. Any such expense cap may be increased, decreased, waived or eliminated at any time in the Investment Manager's sole discretion.

(c) Financial Assets and Financial Liabilities at Fair Value through Profit or Loss

*i Classification*

At inception, the Sub-Trust adopted IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement and designated all its securities and derivative investments as financial assets and financial liabilities at fair value through profit or loss category. These financial assets and financial liabilities are classified as held for trading or hedging purposes. Financial assets or financial liabilities held for trading are those acquired or incurred principally for the purpose of selling or repurchasing in the short term. Derivatives are also categorized as financial assets or financial liabilities held for trading or hedging purposes.

Financial assets that are not at fair value include certain balances due from brokers, receivables for Units subscribed and accounts receivable. Financial liabilities that are not at fair value include certain balances due to brokers, payable for Units redeemed, accounts payable and financial liabilities arising on redeemable participating Units.

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Notes to the Financial Statements  
For the Period Ended 31 December 2013

---

3. Summary of Significant Accounting Policies (continued)
- (c) Financial Assets and Financial Liabilities at Fair Value through Profit or Loss (continued)

*ii Recognition and Derecognition*

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

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

*iii Fair Value Measurement Principles*

Financial assets and financial liabilities at fair value are valued in accordance with IAS 39. Financial assets and financial liabilities are initially recorded at their transaction (fair value) price and then measured at fair value subsequent to initial recognition. Gains and losses arising from changes in the fair value of the financial assets or financial liabilities at fair value are presented in the Statement of Comprehensive Income in the period in which they arise.

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

The fair value of all securities and derivatives is determined according to the following policies.

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Notes to the Financial Statements  
For the Period Ended 31 December 2013

---

3. Summary of Significant Accounting Policies (continued)

(c) Financial Assets and Financial Liabilities at Fair Value through Profit or Loss (continued)

*(iii1) Exchange Listed Assets and Liabilities*

The fair value of exchange traded financial investments, comprising common stock and short-term investments, is based upon quoted market prices at the year-end date without any deduction for estimated future transaction costs.

*(iii2) Derivatives*

A derivative is an instrument whose fair value is derived from an underlying instrument, index reference rate or a combination of these factors. Derivative instruments may be privately negotiated contracts which are often referred to as over the counter (“OTC”) derivatives or they may be listed and traded on an exchange. Derivative contracts may involve future commitments to purchase or sell financial instruments or commodities at specified terms on a specified date, or to exchange interest payment streams or currencies based on a notional or contractual amount.

Derivative contracts are stated at fair value and recognized as assets and liabilities on the Statement of Financial Position. Gains and losses resulting from the change in the fair value are reflected on the Statement of Comprehensive Income as a component of change in unrealized gain/(loss). Realized gains or losses are recorded on termination or from periodic cash flow payments.

*(iii2a) Forward Foreign Currency Contracts*

In a forward foreign currency contract, the Sub-Trust agrees to receive or deliver a fixed quantity of one currency for another, at a pre-determined price at a future date. Purchases and sales of forward foreign currency contracts having the same notional value, settlement date, counterparty and right to settle net are generally offset (which result in a net foreign currency position of zero with the counterparty) and any realized gains or losses are recognized on trade date.

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Notes to the Financial Statements  
For the Period Ended 31 December 2013

---

3. Summary of Significant Accounting Policies (continued)
- (c) Financial Assets and Financial Liabilities at Fair Value through Profit or Loss (continued)

*(iii2a) Forward Foreign Currency Contracts (continued)*

The fair value of forward foreign currency contracts is based on the price at which a new forward foreign currency contract of the same notional value, currency and maturity could be effected at the close of business in the principal currency markets in which these currencies are traded. Any resulting unrealized gains and losses are recorded in the Statement of Comprehensive Income.

*(iii3) Certificates of Deposit and Money Market Investments*

Certificates of deposit and money market investments, comprising commercial paper, are valued at amortized cost, which approximates fair value.

*(iii4) All Securities and Derivatives*

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

Such securities and derivatives shall be valued at their probable realisation value as determined by a person appointed by the Directors and approved by the Custodian ( " the Competent Person " ). Such a Competent Person may be the Investment Manager/ Advisor itself, independent pricing agents or others, subject to applicable law. The Competent Person during the period ended 31 December 2013 was Goldman Sachs Valuation Oversight Group ( " VOG " ).

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

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
 Notes to the Financial Statements  
 For the Period Ended 31 December 2013

---

3. Summary of Significant Accounting Policies (continued)

(c) Financial Assets and Financial Liabilities at Fair Value through Profit or Loss (continued)

*(iii4) All Securities and Derivatives (continued)*

There were no securities where the Competent Person was used to determine fair value during the period ended 31 December 2013.

*iv Transfers between levels of the fair value hierarchy*

Transfers between levels of the fair value hierarchy are deemed to have occurred at the beginning of the reporting period.

(d) Cash and cash equivalents

Cash and cash equivalents (short term, highly liquid investments that are readily convertible to known amounts of cash and which are subject to an insignificant risk of changes in value), including time deposits, are valued at cost, which approximates fair value.

	31-Dec-2013
Cash	\$ 246,012
Time Deposits	25,222,358
Total	\$ 25,468,370

(e) Foreign Currency Translation

Transactions in foreign currencies are translated at the foreign currency exchange rate in effect at the date of the transaction. Assets and liabilities of the Sub-Trust denominated in foreign currencies are translated into the functional currency of the Sub-Trust at the foreign currency exchange rate in effect at the year-end date.

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Notes to the Financial Statements  
For the Period Ended 31 December 2013

---

3. Summary of Significant Accounting Policies (continued)

(e) Foreign Currency Translation (continued)

Foreign currency exchange differences arising on translation and realized gains and losses on disposals or settlements of assets and liabilities are recognized in the Statement of Comprehensive Income. Foreign currency exchange gains or losses relating to investments at fair value through profit or loss, derivative financial investments, and all other foreign currency exchange gains or losses relating to monetary items, including Cash, are reflected in the net realized gain/(loss) on investments or net change in unrealized gain/(loss) on investments in the Statement of Comprehensive Income.

(f) Redeemable Units

All redeemable participating Units issued by the Sub-Trust provides the Unitholders with the right to redeem for cash at the value proportionate to the Unitholder's share in the Sub-Trust's net assets on the redemption date. In accordance with IAS 32, redeemable participating Units not having identical features, have been classified as a financial liability at the value of the redemption amount in the Statements of Financial Position. The Sub-Trust is contractually obliged to redeem Units in accordance with the Offering Memorandum.

(g) Distributions Payable to Holders of Redeemable Units

Proposed distributions to holders of redeemable participating Units are recognised in the Statement of Comprehensive Income when they are appropriately authorised and no longer at the discretion of the Investment Manager. The distributions are recognised as a finance cost in the Statement of Comprehensive Income as the Sub-Trust's puttable instruments are classified as liabilities.

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust

Notes to the Financial Statements

For the Period Ended 31 December 2013

---

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

The three levels of the fair value hierarchy under the amendment to IFRS 13 are described below:

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

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

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

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

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

## Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust

## Notes to the Financial Statements

For the Period Ended 31 December 2013

## 4. Financial Assets and Financial Liabilities at Fair Value through Profit or Loss (continued)

## Financial Assets measured at fair value

31-Dec-2013

	Fair value measurement at 31-Dec-2013			
	Level 1 USD	Level 2 USD	Level 3 USD	Total USD
Financial assets at fair value through profit or loss				
Common Stocks	830,257,853	-	-	830,257,853
Forward Foreign Currency Contracts		35,668	-	35,668
<b>Total</b>	<b>830,257,853</b>	<b>35,668</b>	<b>-</b>	<b>830,293,521</b>

## Financial Liabilities measured at fair value

31-Dec-2013

	Fair value measurement at 31-Dec-2013			
	Level 1 USD	Level 2 USD	Level 3 USD	Total USD
Financial liabilities at fair value through profit or loss				
Forward Foreign Currency Contracts	-	537,135	-	537,135
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>537,135</b>	<b>-</b>	<b>537,135</b>

During the period ended 31 December 2013 there were no significant transfers between level 1, level 2 and level 3 of the fair value hierarchy for assets and liabilities which were recorded at fair value.

Assets and liabilities not carried at fair value but for which fair value is disclosed

Cash and cash equivalents and bank overdraft are classified as level 1. All other assets and liabilities not measured at fair value but for which fair value is disclosed are classified as level 2. Refer to the Statement of Financial Position for a breakdown of assets and liabilities and to Note 3 for a description of the valuation techniques.

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Notes to the Financial Statements  
For the Period Ended 31 December 2013

---

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

The puttable value of redeemable participating Units is calculated based on the net difference between total assets and all other liabilities of a Sub-Trust in accordance with the Sub-Trust's offering memorandum. These Units are not traded on an active market. A demand feature is attached to these Units, as they are redeemable at the holders' option and can be put back to the Sub-Trust at any dealing date for cash equal to proportionate Units of the Sub-Trust's net asset value attributable to the Units class. The fair value is based on the amount payable on demand, discounted from the first date that the amount could be required to be paid. The impact of discounting in this instance is not material. As such, Level 2 is deemed to be the most appropriate categorisation for net assets attributable to holders of redeemable participating Units.

5. Offsetting Financial Assets and Financial Liabilities

*Derivatives*

In order to better define its contractual rights and to secure rights that will help a Sub-Trust mitigate its counterparty risk, a Sub-Trust may enter into an International Swaps and Derivatives Association, Inc. Master Agreement ("ISDA Master Agreement") or similar agreements with its derivative contract counterparties. An ISDA Master Agreement is a bilateral agreement between a Sub-Trust and a counterparty that governs OTC derivatives, including foreign exchange contracts, and typically contains, among other things, collateral posting terms and netting provisions in the event of a default and/or termination event. The provisions of the ISDA Master Agreement typically permit a single net payment in the event of a default (close-out netting) or similar event, including the bankruptcy or insolvency of the counterparty.

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Notes to the Financial Statements  
For the Period Ended 31 December 2013

---

5. Offsetting Financial Assets and Financial Liabilities (continued)

Collateral and margin requirements differ between exchange traded derivatives and OTC derivatives. Margin requirements are established by the broker or clearing house for exchange-traded and centrally cleared derivatives (financial futures contracts, options and centrally cleared swaps) pursuant to the governing agreements for those instrument types. Brokers can ask for margin in excess of the minimum in certain circumstances. Collateral terms are contract-specific for OTC derivatives (foreign currency exchange contracts, options and certain swaps). For derivatives traded under an ISDA Master Agreement, the collateral requirements are typically calculated by netting the mark to market amount for each transaction under such agreement and comparing that amount to the value of any collateral currently pledged by a Sub-Trust and the counterparty. Additionally, a Sub-Trust may be required to post additional collateral to the counterparty in the form of initial margin, the terms of which would be outlined in the confirmation of the OTC transaction.

For financial reporting purposes, cash collateral that has been pledged to cover obligations of a Sub-Trust and cash collateral received from the counterparty, if any, is reported separately on the Statements of Financial Position as due from/due to broker. Non-cash collateral pledged by a Sub-Trust, if any, is noted in the Schedules of Investments. Generally, the amount of collateral due from or to a counterparty must exceed a minimum transfer amount threshold before a transfer is required to be made. To the extent amounts due to a Sub-Trust from its counterparties are not fully collateralized, contractually or otherwise, the Sub-Trust bears the risk of loss from counterparty nonperformance. A Sub-Trust attempts to mitigate counterparty risk by only entering into agreements with counterparties that it believes to be of good standing and by monitoring the financial stability of those counterparties.

Additionally, the netting of assets and liabilities and the offsetting of collateral pledged or received are based on contractual netting/set-off provisions in the ISDA Master Agreement or similar agreements. However, in the event of a default or insolvency of a counterparty, a court could determine that such rights are not enforceable due to restrictions or prohibitions against the right of setoff that may be imposed due to a particular jurisdiction's bankruptcy or insolvency laws.

## Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust

## Notes to the Financial Statements

For the Period Ended 31 December 2013

## 5. Offsetting Financial Assets and Financial Liabilities (continued)

The following table set forth the Sub-Trust's net exposure for derivative instruments that are subject to enforceable master netting arrangements or similar agreements at the period ended 31 December 2013.

Counterparty	Derivative Assets <sup>(1)</sup>		Derivative Liabilities <sup>(1)</sup>		Net Derivative Assets (Liabilities)	Net Amount <sup>(2)</sup>
	Forwards	Total	Forwards	Total		
Bank of America NA	-	-	(167,101)	(167,101)	(167,101)	(167,101)
Barclays Bank PLC	-	-	(189,250)	(189,250)	(189,250)	(189,250)
Brown Brothers Harriman & Co	35,322	35,322	-	-	35,322	35,322
State Street Bank & Trust Co	-	-	(177,392)	(177,392)	(177,392)	(177,392)
UBS AG	346	346	(3,392)	(3,392)	(3,046)	(3,046)
<b>Total</b>	<b>35,668</b>	<b>35,668</b>	<b>(537,135)</b>	<b>(537,135)</b>	<b>(501,467)</b>	<b>(501,467)</b>

<sup>(1)</sup> Gross amounts available for offset but not settled in the Statements of Financial Positions.

<sup>(2)</sup> Net amount represents the net amount due (to) from counterparty in the event of a default based on the contractual set-off rights under the agreement.

## 6. Taxation

There are at present no corporation, income, capital gains, profits or other taxes in the Cayman Islands which would apply to the profits in respect of the Sub-Trust. Nor are there gift, estate or inheritance taxes in the Cayman Islands. The Trustee has applied for and has received from the Governor in Cabinet of the Cayman Islands an undertaking in accordance with Section 81 of the Trusts Law (as amended) that for a period of 50 years from the date of the creation of the Master Trust no law which is thereafter enacted in the Cayman Islands imposing any tax or duty to be levied on income or on capital assets, gains or appreciation or any tax in the nature of estate duty or inheritance tax shall apply to the property comprised in or any income arising under the Sub-Trust or to the Trustee or the Unitholders thereof in respect of any such property or income.

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Notes to the Financial Statements  
For the Period Ended 31 December 2013

---

6. Taxation (continued)

The Sub-Trust invests in securities issued by entities which are domiciled in countries other than the Cayman Islands. Many of these foreign countries have tax laws which indicate that capital gains taxes may be applicable to non-residents, such as the Sub-Trust. Typically, these capital gains taxes are required to be determined on a self-assessment basis and, therefore, such taxes may not be deducted by the Sub-Trust's brokers on a "withholding" basis.

In accordance with IAS 12, Income Taxes, the Sub-Trust is required to recognize a tax liability when it is probable that the tax laws of foreign countries require a tax liability to be assessed on the Sub-Trust's capital gains sourced from such foreign country, assuming the relevant taxing authorities have full knowledge of all the facts and circumstances.

The tax liability is then measured at the amount expected to be paid to the relevant taxation authorities using the tax laws and rates that have been enacted or substantively enacted by the end of the reporting period. There is sometimes uncertainty about the way enacted tax law is applied to offshore investment funds. This creates uncertainty about whether or not a tax liability will ultimately be paid by the Sub-Trust. Therefore when measuring any uncertain tax liabilities management considers all of the relevant facts and circumstances available at the time which could influence the likelihood of payment, including any formal or informal practices of the relevant tax authorities.

At 31 December 2013, the Sub-Trust has measured uncertain tax liabilities and related interest and penalties with respect to foreign capital gains taxes at nil. While this represents management's best estimate the estimated value could differ from the amount ultimately payable.

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
 Notes to the Financial Statements  
 For the Period Ended 31 December 2013

7. Significant Agreements and Related Parties

(a) Investment Manager and Advisory Fees

Under the terms of the Management Agreement, the Trustee will pay the Investment Manager from the assets of the Sub-Trust a fee, accruing daily and paid on a monthly basis in arrears based on the Sub-Trusts' net assets of the Fee-Bearing Units, determined as of the last business day of the applicable month, adjusted to reflect any subscriptions, redemptions and distributions during the applicable month. Subject to the consent of the Investment Manager or Trustee, the Investment Manager or Trustee reserve the right to waive fees, or impose greater or lesser fees on, or to rebate all or a portion of any of the investment management fees to any Unitholder, including affiliates of the Investment Manager, as may be agreed to by the Investment Manager, Trustee and the applicable Unitholder, or any subsequently issued Class of Units. The investment management fees per Sub-Trust are disclosed in the Statement of Comprehensive Income for the period ended 31 December 2013. The table below sets forth the fee rates for the Fee-Bearing Units.

Class of Units	Annual Fee Rate %
Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust	
IO (MDist) (USD)	0.00%
I (Acc) (USD)	0.80%
I (MDist) (USD)	0.80%
I (SDist) (USD)	0.80%
USD (QDist)	0.85%
P (Acc) (USD)	1.25%
P (MDist) (USD)	1.25%
F (SDist) (JPY)	0.65%
F (SDist) (JPY Hedged)	0.65%

The Investment Management Fee payable by the Sub-Trust in respect of any Class of Units is payable in U.S. Dollars based upon an exchange rate determined by a third party on the applicable measurement day, whether official or otherwise, which the Investment Manager deems appropriate.

In the normal course of its operations, the Sub-Trust may enter into transactions in securities, currencies or other investments with Goldman Sachs or Goldman Sachs affiliates. For the period ended 31 December 2013, there were no commissions paid in connection with transactions entered into with Goldman Sachs affiliates.

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Notes to the Financial Statements  
For the Period Ended 31 December 2013

---

7. Significant Agreements and Related Parties (continued)

(b) Manager Fees

The Manager is duly incorporated, validly existing and licensed to undertake business pursuant to provisions of the Bank and Trust Companies Law (as revised) of the Cayman Islands.

