Goldman Sachs | Asset Management

ゴールドマン・サックス（ケイマン諸島）ユニット・トラスト －

netWIN GSテクノロジー株式ファンド

ケイマン籍／オープン・エンド契約型外国投資信託

米ドルクラス／豪ドルクラス（為替ヘッジあり）

投資信託説明書（請求目論見書）

2024.10.1

１．この目論見書により行うゴールドマン・サックス（ケイマン諸島）ユニット・トラスト－ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンドの受益証券の募集については、管理会社は、金融商品取引法第５条の規定により有価証券届出書を2024年６月28日に財務省関東財務局長に提出しており、2024年６月29日にその届出の効力が生じております。

２．請求目論見書は、金融商品取引法第15条第３項の規定により、投資者の皆さまから請求された場合に交付されるものであり、請求を行った場合には投資者の皆さまがその旨の記録をしておくものですので、御留意ください。

３．ゴールドマン・サックス（ケイマン諸島）ユニット・トラスト－ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンドの受益証券の価格は、ファンドに組入れられる有価証券等の値動きのほか為替変動による影響を受けますが、これら運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。

請 求 目 論 見 書

ゴールドマン・サックス（ケイマン諸島）ユニット・トラスト －
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド
（Goldman Sachs (Cayman Islands) Unit Trust －
Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust）

2024年６月28日有価証券届出書提出
2024年９月30日有価証券届出書の訂正届出書提出

発　行　者　名　：　シーエス（ケイマン）リミテッド
（CS (Cayman) Limited）

代表者の役職氏名　：　授権署名人　シーナ・トンプソン
（Sheena Thompson, Authorized Signatory）
授権署名人　エドラ・ラウズ
（Edra Rouse, Authorized Signatory）

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

代理人の氏名又は名称　：　弁護士　　大西　信治

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

届出の対象とした募集

届出の対象とした募集（売出）外国投資信託受益証券に係るファンドの名称：
ゴールドマン・サックス（ケイマン諸島）ユニット・トラスト －
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド
（Goldman Sachs (Cayman Islands) Unit Trust －
Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust）

届出の対象とした募集（売出）外国投資信託受益証券の金額：
米ドルクラス受益証券：
200億米ドル（約３兆1,380億円）
豪ドルクラス（為替ヘッジあり）受益証券：
200億豪ドル（約２兆592億円）

（注１）アメリカ合衆国ドル（以下「アメリカ合衆国ドル」を「米ドル」という。）およびオーストラリア・ドル（以下「オーストラリア・ドル」を「豪ドル」という。）の円貨換算は、2024年４月30日現在における株式会社三菱ＵＦＪ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（１米ドル＝156.90円および１豪ドル＝102.96円）による。以下別段の記載がない限り同じ。

（注２）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、本書の中でそれに対応する数字につき所定の換算率で単純計算のうえ、必要な場合四捨五入してある。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。

有価証券届出書および有価証券届出書の訂正届出書の写しを縦覧に供する場所
該当事項なし

目　　次

頁

第一部　証券情報 …… 1
第二部　ファンド情報 …… 4
　第１　ファンドの状況 …… 4
　　１　ファンドの性格 …… 4
　　２　投資方針 …… 11
　　３　投資リスク …… 18
　　４　手数料等及び税金 …… 123
　　５　運用状況 …… 130
　第２　管理及び運営 …… 136
　　１　申込（販売）手続等 …… 136
　　２　買戻し手続等 …… 139
　　３　資産管理等の概要 …… 142
　　４　受益者の権利等 …… 154
　第３　ファンドの経理状況 …… 156
　　１　財務諸表 …… 156
　　２　ファンドの現況 …… 305
　第４　外国投資信託受益証券事務の概要 …… 306
第三部　特別情報 …… 307
　管理会社の概況 …… 307
　　１　管理会社の概況 …… 307
　　２　事業の内容及び営業の概況 …… 307
　　３　管理会社の経理状況 …… 308
　　４　利害関係人との取引制限 …… 337
　　５　その他 …… 337
別紙 …… 338

第一部【証券情報】

（１）【ファンドの名称】

ゴールドマン・サックス（ケイマン諸島）ユニット・トラスト －
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド
（Goldman Sachs (Cayman Islands) Unit Trust －
Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust）

（注） ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド（Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust）（以下「ファンド」という。）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。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。

（２）【外国投資信託受益証券の形態等】

ファンドの受益証券は記名式無額面受益証券であり、2024年４月末日現在、２種類のクラスがある。本書により米ドルクラス受益証券および豪ドルクラス（為替ヘッジあり）受益証券（以下、個別にまたは総称して「ファンド証券」または「受益証券」という。）の募集が行われる。

受益証券について、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。）の依頼により、信用格付業者から提供されもしくは閲覧に供された信用格付、または信用格付業者から提供されもしくは閲覧に供される予定の信用格付はない。

ファンドは、追加型である。

（３）【発行（売出）価額の総額】

米ドルクラス受益証券：200億米ドル（約３兆1,380億円）
豪ドルクラス（為替ヘッジあり）受益証券：200億豪ドル（約２兆592億円）

（注１）米ドルおよび豪ドルの円換算は、2024年４月30日現在における株式会社三菱ＵＦＪ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（１米ドル＝156.90円および１豪ドル＝102.96円）による。以下別段の記載がない限り同じ。

（注２）ファンドは、ケイマン諸島の法律に基づいて設定されるが、本書の金額表示は、別段の記載がない限り、米ドルクラス受益証券は米ドル建のため、米ドル貨をもって行い、豪ドルクラス（為替ヘッジあり）受益証券は豪ドル建てのため、豪ドル貨をもって行う。

（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、本書の中でそれに対応する数字につき所定の換算率で単純計算のうえ、必要な場合四捨五入してある。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。

（４）【発行（売出）価格】

購入申込が受け付けられた取引日における受益証券１口当たり純資産価格

（注１）「取引日」とは、

ａ）各ファンド営業日、

ｂ）豪ドル建ての受益証券のクラスについては、ファンド営業日でかつオーストラリア証券取引所が取引を行っている日、または、

ｃ）管理会社が投資顧問会社と協議の上、随時、定めることのできるその他の日

をいう。

（注２）「ファンド営業日」とは、ロンドン、ニューヨーク、ルクセンブルクおよび東京の銀行の営業日ならびにロンドン証券取引所、ニューヨーク証券取引所およびルクセンブルク証券取引所の営業日または管理会社（またはその委託を受けた者）が投資顧問会社と協議の上、定める日（土曜日、日曜日および12月24日を除く。）をいう。

受益証券１口当たり純資産価格については、下記「（６）申込単位」に記載の連絡先に照会のこと。

（５）【申込手数料】

日本国内における取得申込みについては、申込金額の3.3%（税抜３%）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。

（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。

（６）【申込単位】

ファンドの申込単位については、日本における販売会社に照会のこと。日本における販売会社の連絡先については下記に照会のこと。

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社

ホームページ・アドレス：www.gsam.co.jp

電話番号：03－4587－6000

（７）【申込期間】

2024年６月29日（土曜日）から

2025年６月30日（月曜日）まで

（注１）申込期間は、上記期間満了前に有価証券届出書を提出することによって更新される。

（注２）申込みは取引日に限り取り扱われる。

（８）【申込取扱場所】

ファンドの申込取扱場所については、上記「（６）申込単位」に記載の連絡先に照会のこと。

（９）【払込期日】

投資者による払込みの方法については下記「（１２）その他　（ハ）申込みの方法」を参照のこと。

日本における販売会社に支払われた申込金額の総額は、登録・名義書換事務代行会社に対して、適用される取得申込日の３ファンド営業日後の日の午後３時（中央ヨーロッパ時間）（以下「申込代金締切時点」という。）までに各クラスの表示通貨で払い込まれる。

（注）　「取得申込日」とは、各取引日または管理会社が投資顧問会社と協議の上で受益証券の取得申込みの受付を決定するその他の日をいう。

（１０）【払込取扱場所】

ファンドの払込取扱場所については、上記「（６）申込単位」に記載の連絡先に照会のこと。

（１１）【振替機関に関する事項】

該当事項なし。

（１２）【その他】

（イ）申込証拠金はない。

（ロ）引受等の概要

① 管理会社は、日本における販売会社との間で日本における受益証券の販売および買戻しに関する受益証券販売・買戻契約を締結している。

② 日本における販売会社は、直接または他の販売・買戻し取扱会社(注)（以下、日本における販売会社とあわせて「販売取扱会社」という。）を通じて間接的に受けた受益証券の販売・買戻請求の管理会社への取次ぎを行う。

（注）日本における販売会社と受益証券の取次ぎ業務にかかる契約を締結し、投資者からのファンド証券の申込または買戻請求を日本における販売会社に取り次ぎ、投資者からの申込金額の受入れまたは投資者に対する買戻代金の支払い等にかかる事務等を取り扱う取次ぎ金融商品取引業者および取次ぎ登録金融機関をいう。

③ 管理会社は、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社をファンドに関して代行協会員に指定している。

（注）代行協会員とは、外国投資信託受益証券の発行者と契約を締結し、受益証券１口当たり純資産価格の公表を行い、また受益証券に関する目論見書、決算報告書その他の書類を日本における販売会社に交付する等の業務を行う協会員をいう。

（ハ）申込みの方法

ファンド証券の申込みを行う日本における投資者は、販売取扱会社と外国証券の取引に関する契約を締結する。このため、販売取扱会社は、「外国証券取引口座約款」その他所定の約款（以下「口座約款」という。）を投資者に交付し、投資者は、当該約款に基づく取引口座の設定を申し込む旨を記載した申込書を提出する。申込金額は、口座約款に従い円貨または各クラスの表示通貨で支払われる。円貨で支払われた場合における円貨を除く表示通貨への換算は、申込注文の成立を日本における販売会社が確認した日（以下「国内約定日」という。）における東京外国為替市場の外国為替相場に準拠したものであって、日本における販売会社が決定するレートによるものとする（ただし、日本における販売会社が別途取り決める場合を除く。）。申込金額は、原則として国内約定日から起算して４国内営業日目までに（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。）投資者から販売取扱会社に対して支払われ、日本における販売会社は申込代金締切時点までに登録・名義書換事務代行会社に各クラスの表示通貨で払い込む。

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口当たり純資産価格で除し、申込口数の合計を算出する。

（ニ）日本以外の地域における発行

該当事項なし。

第二部【ファンド情報】

第１【ファンドの状況】

１【ファンドの性格】

（１）【ファンドの目的及び基本的性格】

①　ファンドの目的、信託金の限度額および基本的性格

ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド（Goldman Sachs US Technology 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・トラストのサブ・ファンドである。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、2024年４月末日現在、２種類のクラスがある。本書により米ドルクラス受益証券および豪ドルクラス（為替ヘッジあり）受益証券の募集が行われる。

ファンドの目的は、ルクセンブルク大公国の法律に基づき組成された集団投資スキームであり、複数のポートフォリオにより構成されるアンブレラ・ファンドとして設立された、ゴールドマン・サックス・ファンズ S.I.C.A.V.のサブ・ファンドのポートフォリオであるゴールドマン・サックス米国テクノロジー・オポチュニティーズ・エクイティ・ポートフォリオへの投資を通じて、主として米国のテクノロジー関連企業の大型および中型株式に投資することにより、長期的な投資元本の成長をめざすことである。くわしくは、後記「２ 投資方針　（１）投資方針」を参照されたい。

②　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。

管理会社は、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、取引日においてその保有する受益証券の買戻しを請求することができる。買い戻された受益証券について支払われる買戻価格は、買戻請求が受け付けられた取引日の受益証券１口当たり純資産価格である。

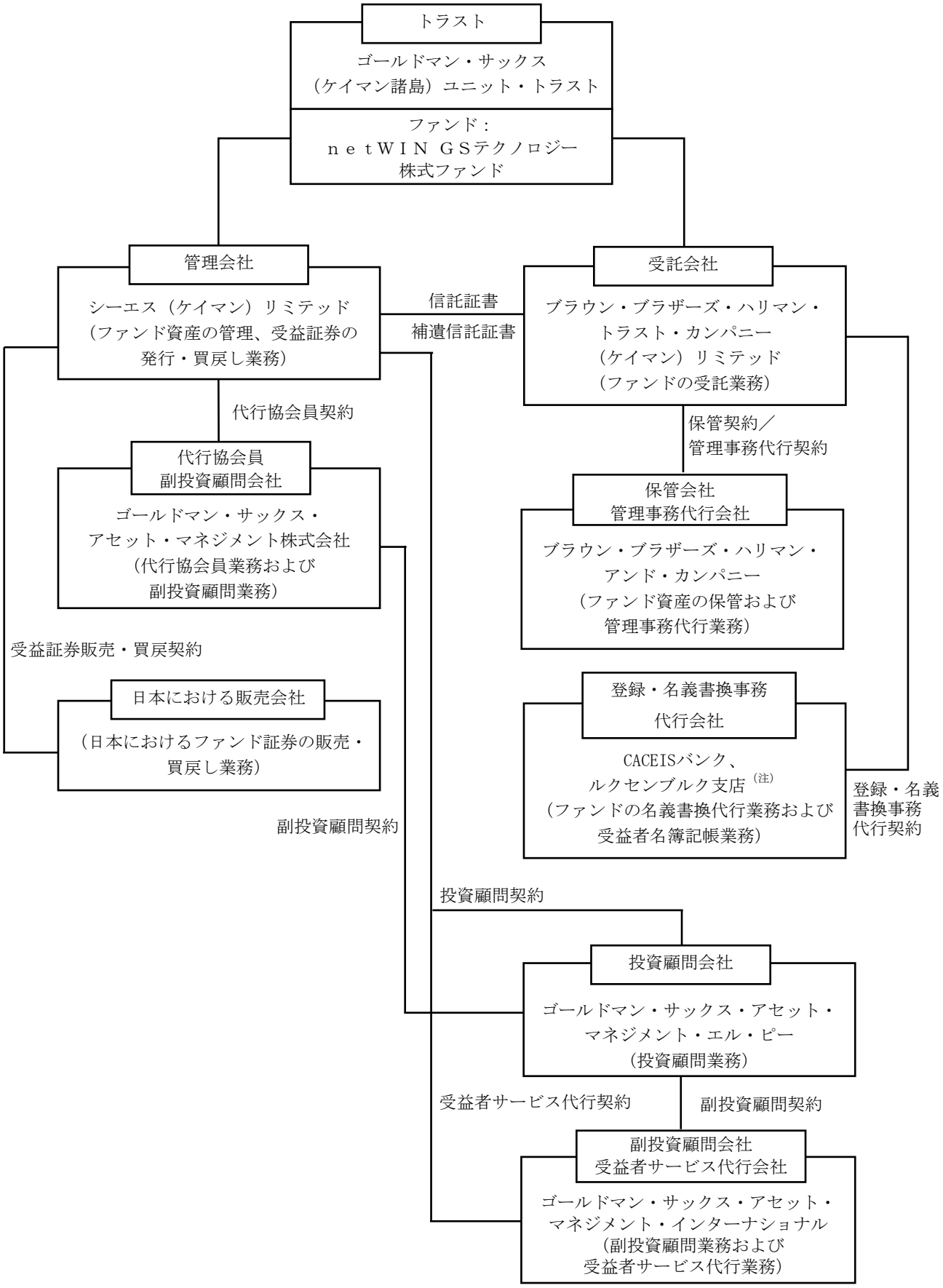
ファンドは、受託会社および管理会社が投資顧問会社と協議の上で書面により宣言することをもって信託期間の延長を決定しない限り、2030年10月31日に終了する。

（２）【ファンドの沿革】

2010年３月10日	管理会社設立
2013年３月11日	信託証書締結
2015年６月10日	変更証書締結
2020年９月９日	補遺信託証書締結
2020年10月30日	米ドルクラス受益証券および豪ドルクラス（為替ヘッジあり）受益証券の運用開始
2020年11月２日	米ドルクラス受益証券および豪ドルクラス（為替ヘッジあり）受益証券の募集開始
2021年５月20日	変更証書締結

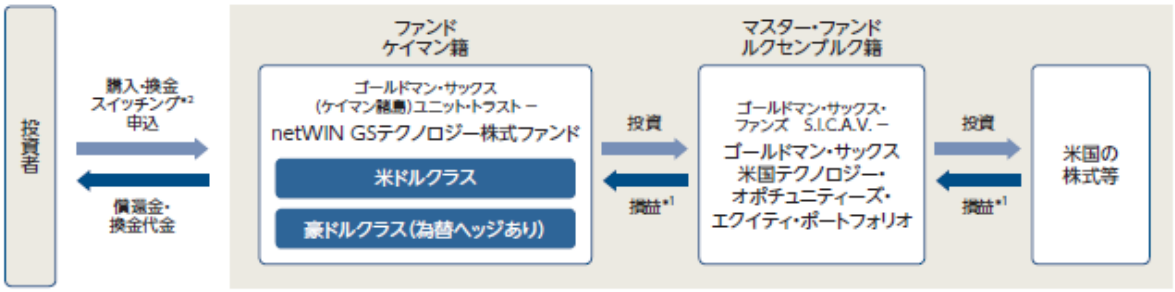
（３）【ファンドの仕組み】

① ファンドの仕組み



（注）ファンドの登録・名義書換事務代行会社であるCACEISインベスター・サービシズ・バンク・エス・エーは、CACEISバンク、ルクセンブルク支店に吸収合併された。当該合併により、CACEISバンク、ルクセンブルク支店が2024年６月１日付でファンドの登録・名義書換事務代行会社となった。以下同じ。

ファンドの仕組み



*1 損益はすべて投資家である受益者に帰属します。
*2 日本における販売会社によっては、米ドルクラスと豪ドルクラス(為替ヘッジあり)との間でスイッチングが可能です。くわしくは日本における販売会社までお問い合わせください。

② 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	2013年３月11日付で信託証書を受託会社と締結。2015年６月10日付および2021年５月20日付の変更証書により改訂済。2020年９月９日付で補遺信託証書（以下、信託証書とあわせて「信託証書」という場合がある。）を受託会社と締結。信託証書は、ファンド資産の管理、ファンド証券の発行、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	2013年３月11日付で信託証書を管理会社と締結。2015年６月10日付および2021年５月20日付の変更証書により改訂済。2020年９月９日付で補遺信託証書を管理会社と締結。信託証書は、ファンドの資産の管理、ファンド証券の発行、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	2013年３月27日付で保管契約（注１）および管理事務代行契約（注２）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。
CACEISバンク、ルクセンブルク支店 (CACEIS Bank, Luxembourg Branch)	登録・名義書換事務代行会社	2013年３月27日付で登録・名義書換事務代行契約（注３）を受託会社と締結。同契約は、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	2013年３月27日付で投資顧問契約（注４）を管理会社と締結。同契約は、投資運用業務について規定している。
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナル （Goldman Sachs Asset Management International）	副投資顧問会社 受益者サービス代行会社	2007年６月29日付で副投資顧問契約（注５）を投資顧問会社と締結。同契約は、副投資運用業務について規定している。また、2020年９月９日付で受益者サービス代行契約（注６）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。
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 副投資顧問会社	2020年10月９日付で代行協会員契約（注７）を管理会社と締結。同契約は、代行協会員業務について規定している。また、2003年４月26日付で副投資顧問契約（注５）を投資顧問会社と締結。同契約は、副投資運用業務について規定している。

（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・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）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。
（注７）代行協会員契約とは、管理会社によって任命された代行協会員が、ファンドに対し、ファンド証券１口当たり純資産価格の公表およびファンド証券に関する目論見書、決算報告書その他の書類の販売会社に対する交付等、代行協会員業務を提供することを約する契約である。

③　管理会社の概況

（ｉ）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。

（ii）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。

（iii）資本金の額（2024年７月末日現在）

払込済資本金の額　682,400米ドル（約１億403万円）

発行済株式総数　682,400株

授権株式数は、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、2024年７月31日現在における株式会社三菱ＵＦＪ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（１米ドル＝152.44円）による。

（iv）会社の沿革

2010年３月10日　設立

（ｖ）大株主の状況

（2024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、カマナ・ベイ、ワン・ネクサス・ウェイ	682,400株	100％

（４）【ファンドに係る法制度の概要】

①　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。

②　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、受託会社および管理会社が投資顧問会社と協議の上で書面により宣言することをもって信託期間の延長を決定しない限り、2030年10月31日に終了する。

免税信託は、信託証書の変更を信託登記官に提出しなければならない。

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

(b) ミューチュアル・ファンド法

下記「（６）監督官庁の概要」の項を参照のこと。

（５）【開示制度の概要】

①　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

ファンドは、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しうるために必要なその他の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。

（ｉ）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。

（ii）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。

（iii）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意図していること。

（iv）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意図していること。

（ｖ）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ス(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監査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か月以内に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、毎会計年度末に、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うえ決定した会計基準によって作成され、ケイマン諸島のプライスウォーターハウスまたは受託会社によって選定された同等の資格を有する他の公認会計士により監査される。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。

② 日本における開示

(a) 監督官庁に対する開示

（ｉ）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。

（ii）投資信託及び投資法人に関する法律上の届出等

管理会社は、ファンド証券の募集の取扱い等を行う場合、あらかじめ、投資信託及び投資法人に関する法律（昭和26年法律第198号、その後の修正を含む。）（以下「投信法」という。）に従い、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、一定の事項につき交付運用報告書および運用報告書（全体版）を作成し、金融庁長官に提出しなければならない。

(b) 日本の受益者に対する開示

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

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

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

（６）【監督官庁の概要】

ファンドは、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ず、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。

CIMAは、規制された投資信託が、

（ⅰ）その義務を履行できないまたは履行できなくなる可能性がある場合

（ⅱ）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

（ⅲ）ミューチュアル・ファンド法またはマネー・ロンダリング防止規則（改訂済）の規定に違反した場合

（ⅳ）適切な運用が行われていない場合

（ⅴ）受託者に任命された者であって、かかる立場に就くのが適切でない者がいる場合

に一定の措置を取ることができる。CIMAの権限には、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、CIMAの許可を受けている。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】

①　投資目的

ファンドは、ゴールドマン・サックス・ファンズ S.I.C.A.V.のサブ・ファンドのポートフォリオであるゴールドマン・サックス米国テクノロジー・オポチュニティーズ・エクイティ・ポートフォリオ（以下「マスター・ファンド」という。）への投資を通じて、主として米国のテクノロジー関連企業の大型および中型株式に投資することにより、長期的な投資元本の成長をめざす。マスター・ファンドは、ルクセンブルク大公国の法律に基づき組成された集団投資スキームであり、複数のポートフォリオにより構成されるアンブレラ・ファンドとして設立された。

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「①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。

②　投資方針および投資ガイドライン

ファンドは、マスター・ファンドへの投資を通じて、主として米国のテクノロジー関連企業の大型および中型株式に実質的に投資する。こうした米国のテクノロジー関連企業には、テクノロジーの発展により恩恵を受けるとマスター・ファンドの投資顧問会社が考える、米国籍または収益の主たる部分を米国から得ている企業が含まれ得る。

ファンドの投資対象は実質的に集中しており、ソフトウェア・サービス、メディア・エンターテイメント、テレコミュニケーション等の特定のセクターに大きなエクスポージャーを持つ可能性がある。

ファンドは、主に米ドル建ての株式に実質的に投資するが、米ドル建て以外の株式にも投資する場合もある。

マスター・ファンドの投資顧問会社による銘柄選定は、「よりよい投資収益は、長期にわたって成長性の高い事業へ投資することにより獲得される」との投資哲学のもと、綿密なファンダメンタル・リサーチに基づくボトムアップ手法によって行われる。

マスター・ファンドのポートフォリオは、テクノロジーの活用により、コスト構造、収益性および／もしくは競争優位性の改善や維持が見込まれる企業、またはビジネス・モデルの継続性が期待できる企業の株式で構成される。

さらに、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、投資顧問会社がその裁量により適切とみなす場合にゴールドマン・サックスまたはその他の当事者から借入れを行うことができる。

キャッシュ運用

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。投資顧問会社は、ファンドの英文目論見書に記載される制限に従い、ファンドの現金残高を、投資顧問会社またはその関連会社がスポンサーとなるかまたは運用する投資ファンドを含むマネー・マーケット・ファンドまたは類似のファンドに投資することができる。投資顧問会社がスポンサーとなるかまたは運用する投資ファンドへの投資は、投資運用報酬が適用されない投資証券クラスに対して行われることが予定されるが、ファンドは、かかる投資法人の投資者として、かかる投資法人のその他の費用を比例按分で負担する。

マスター・ファンドの投資目的および投資方針

ファンドは、マスター・ファンドへの投資を通じて、主として米国のテクノロジー関連企業の大型および中型株式に実質的に投資する。

マスター・ファンドは、通常の状況下において、その純資産の３分の２以上を、米国籍または収益の主たる部分を米国から得ているテクノロジー関連企業の大型および中型株式ならびに／またはそのエクスポージャーを提供する株式関連の譲渡性証券ならびに許可されたファンドに投資する。

マスター・ファンドの保有銘柄は集中しており、ソフトウェア・サービス、メディア・エンターテイメント、テレコミュニケーション等の特定のセクターに大きなエクスポージャーを持つ可能性がある。

株式および株式関連の譲渡性証券には、普通株式、優先株式、ワラントおよびその他の株式取得権、ADR、EDRならびにGDRが含まれる。

マスター・ファンドは、純資産の３分の１を上限として、その他の株式および／または株式関連の譲渡性証券、株式に関連しない譲渡性証券および許可されたファンド（キャッシュ運用を目的とする短期金融商品を含む。）に投資する場合がある。

マスター・ファンドは純資産の10％を上限として、許可されたファンドに投資する場合がある。

マスター・ファンドは、投資方針の一環として、または、ヘッジ目的で、金融派生商品を使用することもある。これには、外国為替先渡取引、（株式・市場の）先物・オプション契約、スワップ（エクイティ・スワップおよびトータル・リターン・スワップを含む。）が含まれるが、これらに限定されるものではない。現在、マスター・ファンドは、価格変動リスク、金利リスクもしくは通貨リスクを低減するため、または取引対象のデリバティブの原資産を保有した場合と類似の損益を達成するため、ヘッジ目的に限って、金融派生商品を使用することを想定している。

マスター・ファンドは、付随的に流動性資産を保有することがあるが、例外的かつ一時的な状況下において、マスター・ファンドの投資顧問会社が投資主の最善の利益になると考える場合には、その制限を超えて流動資産を保有することがある。

マスター・ファンドは、証券取引所に上場されているか取引所で取引されている株式（投資信託証券および不動産投資信託（REIT）は含まない。）に、その純資産総額の51％以上を継続的に投資することをめざす。

管理会社および投資顧問会社の一定業務

管理会社および投資顧問会社は、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、各々、随時、管理会社または投資顧問会社またはその他（場合による。）の資格において、ファンドに関連した取引を行うことができるが、当該取引は、適用ある受託者法に基づき、その立場において、受益者の最善の利益と合致し、かつその裁量で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承認または合意を得ることなく変更することがある。

ファンドの特色

特色1 主にテクノロジーの発展により恩恵を受ける米国企業の大型および中型株式に実質的に投資します。

ソフトウェア・サービス、メディア・エンターテイメント、テレコミュニケーション等の特定のセクター（ただしこれらに限定されるものではありません。）に集中して投資することがあります。

米ドル建ての株式を主要な実質的投資対象としますが、米ドル建て以外の株式に投資を行うことがあります。

特色2 「よりよい投資収益は、長期にわたって成長性の高い事業へ投資することにより獲得される」との投資哲学のもと、個別銘柄の分析を重視したボトムアップ手法により銘柄選択を行います。

特色3 米ドルクラスと豪ドルクラス（為替ヘッジあり）からお選びいただけます。

米ドルクラス	米ドル建て	為替ヘッジは原則として行いません。
豪ドルクラス（為替ヘッジあり）	豪ドル建て	原則として米ドル売り豪ドル買いの為替取引を行い、為替変動リスクの低減を図ります。

豪ドルクラス（為替ヘッジあり）は、実質的な投資対象資産の通貨にかかわらず米ドル売り豪ドル買いの為替取引を行い、為替変動リスクの低減を図ることを基本とします。ファンドにおいて米ドル建て以外の外貨建資産を実質的に保有する場合、当該通貨と米ドルとの間の為替変動の影響を受けます。なお、為替取引にはコストがかかります。為替取引のコストは、米ドルと豪ドルの短期金利の差が目安となり、豪ドルの短期金利のほうが低い場合、この金利差分、収益が低下します。

販売会社によっては、いずれかのクラスのみのお取扱いとなる場合があります。

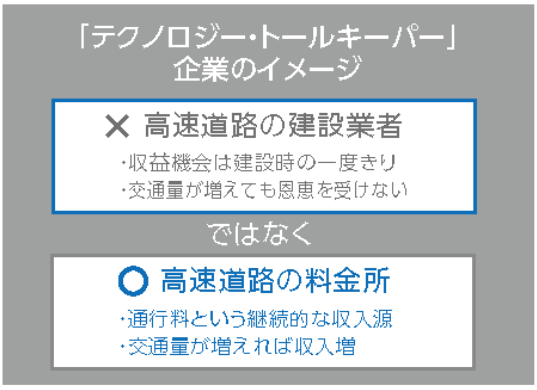
市況動向や資金動向その他の要因等によっては、運用方針に従った運用ができない場合があります。

銘柄選択のポイント

主に米国を中心とした「テクノロジー・トールキーパー」企業など、テクノロジーを活用することで、コスト構造、収益性、競争優位性の改善や維持が期待できる企業や、ビジネス・モデルの継続性が期待できる企業の株式に実質的に投資します。

「テクノロジー・トールキーパー」企業

ファンドでは、テクノロジー業界において、高速道路などの「料金所」のように「交通量」(=売上げ数量)の増加や「通行料」(=価格)の値上げによって収益を上げることのできる企業を「テクノロジー・トールキーパー」企業と呼びます。

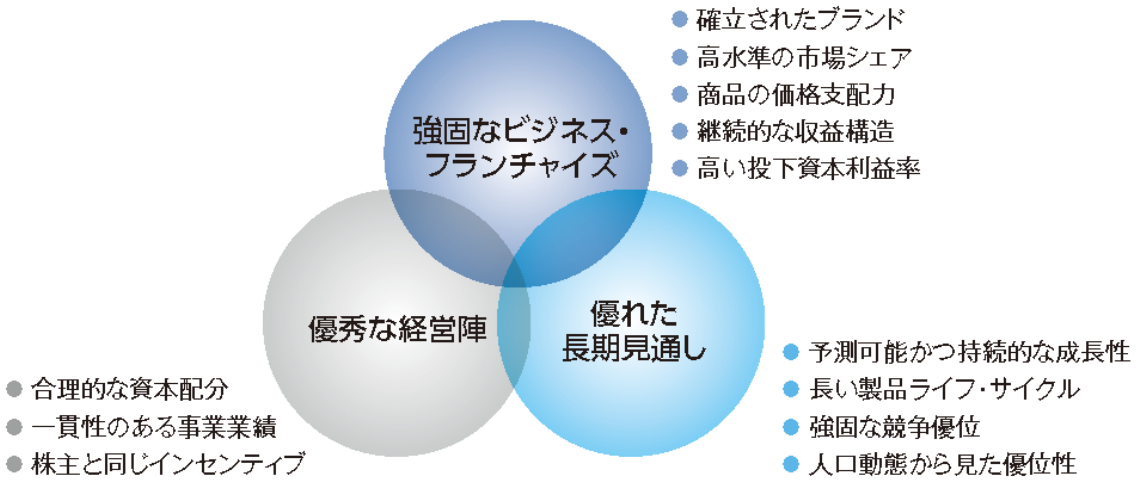


上記はイメージです。

※「テクノロジー・トールキーパー」は、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社の登録商標です。

銘柄選択のポイント

持続可能かつ継続的な収益拡大が見込める企業に着目して銘柄選択を行います。



上記は、持続可能かつ継続的な収益拡大が見込める企業についての一般的な特徴をまとめたものであり、必ずしもすべての組入銘柄にあてはまるものではありません。

追加的記載事項

マスター・ファンドの概要

ゴールドマン・サックス・ファンズ S.I.C.A.V. － ゴールドマン・サックス米国テクノロジー・オポチュニティーズ・エクイティ・ポートフォリオ	
ファンド形態	ルクセンブルク籍外国投資法人
投資方針および投資対象	マスター・ファンドは、主として米国のテクノロジー関連企業の大型および中型株式に投資することにより、長期的な投資元本の成長をめざします。 マスター・ファンドは、通常の状況下において、その純資産の3分の2以上を、米国籍または収益の主たる部分を米国から得ているテクノロジー関連企業の大型および中型株式ならびに／またはそのエクスポージャーを提供する株式関連の譲渡性証券*1ならびに許可されたファンド*2に投資します。 *1「譲渡性証券」とは、マスター・ファンドによる投資に関して、(a)株式および株式に相当するその他の有価証券、(b)債券およびその他の債務証券、または、(c)その他の譲渡性有価証券で、申込みまたは交換により当該譲渡性有価証券を取得する権利を有するものをいいます。ただし、ヘッジおよび投資目的のための効率的なポートフォリオ運用を目的としてマスター・ファンドが採用している手法および手段は除きます。 *2「許可されたファンド」とは、マスター・ファンドによる投資に関して、(a)2009年7月13日の欧州議会／理事会指令2009/65/EC(改正済)に基づく譲渡性証券を投資対象とする投資信託(UCITS)、(b)マスター・ファンドがその投資制限に従って投資することができる投資ファンド(ヘッジファンドおよびファンド・オブ・ヘッジファンドを含みます。)、または、(c)ルクセンブルクの集団投資スキームに関する2010年12月17日法(改正済)の下で認められた譲渡性証券を投資対象とする投資信託(UCITS)をいいます。 マスター・ファンドの保有銘柄は集中しており、ソフトウェア・サービス、メディア・エンターテイメント、テレコミュニケーション等の特定のセクターに大きなエクスポージャーを持つ可能性があります。 株式および株式関連の譲渡性証券には、普通株式、優先株式、ワラントおよびその他の株式取得権、ADR、EDRならびにGDRが含まれます。 マスター・ファンドは、純資産の3分の1を上限として、その他の株式および／または株式関連の譲渡性証券、株式に関連しない譲渡性証券および許可されたファンド(キャッシュ運用を目的とする短期金融商品を含みます。)に投資する場合があります。 マスター・ファンドは純資産の10%を上限として、許可されたファンドに投資する場合があります。 マスター・ファンドは、投資方針の一環として、または、ヘッジ目的で、金融派生商品を使用することもあります。これには、外国為替先渡取引、(株式・市場の)先物・オプション契約、スワップ(エクイティ・スワップおよびトータル・リターン・スワップを含みます。)が含まれますが、これらに限定されるものではありません。現在、マスター・ファンドは、価格変動リスク、金利リスクもしくは通貨リスクを低減するため、または取引対象のデリバティブの原資産を保有した場合と類似の損益を達成するため、ヘッジ目的に限って、金融派生商品を使用することを想定しています。 マスター・ファンドは、付随的に流動性資産を保有することがありますが、例外的かつ一時的な状況下において、マスター・ファンドの投資顧問会社が投資主の最善の利益になると考える場合には、その制限を超えて流動資産を保有することがあります。 マスター・ファンドは、証券取引所に上場されているか取引所で取引されている株式(投資信託証券および不動産投資信託(REIT)は含みません。)に、その純資産総額の51%以上を継続的に投資することをめざします。
管理会社	ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・ビー・ブイ
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
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・エル・ピー

（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書、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（クレジット・カード、住宅ローンおよび自動車ローン等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) 債券・株式・通貨関連デリバティブ商品および仕組み証券（レポ取引およびリバース・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1933年米国証券法（改訂済）（以下「米国証券法」という。）のルール144Aに基づき、適格機関投資家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およびビジネス・デベロップメント・カンパニー（以下「BDC」という。）により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、本「（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。投資顧問会社は運用の一部を副投資顧問会社に委託することができる。

ファンドの運用は、投資顧問会社の米国株式運用チームが主に担当する。同チームは40年超の米国株式の運用実績があり、約395億米ドル（約6.4兆円）の資産を運用している。

（注）運用資産額は2024年６月末現在。米ドルの円貨換算は、2024年６月末現在の株式会社三菱ＵＦＪ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（１米ドル＝161.07円）による。

（４）【分配方針】

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分配を行う。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、分配を行わないことを選択できる。

ファンド証券の分配

米ドルクラス受益証券および豪ドルクラス（為替ヘッジあり）受益証券について、分配は行われない。

（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%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超えないものとする。

(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%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%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すべての外国投資信託が保有する一発行会社の議決権の総数が50%を超えることになる場合、ファンドは当該発行会社の株式への投資を行わない。かかる制限は、他の投資法人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%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。

(g) ファンドは、日本証券業協会の規則に基づき、信用リスク（保有する有価証券その他の資産について取引の相手方の債務不履行その他の理由により発生し得る危険をいう。）を適正に管理する方法としてあらかじめ管理会社または投資顧問会社が定めた合理的な方法に反することとなる取引を行わない。ファンドは、一般社団法人投資信託協会の規則の第17条の２の要件を満たす「分散型」ファンドに分類されるものとし、同規則の定める一の者に対する株式等エクスポージャー、債券等エクスポージャーおよびデリバティブ取引等エクスポージャーのファンドの純資産総額に対する比率は、同規則にしたがうものとする。当該比率を超えることとなった場合には、投資顧問会社は、同規則に従い当該比率以内となるよう調整を行う。

３【投資リスク】

（１）リスク要因

①　リスク要因

投資信託は預貯金と異なります。ファンドは、マスター・ファンドへの投資を通じて、主に米国企業の株式に投資しますので、組入株式の価格の下落や、組入株式の発行会社の倒産や財務状況の悪化等の影響により、ファンドの純資産価格が下落し、損失を被ることがあります。また、ファンドの純資産価格は外貨建てで算出されるため、当該通貨建てでは投資元本を割り込んでいない場合でも、為替変動により、円換算ベースでは投資元本を割り込むことによる損失を被ることがあります。したがって、投資家の皆さまの投資元金は保証されているものではなく、ファンドの純資産価格の下落や為替相場の変動により、投資元金が割り込み損失を被ることがあります。運用による損益はすべて投資家の皆さまに帰属します。

リスク要因

価格変動リスク

ファンドへの投資には、株式の価格変動等の様々なリスクが伴います。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ます。株価の下落、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格が下落し、投資元金が割り込み損失を被ることがあります。

集中投資リスク

ファンドは、一定の業種に対して大きな比重をおいて投資を行いますので、業種をより分散した場合と比較して、ボラティリティが高く大きなリスクがあると考えられます。特にテクノロジー関連企業等の株式の下降局面ではファンドの純資産価格はより大きく下落する可能性が大きいと考えられます。

為替変動リスク

外貨建てのクラスの場合、各表示通貨では投資元本を割り込んでいない場合でも、為替変動により、円換算ベースでは投資元本を割り込むことによる損失を被ることがあります。豪ドルクラス(為替ヘッジあり)は、実質的な投資対象資産の通貨にかかわらず米ドル売り豪ドル買いの為替取引を行い、為替変動リスクの低減を図りますが、為替取引が効果的である保証はなく、為替変動の影響を受ける場合があります。ファンドにおいて米ドル建て以外の外貨建資産を実質的に保有する場合、当該通貨と米ドルとの間の為替変動の影響を受けます。また、為替取引にはコストがかかります。

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

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、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「①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。

一般的なリスク

運用実績の欠如、関連ファンドの過去の実績

一部のファンドには、投資予定者がパフォーマンスの可能性を評価するもとになりうる運用実績が限られたものしかない。ファンドまたはゴールドマン・サックスが運用するその他のアカウントの過去の運用実績は、ファンドの将来における運用実績を示唆するものと解釈されるべきではない。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、将来のリターンの保証とはならない。

関連ファンド

投資顧問会社の投資チームは、現在、複数の資産クラスに投資する複数の投資ファンドおよびアカウントを運用している。ファンドが利用する戦略は、このような投資ファンドおよびアカウントでも利用されることが予想され、ファンドは、このような投資ファンドおよびアカウントと並行して特定の証券およびその他の資産に投資する可能性がある。しかしながら、そのような投資ファンドおよびアカウントは、ファンドが利用していない戦略を利用したり、金融商品に投資したりすることがある。その結果、そのような投資ファンドおよびアカウントの活動はファンドに不利に働く可能性がある。例えば、投資顧問会社により運用されている投資ファンドが同じ証券でショート・ポジションを確立しているのと同時に、ファンドが当該証券を購入することがある。下記「② 潜在的利益相反」の項を参照されたい。

ファンドの投資運用

投資顧問会社は、ファンドの目的達成のために様々なモデルおよび投資戦略を利用することがある。投資顧問会社の投資活動の成否は、とりわけ、投資顧問会社がそのようなモデルを適切に活用し、適切な投資機会を特定し、関連するファンドの投資戦略をうまく実行できるかどうかにかかっており、それぞれには高い不確実性が伴う。投資顧問会社は、有価証券の評価および取引機会の特定に関して主観的な判断を行う。これらの判断は、投資顧問会社の仮定、評価および推定に基づいており、誤差が生じる可能性がある。

投資顧問会社がファンドの元本を投入する適切な投資機会を見つけられる保証はない。様々な要因により、ファンドが利用可能な投資機会の数および範囲が減少する可能性がある。ファンドの投資プロセスが成功する保証およびファンドの投資目的が達成される保証はない。

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

投資顧問会社はファンドの投資プログラムを管理する。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。

<u>議決権および株式凍結</u>

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者の次期総会の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。

<u>リスク・バジェティング</u>

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、充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・バジェティングには、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等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・バジェ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。

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者が、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者のいずれも、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１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者を含む。）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者は、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者は、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者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者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」の項を参照されたい。

<u>受益証券の流動性の制限</u>

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、買戻基準時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、ファンドの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、非米国人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。

１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あり、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等の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。限られた期間内にファンドから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ことがある。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。

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に、ある資産、またはその資産のすべてもしくは大部分を売却しなければならない場合、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債（以下「仕組債」という。）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・エル・エル・シーのグループであるバリュエーション・オーバーサイト・グループ（以下「VOG」という。）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　３ 資産管理等の概要 （１）資産の評価　① 純資産価格の計算」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負担において、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、１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。

調整

発行日に有効であった純資産価額が不正確であったために受益者に対して不正確な口数の受益証券が発行されたと受託会社が投資顧問会社と協議の上で判断した場合、受託会社は、当該受益者の衡平な処遇のために必要であると投資顧問会社と協議の上で判断した取扱いを実施する。この取扱いには、当該受益者が買戻しまたは発行後に保有する受益証券

の口数が正しい純資産価額で発行された場合の口数となるように、当該受益者の保有する受益証券の一部を無対価で買い戻すことまたは当該受益者に無対価で受益証券を発行することが含まれる。発行日に関して純資産価額が不正確であったと判断されるのは、その後、受託会社が、投資顧問会社と協議の上、専門家の助言に基づき、純資産価額が税金またはその他の負債の過少計上または過大計上を反映していると判断した場合である。さらに、受益証券の買戻し（受益者によるファンドからの受益証券のすべての買戻しに関連する場合を含む。）の後、受託会社が、投資顧問会社と協議の上、当該買戻しに従って当該受益者または元受益者に支払われた金額が著しく不正確であったと判断した場合（受益者または元受益者が当該受益証券を購入した純資産価額または買戻しが行われた純資産価額が著しく不正確であった場合を含む。）、ファンドは、当該受益者または元受益者に対して、正しい純資産価額で買戻しが行われていれば当該受益者または元受益者が受け取る権利があったと受託会社が判断する追加金額を支払うか、または、投資顧問会社と協議の上、当該受益者または元受益者が受け取ったと受託会社が判断する超過支払額の支払いを当該受益者または元受益者に求める（当該受益者または元受益者は支払う必要がある）（いずれの場合も利息は付されない。）。さらに、受託会社は、投資顧問会社と協議の上、支払額が誤っていた場合（ただし、重要な程度でない場合に限る。）、上記の調整を行うことができるが、その義務はない。受託会社が、投資顧問会社と協議の上、受益者または元受益者に当該金額の支払いを求めないことを選択した場合、または受益者または元受益者から当該金額を回収できなかった場合、ファンドの純資産価額は、当該金額が回収された場合よりも低くなる。疑義を避けるために申し添えると、ファンドの純資産価額の修正再表示および下落は、ファンドの残存受益者が負担する可能性がある。

<u>受益証券のクラス追加、買戻条件の放棄</u>

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ファンドの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１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１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１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理者は、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。

<u>分配</u>

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行われた場合、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。

受益者は、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者の場合、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。

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。

<u>ファンドのポートフォリオの構築と維持</u>

ファンドの投資ポートフォリオを構築および維持するにあたり、投資顧問会社は、特に、関連するベンチマークの構成要素に概ね対応する証券に投資するが、投資顧問会社が独自の裁量で決定する様々な方法で関連するベンチマークから乖離する可能性がある。関連ベンチマークから乖離する場合の投資顧問会社の判断は、取引コスト、有価証券の流動性の過不足、有価証券の推定リスクレベルおよび有価証券の相対リターンの予測等（ただしこれらに限定されない。）、多くの要因に基づいて行われる。ファンドのポートフォリオの構築および維持において、関連ベンチマークから乖離する投資顧問会社の決定がファンドに悪影響を与えないという保証はない。

<u>債務の引当</u>

ファンドは、随時、了知するかまたは了知しない、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。

（ⅰ）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。
（ⅱ）当該債務を発生させる事実が知られていないこと。
（ⅲ）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、前記「不確定な税務ポジション」の項を参照のこと）。

（ⅳ）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。
（ⅴ）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、適用ある投資時点で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。

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、下記「第２ 管理及び運営 ３ 資産管理等の概要 （１）資産の評価 ③ 調整」の項に記載される１または複数の調整が含まれる。

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、それ以前の利益に一部が吸収され、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。

<u>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</u>

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、その投資戦略を遂行する能力を含む。）に重大な悪影響を及ぼすこともある。法律ならびに提案されている一部の法令により、ファンドの事業および営業に重大な変更が必要となるか、またはファンドにその他の悪影響が及ぶ可能性がある。また、将来の法律により、ファンドに重大な税金その他の費用が生じ、または、ファンドの組成もしくは運営方法の重大な変更が必要となる可能性がある。これらの新規則は、費用増大、利鞘の縮小および投資機会の減少等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、現在または将来の法令、規制、税務その他の規制または要件（BHCA（以下において定義する。）およびボルカー・ルール（以下において定義する。）を含むが、これらに限られない。）を遵守するため、ゴールドマン・サックス、ファンドおよび／またはその他の投資ビークルに対する当該規制または要件の影響または適用可能性を低減または排除するため、または、ゴールドマン・サックスおよびその関連会社が当該規制または要件を遵守することに関連して、ファンドの構造、運営およびガバナンスが変更される可能性がある。これに関連して、以下の場合、投資顧問会社がその単独の裁量で決定する変更を行うため、または受託会社の同意を得て、もしくは受託会社と協議の上、ファンドの統治文書により必要とされる変更を行うため等、一定の修正が受益者の同意なく行われる場合がある。(a)(i)BHCA、ドッド・フランク法（以下において定義する。）、およびゴールドマン・サックス、トラストまたはファンドに適用されるその他の現在または将来の法律、規則、規制または法的要件を遵守するため、または、(ii)ゴールドマン・サックスへの影響、ゴールドマン・サックスへの適用を軽減、排除またはその他の方法で変更するために必要または望ましい場合、ゴールドマン・サックスもしくはその関連会社、またはゴールドマン・サックスが組成、提供および／もしくは運用するファンド（ファンドを含む。）に対して、ゴールドマン・サックスがBHCAにおける銀行持株会社または金融持株会社であ