The Manager or, upon delegation of such powers, the Investment Manager, the Global Distributor, or the Agent Company shall: (i) manage the assets of the Sub-Trust, (ii) accept subscriptions and issue Units, (iii) make distributions with respect to the Units, (iii) and effect repurchases of the Units, (iv) make filings and reports under the Financial Instruments and Exchange Law and (v) perform such other duties and take such other actions as are described in the Trust Deed and as may from time to time be required in connection with the management of the Sub-Trust.

The Manager will delegate its authority to make investment decisions, and its obligations as to the investment restrictions applicable to the Sub-Trust, to the Investment Manager and will delegate certain other functions to the Investment Manager, the Global Distributor, the Sub-Distributor, and the Agent Company.

The Manager is ultimately owned by Intertrust Trustees (Cayman) Limited (formerly Close Trustees (Cayman) Limited). Intertrust Trustees (Cayman Limited) is a subsidiary of Intertrust Group Holding S.A., headquartered in Amsterdam. CS (Cayman) Limited and Intertrust Trustees (Cayman) Limited are licensed by the Cayman Islands Monetary Authority to carry on trust and company management and mutual fund administration.

The Sub-Trust will pay to the Manager, solely out of the assets of the relevant Sub-Trust, fixed fees in the amount of USD 37,500 per Sub-Trust payable yearly in advance; any additional variable fees that a Sub-Trust may be subject to will be capped at the USD 17,250 and will be payable quarterly in arrears. In addition, the Sub-Trust will pay to the Manager a one-time set up fee of approximately USD 7,500 and will also pay a portion of the Umbrella Trust's one-time set up fee. The Manager will be reimbursed solely out of the assets of the relevant Sub-Trust for its reasonable out-of-pocket expenses incurred in connection with the performance of its duties. Such fees are subject to change without notice. The manager fees are disclosed in the Statement of Comprehensive Income for the period ended 31 December 2013.

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Notes to the Financial Statements  
For the Period Ended 31 December 2013

---

7. Significant Agreements and Related Parties (continued)

(c) Trustee, Custodian and Administrator Fees

The Trustee and/or its affiliates, including Brown Brothers Harriman & Co. (in such capacity, the “Administrator” and in such capacity, the “Custodian”), (collectively “Brown Brothers Harriman”), are paid solely out of the assets of the relevant Sub-Trust asset-based, transaction, servicing and other fees as may be agreed upon from time to time with the Investment Manager. Information regarding the Trustee, Custodian and Administrator fees in respect of a Sub-Trust will be made available to Unitholders of such Sub-Trust upon request; such fees are subject to change without notice. Any such arrangement may provide for a minimum fee to apply if the aggregate Net Asset Value (“NAV”) of the Sub-Trust falls below a specified threshold. The Trustee, the Custodian and the Administrator will be reimbursed solely out of the assets of the relevant Sub-Trust for their out-of-pocket expenses incurred in connection with performance of their duties. The Trustee's, the Custodian's and the Administrator's respective compensation arrangements and their respective limitation on the per annum amount of the total compensation that is borne by a Sub-Trust may be modified as agreed by the parties to the respective agreements and the Investment Manager, with the consent of the Agent Company (if applicable), from time to time.

Brown Brothers Harriman will be reimbursed solely out of the assets of the Sub-Trust for their reasonable out-of-pocket expenses incurred in connection with the performance of their duties. The limitation on the per annum amount of the total compensation payable to Brown Brothers Harriman that is borne by the Sub-Trust is subject to increase in the Investment Manager's sole discretion, without notice to Unitholders.

The Trustee, Custodian and Administrator fees are disclosed in the Statement of Comprehensive Income for the period ended 31 December 2013.

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Notes to the Financial Statements  
For the Period Ended 31 December 2013

---

7. Significant Agreements and Related Parties (continued)

(d) Distribution Fee

The Manager has appointed Goldman Sachs International as global distributor of the Units pursuant to the Global Distribution Agreement ( "Global Distribution Agreement " ) ( in such capacity, the "Global Distributor " ). The Sub-Trust will pay the Global Distributor a fee, solely out of the assets of the Sub-Trust, calculated and paid each month in arrears, equal to one-twelfth of 0.85% of the average value ( based on daily NAV ) of holdings of Class USD ( QDist ) Units held through the Sub-Distributor during the month. The fees paid to the Global Distributor are disclosed in the Statement of Comprehensive Income for the period ended 31 December 2013.

(e) Sub-Distributor Fee

Subscriptions for Fee Bearing Units are subject to a sales charge, payable to the Global Distributor or the Japanese Distributor at the time of the subscription, at the following fee rate of the purchase price, or such lower amount that may be agreed to by the Global Distributor or the Japanese Distributor, in its sole discretion, and the applicable investor.

For the period ended 31 December 2013, Class USD ( QDist ) Units were subject to a sales charge up to 4.0%.

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Notes to the Financial Statements  
For the Period Ended 31 December 2013

---

7. Significant Agreements and Related Parties (continued)

(f) Registrar and Transfer Agent Fees

RBC Investor Services Bank S.A. acts as the Registrar and Transfer Agent of the Sub-Trust. The Registrar and Transfer Agent is paid asset based, transaction, servicing and other fees as may be agreed upon from time to time with the Investment Manager solely out of the assets of the relevant Sub-Trust. Any such arrangement may provide for a minimum fee to apply if the aggregate Net Asset Value of the Sub-Trust falls below a specified threshold. The Registrar and Transfer Agent will be reimbursed solely out of the assets of the relevant Sub-Trust for its reasonable out-of-pocket expenses incurred in connection with the performance of its duties. The Registrar and Transfer Agent's compensation arrangements and the limitation on the per annum amount of the total compensation payable to the Registrar and Transfer Agent that is borne by a Sub-Trust may be modified as agreed between the Registrar and Transfer Agent and the Trustee, with the consent of the Investment Manager and the Agent Company, from time to time. The fees paid to the Registrar and Transfer Agent are disclosed in the Statement of Comprehensive Income for the period ended 31 December 2013.

(g) Agent Company Fees

The Manager has appointed Goldman Sachs Asset Management Co., Ltd. (in such capacity, the "Agent Company") to act as an "Agent Company" by the Japan Securities Dealers' Association ("JSDA") in respect of the Sub-Trust pursuant to the agent company agreement (the "Agent Company Agreement").

The Agent Company is a registered type 1 financial instruments service provider pursuant to the Financial Instruments and Exchange Law and engages in the investment management business and the financial instruments dealing business. Under the Agent Company Agreement, the Manager has appointed the Agent Company in order to comply with Japanese law and specifically the Rules of Foreign Securities Transactions as adopted by the Japan Securities Dealers Association.

Under the terms of the Agent Company Agreement, the Agent Company will be responsible for such activities as defined in the Rules of JSDA and Agent Company JSDA, publishing the NAV of the Sub-Trust and making available the financial statements of the Sub-Trust in Japan.

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Notes to the Financial Statements  
For the Period Ended 31 December 2013

---

7. Significant Agreements and Related Parties (continued)

(g) Agent Company Fees (continued)

The Sub-Trust will pay to the Agent Company, a fee, solely out of the assets of the Sub-Trust in relation to Class USD (QDist) Units. In addition, the Sub-Trust will pay, upon request, out-of-pocket expenses reasonably incurred in connection with the services to be rendered by the Agent Company in its capacity as Agent Company. The Agent Company fees are disclosed in the Statements of Comprehensive Income for the period ended 31 December 2013.

For the period ended 31 December 2013, Class USD (QDist) Units were subject to an agent company fee up to 0.03%.

(h) Shareholder Services

Goldman Sachs International acts as the Shareholder Services Agent, by providing Shareholder Services to the Sub-Trust at the rate of up to 0.05% per annum of the Sub-Trust's NAV or USD 20,000 per annum, whichever is lower. Fees for these services are disclosed in the Statement of Comprehensive Income for the period ended 31 December 2013.

8. Share Capital and Redeemable Participating Units

The minimum initial subscription for Units offered hereunder is USD 5,000,000 for Class I (Acc) (USD), Class I (MDist) (USD), Class I (SDist) (USD), USD 10 for Class IO (MDist) (USD), USD 100,000 for Class P (Acc) (USD), Class P (MDist) (USD), USD 10 for Class USD (QDist), USD 50,000,000 for Class F (SDist) (JPY) and Class F (SDist) (JPY Hedged).

Units will be offered for sale on each business day at the NAV per unit of the applicable class.

## Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust

## Notes to the Financial Statements

For the Period Ended 31 December 2013

## 8. Share Capital and Redeemable Participating Units (continued)

The following summarizes the activity in the Sub-Trust's Units.

	Number of Units								
	Class F (SDist) (JPY Hedged)	Class F (SDist) (JPY)	Class I (SDist) (USD)	Class I Shares (Acc.) (USD)	Class I Shares (MDist) (USD)	Class IO Shares (MDist) (USD)	Class P Shares (Acc.) (USD)	Class P Shares (MDist) (USD)	Class USD (QDist)
Balance 28 March 2013	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Subscriptions of redeemable participating units	2,656,353,173	53,717,878,383	2,000,000	10,000	10,000	6,546,808	155,619	10,000	14,377,993
Redemptions of redeemable participating units	-	-	-	-	-	(260,434)	-	-	(1,849,557)
Balance 31 December 2013	2,656,353,173	53,717,878,383	2,000,000	10,000	10,000	6,286,374	155,619	10,000	12,528,436

## 9. NAV per Unit

The consideration received or paid for redeemable participating Units issued or re-purchased respectively is based on the value of the Sub-Trust's net assets value per redeemable participating Units at the date of the transaction.

The NAV and NAV per unit for each unit class outstanding for the Sub-Trust are as follows:

Unit Class	31-Dec-2013	
	Net Asset Value	NAV Per Unit
Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust		
Class F (SDist) (JPY Hedged)	USD 27,511,293	USD 0.010357
Class F (SDist) (JPY)	USD 595,197,089	USD 0.011080
Class I (SDist) (USD)	USD 23,176,085	USD 11.588043
Class I Shares (Acc.)(USD)	USD 113,979	USD 11.397897
Class I Shares (MDist)(USD)	USD 113,979	USD 11.397897
Class IO Shares (MDist) (USD)	USD 70,839,324	USD 11.268710
Class P Shares (Acc.)(USD)	USD 1,770,424	USD 11.376655
Class P Shares (MDist)(USD)	USD 113,786	USD 11.378580
Class USD (QDist)	USD 138,513,995	USD 11.055969

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Notes to the Financial Statements  
For the Period Ended 31 December 2013

---

9. NAV per Unit (continued)

*Dilution Adjustment*

On any Dealing Day where there are net subscriptions or redemption the Trustee may determine (based on such reasonable factors as they see fit), including without limitation, the prevailing market conditions and the level of subscriptions or redemption requested by Unitholders or potential Unitholders in relation to the size of the Sub-Trust to apply a dilution adjustment to the NAV per Unit. This adjustment is intended to pass the estimated cost of underlying investment activity of the Sub-Trust to the active Unitholders by adjusting the NAV of the relevant classes of Units and thus to protect the Sub-Trust's long-term Unitholders from costs associated with ongoing subscription or redemption activity. The dilution adjustment may take into account trading spreads on the Sub-Trust's investments, the value of any Duties and Charges incurred as a result of trading and may also include an allowance for market impact. The dilution adjustment may change from time to time due to changes in these factors.

10. Distributions

Distributions will be made at the election of the Investment Manager and the amounts declared and paid during the period ended 31 December 2013 are disclosed in the Statement of Comprehensive Income.

11. Financial Investments and Associated Risks

The Sub-Trust's investing activities expose it to various types of risks that are associated with the financial investments and markets in which it invests. These may be both derivative and non-derivative financial investments. The Sub-Trust's investment portfolios are comprised of equity and derivative investments during the period. The Trustee has appointed the Investment Advisor to manage the investment risks of the Sub-Trust. The significant types of financial risks which the Sub-Trust is exposed to are market risk, liquidity risk and credit risk. The offering memorandum provides details of these and other types of risk some of which are additional to that information provided in these financial statements.

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Notes to the Financial Statements  
For the Period Ended 31 December 2013

---

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

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

The risk management policies employed by the Sub-Trust are detailed below:

(a) Market Risk

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

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

The Sub-Trust's market risk strategy is driven by the Sub-Trust's investment risk and return objectives.

The Investment Advisors manage market risk through the application of risk budgeting principles. The Investment Advisor determines an appropriate risk target, commonly referred to as Tracking Error, employing a risk budgeting framework.

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Notes to the Financial Statements  
For the Period Ended 31 December 2013

---

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

(a) Market Risk (continued)

A Market Risk Analysis Group at Goldman Sachs ( " IMD MRA " ) is responsible for independently monitoring, analyzing and reporting the market risks taken by the Investment Advisors. IMD MRA uses a number of risk metrics to monitor the market risks including monitoring sensitivities, and Tracking Error.

Details of the Sub-Trust's investment portfolio at the reporting date are disclosed in the Schedule of Investments. All equity and derivative investments are disclosed separately.

(i) Currency Risk

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

When an investor invests into a Unit/ share class which is in a different currency to the base currency of the Sub-Trust in which it invests, the currency risk of the investor will be different to the currency risk of the Sub-Trust.

When an investor invests into a hedged share class, which is in a different currency to the base currency of the Sub-Trust in which it invests, the Sub-Trust hedges the currency risk on behalf of the hedged share class. As the hedges are used solely to hedge the currency risk of the hedged share class, they are not included in the sensitivity analysis for the Sub-Trust. Certain Classes of the Sub-Trust are hedged to the Currency of that Class. However, hedging with the relevant Class currency is not necessarily complete and each currency may be subject to currency exchange fluctuation of the currency in which its investments have been issued.

The Sub-Trust had no significant currency risk exposure at 31 December 2013.

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Notes to the Financial Statements  
For the Period Ended 31 December 2013

---

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

(a) Market Risk (continued)

(ii) Interest Rate Risk

The Sub-Trust may invest in fixed income securities, interest rate swap contracts, interest rate swaptions, bank loans and corporate debt. Any change to the relevant interest rates for particular securities may result in the Investment Advisor being unable to secure similar returns on the expiry of the contracts or the sale of securities. In addition, changes to the prevailing interest rates or changes in expectations of future rates may result in an increase or decrease in the value of the securities held. In general, if interest rates rise, the value of the fixed income securities will decline. A decline in interest rates will in general have the opposite effect.

The Sub-Trust may invest in instruments in desired currencies at fixed, floating and zero rates of interest.

The Sub-Trust had no exposure to interest rate risk for the period ended 31 December 2013.

The interest rate profile of the financial assets and liabilities of the Sub-Trust were as follows: (all financial assets and liabilities are non interest bearing).

## Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust

## Notes to the Financial Statements

For the Period Ended 31 December 2013

## 11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

## (a) Market Risk (continued)

## (ii) Interest Rate Risk (continued)

At 31-Dec-2013	31-Dec-2013
<b>Assets</b>	
Cash and cash equivalents	25,468,370
Financial assets held for trading	830,293,521
Other assets	34,497,147
<b>Total Assets</b>	<b>890,259,038</b>
<b>Liabilities</b>	
Financial liabilities held for trading	537,135
Payable for investments purchased	30,638,922
Other liabilities	1,733,027
<b>Total Liabilities excluding net assets attributable to unitholders</b>	<b>32,909,084</b>

## (iii) Other Price Risk

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

As the Sub-Trust's financial investments are carried at fair value with fair value changes recognized in the Statements of Comprehensive Income, all changes in market conditions will directly affect net assets attributable to holders of redeemable participating Units.

The following table sets forth a sensitivity analysis showing gains and losses that are associated with changes in the equity markets. This sensitivity analysis is based on a change in one industry's stock prices while holding all other industries' stock prices constant. For the Total Portfolio, the assumption is that all industries' stock prices decline/rally simultaneously by the same percentage.

The market moves for equities represent a +/-20% move for developed markets.

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
 Notes to the Financial Statements  
 For the Period Ended 31 December 2013

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

(a) Market Risk (continued)

(iii) Other Price Risk (continued)

Sensitivity percentages have been changed this period to more appropriately reflect prevailing market conditions.

Sector	Other Price Risk as at 31-Dec-2013	
	NAV Impact of price sell off	NAV Impact of price rally
Information Technology	(5.5%)	5.5%
Consumer Discretionary	(5.0%)	5.0%
Financials	(3.5%)	3.5%
Industrials	(2.0%)	2.0%
Telecommunication Services	(1.0%)	1.0%
Other	(2.3%)	2.3%
Total Portfolio	(19.3%)	19.3%

Currency, interest rate and other price risks are managed by the Sub-Trust's Investment Advisor as part of the integrated market risk management processes described above.

As at 31 December 2013 the Sub-Trust had no exchange traded futures or collective investment schemes.

(iv) Limitations of Sensitivity Analysis

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

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

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Notes to the Financial Statements  
For the Period Ended 31 December 2013

---

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

(b) Liquidity Risk

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

The Sub-Trust's financial investments include investments in derivative contracts traded over the counter, which are not traded in an organized public market and which may be illiquid and in investments which may represent a significant percentage of issue size. As a result, the Sub-Trust may not be able to liquidate quickly some of these investments at an amount close to fair value in order to meet requirements, or to respond to specific events such as deterioration in the creditworthiness of any particular issuer. The forced liquidation of investment positions may cause financial losses

The Sub-Trust provides for the subscription and redemption of Units and it is therefore exposed to the liquidity risk associated with Unitholder redemptions in accordance with the terms in the offering memorandum. The Sub-Trust is managed to include liquid investments sufficient to meet normal liquidity needs although substantial redemptions of Units in the Sub-Trust could require the Sub-Trust to liquidate their investments more rapidly than otherwise desirable in order to raise cash for the redemptions and changes in the liquidity of the Sub-Trust's underlying investments once acquired can adversely impact its position in this respect. These factors could adversely affect the value of the Units redeemed and the valuation of the Units that remain outstanding and the liquidity of the Sub-Trust's remaining assets if more liquid assets have been sold to meet redemptions.

The Sub-Trust's offering memorandum provides for the daily subscription and redemption of Units. The Sub-Trust is therefore exposed to the liquidity risk of meeting Unitholder redemptions.

## Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust

## Notes to the Financial Statements

For the Period Ended 31 December 2013

## 11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

## (b) Liquidity Risk (continued)

The following table sets forth details of Unitholders with holdings greater than 10% of the Sub-Trust's net assets:

31-Dec-2013	
Unitholder	Holding
Unitholder 1 <sup>*</sup>	70%
Unitholder 2 <sup>**</sup>	16
Other Unitholders <sup>***</sup>	14
<b>Total</b>	<b>100%</b>

<sup>\*</sup> An affiliated party to the Trust.

<sup>\*\*</sup> Unitholder is a distributor.

<sup>\*\*\*</sup> May included affiliated parties to the Trust or distributors.

As at 31 December 2013, all liability amounts are due within three months.

As at 31 December 2013 gross inflows and gross outflows for foreign forward currency contracts were USD 46,783,540 and USD 47,285,007, respectively.

Financing arrangements include repurchase agreements, reverse repurchase agreements, securities sold not yet purchased, derivative transactions and lines of credit.

Expiration or termination of available financing for leveraged positions, and the requirements to post collateral in respect of changes in the fair value of leveraged exposures or changes in advance rates or other terms and conditions of the Sub-Trust's financing arrangements, can result in adverse effects to the Sub-Trust's access to liquidity and ability to maintain leveraged positions, and may cause the Sub-Trust to incur material losses. The Sub-Trust may borrow or utilize other forms of leverage (on a secured and unsecured basis) for any purpose including, increasing investment capacity, and covering operating expenses or for the settlement of transactions. However, there is no guarantee that any such arrangements for obtaining leverage will be available, or, if available, will be available on terms and conditions acceptable to the Sub-Trust. Unfavorable economic conditions also could increase funding costs, limit access to the capital markets or result in a decision by lenders not to extend credit to the Sub-Trust.

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Notes to the Financial Statements  
For the Period Ended 31 December 2013

---

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

(b) Liquidity Risk (continued)

The use of leverage also increases risk as it magnifies the effect of any volatility in fair values on the Sub-Trust's equity.

A decline in the market value of the Sub-Trust's assets may have particular adverse consequences in instances where they have borrowed money on the market value of those assets. A decrease in the market value of those assets may result in the lender (including derivative counterparties) requiring the Sub-Trust to post additional collateral or otherwise sell assets at time when it may not be in the Sub-Trust's best interest to do so.

(c) Credit Risk

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

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

In order to reduce exposure to credit losses, some over-the-counter derivative agreements entered into by the Sub-Trust permit netting of transactions arising under such agreements, excluding those with counterparties executing only spot foreign exchange contracts. While such netting rights do not result in an offset of reported assets and liabilities, they do provide for the reduction of credit risk on favourable over-the-counter transactions with a single counterparty to the extent of the value of unfavourable over-the-counter transactions with the same counterparty upon the occurrence of an event of default or termination event as all over-the-counter transactions with the counterparty under such agreement are terminated and amounts owed from and amounts payable to the counterparty are settled on a net basis.

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Notes to the Financial Statements  
For the Period Ended 31 December 2013

---

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

(c) Credit Risk (continued)

The Sub-Trust is subject to a number of risks relating to the insolvency, administration, liquidation or other formal protection from creditors (“Insolvency”) of the Custodian or any Sub-Custodian / Trustee. These risks include without limitation:

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

An insolvency could cause severe disruption to Sub-Trust's investment activity. In some circumstances, this could cause the Investment Manager to temporarily suspend the calculation of the NAV and dealings in Units.

At 31 December 2013, the following financial assets were exposed to credit risk: derivative financial assets and other receivables. The carrying amounts of financial assets best reflect the maximum counterparty credit risk exposure at the reporting date.

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

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
 Notes to the Financial Statements  
 For the Period Ended 31 December 2013

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

(c) Credit Risk (continued)

Instrument Type

	31-Dec-2013 USD
Cash and cash equivalents	25,468,370
Dividend receivable	236,961
Receivable for units subscribed	33,945,639
Forward foreign currency contracts	35,668
Expense reimbursement receivable	70,858
Other assets	243,689
Total	60,001,185

(d) Additional Risks

Additional risks include, but are not limited to the following;

(i) Capital Risk Management

The capital of the Sub-Trust is represented by the net assets attributable to holders of redeemable participating Units. The amount of the net assets attributable to holders of redeemable participating Units can change significantly on a daily basis as the Sub-Trust is subject to daily subscriptions and redemptions at the discretion of Unitholder. The Sub-Trust's objective when managing capital is to safeguard the Sub-Trust's ability to continue as a going concern in order to provide returns for Unitholder and benefits for other stakeholders and to maintain a strong capital base to support the development of the investment activities of the Sub-Trust.

(ii) Concentration Risk

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

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Notes to the Financial Statements  
For the Period Ended 31 December 2013

---

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

(d) Additional Risks (continued)

(iii) Operational Risk

Operational risk is the potential for loss caused by a deficiency in information, communications, transaction processing and settlement, and accounting systems. The Sub-Trust's service providers, as shown on page 3, maintain controls and procedures for the purpose of managing operational risk. Reviews of the service levels of service providers are performed on a regular basis by the Investment Advisor. No assurance is given that these measures will be 100% effective.

(iv) Legal, Tax and Regulatory Risks

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

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

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

12. Credit Institutions

As at 31 December 2013, all cash and cash equivalents were held by BNP Paribas, Brown Brothers Harriman and Co. and ING Bank.

---

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust  
Notes to the Financial Statements  
For the Period Ended 31 December 2013

---

13. Exchange Rates

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

	31-Dec-2013
Japanese Yen (JPY)	105.03500

14. Soft Commissions

The Sub-Trust pays commissions for execution only and/or for execution and investment research. The Sub-Trust did not otherwise enter into any third party soft commission arrangements for the period ended 31 December 2013.

15. Contingent Liabilities

There were no contingent liabilities as at 31 December 2013.

16. Indemnifications

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

17. Subsequent Events

There have been no subsequent events since 31 December 2013.

18. Approval of the Financial Statements

The Trustee has agreed to the financial statements on 17 April 2014 and the financial statements may not be amended after issuance.

## Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust

## Schedule of Investments

As at 31 December 2013

Holdings	Description	Fair Value	% of Net Assets
	Common Stocks		
	United States Dollar		
595,121	American Tower Corp	\$47,490,656	5.54
449,888	Anadarko Petroleum Corp	35,581,642	4.15
2,153,161	CBRE Group Inc	56,649,666	6.61
347,145	Costco Wholesale Corp	41,230,412	4.81
514,365	Danaher Corp	39,513,519	4.61
474,349	Dollar General Corp	28,792,984	3.36
1,552,548	EMC Corp	38,906,853	4.54
272,810	Equinix Inc	47,215,227	5.51
320,227	FedEx Corp	45,808,472	5.34
54,409	Google Inc	60,364,609	7.04
201,570	IntercontinentalExchange Group Inc	45,054,926	5.25
609,039	L Brands Inc	37,212,283	4.34
558,307	NIKE Inc	43,961,093	5.13
418,853	PVH Corp	56,415,311	6.58
715,213	QUALCOMM Inc	52,618,220	6.14
96,494	Regeneron Pharmaceuticals Inc	26,833,051	3.13
464,399	SBA Communications Corp	41,489,407	4.84
804,523	Xilinx Inc	36,718,430	4.28
646,037	Yum! Brands Inc	48,401,092	5.64
	Total Common Stocks	\$830,257,853	96.84

## Forward Foreign Currency Contracts held for Trading Purposes

Maturity Date	Buy Currency	Amount Bought	Sale Currency	Amount Sold	Counterparty	Unrealized Gain	% of Net Assets
06/01/2014	USD	141,255	JPY	14,800,000	UBS AG	\$346	0.00
06/01/2014	USD	4,775,690	JPY	498,200,000	Brown Brothers Harriman & Co	32,405	0.00
07/01/2014	USD	13,858,680	JPY	1,455,300,000	Brown Brothers Harriman & Co	2,917	0.00
Total Unrealized Gain on Forward Foreign Currency Contracts held for Trading Purposes						\$35,668	0.00

## Forward Foreign Currency Contracts held for Share Class Hedging Purposes

Maturity Date	Buy Currency	Amount Bought	Sale Currency	Amount Sold	Counterparty	Unrealized Loss	% of Net Assets
13/02/2014	JPY	98,985,000	USD	945,996	UBS AG	\$(3,392)	(0.00)
13/02/2014	JPY	905,180,094	USD	8,797,141	State Street Bank & Trust Co	(177,392)	(0.02)
13/02/2014	JPY	905,180,094	USD	8,786,851	Bank of America NA	(167,101)	(0.02)
13/02/2014	JPY	971,680,094	USD	9,442,259	Barclays Bank PLC	(189,250)	(0.02)
Total Unrealized Loss on Forward Foreign Currency Contracts held for Share Class Hedging Purposes						\$(537,135)	(0.06)

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

## Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust

## Schedule of Investments

As at 31 December 2013

Total Investments	Fair Value	% of Net Assets
Total Common Stocks	\$830,257,853	96.84
Total Unrealized Gain on Forward Foreign Currency Contracts held for Trading Purposes	35,668	0.00
Total Unrealized Loss on Forward Foreign Currency Contracts held for Share Class Hedging Purposes	(537,135)	(0.06)
Other Assets and Liabilities	27,593,568	3.22
Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units	\$857,349,954	100.00

Industry Concentrations	31-Dec-2013 Fair Value
Communications	\$149,069,243
Consumer Non-cyclical	26,833,051
Consumer Cyclical	256,013,175
Energy	35,581,642
Financial	149,195,248
Industrial	85,321,991
Technology	128,243,503
Total	\$830,257,853

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

## 2【ファンドの現況】

## 【純資産額計算書】

(平成26年4月末日現在)

		米ドル ( を除く )	単位：千円 ( および を除く )
.	資産総額	1,077,807,258.88	110,593,803
.	負債総額	53,434,317.85	5,482,895
.	純資産総額 ( )	1,024,372,941.03	105,110,907
.	発行済口数	16,184,876.972口	
.	1口当たり純資産価格	11.10	1,139円

(注) 「発行済口数」および「1口当たり純資産価格」は、米ドルクラス受益証券のみ記載している。

## 第4【外国投資信託受益証券事務の概要】

### (1) クラス証券の名義書換

ファンド記名式証券の名義書換機関は次のとおりである。

取扱機関 RBCインベスター・サービスズ・バンク・エス・エー

取扱場所 ケイマン諸島 KY1 - 1110、グランドケイマン、シェデン・ロード24、ロイヤル・バンク・ハウス4階、私書箱1586号

日本の受益者については、クラス証券の保管を販売取扱会社に委託している場合、販売取扱会社を通じて日本における販売会社の責任で必要な名義書換手続がとられ、それ以外のものについては本人の責任で行う。

名義書換の費用は受益者から徴収されない。

### (2) 受益者集会

信託証書に基づき、各受益証券の受益者は、すべての受益者集会において、1口当たり1議決権を有する。管理会社または受託会社は、信託証書に従って、いつでも、適切と考える日時および場所において受益者集会を開催することができ、また、受託会社は、発行済受益証券の総額の10分の1以上を有する受益者が書面により要求した場合には、受益者集会を開催しなくてはならない。いずれの受益者集会においても、挙手の場合には、すべての受益者について、(個人の場合には)出席者ごとに、(法人の場合には)適式に授権された代表者が、1議決権を有する。投票の場合には、保有する受益証券ごとに、上記の各受益者または代理人により参加している受益者が、1議決権を有する。ファンドの受益者集会についての特別決議には、自ら出席しまたは代理人により出席している受益者の4分の3以上の多数が必要とされる。

### (3) 受益者に対する特典、譲渡制限

受益者に対する特典はない。

管理会社は、いかなる者(米国人および(制限付例外がある。)ケイマン諸島の居住者または所在地事務代行会社を含む。)によるクラス証券の取得も制限することができる。

## 第二部【特別情報】

### 第1【管理会社の概況】

#### 1【管理会社の概況】

(1) 資本金の額(平成26年4月末日現在)

払込済資本金の額 682,400米ドル(約7,002万円)

発行済株式総数 682,400株

管理会社の設立(平成22年3月10日)後の資本金の増減は以下のとおりである。

平成22年3月10日	582,400米ドル
平成23年1月28日	682,400米ドル

(注)米ドルの円貨換算は、便宜上、平成26年4月30日現在の株式会社三菱東京UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値である、1米ドル=102.61円による。

(2) 会社の機構

定款によれば、管理会社の事業は複数の取締役において管理される。ケイマン諸島の会社法(改正済)または定款により、管理会社が株主総会により行使すべきとされるものを除き、複数の取締役は、管理会社のすべての権限を行使することができる。但し、定款による規則、ケイマン諸島の会社法(改正済)および管理会社が株主総会で定める規則(定款の規則と矛盾しないもの)または規定に従うことを要する。なお、管理会社が株主総会で制定したいずれの規則によっても、当該規則が制定されなければ有効であった複数の取締役の以前の行為は、無効とならないものとする。

#### 2【事業の内容及び営業の概況】

管理会社の目的には、ケイマン諸島の会社法(改正済)により禁止されている事項の他は、制限がない。

管理会社が投資信託の運営を行うにあたり、制限は存在しない。

管理会社は、平成26年4月末日現在、以下の投資信託の管理・運用を行っている。

国別(設立国)	種類別(基本的性格)	本数	純資産価格の合計(通貨別)
ケイマン諸島	契約型投資信託(アンブレラ・ファンドのサブ・ファンドを含む。)	3	1,484,746,801.95米ドル

### 3【管理会社の経理状況】

- a. 管理会社の直近2事業年度の日本文の財務書類は、国際財務報告基準に準拠して作成された財務書類の原文を翻訳したものである(ただし、円換算部分を除く。)。これは「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第131条第5項ただし書の規定の適用によるものである。
- b. 上記財務書類は、外国監査法人等(公認会計士法(昭和23年法律第103号)第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいう。)であるケーピーエムジー ケイマン諸島から監査証明に相当すると認められる証明を受けており、当該監査証明に相当すると認められる証明に係る監査報告書に相当するもの(訳文を含む。)が当該財務書類に添付されている。
- c. 管理会社の原文の財務書類は米ドルで表示されている。日本文の財務書類には、主要な事項について平成26年4月30日現在における株式会社三菱東京UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値(1米ドル=102.61円)で換算された円換算額が併記されている。なお、千円未満の金額は四捨五入されている。円換算額は、四捨五入のため合計欄の数値が総数と一致しない場合がある。

## (1)【貸借対照表】

シーエス(ケイマン)リミテッド  
貸借対照表  
2013年12月31日現在  
(米ドルで表示)

	注記	2013年		2012年	
		米ドル	千円	米ドル	千円
<b>資産</b>					
親会社に対する債権	4	682,400	70,021	682,400	70,021
資産合計		682,400	70,021	682,400	70,021
<b>株主資本</b>					
株式資本	5	682,400	70,021	682,400	70,021
株主資本合計		682,400	70,021	682,400	70,021

貸借対照表に対する注記を参照のこと。

2014年6月13日に取締役会を代表して承認された。

ディーアナ・デリック (DEANNA DERRIC) 取締役

シーエス(ケイマン)リミテッド  
貸借対照表に対する注記  
2013年12月31日現在  
(米ドルで表示)

## 1. 設立および主たる事業活動

シーエス(ケイマン)リミテッド(以下「当社」という。)は、ケイマン諸島の会社法に基づき一般事業会社として2010年3月10日に設立された。当社はまた、ケイマン諸島の証券投資業法に基づき、免除者として登録された。当社は、ケイマン諸島の会社法に基づき設立された会社であるインタートラスト・エス・ピー・ヴィー(ケイマン)リミテッド(以下「親会社」という。)の完全所有子会社である。2013年12月31日に終了した年度中、親会社は、インタートラスト・トラスティーズ(ケイマン)リミテッドからインタートラスト・エス・ピー・ヴィー(ケイマン)リミテッドに変更された。登記上の事務所の所在地は、ケイマン諸島 KY 1 - 9005、グランド・ケイマン、ジョージ・タウン、エルジン・アベニュー190である。当社には、直接の従業員はいない。

当社は、日本で公募されている投資信託の管理会社として従事している。

当社のすべての営業費用は親会社が支払いおよび負担し、当社のすべての収益は親会社によって吸収される。

## 2. 作成の基礎 遵守の表明

本貸借対照表は、貸借対照表の作成に関する、国際財務報告基準(以下「IFRS」という。)に準拠して作成されている。

国際会計基準審議会は、当期間に適用される多数の新基準、既存の基準に対する修正および解釈を公表した。当社は、これらの採用が当社の報告済み収益または財政状態に重大な影響を及ぼすとは見込んでいない。当該新基準は、財務書類の開示要件の項目を拡充する。

財務書類が承認された日付現在、2013年1月1日以降に開始する年度に対し適用される多数の新基準、基準の修正および解釈が公表されたが、まだ本財務書類の作成に適用されていない。経営者は新基準を評価し、当社の財務書類にかかる重大な影響を及ぼすとは予想していない。

### 測定的基础

貸借対照表は、取得原価主義に基づき作成されている。

### 会計方針の変更

会計方針の変更はない。

### 機能通貨および表示通貨

貸借対照表は、当社の機能通貨である米ドル(USD)で表示されている。

### 財務書類

2013年12月31日および2012年12月31日に終了した年度における包括利益計算書、株主資本変動計算書およびキャッシュ・フロー計算書は、親会社が当社のすべての営業費用および収益を吸収(注記1)し、かつ当社は現金および現金等価物を有していないため、作成されていない。これらの計算書は、他の有用な情報を供するものではないと経営者が考えていることから、表示されていない。2013年12月31日に終了した年度中、当社は、管理報酬81,625米ドル(2012年:39,250米ドル)を取得した。当年度中、当社はまた、監査報酬5,500米ドル(2012年:5,000米ドル)、専門家報酬50,000米ドル(2012年:20,000米ドル)および管理事務代行報酬26,125米ドル(2012年:14,250米ドル)を負担し、その当年度の総額は81,625米ドル(2012年:39,250米ドル)であった。