ること、ドッド・フランク法の適用を受ける事業体であること、またはその他（上記(i)および(ii)の各項の場合には、投資顧問会社の構造、所有権および経営権の変更を認めるための修正を含む。）、(b) (i)信託証書または資産顧問契約に基づき、投資顧問会社がその投資顧問会社としての権利および義務（その全部または一部）の譲渡を認める場合、ならびに、(ii)ゴールドマン・サックスがファンドまたはトラストにおいて保有する権利の全部または一部の譲渡に関連する場合。これらの行為の一部は、ファンドおよび受益者に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。下記「ボルカー・ルール」および「銀行持株会社としての規制」ならびに「第２ 管理及び運営、３ 資産管理等の概要、（５）その他、② 信託証書の変更」の項を参照されたい。

また、ファンドまたは一部もしくはすべての受益者は、これらの政府当局および自主規制機関による既存の法律および規則の解釈または執行の変更によって悪影響を受ける可能性がある。提案される可能性のある新規または改正の法律、規制、またはイニシアチブの影響範囲や、提案のいずれかが法律となるかどうかを判断することはできない。新たな法律または規制の遵守はより困難で費用がかかる可能性があり、ファンドおよび一部またはすべての受益者に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。また、新たな法律または規制により、ファンドまたはその一部もしくはすべての受益者が増税またはその他の費用の対象となる可能性がある。

さらに、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は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戦略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られない。）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、投資顧問会社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、これに限られない。）または一定の投資者もしくは一定のタイプの投資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等の規制要件の追加、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、これらに限られない。）を与える可能性がある。

米国を源泉とする利息または配当のファンドに対する一定の支払い（およびその他の類似の支払い）ならびに米国国税庁（United States Internal Revenue Service）（以下「IRS」という。）により今後制定される規則の外国金融機関による導入から２年後に外国金融機関またはその他の外国組織に対する一定の支払い（またはその一部）が行われる場合、様々な報告要件が充足されない限り、当該支払金に30％の源泉徴収税が課せられる。特に、これらの報告要件は、ファンドがその受益者から一定の情報を入手し、ケイマン諸島税務情報当局またはIRSに当該情報の一部を開示する場合に充足される。必要な情報を提供しない受益者は、2016年12月31日以降にファンドにより行われる買戻金または分配金の全額または一部に関して、この源泉徴収税の対象となる可能性がある。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。

当該リスクおよびファンドへの投資に関連するその他の税務リスクについては、英文目論見書の税務に関する留意事項の項を参照されたい。

各投資予定者は、税法および税規則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ことに留意するべきである。さらに、一部の税務当局による税法および税規則の解釈および適用は、明確性、一貫性または透明性に欠ける場合がある。税法における不確実性により、ファンドは、ファンドが最終的にかかる税債務を課されることを予想しない状況であっても、潜在的な税債務を計上することを要求される可能性がある。さらに、会計基準および／または関連する税金報告義務は変更される可能性があり、これにより追加の増加額および／またはその他の債務が生じる可能性がある。各投資予定者はまた、米国およびその他の地域における税法のその他の進展は受益者またはファンドに対する税効果に重大な影響を及ぼす可能性があること、ならびに、受益者はファンドに対して一定の追加の情報（これはIRSその他の税務当局に提供される場合がある。）を提供するよう要求される可能性があり、税法のかかる変更の結果としてその他の不利な影響を受ける可能性があることにも留意するべきである。

さらに、ファンド、投資顧問会社もしくはその関係会社、および／またはファンド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、これに限られないファンドおよび受益者に関する一定の情報を（ｉ）開示当事者に対して管轄権を有し、もしくは管轄権を主張する法域の規制当局および税務当局、もしくはファンドが直接もしくは間接的に投資を行う法域の１もしくは複数の規制当局および税務当局、または（ⅱ）投資顧問会社もしくはそのファンドもしくはファンドの取引相手方もしくは業務提供会社に対して、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となる。

<u>プライベート・ファンド・アドバイザー規則</u>

2023年８月、SECは、米国投資顧問法の下で、特に登録投資会社とそのプライベート・ファンドに関する活動に関連する既存の規則に対し、新規則と改正規則（総称して「プライベート・ファンド・アドバイザー規則」という。）を採択することを議決した。プライベート・ファンド・アドバイザー規則は、私募ファンドによる報告義務、特定のジェネラル・パートナー主導のセカンダリー取引におけるフェアネス・オピニオン、特定の活動の禁止等を取り上げている。プライベート・ファンド・アドバイザー規則は、トラストおよびファンドの期間中に発効する予定である。投資顧問会社は、プライベート・ファンド・アドバイザー規則ならびにトラストおよびファンドへの潜在的な影響を引き続き検討しており、その影響は相当なものになる可能性がある。

<u>不確定な税務ポジション</u>

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満の税金債務（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、かかるように発生し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。

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。ファンドに関するかかる手段には、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、下記「第２ 管理及び運営 ３ 資産管理等の概要 （１）資産の評価 ③ 調整」の項に記載される１または複数の調整が含まれる。

AEOIによる投資者への影響

ファンドは、英文目論見書の「税務に関する留意事項」と題する項に詳述するとおり、AEOIを含むがこれに限られない関連ある法律および規則の結果、投資者の受益証券保有または買戻金に関して必要と考える措置を講じることができる。かかる行為は、以下を含むが、これらに限られない。

－AEOIが要求する、TIAまたは同等の関係当局およびその他の外国政府組織に対する、ファンド、投資顧問会社またはファンドのその他の業務提供会社もしくは委託先による、投資者に関する一定情報の開示。当該情報は、ファンドに対する投資者の投資に関する財務情報、および当該投資者の株主、プリンシパル、パートナー、（直接または間接的な）実質的所有者または（直接または間接的な）支配者に関する情報等の機密情報が含むが、これらに限られない。

－ファンドは、英文目論見書の条件に従って投資者が保有する受益証券を強制的に買い戻すことができ、ファンドが支払うべき源泉徴収税、または関連する費用、借金、経費、債務もしくは負債（ファンドの内部または外部を問わない。）が、その作為または不作為が（直接または間接的に）当該税金、費用または負債を生じさせたか、またはこれらに寄与した問題ある投資者から回収するため、当該投資者から関連する金額を控除することができる。従って、ファンドがAEOIに基づくファンドの義務を履行する際、投資者がファンドを支援しない場合、当該投資者は金銭的損失を被る可能性がある。

規制当局の監督の限界

GSAM LPは、米国証券取引委員会（以下「SEC」という。）に投資顧問会社として登録されている。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、1940年米国投資会社法（改訂済）（以下「米国投資会社法」という。）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CPOおよびCTAとしてCFTC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、米国証券法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」の項を参照されたい。

ボルカー・ルール

2010年７月に、ドッド＝フランク・ウォール街改革・消費者保護法（その後の改訂を含み、同法に基づき制定される規則とともに総称して「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。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（以下「対象ファンド」という。）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。）が、金融機関の関連会社が運営する対象ファンド、または当該対象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・サックスを一方当事者とし、ファンドを他方当事者とした対象取引の禁止は、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、一部の例外を除き、ゴールドマン・サックスが対象ファンドの残存持分の総数または公正な市場価格の３％超を所有することを禁止している。また、ボルカー・ルールは、一部の軽減措置が適用される場合を除き、金融機関（ゴールドマン・サックスを含む。）が当該金融機関およびそのクライアント、取引先または取引相手間の重大な利益相反を伴うかもしくはこれに帰結するような一定の行為、直接的もしくは間接的に、当該金融機関によって高リスク資産もしくは高リスク取引戦略に対する重大なエクスポージャーを有することになる一定の行為、またはゴールドマン・サックスの安全性および健全性もしくは米国の金融の安定に脅威をもたらすような一定の行為に従事することを禁止している。結果として、ファンドもまた、このような行為に従事することを禁止される場合がある。

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

る可能性があり、これらのいずれもファンドに不利益を与える場合があるためである。

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、対象ファンドの「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」の項を参照されたい。

<u>銀行持株会社としての規制</u>

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られることなく、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・サックスおよびゴールドマン・サックスにより後援、運用または助言されるアカウントその他の投資ファンド（ゴールドマン・サックスおよびそのスタッフが利害関係を有するアカウントを含む。）が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または関連する規制は、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、投資利用枠をかかるアカウント（ゴールドマン・サックスおよびそのスタッフが利害関係を有するアカウントを含む。）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。下記「② 潜在的利益相反」の項を参照されたい。

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、BHCAに基づき定義される金融持株会社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。

BHCAを遵守し、または、ゴールドマン・サックス、ファンドもしく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もしくは排除する目的で、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、またはファンドが準拠すべき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。

<u>AIFM通達</u>

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。）を採択した。同通達は、欧州経済領域（以下「EEA」という。）および非EEAの運用会社によってEEA内で運用されるかまたは販売されるEEAおよび非EEAの投資信託である非UCITSの投資信託の運用会社を規制することを目指す。

AIFM通達は、当該投資アドバイザーに一定の要件および制限を課すが、これらは、適用ある将来のクライアント、投資アドバイザーおよび投資信託の所在地ならびに投資信託がEEA内で販売される場合の環境に基づき異なる。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およびその他事業遂行要件を含む。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費用を負担し、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、かつ、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。信託証書に従い、管理会社は投資顧問会社および受託会社の書面による同意を得て、遡及効を有するものも含めて信託証書の条項の修正、変更または追加を証書により行うことができる（下記「第２ 管理及び運営、３ 資産管理等の概要、（５）その他、② 信託証書の変更」の項を参照されたい。）。この広範な権限により、AIFM指令、およびAIFM指令に従ってEEA加盟国が採択する法律、規制、行政規定、またはオルタナティブ投資ファンドやその運用会社の規制に関連する同様の法律、規制、行政規定のファンドへの適用に対処することを含め、受益者の同意なしに信託契約を修正する場合がある。

<u>ファンドおよび受益証券クラスにおける負債の分離</u>

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。

米国証券法の変更の可能性

オルタナティブ投資運用会社および投資ファンド（プライベート・エクイティ・ファンドおよびヘッジファンドを含む）の規制は進化しており、規制の変更はファンドの投資目的追求能力に悪影響を及ぼす可能性がある。SECは、近時、プライベート・エクイティ・ファンドおよびヘッジファンドを含むプライベート・ファンドの運用に変更を要求する可能性のある新規則および米国投資顧問法の下で公布された既存規則の変更を提案した。中でも、プライベート・ファンドにおける注意基準、プライベート・ファンドによる報告義務、アドバイザー主導のセカンダリー取引におけるフェアネス・オピニオン、特定の活動の禁止等が提案されている。これらの提案は、通知とコメントの対象となる。最終規則が公布される保証はなく、公布された場合の最終規則の内容や、そのような規則がいつ発効するかについても保証はない。

市場混乱のリスクおよびテロリズムのリスク

米国およびその同盟国の軍事行動、世界各地の不安定な情勢ならびに世界各地で頻発するテロ攻撃は、世界経済に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。例えば、イスラエル・ハマス間の武力衝突およびロシア・ウクライナ間の武力衝突ならびに米国およびその他の国々による様々な程度の関与ならびに前述の事項に関連する政治不安および市民暴動により、地域および世界的な経済市場に深刻な影響が及ぼされており、今後も引き続き深刻な影響が及ぼされる可能性がある。さらに、特定の疾病が急速に拡大し、これが世界経済に著しい影響を及ぼす可能性がある。テロ攻撃は、とりわけ、前述のリスク要因の一部を悪化させる可能性がある。ファンドもしくはその投資対象が投資する投資対象を巻き込んだテロ攻撃またはこれらに関連するテロ攻撃（直接的か間接的かを問わない。）により、利用可能な保険の補償範囲をはるかに超える負債が生じる可能性がある。投資顧問会社、副投資顧問会社、管理会社または受託会社のいずれも、これらの種類の事象が将来発生する可能性またはかかる事象がファンドもしくはその投資対象にどのような影響を及ぼす可能性があるかを予測することはできない。

市場リスク

ファンドが直接または間接的に投資する公募証券の価値は、多くの要因に応じて変動している。経営陣による特定の意思決定、製品またはサービスに対する需要の低下、あるいは重要な経営陣の喪失等、企業特有の要因によって、その企業の証券の価値が下落する可能性がある。競争や生産コストの上昇、消費者や投資者の認識等、企業が参入している業界特有の要因も同様の影響を及ぼす可能性がある。また、金利の上昇や消費マインドの低下等、その企業や業界とは無関係な金融市場全般の変化によっても、その企業の株式価値は悪影響を受ける可能性がある。現在の経済情勢は、企業の基礎的な財務力に関係なく、特定の企業の証券価格や信用利用可能性に下落圧力をもたらしているケースもある。さら

に、特定のオプションやその他の株式関連商品は、流動性リスク、カウンターパーティの信用リスク、法的リスク、オペレーション・リスク等の追加的なリスクの影響を受ける可能性があり、大きな経済的レバレッジを伴う可能性があり、場合によっては重大な損失リスクの影響を受ける可能性がある。これらの要因やその他の要因によって、ファンドが直接または間接的に投資する証券の価格が大きく変動し、ファンドのリターンに悪影響を及ぼす可能性がある。

現在の市場環境の継続期間や最終的な影響を予測することはできず、またそのような状況が悪化するかどうかやその程度も不明である。しかし、現在の市場環境が継続またはさらに悪化し、一般的に経済市場に関する不確実性が継続した場合、潜在的な投資対象の市場価値がさらに下落したり、その後に購入した投資対象の市場価値が下落したりする可能性がある。このような下落はファンドの投資機会の低下を招き、ファンドが投資目的をうまく達成できなくなる可能性や、このような不利な市場環境が続いている間に損失覚悟で投資案件を売却しなければならなくなる可能性がある。さらに、信用市場は依然として極めて不安定であり、負債の利用可能性や商業的に合理的な条件を確認することはますます困難になっている。将来の経済または市場の混乱（上記の悪化に関連するかどうかにかかわらず）に関しても、同じリスクまたは類似のリスクが適用される可能性があり、そのような混乱が発生した場合、上記の結果（市場価値の下落や投資の流動性の低下等）がファンドが投資する市場のいずれかまたはすべてに影響を及ぼし、ファンドおよびその投資に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。

特に、自然災害や人為的災害、悪天候や地質学的事象、火災、洪水、地震、疾病の発生（重症急性呼吸器症候群、鳥インフルエンザ、H1N1/09インフルエンザ、直近ではCOVID-19を含む。）、伝染病、パンデミック、悪意ある行為、サイバー攻撃、テロ行為、気候変動の発生も、ファンドのパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性がある。このような事象は、とりわけ、国境の閉鎖、取引所の閉鎖、健康診断、医療サービスの遅延、検疫、キャンセル、サプライチェーンの混乱、消費者需要の低下、市場の変動、全般的な不確実性をもたらす可能性がある。こうした事象は、必ずしも予見できない方法を含め、短期的にも長期的にも発行体、市場、経済に悪影響を及ぼす可能性がある。下記「公衆衛生上のリスク」の項を参照されたい。

加えて、さらなる市場の混乱は、規制要件のさらなる変更やその他の政府介入をもたらす可能性もある。このような規制は「緊急」ベースで実施される可能性があり、ファンドが特定の投資戦略を実施したり、未決済ポジションのリスクを管理したりすることが突然できなくなる可能性がある。

特定の市場環境に関する最新情報

ファンドは、世界中の金融市場および経済状況によって悪影響を受ける可能性があり、その一部は本書に記載されたリスクを増大し、その他の悪影響を及ぼす可能性がある。最近の世界市場では、一部の米国系銀行の最近の破綻も含め、ボラティリティが高まっている。銀行セクターの状況は変化しており、市況および潜在的な法的対応または規制上の対応の双方がファンドおよびその投資に対して及ぼす潜在的な影響の範囲は不明確である。継続的な市場のボラティリティおよび不明確性および／または市場および経済・金融環境の悪化、銀行業界またはその他（現金または信用枠へのアクセスの遅延の結果を含む。）における事態の展開は、ファンドおよびその投資に悪影響を及ぼす可能性がある。

公衆衛生上のリスク

ファンドは、現在流行している新型コロナウイルス感染症のパンデミックを含む、感染症の広範囲にわたる発生その他の公衆衛生上の危機によって重大な悪影響を受ける可能性がある。以下に詳述するとおり、新型コロナウイルス感染症のパンデミックのような公衆衛生上の危機は、実施されまたは課される封じ込めその他の対策と併せて、（ｉ）投資顧問会社、受託会社、ファンド、管理事務代行会社および／またはファンドのその他の業務提供会社の人的資本、事業運営または財源に混乱を生じさせまたはその他の方法によりこれに重大な悪影響を及ぼすこと、ならびに、（ii）世界、国家および／または地域の経済および金融市場に激しい混乱を生じさせ、ファンドおよびその投資対象の価値およびパフォーマンスに重大な悪影響を及ぼす可能性がある景気の低迷または後退を促進すること等により、ファンドおよびその投資に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。

公衆衛生上の危機およびこれに対処するための努力は、以下のいずれかまたは全部を生じさせる可能性がある（または、新型コロナウイルス感染症のパンデミックの場合においては、すでに生じさせている。）。（ｉ）ゴールドマン・サックスまたは投資先企業の事務所またはその他の事業所（オフィスビル、工場、小売店、販売経路その他商業施設を含む。）の閉鎖、（ii）ゴールドマン・サックスの事業に悪影響を及ぼす従業員、取引または移動の混乱または制限（関連するサイバーセキュリティ事故を含む。）、（iii）元本またはレバレッジの点における利用可能性の低下および／または不利な変化、ならびに（iv）投資者がファンドに対する債務の不履行に陥るリスクの増大。上記のいずれも、ファンド、その投資（債務投資の場合は、債務を返済する借主の能力および当該債務に係る担保の価値に悪影響を及ぼすことを含む。）ならびに新たな投資資産を調達しまたは完了し、既存の投資資産を処分し、債務を履行し、資本を調達するファンドの能力に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。

また、新型コロナウイルス感染症のパンデミックのような公衆衛生上の危機および封じ込めの努力は、ある当事者がその契約上の義務を履行する能力または意思に悪影響を及ぼし、かかる不履行（または履行の遅延）が当該契約におけるいわゆる「重大な不利な変更」、不可抗力および類似の規定に基づき許容されるか否かに関する不確実性につながる可能性がある。その結果、（ｉ）ファンドの取引相手方および業務提供会社がファンドに対する債務を履行しない（または履行を遅延する）可能性があり、（ii）保留中の取引（ファンドによる資産の取得および売却を含む。）が予定どおりに完了しないかまたは全く完了しない可能性があり、（iii）ファンドまたはゴールドマン・サックスが一部の契約に違反せざるを得ない（またはこれに基づく義務を履行しないことを決定する）可能性があり、また、（iv）関連する訴訟が提起される可能性が高い。これらの事象はいずれも、ファンドおよびその投資に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。

新型コロナウイルス感染症がファンドおよびその投資に及ぼす影響の範囲は、世界中における発生の激しさ、期間および広がりならびにファンドが投資を行う世界経済および市場に対する影響を含む将来の動向に著しく依存し、これらはすべて、不確実性が非常に高く、予測不可能であるが、影響は重大なものになる可能性が高い。

市場の運営に関するリスク

ファンドに関して投資顧問会社が取引する１または複数の国内外の市場、取引所または清算機関の早期閉鎖、完全閉鎖、取引停止または同様の中断があった場合、ファンドが損失を被る可能性がある。そのような事象の期間は予測できず、長期間に及ぶ可能性がある。そのような事象は複数の資産クラスに影響を及ぼす可能性があり、以前は流動性があった

証券が流動性を失い、影響を受けた証券のポジションを決済することが困難または不可能になる可能性がある。このような事象は、影響を受ける証券の評価に関しても重大な不確実性をもたらす可能性がある。さらに、このような事象が発生した場合、従来は低リスクであった戦略が、これまでにないボラティリティで推移する可能性がある。このような事象の結果、規制要件の変更またはその他の政府介入が「緊急」ベースで実施される可能性があり、その結果、投資顧問会社は特定の投資戦略の実施またはファンドの未決済ポジションのリスク管理ができなくなり、ファンドに悪影響を及ぼす可能性がある。

テクノロジーへの依拠

投資顧問会社は、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等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、投資顧問会社が用いる戦略を構成する大部分は、過去のデータが限られる、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テクノロジーおよび通信テクノロジー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。

電子取引

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

電子取引または電子オーダー・ルーティング・システムを使っての取引は、システムまたはコンポーネントの故障に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。

サイバーセキュリティ

ゴールドマン・サックス、投資顧問会社およびトラストおよびファンドはそれぞれ、ゴールドマン・サックスのコンピューター・システムおよびネットワークにおける秘密情報その他の情報の安全な処理、保管および送信に依拠する。ゴールドマン・サックスは、定期的に、DoS攻撃を含むサイバー攻撃の試みの標的となっており、そのテクノロジーインフラおよびデータを不正使用または破損から保護するために、そのシステムを継続的に監視しおよび開発しなければならない。また、ゴールドマン・サックスと第三者販売業者、中央機関、取引所、決済機関その他金融機関との相互接続性により、これらのいずれかに対するサイバー攻撃が成功し、またはその他の情報セキュリティ事由が発生した場合、ゴールドマン・サックス、ひいては間接的にトラストおよびファンドは、悪影響を受ける可能性がある。ゴールドマン・サックスは、予防措置を講じており、状況に応じてこれを修正するよう努めるが、そのコンピューター・システム、ソフトウェアおよびネットワークは、不正アクセス、悪用、コンピューター・ウイルスその他の悪質なコードおよびセキュリティ上の影響を及ぼす可能性のあるその他の事由に対して脆弱である可能性がある。１または複数のかかる事由が発生した場合、かかる情報が、ゴールドマン・サックスのコンピューター・システムおよびネットワークにおいて処理され、保存され、これを通じて送信される限りにおいて、潜在的に、受益者、トラスト、ファンドおよび投資顧問会社の秘密情報その他の情報を危険にさらす可能性がある。かかる事由はまた、トラスト、ファンドおよび投資顧問会社の事業ならびにその実質的所有者、クライアントおよび取引相手方の事業および第三者の事業の中断または機能不全を生じさせる可能性があり、これは、ファンドと取引を行う能力に影響を及ぼしまたはその他の形により多大な損失もしくはレピュテーションの損害をもたらす可能性がある。モバイルテクノロジーおよびクラウドテクノロジーの利用の増加は、これらのリスクおよびその他のオペレーショナル・リスクを増大させる可能性がある。ゴールドマン・サックスは、その予防措置を修正し、脆弱性その他のリスクを調査しおよび是正するために、継続的に多額の追加資源を費やす予定である。しかしながら、トラスト、ファンドおよび投資顧問会社は、付保されていないかまたはいかなる保険によっても十分に補償されない訴訟および財務損失の対象となる可能性がある。

ゴールドマン・サックス、投資顧問会社、トラストおよびファンドは、現在、個人情報、秘密情報および専有情報を電子メールおよびその他の電子的な方法によって日常的に送受信しており、または、将来において送受信することが予想される。ゴールドマン・サックスは、安全な送信能力を開発し、サイバー攻撃から保護するために、クライアント、販売業者、業務提供会社、取引相手方その他の第三者と協議し、連携しているが、ゴールドマン・サックスは、そのクライアント、販売業者、業務提供会社、取引相手方その他の第三者のすべてとの間で安全な能力を有しておらず、かつ、これを整備することができない可

能性があり、また、ゴールドマン・サックスは、これらの第三者が情報の秘密性を保護するために適切な管理を実施していることを確保することができない可能性がある。クライアント、販売業者、業務提供会社、取引相手方その他の第三者との間で送受信される個人情報、秘密情報または専有情報の傍受、悪用または誤用は、トラストまたはファンドに法的債務、規制措置およびレピュテーションの損害を生じる可能性がある。

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、下記「② 潜在的利益相反」の項に記載されている。

法律顧問

受託会社、ファンド、投資顧問会社、日本における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。

投資関連リスク

以下は、ファンドにおいて行うことが予想される投資ならびにそのような投資に関連して発生する主なリスクおよびその他の考慮事項についての説明である。ファンドは以下に記載されていない投資を行う可能性もあり、そのような投資はそれぞれ特有のリスクやその他の考慮事項の対象である。

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手法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。

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。

ヘッジ取引

投資顧問会社は、ファンドに関して為替ヘッジを含むヘッジ手法を採用する場合がある（採用しない場合もある。）。そのようなヘッジ手法が効果的である保証およびヘッジ手法を採用しなかった場合よりも有利なリターンが得られる保証はない。さらに、そのようなヘッジ手法は、ファンドが投資する証券およびその他の商品の評価額の変動から投資者を保護することを目的としているが、そのような証券およびその他の商品の価値が上昇した場合、ファンドが利益を得ることは原則としてない。

また、投資顧問会社は、ファンドが直接または間接的に投資する証券およびその他の商品の価値下落による損失リスクを最小化するため等、その他の状況においてもヘッジ手法を利用する場合がある。そのようなヘッジ手法が成功するという保証はなく、そのようなヘッジ手法はヘッジされたポジションの価値の上昇から生じる可能性のある利益を制限する傾向がある。

その他のヘッジ

投資顧問会社は、独自の裁量により、ファンドのポートフォリオがさらされる可能性のある現実または潜在的なリスクを軽減するため、ファンドに関して様々なヘッジ手法を採用することがある。これらのヘッジ手法は、一般的に、スワップ、先物および先渡契約、取引所上場および店頭のプットおよびコールオプション、通貨契約、金利取引等のデリバティブ商品の使用を伴う。投資顧問会社は、これらのヘッジ手法を直接、または投資顧問会社、その関連会社、および／またはそのようなヘッジ手法に従事するアドバイザーが管理する１または複数の事業体にファンドの資産の一部を投資することによって採用することがある。

投資元本

株価の下落、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、日本の投資者は、円換算ベースで損失を被ることがある。

また、ヘッジクラス受益証券に関する為替ヘッジが成功する保証はないため、為替変動リスクを排除することはできず、投資者は為替変動の影響を受ける可能性がある。

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。

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受益者が各クラスのクラス参照通貨でリターンを受け取るために、投資顧問会社は、投資顧問会社が単独の裁量で決定する為替先物予約および通貨オプションを含む特定のヘッジ技術およびヘッジ商品（以下「外国為替取引」と総称する。）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。さらに、特定のクラスの参照通貨は自由に転換できないか、または転換制限の対象となる場合がある。ファンドは、このような通貨に関する為替ヘッジにノン・デリバラブル・フォワードを利用することができるが、効果的に利用できる保証はなく、またノン・デリバラブル・フォワードを締結できる保証もない。さらに、ファンドは、クラスの参照通貨をヘッジまたは転換できない日にヘッジクラス受益証券の申込みまたは買戻しの請求を受ける可能性がある。このような場合、ファンドは、該当するクラス参照通貨をヘッジまたは転換できる次の日まで申込または償還を保留するか、申込みまたは買戻しを受け入れ、該当する日の前後にヘッジ取引を実行または決済することができる。また、ファンドは、クラスの参照通貨をヘッジすることができない期間中、申込みの基準通貨の日本円に対するエクスポージャーをヘッジすることができる。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受益者はかかる損失から保護されることになるが、逆に、当該クラス参照通貨に対する基準通貨の

価値が上昇した場合、ヘッジクラス受益証券の受益者は、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。さらに、受益者が、受益者自身の法域の自国通貨以外の参照通貨に対してヘッジされた（為替取引を行う）ヘッジクラスの受益証券に投資する場合、当該受益者は、クラスの参照通貨が自国通貨に対して下落する重大なリスクにさらされることになる。

ファンドが利用する為替ヘッジは、該当するヘッジクラス受益証券のためだけに行われ、それに関連する利益、損失、費用は当該クラスのアカウントにのみ帰属する。上記にかかわらず、為替ヘッジを実施するために使用される手法および商品は、ファンド全体の資産および負債を構成する。

上記の通り、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、ファンドのヘッジが行われない受益証券クラスの純資産価額に重大な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１または複数の関係会社、または、全部または一部の運用を受託会社およびその関連会社を含む第三者に委託することができる。こうした為替ヘッジに適用される手数料および費用（あらゆる手数料および取引費用を含む。）は、ファンドまたは該当するクラスのヘッジクラス受益証券が負担する。

投資顧問会社は、外国為替ヘッジを実施するため、または外国為替ヘッジに関連して、受益者に通知することなく、独自の裁量で必要または望ましいと考える取引、取決め、行動を行い、決定および調整を行うことができる（以下を含むがこれらに限定されない。）。（ｉ）外貨エクスポージャーをヘッジするために使用される手法および商品を適宜変更すること、（ii）利息の有無にかかわらず貸付を行うこと、分配を行うこと、またはその他の取引を行うこと、（iii）現在または将来のマージンコールを満たすため、またはその他の目的のために現金を調達するために直接または間接投資を清算すること、（iv）外国為替ヘッジに関連する、または外国為替ヘッジから生じる現金（短期証券を含む。）を投資すること。

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、スワップ、キャップ、カラー、フロア、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１または複数の金利の値またはレベルに基づく様々な取引（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。

投資顧問会社は、特定のアクティブな通貨運用手法を採用することがある。このような手法は投機的とみなされる場合がある。投資顧問会社の市場価値や為替レートの予測に誤りがあった場合、ファンドの投資パフォーマンスは、ファンドがそのような取引を行わなかった場合よりも不利になる。

投資予定者は、ファンドが現物取引や先物取引、店頭オプション取引を行う可能性があり、そのような商品にはとりわけカウンターパーティが債務不履行に陥るリスクがあることに留意する必要がある。現物契約や先渡契約、店頭オプションは取引所や清算機関によって保証されていないため、契約が不履行となった場合、ファンドは、未実現利益、取引コスト、契約のヘッジ効果を失うか、購入または売却のコミットメントがあれば現在の市場価格でカバーしなければならなくなる。ファンドが通貨ポジションを維持しながら証券に全額投資している場合、より大きな複合リスクにさらされる可能性がある。

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テ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。

株式および株式関連証券および商品

投資顧問会社は、ファンドに関して、米国および米国以外の発行体の普通株式を含むエクイティ証券に直接または間接的に投資する。また、投資顧問会社は、ファンドに関して、転換証券、ワラント、ストックオプション等の株式関連証券および商品を直接または間接的に購入する場合がある。エクイティ証券の価値は多くの要因に応じて変動する。経営陣による特定の意思決定、製品およびサービスに対する需要の低下、または重要な経営陣の喪失等、発行体特有の要因により、発行体の証券の価値が下落する可能性がある。競争や生産コストの上昇、消費者や投資者の認識等、発行体が参入している業界特有の要因も同様の影響を及ぼす可能性がある。また、発行体の株式の価値は、金利の上昇や消費者心理の低下等、発行体自身やその業界とは無関係な金融市場全般の変化によっても悪影響を受ける可能性がある。ファンドに関して投資顧問会社が空売りした株式は、同じ要因（競争

やコストの低下、金利の低下等）によって（ファンドに有利な）影響を受ける可能性がある。さらに、特定のオプションやその他の株式関連商品には、流動性リスク、取引先の信用リスク、法的リスク、オペレーショナルリスク等の追加的なリスクが存在する可能性があり、経済的レバレッジが大きく、場合によっては重大な損失リスクを伴う可能性がある。これらの要因やその他の要因により、ファンドに関して、投資顧問会社が投資する証券の価格が大きく変動し、ファンドに大きな損失をもたらす可能性がある。

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。

固定利付証券

ファンドは、固定利付証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。

固定利付証券は、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。固定利付証券は、金利、市場、信用および通貨リスクにさらされている。金利リスクとは、一般的に金利の変動による証券の価値変動に関するものである。このような投資は安定した収益を約束する可能性があるにもかかわらず、一般にそのような証券の価格は金利の変動に反比例して影響を受けるため、市場価格の変動リスクにさらされる。一般に、固定利付証券の価値は、実勢金利が低下すると上昇し、金利が上昇すると下落する。金利はリセットされるため、変動利付証券は、同程度の質および満期の非変動利付証券に比べ、市場金利が下落または上昇した場合に、それぞれ価値が大幅に増加または減少する可能性は低い。市場リスクは、発行体、国、地域のリスクまたはリスクと認識されるものの変動に関するものである。信用リスクは、発行体の元利払い能力

に関するものである。固定利付証券の価値は、その発行体の信用格付けや財務状況の変化によって影響を受ける可能性がある。

さらに、モーゲージ・バック証券およびアセット・バック証券は、繰上げ償還リスクおよび支払延期リスクにもさらされている。例えば、住宅保有者には、モーゲージの繰上げ返済の権利がある。よって、住宅ローンにより担保されている証券の満期は、短くなることも（繰上げリスク）、延長されることも（延期リスク）ありうる。一般に、新規住宅ローンの金利が、現在発行済の住宅ローンに対する金利をはるかに下回っている場合、繰上げ償還率の上昇が予想される。反対に、住宅ローン金利が現在発行済の住宅ローンに対する金利よりも上昇している場合は、繰上げ償還率の減少が予想される。いずれの場合でも、繰上げ償還率の変動は、投資者の損失につながることがある。自動車ローンを担保とした有価証券等のアセット・バック証券についても同様のことが言える。

<u>インフレ連動固定利付債</u>

インフレ連動固定利付債は、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固定利付債である。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、インフレ連動固定利付債は、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、インフレ連動固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固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、一定のインフレ連動固定利付債につき、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連動固定利付債、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。

インフレ連動固定利付債は、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。

<u>非投資適格固定利付資産</u>

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。非投資適格固定利付資産は、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うる。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、借入人の観点からすると、金利の上昇は、借入人の財政状況に影響を及ぼすことがある。

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

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、転換証券が固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。

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。

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またはその他のデリバティブ契約につき、流動性のある市場が存在するという保証はない。

加えて、ドッド・フランク法は、CFTCとSECによる店頭デリバティブ取引の監督に関する包括的な規制枠組みを確立し、先物市場に対する既存の規制を強化するものである。このような要件がファンドに与える影響の全容については確実ではない。しかしながら、ドッド・フランク法は、未払いエクスポージャー、取引の流動性、その他の要因に照らして適切な場合、スワップ（広義には先物契約以外のほとんどのデリバティブ商品を含む。）は登録清算機関を通じて清算され、一般的には指定取引所またはスワップ執行施設で取引されることを想定している。様々な種類のデリバティブに対するドッド・フランク法の清算・取引要件の適用可能性が不透明であるため、ファンドが特定のカスタマイズまたは特注の店頭デリバティブを利用できなくなる可能性がある。ファンドのデリバティブ・カウ

ンターパーティはドッド・フランク法およびその下で採択された規則や規制の結果として課される資本、証拠金、報告、記録保持、開示、業務遂行要件の対象となる可能性が高く、ファンドの取引コストを増加させたり、ファンドが有利な条件で、またはデリバティブ取引を行うこと自体を困難にする可能性がある。

ハイ・イールド債およびその他の負債に関するデリバティブ

ハイ・イールド債の保有に関連する信用リスクに加え、ハイ・イールド債およびその他の債券に関連するデリバティブに関して、ファンドは、通常、デリバティブのカウンターパーティとのみ契約関係を持ち、債券の発行体とは契約関係を持たない。一般的に、ファンドは発行体によるデリバティブの条項の遵守を直接強制する権利も、発行体に対する相殺権も持たず、債務に関する議決権も持たない。ファンドは原債務を支える担保から直接利益を得ることはなく、債務の保有者が通常利用できる救済措置の恩恵を受けることもない。さらに、デリバティブのカウンターパーティが倒産した場合、ファンドは当該カウンターパーティの一般債権者として扱われ、原債務に関していかなる請求権も持たないことになる。その結果、ファンドはカウンターパーティの信用リスクだけでなく、債務の発行者の信用リスクも負うことになる。その結果、このようなデリバティブが１つのカウンターパーティに集中することで、ファンドは当該カウンターパーティの債務不履行だけでなく、原債務の発行体の債務不履行に関しても追加的なリスクを負う可能性がある。

デリバティブ投資のリスク

デリバティブへの投資は、受益者に追加のリスクを伴う可能性がある。これらの追加リスクは、以下のいずれかまたはすべての結果として生じる可能性がある。（ⅰ）ファンドの取引に関連するレバレッジ要因、および／または、（ⅱ）かかるデリバティブ取引のカウンターパーティの信用度、および／または、（ⅲ）デリバティブ商品の市場の潜在的な非流動性。デリバティブ商品が投機目的で利用される限り、ファンドの損失リスクは全体的に増大する可能性がある。デリバティブがヘッジ目的で利用される範囲において、デリバティブの価値とヘッジ対象の証券またはポジションの価値の相関が不十分な場合、ファンドの損失リスクが増大する可能性がある。ただし、デリバティブ取引が特定のクラスに関してファンドによって締結された場合、当該取引に関して被る損失は、ファンドによって関連クラスに内部帰属することになる。さらに、特定のヘッジ対象クラスは、状況によってはファンドのヘッジ対象外クラスよりも高いリスクレベルを示す可能性がある。

特定のデリバティブは担保を他の当事者に移転することを求める場合があり、そのような他の当事者から追加担保が要求された場合、投資顧問会社は、追加担保の移転または質権の設定が必要なければ処分しなかったであろうファンドの保有資産を処分しなければならない場合がある。

ヘッジ取引の実施に関連して、デリバティブ商品の使用やカウンターパーティのエクスポージャーに関連する追加的なリスクが存在する。上記「デリバティブ商品全般」および下記「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」の項を参照されたい。

ポートフォリオ資産の使用

一般に、デリバティブ取引をする場合、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、特定のデリバティブ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、デリバティブ契約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、ファンドの投資顧問会社は、ファンドの、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。投資顧問会社が保有するファンドの現金資産には、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、ファンドの投資目的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、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は重大な悪影響を被る可能性がある。ファンドは特定のクラスに関してヘッジ目的等でデリバティブ契約を締結することがあるが、そのようなデリバティブ取引に関して上記のような悪影響が生じた場合、ファンドおよびその受益者全体に影響を及ぼす。上記「一般的リスク　－　ファンドおよび受益証券クラスにおける負債の分離」の項を参照されたい。

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、固定利付であるが、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。固定利付証券の価格は、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。

高利回り債（ハイ・イールド債）

ファンドは、格付けの低い債券に投資する場合がある。債券およびその他の固定利付証券には、「高利回り」（したがって高リスク）の債務証券を含むがこれに限定されない、一定のリスクが伴う。そのような証券は「投資適格」を下回る可能性があり、継続的な不

確実性に直面し、不利な事業、金融、経済状況にさらされるため、発行体が適時に利払いおよび元本支払いを履行できなくなる可能性がある。これらの低格付け債券の市場価値は、主に一般的な金利水準の変動に反応する高格付け債券よりも、個々の企業の動向をより大きく反映する傾向がある。大規模な景気後退は、こうした証券の価値に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。債券およびその他の固定利付証券の先物および先物オプションは、先物およびデリバティブ契約全般に関連するリスクに加えて、上記のすべてのリスクの影響を受ける。

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、規制的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。

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、財務証券に対しての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。

社債

ファンドは社債に投資する場合がある。社債は、とりわけ発行体が債務の元利払いを履行できないリスクの影響を受け、また金利感応度、発行体の信用力に対する市場の認識、一般的な市場の流動性等の要因によって価格が変動する可能性がある。金利が低下した場合、ファンドの債務証券の価値は上昇すると予想され、金利が上昇した場合、それらの証券の価値は下落すると予想される。満期が長い債務証券は、満期が短い債務証券よりも金利変動の影響を受けやすい傾向がある。

ファンドによる債務証券に対する投資は、早期償還条項、借り換えオプション、期限前償還オプション、または類似の条項が適用される可能性があり、いずれの場合もファンドが保有する債務の元本を発行体が予想より早く返済する可能性がある。これは金利が低下した場合や、発行体の業績により低コストの負債で借り換えが可能になった場合に発生する可能性がある。投資の早期返済は、ファンドおよびファンドの投資目的、投資資本に対する利益に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。

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、BDC、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ある。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。）を負担することがある。

偶発転換社債（CoCos）

新たな銀行規制の枠組みにおいて、金融機関は、資本バッファーの引上げを求められており、この点を念頭に置いて、偶発転換社債（以下「CoCo」または「CoCos」という。）と称する特定の種類の金融商品を発行している。CoCoの主な特性は、スイス、英国および欧州の銀行規制当局により要求される銀行の自己資本規制の一部として、また欧州の特別破綻処理制度（SRR）の一環として、損失を負担することができるという点である。ただし、その他の法人もCoCosを発行することができる。

CoCoの条項に基づき、投資元本の評価および／または経過利息を永久的にゼロに償却する可能性、または、株式への転換を生じさせる可能性がある、一定のトリガー事由（CoCoの発行体の支配が及ぶ事由を含む。）が発生した場合、当該証券は損失を負担することになる。こうしたトリガー事由には、以下の事由が含まれる可能性がある。（ⅰ）発行銀行のコアTier１／普通株Tier１（CT1/CET1）の割合（またはその他の自己資本比率）の、あらかじめ定められた制限を下回る減少、（ⅱ）規制当局による、あらゆる時点における、ある機関が「存続不可能」であるとの主観的な決定（すなわち、発行銀行が、発行体が債務超過となること、破産すること、支払期限が到来したその債務の大部分を支払うことができないこと、または、その他その事業を遂行できないこと、および、発行体の支配の及ばない状況においてCoCosを株式に転換することを必要とするか、または、転換させることを回避するために、公共セクターの支援を必要とするという決定）、または、（ⅲ）国内の当局による資本注入の決定。さらに、トリガー事由の判断は、適用される会計規則、発行体またはそのグループの会計方針およびかかる方針の適用の変更による影響を受ける場合もある。これらの変更（発行体またはそのグループが裁量権を有する変更を含む。）は、いずれもすでに公表された財務状態に重大な悪影響を及ぼす可能性があるため、CoCos保有者の状況に及ぼす悪影響にかかわらず、本来であればトリガー事由が発生していなかったであろう状況でトリガー事由の発生をもたらす可能性がある。

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

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

株式に転換可能なCoCosの場合、株式転換価格は、当該証券の保有者であるポートフォリオが転換時に被る経済的損失を決定するものであるがゆえに重要であるが、予め決定することができない。元本が削減されるCoCosの場合、元本の毀損は即座に行われる可能性があり、多くの場合、元本が償還される見込みはまったくなくなり、全損が生じる場合がある。一部のCoCosのみ、額面を上限として評価が引上げられる可能性があるが、その場合であっても長期にわたって行われる見込みである。ただし、これが可能な場合であっても、発行体は、かかる額面を上限とした評価の引上げに優先して、当該投資対象を買い戻すことができる場合があり、債券保有者の損失が生じる可能性がある。

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

特定の場合（例えば、発行体の裁量により支払いを行わない場合、および／または、分

配可能利益が利息の全部もしくは一部の支払いに不十分である場合）、発行体は、債券保有者に事前の通知を行うことなく、一部のCoCosにつき、利払いの全部または一部を停止することが可能である。したがって、投資者がCoCosに関して利払いを受けられる保証はない。未払いの利息は、その後に累積されないかまたは支払われない場合があり、そのため、債券保有者は、清算時、解散時または整理時その他いずれの時点であるかにかかわらず、ファンドのポートフォリオの価値に影響を及ぼす可能性のある過去の利息の支払いを請求する権利を有しないものとする。

CoCosに関して利息が支払われないかまたは一部のみ支払われるかにかかわらず、また、当該商品の元本がゼロに切り下げられるか否かにかかわらず、同一発行体によるその他の証券がCoCosよりも潜在的に優れたパフォーマンスを上げることとなる、発行体による普通株保有者に対する普通株の配当の支払い、金銭その他による分配の実施、またはCoCosと同順位の証券に係る支払いの実施については、何らの制限も設けられていない可能性がある。

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

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

CoCosの仕組みはまだ検証されておらず、受益者はストレス環境下でCoCosがどのように機能するかについては不確実性があることを認識しておく必要がある。上記のように特定のトリガー事由を市場がどのように見るかによって、アセットクラス全体に価格が伝染し、ボラティリティが上昇する可能性がある。さらに、このリスクは原資産の裁定取引のレベルに応じて増大する可能性があり、流動性の低い市場では価格形成がますます困難になる可能性がある。

<u>ローン・パーティシペーション</u>

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、借入人ではなく、売却機関との間に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入人が遵守するように直接強制する権限を持たず、借入人に対する相殺権、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入人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、借入人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。

モーゲージ担保証券、資産担保証券および債権担保証券

投資顧問会社は、ファンドに関して、自動車ローン、クレジットカード債権、リース、抵当権、割賦契約、動産等の資産プールを担保に元本および利息の支払いが行われる資産担保証券および債権担保証券に投資することがある。資産担保証券や債権担保証券は、原債権の元本の期限前返済がパススルーされる結果、その満期日が示すよりも急速に返済されることが多い。金利低下期には、資産担保証券および債権担保証券の基礎となるローンの期限前償還が加速することが予想される。従って、当該証券のポジションを維持する投資顧問会社の能力は、期限前償還による当該証券の元本の減少によって影響を受け、同等の利回りで元本のリターンを再投資する能力は、その時点の一般的な実勢金利に左右される。さらに、クレジットカードや自動車等の債権を裏付資産とする証券は、一般的にモーゲージ資産に匹敵する質の担保権益を有していない。資産担保証券の発行者が支払義務を不履行した場合、場合によっては投資顧問会社が原担保資産を保有および売却できなくなり、差し押さえられた担保に対するファンドの回収金が証券の支払いに充てられなくなる可能性がある。債務不履行が発生した場合、ファンドは担保を迅速に売却して債務額を受け取ることができず、損失を被る可能性がある。

投資顧問会社は、ファンドに関して、フォワード・パススルーまたはTBAベースでモーゲージ担保証券を投資する場合がある。TBA取引では、売り手と買い手は取引時に証券の種類、クーポン、額面金額、価格、決済日（通常は少なくとも1ヶ月先）に合意するが、決済日の直前まで実際に取引される証券のプールは指定されない。取引から決済日までの期間、ポートフォリオはカウンターパーティの信用リスクにさらされ、TBA購入コミットメント額と同額の現金または現金に近い資産を維持することになる。逆に、TBA証券を売却する場合は、同等の受渡し可能証券または相殺可能なTBA購入コミットメント（売却コミットメント日以前に受渡し可能）を取引のカバーとして保有する。

投資顧問会社は、ファンドに関して、デリバティブのマルチクラス・モーゲージ証券であるストリップド・モーゲージ証券を購入することがある。ストリップド・モーゲージ証券は、政府機関もしくは政府機関、または貯蓄貸付組合、モーゲージバンク、商業銀行、投資銀行およびこれらの特別目的子会社を含むモーゲージローンの民間オリジネーターもしくは投資者によって発行される場合がある。ストリップド・モーゲージ証券は他のタイプのモーゲージ証券に比べてボラティリティが大きい。ストリップド・モーゲージ証券は、ブローカーまたはディーラーとして活動する複数の投資銀行会社を通じて機関投資家によって売買されているが、そのような証券の市場はまだ十分に発達していない。従って、ストリップド・モーゲージ証券は一般的に流動性が低い。

デリバティブ住宅ローン担保証券および仕組債

モーゲージ担保証券および仕組債の多くはデリバティブ商品とみなされる。デリバティブ証券の種類によって、期限前償還、延長、金利および／またはその他の市場リスクの組み合わせが異なる。また、変動金利デリバティブ債務証券は、より複雑な金利リスクや、レバレッジ、ボラティリティ、流動性、評価リスクを伴う場合がある。例えば、レンジ・フローターは、指定金利が指定金利バンドやカラーから外れた場合、クーポンが市場金利より引き下げられるリスクがある。デュアル・インデックスまたはイールド・カーブ・フローターは、2つの指定金利間のスプレッドが不利に変動した場合に、価格が下落するリスクがある。デリバティブ証券は、特定の市場リスクに対するポートフォリオのエクスポージャーを増加させたり、レバレッジをかけたりすることがある。レバレッジは、ポートフォリオが保有するデリバティブ証券の価格変動性を高める。デリバティブ証券の中には、