## 3. 重要な会計方針

以下に記載されている会計方針は本財務書類に一貫して適用されている。当社が採用する重要な会計方針は以下のとおりである。

(a) 金融商品

(i) 分類

金融資産とは、現金、現金または他の金融資産を受取る契約上の権利、もしくは潜在的に有利な条件で金融商品を交換する契約上の権利、または他の企業の持分金融商品のいずれかの資産をいう。貸付金および債権に分類される当社の資産は、関連当事者に対する債権からなる。

金融負債とは、現金または他の金融資産を引渡す契約上の義務、または潜在的に不利な条件で他の企業と金融商品を交換する契約上の義務のいずれかの負債をいう。償却原価で測定される金融負債は、関連当事者に対する債務および未払金を含んでいる。当社は金融負債を有していない。

(ii) 認識および測定

当社は、金融資産および金融負債を金融商品の契約条項の当事者となった日付で認識する。金融商品は、当初取得原価で測定される。

貸付金および債権に分類される金融資産ならびに償却原価で測定される金融負債は、金融資産において実効金利法を使用し減損損失控除後(もしあれば)の償却原価で計上される。

(iii) 認識の中止

金融資産は、売却または譲渡された時点および当社が当該資産を構成するいずれかの権利を喪失した時点で、認識を中止される。金融負債は、金融負債が消滅した時点で認識を中止される。

親会社に対する債権

親会社に対する債権の帳簿価額は、要求払いのため公正価値に近似している。

## 株式資本

株式資本は資本に分類される。

## 4. 関連当事者取引

	2013年 (米ドル)	2012年 (米ドル)
親会社に対する債権	682,400	682,400

親会社に対する債権は無担保、無利息で要求に応じて返済される。

## 5. 株式資本

## 授権資本:

1株当たり1.00米ドルの普通株式2,000,000株

	2013年 (米ドル)	2012年 (米ドル)
発行済株式:		
普通株式682,400株	682,400	682,400

2013年5月1日付で、当社の発行済普通株式のすべてがインタートラスト・トラスティーズ(ケイマン)リミテッドからインタートラスト・エス・ピー・ヴィー(ケイマン)リミテッドに譲渡された。当社の最終的な実質株主の変更はなかった。

## 6. 財務リスクの管理

当社は、金融商品の使用による信用リスクに対するエクスポージャーを有している。本注記は、各リスクに対する当社のエクスポージャー、当社のリスクの測定および管理における目的、方針および手順ならびに当社の資本管理についての情報を記載している。取締役会は、当社の財務リスクの管理体制の確立と監視について全体的な責任を負う。

信用リスクは、取引相手方が契約義務の履行を怠った場合の当社に対する金融損失リスクである。関連当事者の債権とは、親会社に対する債権である。経営者は、かかる関係の結果生じる金融損失を見込んではいない。流動性リスクとは、期日に、当社が財務上の支払債務を履行することができないリスクである。当社は、いかなる流動性リスクにも晒されていない。当社は、金融資産および金融負債が無利息であるため、金利リスクに晒されていない。当社は通貨リスクに晒されていない。

## 資本リスクの管理

当社は、当社が継続企業として確実に存続できるように資本の管理を行っている。

当社の資本は発行済株式資本からなる。当社は日本証券業協会により最低5,000万円の純資産(または日本銀行の公式為替レート使用で同等額の米ドル)を維持することが要求される。当社は、2013年12月31日および2012年12月31日に終了した年度中、当該要件に従った。

## 7. 財務書類の承認

本財務書類は、2014年6月13日に取締役会によって承認され、発行が認められた。

## (2) 【損益計算書】

前述の貸借対照表に対する注記2に記載の通り、原文の財務書類において該当する損益計算書が作成されていないため、当該項目に該当する書面はない。

**CS (CAYMAN) LIMITED****Balance Sheet**

December 31, 2013

*(stated in United States dollars)*

	Note	2013	2012
<b>Assets</b>			
Due from Parent	4	682,400	682,400
<b>Total Assets</b>	US\$	682,400	682,400
<b>Shareholder's Equity</b>			
Share capital	5	682,400	682,400
<b>Total shareholder's equity</b>	US\$	682,400	682,400

*See accompanying notes to the balance sheet.*

Approved on behalf of the Board of Directors on June 13, 2014.

DEANNA DERRICK Director

**CS (CAYMAN) LIMITED****Notes to Balance Sheet**

December 31, 2013

*(stated in United States dollars)*

---

**1. INCORPORATION AND PRINCIPAL ACTIVITIES**

CS (Cayman) Limited (the "Company") was incorporated as an ordinary company on March 10, 2010 under The Companies Law of the Cayman Islands. The Company is also registered under the Securities Investment Business Law of the Cayman Islands as an excluded person. The Company is a wholly owned subsidiary of Intertrust SPV (Cayman) Limited (the "Parent"), a company incorporated under the Companies Law of the Cayman Islands. During the year ended December 31, 2013, the Parent changed from Intertrust Trustees (Cayman) Limited to Intertrust SPV (Cayman) Limited. The address of the registered office is 190 Elgin Avenue, George Town, Grand Cayman, KY1-9005, Cayman Islands. The Company has no direct employees.

The Company acts as a manager for trusts being offered publicly in Japan.

All operating expenses of the Company are paid and borne by, and all income of the Company is absorbed by, the Parent.

**2. BASIS OF PREPARATION****Statement of compliance**

The balance sheet has been prepared in accordance with International Financial Reporting Standards ("IFRS") relevant to preparing the balance sheet.

The International Accounting Standards Board has issued a number of new standards, amendments to existing standards and interpretations which are effective for the current period. The Company does not consider that the adoption of these had any significant impact on the reported income or financial position of the Company. These new standards will expand the list of disclosures required in the financial statements.

On the date the financial statements were authorized, a number of new standards, amendments to standards and interpretations effective for annual periods beginning after January 1, 2013 were in issue and have not yet been applied in preparing these financial statements. Management have assessed these new standards and do not expect any material impact on the Company financial statements.

**Basis of measurement**

The balance sheet has been prepared on the historical cost basis.

**Change in accounting policy**

There have been no changes in the accounting policies.

**Functional and presentation currency**

The balance sheet is presented in United States dollars (USD), which is the Company's functional currency.

## CS (CAYMAN) LIMITED

### Notes to Balance Sheet (continued)

December 31, 2013  
(stated in United States dollars)

---

#### 2. BASIS OF PREPARATION (CONTINUED)

##### Financial Statements

Statements of comprehensive income, changes in shareholder's equity and cash flows for the year ended December 31, 2013 and December 31, 2012 have not been presented as the Parent absorbs all operating expenses and income of the Company (Note 1) and the Company held no cash and cash equivalents. These statements are not presented, as management believes they would not provide additional useful information. During the year ended December 31, 2013, the Company earned management fees of \$81,625 (2012: \$39,250). During the year, the Company also incurred audit fees of \$5,500 (2012: \$5,000), professional fees of \$50,000 (2012: \$20,000) and administration fees of \$26,125 (2012: \$14,250) for total expenses during the year of \$81,625 (2012: \$39,250).

#### 3. SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES

The accounting policies set out below have been applied consistently in these financial statements. The significant accounting policies adopted by the Company are as follows:

##### (a) Financial instruments

###### (i) Classification

A financial asset is any asset that is cash, a contractual right to receive cash or another financial asset or to exchange financial instruments under conditions that are potentially favourable, or an equity instrument of another enterprise. The Company's assets, which are classified as loans and receivables, comprise amounts due from related parties.

A financial liability is any liability that is a contractual obligation to deliver cash or another financial asset or to exchange financial instruments with another enterprise under conditions that are potentially unfavourable. Financial liabilities that are measured at amortized cost include amounts due to related parties and accounts payable. The Company holds no financial liability.

###### (ii) Recognition and Measurement

The Company recognises financial assets and liabilities on the date it becomes a party to the contractual provisions of the instrument. Financial instruments are measured initially at cost.

Financial assets classified as loans and receivables and financial liabilities measured at amortized cost are carried at amortized cost using the effective interest rate method, less impairment losses, if any, for financial assets.

###### (iii) Derecognition

A financial asset is derecognised when it is sold or transferred and the Company loses control over any rights that comprise that asset. A financial liability is derecognised when it is extinguished.

## CS (CAYMAN) LIMITED

### Notes to Balance Sheet (continued)

December 31, 2013  
(stated in United States dollars)

#### 3. SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES (CONTINUED)

##### *Due from Parent*

The carrying amount of the amount due from Parent approximates fair value as this is due on demand.

##### *Share Capital*

Share capital is classified as equity.

#### 4. RELATED PARTY TRANSACTION

	2013	2012
Due from Parent	<u>682,400</u>	<u>682,400</u>

Due from Parent is unsecured, interest free and repayable on demand.

#### 5. SHARE CAPITAL

	2013	2012
<u>Authorised:</u> 2,000,000 common shares of \$1.00 each		
<u>Issued:</u> 682,400 common shares	<u>682,400</u>	<u>682,400</u>

On 1 May 2013, the total issued common shares of the Company were transferred from Intertrust Trustees (Cayman) Limited to Intertrust SPV (Cayman) Limited. There was no change in the ultimate beneficial owner of the Company.

#### 6. FINANCIAL RISK MANAGEMENT

The Company has exposure to credit risk from its use of financial instruments. This note presents information about the Company's exposure to each risk, the Company's objectives, policies and processes for measuring and managing risk, and the Company's management of capital. The Board of Directors has overall responsibility for the establishment and oversight of the Company's financial risk management framework.

Credit risk is the risk of financial loss to the Company if a counterparty fails to meet its contractual obligations. Amounts due from related parties are due from the Parent. Management does not expect any financial losses as a result of this relationship. Liquidity risk is the risk that the Company will not be able to meet its financial obligations as they fall due. The Company is not exposed to any liquidity risk. The Company is not exposed to interest rate risk as it has no interest bearing financial assets or liabilities. The Company is not exposed to currency risk.

**CS (CAYMAN) LIMITED**  
**Notes to Balance Sheet (continued)**

December 31, 2013

*(stated in United States dollars)*

---

**7. CAPITAL RISK MANAGEMENT**

The Company manages its capital to ensure that the Company will be able to continue as a going concern.

The capital structure of the Company consists of issued share capital. The Company is required by the Japan Securities Dealer Association to maintain a minimum net worth of ¥50,000,000 (or its US dollar equivalent using the Bank of Japan's official exchange rate). The Company was in compliance with this requirement during the year ended December 31, 2013 and December 31, 2012.

**8. APPROVAL OF FINANCIAL STATEMENTS**

The financial statements were approved by the Directors and authorized for issuance on June 13, 2014.

#### 4【利害関係人との取引制限】

管理会社および関連会社の取締役または主要株主との間の取引についての制限については、特に記載すべき事項はない。なお、「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 3 投資リスク (1) リスク要因 潜在的利益相反」を参照。

#### 5【その他】

##### (1) 定款の変更

定款の変更または管理会社の解散に関しては、臨時株主総会の決議が必要である。

##### (2) 事業譲渡または事業譲受

管理会社の事業譲渡または事業譲受は、予定されていない。

##### (3) 出資の状況

該当事項はない。

##### (4) 訴訟事件その他の重要事項

管理会社およびファンドに重要な影響を与えた事実、または与えると予想される事実はない。

管理会社の存続期間は無期限である。ただし、株主総会の決議によっていつでも解散することができる。

## 第2【その他の関係法人の概況】

### 1【名称、資本金の額及び事業の内容】

(1) ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッド(Brown Brothers Harriman Trust Company(Cayman)Limited)(「受託会社」)

(イ) 資本金の額

平成26年4月末日現在、125万米ドル(約1億2,826万円)

(ロ) 事業の内容

ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッドは、ケイマン諸島法に基づき1985年に設立され、ファンドの受託者(「受託会社」)として活動する。受託会社は、ケイマン諸島の銀行および信託会社法(改正済)に基づいて信託会社として、およびバーミュダにおいて中央銀行の認可により、業務を行う免許を受けている。受託会社は、世界中の個人および法人に対して信託事務サービスを提供する。

(2) ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・アンド・カンパニー(Brown Brothers Harriman & Co.)(「保管会社」兼「管理事務代行会社」)

(イ) 資本金の額

平成26年4月末日現在、6億6,000万米ドル(約677億2,260万円)

(ロ) 事業の内容

ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・アンド・カンパニーは、アメリカ合衆国、ヨーロッパおよび環太平洋地域の資金センターを含む世界中の金融資産の保管、多通貨会計および資金管理業務等の多様な業務を提供するフルサービス金融機関である。

(3) ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピー(Goldman Sachs Asset Management L.P.)(「投資顧問会社」)

(イ) 資本金の額

平成26年4月末日現在、2億9,350万米ドル(約301億1,604万円)

(ロ) 事業の内容

副投資顧問会社(GSAMニューヨーク)は、1940年米国投資顧問会社法に基づき、投資顧問会社として登録されている。主な営業所の住所はアメリカ合衆国、10282-2198、ニューヨーク州、ニューヨーク、ウエスト・ストリート200である。

(4) ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル(Goldman Sachs Asset Management International)(「副投資顧問会社」)

(イ) 資本金の額

平成26年4月末日現在、175万6,000米ドル(約1億8,018万円)

(ロ) 事業の内容

副投資顧問会社は、英国EC4A 2BBロンドン市フリート・ストリート133、ピーターボロー・コートに所在するゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナルである。投資顧問会社は、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニーおよびゴールドマン・サックス・グループ・インクの関連企業である。投資顧問会社およびその関連会社は現在、投資信託、公的年金・企業年金、各種公益基金、銀行、保険会社、事業法人、個人投資家および家族グループを含む広範囲の顧客にサービスを提供している。ゴールドマン・サックス・グループは、1869年(明治2年)に創立された世界の主要な投資銀行の1つである。

ゴールドマン・サックスの資産運用グループは、ゴールドマン・サックス・グループの投資運用部門に属し、1988年(昭和63年)の設立以来、世界各国の投資者に資産運用サービスを提供している。

2014年(平成26年)4月末日現在、投資顧問会社およびその関連企業は約7,424億米ドルの資産の運用を行っている。

(5) RBCインベスター・サービスズ・バンク・エス・エー(RBC Investor Services Bank S.A.)(「登録・名義書換事務代行会社」)

(イ) 資本金の額

非公開

(ロ) 事業の内容

登録・名義書換事務代行会社は、アイルランドにおいて1997年1月31日に設立された。同社は、RBCインベスター・サービスズ・バンク・エス・エイの完全子会社であり、アイルランド内外の投資信託に対し会計、純資産価額計算、登録・名義書換事務、株主登録等の事務サービスを提供している。

(6) ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社(Goldman Sachs Asset Management Co., Ltd.)(「代行協会員」)

(イ) 資本金の額

平成26年4月末日現在、4億9,000万円

(ロ) 事業の内容

代行協会員は、1996年(平成8年)2月6日に日本法上の株式会社として設立され、同年2月23日に証券投資信託法上の委託会社としての免許を取得している。また、2002年(平成14年)1月18日に投資顧問会社として財務省関東財務局に登録され、同年3月29日に投資一任業務の認可を受けている。2007年(平成19年)9月30日に証券取引法の改正に伴う金融商品取引法上の第二種金融商品取引業、投資運用業、投資助言・代理業のみなし登録を行い、2008年(平成20年)1月28日には金融商品取引法上の第一種金融商品取引業者として登録された。

(7) ゴールドマン・サックス・インターナショナル(Goldman Sachs International)(「総販売会社」兼「受益者サービス代行会社」)

(イ) 資本金の額

平成26年4月末日現在、9億7,000万米ドル(約995億3,170万円)

(ロ) 事業の内容

ゴールドマン・サックス・インターナショナル(「G S I」)は、英国法に基づき設立された会社で、国際的に有力な投資銀行である。

G S Iは、1999年(平成11年)に設立されたデラウェア州の法人であるザ・ゴールドマン・サックス・グループ・インクの間接子会社である。

(8) 三菱UFJモルガン・スタンレーPB証券株式会社(「日本における販売会社」)

(イ) 資本金の額

平成26年4月末日現在、80億円

(ロ) 事業の内容

金融商品取引法に基づき登録を行った第一種金融商品取引業者であり、有価証券の募集、引受、売買、媒介およびその他金融商品取引業に関連する業務を行っている。

(注)平成26年3月24日付で三菱UFJモルガン・スタンレーPB証券株式会社は、社名を「三菱UFJメリルリンチPB証券株式会社」から現名称に変更した。以下同様。

## 2【関係業務の概要】

(1) ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッド(「受託会社」)

信託証書に基づき、受託会社は、ファンドの受託業務および保管業務を行う。

- (2) ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・アンド・カンパニー(「保管会社」兼「管理事務代行会社」)  
保管契約および管理事務代行契約に基づき、ファンドの資産の保管業務および管理事務代行業務を行う。
- (3) ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピー(「投資顧問会社」)  
投資顧問契約に基づきファンドの資産の運用に関する業務を行う。
- (4) ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル(「副投資顧問会社」)  
副投資顧問契約に基づきファンドの資産の運用に関する業務を行う。
- (5) RBCインベスター・サービス・バンク・エス・エー(「登録・名義書換事務代行会社」)  
登録・名義書換事務代行契約に基づき、トラストの登録・名義書換事務代行業務を行う。
- (6) ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社(「代行協会員」)  
ファンドの代行協会員としての業務を行う。
- (7) ゴールドマン・サックス・インターナショナル(「総販売会社」兼「受益者サービス代行会社」)  
クラス証券の総販売会社として販売および買戻しの取扱いならびに受益者サービス代行会社として受益者サービス代行業務を行う。
- (8) 三菱UFJモルガン・スタンレーPB証券株式会社(「日本における販売会社」)  
クラス証券の日本における販売および買戻しの取扱いを行う。

### 3【資本関係】

届出会社と他の関係法人との間に資本関係はない。

## 第3【投資信託制度の概要】

### 1. ケイマン諸島におけるミューチュアル・ファンド法の概要

ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法(改正済)(「ミューチュアル・ファンド法」)が制定された1993年までは、ケイマン諸島には投資信託を規制する単独法は存在しなかった。それ以前は、投資信託は特別な規制には服していなかったが、ケイマン諸島内においてあるいはケイマン諸島から運営している投資信託の受託者は銀行・信託会社法(改正済)の下で規制されており、ケイマン諸島内においてあるいはケイマン諸島から運営している投資運用会社、投資顧問会社およびその他の業務提供者は、会社管理法(改正済)または地域会社(管理)法(改正済)の下で規制されていた。

ケイマン諸島はかつて連合王国の属領(現在は連合王国の海外領)であり、当時は為替管理上は「ポンド圏」に属していたため、多くのユニット・トラストおよびオープンエンド型の投資信託が1960年代の終わり頃から設立され、概して連合王国に籍を有する投資運用会社または投資顧問会社をスポンサー(「設立計画推進者」として設立されていた。その後、米国、ヨーロッパ、極東およびラテンアメリカの投資顧問会社が設立計画推進者となって、かなりの数のユニット・トラスト、会社、およびリミテッドパートナーシップのファンドを設定した。

2013年12月31日現在、規制を受けているオープンエンド型投資信託の数は約11,379であった。かかる投資信託の総資産あるいは純資産の総計の正確な数字は入手できない。

ケイマン諸島は、カリブ金融行動課題実行部隊(マネーロンダリング)およびオフショアバンキング監督者グループ(銀行規制)のメンバーである。

### 2. ケイマン諸島の投資信託制度の記述

#### A. 投資信託規制

- 1993年に最初に制定されたミューチュアル・ファンド法は、オープンエンド型の投資信託に対する規制および投資信託管理者に対する規則を制定している。クローズドエンド型ファンドは、ミューチュアル・ファンド法のもとにおける規制の対象ではない。銀行、信託会社および保険会社をも監督しており金融庁法(改正済)(「金融庁法」)により設置された法定政府機関であるケイマン諸島金融庁(「CIMA」)が、ミューチュアル・ファンド法のもとの規制の責任を課せられている。ミューチュアル・ファンド法は、同法の規定に関する違反行為に対して厳しい刑事罰を課している。
- 投資信託とは、会社、ユニット・トラストまたはパートナーシップで、投資者の選択により買い戻しができる受益権を発行し、投資者の資金をプールして投資リスクを分散し、かつ投資を通じて投資者が収益もしくは売買益を享受できるようにする目的もしくは効果を有するものと定義されている。
- ミューチュアル・ファンド法の第4(4)条のもとで規制を免除されている投資信託は、(a)その受益権に関する投資者が15名以内であり、その過半数によって投資信託の取締役、受託会社もしくはゼネラルパートナーを選任および解任することができる投資信託、または(b)ケイマン諸島外で設立され、ケイマン諸島において、当該区分においてCIMAが規制している受益権の公募を、証券投資業法(改正済)に基づく免許の保有者によってまたはその者を介して実施するファンドで、かつ( )受益権がCIMAがケイマン諸島の官報に掲載する通達で指定する証券取引所(店頭市場を含む。)に上場されている、または( )当該区分において規制される、および公募の目的でCIMAが承認する海外規制当局により規制されるファンドである。
- ミューチュアル・ファンド法のもとにおいて規制を受ける投資信託には次の四つの型が存在する。

#### 4.1 免許投資信託

この場合、ファンドによってCIMAに対して、ファンドおよびファンドに対する業務提供者の詳細を記述した法定の様式(MF3)による目論見書とその概要とともに提出し、登録時および毎年4,268.29米ドルの手数料を納入する。また、登録時に課される365.85米ドルの事務手数料も支払う。設立計画推進者が健全な評判を有し、ファンドを運営するための十分な専門性を有する健全な評判の者が存在しており、かつファンドの業務および受益権を募ることが適切な方法で行われると考えられるものとCIMAが判断した場合には、免許が与えられる。それぞれの場合に応じて、ファンドの取

締役、受託会社およびゼネラルパートナーに関する詳細な情報が要求される。この投資信託は、著名な評判を有する機関が設立計画推進者であって、投資信託管理者としてケイマン諸島の免許を受けた者が選任されない投資信託に適している。(下記4.2項参照)

#### 4.2 管理投資信託

この場合、投資信託は、そのケイマン諸島における主たる事務所として免許投資信託管理者の事務所を指定する。同管理者およびファンドにより作成され、ファンドおよび業務提供者の詳細を要約した目論見書が法定様式(MF 2 AおよびMF 2)をもってCIMAに対して提出されなければならない。投資信託管理者が設立計画推進者が健全な評判の者であること、投資信託管理の十分な専門性を有する者が存在すること、受益権を募る方法が適切に行われていること、および投資信託がケイマン諸島において設立または設定されていない場合、投資信託がCIMAにより承認または他に規制された国もしくは領土において設立または設定されていることを満たしていることが要求される。当初手数料および年間手数料は4,268.29米ドルである。また、登録時に課される365.85米ドルの事務手数料も支払う。投資信託管理者は主たる事務所を提供している投資信託(もしくはいずれかの設立計画推進者、その取締役、受託会社、もしくはゼネラルパートナー)がミューチュアル・ファンド法に違反しており、支払不能となっており、またはその他債権者もしくは投資者に対して害を与える方法で行動しているものと信じる理由があるときは、CIMAに対して報告しなければならない。

#### 4.3 登録投資信託(第4条3項投資信託)

規制投資信託の第三の類型はさらに三つの類型に分けられる。

- ( ) 一投資者当たりの最低投資額が100,000米ドル超であるもの
- ( ) 受益権が承認された証券取引所に上場されているもの
- ( ) マスター・ファンド(ミューチュアル・ファンド法において定義される)でかつ一投資者当たりの最低投資額が100,000米ドル超であるかまたはマスター・ファンドの受益権が承認された証券取引所に上場されているもの

上記( )および( )の場合には、投資信託は、ファンドと業務提供者の一定の詳細内容をCIMAに対して届け出て、かつ4,268.29米ドルの当初手数料および年間手数料を登録時に課される365.85米ドルの事務手数料とともに支払う。

上記( )の場合で販売書類が存在しない場合、投資信託は、ファンド、そのフィーダー・ファンドおよび業務提供者の一定の詳細内容をCIMAに対して届け出て(MF 4)、かつ3,048.78米ドルの当初手数料および年間手数料を支払う。また、登録時に課される365.85米ドルの事務手数料も支払う。ミューチュアル・ファンド法は、ケイマン諸島において設立または設定され、一または複数の投資者に受益権を発行し、規制フィーダー・ファンドのすべての投資方針を遂行するという主たる目的のために投資対象を保有し、取引活動を行っており、一または複数の規制フィーダー・ファンドを直接もしくはマスター・ファンドに投資するために設立した媒介法人を通じて保有し、銀行・信託会社法(改正済)もしくは保険法(改正済)に基づく免許を有しておらず、または住宅金融組合法(改正済)もしくは共済会法(改正済)に基づく登録を有しない投資信託について、マスター・ファンドとして定義している。

#### B. 投資信託の現行要件

1. いずれの規制投資信託(規制マスター・ファンド以外)も、受益権についてすべての重要な事項を記述し、投資希望者が投資するか否かの判断を十分情報を得た上でなし得るようにするために必要なその他の情報を記載した目論見書を発行しなければならない。さらに、偽りの記述に対する既存の法的義務およびすべての重要事項の適切な開示に関する一般的なコモンロー上の義務が適用される。継続的に募集している場合には、重要な変更、例えば、取締役、受託会社、投資信託管理者、監査人等の変更の場合には改訂目論見書を提出する義務を負っている。
2. すべての規制投資信託は、CIMAが承認した監査人を選任しなければならず、決算終了から6か月以内に監査済み会計書類を提出しなければならない。監査人は、監査の過程でファンドが以下のいずれかに該当するという情報を入手したときまたは該当すると考えるときはCIMAに対し迅速に書面により通知を送付する法的義務を負っている。

- 2.1 ファンドが、その義務を履行期が到来したときに履行できない、またはそのおそれがある場合。
  - 2.2 ファンドの投資者または債権者を害するような方法で、自ら事業を行っているかもしくは行おうとしている場合、または任意にその事業を解散する場合。
  - 2.3 会計が適切に監査できるような十分な会計記録を作成せずに事業を行いまたはそのようにもくろんでいる場合。
  - 2.4 詐欺または犯罪行為により事業を行っているかまたは行おうとしている場合。
  - 2.5 ミューチュアル・ファンド法(改正済)もしくはミューチュアル・ファンド法に基づくその他の規則、金融庁法(改正済)、マネー・ロンダリング防止規則(改正済)または投資信託業免許の条件を遵守せずに事業を行いまたはそのようにもくろんでいる場合。
3. すべての規制投資信託は、登記上の事務所もしくは主たる事務所または受託会社の変更があったときはこれをCIMAに通知しなければならない。

#### C. 投資信託管理者

1. 免許には、「投資信託管理者」の免許および「制限的投資信託管理者」の免許の二つのタイプがある。ケイマン諸島においてあるいはケイマン諸島から投資信託の管理を行おうとする場合は、そのいずれかの免許が要求される。管理とは、(会社型であると契約型であるとを問わず)投資信託の資産のすべてあるいは実質上資産のすべてを支配し投資信託の管理をし、または投資信託に対して主たる事務所を提供し、もしくは受託会社またはファンドの取締役を提供することを含むものとし、管理と定義される。
2. いずれのタイプの免許を受ける者も、規制投資信託を管理するのに十分な専門性を有し、評判がよく、かつ適切な方法で規制投資信託を管理するという法定のテスト基準を満たさなければならない。免許を受ける者は、上記の事柄を示しかつその所有権と財務構造およびその取締役と役員を詳細に記載した申請書をCIMAに対し提出しなければならない。かかる者は少なくとも2名の取締役を有しなければならない。投資信託管理者の純資産は、最低487,804.87米ドルなければならない。制限的投資信託管理者には、最低純資産額の要件は課されない。投資信託管理者(ただし制限的投資信託管理者ではない。)は、ケイマン諸島に2名の個人を擁する主たる事務所をみずから有しているか、ケイマン諸島の居住者であるかケイマン諸島で設立された法人を代行会社として有さねばならず、制限なく複数の投資信託のために行為することができる。制限的投資信託管理者の免許を有する事業体は、ケイマン諸島に登録上の事務所を有さなければならない。
3. 投資信託管理者の責任は、まず受諾できる投資信託にのみ主たる事務所を提供し、かかる投資信託のすべてにつきCIMAに通知し、第二に上記A第4.2項に定めた事態をCIMAに対して知らせる法的義務を遵守することである。
4. 制限的投資信託管理者は、CIMAが承認する数の免許投資信託に関し管理者として行為することができる。このタイプは、ケイマンにファンドマネジャーの会社を創設したファンド設立推進者がファンドに関連した一連のファミリーファンドを管理することを認める。現在の方針では、制限的投資信託管理者は、投資信託に対して主たる事務所を提供することが許されていない。このため、制限的投資信託管理者が投資信託管理業務を提供する各規制投資信託は、ミューチュアル・ファンド法第4(3)条(上記A 4.3参照)または第4(4)条(上記A 4.3参照)に規制されていない場合は、別個に免許を受けなければならない。
5. 投資信託管理者は、CIMAの承認を受けた現地の監査人を選任しなければならない。決算期末から6か月以内にCIMAに対し監査済みの会計書類を提出しなければならない。監査人は、監査の過程で投資信託管理者に以下のいずれかに該当する事由があることを知るに至りまたはかかる事由があると信ずる理由があるときはCIMAに対し報告する法的義務を負っている。
  - 5.1 投資信託管理者がその義務を履行期が到来したときに履行できないおそれがある場合。
  - 5.2 投資信託管理者が管理している投資信託の投資者または投資信託管理者の債権者または投資信託の債権者を害するような方法で、みずから事業を行いもしくは行っている事業を解散し、またはそうしようともくろんでいる場合。

- 5.3 会計が適切に監査できるような十分な会計記録を作成せずに事業を行いまたはそのようにもくろんでいる場合。
- 5.4 詐欺または犯罪行為により事業を行っているかまたはそのようにもくろんでいる場合。
- 5.5 ミューチュアル・ファンド法、投資信託管理者免許の条件またはケイマン諸島のその他の法律を遵守せずに事業を行いまたはそのようにもくろんでいる場合。
6. C I M Aは投資信託管理者に対して純資産を増加し、または保証や満足できる財務サポートを提供することを要求することもできる。
7. 投資信託管理者の株主、取締役、または上級役員の変更についてはC I M Aの承認が必要である。
8. 非制限的免許を有する投資信託管理者の支払う当初および年間の手数料は、24,390.24米ドル(当初) / 36,585.37米ドル(年間)(50ファンド以下の場合)または30,487.80米ドル(当初) / 42,682.93米ドル(年間)(50ファンド超の場合)であり、制限的投資信託管理者の支払う当初および年間手数料は8,536.59米ドルである。

### 3. ケイマン諸島におけるタイプ別の投資信託の仕組みの概要

ケイマン諸島の投資信託について一般的に用いられている法的類型は以下のとおりである。

#### A. 免税会社

最も一般的な投資信託の手段は、会社法(改正済)に従って通常額面株式を発行する(無額面株式も認められる)伝統的有限責任会社である。時には、保証による有限責任会社も用いられる。免税会社は、投資信託に最もよく用いられており、以下の特性を有する。

1. 設立手続きには、会社の基本憲章の制定(会社の目的、登記上の事務所、授權資本、株式買戻規定、および内部統制条項を記載した基本定款および定款)、基本定款の記名者による署名を行い、これを取締役として提案されている者の簡略な法的宣誓文書とともに、授權資本に応じて異なる手数料とともに会社登記官に提出することを含む。
2. 存続期限のある/存続期間限定会社 - 存続期間が限定される会社型のファンドで外国の税法上(例えば米国)非課税の扱いを受けるかパートナーシップとして扱われるものを設立することは可能である。
3. 投資信託がいったん登録された場合、会社法の下での主な要件は、以下のとおり要約される。
  - 3.1 各会社は、ケイマン諸島に登記上の事務所を有さなければならない。
  - 3.2 取締役と役員の名簿は、登記上の事務所に維持されなければならない、その写しを会社登記官に提出しなければならない。
  - 3.3 会社の財産についての担保その他の負担の記録は、登記上の事務所に維持されなければならない。
  - 3.4 株主名簿は、登記上の事務所においてまたは希望すればその他の管轄地において維持することができる。
  - 3.5 会社の手続きの議事録は、利便性のある場所において維持する。
  - 3.6 会社は、会社の業務状況に関する真正かつ公正な所見を提供するもので、かつ会社の取引を説明するために必要な帳簿、記録を維持しなければならない。
4. 会社は、存続期間の限られた会社でありかつ株主により管理されていない限り、取締役会を持たなければならない。取締役は、コモンロー上の忠実義務に服すものとし、とりわけ、注意を払ってかつ会社の最善の利益のために行なわなければならない。
5. 会社は、様々な通貨により株主資本を指定することができる。
6. 額面株式の発行は認められない。
7. いずれのクラスについても償還株式の発行が認められる。
8. 株式の買戻しも認められる。
9. 株式の償還または買戻しの支払いに加えて、収益または払込剰余金から、会社は株式の買戻しをすることができるが、会社は、資本の支払いの後においても、通常の事業の過程で支払時期の到来する債務を支払うことができる、すなわち会社が支払能力を有しなければならない。

10. 会社の払込剰余金勘定からも利益からも分配金を支払うことができる。会社の払込剰余金勘定から分配金を支払う場合は取締役はその支払後、会社が通常の事業の過程で支払時期の到来する債務を支払うことができる、すなわち会社が支払能力を有することを確認しなければならない。
11. 免税会社は、今後20年間(さらに10年間の延長が可能)税金が賦課されない旨の約定を取得することができる。
12. 会社は、名称、取締役および役員、株式資本および定款の変更ならびに自発的解散を行う場合は、会社登記官に報告しなければならない。
13. 免税会社は、毎年会社登記官に対して年次の法定の宣誓書を提出し、年間登録手数料を支払わなければならない。

#### B. 免税ユニット・トラスト

1. ユニット・トラストは、(税金または規制の理由により)ユニット・トラストへの参加が会社の株式への参加よりも受け入れられやすく魅力的な地域の投資者によってしばしば用いられてきた。
2. ユニット・トラストは、信託証書に基づき受益者の利益のために信託財産に対する信託を宣言する受託者により形成される。また、投資運用会社がトラストを設立する信託証書の当事者となり、信託証書に基づく権利、義務および債務を有することが一般的になりつつある。
3. ケイマン諸島の信託法は、基本的には英国の信託法に従っており、英国の信託法のほとんどの部分を採用しており、この問題に関する英国判例法のほとんどを採用している。さらに、ケイマン諸島の信託法(改正済)は、英国の1925年受託者法を実質的に基礎としている。投資者は、受託会社に対して資金を払い込み、投資者の利益のために(受益者と称する。)投資運用会社が運用する間、受託会社は、一般的に保管者としてこれを保持する。ユニット・トラストの信託証書の特別条項に従い、各受益者は、信託資産の持分比率に応じて権利を有する。
4. 受託会社は、通常の忠実義務に服し、かつ受益者に対して説明の義務がある。その機能、義務および責任の詳細は、ユニット・トラストの信託証書に記載される。
5. 大部分のユニット・トラストは、信託法(改正済)に基づく「免税信託」として信託登記官に登録申請される。その場合、信託証書、ケイマン諸島の居住者またはケイマン諸島を本拠地とする者を(限られた一定の場合を除き)受益者とししない旨宣言した受託会社の法定の宣誓書が登録料と共に信託登記官に提出される。
6. 免税信託の受託会社は、受託会社、受益者、および信託財産が50年間ケイマン諸島における課税に服さないとの約定を取得することができる。
7. 信託は、150年まで存続することができるが、財産永久所有法(Perpetuities Law)(改正済)に規定されている一定の制限的例外に従う。
8. 免税信託は、信託証書の変更を信託登記官に提出しなければならない。
9. 免税信託は、信託登記官に対して、当初手数料および年次手数料を支払わなければならない。