容易に市場に出回らないものや、不利な市場環境下で流動性が低下するものがある。取引の薄いデリバティブ証券については、価格提示の唯一の情報源は販売ディーラーである場合がある。投資顧問会社は、政府、政府機関または政府機関によって保証されている住宅ローン担保証券よりもリスクが高い可能性のある、民間の発行体によって発行された住宅ローン担保証券を購入することもある。

デリバティブ住宅ローン担保証券（元本のみ（「PO」）、利息のみ（「IO」）またはインバース型変動金利証券等）は、住宅ローンの期限前償還に大きく影響される。したがって、一般的にリスクが大きくなる。期限前償還のわずかな変化は、これらの証券のキャッシュフローと市場価値に大きな影響を与える可能性がある。予想より早い期限前償還のリスクは一般に、IO、スーパー・フローターおよびプレミアム価格のモーゲージ担保証券に不利な影響を与える。繰上償還が予想より遅くなるリスクは、一般にPO、金利キャップ対象の変動利付証券、サポート・トランシェおよびディスカウント価格のモーゲージ担保証券に悪影響を及ぼす。さらに、特定のデリバティブ証券は、金利リスクおよび／または期限前償還リスクに対するエクスポージャー（すなわち価格感応度）が拡大するようにレバレッジがかけられている場合がある。

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。

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、投資顧問会社のかかるモデルを適切に活用し、適切な投資機会を見出し、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。

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。

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。ソブリン債の受益者は、金利および元本の支払延期を含め、債務再構築への参加を求められることがあり、発行体から追加融資の要請を受けることもある。現在、破産手続きの一環として、破綻したソブリン債を回収する手段はない。ファンドがエクスポージャーを持つ可能性のある証券のうち、ソブリン政府またはその下部組織、政府機関、政府機関によって発行された証券のすべてが、関連する政府の明示的な全信頼と信用の支持を受けるとは限らない。そのような政府がそのような支援を提供できない場合、ファンドに損失が発生する可能性がある。

ソブリン債またはソブリン政府によって保証されたその他の債務への投資には、政府の元本返済能力および利払い意思に関するリスクを伴う。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、支払期日に充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。

すべての固定利付証券と同様、ソブリン債への投資は、金利の変動による商品価値の変動リスクを伴う。下記「金利リスク」の項を参照されたい。

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。

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、政府資金の充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、米国政府または米国政府関係機関が発行する為替手形、譲渡性預金証書、ならびにノートおよびボンドが含まれる。

米国財務省証券のような政府債は、政府資金の充分な信頼と信用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。）の債務等、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、連邦住宅金融抵当公庫（フレディー・マックとして一般に知られている。）の債務等、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等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。

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。

ファンドの純資産価額が下落し、その後借入額が減少しない場合、ファンドが実際に利用するレバレッジの額は、長期間レバレッジ制限を超える可能性がある。このような状況下において、投資顧問会社はファンドの実際のレバレッジを所定のレバレッジ制限内に調整または戻すことを試みるが、そのような調整を実施するには多大な時間がかかる可能性がある。さらに、ファンドが利用するレバレッジの量は、ファンドへの加入およびファンドからの償還の量やタイミング、ファンドの投資実績、デリバティブの利用を含む為替ヘッジの実施等、様々な要因により随時変動する可能性がある。

投資顧問会社は、特定の状況下において、受益証券に関する申込金の受領を見込んで取引を開始するために資金を利用することもあり、そのような取引に関連してファンドが被る損失が増加する可能性がある。ファンドによるレバレッジの使用は、ファンドのポートフォリオのボラティリティを高め、追加費用をもたらし、ファンドの投資ポートフォリオに悪影響を及ぼす可能性がある。

ファンドは、利用するレバレッジに関連して、金利手数料やコミットメントフィーを含むがこれに限定されない費用を負担することになり、その費用は多額になる可能性がある。さらに、一般的に、ファンドに対する貸出人が利息の支払いや元本の返済を受ける権利は投資主よりも優先され、借入条件には分配を行う能力等、ファンドの特定の活動を制限する条項が含まれている可能性がある。

レバレッジは、先渡契約、先物取引、オプション、スワップ、レポ取引およびリバース・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、融資が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。レバレッジの使用は、ファンドのポートフォリオが受ける可能性のある悪影響を大幅に増大させる可能性がある。下記「② 潜在的利益相反」を参照のされたい。

リボルビング・クレジット・ラインを取得する代わりに、またはリボルビング・クレジット・ラインを取得することに加えて、ファンドは、投資顧問会社が適切と判断した場合、借入ニーズの全部または一部に関して、コミットメントファシリティに依存するのではなく、必要な時に必要な資金を借り入れることを試みることを決定することがある。そのような借入は一般的にコミットメントフィーの支払いを伴わないが、借入が行われた場合、コミットメントファシリティが設置されていた場合よりも高い金利となる可能性があり、そのような資金調達が利用できない、または高い金利でしか利用できない状況において、ファンドをリスクにさらす可能性がある。さらに、そのような借入の条件は、貸付人からの要求があればいつでも返済が可能であることを定めている場合があり、そのような要求がファンドに重大な悪影響を及ぼす可能性がある時に発生する可能性がある。

適用法により許容される限りにおいて、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、買戻資金の調達の可能性を含め、当該ファンドの一定の活動を制限することがある。

<u>金利、為替管理およびその他の投資手法</u>

投資顧問会社は、その独自の裁量で、特定の積極的な金利、為替管理およびその他の投資手法を採用する可能性があるが、一般的にはそのようなことは想定していない。このような手法は投機的とみなされる場合がある。

ファンドは、そのような通貨や金利の管理活動を行うため、またはファンドのポートフォリオのデュレーション、イールドカーブ、通貨、ボラティリティ、セクターや証券のリスクを管理するため、または収益を得るために、デリバティブ商品や仕組債に投資することがあるが、これらに限定されるものではない。ファンドが利用するデリバティブ商品および仕組債には、クレジットリンク商品、スワップ（金利スワップ、通貨スワップ、クレジットスワップ、トータルリターンスワップを含む。）、スワップション、金利キャッ

プ、フロア、カラーおよび類似商品、証券および証券指数オプション（取引所取引および店頭オプションを含む。）、先物（金融先物契約を含む。）および先物オプション、通貨スポットおよびフォワード契約（ノン・デリバラブル・フォワードを含む。）が含まれる場合がある。さらに、ファンドは償還契約（三者間償還契約を含むがこれに限定されない。）やリバース償還契約を締結し、「先渡」または「発行時ベース」で有価証券を購入し、ポートフォリオ有価証券の貸借に関与し、オプションや先物を利用した空売りを行うことがある。

借入

適用法により許容される限りにおいて、ファンドは、運用上の必要性を満たすため、またはファンドの予想される買戻しおよび経費を賄うため等（ただし必ずしもこれらに限定されない。）、一時的な目的のために、投資顧問会社がその単独の裁量で適切と判断した場合、ゴールドマン・サックスまたはその他の当事者から借入を行うことがある。ファンドが投資プログラムの一環として借入またはレバレッジを利用する範囲において、レバレッジの利用はファンドの投資ポートフォリオが受ける可能性のある悪影響を大幅に増大させる可能性がある。特に、レバレッジの使用は、ファンドのポートフォリオの価値下落の影響を拡大し、ファンドの経費を増加させ、不利な時期に負債を返済するために投資の清算を必要とする可能性があるため、ファンドへの投資のリスクを増加させる。また、投資顧問会社は、特に投資の実行、受益者による買戻請求の充足、または費用の支払いのために、投資顧問会社が独自の裁量で関連性があると判断した特定の状況下で借入またはレバレッジを利用することがある。

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。流動性リスクとは、市場における需給の低下により、ファンドが投資する有価証券等の資産について、希望する時期、価格、金額で取引されないリスクを指す。流動性が制限され、より価格変動が大きい期間は、投資顧問会社が、有利とみなす価格や時点で、投資対象を取得または処分することができなくなる可能性がある。その結果、市場価格が上昇している間、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、下降相場で投資顧問会社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」の項を参照されたい。

上記の状況により、投資顧問会社が不利なポジションを速やかに清算できず、ファンドが多額の損失を被る可能性がある。

ファンドによる投資の集中

ファンドは、関連するファンドの補遺英文目論見書に記載されたガイドラインに従い、比較的限られた数の投資で大きなポジションを保有する可能性がある。単一の発行体または特定のタイプの投資で比較的大きなポジションを保有し、その価値が下落した場合、ファンドは大きな損失を被る可能性があり、市場の不利な反応なしに投資を清算できない場合、または市場の状況や環境の変化により不利な影響を受けた場合、損失はさらに拡大する可能性がある。ファンドには業界または市場の分散に関する一定のガイドラインがなく、投資が比較的少数の業界または市場に集中する可能性がある。

ファンドは、単一の発行体、業界、セクター、市場、または特定のタイプの投資において比較的大きなポジションを保有し、そのポジションが値下がりした場合、大きな損失を被る可能性があり、投資対象が市場の不利な反応なしに清算できない場合、または市場の状況や環境の変化により不利な影響を受ける場合、損失はさらに拡大する可能性がある。さらに、特定の業界に集中投資する、または特定のセクターをターゲットとするファンドは、その業界またはセクターのリスクも受けることになり、そのリスクには、技術の急速な陳腐化、規制変更に対する敏感さ、参入障壁の最小化、市場全体の変動に対する敏感さ等が含まれるが、これらに限定されるものではない。その結果、このようなファンドは分散投資の要件を満たす投資会社よりもボラティリティが高くなる可能性があり、分散ファンドのポートフォリオよりも単一の経済的、政治的、規制的事象の影響を受けやすくなる可能性がある。

価格変動

ファンドへの投資には、株式の価格変動等のさまざまなリスクが伴う。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為替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。

ローンおよびローンパーティシペーション

投資顧問会社は、ファンドに関して、ローンおよびローンパーティシペーションに投資する場合がある。ローンパーティシペーションとは、金融仲介業者によって管理・販売される米国または外国の企業またはその他の借入人に対するローンの持分である。ローンパーティシペーションは、企業の借入人との直接または共同貸付関係、共同貸付人または他の参加者によるローンに対する持分の譲渡、または売り手のローン持分への参加という形態をとることがある。ファンドが参加持分に関連して共同貸付人として行動する場合、または特定の参加持分を取得する場合、ファンドは、借入人が予定された元本および利息の支払いを怠った場合、借入人に対して直接請求権を有することになる。

ファンドが直接求償権を持たない場合、ファンドは貸付人の代理人（以下「エージェント・レンダー」という。）に依頼して、借入人に対して適切な信用救済を実施することに

なる。このような場合、ファンドは借入人の直接債務（コマーシャルペーパー等）を購入した場合よりも大きな遅延、費用、リスクを負う可能性がある。さらに、ローンパーティシペーションの条件では、ファンドは（原債務者である企業ではなく）エージェントレンダーの債権者とみなされるため、エージェントレンダーが支払不能に陥るリスクにもさらされる可能性がある。さらに、ファンドは借入人に対する相殺権、エージェント・レンダー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可能性がある。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、エージェント・レンダーに対して借入人が持つ相殺権の対象になる可能性がある。

さらに、エージェント・レンダーの支払不能時には、米国の法律および様々な州法に基づき、ファンドは、当該エージェント・レンダーの一般債権者として扱われ、エージェント・レンダー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、借入人の信用リスクに加えて、エージェント・レンダーの信用リスクにもさらされている。投資顧問会社は、エージェント・レンダーの独立した信用分析を行っておらず、行う予定もない。

<u>シニアローン</u>

投資顧問会社は、ファンドに関して、事業体の資本構造において最も上位に位置し、一般的に特定の担保が設定され、債務者の劣後債権者や株主が保有する債権よりも上位に位置する債務者の資産および／または株式に対する債権を有するシニアローンに投資する場合がある。シニアローンは、通常、投資適格以下の格付であり、信用リスク等、投資適格以下の証券と同様のリスクにさらされる。しかしながら、シニアローンは、通常、上位に位置し、担保が設定されるのに対し、他の投資適格以下の証券は劣後債で無担保であることが多い。大半のシニアローンについては、他の多くの種類の証券と比較して、容易に入手できる信頼できる情報が少なく、投資顧問会社は、利用可能な独立した情報源ではなく、主に借入人の信用力に関する独自の評価に依存している。シニアローンを売却する必要が生じた場合、その価値を完全に実現する能力は、特定のシニアローンに対する活発な取引市場の欠如、または流動性を制限する不利な市場環境によって損なわれる可能性がある。特定のシニアローンの流通市場が存在する限りにおいて、市場は不規則な取引活動、広いビッド／アスクスプレッド、および取引決済期間の延長の影響を受ける可能性がある。投資顧問会社が投資するシニアローンは一般的に特定の担保によって担保されるが、予定利息または元本の不払いが発生した場合、そのような担保の清算が借入人の債務を満たす保証はなく、またそのような担保を容易に清算できる保証もある。借入人が破産した場合、ファンドはシニアローンを担保とする担保の利益を実現する能力に関して遅延や制限を受ける可能性がある。さらに、シニアローンを担保するために使用される特定の担保の価値が下落したり、流動性が低下したりする可能性があり、シニアローンの価値に悪影響を及ぼすことになる。無担保シニアローンにはより大きな損失リスクが伴う。一部のシニアローンは、裁判所が詐欺的譲渡またはその他類似の法律に従い、シニアローンを借入人の現在または将来の債務に劣後させる、またはシニアローンの無効化等、ファンドを含む貸付人に不利なその他の措置を講じる可能性があるリスクの対象となる。

投資顧問会社は、ファンドに関して、シニアローンの譲渡または参加権を取得する可能性がある。譲渡の購入者は、通常、譲渡機関の全ての権利と義務を承継し、債務に関するクレジット契約上の貸付人となるが、購入者の権利は譲渡機関の権利よりも制限される可能性があり、いずれにせよ、ファンドは、ローンの下で、また関連する担保に関して全ての権利と救済措置を一方的に行使できない可能性がある。パーティシペーションは、通常、

借手との契約関係ではなく、権益を参加する機関との契約関係のみをもたらす。パーティシペーションを購入する場合、一般的に投資顧問会社は借入人に対してローン契約の条項の遵守を強制する権利を持たず、ファンドはパーティシペーションを購入した債務を支える担保から直接利益を得ることはできない。その結果、ファンドは借入人とパーティシペーションを販売する機関の両方の信用リスクにさらされることになる。

<u>第二抵当権付ローン</u>

投資顧問会社は、ファンドに関して、シニアローンと同じ特徴を持つ第二抵当権付ローンに投資することがあるが、そのようなローンは第一抵当権ではなく第二抵当権である。第二抵当権付ローンは、通常、変動金利の調整可能な利払いを有する。第二抵当権付ローンは劣後ローンまたは無担保ローンであるため、支払優先順位がシニアローンに比べて低く、借入人のキャッシュフローおよびローンまたは債務の担保となる不動産が存在する場合には、借入人のシニア担保債務を考慮した後の予定支払額を満たすには不十分であるという追加的リスクがある。このリスクは、一般的に、特定の担保権に裏打ちされていない劣後的な無担保ローンや負債ほど高くなる。第二抵当権付ローンは、一般的に、シニアローンよりも価格変動が大きく、流動性が低い可能性がある。また、オリジネーターが第二抵当権付ローンの参加権を売却できない可能性もあり、そのような場合、当該ローンの保有者の信用リスク・エクスポージャーが大きくなる。第二抵当権付ローンは他の投資適格証券と同じリスクを共有している。第二抵当権付ローンの債務不履行が発生した場合、第一抵当権者がローンの担保に対する第一請求権を有する。第二抵当権者には担保価値が残らない可能性があり、その結果、ファンドの投資損失となる。

<u>先渡契約</u>

ファンドは、先物契約とは異なり、取引所で取引されておらず、銀行およびディーラーが市場で主体として行動して各取引を個別に交渉される、一般に規制がされていない、先渡契約（ノン・デリバラブル・フォワードを含む。）、およびそのオプションを直接または間接的に締結することができる。先渡取引と現金取引は実質的に規制されておらず、1日の値動きに制限はなく、投機的ポジションの制限は一般的に適用されない。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ことがある。政府当局による与信規制の実施により、かかる先渡契約が、そうでなければ、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があり、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。

金利リスク

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。特定の通貨建ての固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。

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。

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、破産手続またはその他の更正手続および清算手続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直接または間接的に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または清算手続において、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。

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（ⅰ）債務超過であるか、（ⅱ）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（ⅲ）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。

<u>発行体リスク</u>

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者に対し、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。

<u>非米国取引所の取引</u>

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。

非米国投資

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、および国際預託証書を購入することができる。預託証書は、通常は、銀行または信託会社が発行する、証書の保有者に（ｉ）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（米国預託証書）、または（ⅱ）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（国際預託証書もしくは欧州預託証書）を受領する権利が付与されている証書である。

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

さらに、非米国発行体への投資が、米ドル以外の通貨を含み、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。

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

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。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、および支払残高等に関し、米国経済とは、良くも悪くも、異なることがある。

政府による投資制限

一部の国においては、政府による規則および制限により、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等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。

<u>カントリー・リスク</u>

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、限られた投資者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、下記「新興市場リスク」の項を参照されたい。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。

新興市場リスク

投資顧問会社は、ファンドに関して、直接または間接的に新興市場の有価証券に投資することができる。上記「非米国投資」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、現代的なテクノロジーの不足、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（以下「ムーディーズ」という。）およびS&Pグローバル・レーティング（以下「S&P」という。）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。

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等である。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。

<u>オプション</u>

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るべきである。

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

<u>スワップおよび関連投資</u>

ファンドに関して投資顧問会社は、直接または間接的にスワップ契約の締結をすることができる。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。

先物取引

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固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、米国の取引所と形式上「リンクして」いる場合も該当する。米国の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、米国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、米国の裁判外紛争解決手続を利用する権利を含む、米国取引に適用される特定の保護を得られるとは限らない。特に、顧客から受領した非米国先物取引の証拠金としての資金には、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。

先物取引の流動性

投資顧問会社は、ファンドの投資プログラムの一環として、先物を直接的または間接的に利用する場合がある。先物取引は、通常、そのサービスに対して報酬を受け取る先物取引業者（FCM）を通じて執行され、清算される。FCMの選定は、一般的に、FCMの信用力の評価と、FCMが提供する執行およびその他のサービス（調査を含む）の総合的な質に基づいて行われる。

先物価格は非常に変動性が高い。先物およびオプション取引で通常必要とされる証拠金預託額は低いため、先物取引口座では極めて高いレバレッジが一般的である。その結果、先物契約の比較的小さな値動きが、投資者に大きな損失をもたらすことがある。したがって、先物取引は多額の損失をもたらす可能性がある。

特定の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、ある時点でその他の時点よりも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、取引は行われない。特定の先物契約の価格につき、値幅制限の金額分、上昇または下落した場合、当該契約のポジションは、取引参加者が、かかる制限金額、またはそれ以内の金額で取引を行うことに同意しない限り、取得することも清算することもできない。さらに、CFTCや様々な取引所は、ファンドが特定の商品で間接的に保有または管理できるポジション数に投機的ポジション制限を課している。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って実施するよう命じることが可能である。前述のような状況により、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、時宜を得た方法で受益者による買戻請求を実行するために、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者にのみ適している。

決済サイクルのミスマッチ

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。

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」の項を参照されたい。

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債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、仕組債は、その他の種類の固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）に担保される仕組債に投資することができる。多くの仕組債は、非常に複雑である。さらに、多くの仕組債は、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の変動でも大きな変動にさらされることがある。仕組債のリターンは、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

仕組債は、より優先順位の高い仕組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、一時的に利用可能な現金に対するリターンを得るため、逆現先取引を締結することができる。逆現先取引は、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い戻す条件付きで、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（(i) 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、(ii) 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(iii) 権利行使の費用を含む。)が生じる可能性がある。

ファンドは、現先取引を締結することができる。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。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。

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りなく証券を売却し、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、投資者は、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。結果として、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。

<u>私募およびルール144A証券</u>

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、米国証券法のルール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。ルール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引出または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。

<u>ハイブリッド証券</u>

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、バーゼル銀行監督委員会(BCBS)による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。

<u>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</u>

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保有者の弁済順位は株式の保有者に優先し、同一発行体の債券およびその他の特定の債務証券の保有者より劣後する。発行体が破綻等に陥った場合、ハイブリッド証券の保有者は、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。

<u>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</u>

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、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、投資顧問会社がその単独の裁量により決定するところに従い、１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（一部の投資家にのみ、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１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、投資顧問会社が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、頻繁な取引を行うことができる。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。

マネー・マーケットおよびその他の流動性商品

ファンドは、投資顧問会社が状況に応じて適切と判断する商品に対して（予想される償還、費用、またはトラストのその他の運用ニーズに資金を供給するため、一時的な防衛目的のため、またはその他投資顧問会社の単独の裁量で、ファンドの投資プログラムに従って投資することを保留する現金同等物およびその他の短期投資を含むがこれらに限定されない。）、資産の100%まで現金を保有するか、現金残高を投資することができる。また、ファンドは、一般的にその現金残高をマネー・マーケット・ファンドに投資するか、またはゴールドマン・サックスがスポンサーまたは運用するファンドを含む、類似のファンドに投資することがある。ゴールドマン・サックスがスポンサーまたは運用するマネー・マーケットまたは類似のファンドに投資する場合、トラストおよびファンドは、現在、手数料無料のシェアクラスに投資しているが、将来、当該ファンドの有料のシェアクラスに投資する可能性があり、トラストおよびファンドは当該投資に関してゴールドマン・サックスに発生する手数料の払い戻しを受けない。

短期金融証券は、短期の固定利付債務であり、通常、１年以下の残存期間があり、米国および非米国政府の証券、コマーシャル・ペーパー、譲渡性預金証書、銀行が発行する銀行引受手形、および現先取引が含まれることがある。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、目的を達成することはできないものと予想されている。

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。下記「② 潜在的利益相反」の項を参照されたい。

ベンチマークおよび指数の使用

ファンドのポートフォリオのベンチマークとして特定の証券インデックスを使用することは、いかなる時点においても、当該インデックスに含まれる証券への投資の魅力または適切性に関する投資顧問会社の意見を示唆することを意図するものではない。ある年のインデックスのリターンは、他の市場または投資ポートフォリオのリターンよりも高い場合も低い場合もある。投資顧問会社は、ファンドのポートフォリオの中で、特定の有価証券が値上がりし、特定の有価証券が値下がりすると予想しているが、その割合は様々であり、どの有価証券が値上がりし、どの有価証券が値下がりするかについて保証することはできない。

インデックスの構成銘柄と相対的加重は定期的に変更されるため、そのようなインデックスの調整は、ファンドの投資目的を達成する能力に悪影響を及ぼす可能性がある。さらに、指数の構成および／または加重を決定し、その値を計算するための方法は随時変更される可能性がある。そのような変更または修正はファンドのパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性がある。さらに、インデックスに連動するように設計されていても、ファンドのポートフォリオは該当するインデックスと同一ではなく、従ってファンドは該当するインデックスを下回るリスクを負うことになる。

ファンドがインデックスに連動しようとする場合、リスクとリターンの特性において適用されるインデックスに概ね似ていると考えられるターゲットポートフォリオを特定するために、統計的サンプリングプロセスが利用されることがある。統計的サンプリングプロセスを実施する際、年次またはその他の定期的なベースで、ポートフォリオのリターンと該当するインデックスのリターンの高い期待相関を達成することを目的として、相対セクターウェイト、相対業種ウェイト、相対個別構成ウェイトの推定トラッキングエラー制限を含め、インデックスに関連してターゲットポートフォリオに一定の制約を適用することができる。上記にかかわらず、ポートフォリオと該当するインデックスとの相関のレベルは変化する。どのポートフォリオも、リスクとリターンのプロフィールの点で、該当するインデックスと同一ではない。加えて、ポートフォリオは一般に、投資ポートフォリオがインデックスより少ない有価証券を含むと予想され、ポートフォリオ資産の相対的な投資比率がインデックスの当該有価証券の相対的な加重とは異なると予想され、ポートフォリオは一般に、適用されるインデックスに含まれない有価証券を含むと予想される点で、適用されるインデックスとは大きく異なる。

そのようなポートフォリオは、一般に、そこに含まれる特定の証券の売却および／または特定の証券の購入により、定期的に再構築される。各ポートフォリオの基礎となるポートフォリオの構築・維持プロセスには不確実性が伴う。例えば、ポートフォリオの構築および再構築に関連して、推定トラッキングエラー等、一定の制約が適用される場合がある。推定トラッキング・エラーは統計的確率（すなわち不確実性）に基づいているため、将来の結果を正確に予測することはできない。ポートフォリオが実際に達成するトラッキング・エラーは、リターンの「通常の」統計的分布が示唆する範囲外にある可能性があり、市場のボラティリティ、証券固有のアノマリー、該当するインデックスに含まれる証券間の相関の不安定性、およびその他の要因を含むがこれらに限定されない多くの要因の結果となる。さらに、過去のトラッキング・エラーは将来のトラッキング・エラーを示すものではなく、該当インデックスに関連してポートフォリオに実際に反映されるトラッキン

グ・エラーが、投資顧問会社の予測によって示唆されるレベルになるという保証はない。
ポートフォリオの構築および再構築にあたっては、リスクモデル、オプティマイザー、リターン予測、取引コストモデル等、様々なツールが使用される場合がある。最適化ツールやリスクモデルが適切である保証はなく、またそれらが投資顧問会社によって適切に利用される保証もない。さらに、インデックスの年間パフォーマンスには、一般的に、組織費、募集費、運用費等、ファンドが継続的に負担するコストや経費が考慮されていない。さらに、上記のポートフォリオ構築ガイドラインに従ってポートフォリオを維持する能力は、ファンドによるポートフォリオの換金および／またはポートフォリオへの追加資金の投資（ファンドからの買戻し、および／またはファンドへの追加投資を含むがこれらに限定されない。）、該当するインデックスの構成の変化、およびその他の特定の要因によって制限される可能性がある。
上記の結果、ポートフォリオと適用されるインデックス間のリターンの対応レベルまたは相関の程度については保証されない。

ベンチマークの構成および加重方法の変更

ベンチマークの構成は、特定の追加証券がベンチマークに採用される資格を得る、および／または、ベンチマークに採用されていた特定の証券がベンチマークに採用される資格を失うことにより、時間の経過とともに変更される可能性がある。さらに、ベンチマークの構成および／または加重の決定方法、ならびにベンチマークの値の算出方法は、ベンチマークが債券証券市場における投資パフォーマンスの信頼できるベンチマークとなるよう、適宜変更される可能性がある。このような変更または修正は、ファンドのパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性がある。

ベンチマークに含まれる証券への投資の非裏付け

投資顧問会社がファンドに関してベンチマークを使用することは、いかなる時点においても、当該ベンチマークに含まれる特定の証券への投資の魅力または適切性に関する投資顧問会社の意見を示唆することを意図するものではない。ある年におけるベンチマークのリターンは、他の市場または投資ポートフォリオのリターンよりも高い場合も低い場合もある。さらに、ベンチマークに証券が含まれることは、ファンドまたは投資顧問会社が先物契約を投資対象として推奨することを意味するものではない。投資顧問会社は、ファンドのポートフォリオの中で、有価証券が異なる割合で値上がりし、他の有価証券が値下がりすると予想しており、どの有価証券が値上がりまたは値下がりするかについて保証することはできない。

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額は変動しやすくなる。繰上償還リスクにさらされている有価証券は、通常、金利が低下すれば利益を得る可能性が低下し、金利が上昇すれば、損失

を被る可能性が高まる。

信用リスク

ファンドが投資することができる仕組債は、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固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、コマーシャル・ペーパー、銀行引受手形、預金証書およびレポ取引等の短期の現金等価の投資対象は、政府による保証はなく、債務不履行のリスクにさらされている。

信用格付け

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。

投資基準としての格付け

一般に、S&PやムーディーズのようなNRSROの格付けは、格付けした証券の品質に関するこれらの機関の意見を表している。 しかし、こうした格付けは相対的かつ主観的なものであり、絶対的な品質基準ではなく、証券の市場価値リスクを評価するものではない。米国以外の債券の格付けは、その格付けが実施される限りにおいて、その債券の発行体が所在する国の評価に関連している。米国以外の公的または私的事業体が発行する債務証券の格付けは、発行体の本質的な信用力にかかわらず、通常、発行体が所在する国の中央政府の通貨または外貨建て債務の格付けより高くはない。格付けは、投資顧問会社がポートフォリオ証券を選択するための最初の基準として使用するが、投資顧問会社は潜在的な投資先を独自に評価することもある。投資顧問会社が考慮する要因の中には、発行体の長期的な元利払い能力および一般的な経済動向がある。

ファンドによる購入後、証券銘柄の格付けが終了する可能性がある。さらに、NRSROがその後の事象を反映して特定の銘柄の格付けを変更する可能性もある。ファンドは、一般的に、ファンドの最低信用格付要件を下回る証券の処分を求めるが、投資顧問会社は、ファ

ンドが証券の保有を継続すべきと判断する場合がある。さらに、当該機関やその格付システムの変更、または企業再編の結果として格付けが変更される範囲において、ファンドはその投資目的、方針、制限に従って、同等の格付けを投資の基準として使用するよう努める。

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。ファンドがブローカーおよび保管会社と合意できる担保や資産の再利用、再担保の取決めには制限が課せられていない。

受益者は、ファンドの保管口座への／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るべきである。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、資金の分離保管を求められていない非米国取引所ディーラー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、ファンドの名義で非米国取引所ディーラーの帳簿および記録に分離勘定で保持される。）。商品ブローカーもしくは非米国取引所ディーラーの別の顧客または商品ブローカーもしくは非米国取引所ディーラー自身がその顧客の勘定における多額の不足金を支払うことができないため等の特定の状況で、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。二者の取引相手方間で直接締結される取引は、通常、かかる保護の恩恵を受けず、よって、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１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ことがある。

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（ｉ）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。）、（ii）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、（iii）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、（iv）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、（ｖ）権利行使にかかる費用、ならびに（vi）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。

<u>会社行為（コーポレート・アクション）</u>

その時々に、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。

訴訟に関与する可能性

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。

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、投資者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。

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、その補遺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、他のファンドより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 潜在的利益相反

ファンドに関係する利益相反の概要

ゴールドマン・サックス（本「② 潜在的利益相反」において、ゴールドマン・サックス・グループ・インク、投資顧問会社ならびにこれらの関係会社、取締役、パートナー、受託者、経営者、メンバー、役員および従業員を、総称して「ゴールドマン・サックス」という。）は、世界的なフルサービスの投資銀行、ブローカー・ディーラー、資産運用および金融サービスに係る業務を提供する組織であり、世界金融市場の重要な参加者である。そのため、ゴールドマン・サックスは、法人、金融機関、政府および個人を含む数多くの多様なクライアントに対して広範囲の金融サービス業務を提供している。ゴールドマン・サックスは、ブローカー・ディーラー、投資アドバイザー、投資銀行、引受業者、リサーチ提供会社、管理事務代行者、金融業者、アドバイザー、マーケット・メーカー、トレーダー、プライム・ブローカー、デリバティブ・ディーラー、清算代理人、貸し手、取引相手方、代理人、プリンシパル、販売会社、投資者としてまたはアカウントもしくは会社も

しくは関係のあるもしくは無関係の投資先ファンド（以下に定義する。）のためのその他の商業上の立場において行為する。こうした立場およびその他の立場でゴールドマン・サックスは、あらゆる市場および取引においてクライアントおよび第三者に助言を行い、これらと取引を行い、またゴールドマン・サックスのアカウントならびにクライアントおよびゴールドマン・サックスのスタッフのアカウントのために、有価証券、デリバティブ、ローン、コモディティ、通貨、クレジット・デフォルト・スワップ、指数、バスケットその他の金融商品を含む多岐にわたる投資対象を購入、売却、保有および推奨する。また、ゴールドマン・サックスは、グローバル債券市場、為替市場、商品市場、株式市場、銀行ローン市場その他の市場において、直接的または間接的に利害関係を有している。一定の場合において、ゴールドマン・サックスは、以下に詳述するとおり、ファンドを含むアカウント（以下に定義する。）をして、ゴールドマン・サックスがスポンサーとなり、運用し、もしくは助言するかまたはゴールドマン・サックスが直接的もしくは間接的に利害関係を有する商品および戦略に投資させ、または、その他の方法によりファンドがかかる投資を行うことを制限する。これに関して、その他のクライアントおよび第三者とのゴールドマン・サックスの活動および取引（ファンドに関するものを含む。）が、ファンドに不利益を与える形および／またはゴールドマン・サックスもしくはその他のアカウント（以下に定義する。）に利益をもたらす形でファンドに影響を及ぼすことがある。さらに、以下に記載するとおり、GSAM LPは、そうすることがゴールドマン・サックスのかかる当事者との関係または事業取引に不利となる場合に、アカウントを代理して一定の措置を講じることまたは講じることを差し控えることの決定に関連して、ゴールドマン・サックスの関係および事業取引から生じる利益相反に直面する。また、ゴールドマン・サックスの投資顧問業務のクライアントではない一定のその他の組織を代理するゴールドマン・サックスの行為に関連しては、かかる組織を一方として、アカウント（ファンドを含む。）を他方として、両者の間で、ファンドおよびその他のアカウントの間で発生する上記の利益相反と同一または類似の利益相反が生じうる。投資顧問会社のフォームADVのアイテム７（「顧客の種類」）を参照のこと。上記の結果として生じる利益相反の管理において、GSAM LPは、通常、受託者責任に服する。以下は、投資顧問会社およびゴールドマン・サックスが、クライアント（ファンドを含む。）または第三者に助言する際、または、クライアント（ファンドを含む。）または第三者のために取引する際、取引において得ることがある金銭上その他の利害関係に関する特定の利益相反および潜在的利益相反の説明である。「アカウント」とは、ゴールドマン・サックス自身のアカウント、ゴールドマン・サックスのスタッフが利害関係を有するアカウント、ゴールドマン・サックスのクライアントのアカウント（分離運用（セパレート）アカウントを含む。）、および、ゴールドマン・サックスがスポンサーとなり、運用し、または助言するファンドを含む合同運用投資ビークルのアカウントを意味する。

本書における相反事項は、ゴールドマン・サックスが現在または将来において有する可能性のある金融上その他の利害関係に関連する相反事項の完全な一覧または説明であることを意図したものではない。投資顧問会社およびゴールドマン・サックスに関する潜在的利益相反についての追加情報は投資顧問会社のフォームADVに記載されており、受益者となる予定の者はこれを受益証券購入前に検討すべきである。投資顧問会社のフォームADVのパート１およびパート２Aの写しはSECのウェブサイト（www.adviserinfo.sec.gov）で入手することができる。投資顧問会社のフォームADVのパート２Bの写しは、請求に応じて受益者および受益者となる予定の者に提供される。受益者はファンドに投資することによって、ゴールドマン・サックスに関する潜在的利益相反およびこのような利益相反に直面しなが

ら当該ファンドが運営されることを承諾したとみなされる。

受益証券の販売および投資機会の配分

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

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

投資顧問会社はファンドに関する投資運用行為につき成果ベースの報酬を受け取ることはないが、ファンドについて受領するものよりも多額の手数料その他の報酬（成果ベースの手数料および割当てを含む。）を受領するアカウントを同時に運用することがある。より多額の手数料その他の報酬の支払いがあるアカウントおよびファンドの同時運用により、投資顧問会社がより多くの手数料を受領する可能性のあるアカウントを選好するインセンティブを持つため、利益相反が生み出される。例えば、投資顧問会社は、成果ベースの報酬を全く支払わないアカウントとは異なり、成果ベースの報酬を支払うアカウントからより多額の手数料を得る可能性を前提として、不十分な投資機会を配分する際、利益相反に直面する。こうした種類の利益相反に対処するため、投資顧問会社は方針および手続きを採用しており、これらに基づき、投資顧問会社は投資顧問としての自らの義務および受託義務に一致すると考える方法で投資機会を配分する。下記「ファンドおよび他のアカウント間における投資機会および経費の配分」を参照されたい。この配分方針にもかかわらず、ファンドによる投資の利用可能性、金額、時期、構成または条件がその他のアカウント（他のファンドを含む。）の投資およびパフォーマンスと異なることがより、また、パフォーマンスがその他のアカウント（他のファンドを含む。）の投資およびパフォーマンスよりも低くなることもある。

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

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

ゴールドマン・サックスおよびファンドは、ファンドの販売促進のために、認可ディー

ラー等の金融仲介機関および販売員に対して、過去に支払いを行ったことがあり、また、将来支払いを行うことがある。上記の支払いは、ゴールドマン・サックスの資産の中から、またはゴールドマン・サックスに支払われる金額の中から支払うことができる。上記の支払いは、ファンドに注目させ、ファンドを紹介し、またはファンドを推薦するインセンティブを当該者にもたらす。

ファンドおよび他のアカウント間における投資機会および経費の配分

投資顧問会社は、ファンドと同一のまたは類似する投資目的を有し、ファンドと同一の有価証券等の商品、セクターまたは戦略に対する投資またはこれらの売却を試みる複数のアカウント（ゴールドマン・サックスおよびそのスタッフが利害関係を有するアカウントを含む可能性がある。）につき運用または助言をする。これによって、特にかかる投資機会の利用可能性または流動性が限られる状況（例えば、地方市場および新興市場、高利回り債、固定利付証券、直接借款組成、規制を受ける業界、不動産資産、プライベート投資ファンドへの募集時の投資およびプライベート投資ファンドの売出時の持分、プライベート投資ファンドへの直接投資または間接投資およびプライベート投資ファンドと並行した共同投資、石油およびガス業界のマスター・リミテッド・パートナーシップへの投資ならびに新規公開／新規発行）では、潜在的利益相反が生じる。

これらの潜在的利益相反に対処するため、投資顧問会社は、投資顧問会社がスポンサーとなり、運用し、または助言するアカウントのポートフォリオ決定を下す投資顧問会社のスタッフが投資顧問会社の受託義務に準じてかかるアカウントのために投資決定を行い、かかるアカウント間において投資機会を配分することを定めた配分に関する方針および手続きを策定した。このような方針および手続きの結果として、限られた投資機会につき、特定のポートフォリオ運用チームが運用する適格なアカウント間に（投資顧問会社が決定した基準で）これを比例配分する場合もあるが、その他の場合には、かかる配分は比例的ではないことがある。さらに、投資顧問会社または投資顧問会社外のその他のゴールドマン・サックスの事業もしくは部門が提供する一部の投資機会は、アカウント（ファンドを含む。）ではなく、ゴールドマン・サックスの自己勘定、または、その現在もしくは従前の取締役、パートナー、受託者、経営者、メンバー、役員、コンサルタント、従業員およびその家族ならびに関係者による投資を促進させるために組成される投資ビークル（かかる者らが参加する従業員給付プラン（以下「GS従業員ファンド」という。）を含む。）のため、ゴールドマン・サックスに配分されることがある。

ファンドおよびその他のアカウントのための配分に関する決定は、１または複数の要因を参照して行う。要因には、アカウントのポートフォリオならびにその投資期間、投資目的（ポートフォリオ構築および目標リターンに関するものを含む。）、投資ガイドラインおよび投資制限（１または複数のアカウントにわたる保有に影響する法律上および規制上の制限を含む。）、顧客の指示、特定の戦略に対する様々な適正エクスポージャー水準を含む戦略の適合性およびその他のポートフォリオ運用上の留意事項、関連するファンドおよび該当するアカウントの予想される将来的能力、投資顧問会社の仲介に関する裁量の制限、現金・流動性のニーズおよびその他の留意事項、その他の適切な投資機会またはほぼ同様の投資機会の利用可能性（またはかかる利用可能性の欠如）、アカウントが取引を実行するタイミングが投資機会に参加する可能性のある他の勘定またはゴールドマン・サックスに悪影響を与えるかどうか、企業の資本構造の異なる層に投資する機会が存在するかどうか、アカウント間でのベンチマーク要因およびヘッジ戦略の相違、潜在的な共同投資当事者の持分に関する投資顧問会社の認識、ならびに投資機会の源泉が含まれることがあ

る。適格性の問題、評判の問題等も検討の対象となることがある。

１または複数のアカウントが、特定の取引戦略に焦点を当てた投資顧問会社の主要な投資ビークルとなる予定であるか、または特定の取引戦略に関して優先権を得る予定である場合、その他のアカウント（ファンドを含む。）は、かかる戦略にアクセスすることができないか、またはその他の場合よりもアクセスが制限されることがある。かかるアカウントが投資顧問会社以外のゴールドマン・サックスの部門により運用される限りにおいて、かかるアカウントは、投資顧問会社の配分方針に服しない。かかるアカウントによる投資は、ファンドの投資機会の利用可能性を低下させ、もしくは排除し、またはその他ファンドに悪影響を及ぼす可能性がある。さらに、１または複数のアカウントが、特定の取引戦略もしくは特定の種類の投資に焦点を当てたGSAM LPの主要な投資ビークルとなる予定であるか、または特定の取引戦略もしくは特定の種類の投資に関して優先権を得る予定である場合、かかるアカウントは、１または複数の投資に関してかかるアカウントとともに投資する機会（以下「共同投資機会」という。）を得るアカウントまたはその他の個人に関し、個別の方針またはガイドラインを有する。そのため、一部のアカウントまたはその他の者は、通常ファンドが利用することができない共同投資機会への配分を受け、またはかかる共同投資機会に投資する権利を得る。

また、投資顧問会社は、投資顧問会社とは関係なく独自に投資決定を行うアカウントに対して投資に関する推奨を行うことがある。ある投資機会の利用可能性が限定される場合において、かかるアカウントがファンドと同時に、またはファンドより早く当該投資機会に投資する場合、投資顧問会社の投資配分に関する方針に関係なく、当該ファンドの当該投資機会の利用可能性は減少する。特定の場合、投資顧問会社にアカウントを保有していない個人または組織は、投資顧問会社と当該個人または組織の間に投資顧問関係がない場合であっても、当該個人または組織が投資顧問会社にアカウントを保有しているかのように投資顧問会社から投資機会の配分を受け、投資顧問会社の配分手続の対象となる。かかる場合には、投資顧問会社が様々な業務（事業戦略および事業運営に関する管理業務およびその他の業務を含む。）を提供する特定の組織、アカウント（ファンドを含む。）が直接的もしくは間接的な利害関係を有する特定の組織、アカウント（ファンドを含む。）が取引関係もしくはその他の関係を有する特定の組織、および／または投資顧問会社もしくは投資顧問会社のスタッフが投資関連業務もしくはその他の業務（かかる業務には運営委員会または諮問委員会の委員を務めることが含まれることがある。）を提供する特定の組織が含まれるがこれらに限られない。かかる者または組織は、ファンドの投資目的または投資プログラムと同一であるか、または類似する投資目的または事業戦略を有していることがあり、ファンドと同一の有価証券またはその他の商品、セクターもしくは戦略への投資を行うか、またはかかる投資を売却することを目指すことがある。特定の投資機会がかかる者または組織およびファンドの双方にとって適切である場合（ファンドが当該者もしくは組織に対する利害関係を有するか、または当該者もしくは組織と関係を有する場合を含むがこれらに限られない。）があるが、当該投資機会は、投資顧問会社の配分に関する方針および手続きに従い、アカウントを保有していない者または組織に全部または一部が配分されることがある。さらに、規制上またはその他の考慮事項により、かかる者または組織が投資機会を得ることによって、ファンドがかかる者もしくは組織に対する利害関係を有するか、またはかかる者もしくは組織と関係を有する場合に、当該ファンドが同一の投資機会の配分を受ける能力を制限され、または限定されることがある。

投資顧問会社は、随時、新たな取引戦略を策定および実行するか、または新たな取引戦略および投資機会への参加を試みる。これらの戦略および投資機会は、かかる戦略または

投資機会がアカウントの目的と一致する場合であっても、すべてのアカウントにおいて用いられず、またはかかる戦略および投資機会を使用するアカウントの間において比例的に用いられていない。さらに、他のアカウントの取引戦略に類似するか、またはこれと同一である、ファンドのために用いられる取引戦略は、時として実質的に異なる形で実施されることがある。例えば、ファンドは、取引戦略が同一もしくは類似の他のアカウントとは異なる有価証券もしくはその他の資産に投資するか、または同一の有価証券およびその他の資産に対してであってもかかる他のアカウントとは異なる割合で投資することがある。ファンドの取引戦略の実施は、様々な要因（アカウントの取引戦略の運用に関与するポートフォリオ・マネジャー、様々なポートフォリオ運用チームの配置場所に伴う時差、ならびに上記の要因および投資顧問会社のフォームADVのアイテム６（「成果ベースの手数料および並行運用　―　アドバイザリー・アカウントの並行運用、投資機会の配分」）に記載される要因を含む。）に依拠する。

異常な市場環境の期間中、投資顧問会社は、通常の取引配分に関する慣行とは異なった取扱いを行うことがある。例えば、レバレッジを掛けているアカウントおよび／またはロング・ショートのアカウントと並行して運用されることの多いレバレッジを掛けていないアカウントおよび／またはロング・オンリーのアカウントの運用に関して、このような異なった取扱いが生じることがある。かかる期間中、投資顧問会社は、配分（ゴールドマン・サックスおよびそのスタッフが利害関係を有するアカウントに対する配分を含む。）の決定について統制の取れたプロセスの実施を図る。

GSAM LPおよびファンドは、様々な理由により、第三者から投資機会に関する通知を受領するか、または第三者からの投資機会に参加することを申し出ることがある。ファンドの投資の条件に基づき先買権または株主割当等の契約上の要件に従って投資機会を得る場合を除き、投資顧問会社は、その単独の裁量により、当該ファンドがかかる投資機会に参加するか否かを決定し、投資者は、当該ファンドがかかる投資機会に参加すると期待すべきではない。さらに、一部またはすべてのアカウント（ファンドを含む。）には、随時、GSAM LP以外のゴールドマン・サックスの事業を通じて利用可能な投資機会（例えば、不動産およびその他の民間投資における持分を含む。）が提供されることがある。この点につき、ゴールドマン・サックスがかかる投資の条件および価格設定を管理するか、もしくはその他これらに影響を及ぼす限りにおいて、かつ／または、かかる条件および価格設定に関連してその他の便益を保持する限りにおいて、利益相反が存在する。しかしながら、GSAM LP以外のゴールドマン・サックスの事業は、ファンドに対して投資機会を提供する義務またはその他の責務を負っておらず、通常、ファンドに対して投資機会を提供することを予定していない。さらに、GSAM LP内の特定のポートフォリオ運用チーム内で調達された投資機会は、当該チームまたはその他のチームが運用するアカウント（ファンドを含む。）に配分されないことがある。また、一部のポートフォリオ運用チームは、アカウントのためにゴールドマン・サックスとの間で取引を行うが、その他のポートフォリオ運用チーム（ファンドのポートフォリオ運用チームを含む可能性がある。）はこれを行わない。そのため、一部のアカウントは、ファンドが利用することができない一定の投資機会（新規公開／新規発行およびその他の収益性の高い投資を含む。）の配分を受ける。ファンドまたはGSAM LPが運用するその他のアカウントに配分されない（または十分に配分されない）投資機会は、ゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）が引き受ける（ゴールドマン・サックスのアカウントのために引き受ける場合を含む。）か、またはその他のアカウントもしくは第三者に提供されることがあり、ファンドは、当該投資機会に関連するいかなる補償も受領しない。契約上の要件に従ってファンドが受領した機会の場合であっても、

ファンドの条件により、ポートフォリオ構築上の理由から、またはその他の理由でファンドにとって参加が適切でないと投資顧問会社が判断したため、ファンドが当該機会に参加しないと投資顧問会社がその裁量で決定することがあり、その場合、投資顧問会社は当該機会を他のアカウントに割り当てることがある。投資顧問会社の配分方針に関する追加情報は、投資顧問会社のフォームADVのアイテム６（「成果ベースの手数料および並行運用―　アドバイザリー・アカウントの並行運用、投資機会の配分」）に記載されている。