#### C. 免税リミテッドパートナーシップ

1. 免税リミテッドパートナーシップは、少人数の投資者のベンチャーキャピタルにおいて一般的に用いられる。
2. リミテッドパートナーシップの概念は、基本的に米国において採用されている概念に類似している。それは法によって創設されたものであり、当該法は、英国の1907年リミテッドパートナーシップ法に基礎を置く。ケイマン諸島の免税リミテッドパートナーシップ法(改正済)は、他の法域のリミテッドパートナーシップ法の諸側面を組み込んでいる。
3. 免税リミテッドパートナーシップは、リミテッドパートナーシップ契約を締結するゼネラルパートナー(その一人はケイマン諸島の居住者であるか、同島において登録されているかあるいは同島で設立されたものでなければならない。)およびリミテッドパートナーにより、免税リミテッドパートナーシップ法(改正済)により登録されることによって形成される。登録はゼネラルパートナーが、リミテッドパートナーシップ登記官に対し法定の宣誓書を提出し、手数料を支払うことによって有効となる。

4. ゼネラルパートナーは、リミテッドパートナーを除外して免税リミテッドパートナーシップの業務の運営を行う。またリミテッドパートナーが積極的に業務に参加するなどの例外的な状況がなければ、リミテッドパートナーは有限責任を享受する。ゼネラルパートナーの機能、義務および責任の詳細は、パートナーシップ契約に記載される。
5. ゼネラルパートナーは、誠意をもってパートナーシップの利益のために行う法的義務を負っている。また、たとえばコモンローの下での、あるいはパートナーシップ法(改正済)の下での、ゼネラルパートナーシップの法理が適用される。
6. 免税リミテッドパートナーシップは、以下の規定を順守しなければならない。
  - 6.1 ケイマン諸島に登録事務所を維持する。
  - 6.2 出資額および出資額の払い戻しの詳細を含むリミテッドパートナーの登録簿を維持する。
  - 6.3 リミテッドパートナーによるリミテッドパートナーシップの権利に対する担保設定の詳細を示す担保記録簿を維持する。
7. パートナーシップ契約に従い、各リミテッドパートナーは、パートナーシップの業務と財務状況について完全な情報を求める権利を有する。
8. パートナーシップ契約に従い、リミテッドパートナーシップの権利は、パートナーシップを解散せずにパートナーシップの資本金から何時でも買い戻すことができる。ただし、パートナーシップが支払不能にならないことを条件とする。パートナーシップが当該期間中に支払不能となったときは、上記買い戻しは6か月以内に取り消しすることができる。
9. 免税リミテッドパートナーシップは、50年間の期間について将来のケイマン諸島における税金の賦課をしないとの約定を得ることができる。
10. 免税リミテッドパートナーシップは、登録内容の変更およびその解散についてリミテッドパートナーシップ登記官に対して通知しなければならない。
11. 免税リミテッドパートナーシップは、リミテッドパートナーシップ登記官に対して、年次法定申告書を提出し、かつ年間手数料を支払わなければならない。

4. ケイマン諸島の投資信託に関する準拠法令
- A. ミューチュアル・ファンド法および金融庁法のもとにおける規制投資信託に対するケイマン諸島金融庁(CIMA)による規制と監督
1. CIMAは、いつでも、規制投資信託に対して会計が監査されるように指示し、かつCIMAが特定する時までCIMAにそれを提出するように指示できる。
  2. 規制投資信託の運営者(すなわち、場合に応じて、取締役、受託会社またはゼネラルパートナー)は、上記1項に従い投資信託に対してなされた指示が、所定の期間内に遵守されていることを確保し、本規定に違反する者は、罪に問われ、かつ12,195.12米ドルの罰金および所定の時期以後も規制投資信託が指示に従わない場合はその日より一日につき609.75米ドルの罰金刑に処せられる。
- 3.1 ある者がケイマン諸島においてまたはケイマン諸島からミューチュアル・ファンド法に違反して事業を営んでいるか行おうとしていると信じる合理的根拠がCIMAにある場合は、CIMAは、その者に対して、CIMAがミューチュアル・ファンド法による義務を実行できるようにするために合理的に要求する情報または説明をCIMAに対して提供するように指示することができる。
  - 3.2 何人でも第3.1項に従い与えられた指示を遵守しない者は、罪に問われ、かつ121,951.21米ドルの罰金に処せられる。
  - 3.3 第3.1項の目的のために情報または説明を提供する者は、みずからそれが虚偽であるか誤解を招くものであることを知りながら、あるいは知るべきであるにもかかわらず、これをCIMAに提供してはならない。この規定に違反した者は、罪に問われ、かつ121,951.21米ドルの罰金に処せられる。
4. 投資信託がケイマン諸島においてまたはケイマン諸島からミューチュアル・ファンド法に違反して事業を営んでいるか行おうとしているとCIMAが判断したる場合は、CIMAは、グランドコートに投資信託の投資者の資産を確保するために適切と考える命令を求めて申請することができ、グランドコートはかかる命令を認める権限を有している。
- 5.1 CIMAは、規制投資信託が以下の事由のいずれか一つに該当する場合、5.3項に定めるいずれかの行為またはすべての行為を行うことができる。
    - 5.1.1 規制投資信託がその義務を履行期が到来したときに履行できないか、そのおそれがある場合。
    - 5.1.2 規制投資信託がその投資者または債権者を害するような方法で、自ら事業を行っているかもしくは行おうとしている場合、または任意にその事業を解散する場合。
    - 5.1.3 免許投資信託である規制投資信託がその投資信託免許の条件を遵守せずに業務を行っているか、行おうとしている場合。
    - 5.1.4 規制投資信託の指示および管理が適正かつ正当な方法で実行されていない場合。
    - 5.1.5 規制投資信託の取締役、マネージャーまたは役員を務める者が、各々の地位を占めるに適正かつ正当な者ではない場合。
  - 5.2 第5.1項に言及した事由が発生したか、あるいは発生しそうか否かについてCIMAを警戒させるために、CIMAは、規制投資信託の以下の事項の不履行の理由について直ちに質問をなし、不履行の理由を確認するものとする。
    - 5.2.1 CIMAが投資信託に対して発した指示に従ってその名称を変更すること。
    - 5.2.2 会計監査を受け、監査済会計書類をCIMAに提出すること。
    - 5.2.3 所定の年間許可料または年間登録料を支払うこと。
    - 5.2.4 CIMAに指示されたときに、会計監査を受け、監査済会計書類をCIMAに対して提出すること。
  - 5.3 第5.1項の目的のため、規制投資信託に関しCIMAがとりうる行為は以下のとおりとする。
    - 5.3.1 投資信託に関するミューチュアル・ファンド法に基づく投資信託の免許または登録を撤回すること。
    - 5.3.2 投資信託が保有するいずれかの投資信託の免許に対して条件を付し、あるいは条件を追加し、それらの条件を改定し、撤廃すること。
    - 5.3.3 投資信託の推進者または運用者の入替えを求めること。

- 5.3.4 事務を適切に行うようにファンドに助言する者を選任すること。
- 5.3.5 投資信託の事務を支配する者を選任すること。
- 5.4 CIMAが5.3.3項の行為を行った場合、CIMAは、投資信託の投資者および債権者の利益を保護するために必要と考える措置を行いおよびその後同項に定めたその他の行為をするように命じる命令を求めて、グランドコートに対して、申請することができる。
- 5.5 CIMAは、そうすることが必要または適切であると考え、そうすることが実際的である場合は、CIMAは投資信託に関し第5.3項および第5.4項によりみずから行っている措置または行おうとしている措置を、投資信託の投資者に対して知らせるものとする。
- 5.6 第5.3.4項または第5.3.5項により選任された者は、当該ファンドの費用負担において選任される。その選任によりCIMAに発生した費用は、投資信託がCIMAに支払う。
- 5.7 第5.3.5項により選任された者は、投資信託の投資者および債権者の最善の利益のために運営者を排除して投資信託の事務を行うに必要な一切の権限を有する。
- 5.8 第5.7項で与えられた権限は、投資信託の事務を終了する権限をも含む。
- 5.9 第5.3.4項または第5.3.5項により投資信託に関し選任された者は、以下の行為を行うものとする。
- 5.9.1 CIMAから求められたときは、CIMAの特定する投資信託に関する情報をCIMAに対して提供する。
- 5.9.2 選任後3か月以内またはCIMAが特定する期間内に、投資信託の業務についての報告書を作成してCIMAに対して提出し、かつそれが適切な場合は投資信託に関する勧告をCIMAに対して行う。
- 5.9.3 第5.9.2項の報告書を提出後選任が終了しない場合、その後CIMAが特定するその他の情報、報告書および勧告をCIMAに対して提供する。
- 5.10 第5.3.4項もしくは第5.3.5項により選任された者が第5.9項の義務を遵守しない場合、またはCIMAの意見によれば当該投資信託に関するその義務を満足に実行していない場合、CIMAは、選任を取り消して他の者をもってこれに替えることができる。
- 5.11 投資信託に関する第5.9項の情報または報告を受領したときは、CIMAは以下の措置を執ることができる。
- 5.11.1 CIMAが特定する方法で投資信託に関する事柄を再編するよう投資信託に要求すること。
- 5.11.2 投資信託が会社の場合、会社法(改正済)の第94(4)条によりグランドコートに対して同会社が同法の規定に従い解散されるように申し立てること。
- 5.11.3 投資信託がケイマン諸島の法律に準拠したユニット・トラストの場合、ファンドの解散を受託会社に対して指示する命令を求めてグランドコートに申し立てること。
- 5.11.4 投資信託がケイマン諸島の法律に準拠したパートナーシップの場合、パートナーシップの解散命令を求めてグランドコートに申し立てること。
- またCIMAは、第5.3.4項、または第5.3.5項により選任される者の選任または再任に関して適切と考える行為を実行することができる。
- 5.12 CIMAが第5.11項の措置を執った場合、投資信託の投資者および債権者の利益を守るために必要と考えるその他の措置および同項または第5.3項に定めたその他の措置を執るよう命じる命令を求めてグランドコートに申し立てることができる。
- 5.13 規制投資信託がケイマン諸島の法律の下で組織されたパートナーシップの場合でCIMAが第5.3.1項に従い投資信託の免許を取り消した場合、パートナーシップは、解散されたものとみなす。
- 5.14 CIMAのその他の権限に影響を与えることなく、CIMAは、投資信託管理者が事業を行うこともしくは行おうとすることを停止したことまたは任意清算もしくは解散に付されるものと確信したときは、いつでも投資信託管理者の免許を取り消すことができる。
- 5.15 グランドコートが第5.11.3項に従ってなされた申立てに対して命令を発する場合、裁判所は受託会社に対して投資信託資産から裁判所が適切と認める補償の支払いを認めることができる。

- 5.16 CIMAのその他の権限に影響を与えることなく、CIMAは、投資信託が事業を行うこともしくは行おうとすることを停止または任意清算もしくは解散に付されるものと確信したときは、いつでも投資信託の免許または登録を取り消すことができる。
6. CIMAは、あらゆる合理的な時期に、(a)規制法(金融庁法に定義されている。)に基づき規制される者、(b)関係者または(c)問い合わせに関係する情報を有するとCIMAが合理的に信じる者に対し書面で通知を交付することにより、ミューチュアル・ファンド法、金融庁法、その他の規制法またはその他の法律によるかこれらに基づき付与された職務のCIMAによる実行に関連しCIMAが合理的に請求するところにより、上記の者に対し( )指定情報もしくは指定された種類の情報の提供または( )指定文書もしくは指定された種類の文書の提出を請求し、かつケイマン諸島のマネー・ロンダリング防止規則に対する遵守の監視を請求することができる。
7. 金融庁法に従い、海外規制当局による請求に応じ援助を提供すべきことにつきCIMAが納得する場合、CIMAは書面により、(a)規制法に基づき規制される者、(b)関係者、(c)規制法に基づき規制に従うべき業務に従事している者または(d)請求が関連する問い合わせに関係する情報を有すると合理的に信じる者に対し、所定の時間内に、( )請求が関連する問合わせに関係する事項に係る指定情報もしくは指定された種類の情報をCIMAに提供すること、( )上記の問合わせに関係する指定文書もしくは指定された種類の文書を提出すること、または( )上記の問合わせに関係しCIMAが書面で特定する援助をCIMAに対して与えることを書面で指示することができる。
8. ある者が請求もしくは指示の行われた日から3日以内またはCIMAが認めるこれより長い期間内に、第6項に基づく請求または第7項に基づき付与される指示に従わない場合、CIMAは請求または指示の遵守をその者に要求する命令を裁判所に申し立てることができる。
9. 第6項に基づく請求または第7項に基づき付与される指示に関連し、ある者の宣誓による審問が必要であるとCIMAが考える場合、CIMAは裁判所がその者を審問し、審問の結果をCIMAに送付させるよう即決裁判所に申請することができる。
10. 裁判所は第9項に基づく申請をその受領から7日以内に処理し、審問から14日以内に審問結果をCIMAに送付する。
11. 第6項または第7項に基づき文書が提出される場合、CIMAはこれらの謄本または抄本を作成することができる。
12. 弁護士がその依頼人または本人の住所および氏名の提供を請求される場合を除き、いかなる者も、法的手続において法律上の専門家特権に基づき開示または提供を拒絶する権利を有する情報の開示または文書の提供を本項により要求されない。
13. 合理的な理由なく(a)第6項によるCIMAの請求もしくは第7項によるCIMAの指示に従わない者、(b)第6項もしくは第7項の規定を無効とする意図を持って、文書の破棄、汚損、毀損、隠蔽もしくは除去を行う者、または(c)第6項もしくは第7項に従って実行されるCIMAによる問い合わせを故意に妨害する者は、罪に問われ、12,195.21米ドルの罰金の略式処分および121,951.21米ドルの罰金の起訴処分を課され、同人が有罪と決せられる違犯が処分後も継続する場合、同人はさらに違犯を犯していることになり、かかる違犯が継続する一日につき12,195.21米ドルの罰金を課せられる。
14. (a) 法人の犯した第6項および第7項に基づく違犯が、法人の取締役、マネージャー、秘書役もしくはその他の類似役員またはかかる資格で行為するとされるあらゆる者の同意もしくは黙認を得て実行されたか、またはこれらの側の過失に帰せられると証明された場合、法人の他、これらの者はかかる違犯について罪を問われ、これに従い法的手続に処せられかつ処罰される。
- (b) 法人の業務がその社員により管理される場合、当該社員の管理職務に関連する同人の行為および不履行について、同人が法人の取締役であるものとして第14条(a)項が適用される。
15. ある者が第6項に基づく請求、第7項に基づく指示もしくは第8項に基づく命令に従う場合または第9項に基づく証拠を提供する場合、かかる遵守は、法律によるかまたはこれに基づく情報の開示制限の違犯とはみなされず、民法上の責任を生じるものではない。

16. C I M Aは、一定の状況下において、かつ、海外規制当局による求めに応じ援助を提供すべきことにつきC I M Aが納得する場合、(a)適格者に対し、C I M Aの協力権能の一部の行使を授権しかつ、(b)その協力権能の行使において警察庁長官の支援を求めることができる。
17. 海外の規制当局またはその代理人により実行される問い合わせの対象となる者またはかかる対象の主題である(a)C I M Aにより指定された者の業務もしくは業務の側面または(b)C I M Aにより指定された主題の調査を目的とする場合を除き、第16項に基づく支援を求めてはならずまたは職権は授与されるものではない。
18. いかなる者も、要求された場合に自己の権限の証拠を提出しない限り、第16項により授与される職権により権限を行使する者が課した要求に従う義務を負うものではない。
19. C I M Aが第16項に基づき支援を求めるかまたは権限を授与する場合、支援または権限は、C I M Aが決定する方法で提供されるかまたは実行される。またC I M Aがかかる権限のある者に授与する場合、同人は当該権限の行使およびその行使結果についてC I M Aが要求する方法でC I M Aに報告を行う。

## B. 投資信託管理者に対するC I M Aの規制および監督

1. C I M Aは、いつでも免許投資信託管理者に対して会計監査を受け、C I M Aが特定する合理的期間内にC I M Aに対し提出するように指示することができる。
2. 免許投資信託管理者は、第1項により受けた指示に従うものとし、この規定に違反する者は、罪に問われ、かつ12,195.21米ドルの罰金を課され、かつ所定の時期以後も免許投資信託管理者が指示に従わない場合はその日より一日につき609.75米ドルの罰金刑に処せられる。
3. ある者がミューチュアル・ファンド法に違反して投資信託管理者として行為し、あるいは事業を営んでいると信じる合理的根拠がC I M Aにある場合は、C I M Aは、その者に対し、ミューチュアル・ファンド法のもとでC I M Aの義務を実行できるようにするためにC I M Aが合理的に要求する情報および説明をC I M Aに対して提出するように指示することができる。
4. 第3項により付与された指示を遵守しない者は、罪に問われ、かつ121,951.21米ドルの罰金に課せられる。
5. 第3項の目的のために情報または説明を提供する者は、みずからそれが虚偽であるか誤解を招くものであることを知りながら、あるいは知るべきであるにもかかわらず、これをC I M Aに提供してはならない。この規定に違反した者は、罪に問われ、かつ121,951.21米ドルの罰金に処せられる。
6. C I M Aが以下に該当すると判断する場合には、C I M Aは、当該者によって管理されている投資信託の投資者の資産を確保するために適切と考える命令を求めてグランドコートに申立てをすることができ、グランドコートはかかる命令を認める権限を有する。
  - 6.1 ある者が投資信託管理者として行為し、またはその業務を行っており、かつ
  - 6.2 同人がミューチュアル・ファンド法に違反してこれを行っている場合。
7. C I M Aは、免許投資信託管理者が以下のいずれかの事由に該当する場合は、第9項に定める行為を行うことができる。
  - 7.1 免許投資信託管理者がその義務を履行するべきときに履行できないときまたは履行できないおそれがある場合。
  - 7.2 免許投資信託管理者が管理している投資信託の投資者または投資信託管理者の債権者または投資信託の債権者を害するような方法で、みずから事業を行っているかもしくは行おうとしている場合、または任意にその事業を解散する場合。または、
  - 7.3 免許投資信託管理者が投資信託管理の業務をその投資信託管理免許の条件を遵守しないで行いまたはそのようにもくろんでいる場合。
  - 7.4 免許投資信託管理業務の指示および管理が、適正かつ正当な方法で実行されていない場合。
  - 7.5 免許投資信託管理業務について取締役、マネージャーまたは役員地位にある者が、各々の地位に就くには適正かつ正当な者ではない場合。
  - 7.6 免許投資信託管理業務を支配しまたは所有する者が、当該支配または所有を行うには適正かつ正当な者ではない場合。

8. 第7項に言及した事由が発生したか、あるいは発生しそうか否かについてCIMAを警戒させるために、CIMAは、規制投資信託の以下の事項についてその理由について直ちに質問をなし、かつ確認するものとする。
- 8.1 免許投資信託管理者の以下の不履行
- 8.1.1 CIMAに対して規制投資信託の主要事務所の提供を開始したことを通知すること、規制投資信託に関し所定の年間手数料を支払うことまたは所定の手数料を支払うこと。
- 8.1.2 CIMAの命令に従い、保証または財政上の援助をし、純資産額を増加すること。
- 8.1.3 投資信託、またはファンドの設立計画推進者もしくは運用者に関し、条件が満たされていること。
- 8.1.4 規制投資信託の事柄に関し書面による通知をCIMAに対して行うこと。
- 8.1.5 CIMAによる指示に従い、名称を変更すること。
- 8.1.6 会計監査を受け、CIMAに対して監査済会計書類を送ること。
- 8.1.7 少なくとも2人の取締役をおくこと。
- 8.1.8 CIMAから指示されたときに会計監査を受け、かつ監査済会計書類をCIMAに対し提出すること。
- 8.2 CIMAの承認を得ることなく管理者が株式を発行すること。
- 8.3 CIMAの書面による承認なく管理者の取締役、類似の上級役員またはゼネラルパートナーを選任すること。
- 8.4 CIMAの承認なく、管理者の株式が処分されまたは取り引きされること。
9. 第7項の目的のために免許投資信託管理者についてCIMAがとりうる行為は以下の通りとする。
- 9.1 その投資信託管理者免許に関し条件および追加条件を付し、またかかる条件を変更しまたは撤廃すること。
- 9.2 管理者の取締役、類似の上級役員またはゼネラルパートナーの交代を請求すること。
- 9.3 管理者に対し、その投資信託管理の適正な遂行について助言を行う者を選任すること。
- 9.4 投資信託管理に関し管理者の業務の監督を引き受ける者を選任すること。
- 9.5 投資信託管理者が保有している投資信託管理者免許を取り消すこと。
10. CIMAが第9項による措置を執った場合、CIMAは、グランドコートに対して、CIMAが当該管理者によって管理されているファンドの投資者とその債権者および当該ファンドの債権者の利益を保護するために必要とみなすその他の措置を執るよう命令を求めて申立てを行うことができる。
11. 第9.3項または第9.4項により選任される者は、当該管理者の費用負担において選任される。その選任によりCIMAに発生した費用は、管理者がCIMAに支払うべき金額となる。
12. 第9.4項により選任された者は、管理者によって管理される投資信託の投資者および管理者の債権者およびかかるファンドの債権者の最善の利益のために(清算人または管財人を除く)他の者を排除して投資信託に関する管理者の事務を管理するために必要な一切の権限を有する。
13. 第12項で与えられた権限は、投資信託の管理に関連する限り管理者の事務を終了させる権限をも含む。
14. 第9.3項または第9.4項により免許投資信託管理者に関し選任された者は、以下の行為を行うものとする。
- 14.1 CIMAから求められたときは、CIMAの特定する投資信託の管理者の管理に関する情報をCIMAに対して提供する。
- 14.2 選任後3か月以内またはCIMAが特定する期間内に、投資信託の管理者の管理についての報告書を作成してCIMAに対して提出し、かつそれが適切な場合は管理者に関する勧告をCIMAに対して行う。
- 14.3 第14.2項の報告書を提出後選任が終了しない場合、その後CIMAが特定するその他の情報、報告書および勧告をCIMAに対して提供する。
15. 第9.3項または第9.4項により選任された者が、以下の事由に当たる場合、CIMAは、選任を取り消しこれに替えて他の者を選任することができる。
- 15.1 第14項の義務に従わない場合、または

- 15.2 満足できる形で投資信託管理者に関する義務を実行していないとCIMAが判断する場合。
16. 免許投資信託管理者に関する第14項の情報または報告を受領したときは、CIMAは以下の措置を執ることができる。
- 16.1 投資信託管理者に対し、CIMAが特定する方法でその業務を再編するように要求すること
- 16.2 投資信託管理者が会社の場合、会社法(改正済)の第94条によりグランドコートに対して同会社が同法の規定に従い解散されるように申し立てること。
- またCIMAは、第9.3項または第9.4項により選任される者の選任に関して適切と考える行為をとることができる。
17. CIMAが第16項の措置を執った場合、CIMAは、管理者が管理する投資信託の投資者、管理者の債権者およびかかるファンドの債権者の利益を守るために必要と考えるその他の措置を執るように命じる命令を求めてグランドコートに申し立てることができる。
18. CIMAのその他の権限に影響を与えることなく、CIMAは、以下の場合、いつでも投資信託管理者の免許を取り消すことができる。
- 18.1 CIMAが、免許保有者が投資信託管理者としての事業を行うことあるいは行おうとすることを停止したことを納得した場合。
- 18.2 免許保有者が、解散、または清算に付された場合。
19. 免許投資信託管理者がケイマン諸島の法律によって組織されたパートナーシップの場合で、CIMAが第9項に従い、その投資信託管理者の免許を取り消した場合、パートナーシップは解散されたものとみなされる。
20. 投資信託管理者が信託会社の場合、たとえば、投資信託の受託者である場合、投資信託管理者は、銀行・信託会社法に基づきCIMAにより規制され監督される。かかる規制と監督の程度はミューチュアル・ファンド法の下でのそれにおよそ近いものである。

#### C. ミューチュアル・ファンド法のもとでの一般的法の執行

1. 執行官が、CIMAまたは検査官と同じレベル以上の警察官がミューチュアル・ファンド法の下での犯罪行為がある一定の場所で行われたか、行われつつあるか、または行われようとしていると疑う合理的な根拠があるとしてなした申請に納得できた場合、執行官はCIMAまたは警察官およびCIMAまたは警察官が支援を受けるため合理的に必要とするその他の者に以下のことを授權する令状を発行することができる。
- ( ) 必要な場合は強権を用いてそれらの場所に立ち入ること。
  - ( ) それらの場所またはその場所にいる他の者を捜索すること。
  - ( ) 必要な場合は、記録が保存されているか、隠されている場所において、強制的に開扉して捜索すること。
  - ( ) ミューチュアル・ファンド法のもとでの犯罪行為が行われたか、行われつつあるか、または行われようとしていることを示すと思われる記録の占有を確保し安全に保持すること。
  - ( ) ミューチュアル・ファンド法のもとでの犯罪行為が行われたか、行われつつあるか、または行われようとしていることを示すと思われる場所において記録を点検し写しをとること。これが実行できない場合は、かかる記録を持ち去ってCIMAに対して引き渡すこと。
2. CIMAが記録を持ち去ったか、またはCIMAに記録が引き渡された場合、CIMAはこれを点検し、写しを取り、抜粋することができるために必要な期間これを保持することができるが、その後は、それが持ち去られた場所に返還すべきものとする。
3. 何人もCIMAがミューチュアル・ファンド法の下での権限を行使することを妨げてはならない。この規定に違反する者は罪に問われ、かつ243,902.43米ドルの罰金に処せられる。

#### D. CIMAによる金融庁法上の開示

金融庁法により、CIMAの取締役、役員、従業員、代理人または顧問は、下記のいずれかに関係する情報を開示することができる。

1. C I M Aに関する事柄。
2. 規制法に基づきC I M Aまたは政府に対してなされた申請。
3. 規制法に基づき免許を保有する者(住宅金融組合または信用組合を含む。)に関する事柄。
4. 免許保有者により管理されている会社または投資信託の顧客、構成員、依頼人または保険契約者に関する事柄。
5. 海外の規制当局によって共有されている情報またはこれに関する通信情報。

ただし、これらの情報は、C I M Aが金融庁法またはその他の法律により職務を行い、その任務を実行する過程で取得したもので次のいずれかの場合に限られる。

1. 例えば秘密関係法にもとづき、ケイマン諸島内の管轄裁判所によりこれを行うことが合法的に要求されあるいは許可された場合。
2. 金融庁法、その他の法律またはこれらに基づき制定された規則により付与された職務の実行においてC I M Aを補助することを目的とする場合。
3. 免許所有者の業務に関する場合、または免許所有者によるか、その同意が任意に付与されている免許所有者、顧客、依頼人、保険契約者、会社もしくは投資信託(場合による。)の権限をもって管理・運用される会社もしくは投資信託の顧客、依頼人、保険契約者の業務に関する場合、またはかかる会社もしくは投資信託に関する場合。
4. C I M Aが金融庁法またはその他の法律に基づきその職務を実行する際に金融庁法もしくはこれに基づき制定された規則によるかまたは長官とC I M Aの間の取引に関連し長官に付与された職務を長官が実行することを可能とするかまたはこれを助ける目的の場合。
5. 開示された情報が他の源泉から公衆に提供されるかまたは提供された場合。
6. 開示された情報が、免許所有者の身元、または当該情報の関連する免許所有者により管理される会社もしくは投資信託の顧客、依頼人もしくは保険契約者の身元、またはかかる会社もしくは投資信託の身元の確認を可能としない方法で表明された要約または統計に含まれている場合。
7. ( )刑事手続のためにケイマン諸島の法務長官または法執行機関に対して適法に行われる場合、( )いずれかの者に対する金融庁法に基づき適法に行われる場合、または( )第9項に基づき海外規制当局に適法に行われる場合。
8. ( )免許所有者の解散もしくは清算または( )免許所有者の管財人の任命もしくは職務に関連する法的手続を目的とする場合。
9. ケイマン諸島外の投資信託規制当局により管理される法令および規則を執行するための民事または行政調査および手続の実行を含む規制上の職務を当該当局が実行することを可能とするために必要な情報を、かかる当局に提供する場合。

上述に規定された認められた状況におけるもの以外の情報を開示するC I M Aの取締役、役員、従業員、代理人または顧問は、12,195.12米ドルの罰金および1年間の懲役の略式処分または起訴処分の場合には60,975.60米ドルの罰金および3年間の懲役の処分を課せられる。

#### E. ケイマン諸島投資信託の受益権の募集/販売に関する一般的な民法上の債務

##### 1. 過失による誤った事実表明

投資信託に係る販売書類における不実表示に対しては民事上の債務が発生しうる。販売書類の条件では、販売書類の内容を信頼して受益権を申込み者のために、販売書類の内容について責任のある者、例えば(場合に応じ)ファンド、取締役、受託会社、運用者、ゼネラルパートナー等に注意義務を課している。この義務の違反は、かかる者に対し、販売書類中のかかる者によって明示的または黙示的に責任を負うことが受け入れられている部分における不実表示による損失の請求を招く可能性がある。

##### 2. 欺罔的不実表明

事実の欺罔的不実表明(約束、予想、または意見の表明でなくとも)に関しては、不法行為の民事責任も生じうる。この分脈においては「欺罔的」とは、表明が虚偽であることを知りながら、または表明が事実であるとは思わずに、または表明が真実であるか虚偽であるかについて信じることなく注意を払わずに行ったことを意味すると一般的に解されている。

##### 3. 契約法(改正済)

契約法の第14(1)条では、当該表明が欺罔的に(意図的に)行われていれば責任が生じたであろう場合には、契約前の不実の表明による損害の回復ができるであろう。ただし、かかる表明をした者が、事実が真実であるものと信じ、かつ契約の時まで信じていた合理的理由があったということを証明した場合はこの限りでない。一般的には、本条は、過失による不実の表明に関する損害に対しても法定の権利を与えるものである。同法の第14(2)条は、不実の表明が行われた場合に、取消に代えて損害賠償を容認することを裁判所に対して認めている。

一般的事柄としては、当該契約はファンドそのもの(または受託会社)と結ぶので、ファンド(または受託会社)は運用者、ゼネラルパートナー、取締役、設立計画推進者または助言者に求償することはあっても、申込者が請求する相手方当事者はファンドである。

#### 4. 欺罔に対する訴訟提起

損害を受けた投資者は、欺罔行為について訴えを提起し(契約上でなく不法行為上の民事請求権)、以下のことを示すならば、欺罔による損害賠償を得ることができる。

( ) 重要な不実の表明が欺罔的になされた。

( ) そのような不実の表明の結果、受益権を申し込むように仕向けられた。

「欺罔的」とは、表明が虚偽であることを知りながら、または表明が真実であるとは思わずに、または表明が真実であるか虚偽であるかについて信じることなく注意を払わずに行ったことを意味する。だます意図があったことまたは不実の表明が投資者が受益権を購入するようにさせられた唯一の原因であったことを証明する必要はない。

情報の欠落は、事実についての何らかの積極的な不実の表明があったとき、または欠落情報を入れなかったために表明事項が虚偽となるか誤解を招くものとなるような部分的もしくは断片的な事実の表明があったときは、不実の表明となりうる。

表明がなされたときは真実であっても、受益証券の申込の受諾が無条件となる前に表明が真実でなくなったときは、当該表明を明確に訂正せずに受益権の申込を許したことは欺罔にあたるであろうから、欺罔による請求権を発生せしめうる。

事実の表明に対し、意見または期待の表明は、本項の債務を発生せしめないであろうが、その誤りがあれば不実の表明となるような形で、現存の事実の表明となる方法で文言を作成することができる。

#### 5. 契約上の債務

販売書類はファンド(または受託会社)と受益権分の成約申込者との間の契約の基礎も形成する。もしそれが不正確か誤解を招くものであれば、申込者は契約を解除し、および/または損害賠償を求めてファンド(または受託会社)ならびに/または運用者、設立計画推進者、ゼネラルパートナーおよび/もしくは取締役に対し訴えを提起することができる。

一般的事柄としては、当該契約はファンド(または受託会社)そのものと結ぶので、ファンドは取締役、運用者、ゼネラルパートナー、設立計画推進者、または助言者に求償することはあっても、申込者が請求する相手方当事者は、ファンド(または受託会社)である。

#### 6. 隠された利益および利益相反

ファンドの受託会社、ゼネラルパートナー、取締役、役員または代行会社は、ファンドと第三者との間の取引から利益を得てはならない。ただし、ファンドによって特定の授権されているときはこの限りでない。そのように授権を受けずに得られた利益は、ファンドに帰属する。

#### F. ケイマン諸島投資信託の受益権の募集/販売に関する一般的な刑法上の債務

##### 1. 刑法(改正済)第257条

会社の役員(あるいはかかる者として行為しようとする者)が株主または債権者(申込者を含む。)を会社の事項について欺罔する意図のもとに、「重要な事項」について誤解を招くか、虚偽であるかまたは欺罔的であるような声明または計算書を書面にて発行しまたは発行に同調する場合、同人は罪に問われるとともに7年間の拘禁刑に処せられる。

##### 2. 刑法(改正済)第247条および第248条

欺罔により、不正にみずから金銭的利益を得、あるいは他の者をして金銭的利益を得させる者は、罪に問われるとともに、5年間の拘禁刑に処せられる。他の者に属する財産をその者から永久に奪う意図のもとに不正に取得する者は、罪に問われると共に10年の拘禁刑に処せられる。

この目的上、同人が所有権、占有または支配を取得した場合は財産を取得したものとみなし、「取得」とは、他の者のための取得または他の者をして取得もしくは保有させることを含む。両条の目的上、「欺罔」とは、事実についてであれ法についてであれ、言葉であれ、行為であれ、一切の欺罔(未必の故意または故意によるものかを問わない)をいい、欺罔を用いる者もしくはその他の者の現在の意図についての欺罔を含む。

### 3. 秘密関係(保護)法(改正済)第5(3)条

秘密情報を密かにまたは本人の承諾なく保有している者で、これを自己または他の者の利益のため使用する者は、罪に問われるとともに即決裁判により4年間の拘禁刑に処せられ、12,195.12米ドルおよび受領した報酬に相当する額の罰金を課せられ、さらに当該報酬は没収される。

## 5. 解散

会社の解散は、会社法(改正済)(および会社法に基づく解散規則)、会社の基本定款および定款に準拠する。解散は、自発的なもの(すなわち、株主の議決に従うもの)、または債権者もしくは会社の申立に従い裁判所による強制的なものがある。自発的な解散は、後に裁判所の監督の下になされることになることもある。CIMAも、投資信託または投資信託管理者が解散されるべきことを裁判所に申立てる権限を有する(参照:上記第4.A.5.11.2項および第4.B.16項)。剰余資産は、もしあれば、基本定款および定款の規定に従い、株主に分配される。