上記の様々な留意事項により、ファンドがある投資機会の配分を受けない時に一部のアカウント（ゴールドマン・サックスおよびゴールドマン・サックスのスタッフが利害関係を有するアカウントを含む。）が当該投資機会の配分を受ける場合、またはファンドが当該投資機会の配分を受けるが、その他のアカウントとは異なる条件（かかる条件は不利なものであることがある。）による場合が生じる。さらに、規制またはその他の考慮事項により、特定のアカウントが投資機会を受け取ることで、ファンドが同じ投資機会の配分を受け取ることが制限または制限される場合がある。これらの留意事項が該当する場合、ファンドの戦略と同一または類似の戦略を用いる異なるアカウントのパフォーマンスに差異が生じることがある。

複数のアカウント（ファンドを含む。）は、特定の投資に参加するか、アカウントの運営もしくは運用に関連して適用される経費を負担するか、またはその他複数のアカウントに配分可能な費用もしくは経費（かかる費用または経費には、リサーチ費、技術費、バリュエーション・エージェント費用、債券保有者グループ、事業再編、集団訴訟およびその他の訴訟への参加に関する経費ならびに保険料が含まれることがあるがこれらに限られない。）を負担することがある。GSAM LPは、比例的にまたは別の方法により投資関連経費およびその他の経費を配分することがある。一部のアカウントは、個々のケースに応じて、当該アカウントの条件またはGSAM LPの決定によりかかる経費の割当額を負担せず、さらに、GSAM LPは、一部のアカウントとの間で、当該アカウントが負担する経費の金額（または特定の種類の経費の金額）に上限を設けることに合意しており、これにより、当該アカウントは、上記のとおり本来であれば負担したであろう経費の割当額の全額を負担しないことになる。そのため、他のアカウントが経費を一切負担しないか、または経費の割当額の全額を負担しない場合がある一方で、ファンドは、異なる金額または高額の経費を負担することにつき責任を負う場合がある。GSAM LPは、その単独の裁量により決定するとおり、一部のアカウントのためにかかる経費を負担し、他のアカウントのためには負担しないことがある。GSAM LPがアカウントのために経費を負担し、その後当該アカウントがその経費の払戻しを受ける場合、GSAM LPは通常、GSAM LPが当該アカウントのために負担した金額を上限として、当該払戻金額の全部または一部を受け取る権利を有する。

アカウントは、通常、最終的に完了に至らなかった取引の検討および追求に関する経費（以下「ブロークン・ディール費用」という。）を負担する。ブロークン・ディール費用の例には、（ⅰ）リサーチ費用、（ⅱ）デュー・ディリジェンスの実施その他の特定の未完了の取引の追求に関連する法律、財務、会計、コンサルティングその他のアドバイザー（投資顧問会社またはその関係会社を含む。）の報酬および経費、（ⅲ）特定の未完了の取引の資金調達の手配に関連する報酬および経費、（ⅳ）出張費、接待費および時間外の食事に関する費用ならびに交通費、（ⅴ）特定の未完了の取引に関連して没収される預託金もしくは頭金または特定の未完了の取引に関する罰金として支払われる金額、ならびに（ⅵ）特定の未完了の取引に関連する活動に関連して生じたその他の経費が含まれる。

アカウントは通常、ブロークン・ディール費用を負担する。投資顧問会社は、アカウント（ファンドを含む。）およびその他の潜在的投資者の間のブロークン・ディール費用の

配分に関する方針および手続きを採用している。かかる方針および手続きに従い、ブロークン・ディール費用は通常、投資顧問会社が公正かつ公平であると判断する方法（比例配分による場合または別の基準による場合がある。）によってアカウント間で配分されるが、これには、ファンドが当該ブロークン・ディール費用の比例配分割合よりも多い金額を負担する可能性も含まれる。前述の規定にかかわらず、本書またはファンドのその他の文書に別段の記載がある場合を除き、ある取引の追求に関連して、特定の取引に投資する目的で組成されたファンドを含む、特定の非一任型アカウントその他の潜在的投資者（以下総称して「非一任共同投資家」という。）に対して当該取引に参加する機会を提供する合同運用ファンドおよびその他のアカウント（ファンドを含む。）の場合で、当該取引が最終的に完了に至らないとき、当該合同運用ファンドおよびその他のアカウント（ファンドを含む。）は、通常、すべてのブロークン・ディール費用（当該ブロークン・ディール費用がかかる者により負担されなかった場合に非一任共同投資家に配分されていた可能性があるものも含む。）を負担する。しかしながら、非一任共同投資家がブロークン・ディール費用の自らの負担分を負担することに同意した場合、または共同投資家が取引への共同投資を行う契約上の権利を有していた場合または当該権利の提供を受ける旨のその他の取決めを有していた場合、通常、該当する準拠すべき契約、目論見書その他の文書に別段の記載がある場合を除き、アカウントと同一の方法で決定されるブロークン・ディール費用の負担分が配分される。ただし、当該取引に参加することを辞退する権利を有し、実際に辞退する当該非一任共同投資家に対しては、かかる辞退を行った後に生じた一切のブロークン・ディール費用（当該金額は、投資顧問会社の合理的裁量により決定される。）は配分されない。さらに、投資顧問会社は、ファンドではなく、その単独の裁量により決定する特定のアカウントまたは非一任共同投資家に関するブロークン・ディール費用のうちの配分可能額を負担することがある。

投資顧問会社によるファンドの運用

ゴールドマン・サックスが保有する情報に関する留意事項

ゴールドマン・サックスは、ゴールドマン・サックス内の異なる部門間において情報の共有に取り組むために設計される一定の情報障壁その他の方針を確立している。情報障壁の結果として、投資顧問会社による顧客のための商取引（投資分野、銀行業務分野、プライムブローカレッジ分野およびその他の一定の分野の取引を含む。）に関するゴールドマン・サックスの他の分野の一定の情報およびスタッフ（上級スタッフを含む。）へのアクセスは、原則として禁止され、または限られており、また、投資顧問会社は、原則としてかかる他の分野が保有する情報による利益を受けながらファンドを運用することはしない。ゴールドマン・サックスは随時、そのプライムブローカレッジ・サービスおよびその他の事業に基づく投資信託、市場および有価証券へのアクセス権およびこれらに関する知識により、ファンドがファンドにとって不利となる可能性のある方法で（直接的または間接的に）保有する種類の投資対象の持分に関する情報に基づく決定を下したり、またはかかる持分に関して行為を行ったり（もしくは行わなかったり）することがあり、投資顧問会社と情報を共有する義務またはその他の責務を負わない。

ただし、事業リスクおよびレピュテーション・リスクの管理目的のための場合を含む限られた状況において、かつ、方針および手続きに従い、情報障壁の一方の側のスタッフが情報障壁の反対側の情報およびスタッフに「壁を越えて」アクセスすることができる場合がある。投資顧問会社は、このように壁を越えるか否かを判断する際に利益相反に直面す

る。加えて、ゴールドマン・サックスまたはGSAM LPは、一部のスタッフ、事業またはビジネス・ユニットを情報障壁の一方側から他方側へ移動させることを決定することがある。これに関連して、移動対象となったゴールドマン・サックスのスタッフ、事業およびビジネス・ユニットは、移動前の情報障壁側のスタッフ、事業およびビジネス・ユニットにはアクセスできなくなる。このように壁を越えることに関連して入手された情報および情報障壁の変更は、投資顧問会社がファンドのために取引を行い、またはその他ファンドのために取引を実施する（壁を越えなくても本来投資顧問会社がファンドのために売買した可能性がある有価証券の売買を含む。）能力を限定し、または制限する可能性がある。上記により生じる利益相反を管理する際、投資顧問会社は、通常、受託者要件に服する。

また、情報障壁は、投資顧問会社内の一定の事業間にも存在する。情報障壁に関して、ならびにその他ゴールドマン・サックスおよび投資顧問会社に関して本書に記載される利益相反は、ゴールドマン・サックスの資産運用部門（投資顧問会社はその一部である。）のみならず、（投資顧問会社を含む）ゴールドマン・サックスの資産運用部門内の事業にも該当する。

投資顧問会社の一部のポートフォリオ運用チームが保有する情報により、投資顧問会社がファンドに関する行為または取引を制限する場合（当該ファンドが当該情報を保有するチーム以外のポートフォリオ運用チームによって運用される場合を含む。）が生じることもある。

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

投資顧問会社およびゴールドマン・サックスの様々な部門は、投資顧問会社およびゴールドマン・サックスの他の部門のものとは異なる見解を取り、異なる決定または推奨を行う。投資顧問会社内の様々なポートフォリオ運用チームが、ファンドとは異なる方法またはファンドに不利益な方法で、かかるチームが助言を行うアカウントに関する情報に基づく決定を下したり、またはかかるアカウントに関して行為を行ったり（もしくは行わなかったり）する。かかるチームは、ファンドのポートフォリオ運用チームと情報を共有せず（一定の情報障壁およびその他の方針による場合を含む。）、情報を共有する義務またはその他の責務を負わない。

ゴールドマン・サックスは、プライム・サービスと称する事業を営んでおり、これは、顧客（１もしくは複数のアカウントが投資する投資信託（合同運用投資ビークルおよびプライベート・ファンドを含む。）（以下「投資先ファンド」という。）またはアカウントが投資する市場および有価証券と随時関連することがある。）に対し、プライムブローカレッジ・サービス、管理事務代行業務およびその他の業務を提供するものである。プライム・サービスおよびゴールドマン・サックスの他の部門は、特定の市場、投資および投資信託の現状に関する情報ならびに投資顧問会社には入手不可能なファンド・オペレーターに関する詳細な情報に幅広くアクセスすることができる。さらに、ゴールドマン・サックスは随時、１または複数の投資先ファンドのプライム・ブローカーとして行為し、その場

合、ゴールドマン・サックスは、投資顧問会社には入手不可能な当該投資先ファンドの投資および取引に関する情報を入手する。これらの活動およびその他の活動により、ゴールドマン・サックスの諸部門は、市場、投資対象、ゴールドマン・サックスと関係を有するか、または関係を有しない投資アドバイザーおよび投資先ファンドに関する情報（かかる情報が投資顧問会社の知るところとなった場合、投資顧問会社は、アカウントが保有している投資対象の処分、保持もしくは買増しを行おうとするか、アカウントのために一定のポジションを取得しようとするか、またはその他の行為を行おうとする可能性のあるもの）を保有する可能性がある。ゴールドマン・サックスは、投資顧問会社またはアカウント（ファンドを含む。）の意思決定に関与するスタッフに対して、かかる情報を提供する義務またはその他の責務を負わない。

ファンドの投資対象の評価

投資顧問会社は、ファンドにおいて保有される有価証券および資産に関係する一定の評価業務を行う。投資顧問会社は、自己の評価方針に従ってかかる評価業務を行う。同一の資産につき、ゴールドマン・サックス、または、ゴールドマン・サックス内の他の部門もしくはユニットがこれを評価するのとは異なる形で投資顧問会社がこれを評価することがあるが、それは、ゴールドマン・サックス、または、かかる他の部門またはユニットが、投資顧問会社とは共有していない情報もしくは投資顧問会社の情報とは異なる情報を有しているか、または投資顧問会社とは共有していない評価方法および評価モデルもしくは投資顧問会社の評価方法および評価モデルとは異なる評価方法および評価モデルを使用しているから等の理由による。特に、これは評価が困難な資産の場合に該当する。投資顧問会社は、様々なアカウントの同一の資産を異なる形で評価することもあるが、それは、それぞれの準拠契約に従って様々なアカウントが異なる評価ガイドライン（例えば、異なるアカウントに適用される特定の規制上の制限に関連するもの）に服しているから等の理由による。さらに、同一資産に関して、投資顧問会社およびゴールドマン・サックス、ゴールドマン・サックスのその他の部門またはユニットによる取扱い、ならびに／または、アカウント（ファンドを含む。）間の取扱いが大きく異なる場合がある（例えば、ローンに該当する資産に関して、当該ローンが利払停止状態または債務不履行状態にあるとみなされると判断された場合に差異が生じる可能性がある。）。

評価の差異は、アカウントの評価業務を行うために異なる第三者ベンダーが起用される場合、異なる評価方針または評価手続を採用しているGSAM LP内の異なるポートフォリオ運用チームがアカウントにつき運用または助言を行う場合、またはその他の場合に生じることを予想すべきである。投資顧問会社は、評価が投資顧問会社の手数料その他の報酬に及ぼす影響を一般的な理由として、評価に関して利益相反に直面する。例えば、投資対象の評価は、投資顧問会社が成果ベースの報酬を受け取る能力に影響を及ぼす。投資顧問会社は、容易に売却可能でないかもしくは評価が難しい資産の帳簿価額切り下げを回避し、または、投資対象の実際の公正価値よりも高い価額を決定しようとすることがある。なぜなら、投資顧問会社は、より高額な成果ベースの報酬を受け取れるようになるか、またはかかる回避・決定をしなかった場合よりも早期に当該報酬を受け取れるようになるためである。

ゴールドマン・サックスおよび投資顧問会社によるその他のアカウントのための行為

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

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

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

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

様々な状況下において、異なるアカウントが、単一の取引の一部として投資を行う（複数のアカウントが単一の「ファンド・ファミリー」を構成する場合を含む。）。かかる状況において、参加するアカウントは、ファンドとは利害（投資期間を含む。）が異なる可能性がある。同様に、投資に付随する出資その他の義務は、特定のアカウントの投資期間または予想期間を超えることがある。かかる状況において、GSAM LPは、まとめて投資期間につき交渉することがあり、かかる期間は、ファンドの観点では、それが単独参加のアカウントであった場合ほど有利ではなくなる可能性がある。ファンドが投資する際に（例えば、規制上の要件により）求める期間は、他のアカウント（ファンドを含む。）が投資を完了する能力に悪影響を及ぼす可能性や、その期間を不利な形で変更させる可能性がある。同様に、あるアカウントにとっては、ある投資対象を保有し続けることが望ましいであろう時に、他のアカウント（ファンドを含む。）が当該投資対象の処分を求める可能性（またはその逆の可能性）がある。該当する投資対象の構造によっては、当該投資対象の一部

の処分は、実行不能であるか、またはアカウント（ファンドを含む。）が投資対象を保有し続ける権利に悪影響を及ぼす可能性がある。ゴールドマン・サックスは、複数のアカウント（ファンドを含む。）が投資される投資対象に関して投資決定を行う時に、いずれか特定のアカウントの最善の利益に基づいてではなく、アカウント全体に対して当該投資決定が及ぼす具体的な影響を主に考慮する場合がある。

加えて、ゴールドマン・サックスは、ファンドとの取引を検討しているアカウントに助言を提供することがあり、ゴールドマン・サックスは当該ファンドとの取引を遂行しないよう助言するか、またはその他潜在的取引に関連して、ファンドに不利益な助言をアカウントへ提供することがある。さらに、ファンドが有価証券を購入し、アカウントが同一有価証券または類似証券のショート・ポジションを構築する場合、このショート・ポジションは、ファンドが保有する有価証券の価格を低下させるか、当該有価証券の価格の下落から利益を得るよう意図されていることがある。ファンドは、ファンドがショート・ポジションを構築し、その後アカウントが同一有価証券または類似証券にロング・ポジションを構築する場合、同様に悪影響を受ける可能性がある。さらに、ゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）は、アカウント（ファンドを含む。）のために特定証券に関連する株主集団訴訟または類似する事象に関連して届出を行うが、同一証券を保有しているか保有していたか、または同一発行体の資本構成の異なる部分に投資されているかもしくは信用を供与した別のアカウント（トラストの別のサブ・ファンドを含む。）のためには、当該届出を行わない場合がある。

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

同様に、特定のアカウント（ファンドを含む。）が、他のアカウントが保有する資産を含む大量売却を通じて、または複数のアカウントからの資産が同じ購入者に対して売却される一連の取引の一部として、１または複数の資産を処分することがある。これにより、特に当該資産の購入価格の決定に関して、潜在的な利益相反が生じる。例えば、ゴールドマン・サックスは、特定のアカウントによる資産の売却に関して自らが受領する報酬よりも、大量売却に参加する他のアカウントの資産の売却に関してより高額な手数料その他の報酬（成果ベースの手数料を含む。）を受領することがある。特定のアカウントが大量売却に参加した結果受領する報酬は、その資産が独立した取引の一部として売却された場合にその特定のアカウントが受領したであろう報酬よりも、高額になるという保証はない。かかる取引はいずれも、GSAM LPの受託義務に従い実行される。

ファンドおよびゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）が運用する他のアカウントも、同一の発行体または提携関係のない投資アドバイザーとの投資について異なる権利を有するか、流動性に関する権利を含むがこれに限られない異なる権利を持つ同一発行体の異なるクラスへ投資することがある。かかる他のアカウントのためのゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）による権利の行使の決定は、ファンドに悪影響を及ぼすことがあ

る。

受益者は、複数の異なるゴールドマン・サックスの事業（ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エル・エル・シーおよびGSAM LPを含む。）を通して助言サービスの利用を提供される場合がある。ゴールドマン・サックス内の様々な助言事業は、異なる戦略に従いアカウントを運用し、さらに同一戦略もしくは類似する戦略に異なる基準を適用し、同一の発行体もしくは有価証券または他の投資対象について異なる投資見解を有することがある。同様に、投資顧問会社内の一定の投資チームまたはポートフォリオ・マネジャーは、同一の発行体または有価証券について異なる投資見解を有することがあり、その結果、ファンドの投資チームまたはポートフォリオ・マネジャーがかかるファンドについて構築するポジションの一部または全部は、投資顧問会社の他の投資チームまたはポートフォリオ・マネジャーが助言するアカウントの利益および活動と整合しないかまたはこれらによって悪影響を受けることがある。さらに、調査、分析または見解は、様々な時点でクライアントまたはクライアント候補者に提供される。ゴールドマン・サックスは、特定の時点または一般に公表する前にファンドに対して調査・分析を提供する義務またはその他の債務を負わない。投資顧問会社は、特定のファンドのために投資決定を下すことに責任を負っているが、かかる投資決定はゴールドマン・サックスがその他のアカウントのために行う投資決定または推奨とは異なり得る。

ゴールドマン・サックスが、自らまたはそのクライアント（アカウントを含む。）のために実行または推奨する取引の時期は、アカウント（ファンドを含む。）にマイナスの影響を及ぼすか、または、一定のその他のアカウント（他のアドバイザリー・アカウントを含む。）に利益をもたらすことがある。例えば、ゴールドマン・サックスが１または複数のアカウントのために、投資決定または投資戦略を、同様の投資決定または投資戦略が特定のファンドのためになされる前後またはそれと同時期に実行した場合（当該投資決定が同一のリサーチ分析またはその他の情報に基づくか否かを問わない。）、かかる実行により、市場インパクトまたはその他の要因に起因して、流動性制限が生じるか、または、ファンドが良好な投資成果もしくは取引成果を得られない、もしくは負担する費用が増加することがある。同様に、ゴールドマン・サックスが、あるアカウント（ファンドを含む。）の有価証券が購入（または売却）される投資決定または戦略を実行する場合、その実行により、他のアカウントが既に保有している当該有価証券の価値が上昇する（またはかかる他のアカウントが購入予定である当該有価証券の価値が下落する）可能性があり、その結果かかるその他のアカウントに利益が生じることがある。

ゴールドマン・サックスはその裁量により、一定の場合において、ファンドが、（ⅰ）ゴールドマン・サックスの元従業員、（ⅱ）ゴールドマン・サックスまたは他のアカウントの関連会社もしくは他の投資先企業、（ⅲ）ゴールドマン・サックスの従業員の家族構成員および／もしくは親戚ならびに／またはそれらの一定の投資先企業、または（ⅳ）アカウントの投資者、ゴールドマン・サックスまたはアカウントの投資先企業もしくは業務提供者と上記以外の関連性を有する者との継続的な事業取引、取決めまたは契約を行うよう推奨する。ファンドは、かかる取引、取決めまたは契約のコストを直接または間接的に負担する場合がある。これらの推奨およびかかる取引、取決めまたは契約の継続に関する推奨は、利益相反を生み、ゴールドマン・サックスとかかる者との関係性による様々なインセンティブに基づいている可能性がある。特に、ファンドのために行為し、決定を行う際、投資顧問会社は、かかる者とゴールドマン・サックスとの関係および事業取引の維持におけるゴールドマン・サックスの利益を考慮する可能性がある。その結果、投資顧問会社は、ファンドのための一定の行為の実施もしくは実施を控えることの決定に関連して、

かかる決定がゴールドマン・サックスとかかる者との関係またはその他の事業取引に不利益をもたらす場合、ゴールドマン・サックスのかかる関係および事業取引から生じる利益相反に直面する。

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

追加投資に関する潜在的相反

投資顧問会社は、一定のアカウントが既に投資している企業に投資する機会をアカウント（ファンドが含まれる可能性がある。）に随時、提供する。当該追加投資は、新規投資およびアカウント（ファンドを含む。）間における投資機会の割当の条件決定等、利益の相反を創出する可能性がある。ファンドが発行体に既存の投資を行っていない場合でも、ファンドは追加投資機会を利用することができ、その結果、ファンドの資産が他のアカウントに価値を提供するか、その他の方法で他のアカウントの投資対象を支援する可能性がある。またアカウント（ファンドを含む。）は、他のアカウントが既に投資しているか、今後投資する企業に関連するリレバレッジ、資本再構成および類似する取引に参加することがある。これらおよびその他の取引における利益相反は、企業に既存の投資を行っているアカウント（ファンドを含む。）と当該企業に対して後続して投資を行うアカウントとの間で、両アカウントが、価格決定およびその他の条件について相反する利益を有することから生じる。後続する投資により、既に投資されたアカウント（ファンドを含む。）の利益が希薄化されるか、またはその他不利な影響を受けることがある。

受益者の多様な利害関係

適用ある範囲において投資顧問会社およびその関連会社を含む、ファンドの様々な種類の投資者および受益者は、ファンドの持分について、対立する投資、税金およびその他の利害関係を有することがあることを予想すべきである。ファンドに関する投資を検討する際、投資顧問会社は通常、特定の投資者または受益者の投資目的ではなく、ファンドの投資目的を検討する。投資顧問会社は、ある種類の投資者もしくは受益者にとって他の種類の投資者または受益者より有益な、または投資顧問会社およびその関係会社にとって投資

顧問会社と関連のない投資者もしくは受益者より有益な、税務関連事項に関連するものを含む決定を随時下す。さらに、ゴールドマン・サックスは源泉徴収義務者としての場合を含め、ファンドが保有するポジションに基づく一定の税務リスクに直面する。ゴールドマン・サックスは、このような場合にファンドまたは他のアカウントに不利益な行為（実際の、または潜在的税金債務を負担するための金額を差し引くことを含む。）を、自らおよびゴールドマン・サックスの関係会社のために実施する権利を留保する。

マルチ戦略に関する取決め

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

サイド・レターまたは類似する取決め

投資顧問会社は、適用法およびGSAM LPの方針に従い、他の投資者の承認または決議なしに、非公開サイド・レターまたは類似の契約もしくは他の取決めを特定の投資者と締結し、それにより当該投資者に適用される経済的、法的またはその他の条件を変更、修正または補足する。投資顧問会社は、非公開サイド・レターまたは類似の契約もしくはその他の取決めを通じてカスタマイズされた条件をファンドの投資者に付与するか否かを決定するにあたり、多くの要因を検討し、優先的条件を受ける投資者は、（ⅰ）ファンドに対して比較的大量の申込みを行ったか、行うことを提案した投資者、（ⅱ）ファンドにレバレッジを提供する投資者、（ⅲ）ゴールドマン・サックスとの間でマルチ戦略、マルチ・アセット・クラスまたはマルチ商品投資プログラムを有する投資者、（ⅳ）特定の法律、税務もしくは規制上の地位または適用を受けるその他の要件もしくは方針に従う投資者、および、（ⅴ）GSAM LPがその裁量により合理的と考える他の基準に適合する投資者を含む。これらの契約には、とりわけ以下が含まれる。（ⅰ）申込みの量または時期に基づく様々な経済的取決め、（ⅱ）投資者一般が受領する情報および報告に加えて、またはそれらより迅速に、カスタマイズされた情報および報告を受領する特定の投資者、（ⅲ）特定の投資者の代理人に投資顧問委員会の一員となる許可を付与し、投資顧問委員会に外部のカウンセルその他のアドバイザーの雇用を許可する合意、（ⅳ）ファンドの持分を販売または譲渡する権利、（ⅴ）該当する場合において、ファンドによって分配される有価証券またはその他の資産の転売の補助、（ⅵ）特定の税務、法務、規制上もしくは公的方針またはその他の留意事項を遵守するために必要な規定、（ⅶ）該当する場合において、特定の投資に適用される不参加もしくは排除権またはファンドからの払戻権（適用ある場合、将来の投資について、他の投資者の持分割合および、他の投資者の出資義務を増加させ、ファンド全体の規模を減少させることがある。）、（ⅷ）共同投資機会の提供または共同投資機会における持分の確認、（ⅸ）一定の機密保持義務の免除および投資先投資者、公衆または規制当局に一定の情報を開示する権利、（ⅹ）該当する場合、ファンドの義務に関連して当該投資者が

返還しなくてはならない分配に関する要件、（xi）ファンドにレバレッジを提供する一定の投資者に対する追加的権利または条件、（xii）取得申込契約の変更、（xiii）投資者の補償義務に関する異なる取決め、（xiv）受益者が第三者（貸付人を含む。）に提供することを要求される可能性がある情報および文書に関連する一定の義務の放棄または変更、ならびに（xv）投資者の不参加または不履行による不足額補填のために要求される資金の上限。かかる契約がファンドのごく一部の投資者との間にのみ存在することで、同様の契約に従い優先的条件を受けていないファンド内の投資者に対し、重大な悪影響が及ぼされる可能性がある。

受益者との異なる取決め

投資顧問会社およびその関連会社は、それぞれ、その単独の裁量により、ただし、ファンドを通じて行う場合は受託会社と協議の上、受益者が保有するクラス受益証券にかかわらず、他の受益者に対し通知を行うことなく、受益者の受益証券について自らが受領する権利を有する報酬を放棄する権利または受益者に対し異なる報酬を課す権利（払戻しまたはファンドによる新たなクラス受益証券の発行によるものを含むが、これらに限られない。）ならびに受益者の当該ファンドに対する投資に関して受益者の経済的または法的な権利義務に影響を及ぼし得るその他の契約を受益者との間で締結する権利を有する（投資顧問会社もしくはその関連会社が当該ファンドもしくは受益者から受ける権利を有する補償の支払いを放棄することまたは自らの受益証券の所有権に関連して受益者が支払義務を負う補償を受益者に払い戻すことによる場合を含むが、これらに限られない。）。投資顧問会社およびその関連会社は、他の受益者と同じ条件で取決めを行うことができるようにする義務を負わない。かかる取決めの結果、一部の受益者は、他の受益者が受領しない可能性がある特定の権利を受領する可能性があり、これは、ファンドに重大な悪影響を及ぼす可能性がある。

戦略的取決め

GSAM LPは、アカウントの既存の投資者または第三者との間で、かかる投資者に、GSAM LPと共に複数のアカウントにおいてかつ有利な条件で投資する機会を与える戦略的関係を締結する。かかる戦略的関係は、一定のアカウント（ファンドを含む。）に対する補完を意図するものではあるが、アカウントに投資機会の共有を求め、または本来アカウントが得られたであろう投資機会の金額の制限を求めることがあり、潜在的な共同投資機会に対して悪影響を与える可能性がある。さらに、かかる関係は、一定のリスクおよび利益相反をもたらすと予想でき、アカウント（ファンドを含む。）への投資機会もしくは減額手数料もしくは無手数料による特定の投資、トレーニングの機会、投資者諮問委員会の代表、一定の情報取得権、コンサルティング・グループの代表または共同投資機会への参加の提供等、ファンドの他の投資者に付与される条件より有利な条件を含む。

業務提供会社の選任

ファンドは、一定の場合にゴールドマン・サックスおよびその他のアカウントにも業務を提供する業務提供会社（弁護士およびコンサルタントを含む。）を使用する予定である。さらに、GSAM LP、その他のアカウントまたはその投資先企業への特定の業務提供会社は、GSAM LPまたはアカウントの投資先企業もしくは他の関連会社でもある（例えば、ファンドが他のアカウントの投資先企業を使用している場合がある）。投資顧問会社は、専門知識および経験、関連もしくは類似する商品に関する知識、サービスの質、市場における評価、

投資顧問会社、ゴールドマン・サックスまたはその他との関係、ならびに価格を含む多くの要素に基づきこれらの業務提供会社を選任する予定である。これらの業務提供会社は、ゴールドマン・サックス（そのスタッフを含む。）との間に事業、財務その他の関係を持つ（GSAM LP、ゴールドマン・サックスまたはアカウントの投資先企業またはその他の形態で関連する企業であることを含む。）。これらの関係は、投資顧問会社によるファンドのための業務提供会社の選任に影響することがある。かかる状況において、ファンドがこれらの業務提供会社を使用しないこと、または使用を継続しないことを決定する場合、（ファンドのために行為する）ゴールドマン・サックスとファンドの間、またはファンドと他のアカウントとの間で利益相反が生じる。ファンドに対する一定の業務提供（内部のリーガルおよび会計業務を含むが、これらに限定されない。）について、GSAM LPは、１または複数の第三者をしてかかる業務を提供させるのではなく、自らこれを提供し、またはGSAM LPの関連会社をして提供せしめることを、その単独の裁量により決定することがある。ファンドの条件に従い、GSAM LPまたはその関連会社は、かかる業務提供に関連して報酬を受領する。そのため、GSAM LPは、ファンドへの業務提供会社の選任において、利益相反に直面する。さらに、GSAM LPは、その単独の裁量により、GSAM LPがその投資顧問業務に関してファンドに従前に提供していた業務をファンドに提供するために、第三者の業務提供会社を使用することを決定することがある。かかる場合において、ファンドは、GSAM LPに支払うべき報酬に加えて当該業務提供会社が請求する手数料を負担する。上記にかかわらず、ファンドの業務提供会社の選任は、ファンドに対する投資顧問会社の受託義務に準じて実施される。投資顧問会社によって選任された業務提供会社は、提供された特定のサービス、サービスを提供するスタッフ、提供された業務の複雑性またはその他の要因に基づき様々な業務受領者に異なる料率で請求を行う。そのため、これらの業務提供会社についてファンドが支払う料率は、ゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）が支払う料率より、有利または不利となることがある。さらに、GSAM LPまたはファンドが支払う料率は、ゴールドマン・サックスの他の部門またはゴールドマン・サックスの他の部門が運用するアカウントが支払う料率より、有利または不利となることがある。ゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）、そのスタッフおよび／またはアカウントは、ファンドが通常、投資する事業体に業務を提供する企業に投資することがあり、適用法に従い、GSAM LPは、ファンドによって保有される有価証券を発行した事業体に対し、当該企業の業務について言及または紹介することがある。

ゴールドマン・サックス・マネー・マーケット・ファンドへの投資

適用法によって認められる範囲内で、ファンドは、ゴールドマン・サックスがスポンサーとなり、運用し、または助言を提供するマネー・マーケット・ファンドに投資することができる。ファンドが投資顧問会社に支払う顧問報酬は、適用法により要求される場合を含む特定の場合を除き、当該マネー・マーケット・ファンドの運用者であるゴールドマン・サックスにファンドが支払う報酬により減額されることはない（すなわち、上記の投資に伴い、ファンドの投資者の当該マネー・マーケット・ファンドへの資産の直接的なアロケーションに関して発生するものではない、「報酬の二重負担」が発生する。）。上記による場合および業務提供に関連してゴールドマン・サックスが何らかの手数料またはその他の報酬を受領した場合等においても、ファンドに対して説明を行い、または返金を行い、受益者に対して通知する必要は生じない。

ゴールドマン・サックスのインソースとアウトソース

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

現金以外の資産の分配

ファンドの買戻しに関して、受託会社は（投資顧問会社と協議の上）、特定の状況下で、買戻しを許可または制限するか否か、および買戻しに関して有価証券その他の資産の形で分配を行うか否か、またその場合に当該分配の構成を決定する裁量を有することがある。受託会社とかかる決定につき協議する際、投資顧問会社は、買戻しを行う受益者およびこれを行わない受益者に対して、潜在的に相反する二分した状態の忠実義務および責任を負うことがある。

ゴールドマン・サックスがファンドの投資顧問会社以外の立場で行動する可能性

貸付およびローン・シンジケーションに関する潜在的利益相反

ゴールドマン・サックスは、レバレッジド・ファイナンス市場を含む債券市場で活動し、資金調達、資本増強およびその他の取引のため、シンジケート・ローン市場およびハイ・イールド市場でシニアおよびメザニン・ファイナンスの積極的アレンジャーとして行為する。アカウントは随時、ゴールドマン・サックスがアレンジャーとして行為し報酬を受領する取引に投資することがある。一定の場合には、アカウントは、ローンおよび／または債務証券を購入し、借り手から直接、表明および保証を受ける一方で、他の場合においてアカウントはゴールドマン・サックスの私募目論見書またはその他に依拠する必要があり、当該ローンおよび／または債務証券を当該ローンの他の購入者とは異なる時期および／または条件で購入することがある。アカウントが当該ローンをゴールドマン・サックスから購入し、ゴールドマン・サックスがアカウントへのかかるローンおよび／または債務証券販売について借り手または発行体から報酬を受領する場合、一定の利益相反が生じる。

発行体の資本構成における異なる部分に対する投資およびこれに関する助言

一方でゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）またはアカウントが、および他方でファンドが、単一の発行体の資本構成の異なる部分に投資または融資を行う場合がある。この結果、ゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）またはアカウントは、ファンドに悪影響を及ぼす行為を行うことがある。さらに、場合によっては、ゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）はアカウントに対し、ファンドが投資するのと同一の発行体の資本構成の異なる部分、または劣後もしくは優先するクラス証券について助言することがある。ゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）は、ファンドが投資している発行体について自らもしくは他のアカウントのために、権利を追求し、助言を提供し、またはその他の行為に関与するか、または権利の追求、助言の提供もしくは他の行為への従事を行わないようにすることができ、当該行為（または不行為）は、ファンドに悪影響を及ぼすことがある。

例えば、ゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）またはアカウントが、ファンドがある発行体に対して有する資産に優先する、同一発行体の資本構成におけるローン、証券またはその他のポジションを保有し、発行体が財務上、または経営上の問題を有する場合、

自らまたはアカウントのために行為するゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）は、ファンドが発行体に対して有する資産の利益に悪影響を及ぼすか、その他利益が相反する、当該発行体の清算、組織再編もしくは業務再編、またはこれに関する条件を求めることがある。当該清算、組織再編もしくは業務再編に関連して、ファンドが発行体に対して有する資産は、消滅するか、大幅に希薄化することがある一方、ゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）または別のアカウントは、それらに発生する金額の一部もしくは全部を回収する。さらに、ゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）またはアカウントが参加する発行体に関する貸付契約に関連して、ゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）またはアカウントは、ファンドにとって不利益となる形で、該当するローン契約またはその他の書類に基づく権利の行使をすることがある。または、ファンドが、他のアカウントが保有するポジション（ゴールドマン・サックスおよびGSAM LPのポジションを含む。）と比較して、財政上またはその他の問題を抱える発行体の資本構成に、優先するポジションを保有する場合、投資顧問会社は、当該ファンドが利用可能な措置および救済策を実施しないこと、または、優先順位が低いポジションを保有するアカウントにとって不利になり得る特定の条件を実施しないことを決定することがある。さらに、ゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）またはアカウントが、ファンドがローン、債券もしくはその他の信用関連資産または証券を保有する発行体の議決権付証券を保有する場合、ゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）またはアカウントは、当該ファンドが保有するポジションに悪影響を与える形で、一定の案件について投票することがある。逆に、ファンドは、ゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）またはアカウントが信用関連資産または証券を保有する発行体の議決権付証券を保有することがあり、投資顧問会社は、ファンドに代わり、ゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）またはアカウントに不利な形で投票しないこと（当該投票の差し控えまたは同じ債務トランシェの他の同順位の投資者に合わせて投票することを含む。）を決定することがある。最後に、ゴールドマン・サックスは、ファンドが保有するポジションに悪影響を与える可能性がある行為または取引の従事をゴールドマン・サックスに行わせる発行体、当該発行体の信用関連資産もしくは証券の他の保有者、または他の取引参加者との関係もしくはその他の事業取引を有することがある。

これらの潜在的問題は、ゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）が、ファンド、およびゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）または他のアカウントが、単一の発行体の資本構成の異なる部分に投資するか、融資をしている場合に直面する利益相反の例である。ゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）は、特定の状況に基づきこれらの問題に対処する。例えば、ゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）は、様々なゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）のビジネス・ユニットまたはポートフォリオ運用チーム間における情報障壁に依拠する。GSAM LPは、独自の裁量で、ケース・バイ・ケースで、１つ以上の取引や行為に関して助言または同意を提供するために、下記「諮問委員会」の項において記載されているように、ファンドの投資者またはその他の人物からなる委員会を利用する権利を有する。ゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）は、ファンドに代わり自ら行為するよりも、またはこれに関連して、類似する立場にあるローン保有者または証券保有者の行為に依拠する場合がある。

上記の様々な利益相反および関連する問題、ならびに利益相反が必ずしも、ファンドの利益になるよう解決されるとは限らないことにより、ファンドは、ゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）および他のアカウント（GSAM LPがスポンサーとなる、運用または助言されるアカウントを含む。）が一般的にまたは同一発行体における特定の保有資産に関して利益を実現している期間中に、損失を被るか、上記の利益相反が存在しない場合よ

り低い収益を達成するか、または高い損失を計上する可能性がある。上記のマイナスの影響は、小型株、新興市場、ディストレスト戦略または流動性が低い戦略における取引、またはこれらのファンドによる活用に関連してより顕著になると予想すべきである。

本人取引とクロス取引

適用法および投資顧問会社の方針で認められる場合、ファンドのために行為する投資顧問会社は、ゴールドマン・サックスとの、もしくはゴールドマン・サックスを通じた、または投資顧問会社もしくはその関係会社が運用するアカウントにおいて、有価証券およびその他の商品の取引を行うことができ（ただし、これを行う義務またはその他の責務はない。）、また、ファンドをして、投資顧問会社が本人として自らのために行為する取引（本人取引）、投資顧問会社が取引の両当事者に助言を行う取引（クロス取引）および投資顧問会社が取引の一方の当事者であるファンドと取引の相手方当事者である証券取引口座のブローカーを務め、両方から手数料を受け取る取引（代理人クロス取引）に従事せしめることができる。ファンドのためにこれらの取引に従事するためのGSAM LPによる決定および／または能力を制限するおそれのあるこれらの取引に関する潜在的利益相反、規制上の問題またはGSAM LPの内部規則に含まれる制限がある。ゴールドマン・サックスが特定の市場における唯一または数名の参加者の一人であるか、当該参加者のうち最大規模の一つである等の一定の状況において、当該制限は、ファンドによる一定の投資機会の利用可能性を排除または低減させるか、当該投資機会に関連する取引が実施される価格または条件に影響する。

さらに、クロス取引は、アカウントによる投資資産の取得後に他のアカウントに共同投資機会を提供することに関連して生じることがある。この場合、共同投資機会を提供されるアカウントは、通常、別アカウントによって取得される投資資産の一部を購入する。アカウント（ファンドを含む。）が共同投資機会に関連して投資資産を取得する際の価格はコストに基づき、利息部分を含むことも含まないこともあり、売り手であるアカウントによる取得後における投資資産の価額調整を反映することがある。さらに、クロス取引は、GSAM LPがアカウントに、別のアカウントから１または複数の投資先企業における持分の全部または一部を取得せしめる（新たなアカウントがGSAM LPによってこの目的のためだけに設立される場合を含む。）か、アカウントの既存の投資先企業を別アカウントの投資先企業と併合せしめる場合に生じることがある。当該取引は、GSAM LPが当該取引の各サイドにおけるアカウントおよび／または投資先企業を支配しているため、利益相反にいたる。

一定の状況において、ゴールドマン・サックスは、適用法に許可される範囲内で、「リスクレス・プリンシパル」としてアカウントのために証券の売買を行う。例えば、ゴールドマン・サックスは、アカウント（ファンドを含む。）がこれらの証券の購入に関心があることを承知の上で、第三者から当該証券を購入し、即座に当該アカウントに購入した証券を売却することがある。さらに、一定の状況において、アカウント（ファンドを含む。）は、適用ある現地規制要件を遵守するため、ゴールドマン・サックスにプリンシパルとして証券を購入し、アカウントに参加権または類似する持分を発行するよう要求することがある。

ゴールドマン・サックスは、かかる取引において（当該取引を行うことの決定ならびに評価、プライシングおよびその他の条項に関連するものを含む。）当事者に対して潜在的に相反する二分した状態の忠実義務および責任を負うことがある。投資顧問会社は、かかる取引および利益相反に関する方針および手続きを策定している。しかしながら当該取引が実施されること、または当該取引が当該取引の当事者であるファンドに最も有利な方法

で実施されるという保証はない。クロス取引は、アカウントが取得するマーケットセービングスの相対的金額のため、ファンドを含む他のアカウントと比較して一部のアカウントに利益が偏ることがあり、クロス取引は、当該アカウントに適用される様々な法的および／または規制上の要件のため、異なるアカウントについて異なる価格で実施されることがある。一部のアカウントはまた、同意が得られたとしても、クロス取引への参加を禁じられている。本人取引、クロス取引または代理人クロス取引が禁じられていない場合、かかる取引は、受託義務および適用法（開示および承諾を含む。）に従って実行される。受益者は、ファンドが取得申込契約を締結することによって、適用法で最大限に認められる範囲内において、関連するファンドが行う本人取引、クロス取引および代理人クロス取引を承諾する。

取得申込契約に従い、かつ、適用法により認められる範囲において、受託会社および／または投資顧問会社は、受託会社または投資顧問会社の承認を要する事項または投資顧問会社もしくは受託会社がファンドおよび受益者のために承認を求めることを決定する事項に関する検討および承認または否認を行うことについて制限のない権限を付与されている（ただし、決してこれを行う義務はない。）。合意は、さらに受益者の運営組織もしくは委員会またはファンドのために行為する独立個人によって認められることがあり、この場合、他の受益者は、提案された取引について合意を提供するか合意を撤回する機会を持たない。

ゴールドマン・サックスが複数の商業的な立場において行動すること

ゴールドマン・サックスは、ファンドたはファンドにより保有される証券の発行体に対する業務提供まに関連して報酬を受ける権利を有するが、ファンドはかかる報酬を受ける権利を有しない。ゴールドマン・サックスは、ゴールドマン・サックスにとって有利となるこれらの業務に関連した手数料その他の報酬を得る際に利害関係を有し、当該業務の提供に関連して、自己の利益のための商業的な措置を講じるか、業務提供先の当事者に助言をするか、その他の行為を行うことがある。当該行為は、ゴールドマン・サックスに利益を与えることがある。例えば、ゴールドマン・サックスは、アカウント（ファンドを含む。）が持分を保有する企業から貸付けの全部または一部の返済を要求することがあり、このため、当該企業をして義務を履行せず、その資産のより性急な清算を義務付ける可能性があり、当該企業の価値および当該企業に投資しているアカウントの価額に悪影響を及ぼす可能性がある。ゴールドマン・サックスが当該企業に対して、その資本構成の変更を助言する場合、ファンドが（直接または間接に）保有する証券の価格または優先順位が低下する場合がある。さらに、当初募集の引受人・募集代理人またはマネジャー（ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エルエルシーを含む。）はしばしば、企業の私募証券を保有するアカウントに対して、当該企業の株式公開前後の一定期間、当該証券の転売を制限するロックアップ契約を当該企業のIPO前に締結するよう要求する。その結果、GSAM LPは、より有利な価格で当該アカウントのために証券を売却することを制限されることがある。他の種類の取引についてゴールドマン・サックスが行う、またはゴールドマン・サックスが行うよう助言する措置も、ファンドにとって重大な結果となる場合がある。ゴールドマン・サックスは、多くの業務を提供しており、企業および関連・非関連の投資先ファンド（またはその人員）と多くの商業関係を有しているため、アカウント（ファンドを含む。）に対する業務の提供および選択において、利益相反に直面する。ファンドおよびファンドが投資する企業（またはその人員）への業務提供により、ゴールドマン・サックスの様々な当事者との関係が強化されること、さらなる事業の発展が促進されるこ

と、ゴールドマン・サックスがさらなる取引を獲得すること、および／または収益を創出することがある。ファンドは、ゴールドマン・サックスの事業への便益に関して報酬を受領する権利を有さない。さらに、当該関係は、例えば、下記のとおり、潜在的投資機会を制限する場合、当該事業関係に不利益となる場合にGSAM LPがファンドのために一定の措置を取るか取らないことを誘因付けることとなる場合、ならびに／またはGSAM LPの投資商品および／もしくは戦略の選択もしくは推奨に影響する場合等、ファンドに悪影響を及ぼすことがある。

さらに、ゴールドマン・サックスが顧客のために行う投資活動の一部は、ファンドが利用可能であったであろう投資機会をも制限する。例えば、ゴールドマン・サックスは、ファンドにとって潜在的投資機会となり得る商業取引に関連して、金融顧問会社として、または金融もしくはその他の業務を提供するため企業に起用されることがある。ゴールドマン・サックスが当該企業に起用されることにより、ファンドは当該取引に参加できない状況が生じることがある。加えて、ゴールドマン・サックスが引受人として行為する投資先企業の株式公開に関して、アカウントは、一定の場合に、募集完了後一定期間、投資先企業の株式を売却する能力に対し、（契約上の制限に加え）規制上の制限を受ける可能性がある。

ゴールドマン・サックスは、ファンドに対する潜在的悪影響にかかわらず、当該状況においてこれら企業のために行為する権利を留保する。さらにゴールドマン・サックスは、米国破産法第11章（b）（および米国以外の破産法に相当する法律）に基づく手続きにおいて、またはこれらの申請前に債権者または債務者たる企業を代表する。ゴールドマン・サックスは、随時、債権者または株主委員会の一員を務める。これらの行為（ゴールドマン・サックスはこの行為について報酬を受けることがある。）は、ファンドが別途、その他の資産およびこれらの企業が発行する証券の売買を行わなければならない場合があるというように柔軟性を妨げることがあることを予想すべきである。上記「投資顧問会社によるファンドの運用―ゴールドマン・サックスが保有する情報に関する留意事項」および下記「ゴールドマン・サックスおよびファンドの投資機会および投資活動が制限される可能性」も参照のこと。

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

ような状況下で売主の代理人として行為する権利を留保する。

ゴールドマン・サックスは、事業の潜在的買主（プライベート・エクイティ・スポンサーを含む。）も代理しており、かかる代理に関連するゴールドマン・サックスの報酬は多額となる可能性がある。このような場合、ゴールドマン・サックスの報酬は、通常、定額報酬であり、その大部分は購入が条件となっている。したがって、ゴールドマン・サックスは、アカウント（ファンドを含む。）ではなく、かかる当事者のうちいずれか一の当事者に取得機会を指図するインセンティブ、またはかかる当事者の１もしくは複数とコンソーシアムを結成して取得機会に入札するインセンティブを有する可能性があり、それによって、アカウント（ファンドを含む。）に提供される投資機会が排除され、または減少する可能性がある。さらに、ゴールドマン・サックスは、かかる競売において、１または複数の他の入札者に取得資金を提供しようとする場合がある（アカウントが当該資産に入札している状況を含む。）。さらに、ゴールドマン・サックスは、１または複数の他の入札者に対して資金提供を行っている場合でも、アカウントにも資金提供を行う可能性がある。ゴールドマン・サックスが特定の事業を取得しようとする買主を代理する場合、または取得に関連して買主に資金提供を行う場合、アカウント（ファンドを含む。）は、当該事業の取得の資金調達に参加することを妨げられる可能性がある。ゴールドマン・サックスの買主および資金調達に係る業務には、ゴールドマン・サックスまたはその関連会社（アカウント（ファンドを含む。）が含まれる可能性がある。）による取得対象会社への投資を認めないクライアントを代理することが含まれることがある。その場合、投資顧問会社またはその関連会社（ファンドを含む。）のいずれも、投資者として参加することは認められない。場合によっては、ゴールドマン・サックスにより代理される買主は、投資顧問会社および一部のアカウントに対し、投資への参加を呼びかける場合がある。あるいは、投資顧問会社および一部のアカウントは、このような種類の購入のための資金を提供するように案内を受ける場合もある。かかる状況はいずれも、利益相反に関わる様々な競合する事項の検討を要する可能性が高い。また、ゴールドマン・サックスは、アカウントが投資を行っている企業に関して、買主のアドバイザリー業務を引き受ける場合がある。当該業務中は、アカウントはその投資対象を売却することを禁じられる可能性がある。ゴールドマン・サックスは、潜在的な買主に係る業務について、売主の業務に従事する際に検討される要因と同様の要因に照らして評価する。

適用法に従い、投資顧問会社は、ファンドを、ゴールドマン・サックスと関連があるか、ゴールドマン・サックスから助言を受ける企業、またはゴールドマン・サックスもしくはアカウントが株式、債券またはその他の持分を有する企業の証券、バンク・ローンまたはその他の債券に投資させるか、ゴールドマン・サックスまたはその他のアカウントが債務を免れさせるか、投資資産を売却することになるような投資取引に関与させるインセンティブを有する。例えば、ファンドは、シンジケート購入もしくは流通市場での購入により直接もしくは間接にゴールドマン・サックスと関連がある企業の証券または債務を取得するか、または手取金をゴールドマン・サックスが融資したローンの返済に充てる企業に対して融資を行うか、当該企業から証券を購入することがある。ファンドによるこれらの行為は、当該企業に対する投資および当該企業に関連する行為に関与するゴールドマン・サックスまたはその他のアカウントの収益性を向上させることがある。ファンドは、この収益性向上の結果、報酬を受ける権利はない。

適用法に従い、ゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）およびアカウント（GS従業員ファンドまたはその他のアカウントを含む。）は、ファンドに、またはファンドと共同で投資することがある。これらの投資は、他の受益者の条件より有利な条件で行われ、

ファンドの多くの割合を占め、ファンドとの共同投資が行われない場合より少額の割合がファンドに割り当てられることとなる場合がある。また、特定のゴールドマン・サックスの従業員は、他のGS従業員ファンドと比較して、特定のGS従業員ファンドに対してより多額の投資を行っている可能性があり、投資機会の配分に関しても含め、異なるインセンティブが存在する可能性がある。契約にこれと異なる別段の定めがない限り、ゴールドマン・サックスまたはアカウントは、ファンドの受益証券の買戻しを、受益者に通知することまたは当該ファンドのポートフォリオへの影響を顧みることなく、どの時点においても行う可能性があり、当該ファンドに悪影響を及ぼす場合がある。短期間でのゴールドマン・サックスによる大量の償還請求により、ファンドは、買戻しを賄うための現金を調達するため、そうでなければ望ましいであろう場合より早急に投資資産を清算することを要する可能性があり、当該ファンドおよび受益者に悪影響が及ぶ場合がある。例えば、ボルカー・ルールの要件およびBHCAのその他の要件により、ゴールドマン・サックスおよび一定のゴールドマン・サックスの人員は、上記の悪影響を持つ買戻しによる場合を含む、集団投資ビークルにおける投資資産を大量に処分しており、今後も処分を継続する。下記「ゴールドマン・サックスおよびファンドの投資機会および投資活動が制限される可能性」を参照のこと。

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

ゴールドマン・サックスは、公開または非公開に保有される証券またはその他の資産（顧客が有するファンドの受益証券を含む。）により担保される貸付けまたは信用取引、資産その他に基づく信用供与もしくはその他同様の取引を顧客、企業または個人との間で行う。これらの借り手の一部は、公開もしくは非公開企業、またはファンドが（直接または間接に）投資する企業の創業者、役員または株主であり、当該ローンは、当該企業の証券によって担保され、かかる証券は、ファンドが（直接または間接に）保有する持分と同等、または優先もしくは劣後することがある。ゴールドマン・サックスは、レンダーとしての権利に関連して、自らの商業上の利益を守るために行為し、借り手に悪影響を及ぼす行為（借り手のために有価証券の清算を行うか、これをせしめること、ゴールドマン・サックスの名義の当該証券の差し押さえおよび清算を含む。）を遂行することがある。当該行為は、関連するファンドに悪影響を及ぼす（例えば、証券の大半が清算される場合、他の潜在的悪影響の中でも、当該証券の価格が急速に低下し、関連するファンドの価額が、これを受けて低下するか、有利な価格で当該証券のポジションを清算することができない

か、全く清算することができなくなる場合がある。）。上記「ゴールドマン・サックスがファンドの投資顧問会社以外の立場で行動する可能性 － 発行体の資本構成における異なる部分に対する投資およびこれに関する助言」を参照のこと。さらに、ゴールドマン・サックスは、受益者に対して、受益者が保有する受益証券に質権または担保権を設定して貸付けまたはそれに類する取引を行うことができ、これにより受益者が債務不履行に陥った場合には、ゴールドマン・サックスは、受益証券の買戻しを請求する権利を有することもある。このような取引および関連する買戻しは、その規模が大きくなることがあり、また受益者に対して通知がなされることなく行われることがある。

人員、サービスおよび／またはリソースの配分

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

投資顧問会社による議決権の代理行使

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

諮問委員会

適用法で要求される範囲において、または独自の裁量において、投資顧問会社は、１または複数の諮問委員会を設置し、ファンドの受益者、およびファンドの持分のその他の直接または間接的な受益者について検討し、承認または不承認を行うことができる。適用法（米国投資顧問法第206条第3項を含むがこれに限定されない。）により要求される範囲において、取引、手数料の支払い、またはその他の事項（利益相反の可能性がある取引を含むがこれに限定されない）に関して、投資顧問会社がかかる同意を求めることを決定する。諮問委員会の委員は、ゴールドマン・サックスおよびその関連会社の活動、またはファンドが投資する投資対象と類似の投資、資産および金融商品について直接または間接的な利害関係を有する可能性がある。適用法で認められている範囲において、諮問委員会委員は

受託者またはファンドの受益者に対して受託者責任を負わない。このため、潜在的な利益相反が生じる可能性がある。さらに、諮問委員会のメンバーは、一般投資者またはファンドの他の投資者には一般的に入手できない、ファンドの投資顧問会社の投資活動案に関する情報を受け取る可能性がある。諮問委員会のメンバーには、ファンドが利用できるように、ファンドが知っている、または独自の投資活動に関連して開発された情報または戦略を提供する義務はなく、場合によってはそれを行うことが禁止されることもある。その結果、これらの個人が他の事業体に対する義務を果たすことが、ファンドに対する責任と矛盾する可能性がある。同じ個人が、投資顧問会社またはその関連会社が運用するファンドおよび他の投資ビークルの諮問委員会のメンバーとして活動する可能性がある。よって、ファンドおよび／またはかかる他の投資ビークルが競合する範囲において、諮問委員会のメンバーは取引の複数の当事者を代表して行動する可能性があり、かかる当事者を代表して取引を承認または不承認する可能性がある。

ゴールドマン・サックスおよびファンドの投資機会および投資活動が制限される可能性

投資顧問会社は、様々な状況（適用される規制要件、GSAM LPまたはゴールドマン・サックスが保有する情報、他の顧客に関連するおよび資本市場におけるゴールドマン・サックスの役割（当該顧客にゴールドマン・サックスが与える助言、または当該顧客もしくはゴールドマン・サックスによって行われる商業上の取決めもしくは商業取引に関連するものを含む。）、ゴールドマン・サックスの内部方針ならびに／またはアカウント（ファンドを含む。）に関連するレピュテーション低下のリスクを含む。）において、特定のファンドのために行う投資顧問会社の投資決定および投資活動を制限する。投資顧問会社は、一定の場合には、ファンド外でのゴールドマン・サックスの投資活動、規制要件、内部規則およびレピュテーション・リスクの評価のため、特定のファンドのために取引もしくは他の活動に従事できないか、または一定の権利を行使することができない。

さらに、ファンド（ゴールドマン・サックスおよび他のアカウントと合算となる可能性がある。）が一定の所有持分を超過するか、一定水準の議決権もしくは支配権を有するか、他の持分を有する場合、投資顧問会社がファンドの投資額を制限または減額するか、投資顧問会社が取得するか行使する支配権または議決権の種類を制限する場合がある。例えば、ポジションまたは取引に申請もしくは許可または他の規制上もしくは企業の合意を要し、この結果特に、ゴールドマン・サックス（GSAM LPを含む。）または他のアカウントに追加費用、および開示義務が生じ、規制上の制限が課される場合や、または基準超過が禁止され規制上の制限が課されることとなる場合に、かかる制限が存在することがある。一定の場合に、規制または制限は、当該基準への接近を回避するため適用される。当該規制または制限が生じる場合は、以下を含むがこれらに限定されない。

（ｉ）発行体の証券の一定割合を超える所有の禁止
（ii）上限を超えた場合にファンドの保有資産に希薄化の影響を与える「ポイズン・ピル条項」
（iii）ゴールドマン・サックスを発行体の「利害関係株主」とみなさせる規定
（iv）ゴールドマン・サックスを発行体の「関係会社」または「支配者」とみなさせる規定
（ｖ）（定款変更、契約その他による）発行体または（法律、規則、解釈もしくはその他の指針による）政府組織、規制組織もしくは自己規制組織によるその他の制限または規制の賦課

さらに、（米国従業員退職所得保証法（ERISA法）を含む。）規制上の制限を理由として、

一定のアカウントは、ゴールドマン・サックスとのもしくはゴールドマン・サックスを通じた取引、ゴールドマン・サックスをサービス提供者として起用すること、またはゴールドマン・サックスが発行または運用する投資対象の購入を禁じられている。

上記の制限に直面する際、ゴールドマン・サックスは、通常、基準超過がGSAM LPまたはゴールドマン・サックスが事業活動を遂行する能力に悪影響を及ぼす可能性があるため、基準超過を回避する。さらに投資顧問会社は、利用可能性が限定される投資機会、またはゴールドマン・サックスが、類似する投資戦略を実施する他のアカウントが投資機会における持分を取得することができるように一定の規制上またはその他の要件に鑑み合計投資額に上限を設けることを決定した場合に、投資機会に対する特定のファンドの持分を削減するか、特定のファンドがこれに参加することを制限することがある。場合によっては、投資顧問会社は、適用法を遵守してファンドにとって有益な取引または行為に従事することが投資顧問会社に多大な費用、または管理事務負担を生じさせることになるか、取引またはその他の過誤に関する潜在リスクを生み出すことから、かかる行為に従事しないことを決定する。ファンドおよび１もしくは複数の登録投資信託が並行投資を行う状況において、当該ファンドのために行為するゴールドマン・サックスは、適用法に基づき交渉の対象とする取引の条件で制限されることがある。場合によっては、これはファンドが一定の取引に従事する能力を限定する効果があるか、または他の場合よりそのファンドにとって不利な条件に帰結する。

投資顧問会社は、上場有価証券に関連する、ファンドのために行われる取引において売買を実行する際に非公開の重大な情報を使用することを通常、許可されていない。投資顧問会社は、ゴールドマン・サックス（GSAM LPまたはその人員を含む。）が情報を保有する結果を含む、特定のファンドが他の場合に従事することがある行為または取引（売買取引等）を制限することがある。例えば、ゴールドマン・サックスの取締役、役員および従業員は、ゴールドマン・サックスが特定のファンドのために投資する企業の取締役会に参加するか、かかる企業に関する取締役会オブサーバー権を有することがある。ゴールドマン・サックスの取締役、役員および従業員が公開会社の取締役会に参加するか、かかる企業に関する取締役会オブサーバー権を有する範囲において、投資顧問会社（またはその投資チームの一部）は、当該企業の証券を取引する能力について制限および／または限定されることがある。さらに、ポートフォリオ企業の取締役会のメンバーであるゴールドマン・サックスの当該取締役、役員または従業員は、GSAM LPがファンドに対して有する義務と相反する、取締役としての資格におけるポートフォリオ企業に対する義務を有することがあり、ファンドに不利益をもたらすか、ファンドに害となる行為、ならびに／またはポートフォリオ企業および／もしくはゴールドマン・サックスに利益となる行為を行うことがある。また、投資顧問会社は、その単独の裁量により、重要な非公開情報の受領を避けるために、投資機会に関して受領する情報を制限することを決定することができる。その結果、他の投資者が投資に関する情報を保有する可能性があり、それが投資顧問会社に知られた場合、投資顧問会社がかかる投資を行わない、かかる投資の持分の処分、保持、増加を求める、またはその他の行動を取る原因となる可能性がある。かかる情報へのアクセスを制限する投資顧問会社の決定は、ファンドに不利益をもたらす可能性がある。

さらにGSAM LPは、その行為に直接適用される経済および貿易制裁に関連する義務（当該義務は、必ずしもファンドが対象となる義務と同一ではない。）の一般的な遵守を確保するよう合理的に構築されたプログラムを実施する。当該経済および貿易制裁は、主に、一定の国々、領域、組織および個人との取引およびかかる国々への直接的または間接的な業務提供を禁止する。これらの経済・貿易制裁（該当ある場合）、およびGSAM LPによるこれ

らに関連する遵守プログラムの適用は、ファンドの投資活動を制限または限定する可能性があり、また、不適当な時期および／または制裁等の適用がなければそうさせなかったであろう時期に、GSAM LPがファンドに特定の投資対象におけるポジションを売却させるよう求められる可能性があることを予想すべきである。

投資顧問会社は、レピュテーション、法務その他の理由により、特定のファンドのための取引および行為を制限するか、これらにまったく従事しないことを決定することがある。当該決定が下される場合の例としては、ゴールドマン・サックスがかかる投資活動または取引に関与する組織に助言または業務を提供している（もしくは提供する可能性のある）場合、ゴールドマン・サックスまたはいずれかのアカウントが、かかるファンドに関して検討されている取引と同じまたは関連する投資活動または取引に従事しているかもしくは従事する可能性がある場合、ゴールドマン・サックスまたはいずれかのアカウントがかかる投資活動または取引に関与する組織に持分を有している場合、当該投資活動または取引の当事者もしくはその他の参加者に関連する政治的、公的関係またはその他のレピュテーションに関する留意事項がある場合、またはファンドのためのもしくはファンドに関するかかる投資活動または取引が有形もしくは無形の形で、ゴールドマン・サックス、GSAM LP、アカウントまたはそれらの投資活動に影響を及ぼすおそれがある場合を含むがこれらに限定されない。

ゴールドマン・サックスは、金融市場の多くの重要な参加者と長期的な関係を築いており、また築くことを求めている。また、ゴールドマン・サックスは、多数の企業およびプライベート・エクイティ・スポンサー、レバレッジド・バイアウトおよびヘッジファンドの購入者、ならびにこれらそれぞれの上級管理職、株主およびパートナーと、長年にわたる関係を築き、また築くことを求めており、かかる者らに融資・投資銀行業務およびその他の業務を定期的に提供している。かかる購入者の一部は、投資機会についてアカウント（ファンドを含む。）と直接または間接的に競合することがある。ゴールドマン・サックス（投資顧問会社を含む。）は、かかる関係をアカウントの運用において考慮する。この点に関して、一定の投資機会または投資戦略は、ゴールドマン・サックス（投資顧問会社を含む。）が、（ⅰ）かかる関係を考慮してアカウントを代理して引き受けないか、または（ⅱ）アカウントのために留保しておく代わりに（全部または一部を）顧客に紹介することがある。同様に、ゴールドマン・サックス（投資顧問会社を含む。）は、かかる関係の存在および発展をアカウントのポートフォリオの運用において考慮に入れる。上記の一般性を損なうことなく、例えば、アカウントがかかる関係の観点で採用しない、特定の投資対象の取得、運用または現金化を伴う特定の戦略が存在することがあり、また、アカウント（ファンドを含む。）がゴールドマン・サックスまたは他のアカウントにより行われる投資の他の分野への潜在的影響を考慮して追求しないか、またはゴールドマン・サックスが締結する競業禁止契約またはその他同様の約束の結果追求できなくなる、投資機会または戦略が存在することがある。

ゴールドマン・サックス（投資顧問会社を含む。）は、その顧客関係およびアカウント（ファンドを含む。）の運用におけるレピュテーション維持の必要性を考慮し、その結果（ⅰ）ゴールドマン・サックス（投資顧問会社を含む。）がアカウントを代理して引き受けないかまたは他者ではなく１または複数のアカウントに紹介する特定の投資機会または戦略が存在する可能性があり、（ⅱ）ゴールドマン・サックス（投資顧問会社を含む。）がアカウント（取締役の代表および辞退に関するものを含む。）を代理して引き受けない特定の権利または活動が存在する可能性があり、または、（ⅲ）一定の限られた状況下において、その状況でなかった場合に予定されていたよりも早期もしくは後に売却、処分または再編

される特定の投資対象が存在する可能性がある。

ファンドのために取引に従事するため、投資顧問会社はさらに、投資顧問会社が証券、デリバティブまたはその他の商品を取引する際の行為地の規則、条件および／または条項に従う（か、当該ファンドに従わせしめる。）。これは、投資顧問会社および／またはファンドが取引所、執行プラットフォーム、取引施設、決済機関および他の行為地の規則を遵守しなければならないか、当該行為地の司法権に合意しなければならない場合を含むがこれらに限定されない。当該行為地の規則、条件および／または条項により、投資顧問会社および／またはファンドが、特に、委託証拠金、追加報酬およびその他の手数料、懲戒手続、報告および記録、ポジション制限およびその他の取引制限、当該行為地に記載される取引に関する決済リスクおよびその他の関係条件の対象となることがしばしばある。

ファンド、投資顧問会社またはその関係会社および／もしくはそれらの業務提供者もしくは代理人は、随時、(適用法およびファンド、投資顧問会社もしくはその関連会社および／またはそれらの業務提供者または代理人が服する秘密保持に関する制約に従い、）ファンドについての情報（ファンドが保有する投資資産ならびにその実質的所有者（および当該実質的所有者の実質的所有者）の氏名ならびに持分割合、を含むがこれに限定されない。）を第三者（地方政府機関、規制組織、課税当局、市場、取引所、決済機関、カストディアン、ブローカーおよび投資顧問会社の取引相手、または業務提供者を含む。）に開示することを義務付けられるか、または開示することが望ましいと決定することがある。投資顧問会社は、通常、電子デリバリー・プラットフォームによる開示を含む、投資顧問会社が決定する情報の開示要請を遵守することを予定しているが、投資顧問会社は、要求された開示を行わず、ファンドに関する資産の売却を行わせる決定を下し、かかる売却は、価格決定その他の観点から不適切なタイミングで行われる可能性がある。さらに、GSAM LPは、ファンドの投資活動、またはファンドに関連するパフォーマンスもしくは他の測定基準に関する総合データを第三者に提供することがあり、GSAM LPは当該情報の提供についてかかる第三者から報酬を受領することがある。

BHCAに従い、GSAM LPがファンドの投資顧問会社として、または他の資格において行為する限りにおいて、投資資産が保有される期間は限定される。その結果、ファンドは、BHCAが適用されなかった場合より早期に投資資産の処分を要求されることがある。さらに、ボルカー・ルールに従い、ゴールドマン・サックスおよびゴールドマン・サックスの人員が一定の種類の投資信託に保有する持分の規模は、限定されており、一定の人員は、かかる投資信託の持分保有を禁止される。その結果、ゴールドマン・サックスおよびゴールドマン・サックスの人員は、買戻し、第三者もしくは関係者に対する売却その他（ファンドの他の投資者に投資信託の投資資産を処分する機会がない場合を含む。）、ファンドの投資資産の全部もしくは一部を処分しなければならないか、処分しつづけなければならない。ゴールドマン・サックスおよびゴールドマン・サックスの人員による受益証券のかかる処分は、ゴールドマン・サックスおよびファンドの他の投資者との持分の調整を低減させ、当該ファンドに悪影響を及ぼす可能性がある。

ゴールドマン・サックスは、ファンドの投資活動に影響を及ぼし得る事業活動に対する追加的制限の対象となることがある。さらに、投資顧問会社は、他のアカウント（GSAM LPがスポンサーとなり、運用し、または助言するアカウントを含む。）ではなくファンドのために、投資決定および投資活動を制限することがある。

<u>仲介取引</u>

投資顧問会社は、投資顧問会社、ファンド、投資顧問会社の関係会社およびその他の

ゴールドマン・サックスの人員に、投資顧問会社が運用決定プロセスにおいて投資顧問会社に適切な支援を提供すると考える独自のまたは第三者による仲介・調査サービス（以下、総称して「仲介・調査サービス」という。）を提供するブローカー・ディーラー（投資顧問会社の関係会社を含む。）をしばしば選定する。これらの仲介・調査サービスは、特定のブローカー・ディーラーによって提供される取引執行、清算または決済サービスと一体化されることがあり、適用法に従い、投資顧問会社は当該仲介・調査サービスに対し、クライアント・コミッション（または「ソフト・ダラー」）手数料を支払う場合がある。

投資顧問会社が仲介・調査サービスを受けるためにクライアント・コミッションを用いる場合、投資顧問会社は、仲介・調査サービス自体について、その提供または支払いを行う必要がないため利益を得る。その結果、投資顧問会社は、最善の価格またはコミッションを受ける際におけるクライアントの利益のみならず、仲介・調査サービスを当該ブローカー・ディーラーから受領する投資顧問会社の利益に基づきブローカー・ディーラーを選定または推薦するインセンティブを有する。さらに、投資顧問会社が関係会社から独自の調査サービスを受けるためにクライアント・コミッションを用いる場合、投資顧問会社は、これらのサービスに対して支払うため、より多くのソフト・ダラーまたはコミッションを割り当てるインセンティブを有する。ブローカー・ディーラー（投資顧問会社の関係会社を含む。）に支払われる「コミッション」（SECによる広義の定義に従って、マークアップ、マークダウン、コミッション同等物または特定の条件におけるその他の報酬を含む。）は、投資顧問会社に提供する仲介・調査サービスの価値と比較して、合理的な額であることを誠意を持って判断する投資顧問会社の義務に従い、投資顧問会社は一定の場合に、ファンドに、投資顧問会社がソフト・ダラー利益を受領した結果、他のブローカー・ディーラーによって請求されるコミッションより高いコミッションを支払わせる場合がある。

ブローカー・ディーラーが提供する仲介・調査サービスについての投資顧問会社の評価は、一定の場合において、取引を執行するためのブローカー・ディーラーの選定における重大な要因となる場合がある。このため、投資顧問会社は、一定のポートフォリオ運用チームが参加する決議手続を確立しており、これに基づき投資顧問会社の人員が仲介・調査サービスを提供するブローカー・ディーラーを評価する。最善執行を追求する投資顧問会社の職務および適用ある法令に従い、投資顧問会社は決議手続の結果に応じて、ブローカー・ディーラー間に取引を配分する。

アカウントは、仲介・調査サービスに対して支払うか否かおよびどの程度支払うかの点で、コミッションを通じた差異があり、適用法に従い、仲介・調査サービスは、特定のファンドおよびGSAM LP全体の他のアカウント（仲介・調査サービスに係る取決めに関連するブローカー・ディーラーにコミッションを支払わないアカウントを含む。）のいずれかもしくは全部にサービスを提供するため使用されることがある。その結果、仲介・調査サービス（ソフト・ダラー利益を含む。）は、関連するファンドが支払うコミッションの相対的金額に基づき、当該ファンドより他のアカウント、特に、仲介・調査サービスについて支払いを行わないか、より少額に限り支払う（調査費用の上限予算の設定（および、上限に達した場合のエクセキューション・オンリー・プライシングへのスイッチング）に関する場合を含む。）、これらのアカウントに利益が偏る場合がある。適用法によって要求される場合を除き、投資顧問会社は、クライアント間にソフト・ダラー利益を案分すること、または仲介・調査サービスの利益と特定のアカウントまたはアカウント・グループに関連するコミッションとの関連性について調査を行うことはない。

ブローカー・ディーラーから仲介・調査サービスを受けることに関連して、投資顧問会社は、「ミクスド・ユース」サービスを受けることがあり、その場合、かかるサービスの

一部が投資顧問会社の投資決定プロセスにおいて投資顧問会社を支援し、一部が他の目的に使用される。サービスが「ミクスド・ユース」の場合、投資顧問会社は、その利用に応じて費用を合理的に割り当て、投資顧問会社をその投資決定において支援する製品またはサービスの部分についてのみ支払うためクライアント・コミッションを使用する。投資顧問会社は、投資顧問会社自身の資金からではなく、クライアント・コミッションから当該費用を支払うため、投資顧問会社は「ミクスド・ユース」の範囲を過小に評価するか、投資顧問会社をその投資決定において支援する用途に費用を割り当てるインセンティブを有する。

プライムブローカレッジ・サービスをファンドおよびアカウントに提供するブローカー・ディーラーの投資顧問会社による選定およびこれらに支払うべき委託料、証拠金およびその他の手数料に関する投資顧問会社による交渉について紛争が生じる。プライム・ブローカーは、追加コスト無しで、将来の顧客を紹介し、または一部の適格投資家に対するサービスに関してプレゼンテーションを行う機会を投資顧問会社に提供し、または市場相場以上または以下の価格で他のサービス（例えば、有価証券の決済取引、募集代行サービス、保管サービス、および信用証拠金の提供等を含む。）を提供することがある。このような資本導入の機会およびその他のサービスの提供は、投資顧問会社（ファンドおよびアカウントではない。）に対し、当該プライム・ブローカーの選定についてのインセンティブまたは便益を提供する。さらに、投資顧問会社は、投資顧問会社のクライアントであるプライム・ブローカーの選定を奨励されることがある。

<u>投資顧問会社による注文の統合</u>

投資顧問会社は方針および手続きに従い、注文が同時に執行されるよう、複数のアカウント（ゴールドマン・サックスまたはゴールドマン・サックスの人員が持分を有するアカウントを含む。）のために同一有価証券もしくは他の証書に対する買付または売却注文を集約または統合（バンチングと呼ばれるもの。）することがあり（ただし、その義務はない。）、当該注文のブロックトレード扱いは、利用可能な場合に選択する場合がある。投資顧問会社は投資顧問会社がオペレーション上、実現可能で適切でかつクライアント全般の利益になると考える場合に、注文を統合し、利用可能な場合にブロックトレード扱いを選択する。さらに、一定の場合に、ファンドの注文は、ゴールドマン・サックスの資産を含むアカウントに対する注文と統合することがある。

一日の終了時点で、集約された注文もしくはブロックトレードが完全に執行された場合、または注文が部分的にのみ執行された場合、投資顧問会社は通常、ファンドの相対的規模に基づき、参加アカウント間で買い付けられた証券もしくはその他の証書、または売却金を案分して配分する。特定のブローカー・ディーラーまたは他の取引相手方に対する注文が、複数取引を通して複数の異なる価格で執行される場合、通常、端株取引および四捨五入後に市場慣行に従い、すべての参加アカウントが平均価格を受領し、平均コミッションを支払う。集約または統合された注文においてすべてのアカウントが同一のコミッションまたはコミッション同等物レートを請求されるとは限らない場合（調査サービスに支払うクライアント・コミッションの利用に関する適用法に基づく制限を含む。）もある。

投資顧問会社は、注文に関連するポートフォリオ運用決定が異なるポートフォリオ運用チームによって行われる場合、または異なるポートフォリオ運用プロセスが異なるアカウント・タイプに使用される場合、投資顧問会社の運営その他の視点から、バンチング、統合、ブロックトレード扱いの選択またはネッティングが不適切または実行不可能な場合、または、かかる行為が適用ある規制上の留意事項に鑑み適切ではない場合、常に、異なる

アカウント（ファンドを含む。）の注文を集約もしくは統合し、ブロックトレード扱いを選択し、またはファンドの売却注文および買付注文をネッティングするとは限らない（ただし、一定の場合に行う場合がある。）。投資顧問会社は、統合されないアカウントの注文よりも、統合注文により有利な価格および低いコミッションについて交渉できる場合があり、また差額決済によらない注文に比べ差額決済注文について低い取引コストを負担することがある。投資顧問会社は、特定の注文について、統合またはネッティングする義務もしくはその他の職務を負わない。

関連するファンドの注文が他の注文と統合されない場合、または当該ファンドもしくは他のアカウントの注文とネッティングされない場合、当該ファンドは、注文が統合またはネッティングされていた場合に利用可能であった場合より有利な価格および低いコミッション・レートまたは低い取引コストの恩恵を受けない可能性がある。注文の統合およびネッティングは、アカウントが取得するマーケット・セービングの相対額のため、他のアカウントに比べて一部のアカウント（ファンドを含む。）に利益が偏ることがある。投資顧問会社は、EU市場における第二次金融商品市場指令（以下「MiFID Ⅱ」という。）の対象となるアカウント（以下「MiFID Ⅱアカウント」という。）の注文を、MiFID Ⅱの対象ではないアカウント（ソフト・ダラー・コミッションを創出するアカウント（ファンドを含む。）、およびソフト・ダラーの使用を制限するアカウントを含む。）の注文と統合することがある。MiFID Ⅱアカウントとの統合注文に含まれるすべてのアカウントは、同一の証券について平均価格および同一の執行コスト（レートによって測定される。）を支払う（または受領する。）。しかしながら、統合注文に含まれるMiFID Ⅱアカウントは、MiFID Ⅱの対象とならない統合された注文に含まれるアカウントが支払うコミッション・レートの合計を下回る「執行のみ」のレートでコミッションを支払うことがある。

<u>受託会社に関連する潜在的対立</u>

受託会社は、特定のファンドについて、信託証書または一般法に基づき授権された取引を締結し遂行する権限または裁量を行使する方法もしくはその結果または当該取引の方法もしくはその結果において、（個人的利益または単一受託者もしくはトラストのいずれか他のサブ・トラストに関する受託者を含む他のトラストの一受託者としての資格における利益であるか否かにかかわらず）異なるまたは相反する利益を有する場合でも、当該権利または裁量を行使することがあり、結果として当該資格における受託会社が達成またはもたらした利益について説明責任がない。ただし、（ⅰ）受託会社は、常に誠意を持って行為するものとし、（ⅱ）受託会社は、受託会社が異なるまたは相反する利益を有する可能性がある事項において、単なる正式な当事者として行為する場合を除き、当該行為を控えることがある。

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

資産の一部を構成する現金が（銀行その他の金融機関である）受託会社または受託会社の関係会社の預託口座に譲渡される場合、当該銀行その他の金融機関は、類似する金額および期間の、類似する地位の機関における預金に対する実勢金利に類似する利率で、かかる条件の預金に関する通常の銀行業務に従い利息を許可するものとする。これに従い、当

該銀行その他の金融機関は、自己の使用および便益のためにすべての通常銀行収益および為替取引収益を維持する。受託会社またはその代理人（受託会社の関係会社を含む。）は、ファンドの投資資産の有価証券の売買のブローカーとして行為するものとし、当該者はすべての通常ブローカー収益を維持し、当該業務に対する通常報酬を請求する権利を有するものとする。

受託会社または関係会社は、（ｉ）有価証券または資産が受託会社または関係会社によって異なる価格で購入されその後売却され、差額を関連するファンドに計上する必要がない場合でも、いずれかのファンドからの有価証券または資産の購入、またはいずれかのファンドに対する有価証券または資産の売却時はいつでも本人として行為することができる。ただし、当該有価証券または資産が受託会社または関係会社によって購入および／または売却される価格は、非関係会社との同等の取引時の実勢価格と比較して、受託会社または関係会社にとって少なくとも同様に有利な条件に基づくものとする。また受託会社または関係会社は、（ⅱ）受託会社または関係会社が取引において職務もしくは利益の潜在的相反がある場合でも、ファンドに関する業務を提供し、ファンドに関する貸付けその他の銀行業務を提供し、他のクライアントに仲介業務を提供し、有価証券の発行体の財務アドバイザーまたは貸付人（レンダー）として行為し、有価証券の引受人、ディーラーまたは発行代理人として行為し、有価証券または債券、受託会社または関係会社が設立し、スポンサーとなり、助言し、または運用するミューチュアル・ファンドまたはユニット・トラスト・ファンドに投資し、ファンドの経費で、またはファンドのために、保険証券の発行につき手配し、為替取引の取引相手方として行為し、複数の者の代理人として同一取引において行為し、有価証券の銘柄において重大な利益を有し、または適用される信託証書または関連契約に基づく受託会社または関係会社の業務に対してファンドに請求される報酬に加えて、これらの活動から報酬および利益を得ることができる。

受託会社および関係会社はいずれも、本項「受託会社に関連する潜在的対立」に記載される行為から受託会社または関係会社が達成またはもたらす報酬、手数料、利益または便益について受益者に説明する責任を負わないものとする。疑義を避けるため付言すると、当該行為から受託会社または関係会社が達成またはもたらす報酬、手数料、利益または便益は、受託会社が信託証書に基づき受領する報酬に影響しないものとする。

（２）リスクに対する管理体制

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

ファンドは、投資方針またはヘッジ目的の一環として、いずれの場合においても、投資顧問会社が定めた合理的な方法により算出した額がファンドの純資産総額を超えない範囲で、金融デリバティブ取引を行う。現在、ファンドは、価格変動リスク、金利リスクもしくは通貨リスクを低減するため、または取引対象のデリバティブの原資産を保有した場合と類似の損益を達成するため、（使用するとしても）ヘッジ目的に限って、金融派生商品を使用することを想定している。

かかるデリバティブ取引のリスク管理の目的上、投資顧問会社または管理会社は、バリュー・アット・リスク（VaR）方式を用いて、リスク量をファンドの純資産総額の80％以内とする予定である。VaR計算は片側信頼区間99％および保有期間10営業日に基づき行われる。

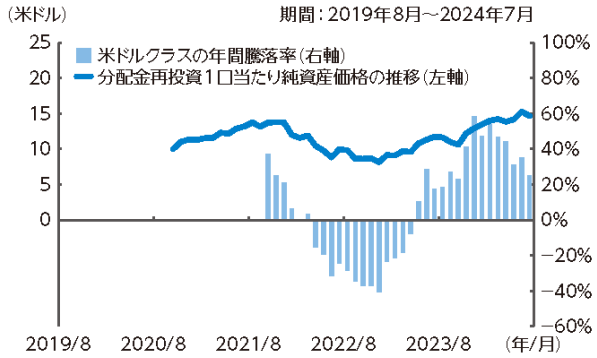
（注）リスクに対する管理体制は今後変更されることがある。

（3）リスクに関する参考情報

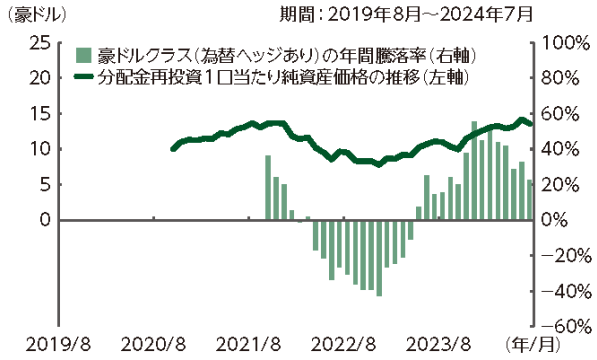
下記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

ファンドの年間騰落率および分配金再投資1口当たり純資産価格の推移

■米ドルクラス

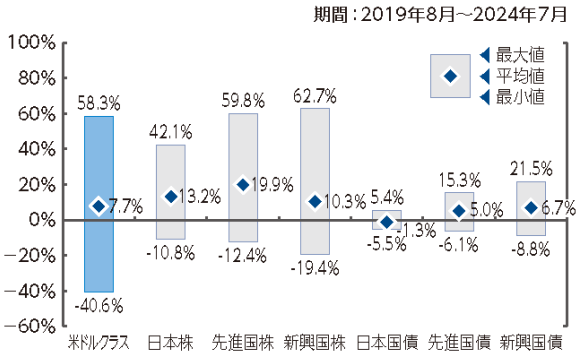


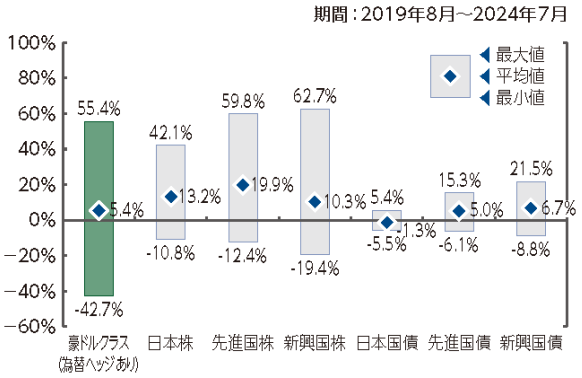
■豪ドルクラス（為替ヘッジあり）



●ファンドの設定日が2020年10月30日のため、左グラフの分配金再投資1口当たり純資産価格は2020年10月末以降のデータを表示しています。一方、左右グラフのファンドの騰落率については、設定1年後の2021年10月末以降のデータを表示しています。

ファンドと他の代表的な資産クラスとの年間騰落率の比較





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

●各資産クラスの指数
日 本 株：東証株価指数（TOPIX）（配当込み）
先進国株：MSCI コクサイ・インデックス（配当込み、円ベース）
新興国株：MSCI エマージング・マーケッツ・インデックス（配当込み、円ベース）
日本国債：NOMURA-BPI 国債
先進国債：FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ベース）
新興国債：JPモルガン・ガバメント・ボンド・インデックス・エマージング・マーケッツ・グローバル・ダイバーシファイド（円ベース）

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

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

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

４【手数料等及び税金】

（１）【申込手数料】

①　海外における申込手数料

受益証券の取得申込みにあたっては、申込金額の3.0％（税抜）を上限とする申込手数料を課すことができる。

②　日本国内における申込手数料

日本における申込手数料は、申込金額の3.3％（税抜３％）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。申込手数料は、商品および投資環境に関する情報提供等、ならびに申込みに関する事務手続の対価として、購入時に日本における販売会社が受領するものである。

（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】

①　海外における買戻し手数料

買戻し手数料は課されない。

②　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。当該報酬は、ファンドの運営管理およびそれに付随する業務等の対価として管理会社が得る報酬である。

(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、ファンドの資産から、各評価日におけるファンドの純資産価額の年率0.80％の投資顧問報酬を支払う。投資顧問報酬は、日々発生し、原則として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。当該報酬は、ファンド資産の運用、リスク管理等の対価として投資顧問会社が得る報酬である。

（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、各取引日をいう。

(iii)　販売会社報酬

管理会社および日本における販売会社間の販売契約の規定に従い、ファンドは、販売会社に対して、ファンドの資産から、日々発生し、原則として毎月後払いで支払われる、ファンドの純資産価額の年率0.80％の販売報酬を支払う。当該報酬は、販売および買戻しの取扱い、受益者への通知等の対価として販売会社が得る報酬である。

(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、ファンドの資産から、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、原則として四半期ごとに後払いで支払われる。当該報酬は、日本証券業協会が定める規則に従い、目論見書等の販売会社への配布、純資産価格の公表、外国投資信託受益証券に関する選別基準の確認および通知業務等の対価として代行協会員が得る報酬である。

(v)　受益者サービス報酬

ファンドの資産から、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上限とする受益者サービス報酬が支払われる。当該報酬は、受益者による取得および換金申込みや支払い等について適切に処理が行われるようファンドの関係法人と連携して行う支援の対価として受益者サービス代行会社が得る報酬である。受益者サービス報酬は、原則として毎月後払いされる。

（４）【その他の手数料等】

①　設立費用

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、補遺英文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、日本における販売会社および管理事務代行会社に対する報酬（以下、総称して「募集関連費用」という。）を負担する。また、ファンドは、トラストの費用のうち自己の配分可能額を負担する。

②　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、資産総額に基づき、投資顧問会社との間で随時合意され、ファンドの資産のみから支払われる。かかる報酬の取決めは、信託証書での規定または各取決めの当事者間の合意により、通知なくして随時変更されるため、その上限または合計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を関連するファンドの資産のみから受ける。

(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、ならびに受益者および受益者となる予定の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。

(h)　マスター・ファンドに係る報酬費用

ファンドが投資するマスター・ファンドの投資証券に関して、運用報酬または販売手数料は課されない。マスター・ファンドの運営費用は、原則としてマスター・ファンドの資産から支払われるため、ファンドは、マスター・ファンドの投資者として、当該費用を比例按分で負担する。

ファンドの費用・税金

ファンドの費用

<table>
<tr><th colspan="3">投資者が直接的に負担する費用</th></tr>
<tr><td>購入時</td><td>購入(申込み)時手数料</td><td>購入金額の3.3%(税抜3%)を上限とする日本における販売会社が定める手数料
(くわしくは日本における販売会社にお問い合わせいただくか、購入時手数料を記載した書面等をご覧ください。)
購入時手数料は、商品および投資環境に関する情報提供等、ならびに購入に関する事務手続の対価として、購入時に日本における販売会社が受領するものです。</td></tr>
<tr><td rowspan="2">換金時</td><td>換金(買戻し)手数料</td><td>なし</td></tr>
<tr><td>信託財産留保額</td><td>なし</td></tr>
<tr><th colspan="3">投資者が信託財産で間接的に負担する費用</th></tr>
<tr><td>毎日</td><td colspan="2">運用管理費用(管理報酬等)　ファンドの純資産総額に対して1.63%(年率)および年間74,750米ドルを上限とした運用管理費用がかかります。
<table>
<tr><th>報酬</th><th>支払先</th><th>対価とする役務の内容</th><th>報酬率または報酬額</th></tr>
<tr><td>管理報酬</td><td>管理会社</td><td>ファンドの運営管理全般</td><td>年間37,500米ドルの固定報酬(毎年前払い)および年間17,250米ドルを上限とした変動報酬(四半期毎後払い)</td></tr>
<tr><td>投資顧問報酬</td><td>投資顧問会社
副投資顧問会社</td><td>ファンドの運用、リスク管理等</td><td>ファンドの純資産総額の0.80%(年率)
(原則毎月後払い)
投資顧問報酬には副投資顧問会社に支払われる副投資顧問報酬が含まれます。</td></tr>
<tr><td>販売会社報酬</td><td>販売会社</td><td>ファンドの販売・買戻しの取扱い、受益者への通知等</td><td>ファンドの純資産総額の0.80%(年率)
(原則毎月後払い)</td></tr>
<tr><td>代行協会員報酬</td><td>代行協会員</td><td>目論見書等の配布、純資産価格の公表等</td><td>ファンドの純資産総額の0.03%(年率)
(原則四半期毎後払い)</td></tr>
<tr><td>受益者サービス報酬</td><td>受益者サービス代行会社</td><td>ファンドの販売・買戻し受付業務支援等</td><td>ファンドの純資産総額の0.05%(年率)または年間20,000米ドルのいずれか低い方を上限とします。(原則毎月後払い)</td></tr>
</table></td></tr>
<tr><td>随時</td><td>その他の費用・手数料</td><td>受託報酬、管理事務代行および保管報酬、登録・名義書換事務代行報酬がファンドから支払われるほか、設立費用、監査費用、弁護士費用、印刷費用、有価証券売買時の売買委託手数料、保管費用等の実費を間接的にご負担いただきます。
受託報酬、管理事務代行および保管報酬、登録・名義書換事務代行報酬は、資産総額に基づき、信託証書での規定または当事者間の合意により通知なくして随時変更されるため、その上限額等を表示することができません。
ファンドが投資するマスター・ファンドの投資証券に関して、運用報酬または販売手数料は課されません。
マスター・ファンドの運営費用は、原則としてマスター・ファンドの資産から支払われるため、ファンドは、マスター・ファンドの投資者として、当該費用を比例按分で負担します。
上記その他の費用・手数料は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきますが、運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を表示することができません。</td></tr>
</table>

上記の手数料等の合計額については、投資家の皆さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

（５）【課税上の取扱い】

(A) 日本

2024年９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。

Ⅰ　ファンドが税法上公募外国公社債投資信託である場合

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

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

(3) 国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、日本の個人受益者が支払いを受けるファンドの分配金については、20.315％（所得税15.315％、住民税５％）（2038年１月１日以後は20％（所得税15％、住民税５％））の税率による源泉徴収が日本国内で行われる。

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

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

(4) 日本の法人受益者が支払いを受けるファンドの分配金（表示通貨ベースの償還金額と元本相当額との差益を含む。）については、国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、所得税のみ15.315％の税率による源泉徴収が日本国内で行われ（一定の公共法人等（所得税法別表第一に掲げる内国法人をいう。以下同様。）または金融機関等を除く。）、一定の場合、支払調書が税務署長に提出される（2038年１月１日以後は15％の税率となる。）。

(5) 日本の個人受益者が、受益証券を買戻請求等により譲渡した場合（他のクラスの受益証券に転換した場合を含む。）は、上場株式等に係る譲渡益課税の対象とされ、受益証券の譲渡損益（譲渡価額から取得価額等を控除した金額（邦貨換算額）をいう。以下同様。）に対して、源泉徴収選択口座において、20.315％（所得税15.315％、住民税５％）（2038年１月１日以後は20％（所得税15％、住民税５％））の税率による源泉徴収が日本国内で行われる。受益証券の譲渡損益は申告分離課税の対象となり、税率は源泉徴収税率と同一だが、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。

Ⅱ　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％）（2038年１月１日以後は20％（所得税15％、住民税５％））の税率による源泉徴収が行われる。

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

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

(4) 日本の法人受益者が支払いを受けるファンドの分配金（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（2038年１月１日以後は15％の税率となる。）。

(5) 日本の個人受益者が、受益証券を買戻請求等により譲渡した場合（他のクラスの受益証券に転換した場合を含む。）は、上場株式等に係る譲渡益課税の対象とされ、受益証券の譲渡損益に対して、源泉徴収選択口座において、20.315％（所得税15.315％、住民税５％）（2038年１月１日以後は20％（所得税15％、住民税５％））の税率による源泉徴収が行われる。受益証券の譲渡損益は申告分離課税の対象となり、税率は源泉徴収税率と同一だが、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。

Ⅲ　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。

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

税金の取扱いの詳細については、税務専門家等に確認することを推奨する。

(B) ケイマン諸島

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、ケイマン諸島政府に対し、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。

米国外国口座税務コンプライアンス法

2013年11月29日に、ケイマン諸島政府は、FATCAの実施に関連して、米国との間で政府間協定（以下「米国IGA」という。）を締結した。米国IGAは、FATCAに従い自動的に税務情報を交換することを意図している。また、両政府は、税務情報が自動的に交換

される法的経路を定める租税情報交換協定に調印した。
2014年７月４日に、ケイマン諸島政府は、税務情報庁法（改訂済）に追加するため、税務情報庁（国際税務コンプライアンス）（米国）規則（改訂済）（以下「米国FATCA規則」という。）を発行した。米国FATCA規則は、米国IGAの規定を実施する。米国FATCA規則は、米国市民である一定の直接および間接的な米国投資家の身元および当該投資家に関する報告について規定し、ファンドおよびその受益者に影響する。
ファンドの受益者は、ファンドが米国FATCAの目的上、投資家を正しく分類するために、ファンドに身元確認情報を提供しなければならなく、受益者が要求に応じて当該情報を提供しない場合、当該受益者は「米国報告対象アカウント」として分類されることがあり、当該投資家（およびファンドにおけるその保有資産）に関する情報はケイマン諸島税務情報局またはその委託先（以下「TIA」という。）に渡され、TIAまたはその委託先は米国内国歳入庁（以下「IRS」という。）に当該情報を提供することがあることに留意すべきである。また、各受益者は、ファンドに提供されたファンドに対する持分の直接的または間接的所有権を特定する情報がTIAおよび／またはIRSに報告される可能性があることに留意しなければならない。