ユニット・トラストの解散は、信託証書の規定に準拠する。CIMAは、受託会社が投資信託であるトラストを解散すべきであるという命令を裁判所に申請する権限をもっている。(参照:第4.A.5.11.3項)剰余資産は、もしあれば、信託証書の規定に従って分配される。

免税リミテッドパートナーシップの解散および清算は、免税リミテッドパートナーシップ法(改正済)およびパートナーシップ契約証書に準拠する。CIMAは、投資信託であるパートナーシップを解散および清算させるべしとの命令を求めて裁判所に申立をする権限を有している(参照:第4.A.5.11.4項)。剰余資産は、もしあれば、パートナーシップ契約証書の規定に従って分配される。

ゼネラルパートナーは解散後、パートナーシップを清算する法的責任を負っている。

## 6. 税金

### 1. ユニット・トラスト

現在ケイマン諸島には、ファンドの収益に適用される法人税、所得税、キャピタル・ゲイン税、利益税その他の税は存在しない。ケイマン諸島には、贈与税、遺産税または相続税も存在しない。受託者は、信託法(改正済)81条にもとづく保証をケイマン諸島の総督から受領しており、ファンド設定日から50年間、所得、資本資産、利益または評価益に対する税、その他遺産税または相続税の性質を有する税を課税する、その後制定されたケイマンの法律が、ファンドを構成する資産またはファンドに発生する収益に適用されない旨、またはかかる資産または収益についてファンドの受託者または受益者に適用されない旨が保証されている。

### 2. パートナーシップ

ケイマン諸島の現行法のもとでは、パートナーシップの利益に適用される法人税、所得税、キャピタル・ゲイン税、利益税その他の税は、ケイマン諸島に存在しない。ケイマン諸島においては、贈与税、遺産税または相続税も存在しない。ゼネラル・パートナーは、総督の決定する期間(ただしかかる保証の日から50年を超えない)、所得、収益、利益または評価益に対する税を課税する制定されたケイマン諸島の法律が、パートナーシップまたはリミテッド・パートナーのリミテッド・パートナーシップ権益に適用されない旨、また所得、収益、利益または評価益に課される税、または遺産税または相続税の性質を有する税が、かかるパートナーシップまたはリミテッド・パートナーのリミテッド・パートナーシップ権益について課されない旨の保証を申請し、当該保証をケイマン諸島の総督から受領することができる。

### 3. 会社

現在、ケイマン諸島には直接税は存在せず、免税会社に支払われる利息、配当および利益は、いずれのケイマン諸島の税も課されることなく受領することができる。ケイマン諸島において設立された免税会社は、ケイマン諸島の総督に対し、課税特例法(改正済)6条にもとづく免税について保証をケイマン諸島の総督に申請することができ、かかる保証を受領する予定である。課税特例法第6条は、保証の発行された日から20年以下の期間(適用ある場合には、さらに10年間延長される。)において、所得、収益、利益または評価益に課税する、ケイマン諸島においてその後に制定された法律が、当該会社の収益または資産に適用されない旨規定する。

(注) 投資信託制度の概要において、ケイマン諸島ドルの金額は、便宜上、1ケイマン諸島ドル=0.82米ドルのレートで換算されている。

## 第4【参考情報】

ファンドについては、当計算期間において以下の書類が関東財務局長に提出されている。

平成25年7月5日	有価証券届出書
平成25年11月29日	半期報告書(第1期中) / 有価証券届出書の訂正届出書

## 第5【その他】

該当事項なし。

[次へ](#)

## 別紙

## 定義集

「会計基準」	国際財務報告基準、または管理会社が投資顧問会社と協議の上で選定する米国もしくは国際的その他の一般に公正妥当と認められる会計基準もしくは財務報告基準をいう。
「管理事務代行契約」	管理事務代行会社および受託会社の間で締結され、随時変更される管理事務代行契約をいう。
「管理事務代行会社」	ファンドの管理事務代行会社としての資格でのブラウン・ブラザーズ・ハリマン・アンド・カンパニーまたはファンドに関する管理事務代行会社として受託会社により随時任命されるその他の者をいう。
「代行協会員」	ファンドの代行協会員としての資格でのゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社またはファンドもしくはクラスに関する代行協会員として管理会社により随時任命されるその他の者をいう。
「代行協会員契約」	代行協会員と管理会社の間で締結され、随時変更される代行協会員契約をいう。
「監査人」	ケイマン諸島のプライスウォーターハウスクーパーズまたはファンドに関する監査人として指定されるその他の者をいう。
「ファンド営業日」	ロンドン、ニューヨークおよび東京の銀行の営業日かつロンドンおよびニューヨーク証券取引所の取引日(土曜日および日曜日を除く。)または管理会社(もしくはその受任者)が投資顧問会社と協議の上で決定するその他の日をいう。
「現金等価物」	短期金融商品をいい、マネー・マーケット・ファンドの持分、ミューチュアルファンドの受益証券、リバース・レポ取引、変動利付債、預金証書、コマーシャル・ペーパー、銀行引受手形、定期預金、財務省短期・中期・長期証券、レポ取引、固定金利債およびTストリップを含むが、これらに限らない。
「クラス」	投資顧問会社と協議の上受託会社により創設され、投資顧問会社との協議を経て管理会社により発行されるファンドの受益証券(本書により募集される受益証券を含む。)のクラスで、信託証書および英文目論見書にその権利が記載されているものをいう。

「保管会社」	ファンドの保管会社としての資格でのブラウン・ブラザーズ・ハリマン・アンド・カンパニーまたはファンドに関する保管会社として受託会社により随時任命されるその他の者をいう。
「保管契約」	保管会社、受託会社および投資顧問会社の間で締結され、随時変更される保管契約をいう。
「分配日」	分配が宣言された日をいい、投資顧問会社と協議の上管理会社が決定する。
「適格投資家」	英文目論見書および販売契約に定める適格基準を充たす者をいう。
「決算日」	12月31日または英文目論見書もしくは投資顧問会社と協議の上管理会社によって定められた日をいう。
「総販売契約」	管理会社および総販売会社の間で締結され、随時変更される総販売契約をいう。
「総販売会社」	受益証券の総販売会社としての資格でのゴールドマン・サックス・インターナショナルまたはファンドに関する総販売会社としてファンドの管理会社により随時任命されるその他の者をいう。
「ゴールドマン・サックス」	ゴールドマン・サックス・グループ・インクならびに、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー、GSAM LP、GSMIならびにゴールドマン・サックス・グループ・インクの他の子会社および関連会社をいう。
「GSAMI」	ゴールドマン・サックス・グループ・インクの間接所有子会社であるゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナルをいう。
「GSAM LP」	ゴールドマン・サックス・グループ・インクの全額所有子会社であるゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピーをいう。
「副投資顧問会社」	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル、投資顧問会社により随時任命される副投資顧問会社の資格における関連子会社または投資顧問会社によりその投資助言機能の全部または一部を委任されるその他の者をいう。
「副投資顧問契約」	投資顧問会社および各副投資顧問会社の間で締結され、随時変更される副投資顧問契約をいう。

「投資運用契約」	投資顧問会社と管理会社の間で締結され、随時変更される、ファンドの資産の投資運用業務に関する投資運用契約をいう。
「投資顧問会社」	ファンドの投資顧問会社としての資格でのゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・エル・ピーまたはファンドの投資顧問会社として随時任命されるその他の者をいう。
「管理会社」	ファンドの管理会社としての資格でのシーエス(ケイマン)リミテッドまたはファンドの管理会社として随時任命されるその他の者をいう。なお、文脈上別意に解すべき場合を除き、その適正に任命された受任者を含む。
「マネー・ロンダリング防止規則」	ケイマン諸島の改正マネー・ロンダリング防止規則をいう。
「ミューチュアル・ファンド法」	ケイマン諸島の改正ミューチュアル・ファンド法をいう。
「純資産価額」または「NAV」	英文目論見書に記載されるように計算されるファンドまたはクラスの受益証券(文脈による。)の純資産価額をいう。
「英文目論見書」	管理会社(またはその受任者)により発行される、随時変更または補足されるファンドの英文目論見書をいう。
「永続期間」	信託証書の日付から開始し、その日から150年後に満了する期間をいう。
「買戻日」	ファンド営業日または管理会社(またはその受任者)が投資顧問会社と協議の上決定をした日をいう。
「買戻通知」	管理会社(またはその受任者)が投資顧問会社と協議の上随時決定する書式の受益証券の買戻請求書をいう。
「登録・名義書換事務代行契約」	登録・名義書換代行会社および受託会社の間で締結され、随時変更される契約をいう。
「登録・名義書換代行会社」	RBCインベスター・サービシズ・バンク・エス・エーまたはファンドに関する登録名義書換代行会社として随時任命されるその他の者をいう。
「副販売契約」	日本における販売会社と総販売会社の間で締結され、随時変更される、副販売契約の基本契約をいう。

「日本における販売会社」	総販売会社により日本における販売会社として任命された者またはファンドまたはクラスについて日本における販売会社として随時任命される者をいう。
「取得申込契約」	管理会社(またはその受任者)が投資顧問会社と協議の上で随時決定する書式の一または複数の受益証券の取得申込書をいう。
「取得申込日」	各ファンド営業日および管理会社が投資顧問会社と協議の上で受益証券の取得申込みの受付を決定するその他の日をいう。
「ファンド」	G S 米国フォーカス・グロースをいう。
「信託証書」	トラストを設定する信託証書および、文脈上別意に解すべき場合を除き、ファンドの設立についての補遺信託証書(いずれも随時変更または補足される。)をいう。
「受託会社」	ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッドまたはトラストもしくはファンドに関する受託会社として、随時任命されるその他の者をいい、信託証書のもとで権能、義務、決定権を有する者(または、文脈によっては、適正に任命された代理人または受任者)をいう。
「トラスト」	ゴールドマン・サックス(ケイマン諸島)ユニット・トラストをいう。
「受益証券」	ファンドの受益証券をいう。
「合衆国」または「米国」	アメリカ合衆国(各州およびコロンビア特別区を含む。)、その領土、属領およびその管轄権に服するその他すべての地域をいう。
「受益者サービス代行会社」	管理会社により受益者サービス代行会社として任命された者または随時受益者サービス代行会社として任命される者をいう。
「米ドル」または「US\$」	米国の法定通貨をいう。
「評価日」	管理会社(またはその受任者)が投資顧問会社と協議の上で異なる決定を行わない限り、各ファンド営業日をいう。

(訳文)

## 独立監査人の監査報告書

G S米国フォーカス・グロースの受託会社としてのブラウン・ブラザーズ・ハリマン・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッド御中

我々は、G S米国フォーカス・グロース(以下「ファンド」という。)の投資有価証券明細表を含む、2013年12月31日現在の財政状態計算書ならびに2013年3月28日(運用開始日)から2013年12月31日までの期間に関連する包括利益計算書、買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産変動計算書およびキャッシュ・フロー計算書で構成される、添付の財務書類の監査を行った。

### 財務書類に対する経営陣の責任

経営陣は、国際会計基準審議会により公布された国際財務報告基準に準拠して財務書類の作成および適正な表示について責任を負う。これには、不正によるか誤謬によるかを問わず、重大な虚偽記載のない財務書類の作成および適正な表示に関する内部統制の構築、実施および維持が含まれる。

### 監査人の責任

我々の責任は、我々の監査に基づいてこれらの財務書類について意見を表明することである。我々は、米国において一般に認められる監査基準に準拠して監査を行った。当該基準は、財務書類に重大な虚偽記載がないかどうかについての合理的な確証を得るために、我々が監査を計画し実施することを要求している。

監査は、財務書類上の金額および開示内容に関する監査証拠を得るための手続の実施を含んでいる。不正によるか誤謬によるかを問わず、選択された手続は、財務書類の重大な虚偽記載のリスク評価を含む我々の判断に依拠する。これらのリスク評価を行うにあたり、我々は、ファンドによる財務書類の作成および適正な表示に関する内部統制を考慮するが、これは状況に照らして適切である監査手続を策定するためであってファンドの内部統制の有効性についての意見を表明することが目的ではない。したがって、我々は、かかる意見を表明するものではない。監査はまた、経営陣が採用した会計方針の適切性および経営陣によって行われた重要な会計の見積の合理性の評価も加え、財務書類の全体的な表示に関する評価を含んでいる。我々は、我々が入手した監査証拠が、我々の監査意見表明のための合理的な基礎を提供するために十分かつ適切であると判断している。

### 意見

我々は、上記の財務書類が、国際会計基準審議会により公布された国際財務報告基準に準拠して、2013年12月31日現在のファンドの財政状態ならびに2013年3月28日(運用開始日)から2013年12月31日までの期間における運用実績、買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産の変動およびキャッシュ・フローを、すべての重要な点において適正に表示しているものと認める。

プライスウォーターハウスクーパース

ケイマン諸島

2014年4月17日

[次へ](#)

## Independent Auditor's Report

To Brown Brothers Harriman Trust (Cayman) Limited solely in its capacity as the trustee of Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust

We have audited the accompanying financial statements of Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust (the "Sub-Trust") (a sub-trust of Goldman Sachs (Cayman Islands) Unit Trust), which comprise the statement of financial position, including the schedule of investments, as of December 31, 2013, and the related statements of comprehensive income, of changes in net assets attributable to holders of redeemable participating units, and of cash flows for the period from March 28, 2013 (Commencement Date) through December 31, 2013.

### Management's Responsibility for the Financial Statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with International Financial Reporting Standards promulgated by the International Accounting Standards Board; this includes the design, implementation, and maintenance of internal control relevant to the preparation and fair presentation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

### Auditor's Responsibility

Our responsibility is to express an opinion on the financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with auditing standards generally accepted in the United States of America. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the financial statements. The procedures selected depend on our judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, we consider internal control relevant to Sub-Trust's preparation and fair presentation of the financial statements in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Sub-Trust's internal control. Accordingly, we express no such opinion. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of significant accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the financial statements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

## Opinion

In our opinion, the financial statements referred to above present fairly, in all material respects, the financial position of the Sub-Trust at December 31 2013, and the results of its operations, changes in its net assets attributable to holders of redeemable participating units, and its cash flows for the period from March 28, 2013 (Commencement Date) through December 31, 2013 in accordance with International Financial Reporting Standards promulgated by the International Accounting Standards Board.

PricewaterhouseCoopers

Cayman Islands

April 17, 2014

---

( ) 上記は、監査報告書の原本に記載された事項を電子化したものであり、その原本は本書提出代理人が別途保管している。

[次へ](#)

(訳文)

## 独立監査人の監査報告書

取締役各位

私どもは、添付のシーエス(ケイマン)リミテッド(以下「会社」という。)の2013年12月31日現在の貸借対照表ならびに重要な会計方針およびその他の説明情報からなる注記の監査を行った。本財務書類は、当社の純資産を確認する目的のために作成されている。

### 貸借対照表に関する経営者の責任

経営者は、当該財務書類の作成に関する国際財務報告基準に準拠して貸借対照表を作成し適正に表示すること、および、不正や誤謬による重大な虚偽の表示のない貸借対照表の作成に必要と経営者が判断する内部統制について責任を負っている。

### 監査人の責任

私どもの責任は、私どもの監査に基づいて貸借対照表について意見を表明することである。私どもは、国際監査基準に準拠して監査を行った。当該基準は、貸借対照表に重大な虚偽の表示がないかどうかについての合理的な保証を得るために、私どもが倫理規定に従い、監査を計画し実施することを求めている。

監査は、貸借対照表上の金額および開示内容に関する監査証拠を得るための手続の実施を含んでいる。不正や誤謬による貸借対照表の重大な虚偽の表示のリスク評価を含む、選択された手続は私どもの判断による。これらのリスク評価を行うにあたり、私どもは、事業体による貸借対照表の作成および適正な表示に関する内部統制を考慮に入れるが、これは状況に照らして適切である監査手続を策定するためであって、事業体の内部統制の有効性についての意見を表明することが目的ではない。監査は、経営者が採用した会計方針の適切性および経営者によって行われた会計上の見積りの合理性についての評価も含め全体としての財務書類の表示を評価することを含んでいる。

私どもは、私どもが入手した監査証拠が、私どもの意見表明のための基礎を得るのに十分かつ適切であると判断している。

### 意見

私どもは、貸借対照表が、当該財務書類の作成に関する国際財務報告基準に準拠して、会社の2013年12月31日現在の財政状態をすべての重要な点において適正に表示しているものと認める。

### 重要事項

私どもの意見を限定するものではないが、私どもは、会社が包括利益計算書、株主資本変動計算書およびキャッシュ・フロー計算書を表示していないことについて注記2に注目する。

ケーピーエムジー

2014年6月13日

[次へ](#)

## INDEPENDENT AUDITORS' REPORT TO THE DIRECTORS

We have audited the accompanying balance sheet of CS (Cayman) Limited (the "Company"), as at December 31, 2013 and notes, comprising significant accounting policies and other explanatory information. This financial statement has been prepared for the purpose of confirming the net worth of the Company.

## Management's Responsibility for the Balance Sheet

Management is responsible for the preparation and fair presentation of the balance sheet in accordance with International Financial Reporting Standards relevant to preparing such a financial statement, and for such internal control as management determines is necessary to enable the preparation of balance sheets that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

## Auditors' Responsibility

Our responsibility is to express an opinion on the balance sheet based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the balance sheets are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the balance sheet. The procedures selected depend on our judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the balance sheet, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, we consider internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the balance sheet in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting principles used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the financial statement.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

## Opinion

In our opinion, the balance sheet fairly presents, in all material respects, the financial position of the Company as at December 31, 2013 in accordance with International Financial Reporting Standards relevant to preparing such a financial statement.

## Emphasis of matter

Without qualifying our opinion, we draw your attention to note 2 which states that the Company has not presented a statement of comprehensive income, changes in shareholder's equity and cash flows.

KPMG

June 13, 2014

---

( ) 上記は、監査報告書の原本に記載された事項を電子化したものであり、その原本は本書提出  
代理人が別途保管している。