2014年10月29日に、ケイマン諸島は、CRSを実施するとのケイマン諸島の確約を示すため、他の50の法域とともに多国間管轄権協定に調印した。2015年10月16日に新規アカウントについて、および2016年12月14日に既存アカウントについてデュー・ディリジェンスの実施を義務づける現地規則が施行され、2017年から当該アカウントについて報告が開始された。その後、100カ国以上がCRSを実施することに合意した。CRSは、他の調印法域における税務上の居住者である投資家に対して、米国IGAと同様の報告義務およびその他の義務を課している。ファンドは、毎年TIAに報告することが求められ、TIAによってアカウント情報が世界中の税務当局に配布される。さらにケイマン諸島政府は、将来、他の国々と追加的な協定を締結する可能性があり、追加の国々はCRSを採用する可能性があり、これによりファンドの報告義務および／または源泉徴収義務がさらに拡大する可能性が高い。
各受益者は、ファンドが支払うべき源泉徴収税、当該投資家が受託会社に要求された情報を提供しなかったことに起因して、AEOIに従いファンドもしくはその他の受益者、または上記の者の代理人、委託先、従業員、取締役、役員、マネージャー、メンバーまたは関係者が被る関連費用、利息、違約金およびその他の損失および負債が当該受益者によって経済的に負担されることを確保するために、当該受益者の保有受益証券または買戻金に関してファンドが必要と考える措置を講じることを認める。

税務上の勘案事項
受益証券の取得、保有または処分に関連する特定の状況に関連ある外国為替またはその他の財務上もしくは法律上の制約に加えて、ファンドへの投資およびファンドの業務または運営から生じる税効果について情報を得ることは、受益証券を購入しようとするすべての者の責任である。このため、投資を行おうとする者は、受益証券の保有に関して独自に税務上の助言を求めるべきであり、したがって、受託会社、投資顧問会社および管理事務代行会社はいずれも、受益者によるファンドへの投資の税務上の影響について、いかなる責任も負わない。

５【運用状況】

（１）【投資状況】（資産別及び地域別の投資状況）

（2024年７月末日現在）

資産の種類	国名	時価合計（米ドル）	投資比率（％）
投資信託	ルクセンブルク	370,781,904.45	99.56
	アイルランド	5,968,408.26	1.60
小計		376,750,312.71	101.16
現金およびその他の純資産（負債控除後）		－4,321,651.58	－1.16
合　　計（純資産総額）		372,428,661.13 (約56,773百万円)	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）「５　運用状況」において、米ドルおよび豪ドルの円貨換算は、2024年７月31日現在における株式会社三菱ＵＦＪ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（１米ドル＝152.44円および１豪ドル＝99.65円）による。

（２）【投資資産】

①【投資有価証券の主要銘柄】

（2024年７月末日現在）

順位	銘柄	国名	業種	数量	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	GOLDMAN SACHS FUNDS SICAV - GOLDMAN SACHS US TECHNOLOGY OPPORTUNITIES EQUITY PORTFOLIO	ルクセンブルク	投資信託	23,541,708.22	12.39	291,624,812.69	15.75	370,781,904.45	99.56
2	GOLDMAN SACHS PLC - US$ TREASURY LIQUID RESERVES FUND	アイルランド	投資信託	5,968,408.26	1.00	5,968,408.26	1.00	5,968,408.26	1.60

②【投資不動産物件】

2024年７月末日現在、該当事項なし。

③【その他投資資産の主要なもの】

2024年７月末日現在、該当事項なし。

（３）【運用実績】

①【純資産の推移】

2023年５月末日から2024年７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。

	純資産総額		１口当たり純資産価格		
	米ドル	千円	クラス	クラスの通貨	円
第１会計年度末 (2020年12月末日)	147,171,622	22,434,842	米ドルクラス	11.34米ドル	1,729
			豪ドルクラス（為替ヘッジあり）	11.31豪ドル	1,127
第２会計年度末 (2021年12月末日)	426,749,562	65,053,703	米ドルクラス	13.73米ドル	2,093
			豪ドルクラス（為替ヘッジあり）	13.58豪ドル	1,353
第３会計年度末 (2022年12月末日)	258,183,375	39,357,474	米ドルクラス	8.16米ドル	1,244
			豪ドルクラス（為替ヘッジあり）	7.78豪ドル	775
第４会計年度末 (2023年12月末日)	347,992,986	53,048,051	米ドルクラス	12.92米ドル	1,970
			豪ドルクラス（為替ヘッジあり）	12.09豪ドル	1,205
2023年５月末日	332,872,561	50,743,093	米ドルクラス	10.80米ドル	1,646
			豪ドルクラス（為替ヘッジあり）	10.23豪ドル	1,019
６月末日	341,290,654	52,026,347	米ドルクラス	11.31米ドル	1,724
			豪ドルクラス（為替ヘッジあり）	10.69豪ドル	1,065
７月末日	347,186,469	52,925,105	米ドルクラス	11.73米ドル	1,788
			豪ドルクラス（為替ヘッジあり）	11.08豪ドル	1,104
８月末日	333,240,513	50,799,184	米ドルクラス	11.65米ドル	1,776
			豪ドルクラス（為替ヘッジあり）	10.98豪ドル	1,094
９月末日	309,050,139	47,111,603	米ドルクラス	10.99米ドル	1,675
			豪ドルクラス（為替ヘッジあり）	10.34豪ドル	1,030
10月末日	287,944,952	43,894,328	米ドルクラス	10.59米ドル	1,614
			豪ドルクラス（為替ヘッジあり）	9.96豪ドル	993
11月末日	329,341,896	50,204,879	米ドルクラス	12.22米ドル	1,863
			豪ドルクラス（為替ヘッジあり）	11.45豪ドル	1,141
12月末日	347,992,986	53,048,051	米ドルクラス	12.92米ドル	1,970
			豪ドルクラス（為替ヘッジあり）	12.09豪ドル	1,205
2024年１月末日	357,926,735	54,562,351	米ドルクラス	13.47米ドル	2,053
			豪ドルクラス（為替ヘッジあり）	12.58豪ドル	1,254
２月末日	371,925,091	56,696,261	米ドルクラス	13.99米ドル	2,133
			豪ドルクラス（為替ヘッジあり）	13.05豪ドル	1,300
３月末日	374,897,911	57,149,438	米ドルクラス	14.23米ドル	2,169
			豪ドルクラス（為替ヘッジあり）	13.26豪ドル	1,321
４月末日	358,699,616	54,680,169	米ドルクラス	13.85米ドル	2,111
			豪ドルクラス（為替ヘッジあり）	12.89豪ドル	1,284
５月末日	360,949,591	55,023,156	米ドルクラス	14.15米ドル	2,157
			豪ドルクラス（為替ヘッジあり）	13.16豪ドル	1,311
６月末日	388,269,879	59,187,860	米ドルクラス	15.27米ドル	2,328
			豪ドルクラス（為替ヘッジあり）	14.19豪ドル	1,414
７月末日	372,428,661	56,773,025	米ドルクラス	14.65米ドル	2,233
			豪ドルクラス（為替ヘッジあり）	13.58豪ドル	1,353

（注）2023年６月末日および2024年６月末日には、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。

②【分配の推移】

該当事項なし。

③【収益率の推移】

＜米ドルクラス受益証券＞

会計年度	収益率（%）
第１会計年度	13.40
第２会計年度	21.08
第３会計年度	－40.57
第４会計年度	58.33

（注）収益率は以下の算式で算出されている。以下同じ。

収益率（%）＝（ａ－ｂ）／ｂ×100

ａ＝会計年度末の１口当たりの純資産価格（当該会計年度の税引前分配金の合計額を加えた額）

ｂ＝当該会計年度の直前の会計年度末の１口当たり純資産価格（分配落の額）（第１会計年度は設定日（2020年10月30日）の１口当たり純資産価格）

＜豪ドルクラス（為替ヘッジあり）受益証券＞

会計年度	収益率（%）
第１会計年度	13.10
第２会計年度	20.07
第３会計年度	－42.71
第４会計年度	55.40

2024年７月末日前１年間における収益率は、以下のとおりである。

＜米ドルクラス受益証券＞

計算期間	収益率（%）
2023年８月１日～2024年７月末日	24.89

（注）収益率は以下の算式で算出されている。以下同じ。

収益率（%）＝（ａ－ｂ）／ｂ×100

ａ＝2024年７月末日現在の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＝2023年７月末日現在の１口当たり純資産価格

＜豪ドルクラス（為替ヘッジあり）受益証券＞

計算期間	収益率（%）
2023年８月１日～2024年７月末日	22.56

（４）【販売及び買戻しの実績】

下記会計年度中の販売およ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。

＜米ドルクラス受益証券＞

会計年度	販売口数	買戻口数	発行済口数
第１会計年度	10,290,130.796 (10,290,130.796)	32,727.085 (32,727.085)	10,257,403.711 (10,257,403.711)
第２会計年度	24,147,774.671 (24,147,774.671)	10,234,535.427 (10,234,535.427)	24,170,642.955 (24,170,642.955)
第３会計年度	5,952,991.000 (5,952,991.000)	5,222,249.565 (5,222,249.565)	24,901,384.390 (24,901,384.390)
第４会計年度	3,953,333.828 (3,953,333.828)	7,699,901.829 (7,699,901.829)	21,154,816.389 (21,154,816.389)

（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。以下同じ。

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

＜豪ドルクラス（為替ヘッジあり）受益証券＞

会計年度	販売口数	買戻口数	発行済口数
第１会計年度	3,540,790.410 (3,540,790.410)	0.000 (0.000)	3,540,790.410 (3,540,790.410)
第２会計年度	9,376,696.106 (9,376,696.106)	3,301,862.823 (3,301,862.823)	9,615,623.693 (9,615,623.693)
第３会計年度	1,824,356.552 (1,824,356.552)	991,718.307 (991,718.307)	10,448,261.938 (10,448,261.938)
第４会計年度	238,290.332 (238,290.332)	1,625,236.233 (1,625,236.233)	9,061,316.037 (9,061,316.037)

2024年７月末日前１年間における販売および買戻しの実績ならびに2024年７月末日現在の発行済口数は次のとおりである。

＜米ドルクラス受益証券＞

販売口数	買戻口数	発行済口数
5,569,806.104 (5,569,806.104)	7,765,698.146 (7,765,698.146)	21,039,230.680 (21,039,230.680)

（注）（ ）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。以下同じ。

＜豪ドルクラス（為替ヘッジあり）受益証券＞

販売口数	買戻口数	発行済口数
280,414.657 (280,414.657)	3,028,280.078 (3,028,280.078)	7,242,830.644 (7,242,830.644)

＜参考情報＞

投資有価証券の主要銘柄（2024年7月末日現在）

＜投資信託＞

銘柄名	投資比率
Goldman Sachs Funds SICAV - Goldman Sachs US Technology Opportunities Equity Portfolio	99.56%

●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います。

（参考情報）

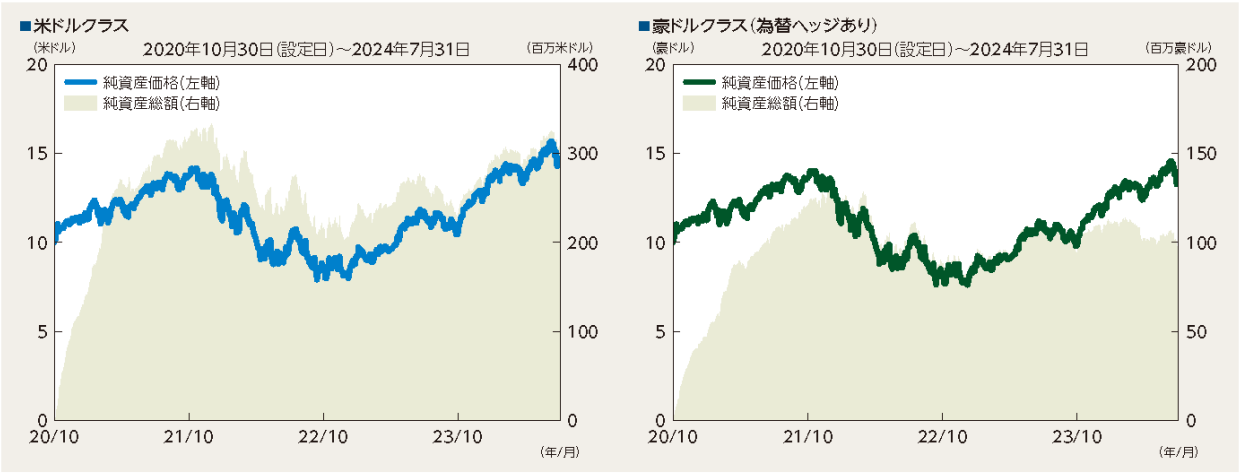
マスター・ファンド（ゴールドマン・サックス・ファンズ S.I.C.A.V. - ゴールドマン・サックス米国テクノロジー・オポチュニティーズ・エクイティ・ポートフォリオ）

＜株式＞

	銘柄名	業種（セクター）	投資比率
1	APPLE INC	情報技術	9.62%
2	ALPHABET INC CL C	コミュニケーション・サービス	9.21%
3	MICROSOFT CORP	情報技術	9.11%
4	NVIDIA CORP	情報技術	8.45%
5	AMAZON.COM INC	一般消費財・サービス	5.01%
6	MARVELL TECHNOLOGY INC	情報技術	4.21%
7	TEXAS INSTRUMENTS INC	情報技術	3.94%
8	KLA CORP	情報技術	3.73%
9	SALESFORCE INC	情報技術	3.42%
10	ADOBE INC	情報技術	3.15%

●投資比率とは、マスター・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います。

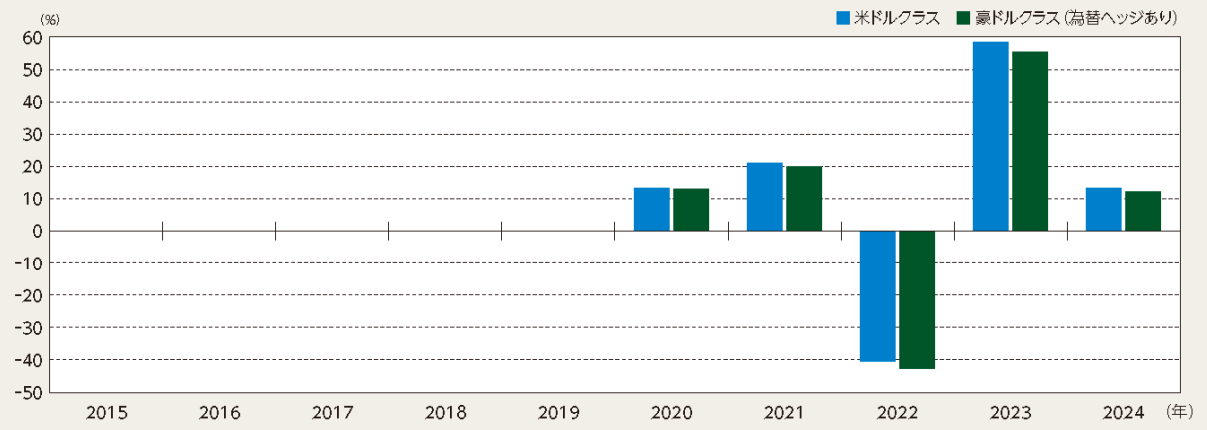
純資産総額および1口当たりの純資産価格の推移



分配の推移

該当事項はありません。

収益率の推移



●収益率(%)=100×(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)(2020年は設定日(2020年10月30日)の1口当たり純資産価格)
●2020年は設定日(10月30日)から年末まで、2024年は1月から7月末までの収益率を表示しています。
●ファンドにベンチマークはありません。

運用実績の記載に係る注記事項

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

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

① 申込み

受益証券は、適用される取得申込日の午後５時（日本標準時）（以下「取得申込締切時点」という。）までに記入済みの取得申込契約が登録・名義書換事務代行会社により受領され、また、適用される取得申込日の３ファンド営業日後の日の午後３時（中央ヨーロッパ時間）（以下「申込代金締切時点」という。）までに申込代金が登録・名義書換事務代行会社により受領された場合、投資者に対して発行することができる。

② 受益証券の発行

発行価格は、購入申込が受け付けられた取得申込日における受益証券１口当たり純資産価格とする。

③ 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。

④ 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ファンドの責務の一貫として、受託会社、管理事務代行会社、保管会社、管理会社、投資顧問会社もしくは上記それぞれの者の関係会社またはその委託を受けた者は、申込者の身元および支払の源泉に関して詳細な証明を要求する場合がある。各申込の状況により、特定の条件が満たされた場合は詳細な証明は要求されないことがある。

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

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

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

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

その他の法域

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

制裁および必要な表明

受託会社は、ファンドの投資予定者および既存の投資者のそれぞれに対して、当該投資者がファンドの受益証券を所有または保有している間において「制裁対象者」である場合、または「制裁対象者」になった場合、いつでも、受託会社に通知することを要求している。制裁対象者とは、(a) 英国（制裁命令によりケイマン諸島に導入されたものを含む。）またはケイマン諸島が維持する制裁リストまたは適用法に基づき維持される同様のリストに記載されているか、もしくは別途ケイマン諸島の適用ある制裁の対象となる個人または事業体、または(b) 受託会社が独自の裁量で判断する、かかる個人または事業体が直接または間接的に所有もしくは支配する事業体をいう。これに該当する場合、または別途、受託会社または正式に授権された授権者もしくは代理人（管理事務代行会社または関連会社を含む。）（以下「ファンド代理人」という。）により該当するとみなされた場合、かかる投資者が制裁対象者でなくなるまで、または適用法に基づき当該取引を継続する許可を取得できるまで、受託会社またはファンド代理人は、直ちに、投資者への通知なしに、投資者との今後の取引を停止し、または投資者の持分もしくは口座を凍結するか、またはファンドの資産（制裁対象者でない他の投資者の持分または口座を含む。）を凍結することができ、当該行為または情報要求に従わないことを報告し、投資者の身元（および／または当該投資者の実質的所有者および支配者の身元）を（当該情報を提供する旨、当該投資者に通知することなく）ケイマン諸島金融庁またはその他適用ある政府もしくは規制当局に開示しなければならなくなるおそれがある（これらの行為をそれぞれ「制裁対象者イベント」という。）。受託会社およびそのファンド代理人は、制裁対象者イベントの結果として投資者が被った負債、費用、経費、損害および／または損失（直接、間接または結果的な損失、逸失利益、収益の喪失、評判の喪失およびすべての利息、罰金および弁護士費用ならびに他のすべての専門家の費用および経費を含むがこれに限定されない。）に対して一切の責任を負わない。

(2) 日本における販売

日本においては、本書「第一部　証券情報　（７）申込期間」記載の申込期間に日本における販売会社または他の販売・買戻し取扱会社（以下、日本における販売会社とあわせて「販売取扱会社」という。）により取扱いが行われる。

販売取扱会社は、口座約款を投資者に交付し、投資者は、当該約款に基づく取引口座の設定を申し込む旨を記載した申込書を提出する。投資者は、口座約款に基づき、原則として国内約定日から起算して４国内営業日目までに（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、購入申込が受け付けられた取引日における受益証券１口当たり純資産価格である。

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3.3%（税抜３%）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。

日本の投資者は、原則として取引日の午後３時まで（日本時間）または日本における販売会社が別途定める時までに取得申込みをすることができる。(注)

（注）2024年11月５日以降、下記となる。

日本の投資者は、原則として取引日の午後３時30分まで（日本時間）または日本における販売会社が別途定める時までに取得申込みをすることができる。なお、販売取扱会社によっては対応が異なる場合があり、詳細は販売取扱会社に照会することができる。

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。管理会社は、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する。受益証券は、通常、非米国人で、かつその他の法的要件を満たす者に限り申込みを行うことができる。

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

① 買戻し手続

受益者は、通常、各取引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５時（日本標準時）（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。）を登録・名義書換事務代行会社に送付することにより、各取引日時点の受益証券１口当たり純資産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「３ 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ファンド受益証券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登録・名義書換事務代行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適用ある最低保有額を下回ること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、買戻日付で処理され有効な買戻しについて、通常、適用される買戻日の３ファンド営業日後の日（以下「買戻決済日」という。）を目処として利息を付さずに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、受益者が登録・名義書換事務代行会社に通知しなければならないものとする。

② 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および日本における販売会社ならびに間接的にその代理人に委託している。

③ 強制買戻し

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

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

(2) 日本における買戻し

日本における投資者は、各取引日に、日本における販売会社を通じ、登録・名義書換事務代行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。(注)

（注）2024年11月５日以降、下記となる。

買戻請求の受付時間は、原則として午後３時30分（日本時間）までまたは日本におけ

る販売会社が別途定める時までとする。なお、販売取扱会社によっては対応が異なる場合があり、詳細は販売取扱会社に照会することができる。

買戻価格は、買戻請求が受け付けられた取引日（買戻日）における受益証券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ある。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登録・名義書換事務代行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５時（日本標準時）までに買戻請求を登録・名義書換事務代行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「② 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いは、口座約款に従い日本における販売会社を通じて、原則として国内約定日（買戻しの注文の成立を日本における販売会社が確認した日）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。買戻代金の支払いは、口座約款の定めるところに従って日本における販売会社を通じて行い、円貨または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】

① 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報酬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。

為替ヘッジありのクラス受益証券に関する受益証券１口当たり純資産価格は、基準通貨で計算され、（公式なものであるかそうでないかを問わず）投資顧問会社が適切であると考える、適用される測定日に第三者が決定する為替レートに基づき、適用されるクラスの参照通貨に転換される。

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、受益者サービス報酬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が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、一部またはすべての受益者に関する（すべ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）が保有するすべ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、取得申込契約において当該補償に関して規定された料率または投資顧問会社が受託会社と協議の上で随時決定する料率で計算される利息を生じる（ただし、法律により許可される最高年率を超えない。）。

「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る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めざ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等）、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。

受益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、すべ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すべての権利、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。

② 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機能停止している期間

(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) 買戻しを実施するために必要または望ましいと投資顧問会社が判断したファンドの資産の秩序ある換金を実施するための期間

(j) 信託証書に従ったファンドの解散手続の開始から解散日までの期間

(k) 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。

③ 調整

管理会社が、投資顧問会社との協議により発行日において効力を有していた純資産価額が不正確であったために、不正確な受益証券口数が受益者に対して発行されていたと随時判断した

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

一定の状況において、ファンドは、従前の期間に帰属し、従前に計上が行われていない債務（税金債務を含む。）に関して支払義務を負うか、または、適用法に基づく制限に従い、当該債務に関して計上をおこなうことを決定することができる。前記「第１ ファンドの状況　３ 投資リスク　（１）リスク要因　① リスク要因　債務の引当」を参照のこと。ファンドの純資産価額または従前の期間において効力を有していた適用あるクラスが、その時点で現行の会計基準の下において必ずしも不正確ではない場合であっても、管理会社は、投資顧問会社との協議により、適用法に基づく制限に従い、債務が発生または存在した期間の関連するファンドにおける受益者および元受益者のそれぞれの持分の比率に応じて、または、管理会社が投資顧問会社との協議により、公平かつ合理的であると判断するその他の方法により受益者および元受益者によって負担されるよう、債務の負担を受益者および元受益者の間で配分する目的の措置を講じることが適切であると判断することがある。かかる措置は、前段落に記載された１または複数の調整（純資産価額（従前の期間の純資産価額を含む。）の調整、受益者の受益証券の一部の買戻しまたは当該受益者に対する追加受益証券の対価なしの発行および受益者または元受益者に対して分配金額の返金を求めることを含む。）を含むことがある。

④　過誤および過誤訂正方針

投資顧問会社は、投資顧問会社による過誤から生じた損失について、ファンドに対する払い戻し時期を決定するための方針および手順を有する。当該方針に従い、過誤は通常、投資顧問会社が特定の重要性および以下に要約されたその他の懸案事項（後記「（５）その他　④ 補償および免責」参照のこと。）に従い関連するファンドの資産を運用するにあたって、適用ある注意義務から逸脱したと自ら合理的な見解により判断した誤り（作為または不作為であるか

を問わない。）である場合、投資顧問会社により関連するファンドに対し補償される。

投資顧問会社の方針により投資運用に関する決定、取引、処理もしくは投資顧問会社またはその関連会社が遂行するその他の職務を完全に行うことは義務付けられていない。したがって、すべての誤りがファンドに対し補償可能であるとみなされるわけではない。不備（投資決定の実行、定量的戦略、財務モデリング、取引執行、現金移動、ポートフォリオ・リバランス、処理命令もしくは証券決済の簡易化における不備、会社行為の処理における不備または、取引判断が生じる現金もしくは保有資産に関する報告書作成における不備を含むが、これらに限られない。）は、プログラム、モデル、ツールその他によって実行されるか否かにかかわらず、通常、適用される注意義務の違反であると投資顧問会社により考えられることはない。その結果、かかる不備（取引の誤った量、時期または指示に関与する事故を含むが、これらに限られない。）は、補償可能な過誤を構成しない場合がある。

例えば、投資顧問会社の投資プロフェッショナルは、一般的に、関連するファンドの最善の利益のため、取引要求の実行または定量的戦略の実施を含むが、これらに限定されることなく、ポートフォリオ・マネジメント・チームの投資意向を通常実施するための裁量を行使することが期待されている。ポートフォリオ・マネジメント・チームが購入または売却予定の特定の有価証券の確定した数量を指定するか、または取引完了予定日を提示するかにかかわらず、投資プロフェッショナルが、（取引メモに指定されているかどうかを問わず）ポートフォリオ・マネジメント・チームにより予定されていたエクスポージャーとは異なるポートフォリオ・ポジションとなる取引を実行した場合は、ポートフォリオ・ポジションの取引結果が関連するファンドの投資ガイドラインに違反する場合またはポートフォリオ・マネジメント・チームの投資意向と実質的に矛盾する場合を除き、補償可能な過誤であるとは通常みなされない。同様に、ポートフォリオ・マネジメント・チームの意図を大幅に逸脱することのない、定量的戦略を含む投資戦略の実行における不備（例えば、コーディング・エラー）は、通常、補償可能な過誤であるとみなされない。さらに、投資顧問会社は、リスク管理またはその他意思決定の指針として利用される可能性のある非公開、公式または非公式の内部目標、ガイドラインならびにその他の指標を設定することがあり、当該内部指標を遵守できていないことは、過誤であるとはみなされない。　発行体の目論見書、募集文書またはその他の発行体関連規則もしくは文書でファンドが不適格であるとされている有価証券の購入については、不適格性を認知した後に投資顧問会社がポジションを維持または売却するかにかかわらず、ファンドが投資を許可されている範囲内においては補償可能な過誤であるとは通常みなされない。

誤りは、投資顧問会社およびその関連会社によって行われることがあるその他の活動（純資産価額の計算、名義書換代行者の活動（すなわち、申込みおよび買戻しの処理）、資金会計、取引記録および決済等）ならびに顧問の性質を有しないその他の事項に関しても発生することがあり、適用ある基準から逸脱する場合を除いて補償することができない。第三者の誤りから生じた事故については、通常、投資顧問会社からファンドに対する補償は不可能である。受益者は一般に、過誤（当該過誤が補償可能と決定されるか否かを問わない。）の発生またはその是正については通知されない。

事故によって利益が生じる場合もあれば、損失が生じる場合もある。一定の状況において、投資顧問会社は、事故の結果として生じた関連するファンドの勘定からの利益または損失の再配分または除去が適切であると決定することができる。

投資顧問会社は、その裁量により、過誤是正方針に従い、結果的に生じる損失の重要性を含め、合理的であると考えられる要素に基き、個別に決定を下す。例えば、閾値を下回る損失に帰結した誤りについては、補償することができない。ある事故を補償可能とみなす（またはみなさない）投資顧問会社の決定および事故に関する補償の計算は、ゴールドマン・サックスが

後援、運用または助言をする１または複数の他のファンドまたはアカウントに関してゴールドマン・サックスが行った決定および計算と異なることがある。

投資顧問会社による補償が適切であると投資顧問会社が決定した場合、ファンドにより受領される補償は、投資顧問会社が関連性があると判断する要素に基づき計算されることがある直接損失および実損に限られることが予想される。補償には、一般に、投機的または不確実であると投資顧問会社が考える金額または措置（潜在的な機会の喪失またはその他の形式による派生的もしくは間接的損失を含む。）は含まれることはなく、補償を計算するにあたり、投資顧問会社は一般に、ファンドまたは受益者の税務上の影響または課税上の地位については検討しない。投資顧問会社は、その単独の裁量に従って、損失を事故から生じた関連するファンドの利益とネッティングすることを予想している。さらに、特に異なる投資の結果が投機的もしくは不確実であると投資顧問会社が考える場合または合理的かつ公正な検討事項に照らした上で実損額を損失の上限とする場合がある。その結果として、補償は、類似の投資、ベンチマークまたはその他関連要因に関する実損または損失のうち少額の方に限られることが予想される。

ファンドは重要性方針に従い、特定の事故に関し個々の受益者の勘定を修正再表示（貸方・借方勘定に計上）する時を決定する事象が生じた場合、当該方針のもと、投資顧問会社は、個々の受益者の勘定を再処理することなく、当該方針に基づく金額を当該ファンドに払い戻すことができる。個々の受益者の勘定の再処理は一般に、事故が関連するファンドの再処理に関する重要性基準を上回る額の払い戻しとなる場合にのみ行われる。したがって、事故が発生または出現している期間において受益証券を購入または買戻しを行う受益者は、事故の是正に関連して再補償を受けられないことがある。

投資顧問会社の計算過誤および過誤是正に関する方針についての追加情報は、SECのウェブサイト（www.adviserinfo.sec.gov）上で入手可能な、投資顧問会社のフォームADVのパート２Aに記載されることがある。投資顧問会社はその単独裁量により常に、受益者に通知することなく、自身の計算過誤および過誤是正に関する方針を変更または補足することができる。

（２）【保管】

日本の投資者に販売される受益証券の確認書は、日本における販売会社の保管者名義で保管され、日本の受益者に対しては、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、受託会社および管理会社が投資顧問会社と協議の上で書面により宣言することをもって信託期間の延長を決定しない限り、2030年10月31日に終了する。ただし、下記「（５）その他　① 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。

（５）【その他】

① 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に終了する。

(a) ファンドについて英文目論見書に明記されている日、ただし、当該日以前に、

ファンドが別の方法で終了するか、投資顧問会社と協議の上、受託会社および管理会社が、当該日をその後の特定の日に変更する旨、書面により宣言している場合は除く。

(b) 永続期間（150年）満了の30日前

(c) ファンドのすべての受益証券が買い戻された場合

(d) ファンドに関する投資顧問契約が終了した場合（管理会社および投資顧問会社が別途合意した場合を除く。）

(e) 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しもしくは解任された場合、または

(f) 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（またはその他の通貨における相当額）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証券の（一部ではなく）全部を、当該ファンド証券が買い戻される取引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すべ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。

② 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。

③ 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、ルクセンブルク法に準拠し、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。

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。

受益証券販売・買戻契約

受益証券販売・買戻契約は、一方当事者が他方当事者に対して、同契約において規定する日まで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　補償および免責

投資顧問会社、ゴールドマン・サックス、投資顧問会社もしくはゴールドマン・サックスを支配している者、これらいずれかの支配を受けている者もしくはこれらいずれかと共通の支配下にある者、またはこれらの各取締役、メンバー、株主、パートナー、役員、従業員もしくは支配者（以下、個別にまたは総称して「GS被補償者」という。）は、ファンドまたは受益者に対し、（i）当該者により履行されたもしくは履行されなかった作為もしくは不作為（刑事上の違法行為を除く。）、もしくは当該者の故意の失当行為、悪意もしくは重大な過失なく当該作為もしくは不作為から生じた損失、請求、費用、損害もしくは債務、（ii）ファンドもしくは受益者に課される税務上の債務、または

（iii）ファンドのブローカーもしくはその他の代理人の作為もしくは不作為に起因する損失につき責任を負う。

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

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

管理会社は、関連するファンドの資産のみを引当資産として、GS被補償者が負担する責任に備えた保険を、当該GS被補償者を代理して当該ファンドの費用負担で購入し、維持することができる。

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

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

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、ファンド証券名義人として、登録されていなければならない。したがって、販売取扱会社にファンド証券の保管を委託している日本の受益者はファンド証券の登録名義人でないため、自ら管理会社および受託会社に対し、直接受益権を行使することができない。これら日本の受益者は、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。

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

受益者の有する主な権利は次のとおりである。

（ｉ）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。

（ii）買戻請求権

受益者は、ファンド証券の買戻しを、管理会社に請求する権利を有する。

（iii）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。

（iv）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、

（ｉ）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、

（ⅱ）日本におけるファンド証券の募集販売および買戻しの取引に関する一切の紛争、見解の相違に関する一切の裁判上、裁判外の行為を行う権限

を委任されている。

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

弁護士　　大西　信治

東京都千代田区丸の内二丁目６番１号　丸の内パークビルディング

森・濱田松本法律事務所

である。

（４）【裁判管轄等】

日本の投資者が取得したファンド証券の取引に関連する訴訟の裁判管轄権は下記の裁判所が有することを管理会社は承認している。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．ファンドの直近２会計年度の日本文の財務書類は、国際財務報告基準に準拠して作成された原文の財務書類を翻訳したものである（ただし、円換算部分を除く。）。これは「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第328条第５項ただし書の規定の適用によるものである。

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

c. ファンドの原文の財務書類は、ゴールドマン・サックス（ケイマン諸島）ユニット・トラストおよび全てのサブ・ファンドにつき一括して作成されている。本書において原文および日本文の作成にあたっては、関係するサブ・ファンド（ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド）のみを記載している。ただし、「財務書類に対する注記」については、原文および日本文ともに全文を記載している。

d. 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2024年４月30日現在における株式会社三菱ＵＦＪ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（１米ドル＝156.90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。

（訳文）

独立監査人の監査報告書

ＧＳ米国フォーカス・グロース、ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンドおよびｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ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

監査意見

我々は、（ゴールドマン・サックス（ケイマン諸島）ユニット・トラストのサブ・ファンドである）ＧＳ米国フォーカス・グロース、ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンドおよびｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ（以下、それぞれを「ファンド」という。）に関する添付の財務書類の監査を行った。財務書類は、(i) ＧＳ米国フォーカス・グロースおよびｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンドに関する2023年12月31日および2022年12月31日現在の財政状態計算書（投資有価証券明細表を含む。）、および、これらの日に終了した年度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（関連する注記を含む。）、ならびに、(ii) ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズに関する2023年12月31日および2022年12月31日現在の財政状態計算書（投資有価証券明細表を含む。）、ならびに2023年12月31日に終了した年度および2022年１月25日（運用開始日）から2022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（関連する注記を含む。）（以下総称して「財務書類」という。）により構成される。

我々の意見では、添付の財務書類は、IFRS（国際財務報告基準）の会計基準に準拠して、(i)ＧＳ米国フォーカス・グロースおよびｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンドの2023年12月31日および2022年12月31日現在の財政状態ならびにこれらの日に終了した年度の財務実績およびキャッシュ・フロー、ならびに(ii) ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズの2023年12月31日および2022年12月31日現在の財政状態、ならびに2023年12月31日に終了した年度および2022年１月25日（運用開始日）から2022年12月31日までの期間に関連する財務実績およびキャッシュ・フローについて、すべての重要な点において適正に表示しているものと認める。

意見の根拠

我々は、米国において一般に公正妥当と認められる監査基準（以下「US GAAS」という。）に準拠して監査を行った。これらの基準の下での我々の責任については、「財務書類の監査に関する監査人の責任」の項において詳述されている。我々は、ファンドから独立した立場で、我々の監査に関する倫理要件に従ってその他の倫理的責任を果たすことを求められている。我々は、我々が入手した監査証拠が監査意見表明のための基礎を得るのに十分かつ適切であると判断している。

財務書類に対する経営陣の責任

経営陣は、IFRSの会計基準に準拠した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、重要な虚偽表示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。

財務書類の作成において、経営陣は、報告期間終了から少なくても12か月（ただしそれに限定されるものではない。）についてファンドが継続企業として存続する能力に関して評価し、それが適用される

場合は、経営陣がファンドの清算または運用の中止を意図している、もしくは現実的にそれ以外の選択肢がない場合を除き、継続企業の前提に関する事項を適宜開示し、継続企業の前提による会計基準を使用する責任を負う。

財務書類の監査に関する監査人の責任

我々の監査の目的は、全体としての財務書類に、不正または誤謬による重要な虚偽表示がないかどうかに関する合理的な保証を得て、監査意見を表明することにある。合理的な保証は、高い水準の保証であるが、US GAAS に準拠して行われる監査が重要な虚偽表示を常に発見することを保証するものではない。不正による重要な虚偽表示は、共謀、偽造、意図的な欠落、不正表示または内部統制の無効化によることがあるため、誤謬による重要な虚偽表示に比べて発見できないリスクはより高い。虚偽表示は、個別にまたは集計すると、財務書類に基づき合理的な利用者が行う決定に影響を及ぼす可能性が高い場合に、重要性があると判断される。

我々は、US GAASに準拠して実施する監査において：

- 監査を通じて職業的専門家としての判断を行い、職業的懐疑心を保持する。
- 不正または誤謬による財務書類の重要な虚偽表示リスクを識別、評価し、当該リスクに対応した監査手続きを立案および実施する。かかる手続きには、財務書類の金額および開示に関する証拠の試査による検証も含まれる。
- 状況に応じて適切な監査手続を立案するために、監査に関連する内部統制を理解する。ただし、これはファンドの内部統制の有効性に対する意見を表明するためではない。したがって、当該意見の表明はない。
- 使用される会計方針の適切性および経営陣が行った重要な会計上の見積りの合理性を評価し、財務書類全体の表示を評価する。
- 合理的な期間において継続企業として存続するファンドの能力について、重要な疑義を生じさせる状況または事象が全体として考慮されているかどうかを我々の判断において結論付ける。

我々は、とりわけ計画した監査の範囲とその実施時期、監査の実施過程で識別した、監査上の重要な発見事項および特定の内部統制関連事項について、統治責任者に報告することが求められている。

その他の情報

経営陣は、年次報告書に記載されているその他の情報に責任を負う。その他の情報は投資顧問会社の報告（未監査）および別紙Ⅰ－顧問報酬料率および正味総費用比率（未監査）により構成されているが、財務書類およびそれに対する我々の監査報告は含まれていない。財務書類に対する我々の監査意見は、その他の情報を対象としておらず、我々はその他の情報に対して意見またはいかなる形式の保証も表明するものではない。

財務書類の監査に関する我々の責任は、その他の情報を精読し、その他の情報と財務書類の間に重要な相違があるかどうか、またはその他の情報に重要な虚偽表示の兆候があるかどうかを検討することである。我々が実施した作業に基づき、その他の情報に未訂正の重要な虚偽表示があるという結論に達した場合、我々は、そのことを監査報告書において記載することが求められている。

プライスウォーターハウスクーパース
2024年３月28日

Report of independent auditors

To Brown Brothers Harriman Trust Company (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust, Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust and Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust

Opinion

We have audited the accompanying financial statements of Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust, Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust and Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust (each a sub-trust of Goldman Sachs (Cayman Islands) Unit Trust) (each the "Sub-Trust"), which comprise, (i) for Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust and Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust, the statements of financial position, including the schedules of investments, as of 31 December 2023 and 31 December 2022, and the related statements of comprehensive income, of changes in net assets attributable to holders of redeemable participating units, and of cash flows for the years then ended, including the related notes, and (ii) for Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust, the statements of financial position, including the schedules of investments, as of 31 December 2023 and 31 December 2022, 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 year ended 31 December 2023 and for the period 25 January 2022 (inception date) through 31 December 2022, including the related notes (collectively referred to as the "financial statements").

In our opinion, the accompanying financial statements present fairly, in all material respects, (i) the financial position of Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust and Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust as of 31 December 2023 and 31 December 2022, and their financial performance and their cash flows for the years then ended; and (ii) the financial position of Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust as of 31 December 2023 and 31 December 2022, and its financial performance and its cash flows for the year ended 31 December 2023 and for the period 25 January 2022 (inception date) through 31 December 2022, in accordance with IFRS Accounting Standards.

Basis for opinion

We conducted our audit in accordance with auditing standards generally accepted in the United States of America (US GAAS). Our responsibilities under those standards are further described in the *Auditors' responsibilities for the audit of the financial statements* section of our report. We are required to be independent of the Sub-Trust and to meet our other ethical responsibilities, in accordance with the relevant ethical requirements relating to our audit. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

PricewaterhouseCoopers, 18 Forum Lane, Camana Bay, P.O. Box 258, Grand Cayman, Cayman Islands, KY1- 1104,
T: +1 (345) 949 7000, F: +1 (345) 949 7352, www.pwc.com/ky

Report of independent auditors (continued)

To Brown Brothers Harriman Trust Company (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust, Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust and Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust

Responsibilities of management for the financial statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with IFRS Accounting Standards, and for the design, implementation, and maintenance of internal control relevant to the preparation and fair presentation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, management is responsible for assessing the Sub-Trust's ability to continue as a going concern for at least, but not limited to, twelve months from the end of the reporting period, disclosing, as applicable, matters related to going concern and using the going concern basis of accounting unless management either intends to liquidate the Sub-Trust or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

Auditors' responsibilities for the audit of the financial statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditors' report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance but is not absolute assurance and therefore is not a guarantee that an audit conducted in accordance with US GAAS will always detect a material misstatement when it exists. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control. Misstatements are considered material if there is a substantial likelihood that, individually or in the aggregate, they would influence the judgment made by a reasonable user based on the financial statements.

In performing an audit in accordance with US GAAS, we:

- Exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit.
- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, and design and perform audit procedures responsive to those risks. Such procedures include examining, on a test basis, evidence regarding the amounts and disclosures in the financial statements.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Sub-Trust's internal control. Accordingly, no such opinion is expressed.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of significant accounting estimates made by management, as well as evaluate the overall presentation of the financial statements.

Report of independent auditors (continued)

To Brown Brothers Harriman Trust Company (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust, Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust and Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust

- Conclude whether, in our judgment, there are conditions or events, considered in the aggregate, that raise substantial doubt about the Sub-Trust's ability to continue as a going concern for a reasonable period of time.

We are required to communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit, significant audit findings, and certain internal control-related matters that we identified during the audit.

Other information

Management is responsible for the other information included in the annual report. The other information comprises the Investment Advisor's Report (Unaudited) and Appendix I - Advisory Fee Rates and Total Net Expense Ratios (Unaudited), but does not include the financial statements and our auditors' report thereon. Our opinion on the financial statements does not cover the other information, and we do not express an opinion or any form of assurance thereon.

In connection with our audit of the financial statements, our responsibility is to read the other information and consider whether a material inconsistency exists between the other information and the financial statements, or the other information otherwise appears to be materially misstated. If, based on the work performed, we conclude that an uncorrected material misstatement of the other information exists, we are required to describe it in our report.

28 March 2024

（１）【貸借対照表】

ゴールドマン・サックス（ケイマン諸島）ユニット・トラスト
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド
財政状態計算書

2023年12月31日現在

	注記	2023年12月31日 米ドル	2023年12月31日 千円	2022年12月31日 米ドル	2022年12月31日 千円
資産					
流動資産					
損益を通じて公正価値で測定する金融資産	3(c),4	347,564,525	54,532,874	259,558,294	40,724,696
未収金：					
配当金		－	－	12,863	2,018
利息	3(b)	4,689	736	－	－
受益証券販売	3(f),8	2,767,502	434,221	522,996	82,058
その他の資産		－	－	29,135	4,571
現金および現金等価物	3(d),12	154,283	24,207	149,444	23,448
資産合計		350,490,999	54,992,038	260,272,732	40,836,792
負債					
流動負債					
損益を通じて公正価値で測定する金融負債	3(c),4	86,514	13,574	81,196	12,740
未払金：					
投資対象購入	2	－	－	11,958	1,876
受益証券買戻し	3(f),8	798,202	125,238	176,214	27,648
投資顧問報酬	7(a)	846,689	132,846	356,292	55,902
代行協会員報酬	7(f)	294,505	46,208	200,748	31,497
印刷費用		114,229	17,923	－	－
販売会社報酬	7(d)	84,800	13,305	1,093,192	171,522
管理報酬	7(b)	77,762	12,201	－	－
管理事務代行報酬	7(c)	44,000	6,904	41,917	6,577
保管報酬	7(c)	33,992	5,333	41,782	6,556
弁護士報酬		31,939	5,011	14,986	2,351
監査報酬		21,758	3,414	18,852	2,958
名義書換事務代行報酬	7(e)	20,417	3,203	25,019	3,925
受託報酬	7(c)	11,615	1,822	5,973	937
受益者サービス報酬	7(g)	6,849	1,075	3,451	541
設立費用	3(b)	－	－	9,213	1,446
その他の報酬		24,742	3,882	8,564	1,344
負債合計（買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産を除く）		2,498,013	391,938	2,089,357	327,820
買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産		347,992,986	54,600,100	258,183,375	40,508,972

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

（２）【損益計算書】

ゴールドマン・サックス（ケイマン諸島）ユニット・トラスト
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド
包括利益計算書

2023年12月31日終了年度

	注記	2023年12月31日		2022年12月31日	
		米ドル	千円	米ドル	千円
収益					
受取配当金	3(b)	140,616	22,063	42,401	6,653
受取利息	3(b)	3,843	603	455	71
損益を通じて公正価値で測定する金融資産および金融負債に係る実現純利益／(損失)：					
投資対象		1,318,106	206,811	(2,879,772)	(451,836)
外国為替契約		(4,450,301)	(698,252)	(10,130,627)	(1,589,495)
損益を通じて公正価値で測定する金融資産および金融負債に係る未実現利益／(損失) の純変動：					
投資対象		145,979,159	22,904,130	(169,699,942)	(26,625,921)
外国為替契約		3,763,787	590,538	3,441,347	539,947
純収益／（損失）		146,755,210	23,025,892	(179,226,138)	(28,120,581)
運営費用					
投資顧問報酬	7(a)	2,500,187	392,279	2,586,509	405,823
販売会社報酬	7(d)	2,500,187	392,279	2,586,509	405,823
印刷費用		144,445	22,663	36,837	5,780
代行協会員報酬	7(f)	93,757	14,710	96,994	15,218
管理報酬	7(b)	78,111	12,256	40,263	6,317
管理事務代行報酬	7(c)	66,082	10,368	56,500	8,865
弁護士報酬		44,236	6,941	31,434	4,932
名義書換事務代行報酬	7(e)	37,597	5,899	48,168	7,558
監査報酬		33,948	5,326	41,780	6,555
受託報酬	7(c)	31,252	4,903	32,331	5,073
受益者サービス報酬	7(g)	20,000	3,138	20,000	3,138
保管報酬	7(c)	7,535	1,182	71,977	11,293
支払利息	3(b)	437	69	1,181	185
その他の報酬		2,676	420	14,408	2,261
運営費用合計		5,560,450	872,435	5,664,891	888,821
運営による純利益／（損失）		141,194,760	22,153,458	(184,891,029)	(29,009,402)
分配金控除後源泉徴収税引前利益／（損失）		141,194,760	22,153,458	(184,891,029)	(29,009,402)
運営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		141,194,760	22,153,458	(184,891,029)	(29,009,402)

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

ゴールドマン・サックス（ケイマン諸島）ユニット・トラスト
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド
買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産変動計算書
2023年12月31日終了年度

	注記	2023年12月31日		2022年12月31日	
		米ドル	千円	米ドル	千円
期首における買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産		258,183,375	40,508,972	426,749,562	66,957,006
買戻可能参加受益証券の発行による受取額合計	8	44,850,035	7,036,970	77,503,110	12,160,238
買戻可能参加受益証券の買戻しによる支払額合計	8	(96,235,184)	(15,099,300)	(61,178,268)	(9,598,870)
運営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		141,194,760	22,153,458	(184,891,029)	(29,009,402)
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		347,992,986	54,600,100	258,183,375	40,508,972

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

ゴールドマン・サックス（ケイマン諸島）ユニット・トラスト
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド
キャッシュ・フロー計算書
2023年12月31日終了年度

	注記	2023年12月31日 米ドル	2023年12月31日 千円	2022年12月31日 米ドル	2022年12月31日 千円
運営活動による キャッシュ・フロー					
運営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		141,194,760	22,153,458	(184,891,029)	(29,009,402)
調整：					
現金に係る為替差益／（損）		(438)	(69)	(1,127)	(177)
受取利息	3(b)	(3,843)	(603)	(455)	(71)
受取配当金	3(b)	(140,616)	(22,063)	(42,401)	(6,653)
支払利息		437	69	1,181	185
合計		141,050,300	22,130,792	(184,933,831)	(29,016,118)
運営資産の純増加／（減少）額：					
未収金：					
投資対象売却	2	–	–	3,711,672	582,361
費用払戻し	3(b)	–	–	7,787	1,222
その他の資産		29,135	4,571	(29,135)	(4,571)
投資顧問会社からの未収金		–	–	–	–
損益を通じて公正価値で測定する金融資産		(88,006,231)	(13,808,178)	167,950,509	26,351,435
運営負債の純増加／（減少）額：					
銀行に対する債務		–	–	(924,310)	(145,024)
未払金：					
投資対象購入	2	(11,958)	(1,876)	(2,927,513)	(459,327)
投資顧問報酬	7(a)	490,397	76,943	76,876	12,062
印刷費用		114,229	17,923	(2,333)	(366)
代行協会員報酬	7(f)	93,757	14,710	96,994	15,218
管理報酬	7(b)	77,762	12,201	(37,500)	(5,884)
弁護士報酬		16,953	2,660	11,815	1,854
受託報酬	7(c)	5,642	885	(2,021)	(317)
受益者サービス報酬	7(g)	3,398	533	1,588	249
監査報酬		2,906	456	3,631	570
管理事務代行報酬	7(c)	2,083	327	17,416	2,733
名義書換事務代行報酬	7(e)	(4,602)	(722)	9,387	1,473
保管報酬	7(c)	(7,790)	(1,222)	31,863	4,999
設立費用		(9,213)	(1,446)	–	–
販売会社報酬	7(d)	(1,008,392)	(158,217)	820,758	128,777
その他の報酬		16,178	2,538	8,564	1,344
損益を通じて公正価値で測定する金融負債		5,318	834	(3,980,919)	(624,606)
運営活動により生じた／（に使用した）現金		52,859,872	8,293,714	(20,088,702)	(3,151,917)
利息の受取額（源泉徴収税控除後）	3(b)	(846)	(133)	459	72
配当金の受取額（源泉徴収税控除後）	3(b)	153,479	24,081	29,538	4,635
利息の支払額		(437)	(69)	(1,181)	(185)

運営活動により生じた／（に使用した）現金純額	53,012,068	8,317,593	(20,059,886)	(3,147,396)
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	42,605,529	6,684,808	81,996,582	12,865,264
買戻可能参加受益証券の買戻しによる支払額	(95,613,196)	(15,001,710)	(61,947,670)	(9,719,589)
財務活動により生じた／（に使用した）現金純額	(53,007,667)	(8,316,903)	20,048,912	3,145,674
現金に係る為替差益／（損）	438	69	1,127	177
現金の純増加／（減少）額	4,839	759	(9,847)	(1,545)
期首における現金および現金等価物	149,444	23,448	159,291	24,993
期末における現金および現金等価物	154,283	24,207	149,444	23,448

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

ゴールドマン・サックス（ケイマン諸島）ユニット・トラスト
財務書類に対する注記
2023年12月31日終了年度

１．組織

ＧＳ米国フォーカス・グロース、ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンドおよびｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズは、それぞれ、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（以下、個別に、または総称して「ファンド」という。）である。トラストは、アンブレラ・ファンドであり、各ファンドがその資産および負債について分別された勘定を保つことを認めている。各ファンドは、他のファンドに対する議決権を保有せず、また、他のファンドの負債に対する責任を負わず、あらゆる目的上、分別されたファンドである。各ファンドは、期限前に他の終了条件を満たすことがない場合、永続期間（150年）満了の30日前に終了する。ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンドおよびｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズは、いずれも「マスター・フィーダー」構造の一部として組織されている。

トラストは、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。）およびシーエス（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。）の間の2013年３月11日付信託証書に従ってケイマン諸島の法律に基づきユニット・トラストとして設立された。ＧＳ米国フォーカス・グロースは、2013年３月11日付補遺信託証書によって設立、ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンドは、2020年９月９日付補遺信託証書によって設立、そしてｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズは、2021年10月14日付補遺信託証書によって設立された。

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。

マスター・インターカンパニー・サブ・アドバイザリー・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・アドバイザリー・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、投資顧問会社は、ファンドに対して以下の副投資顧問会社（各関連当事者）を任命している。副投資顧問契約のもと、副投資顧問会社は、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および管理している。

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（以下「GSAMI」という。）は、ＧＳ米国フォーカス・グロース、ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンドおよびｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズの副投資顧問会社である。

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社は、ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンドおよびｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズの副投資顧問会社である。

ファンドは以下の日に運用を開始した。

ファンド	運用開始日
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	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Ｉ（累積投資型）（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
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド	
米ドルクラス受益証券	2020年10月30日
豪ドルクラス（為替ヘッジあり）受益証券	2020年10月30日
ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ	
米ドルクラス受益証券	2022年１月25日
豪ドルクラス（限定為替ヘッジ）受益証券	2022年１月25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USD（以下「米ドル」という。）で表示される。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

ＧＳ米国フォーカス・グロース

ＧＳ米国フォーカス・グロースの投資目的は、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めざすことである。

ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド

ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンドの投資目的は、ゴールドマン・サックス・ファンズ S.I.C.A.V.のサブ・ファンドのポートフォリオであるゴールドマン・サックス米国テクノロジー・オポチュニティーズ・エクイティ・ポートフォリオ（以下「マスター・ファンド」という。）への投資を通じて、主として米国のテクノロジー関連企業の大型および中型株式に投資することにより、長期的な投資元本の成長をめざす。マスター・ファンドは、ルクセンブルク大公国の法律に基づき組成された集団投資スキームであり、複数のポートフォリオにより構成されるアンブレラ・ファンドとして設立された。マスター・ファンドの現行の投資目的は、ファンドの投資目的と実質的に類似している。マスター・ファンドへの投資を通して、ファンドは、市場環境に応じて、大型または中型株式を有する米国のテクノロジー関連企業を通じて長期的な元本の成長を目指すために間接的に資本を配分し、リターンを追求するか、またはリスクを管理するために金融デリバティブ商品に投資することがある。

マスター・ファンドは、投資方針の一環として、または、ヘッジ目的で、金融デリバティブ商品取引を行うことがある。これには、外国為替先渡取引、（株式・市場の）先物およびオプション契約ならびにスワップ（エクイティ・スワップおよびトータル・リターン・スワップを含む。）が含まれるが、これらに限定されるものではない。

2023年12月31日および2022年12月31日現在、ファンドはマスター・ファンドの純資産のそれぞ

れ82%および86%を保有している。2023年12月31日および2022年12月31日現在、マスター・ファンドの純資産価額（以下「NAV」という。）は、それぞれ412,695,136米ドルおよび298,077,225米ドルであった。

ファンドはマスター・ファンドに投資する。2023年12月31日終了年度中、ファンドによるマスター・ファンドへの申込みおよび買戻しの総額は、それぞれ2,500,000米ドルおよび67,600,000米ドルであった。2023年12月31日現在、キャピタル・コミットメントの債務はなく、ファンドには、マスター・ファンドに対する未決済の購入未払金も未決済の売却未収金もなかった。2022年12月31日終了年度中、ファンドによるマスター・ファンドへの申込みおよび買戻しの総額は、それぞれ38,147,903米ドルおよび35,651,261米ドルであった。2022年12月31日現在、キャピタル・コミットメントの債務はなく、ファンドには、マスター・ファンドに対する未決済の購入未払金も未決済の売却未収金もなかった。

ファンドは、マスター・ファンドの買戻可能参加投資証券を購入することによってマスター・ファンドに投資する。マスター・ファンドは、いずれの営業日においても当該投資証券の買戻しを認める。

マスター・ファンドのポートフォリオの公正価値の変動およびそれに伴うマスター・ファンドの公正価値の変動は、ファンドを損失のリスクにさらす可能性がある。

ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ

ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズの投資目的は、ゴールドマン・サックス・ファンズ S.I.C.A.V.のサブ・ファンドのポートフォリオであるゴールドマン・サックス・グローバル・フューチャー・テクノロジー・リーダーズ・エクイティ・ポートフォリオ（以下「マスター・ファンド」という。）への投資を通じて、主として日本を含む世界の株式に投資することにより、長期的な投資元本の成長をめざす。マスター・ファンドは、ルクセンブルク大公国の法律に基づき組成された集団投資スキームであり、複数のポートフォリオにより構成されるアンブレラ・ファンドとして設立された。マスター・ファンドの現行の投資目的は、ファンドの投資目的と実質的に類似している。ファンドは、主として、テクノロジーの活用または発展により恩恵を受け、現在および/または新たなテクノロジーにおいて将来のリーダーになると期待される企業とマスター・ファンドの投資顧問が考える、株式に効果的に投資する。こうした企業の株式は、大型、中型または小型株式のいずれの場合もある。

マスター・ファンドは、投資方針の一環として、または、ヘッジ目的で、金融デリバティブ商品取引を行うことがある。これには、外国為替先渡取引、（株式・市場の）先物およびオプション契約ならびにスワップ（エクイティ・スワップおよびトータル・リターン・スワップを含む。）が含まれるが、これらに限定されるものではない。

2023年12月31日および2022年12月31日現在、ファンドはマスター・ファンドの純資産のそれぞれ0.1%未満および0.1%未満を保有している。2023年12月31日および2022年12月31日現在、マスター・ファンドの純資産価額（以下「NAV」という。）はそれぞれ2,507,322,440米ドルおよび2,437,733,899米ドルであった。

ファンドは、マスター・ファンドに投資する。2023年12月31日終了年度中、ファンドによるマ

スター・ファンドへの申込みおよび買戻しの総額は、それぞれ380,000米ドルおよび350,000米ドルであった。2022年12月31日終了年度中、ファンドによるマスター・ファンドへの申込みおよび買戻しの総額は、それぞれ2,624,645米ドルおよび392,732米ドルであった。2023年12月31日現在、キャピタル・コミットメントの債務はなく、ファンドには、マスター・ファンドに対する未決済の購入未払金も未決済の売却未収金もなかった。2022年12月31日現在、キャピタル・コミットメントの債務はなく、ファンドには、マスター・ファンドに対する未決済の購入未払金も未決済の売却未収金もなかった。

ファンドは、マスター・ファンドの買戻可能参加投資証券を購入することによってマスター・ファンドに投資する。マスター・ファンドは、いずれの営業日においても当該投資証券の買戻しを認める。

マスター・ファンドのポートフォリオの公正価値の変動およびそれに伴うマスター・ファンドの公正価値の変動は、ファンドを損失のリスクにさらす可能性がある。

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、国際会計基準審議会により公表されている国際財務報告基準（以下「IFRS会計基準」という。）に準拠して作成されている。本財務書類は取得原価主義に基づいて作成されているが、損益を通じて公正価値で測定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りおよび仮定を行うことが要求される。実際の結果は、かかる見積りと異なることがある。

１．2022年１月１日以降に開始する年度から効力を生じ、トラストに効力を生じた、または適用可能であった新基準、修正基準および解釈指針

トラストが採用している基準、既存の基準に対する修正および解釈指針はない。

2. 効力が生じておらず、トラストが早期適用していない公表済の新基準、修正基準および解釈指針

トラストに重大な影響を及ぼすと予想される効力を生じていない新基準、既存の基準に対する解釈指針または修正はない。

(b) 投資取引、関連投資収益および運営費用

ファンドは投資取引を取引日基準で計上している。実現損益は先入先出法（以下「FIFO」という。）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、利息および支払利息は投資の年数にわたり計上される。発生時に付利される当座借越費用（もしあれば）は、支払利息に計上される。損益を通じて公正価値で測定する金融資産からの利息は市場割引および当初発行割引の増加、ならびにプレミアムの償却を含み、対象投資の年数にわたり収益に計上される。損益を通じて公正価値で測定する金融資産からの利息および受取配当金は、包括利益計算書において源泉徴収税控除前（課税される場合）の総額ベースで認識および表示される。受取利息には現金および現金等価物からの利息が含まれる。

運営費用および設立費用は、発生主義で認識される。

取引費用は、発生時に包括利益計算書に認識される。

ファンドは、その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を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、日本における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。ファンドごとの募集および設立費用は、該当する場合、包括利益計算書に開示される。

投資顧問会社は、年次ベースでファンドの日々の平均純資産価額に基づき、受益証券クラスに対してファンドが負担する費用の合計額を限度として、各ファンドに任意の上限（投資顧問報酬、販売会社報酬および代行協会員報酬を除く。）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。費用の払戻しは、該当する場合、各ファンドの包括利益計算書に反映される。

ファンド	費用上限(bps)
ＧＳ米国フォーカス・グロース	50
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド	50
ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ	50

マスター・ファンドは、保有者の選択で売り戻し可能な買戻可能投資証券を発行することにより運営資金を調達し、保有者にファンドの純資産の持分に比例した権利を与える。ファンドは、マスター・ファンドの買戻可能投資証券を保有している。

マスター・ファンドの持分からの損失に対するファンドの最大エクスポージャーは、マスター・ファンドへの投資の公正価値の合計相当額である。

ファンドがマスター・ファンドの投資証券を売却すると、ファンドが晒されていたマスター・ファンドのリスクは消滅する。

(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

ｉ　分類

ファンドは、当該金融資産を管理するためのファンドのビジネスモデルおよび金融資産の契約上のキャッシュ・フローの特性の両方に基づきその投資を分類する。金融資産のポートフォリオは管理され、パフォーマンスは公正価値基準で評価される。ファンドは、主に公正価値情報に着目し、その情報を資産のパフォーマンスを評価し、決定することに使用する。ファンドは、持分証券をその他の包括利益を通じた公正価値として取消不能で指定することを選択していない。ファンドの債券の契約上のキャッシュ・フローは、もっぱら元本および利息であるが、当該債券は、契約上のキャッシュ・フローの回収目的で保有するものはなく、契約上のキャッシュ・フローを回収し、売却するために保有するものでもない。契約上のキャッシュ・フローの回収は、ファンドのビジネスモデルの目的を達成するためにのみ付随して生じる。その結果、すべての投資は損益を通じて公正価値で測定される。

ii　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、および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。

iii　公正価値測定の原則

IFRS第９号に基づき、負債性資産の分類および測定は、金融資産を管理する事業体のビジネスモデルと金融資産の契約上のキャッシュ・フローの特性に起因する。負債性商品は、ビジネスモデルの目的が契約上のキャッシュ・フローの回収のために金融資産を保有し、当該商品に基づく契約上のキャッシュ・フローが元本および金利の支払いのみ（以下「SPPI」という。）を表す場合、償却原価で測定される。

負債性商品は、ビジネスモデルの目的がSPPIによる契約上のキャッシュ・フローの回収および売却の両方のために金融資産を保有する場合、包括利益を通じて公正価値で測定される。その他すべての負債性商品は、損益を通じて公正価値で認識されなければならない。ただし、事業体は、測定または認識の不一致を排除もしくは大幅に減らすことができる場合、当初の認識時に損益を通じて公正価値で測定する金融資産を取消不能に指定することできる。

トレーディング目的で保有していない資本性商品について、その他の包括利益を通じて公正価値で測定するという取消不能のオプションを選択しない限り、デリバティブおよび資本性商品は、損益を通じて公正価値で測定される。

IFRS第９号に基づき、ファンドの投資ポートフォリオは引き続き当初の取引価格で計上され、当初の認識後は公正価値で測定される。損益を通じて公正価値で測定する金融資産または金融負債の公正価値の変動から生じる損益は、これらが発生した期間の包括利益計算書に表示される。

受取勘定に分類される金融資産がある場合は、償却原価で計上される。損益を通じて公正価値で測定する金融負債以外の金融負債は、償却原価で測定される。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「純資産価額」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。

（iii１）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で構成され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。

（iii２）マネー・マーケット商品

マネー・マーケット商品は、公正価値に近似する償却原価に基づき公正価値で評価される。

（iii３）集団投資スキームの持分

集団投資スキームを含むオープン・エンド型投資信託への投資の公正価値は、それぞれの英文目論見書に要約されているとおり、適用されるファンドの評価方針に従い、そのファンドの管理事務代行会社により提供される受益証券１口当たり純資産価格（以下「NAV」という。）に基づいている。

ストラクチャード・エンティティとは、議決権が管理業務にのみ関連し、関連する取引が契約上の取決めによって指示される場合など、議決権または類似の権利が、誰が事業体を支配するかを決定するための有力な要因とはならないように設計された事業体である。ストラクチャード・エンティティは、以下の特徴または特性の一部またはすべてを有する。(a) 制限された取引、(b) ストラクチャード・エンティティの資産に関連するリスクと報酬を投資者に譲渡することによって投資機会を投資者に提供するといった狭く明確に定義された目的、(c) ストラクチャード・エンティティが劣後的な財務支援なしに、その取引の資金を調達するには不十分な資本、および (d) 信用リスクまたはその他のリスクの集中(トランシェ)を生み出すような、投資者への複数の契約上結び付いた商品の形での資金調達。

（iii４）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以外での相対契約によるものもあれば、取引所に上場され取引されるものもある。デリバティブ契約には、定められた条件で定められた日付に金融商品またはコモディティを売買する、あるいは想定元本または契約額に基づいて利息の受払いまたは通貨を交換する将来のコミットメントが含まれることがある。

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

（iii４ａ）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、取引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、その取引相手方との正味先渡為替契約はゼロとなる）、実現損益はすべて取引日に認識される。

先渡為替契約は、第三者の値付機関による先渡レートの仲値で評価される。

（iii５）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、評価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。2023年12月31日および2022年12月31日終了年度中の評価者は、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エルエルシーであり、その評価の役割は、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・ディビジョン（以下「AMD」という。）コントローラーズによって実行された。

投資は、一定の見積りおよび仮定の使用が要求される、一般に公正妥当と認められる会計原則に従い評価される。これらの見積りおよび仮定は、入手可能な最良の情報に基づいているが、実際の結果はこれらの見積りと大きく異なることがある。

2023年12月31日および2022年12月31日終了年度中に、評価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。

iv　公正価値ヒエラルキーのレベル間の移動

公正価値ヒエラルキーのレベル間の移動（もしあれば）は、報告期間の期首に生じたとみなされる。

(d) 現金および現金等価物

定期預金および譲渡性預金証書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、公正価値に近似する償却原価で評価される。

譲渡性預金証書および定期預金は、それらが短期で流動性が高く、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であるため、損益を通じて公正価値で測定する金融資産から現金および現金等価物に再分類されている。

2023年12月31日

ファンド	現金（米ドル）	定期預金（米ドル）	現金および現金等価物合計（米ドル）
ＧＳ米国フォーカス・グロース	2,059	570,616	572,675
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド	385	153,898	154,283
ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ	9	6,113	6,122

2022年12月31日

ファンド	現金（米ドル）	定期預金（米ドル）	現金および現金等価物合計（米ドル）
ＧＳ米国フォーカス・グロース	1,529	594,259	595,788
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド	223	149,221	149,444
ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ	42	36,448	36,490

(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。

換算から生じる為替差額ならびに資産および負債の売却または清算に係る実現損益は、包括利益計算書に認識される。損益を通じて公正価値で測定する投資に係る為替差損益および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、買戻日における該当するファンドの純資産に対する受益者の持分投資割合の現金で買い戻す権利を受益者に提供する。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、それぞれの英文目論見書に従い受益証券の買戻しを行う契約責任を負っている。

(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は、投資顧問会社の裁量ではなく正式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、ファンドのプ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「公正価値測定」の修正に基づく公正価値ヒエラルキーの３つのレベルを以下に示す。

レベル１－同一の制限のない資産または負債について、測定日に入手可能な活発な市場における無調整の相場価格。
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評価者の仮定が含まれる。
レベル３－重要な観察不可能なインプット（公正価値測定を決定する評価者の仮定を含む。）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可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。

2023年12月31日および2022年12月31日現在、損益を通じて公正価値で測定するファンドの金融資産（以下、総称して「投資者資金」という。）には、上記の方針に従って公正に評価される投資先ファンドへの投資が含まれる。投資先ファンドの受益証券は、非公開取引であるため、買戻しは、買戻日に投資者資金によってのみ行われるもので、英文目論見書に規定される通知期間が課される。その結果、投資先ファンドの簿価が、買戻し時における最終的に実現される価値とはならないことがある。

投資先ファンドへの投資の公正価値は、主として、投資先ファンドの管理事務代行会社により報告される最新の入手可能な買戻価格に基づく。投資者資金は、投資先ファンドまたは裏づけとなる投資の投資者資金の保有高の流動性や提供される純資産価額の評価日および買戻しに係る制限などについての留意に基づく価額に調整されることがある。

以下の表は、公正価値で認識され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

2023年12月31日

ＧＳ米国フォーカス・グロース

	2023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	704,730,493	－	－	704,730,493
投資信託	6,148,325	－	－	6,148,325
先渡為替契約	－	83,392	－	83,392
合計	710,878,818	83,392	－	710,962,210

公正価値で測定する金融負債

2023年12月31日

ＧＳ米国フォーカス・グロース

	2023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	－	1,432	－	1,432
合計	－	1,432	－	1,432

公正価値で測定する金融資産

2022年12月31日

ＧＳ米国フォーカス・グロース

	2022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	699,347,137	－	－	699,347,137
投資信託	6,625,883	－	－	6,625,883
先渡為替契約	－	2,998	－	2,998
合計	705,973,020	2,998	－	705,976,018

公正価値で測定する金融負債

2022年12月31日

ＧＳ米国フォーカス・グロース

	2022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	－	177	－	177
合計	－	177	－	177

公正価値で測定する金融資産

2023年12月31日

ｎｅｔＷＩＮ　ＧＳテクノロジー株式ファンド

	2023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				
投資信託	343,398,389	－	－	343,398,389
先渡為替契約	－	4,166,136	－	4,166,136
合計	343,398,389	4,166,136	－	347,564,525

公正価値で測定する金融負債

2023年12月31日

ｎｅｔＷＩＮ　ＧＳテクノロジー株式ファンド

	2023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	－	86,514	－	86,514
合計	－	86,514	－	86,514

公正価値で測定する金融資産

2022年12月31日

ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド

	2022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				
投資信託	259,161,594	－	－	259,161,594
先渡為替契約	－	396,700	－	396,700
合計	259,161,594	396,700	－	259,558,294

公正価値で測定する金融負債

2022年12月31日

ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド

	2022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	－	81,196	－	81,196
合計	－	81,196	－	81,196

公正価値で測定する金融資産

2023年12月31日

ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ

	2023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				
投資信託	1,970,785	－	－	1,970,785
先渡為替契約	－	37,643	－	37,643
合計	1,970,785	37,643	－	2,008,428

公正価値で測定する金融資産

2022年12月31日

ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ

	2022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				
投資信託	1,430,806	－	－	1,430,806
先渡為替契約	－	3,777	－	3,777
合計	1,430,806	3,777	－	1,434,583

公正価値で測定する金融負債

2022年12月31日

ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ

	2022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	－	639	－	639
合計	－	639	－	639

有価証券の特徴に関する詳細情報については、投資有価証券明細表を参照のこと。

2023年12月31日および2022年12月31日終了年度中、公正価値で計上された金融資産および金融負債について、公正価値ヒエラルキーのレベル１、レベル２およびレベル３の間で振替はなかった。

公正価値で計上されないが公正価値が開示される金融資産および金融負債

現金および現金等価物ならびに銀行当座借越（もしあれば）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すべての他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(c)を参照のこと。

金融負債として分類される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．金融資産および金融負債の相殺

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OTCデリバティブを規定するファンドと取引相手方との二当事者間の契約で、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条件およびネッ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OTCデリバティブとでは異なる。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中央清算されるデリバティブ（金融先物契約、オプションおよび中央清算されるスワップ）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、OTC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、OTC取引の確認書において概要で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OTCデリバティブの現金担保および取引相手方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担保額の債権／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OTCデリバティブの差入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。

2023年12月31日および2022年12月31日現在、ＧＳ米国フォーカス・グロースのOTCデリバティブ商品のネット・エクスポージャーは純資産の１％未満であるため、重要ではなかった。

以下の表は、2023年12月31日終了年度現在、強制力のあるマスターネッティング契約または類似の契約の対象であるOTCデリバティブ商品に対するｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンドのネット・エクスポージャーについて記載している。

2023年12月31日

取引相手方	デリバティブ資産 (1) 先渡し	デリバティブ負債 (1) 先渡し	デリバティブ資産（負債）純額	担保（受領）差入れ (1)	純額 (2)
BNP Paribas SA	－	(9,751)	(9,751)	－	(9,751)
Citibank NA	84,733	(7,377)	77,356	－	77,356
Morgan Stanley & Co	－	(22,888)	(22,888)	－	(22,888)
Natwest Markets PLC	32,813	(1,343)	31,470	－	31,470
State Street Bank & Trust Co.	1,937,190	(18,177)	1,919,013	－	1,919,013
UBS AG	105,115	(7,418)	97,697	－	97,697
Westpac Banking Corp	2,006,285	(19,560)	1,986,725	－	1,986,725
合計	4,166,136	(86,514)	4,079,622	－	4,079,622

(1) 相殺可能な金額であるが、財政状態計算書において相殺されていない。
(2) 純額は、デフォルトの際に契約に従った契約上の相殺の権利に基づいた取引相手方に対する債務／債権の純額を表す。純額は超過担保額を除く。

2022年12月31日現在、ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンドのOTCデリバティブ商品のネット・エクスポージャーは純資産の１％未満であるため、重要ではなかった。

以下の表は、2023年12月31日終了年度現在、強制力のあるマスターネッティング契約または類似の契約の対象であるOTCデリバティブ商品に対するｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズのネット・エクスポージャーについて記載している。

2023年12月31日

取引相手方	デリバティブ資産 (1) 先渡し	デリバティブ負債 (1) 先渡し	デリバティブ資産（負債）純額	担保（受領）差入れ (1)	純額 (2)
BNP Paribas SA	419	－	419	－	419
Citibank NA	721	－	721	－	721
State Street Bank & Trust Co.	17,481	－	17,481	－	17,481
UBS AG	785	－	785	－	785
Westpac Banking Corp	18,237	－	18,237	－	18,237
合計	37,643	－	37,643	－	37,643

(1) 相殺可能な金額であるが、財政状態計算書において相殺されていない。
(2) 純額は、デフォルトの際に契約に従った契約上の相殺の権利に基づいた取引相手方に対する債務／債権の純額を表す。純額は超過担保額を除く。

2022年12月31日現在、ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズのOTCデリバティブ商品のネット・エクスポージャーは純資産の１％未満であるため、重要ではなかった。

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、その後に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もしくは受託会社または受益者に適用されない旨の信託法（改正）第81条に基づく保証を申請し、これをケイマン諸島の総督から受領している。ただし、ケイマン諸島にいずれかの時点で居住または所在する受益者（ケイマン諸島で設立された慈善信託もしくは権利の対象、免税会社もしくは一般非居住会社を除く。）は、かかる保証が付与されなかったものとして、当該時に、および当該時について、あらゆる税金および課徴金を課されるものとし、信託法の当該項目における、ケイマン諸島に居住または所在する者に対し信託法に記載される税金または課徴金を課す法律の適用を除外するものとして解釈されないものとする。

ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンドおよびｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズについて、それぞれのマスター・ファンドの受託会社は各々のマスター・ファンドについて同様の保証を受領している。

ファンドには特定の国による投資収益およびキャピタル・ゲインに課される源泉徴収税が発生することがある。かかる所得または利益は、包括利益計算書において源泉徴収税の総額で計上される。源泉徴収税（もしあれば）は、包括利益計算書の個別項目として表示される。

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ベースで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。

2023年12月31日および2022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りを示しているが、外国の税務当局がファンドが稼得したキャピタル・ゲインに対する税金を徴収しようとするリスクが存在する。これは、事前の警告なく遡及的に起こる可能性があり、ファンドに重大な損失をもたらす可能性がある。

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

副投資顧問契約に基づき提供される業務に対する報酬として、GSAMIは報酬を受け取る。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。2023年12月31日終了年度について、ＧＳ米国フォーカス・グロースはゴールドマン・サックスの関係会社へ9,991米ドルの手数料を支払った。2022年12月31日終了年度について、ゴールドマン・サックスの関連会社へ支払った手数料はなかった。

投資顧問契約の規定に基づき、投資顧問会社は、ファンドの資産から報酬を受け取る。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平均純資産価額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。以下の表は、報酬が生じる受益証券の料率を規定している。

ファンド	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
米ドルクラス受益証券	0.85
クラスＩ（累積投資型）（米ドル）受益証券	0.80
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
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド	
米ドルクラス受益証券	0.80
豪ドルクラス（為替ヘッジあり）受益証券	0.80
ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ	
米ドルクラス受益証券	0.80
豪ドルクラス（限定為替ヘッジ）受益証券	0.80

いずれの受益証券クラスについてもファンドが支払う投資顧問会社報酬は、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。

2023年12月31日および2022年12月31日終了年度について、ファンドごとの投資顧問報酬は、包括利益計算書にそれぞれ開示されている。

ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンドおよびｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズは、それぞれマスター・ファンドの投資証券へ投資しているが、この管理報酬は課されない。

ファンドは、ゴールドマン・サックス・ファンズ・ピーエルシーのサブ・ファンドである、

ゴールドマン・サックスUS$リキッド・リザーブズ・ファンド（以下「リキッド・リザーブズ・ファンド」という。）およびUS$トレジャリー・リキッド・リザーブズ・ファンド（以下「トレジャリー・リキッド・リザーブズ・ファンド」という。）に投資することがある。これらは、副投資顧問会社が主催する集団投資スキームであり、2003年欧州連合規則（改訂済）に従い、譲渡可能証券への集合投資事業として金融規制当局によって組織されている。ファンドは、リキッド・リザーブズ・ファンドおよびトレジャリー・リキッド・リザーブズ・ファンドによって支払われるすべての報酬の投資割合に応じた部分を負担する。

副投資顧問会社は、ゴールドマン・サックス・インターナショナルおよびゴールドマン・サックス・アンド・カンパニーを含む多くの取引相手方と投資取引を行う。

(b) 管理報酬

管理会社、あるいは権限を委譲された場合は、投資顧問会社、日本における販売会社または代行協会員は、（ｉ）ファンドの資産を管理し、（ii）募集を受けて受益証券を発行し、（iii）受益証券に係る分配を行い、（iii）受益証券の買戻しを実行し、（iv）金融商品取引法に基づく提出および報告を行い、（ｖ）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、日本における販売会社、副販売会社および代行協会員に委譲する予定である。

管理会社は、インタートラスト・エス・ピー・ヴィー（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・エス・ピー・ヴィー（ケイマン）リミテッドは、ケイマン諸島の銀行・信託会社法（改訂済）に従い、ケイマン諸島の金融庁によって発行された信託業務免許を有する。インタートラスト・エス・ピー・ヴィー（ケイマン）リミテッドは、インタートラスト・グループの一員である。

管理会社は、該当する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受け取るほか、年間17,250米ドル（ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズについては27,750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われる。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、該当するファンドの資産からのみ、払戻しを受ける。かかる報酬は、通知することなく変更されることがある。管理報酬は、2023年12月31日および2022年12月31日終了年度について包括利益計算書にそれぞれ開示されている。

(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。）ならびにそれぞれの委託先は、該当する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。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、該当す

るファンドの資産からのみ、払戻しを受ける。かかる報酬の取決めは、ファンドの信託証書の規定に従って、または随時、通知することなく（規定通りに）各契約の当事者間による合意に従って変更されることがある。

受託報酬、保管報酬および管理事務代行報酬は、2023年12月31日および2022年12月31日終了年度について包括利益計算書にそれぞれ開示されている。

(d) 販売会社報酬

各ファンドは、以下の表に示される料率に基づき販売会社（日本における販売会社を含む）に報酬を支払う。販売会社報酬により関連するクラス受益証券の純資産価額（NAV）は減少する。

ファンドの以下のクラスには、2023年12月31日および2022年12月31日終了年度について販売会社報酬が課された。

ファンド	報酬年率%
ＧＳ米国フォーカス・グロース	
米ドルクラス受益証券	0.85
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド	
米ドルクラス受益証券	0.80
豪ドルクラス（為替ヘッジあり）受益証券	0.80
ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ	
米ドルクラス受益証券	0.80
豪ドルクラス（限定為替ヘッジ）受益証券	0.80

販売会社報酬は、2023年12月31日および2022年12月31日終了年度について包括利益計算書にそれぞれ開示されている。

(e) 登録・名義書換事務代行報酬

CACEISインベスター・サービシズ・バンク・エス・エー（旧：RBCインベスター・サービシズ・バンク・エス・エー、原文２頁目の受託会社およびその他の情報を参照。）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、払戻しを受ける。登録・名義書換事務代行の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員の同意の上、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。登録・名義書換事務代行会社に支払われた報酬は、2023年12月31日および2022年12月31日終了年度について包括利益計算書にそれぞれ開示されている。

(f) 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JSDAが採用している外国証券の取引に関する規則を遵守するために代行協会員を任命している。

代行協会員契約の条項に基づき、代行協会員は、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。

ファンドの以下のクラスは、2023年12月31日および2022年12月31日終了年度について代行協会員報酬が課された。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。代行協会員報酬の支払いは該当クラスの資産からのみ行われる。

ファンド	報酬年率%
ＧＳ米国フォーカス・グロース	
米ドルクラス受益証券	0.03
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド	
米ドルクラス受益証券	0.03
豪ドルクラス（為替ヘッジあり）受益証券	0.03
ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ	
米ドルクラス受益証券	0.03
豪ドルクラス（限定為替ヘッジ）受益証券	0.03

代行協会員報酬は、2023年12月31日および2022年12月31日終了年度について包括利益計算書にそれぞれ開示されている。

(g) 受益者サービス報酬

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナルは、受益者サービス代行会社として従事する。各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。これらのサービス報酬は、2023年12月31日および2022年12月31日終了年度について包括利益計算書にそれぞれ開示されている。

８．資本および買戻可能参加受益証券

ＧＳ米国フォーカス・グロース

クラス名	当初申込最低額（米ドル）
クラスＩＯ（毎月分配型）（米ドル）受益証券	10
米ドルクラス受益証券	10
クラスＩ（累積投資型）（米ドル）受益証券	5,000,000
クラスＦ（半期分配型）（日本円）受益証券	50,000,000
クラスＦ（半期分配型）（日本円ヘッジ）受益証券	50,000,000

受益証券は、各営業日に該当クラスの受益証券１口当たりの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取引を要約したものである。

	受益証券口数			
	クラスＩＯ（毎月分配型）（米ドル）	米ドルクラス受益証券	クラスＩ（累積投資型）（米ドル）	クラスＦ（半期分配型）（日本円）
2021年12月31日現在残高	33,112,697	12,148,157	605,178	2,618,303,686
買戻可能参加受益証券の発行	6,574,956	809,780	20,456	294,260,688
買戻可能参加受益証券の買戻し	(8,188,034)	(3,854,767)	(56,635)	(334,825,979)
2022年12月31日現在残高	31,499,619	9,103,170	568,999	2,577,738,395
買戻可能参加受益証券の発行	1,060,663	542,834	7,941	13,564,313
買戻可能参加受益証券の買戻し	(9,845,741)	(2,837,154)	(71,446)	(603,691,075)
2023年12月31日現在残高	22,714,541	6,808,850	505,494	1,987,611,633

	受益証券口数
	クラスＦ（半期分配型）（日本円ヘッジ）
2021年12月31日現在残高	146,639,169
買戻可能参加受益証券の発行	3,651,750
買戻可能参加受益証券の買戻し	－
2022年12月31日現在残高	150,290,919
買戻可能参加受益証券の発行	801,507
買戻可能参加受益証券の買戻し	(19,759,193)
2023年12月31日現在残高	131,333,233

ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド

クラス名	当初申込最低額
米ドルクラス受益証券	10 米ドル
豪ドルクラス（為替ヘッジあり）受益証券	10 豪ドル

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

また、マスター・ファンドの投資証券も受益者の選択によりファンドの英文目論見書の条項に従ってなされた通知による要求に基づき買戻し可能である。

以下は、ファンドの受益証券の取引を要約したものである。

	受益証券口数	
	米ドルクラス	豪ドルクラス（為替ヘッジあり）
2021年12月31日現在残高	24,170,643	9,615,624
買戻可能参加受益証券の発行	5,952,991	1,824,356
買戻可能参加受益証券の買戻し	(5,222,250)	(991,718)
2022年12月31日現在残高	24,901,384	10,448,262
買戻可能参加受益証券の発行	3,953,334	238,290
買戻可能参加受益証券の買戻し	(7,699,902)	(1,625,236)
2023年12月31日現在残高	21,154,816	9,061,316

ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ

クラス名	当初申込最低額
米ドルクラス受益証券	10 米ドル
豪ドルクラス（限定為替ヘッジ）受益証券	10 豪ドル

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

また、マスター・ファンドの投資証券も受益者の選択によりファンドの英文目論見書の条項に従ってなされた通知による要求に基づき買戻し可能である。

以下は、ファンドの受益証券の取引を要約したものである。

	受益証券口数	
	米ドルクラス*	豪ドルクラス（限定為替ヘッジ）*
2021年12月31日現在残高	－	－
買戻可能参加受益証券の発行	174,315	125,825
買戻可能参加受益証券の買戻し	(1,000)	－
2022年12月31日現在残高	173,315	125,825
買戻可能参加受益証券の発行	54,200	6,000
買戻可能参加受益証券の買戻し	(16,500)	(1,600)
2023年12月31日現在残高	211,015	130,225

＊　当該クラスは、2022年１月25日に運用を開始した。

９．受益証券１口当たり純資産価格

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、それぞれ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。

	2023年12月31日		2022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）**	**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）**
ＧＳ米国フォーカス・グロース				
クラスＩＯ（毎月分配型）（米ドル）	475,046,448	20.914	480,398,405	15.251
米ドルクラス受益証券	168,603,027	24.762	161,861,123	17.781
クラスＩ（累積投資型）（米ドル）	14,165,438	28.023	11,343,566	19.936
クラスＦ（半期分配型）（日本円）	50,868,007	0.0256	47,127,484	0.0183
クラスＦ（半期分配型）（日本円ヘッジ）	1,965,489	0.0150	1,828,577	0.0122

	2023年12月31日		2022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）**	**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）**
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド				
米ドルクラス受益証券	273,244,764	12.916	203,080,388	8.155
豪ドルクラス（為替ヘッジあり）受益証券	74,748,222	8.249	55,102,987	5.274

受益証券クラス	2023年12月31日 純資産価額 （米ドル）	2023年12月31日 受益証券 １口当たり 純資産価格 （米ドル）	2022年12月31日 純資産価額 （米ドル）	2022年12月31日 受益証券 １口当たり 純資産価格 （米ドル）
ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ				
米ドルクラス受益証券	1,773,982	8.407	1,152,142	6.648
豪ドルクラス（限定為替ヘッジ）受益証券	708,289	5.439	547,718	4.353

希薄化の調整

ファンドの受益証券取引は、希薄化の調整の対象となることがある。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および買戻し取引に関連する費用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。2023年12月31日および2022年12月31日現在、ファンドは希薄化の調整を行わなかった。

10. 分配金

買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産が、金融負債に分類された際に、投資顧問会社の選択により分配が実施され、2023年12月31日および2022年12月31日終了年度中に宣言され支払われた分配金は、包括利益計算書に開示される。

11. 金融投資および関連リスク

トラストの投資活動により、トラストおよび投資先ファンドが投資する金融投資および金融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。期末におけるトラストの投資先ファンドのポートフォリオは、株式、集団投資スキームおよびデリバティブ投資からなる。受託会社は、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。

資産配分はトラスト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、トラストのリスク管理方針に従って監視される。

マスター・フィーダー構造、特に同一ポートフォリオに投資する複数の投資ビークルの存在は、投資者に特定の固有のリスクをもたらす。ファンドは、マスター・ファンドに投資する他の事業

体の行為により重大な影響を受ける可能性がある。例えば、マスター・ファンドの他の受益者がマスター・ファンドの持分の一部またはすべてを買い戻す場合、マスター・ファンド、ひいてはファンドに、より高い割合の運営費用が発生する可能性があり、その結果、リターンが低下することがある。同様に、マスター・ファンドは他の受益証者からの買戻しにより多様性が低下し、ポートフォリオ・リスクが増大する可能性がある。マスター・ファンドは、直接的または間接的な投資者または他の特定のものに対する規制により、その投資取引を制限するか、あるいは特定の商品への投資を除外される可能性があり、それによりマスター・ファンド、ひいてはファンドのパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性がある。

ファンドに関して採用しているリスク管理方針は、以下に詳述される。

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

トラストの市場リスク戦略は、ファンドの投資リスクとリターンの目標による。

市場リスクは、リスク予算編成方針の原則の適用を通じて管理される。副投資顧問会社は、リスク予算編成フレームワークを用いて、トラッキング・エラーと一般に称される適切なリスク・ターゲットを決定する。

ゴールドマン・サックスの市場リスク分析グループ（以下「AMD 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。AMD 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、個別の負債、集団投資スキームおよびデリバティブ投資は、別々に開示されている。

（ｉ）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。機能通貨以外の通貨建てへの投資を詳述している各ファンドの投資有価証券明細表を参照すること。

投資者が、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、投資者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。

投資者が、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。ヘッジ取引に起因する実現損益は、関連する為替取引付クラスへ割当てられる。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。

以下の表は、為替市場の変動に伴う損益を表章した感応度分析を示している。この感応度分析では、他のすべての通貨を一定に保ちつつ、ある通貨に対するファンドの基準通貨の変動に基づくものである。ポートフォリオ全体、貨幣および非貨幣については、すべての通貨がファンドの基準通貨に対して同時に変動することを前提としている。

ファンドの受益証券クラスレベルの先渡しおよびマスター・ファンドによる為替ヘッジは、ファンドの主要な戦略部分でも、期末時点で関連する重要な未実現評価損益でもない限り、感応度分析から除外される。

ＧＳ米国フォーカス・グロース

2023年12月31日および2022年12月31日現在、ファンドは、重要な外貨リスク・エクスポージャーを有していなかった。

ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド

以下の分析には、マスター・ファンドの投資対象に対する間接的なエクスポージャーが含まれる。

	20%の通貨（評価益／評価損）の純資産価額への影響 2023年12月31日		20%の通貨（評価益／評価損）の純資産価額への影響 2022年12月31日	
通貨	**評価益**	**評価損**	**評価益**	**評価損**
ユーロ	(0.4%)	0.4%	0.6%	(0.6%)
豪ドル	(0.0%)	0.0%	0.0%	(0.0%)
ポートフォリオ合計	(0.4%)	0.4%	0.6%	(0.6%)

上記の分析は、１年間における合理的に可能性がある為替市場の変動に伴う損益を表したものであり、市場の推移や変動による相関関係および流動性がより多くの全体的な損益となる場合のストレスシナリオは含まれていない。

ファンドは、2023年12月31日および2022年12月31日現在、純資産価額の＋／－５％を超える以下の（ヘッジ付を含む）通貨への集中があった。

	通貨の集中	
通貨	2023年12月31日	2022年12月31日
豪ドル	21.24%	21.45%

マスター・ファンドは、2023年12月31日および2022年12月31日終了年度について、純資産価額の５％を超える（ヘッジ付を含む）通貨の集中はなかった。

ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ

以下の分析には、マスター・ファンドの投資対象に対する間接的なエクスポージャーが含まれる。

	20%の通貨（評価益／評価損）の純資産価額への影響 2023年12月31日		20%の通貨（評価益／評価損）の純資産価額への影響 2022年12月31日	
通貨	評価益	評価損	評価益	評価損
台湾ドル	(2.1%)	2.1%	2.1%	(2.1%)
日本円	(1.3%)	1.3%	1.3%	(1.3%)
ユーロ	(0.9%)	0.9%	1.2%	(1.2%)
香港ドル	(0.8%)	0.8%	1.4%	(1.4%)
中国人民元	(0.5%)	0.5%	0.9%	(0.9%)
その他	(0.6%)	0.6%	0.6%	(0.6%)
ポートフォリオ合計	(6.2%)	6.2%	7.5%	(7.5%)

上記の分析は、１年間における合理的に可能性がある為替市場の変動に伴う損益を表したものであり、市場の推移や変動による相関関係および流動性がより多くの全体的な損益となる場合のストレスシナリオは含まれていない。

ファンドは、2023年12月31日および2022年12月31日終了年度について、純資産価額の＋／－５％を超える以下の（ヘッジ付を含む）通貨への集中があった。

	通貨の集中	
通貨	2023年12月31日	2022年12月31日
豪ドル	28.02%	33.86%

マスター・ファンドは、2023年12月31日および2022年12月31日終了年度について、純資産価額の５％を超える以下の（ヘッジ付を含む）通貨への集中があった。

通貨の集中

通貨	2023年12月31日	2022年12月31日
ユーロ	-*	6.13%
香港ドル	-*	6.99%
日本円	7.40%	6.77%
台湾ドル	11.07%	10.90%

＊ ５%未満。

（ii）金利リスク

2023年12月31日および2022年12月31日終了年度について、ファンドは、金利リスクに対する重要なエクスポージャーを有していなかった。

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る。

ＧＳ米国フォーカス・グロース

2023年12月31日現在	１年以内	１年超５年以内	５年超	無金利	合計
資産					
現金および現金等価物	570,616	-	-	2,059	572,675
トレーディングおよび／またはヘッジ目的で保有する金融資産	-	-	-	710,962,210	710,962,210
その他の資産	-	-	-	445,262	445,262
資産合計	570,616	-	-	711,409,531	711,980,147
負債					
トレーディングおよび／またはヘッジ目的で保有する金融負債	-	-	-	1,432	1,432
銀行に対する債務	-	-	-	83	83
その他の負債	-	-	-	1,330,223	1,330,223
負債合計（受益者に帰属する純資産を除く）	-	-	-	1,331,738	1,331,738

2022年12月31日現在	１年以内	１年超 ５年以内	５年超	無金利	合計
資産					
現金および現金等価物	594,259	－	－	1,529	595,788
トレーディングおよび／または ヘッジ目的で保有する金融資産	－	－	－	705,976,018	705,976,018
その他の資産	－	－	－	2,705,326	2,705,326
資産合計	594,259	－	－	708,682,873	709,277,132
負債					
トレーディングおよび／または ヘッジ目的で保有する金融負債	－	－	－	177	177
銀行に対する債務	－	－	－	88	88
投資対象購入未払金	－	－	－	44,243	44,243
その他の負債	－	－	－	6,673,469	6,673,469
負債合計（受益者に帰属する 純資産を除く）	－	－	－	6,717,977	6,717,977

ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド

2023年12月31日現在	１年以内	１年超 ５年以内	５年超	無金利	合計
資産					
現金および現金等価物	153,898	－	－	385	154,283
トレーディングおよび／または ヘッジ目的で保有する金融資産	－	－	－	347,564,525	347,564,525
その他の資産	－	－	－	2,772,191	2,772,191
資産合計	153,898	－	－	350,337,101	350,490,999
負債					
トレーディングおよび／または ヘッジ目的で保有する金融負債	－	－	－	86,514	86,514
その他の負債	－	－	－	2,411,499	2,411,499
負債合計（受益者に帰属する 純資産を除く）	－	－	－	2,498,013	2,498,013

2022年12月31日現在	１年以内	１年超 ５年以内	５年超	無金利	合計
資産					
現金および現金等価物	149,221	－	－	223	149,444
トレーディングおよび／または ヘッジ目的で保有する金融資産	－	－	－	259,558,294	259,558,294
その他の資産	－	－	－	564,994	564,994
資産合計	149,221	－	－	260,123,511	260,272,732
負債					
トレーディングおよび／または ヘッジ目的で保有する金融負債	－	－	－	81,196	81,196
投資対象購入未払金	－	－	－	11,958	11,958
その他の負債	－	－	－	1,996,203	1,996,203
負債合計（受益者に帰属する 純資産を除く）	－	－	－	2,089,357	2,089,357

2023年12月31日および2022年12月31日終了年度について、マスター・ファンドは、金利リスクに対する重要なエクスポージャーを有していなかった。

ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ

2023年12月31日現在	１年以内	１年超 ５年以内	５年超	無金利	合計
資産					
現金および現金等価物	6,113	－	－	9	6,122
トレーディングおよび／または ヘッジ目的で保有する金融資産	－	－	－	2,008,428	2,008,428
その他の資産	－	－	－	779,716	779,716
資産合計	6,113	－	－	2,788,153	2,794,266
負債					
その他の負債	－	－	－	311,995	311,995
負債合計（受益者に帰属する 純資産を除く）	－	－	－	311,995	311,995

2022年12月31日現在	１年以内	１年超 ５年以内	５年超	無金利	合計
資産					
現金および現金等価物	36,448	－	－	42	36,490
トレーディングおよび／または ヘッジ目的で保有する金融資産	－	－	－	1,434,583	1,434,583
投資対象売却未収金	－	－	－	450	450
その他の資産	－	－	－	520,648	520,648
資産合計	36,448	－	－	1,955,723	1,992,171
負債					
トレーディングおよび／または ヘッジ目的で保有する金融負債	－	－	－	639	639
投資対象購入未払金	－	－	－	207	207
その他の負債	－	－	－	291,465	291,465
負債合計（受益者に帰属する 純資産を除く）	－	－	－	292,311	292,311

2023年12月31日および2022年12月31日終了年度について、マスター・ファンドは、金利リスクに対する重要なエクスポージャーを有していなかった。

（iii）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。

ファンドの集団投資スキームへの投資は、それぞれの英文目論見書で述べられているとおり、適用のあるファンドの評価方針に従い、かかる対象のファンドが提供する純資産価額に基づく。集団投資スキームの資産は、通常、独立した第三者である管理事務代行会社または他のサービス提供者によって評価されると見込まれるが、集団投資スキームの一部の有価証券またはその他の資産が、容易に確認することができる市場価格を有していない状況にある場合がある。かかる状況下においては、該当する集団投資スキームの管理会社が、かかる有価証券または商品の評価を要求されることがある。

以下の表は、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。

2023年12月31日および2022年12月31日現在におけるすべての株式市場の変動は、＋／－20%の変動で示される。

ＧＳ米国フォーカス・グロース

	その他の価格リスク 株価の変動（上昇／下落）に対する純資産価額の影響			
	2023年12月31日		2022年12月31日	
分野	上昇	下落	上昇	下落
情報技術	7.7%	(7.7%)	7.1%	(7.1%)
ヘルスケア	3.4%	(3.4%)	3.9%	(3.9%)
通信サービス	2.6%	(2.6%)	1.4%	(1.4%)
一般消費財・サービス	2.1%	(2.1%)	4.5%	(4.5%)
金融	1.3%	(1.3%)	－	－
素材	－	－	1.2%	(1.2%)
その他	2.7%	(2.7%)	1.8%	(1.8%)
ポートフォリオ合計	19.8%	(19.8%)	19.9%	(19.9%)

ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド

以下のファンドの分析は、投資先マスター・ファンドの投資対象に対する間接的なエクスポージャーに基づいて示されている。

	その他の価格リスク 株価の変動（上昇／下落）に対する純資産価額の影響			
	2023年12月31日		2022年12月31日	
分野	上昇	下落	上昇	下落
情報技術	13.1%	(13.1%)	14.3%	(14.3%)
通信サービス	2.0%	(2.0%)	1.2%	(1.2%)
一般消費財・サービス	1.9%	(1.9%)	2.1%	(2.1%)
金融	1.6%	(1.6%)	－	－
不動産	0.9%	(0.9%)	1.4%	(1.4%)
資本財・サービス	－	－	0.2%	(0.2%)
ポートフォリオ合計	19.5%	(19.5%)	19.2%	(19.2%)

ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ

以下のファンドの分析は、投資先マスター・ファンドの投資対象に対する間接的なエクスポージャーに基づいて示されている。

	その他の価格リスク 株価の変動（上昇／下落）に対する純資産価額の影響			
	2023年12月31日		2022年12月31日	
分野	上昇	下落	上昇	下落
情報技術	14.1%	(14.1%)	15.2%	(15.2%)
通信サービス	2.0%	(2.0%)	2.3%	(2.3%)
一般消費財・サービス	1.1%	(1.1%)	0.7%	(0.7%)
金融	0.5%	(0.5%)	-	-
資本財・サービス	0.3%	(0.3%)	-	-
ヘルスケア	-	-	0.4%	(0.4%)
不動産	-	-	0.4%	(0.4%)
その他	0.5%	(0.5%)	0.3%	(0.3%)
ポートフォリオ合計	18.5%	(18.5%)	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。

（ⅳ）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、あるいは取引相手方またはプライムブローカーの条件または条項に対する違反があった場合である。このような状況は、一般市場の混乱、あるいは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。

ファンドの投資には、買戻しに関してファンドが課す制限以上の制限を課している集団投資スキームが含まれる。これには、ファンドによって受益者に提供されている買戻し日より少ない可能性が含まれる。

ファンドの金融資産および金融負債には、店頭デリバティブ契約への投資で、組織化された公設市場で取引されず、流動性が低い可能性のある投資および発行規模の相当な割合を占める可能性のある投資が含まれる。したがって、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、英文目論見書の条項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り、ファンドおよびマスター・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て、日々の受益証券の申込みおよび買戻しを規定している。ファンドは、受益証券保有者の買戻しに対応するための、流動性リスクにさらされる。

以下の表は、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。

ＧＳ米国フォーカス・グロース

2023年12月31日

受益者	保有率（%）
受益者１	50
受益者２*	16
受益者３	11
その他の受益者*	23
合計	100

* 受益者は販売会社または販売会社である受益者を含む。

2022年12月31日

受益者	保有率（%）
受益者１	52
受益者２*	16
受益者３	11
その他の受益者*	21
合計	100

* 受益者は販売会社または販売会社である受益者を含む。

ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド

2023年12月31日

受益者	保有率（%）
受益者１*	46
受益者２	32
受益者３*	19
その他の受益者	3
合計	100

* 受益者は販売会社である。

2022年12月31日

受益者	保有率（%）
受益者１*	43
受益者２	35
受益者３*	19
その他の受益者	3
合計	100

* 受益者は販売会社である。

ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ

2023年12月31日	
受益者	**保有率（%）**
受益者１*	56
受益者２	44
合計	100

* トラストの関連当事者である。

2022年12月31日	
受益者	**保有率（%）**
受益者１*	65
受益者２	35
合計	100

* トラストの関連当事者である。

2023年12月31日および2022年12月31日現在、ファンドの負債額のすべては、３か月以内に支払期日が到来する。

2023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、以下のとおりであった。

ファンド	インフロー総額	アウトフロー総額
ＧＳ米国フォーカス・グロース	1,988,446 米ドル	1,906,486 米ドル
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド	75,208,884 米ドル	71,129,263 米ドル
ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ	657,722 米ドル	620,079 米ドル

2022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、以下のとおりであった。

ファンド	インフロー総額	アウトフロー総額
ＧＳ米国フォーカス・グロース	1,964,969 米ドル	1,962,148 米ドル
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド	75,933,441 米ドル	75,617,937 米ドル
ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ	694,044 米ドル	690,907 米ドル

先渡為替契約は、通常、差金決済である。

資金調達契約には、デリバティブ取引が含まれる。

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関する担保設定要件は、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し、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、貸し手（デリバティブの取引相手方を含む）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、取引相手方またはファンドの発行体との取引に関連した信用リスクを軽減するための対策をとっている。取引を行う前に、副投資顧問会社またはその関連当事者は、取引相手方、その事業および評判の信用分析を行い、信用度と評判の双方を評価する。承認された取引相手方または発行体の信用リスクは以後継続的にモニターされ、必要に応じて財務書類および期中財務報告のレビューが定期的に行われる。

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

債務証券は、発行体または保証人が元本および利息を支払う義務を果たすことができないリスクにさらされ、かつ金利感応度、発行体の信用度に関する市場の認識および一般的な市場の流動性などの要因による価格変動にもさらされる。

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。

i．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。
ii．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。
iii．保管会社側もしくは副保管会社または受託会社で適切に分別管理されておらず、またそのように認識されていなかったトラストの保有していた有価証券（すなわちトラスト資産）、または保管会社もしくは副保管会社または受託会社により保有されていた顧客資金の一部もしくはすべての喪失。
iv．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。

ｖ．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。

2023年12月31日および2022年12月31日現在、以下の金融資産（その他のファンドへの投資、デリバティブ金融資産、現金および現金等価物ならびにその他の未収金）は信用リスクにさらされていた。金融資産の簿価は、報告日現在の最大信用リスクを最もよく反映している。

ファンドの証券取引の清算および預託業務は、主に保管会社に集中している。2023年12月31日および2022年12月31日現在、ほぼすべての現金および現金同等物、ブローカー預け金および投資残高は保管会社に保管されている（第三当事者の保管会社に保有される定期預金を除く。）。

報告日現在の信用リスク（先渡為替契約の想定元本を除く）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。

	2023年12月31日		
商品タイプ	ＧＳ米国フォーカス・グロース 米ドル	ｎｅｔＷＩＮ ＧＳ テクノロジー株式ファンド 米ドル	ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳ フューチャー・テクノロジー・リーダーズ 米ドル
現金および現金等価物	572,675	154,283	6,122
投資信託	6,148,325	343,398,389	1,970,785
未収配当金	261,332	－	－
未収利息	－	4,689	62
先渡為替契約	83,392	4,166,136	37,643
受益証券販売未収金	183,930	2,767,502	67,200
費用払戻未収金	－	－	696,807
その他の資産	－	－	15,647
合計	7,249,654	350,490,999	2,794,266

	2022年12月31日		
商品タイプ	ＧＳ米国フォーカス・グロース 米ドル	ｎｅｔＷＩＮ ＧＳ テクノロジー株式ファンド 米ドル	ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳ フューチャー・テクノロジー・リーダーズ 米ドル
現金および現金等価物	595,788	149,444	36,490
投資信託	6,625,883	259,161,594	1,430,806
未収配当金	210,206	12,863	－
先渡為替契約	2,998	396,700	3,777
投資対象売却未収金	－	－	450
受益証券販売未収金	38,377	522,996	－
費用払戻未収金	－	－	497,590
副投資顧問会社からの未収金	2,455,542	－	－
その他の資産	1,201	29,135	23,058
合計	9,929,995	260,272,732	1,992,171

(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。

（ｉ）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保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保有者に帰属する純資産額は、ファンドが受益証券保有者の裁量に基づく日々の申込みおよび買戻しの対象となるため、日々大幅に変動することがある。資本管理におけるファンドの目的は、受益証券保有者にリターンを提供し他の関係者に利益を供与するため、および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。

（ii）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。

（iii）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。独立監査人を除き、２ページ（訳者注：原文のページ）に記載されているファンドのサービス提供会社は、オペレーショナル・リスク管理を支援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。

（iv）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、一部の税金は不確実であるため、当年度および過年度の税務ポジションを担当している税務当局が将来行う措置、解釈または判断によっては、税金負債の追加、利息および罰金が生じる可能性がある。会計基準が変わり、それに伴い、潜在的な税金負債に対して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るべき税金負債を反映していない可能性があり、これはその時点において投資者に悪影響を及ぼす場合がある。

本財務書類中に開示されていないリスクの詳細は、それぞれのファンドの英文目論見書から入手できる。

12. 金融機関

2023年12月31日および2022年12月31日現在、すべての現金および現金等価物は、信用格付けがＡまたはそれ以上を有する以下の金融機関に保管されていた。金融機関の格付けは、S&P／ムーディーズ・インベスターズ・サービス／フィッチ・レーティングスから入手され、監査の対象ではない。

ＧＳ米国フォーカス・グロース

資産	2023年12月31日		2022年12月31日	
取引相手方	**米ドル**	**純資産比率（%）**	**米ドル**	**純資産比率（%）**
Brown Brothers Harriman & Co.(1)	2,059	0.00(3)	1,529	0.00(3)
Royal Bank of Canada(2)	–	–	594,259	0.08
Sumitomo Mitsui Banking Corporation(2)	570,616	0.08	–	–
現金および現金等価物合計	572,675	0.08	595,788	0.08
負債				
銀行に対する債務：				
Brown Brothers Harriman & Co.	83	0.00(3)	88	0.00(3)
銀行に対する債務合計	83	0.00(3)	88	0.00(3)

(1) 制限なし－保管会社の現金勘定
(2) 定期預金
(3) 0.005%未満の切り捨ての実際の数値を反映。

ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド

資産	2023年12月31日		2022年12月31日	
取引相手方	米ドル	純資産比率（%）	米ドル	純資産比率（%）
Brown Brothers Harriman & Co.(1)	385	0.00(3)	223	0.00(3)
Australia and New Zealand Banking Group Ltd.(2)	153,897	0.04	149,220	0.06
DBS Bank(2)	1	0.00(3)	－	－
Sumitomo Mitsui Banking Corporation(2)	－	－	1	0.00(3)
現金および現金等価物合計	154,283	0.04	149,444	0.06

(1) 制限なし－保管会社の現金勘定
(2) 定期預金
(3) 0.005%未満の切り捨ての実際の数値を反映。

ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ

資産	2023年12月31日		2022年12月31日	
取引相手方	米ドル	純資産比率（%）	米ドル	純資産比率（%）
Brown Brothers Harriman & Co.(1)	9	0.00(3)	42	0.00(3)
Australia and New Zealand Banking Group Ltd.(2)	－	－	26,448	1.56
DBS Bank(2)	－	－	10,000	0.59
DNB Bank(2)	72	0.00(3)	－	－
Sumitomo Mitsui Banking Corporation(2)	6,041	0.25	－	－
現金および現金等価物合計	6,122	0.25	36,490	2.15

(1) 制限なし－保管会社の現金勘定
(2) 定期預金
(3) 0.005%未満の切り捨ての実際の数値を反映。

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。

	2023年12月31日	2022年12月31日
日本円（JPY）	140.98000	131.94500
豪ドル（AUD）	1.46552	1.47460

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ことがある。2023年12月31日および2022年12月31日終了年度について、ファンドは、いかなる第三者とも上記以外のソフト・コミッション契約の締結はなかった。

15. 偶発債務

2023年12月31日および2022年12月31日現在、偶発債務はなかった。

16. 後発事象

2023年12月31日以降に本財務書類に調整または開示を必要とする事象はなかった。

17. 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。

18. 財務書類の承認

経営陣は、2024年３月28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】

ゴールドマン・サックス（ケイマン諸島）ユニット・トラスト
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド
投資有価証券明細表
2023年12月31日現在

保有高／口数	銘柄	評価額（米ドル）	純資産比率（%）
	投資信託*		
	米ドル		
24,649,963	Goldman Sachs US Technology Opportunities Equity Portfolio, Class IO (Acc.)	338,690,488	97.33
4,707,901	Goldman Sachs PLC - US$ Treasury Liquid Reserves Fund, Class X	4,707,901	1.35
	投資信託合計	343,398,389	98.68

トレーディング目的で保有する先渡為替契約

満期日（日/月/年）	購入通貨	購入額	売却通貨	売却額	取引相手方	未実現損失（米ドル）	純資産比率（%）
04/01/2024	AUD	24,987	USD	17,070	State Street Bank & Trust Co.	(20)	(0.00)
05/01/2024	USD	21,355	AUD	31,382	State Street Bank & Trust Co.	(60)	(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損失合計						(80)	(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（日/月/年）	購入通貨	購入額	売却通貨	売却額	取引相手方	未実現利益（米ドル）	純資産比率（%）
12/02/2024	AUD	1,311,051	USD	862,980	Natwest Markets PLC	32,813	0.01
12/02/2024	AUD	3,655,888	USD	2,392,819	UBS AG	105,115	0.03
12/02/2024	AUD	4,467,558	USD	2,967,785	Citibank NA	84,733	0.02
12/02/2024	AUD	50,339,417	USD	32,457,878	State Street Bank & Trust Co.	1,937,190	0.56
12/02/2024	AUD	52,383,055	USD	33,785,125	Westpac Banking Corp	2,006,285	0.58
受益証券クラスのヘッジ目的で保有する先渡為替契約に係る未実現利益合計						4,166,136	1.20

満期日（日/月/年）	購入通貨	購入額	売却通貨	売却額	取引相手方	未実現損失（米ドル）	純資産比率（%）
12/02/2024	USD	79,520	AUD	118,349	Natwest Markets PLC	(1,343)	(0.00)
12/02/2024	USD	125,993	AUD	195,255	UBS AG	(7,418)	(0.00)
12/02/2024	USD	204,522	AUD	310,127	Citibank NA	(7,377)	(0.00)
12/02/2024	USD	256,886	AUD	390,240	BNP Paribas SA	(9,751)	(0.00)
12/02/2024	USD	482,679	AUD	735,059	Westpac Banking Corp	(19,560)	(0.01)
12/02/2024	USD	755,815	AUD	1,139,683	Morgan Stanley & Co	(22,888)	(0.01)
12/02/2024	USD	884,953	AUD	1,321,672	State Street Bank & Trust Co.	(18,097)	(0.01)
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						(86,434)	(0.03)

投資合計	評価額（米ドル）	純資産比率（%）
投資信託合計	343,398,389	98.68
受益証券クラスのヘッジ目的で保有する先渡為替契約に係る未実現利益合計	4,166,136	1.20
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	(86,434)	(0.03)
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損失合計	(80)	(0.00)
その他の資産および負債	514,975	0.15
買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産	347,992,986	100.00

*関係ファンド。

通貨略称：

AUD　豪ドル

USD　米ドル

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

ゴールドマン・サックス（ケイマン諸島）ユニット・トラスト
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド
投資有価証券明細表
2022年12月31日現在

保有高／口数	銘柄	評価額（米ドル）	純資産比率（%）
	投資信託*		
	米ドル		
30,211,243	Goldman Sachs US Technology Opportunities Equity Portfolio, Class IO (Acc.)	256,493,457	99.35
2,668,137	Goldman Sachs PLC - US$ Treasury Liquid Reserves Fund, Class X	2,668,137	1.03
	投資信託合計	259,161,594	100.38

トレーディング目的で保有する先渡為替契約

満期日（日/月/年）	購入通貨	購入額	売却通貨	売却額	取引相手方	未実現損失（米ドル）	純資産比率（%）
05/01/2023	AUD	67,200	USD	45,656	Standard Chartered Bank	(83)	(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損失合計						(83)	(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（日/月/年）	購入通貨	購入額	売却通貨	売却額	取引相手方	未実現利益（米ドル）	純資産比率（%）
14/03/2023	AUD	4,974,919	USD	3,379,567	Morgan Stanley & Co	3,822	0.00
14/03/2023	AUD	45,528,631	USD	30,765,517	Deutsche Bank AG	198,021	0.08
14/03/2023	AUD	46,274,532	USD	31,275,960	Westpac Banking Corp	194,857	0.07
受益証券クラスのヘッジ目的で保有する先渡為替契約に係る未実現利益合計						396,700	0.15

満期日（日/月/年）	購入通貨	購入額	売却通貨	売却額	取引相手方	未実現損失（米ドル）	純資産比率（%）
14/03/2023	USD	592,013	AUD	878,336	Standard Chartered Bank	(5,333)	(0.00)
14/03/2023	USD	1,612,722	AUD	2,382,526	Morgan Stanley & Co	(7,609)	(0.00)
14/03/2023	USD	1,735,601	AUD	2,567,573	Citibank NA	(10,579)	(0.01)
14/03/2023	USD	6,607,517	AUD	9,800,343	Westpac Banking Corp	(57,592)	(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						(81,113)	(0.03)

投資合計	評価額（米ドル）	純資産比率（%）
投資信託合計	259,161,594	100.38
受益証券クラスのヘッジ目的で保有する先渡為替契約に係る未実現利益合計	396,700	0.15
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	(81,113)	(0.03)
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損失合計	(83)	(0.00)
その他の資産および負債	(1,293,723)	(0.50)
買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産	258,183,375	100.00

*関係ファンド。

通貨略称：

AUD　豪ドル

USD　米ドル

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

Goldman Sachs (Cayman Islands) Unit Trust
Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust
Statements of Financial Position
As at 31 December 2023

	Notes	31-Dec-2023	31-Dec-2022
Assets			
Current Assets			
Financial assets at fair value through profit or loss	3 (c), 4	$347,564,525	$259,558,294
Receivables:			
Dividend		–	12,863
Interest	3 (b)	4,689	–
Units subscribed	3 (f), 8	2,767,502	522,996
Other assets		–	29,135
Cash and cash equivalents	3 (d), 12	154,283	149,444
Total Assets		**$350,490,999**	**$260,272,732**
Liabilities			
Current Liabilities			
Financial liabilities at fair value through profit or loss	3 (c), 4	$86,514	$81,196
Payables:			
Investments purchased	2	–	11,958
Units redeemed	3 (f), 8	798,202	176,214
Investment management fees	7 (a)	846,689	356,292
Agent company fees	7 (f)	294,505	200,748
Printing fees		114,229	–
Distribution fees	7 (d)	84,800	1,093,192
Manager fees	7 (b)	77,762	–
Administration fees	7 (c)	44,000	41,917
Custodian service fees	7 (c)	33,992	41,782
Legal fees		31,939	14,986
Audit fees		21,758	18,852
Transfer agent fees	7 (e)	20,417	25,019
Trustee fees	7 (c)	11,615	5,973
Shareholder service fees	7 (g)	6,849	3,451
Organizational fees	3 (b)	–	9,213
Miscellaneous fees		24,742	8,564
Total Liabilities (excluding Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units)		**$2,498,013**	**$2,089,357**
Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units		**$347,992,986**	**$258,183,375**

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

Goldman Sachs (Cayman Islands) Unit Trust
Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust
Statements of Comprehensive Income
For the Year Ended 31 December 2023

	Notes	31-Dec-2023	31-Dec-2022
Income			
Dividend income	3 (b)	$140,616	$42,401
Interest income	3 (b)	3,843	455
Net realized gain/(loss) on financial assets and financial liabilities at fair value through profit or loss on:			
Investments		1,318,106	(2,879,772)
Foreign currency contracts		(4,450,301)	(10,130,627)
Net change in unrealized gain/(loss) on financial assets and financial liabilities at fair value through profit or loss on:			
Investments		145,979,159	(169,699,942)
Foreign currency contracts		3,763,787	3,441,347
Net Income/(Loss)		**$146,755,210**	**$(179,226,138)**
Operating Expenses			
Investment management fees	7 (a)	$2,500,187	$2,586,509
Distribution fees	7 (d)	2,500,187	2,586,509
Printing fees		144,445	36,837
Agent company fees	7 (f)	93,757	96,994
Manager fees	7 (b)	78,111	40,263
Administration fees	7 (c)	66,082	56,500
Legal fees		44,236	31,434
Transfer agent fees	7 (e)	37,597	48,168
Audit fees		33,948	41,780
Trustee fees	7 (c)	31,252	32,331
Shareholder service fees	7 (g)	20,000	20,000
Custodian service fees	7 (c)	7,535	71,977
Interest expense	3 (b)	437	1,181
Miscellaneous fees		2,676	14,408
Total Operating Expenses		**5,560,450**	**5,664,891**
Net Income/(Loss) from Operations		**$141,194,760**	**$(184,891,029)**
Profit/(Loss) after distributions and before Withholding Tax		**141,194,760**	**(184,891,029)**
Change in Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units from Operations		**$141,194,760**	**$(184,891,029)**

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

Goldman Sachs (Cayman Islands) Unit Trust
Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust
Statements of Changes in Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units
For the Year Ended 31 December 2023

	Notes	31-Dec-2023	31-Dec-2022
Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units at Beginning of Year		$258,183,375	$426,749,562
Total proceeds from redeemable participating Units issued	8	44,850,035	77,503,110
Total payments for redeemable participating Units redeemed	8	(96,235,184)	(61,178,268)
Change in net assets attributable to holders of redeemable participating Units from operations		141,194,760	(184,891,029)
Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units at Year End		**$347,992,986**	**$258,183,375**

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

Goldman Sachs (Cayman Islands) Unit Trust
Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust
Statements of Cash Flows
For the Year Ended 31 December 2023

	Notes	31-Dec-2023	31-Dec-2022
Cash Flows From Operating Activities			
Change in Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units from operations		$141,194,760	$(184,891,029)
Adjustment for:			
Exchange gains/(losses) on cash		(438)	(1,127)
Interest income	3 (b)	(3,843)	(455)
Dividend income	3 (b)	(140,616)	(42,401)
Interest expense		437	1,181
Total		**$141,050,300**	**$(184,933,831)**
Net Increase/(Decrease) in Operating Assets:			
Receivables:			
Investments sold	2	–	3,711,672
Expense reimbursement	3 (b)	–	7,787
Other assets		29,135	(29,135)
Due from Investment Advisor		–	–
Financial assets at fair value through profit or loss		(88,006,231)	167,950,509
Net Increase/(Decrease) in Operating Liabilities:			
Due to bank		–	(924,310)
Payables:			
Investments purchased	2	(11,958)	(2,927,513)
Investment management fees	7 (a)	490,397	76,876
Printing fees		114,229	(2,333)
Agent company fees	7 (f)	93,757	96,994
Manager fees	7 (b)	77,762	(37,500)
Legal fees		16,953	11,815
Trustee fees	7 (c)	5,642	(2,021)
Shareholder service fees	7 (g)	3,398	1,588
Audit fees		2,906	3,631
Administration fees	7 (c)	2,083	17,416
Transfer agent fees	7 (e)	(4,602)	9,387
Custodian service fees	7 (c)	(7,790)	31,863
Organizational fee		(9,213)	–
Distribution fees	7 (d)	(1,008,392)	820,758
Miscellaneous fees		16,178	8,564
Financial liabilities at fair value through profit or loss		5,318	(3,980,919)
Cash Provided by/(Used in) Operating Activities		**$52,859,872**	**$(20,088,702)**
Interest received (net of withholding tax)	3 (b)	(846)	459
Dividend received (net of withholding tax)	3 (b)	153,479	29,538
Interest paid		(437)	(1,181)
Net Cash Provided by/(Used in) Operating Activities		**$53,012,068**	**$(20,059,886)**
Cash Flows From Financing Activities:			
Proceeds received from redeemable participating Units issued		$42,605,529	$81,996,582
Payments for redeemable participating Units redeemed		(95,613,196)	(61,947,670)
Net Cash Provided by/(Used in) Financing Activities		**$(53,007,667)**	**$20,048,912**
Exchange gains/(losses) on cash		438	1,127
Net increase/(decrease) in cash		4,839	(9,847)
Cash and cash equivalents at Beginning of Year		149,444	159,291
Cash and cash equivalents at End of Year		**$154,283**	**$149,444**

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

1. Organization

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust, Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust and Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust are each separate Sub-Trusts (each a "Sub-Trust" and collectively, the "Sub-Trusts") of the Goldman Sachs (Cayman Islands) Unit Trust (the "Trust"). The Trust is an umbrella trust which allows each Sub-Trust to remain separate and distinct with respect to its assets and liabilities. Each Sub-Trust is a separate Sub-Trust for all purposes, with no voting rights in respect of, or responsibility of the liabilities of any other Sub-Trust. Each Sub-Trust will terminate on the thirtieth day prior to the expiry of the perpetuity period (150 years), to the extent that other conditions for termination have not been previously met. The Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust and Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust are both organized as a part of a "master-feeder" structure.

The Trust was established as a unit trust under the laws of the Cayman Islands pursuant to a 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"). The Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust was established by a supplemental declaration of trust dated 11 March 2013, the Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust was established by a supplemental declaration of trust dated 9 September 2020 and Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust was established by a supplemental declaration of trust dated 14 October 2021.

Goldman Sachs Asset Management, L.P. ("GSAM"), a related party to the Sub-Trusts, 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-Trusts' affairs regarding their investments.

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"), the Investment Manager has appointed the following Investment Advisors to the Sub-Trusts (each a related party). Under the Investment Advisory Agreements, the Investment Advisor provide the Sub-Trusts with continuous professional investment advice, and effects and manages all transactions on behalf of the Sub-Trusts.

Goldman Sachs Asset Management International ("GSAMI") - Investment Advisor to Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust, Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust and Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust.

Goldman Sachs Asset Management Co., Ltd. – Investment Advisor to Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust and Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust.

The Sub-Trusts commenced operations on the following dates:

Sub-Trusts	Commencement Dates
Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust	
Class IO (MDist) (USD)	23 May 2013
Class USD (QDist)	2 August 2013
Class I (Acc) (USD)	15 August 2013
Class F (SDist) (JPY)	30 September 2013
Class F (SDist) (JPY Hedged)	30 September 2013
Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust	
Class USD	30 October 2020
Class AUD (Hedged)	30 October 2020
Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust	
Class USD	25 January 2022
Class AUD (Limited Currency Hedge)	25 January 2022

1. Organization (continued)

The financial statements are presented in USD ("United States Dollar"), the Sub-Trusts' 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-Trusts.

2. Investment Objective

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust

The investment objective of the Goldman Sachs US Focused Growth Equity 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.

Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust

The investment objective of the Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust is to seek long-term capital appreciation by investing primarily in equity securities of US technology-related companies with large or mid-market capitalization, through investment into the Goldman Sachs US Technology Opportunities Equity Portfolio (the "Master Fund"), which is a sub-fund of Goldman Sachs Funds SICAV, an undertaking for collective investment organized under the laws of the Grand Duchy of Luxembourg and established as an "umbrella fund" comprised of a number of portfolios. The Master Fund's current investment objective is substantially similar to the investment objective of the Sub-Trust. Through investment in the Master Fund, the Sub-Trust will, depending on the market environment, indirectly allocate capital to seek to achieve long-term capital appreciation through US technology-related companies with large or mid-market capitalization and may invest in financial derivative instruments to seek return or manage risk.

The Master Fund may engage in transactions in financial derivative instruments as part of its investment policy or for hedging purposes. These may include, but are not limited to, foreign currency forward contracts, futures and option contracts (on equity securities and markets) and swaps (including equity swaps and total return swaps).

As at 31 December 2023 and 31 December 2022, the Sub-Trust holds 82% and 86% of the Master Fund's net assets, respectively. As at 31 December 2023 and 31 December 2022, net asset value ("NAV") of the Master Fund was USD 412,695,136 and USD 298,077,225, respectively.

The Sub-Trust invests into the Master Fund. Total subscriptions and redemptions made by the Sub-Trust into the Master Fund during the year ended 31 December 2023 were USD 2,500,000 and USD 67,600,000, respectively. As at 31 December 2023, there were no capital commitment obligations and the Sub-Trust had USD nil due to the Master Fund for unsettled purchases and USD nil due from the Master Fund for unsettled sales. Total subscriptions and redemptions made by the Sub-Trust into the Master Fund during the year ended 31 December 2022 were USD 38,147,903 and USD 35,651,261, respectively. As at 31 December 2022, there were no capital commitment obligations and the Sub-Trust had USD nil due to the Master Fund for unsettled purchases and USD nil due from the Master Fund for unsettled sales.

The Sub-Trust invests into the Master Fund by purchasing the Master Fund's redeemable participating shares. The Master Fund allows redemptions of these shares on any business day.

Movements in the fair value of the Master Fund's portfolio and corresponding movements in the fair value of the Master Fund may expose the Sub-Trust to a loss.

Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust

The investment objective of the Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust is to seek long-term capital appreciation by investing primarily in equity securities of companies that are domiciled anywhere in the world, through investment into the Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Portfolio (the "Master Fund"), which is a sub-fund of Goldman Sachs Funds SICAV, an undertaking for collective investment organized under the laws of the Grand Duchy of Luxembourg and established as an "umbrella fund" comprised of a number of portfolios. The Master Fund's current investment objective is substantially similar to the investment objective of the Sub-Trust. The Sub-Trust will effectively invest primarily in equity securities of companies, that are in the view of the Master Fund's investment adviser, beneficiaries of technology proliferation and have the potential to become Leaders in current and/or new technology and may have large, mid or small-market capitalization.

2. Investment Objective (continued)

Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust (continued)

The Master Fund may engage in transactions in financial derivative instruments as part of its investment policy or for hedging purposes. These may include, but are not limited to, foreign currency forward contracts, futures and option contracts (on equity securities and markets) and swaps (including equity swaps and total return swaps).

As at 31 December 2023 and 31 December 2022, the Sub-Trust holds less than 0.1% and 0.1% of the Master Fund's net assets, respectively. As at 31 December 2023 and 31 December 2022, net asset value ("NAV") of the Master Fund was USD 2,507,322,440 and USD 2,437,733,899, respectively.

The Sub-Trust invests into the Master Fund. Total subscriptions and redemptions made by the Sub-Trust into the Master Fund during the year ended 31 December 2023 were USD 380,000 and USD 350,000, respectively. Total subscriptions and redemptions made by the Sub-Trust into the Master Fund during the year ended 31 December 2022 were USD 2,624,645 and USD 392,732, respectively. As at 31 December 2023, there were no capital commitment obligations and the Sub-Trust had USD nil due to the Master Fund for unsettled purchases and USD nil due from the Master Fund for unsettled sales. As at 31 December 2022, there were no capital commitment obligations and the Sub-Trust had USD nil due to the Master Fund for unsettled purchases and USD nil due from the Master Fund for unsettled sales.

The Sub-Trust invests into the Master Fund by purchasing the Master Fund's redeemable participating shares. The Master Fund allows redemptions of these shares on any business day.

Movements in the fair value of the Master Fund's portfolio and corresponding movements in the fair value of the Master Fund may expose the Sub-Trust to a loss.

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

1. New standards, amendments and interpretations effective for annual period beginning on or after 1 January 2022 and were effective or applicable to the Trust

There are no standards, amendments and interpretations to existing standards that have been adopted by the Trust.

2. New standards, amendments and interpretations issued but are not yet effective and have not been early adopted by the Trust

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

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

The Sub-Trusts record their 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 and interest expense are accrued over the life of the investment. Overdraft expenses which are accrued as incurred, if any, are included in interest expense. Interest from financial assets at fair value through profit or loss 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 from financial assets at fair value through profit or loss and dividend income are recognized and presented on a gross basis before withholding tax, if any, in the Statements of Comprehensive Income. Interest income includes interest from cash and cash equivalents.

Operating and organizational expenses are recognized on an accrual basis.

3. Summary of Significant Accounting Policies (continued)

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

Transaction costs, when incurred, are recognized in the Statements of Comprehensive Income.

The Sub-Trusts will bear their 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-Trusts, the Manager, the Trustee, the Investment Manager, the Japanese Distributor and the Administrator. The offering and organizational expenses per Sub-Trust are disclosed in the Statements of Comprehensive Income, where applicable.

The Investment Manager has imposed a voluntary cap (excluding investment management fees, distribution fees and agent company fees, if any) on each Sub-Trust to limit the amount of total expenses that will be borne by the Sub-Trust on any Class of Units based upon the Sub-Trust's average daily Net Asset Value on an annual basis. Any such expense cap may be increased, decreased, waived or eliminated at any time at the Investment Manager's sole discretion. Reimbursement of expenses is reflected in each Sub-Trusts Statement of Comprehensive Income, where applicable.

Sub-Trusts	Expense Cap (bps)
Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust	50
Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust	50
Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust	50

A Master Fund finances its operations by issuing redeemable shares which are puttable at the holder's option and entitles the holder to a proportional stake in the Sub-Trust's net assets. The Sub-Trust holds redeemable shares in the Master Fund.

A Sub-Trust's maximum exposure to loss from its interests in a Master Fund is equal to the total fair value of its investments in the Master Fund.

Once a Sub-Trust has disposed of its shares in the Master Fund, the Sub-Trust ceases to be exposed to any risk from the Master Fund.

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

i Classification

The Sub-Trusts classify their investments based on both the Sub-Trusts business model for managing those financial assets and the contractual cash flow characteristics of the financial assets. The portfolio of financial assets is managed and performance is evaluated on a fair value basis. The Sub-Trusts are primarily focused on fair value information and uses that information to assess the assets' performance and to make decisions. The Sub-Trusts have not taken the option to irrevocably designate any equity securities as fair value through other comprehensive income. The contractual cash flows of the Sub-Trusts debt securities are solely principal and interest, however, these securities are neither held for the purpose of collecting contractual cash flows nor held both for collecting contractual cash flows and for sale. The collection of contractual cash flows is only incidental to achieving the Sub-Trusts business model's objective. Consequently, all investments are measured at fair value through profit or loss.

ii Recognition and Derecognition

The Sub-Trusts recognize financial assets and financial liabilities on the date they become 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 Statements of Comprehensive Income.

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

3. Summary of Significant Accounting Policies (continued)

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

iii Fair Value Measurement Principles

Under IFRS 9, classification and measurement of debt assets will be driven by the entity's business model for managing the financial assets and the contractual cash flow characteristics of the financial assets. A debt instrument is measured at amortized cost if the objective of the business model is to hold the financials asset for the collection of the contractual cash flows and the contractual cash flows under the instrument solely represents payments of principal and interest ("SPPI").

A debt instrument is measured at fair value through comprehensive income if the objective of the business model is to hold the financial asset both to collect contractual cash flows from SPPI and to sell. All other debt instruments must be recognized at fair value through profit or loss. An entity may however, at initial recognition, irrevocably designate a financial asset as measured at fair value through profit or loss if doing so eliminates or significantly reduces a measurement or recognition inconsistency.

Derivative and equity instruments are measured at fair value through profit or loss unless, for equity instruments not held for trading, an irrevocable option is taken to measure at fair value through other comprehensive income.

Under IFRS 9 the Sub-Trusts' investment portfolio continues to be initially recorded at their transaction price and then measured at fair value subsequent to initial recognition. Gains and losses arising from changes in the fair value of the `financial assets or financial liabilities at fair value through profit or loss' category are presented in the Statements of Comprehensive Income in the period in which they arise.

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

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

(iii1) Exchange Listed Assets and Liabilities

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

(iii2) Money Market Investments

Money market investments are valued at fair value based on amortized cost, which approximates fair value.

(iii3) Shares in Collective Investment Schemes

The fair value of investments in open-ended investment funds, including collective investment schemes, is based upon the net asset value ("NAV") per share as supplied by the administrative agent of the funds in accordance with valuation policy of applicable funds as outlined in the respective Offering Memorandum.

A structured entity is an entity that has been designed so that voting or similar rights are not the dominant factor in deciding who controls the entity, such as when any voting rights relate to administrative tasks only and the relevant activities are directed by means of contractual arrangements. A structured entity often has some or all of the following features or attributes; (a) restricted activities, (b) a narrow and well-defined objective, such as to provide investment opportunities for investors by passing on risks and rewards associated with the assets of the structured entity to investors, (c) insufficient equity to permit the structured entity to finance its activities without subordinated financial support and (d) financing in the form of multiple contractually linked instruments to investors that create concentrations of credit or other risks (tranches).

3. Summary of Significant Accounting Policies (continued)

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

iii Fair Value Measurement Principles (continued)

(iii4) 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 financial assets and financial liabilities on the Statements of Financial Position. Gains and losses resulting from the change in the fair value are reflected on the Statements of Comprehensive Income as a component of change in unrealized gain/(loss). Realized gains or losses are recorded on termination or from periodic cash flow payments.

(iii4a) Forward Foreign Currency Contracts

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

Forward foreign currency contracts are valued at mid forward rate by third party pricing service providers.

(iii5) 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 realization value as determined by a Valuer. The Valuer during the years ended 31 December 2023 and 31 December 2022 was Goldman Sachs & Co. LLC and the valuation function was performed by Goldman Sachs Asset Management Division ("AMD") Controllers.

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

There were no securities where the Valuer was used to determine fair value during the years ended 31 December 2023 and 31 December 2022.

iv Transfers between levels of the fair value hierarchy

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

(d) Cash and Cash Equivalents

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

Certificates of deposit and time deposits are reclassified from financial assets at fair value through profit or loss to cash and cash equivalents as they are short term, highly liquid, readily convertible to known amounts of cash and subject to an insignificant risk of changes in value.

3. Summary of Significant Accounting Policies (continued)

(d) Cash and Cash Equivalents (continued)

31-Dec-2023

Sub-Trusts	Cash USD	Time Deposits USD	Total Cash and Cash Equivalents USD
Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust	2,059	570,616	572,675
Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust	385	153,898	154,283
Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust	9	6,113	6,122

31-Dec-2022

Sub-Trusts	Cash USD	Time Deposits USD	Total Cash and Cash Equivalents USD
Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust	1,529	594,259	595,788
Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust	223	149,221	149,444
Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust	42	36,448	36,490

(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-Trusts denominated in foreign currencies are translated into the functional currency of the Sub-Trusts at the foreign currency exchange rate in effect at the period date.

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

(f) Redeemable Units

All redeemable participating Units issued by the Sub-Trusts provide the Unitholders with the right to redeem for cash at the value proportionate to the Unitholder's share in the applicable 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-Trusts are contractually obliged to redeem Units in accordance with their respective Offering Memorandum.

(g) Distributions Payable to Holders of Redeemable Units

Distributions to holders of redeemable participating Units are recognized in the Statements of Comprehensive Income when they are formally authorized and no longer at the discretion of the Investment Manager. The distributions are recognized as a finance cost in the Statements of Comprehensive Income as the Sub-Trust's puttable instruments are classified as liabilities.

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

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

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

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

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

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

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

As at 31 December 2023 and 31 December 2022, the financial assets at fair value through profit or loss of the Sub-Trusts (collectively the "investor funds") contain investments in underlying funds that have been fair valued in accordance with the policies set out above. The shares of the underlying funds are not publicly traded; redemptions can only be made by the investor funds on the redemption dates and are subject to the required notice periods specified in the Offering Memorandum. As a result, the carrying value of the underlying funds may not be indicative of the value ultimately realized on redemption.

The fair value of the investments in the underlying funds is primarily based on the latest available redemption price as reported by the administrator of the underlying funds. The investor funds may make adjustments to the value based on considerations such as; liquidity of the investor funds' holding in the underlying funds or their underlying investments, the value date of the NAV provided and any restrictions on redemptions.

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

Financial Assets measured at fair value
31-Dec-2023
Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust

	Fair value measurement at 31-Dec-2023			
	Level 1 USD	Level 2 USD	Level 3 USD	Total USD
Financial assets at fair value through profit or loss				
Common Stocks	704,730,493	—	—	704,730,493
Investment Fund	6,148,325	—	—	6,148,325
Forward Foreign Currency Contracts	—	83,392	—	83,392
Total	710,878,818	83,392	—	710,962,210

Financial Liabilities measured at fair value
31-Dec-2023
Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust

	Fair value measurement at 31-Dec-2023			
	Level 1 USD	Level 2 USD	Level 3 USD	Total USD
Financial liabilities at fair value through profit or loss				
Forward Foreign Currency Contracts	—	1,432	—	1,432
Total	—	1,432	—	1,432

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

Financial Assets measured at fair value
31-Dec-2022
Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust

	Fair value measurement at 31-Dec-2022			
	Level 1 USD	Level 2 USD	Level 3 USD	Total USD
Financial assets at fair value through profit or loss				
Common Stocks	699,347,137	—	—	699,347,137
Investment Fund	6,625,883	—	—	6,625,883
Forward Foreign Currency Contracts	—	2,998	—	2,998
Total	705,973,020	2,998	—	705,976,018

Financial Liabilities measured at fair value
31-Dec-2022
Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust

	Fair value measurement at 31-Dec-2022			
	Level 1 USD	Level 2 USD	Level 3 USD	Total USD
Financial liabilities at fair value through profit or loss				
Forward Foreign Currency Contracts	—	177	—	177
Total	—	177	—	177

Financial Assets measured at fair value
31-Dec-2023
Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust

	Fair value measurement at 31-Dec-2023			
	Level 1 USD	Level 2 USD	Level 3 USD	Total USD
Financial assets at fair value through profit or loss				
Investment Funds	343,398,389	—	—	343,398,389
Forward Foreign Currency Contracts	—	4,166,136	—	4,166,136
Total	343,398,389	4,166,136	—	347,564,525

Financial Liabilities measured at fair value
31-Dec-2023
Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust

	Fair value measurement at 31-Dec-2023			
	Level 1 USD	Level 2 USD	Level 3 USD	Total USD
Financial liabilities at fair value through profit or loss				
Forward Foreign Currency Contracts	—	86,514	—	86,514
Total	—	86,514	—	86,514

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

Financial Assets measured at fair value
31-Dec-2022
Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust

	Fair value measurement at 31-Dec-2022			
	Level 1 USD	Level 2 USD	Level 3 USD	Total USD
Financial assets at fair value through profit or loss				
Investment Funds	259,161,594	—	—	259,161,594
Forward Foreign Currency Contracts	—	396,700	—	396,700
Total	259,161,594	396,700	—	259,558,294

Financial Liabilities measured at fair value
31-Dec-2022
Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust

	Fair value measurement at 31-Dec-2022			
	Level 1 USD	Level 2 USD	Level 3 USD	Total USD
Financial liabilities at fair value through profit or loss				
Forward Foreign Currency Contracts	—	81,196	—	81,196
Total	—	81,196	—	81,196

Financial Assets measured at fair value
31-Dec-2023
Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust

	Fair value measurement at 31-Dec-2023			
	Level 1 USD	Level 2 USD	Level 3 USD	Total USD
Financial assets at fair value through profit or loss				
Investment Funds	1,970,785	—	—	1,970,785
Forward Foreign Currency Contracts	—	37,643	—	37,643
Total	1,970,785	37,643	—	2,008,428

Financial Assets measured at fair value
31-Dec-2022
Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust

	Fair value measurement at 31-Dec-2022			
	Level 1 USD	Level 2 USD	Level 3 USD	Total USD
Financial assets at fair value through profit or loss				
Investment Funds	1,430,806	—	—	1,430,806
Forward Foreign Currency Contracts		3,777		3,777
Total	1,430,806	3,777	—	1,434,583

Financial Liabilities measured at fair value
31-Dec-2022
Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust

	Fair value measurement at 31-Dec-2022			
	Level 1 USD	Level 2 USD	Level 3 USD	Total USD
Financial liabilities at fair value through profit or loss				
Forward Foreign Currency Contracts	—	639	—	639
Total	—	639	—	639

For further information regarding security characteristics, see the Schedules of Investments.

During the years ended 31 December 2023 and 31 December 2022, there were no transfers between Level 1, Level 2 and Level 3 of the fair value hierarchy for financial assets and financial liabilities which were recorded at fair value.

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

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

Cash and cash equivalents and bank overdrafts, if any, are classified as Level 1. All other assets and liabilities not measured at fair value but for which fair value is disclosed are classified as Level 2. Refer to the Statements of Financial Position for a breakdown of assets and liabilities and to Note 3(c) for a description of the valuation techniques.

The puttable value of redeemable participating Units classified as a financial liability is calculated based on the net difference between total assets and all other liabilities of the Sub-Trusts 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-Trusts at any dealing date for cash equal to proportionate Units of the Sub-Trust's NAV attributable to the Units class. The fair value is based on the amount payable on demand, discounted from the first date that the amount could be required to be paid. The impact of discounting in this instance is not material. As such, Level 2 is deemed to be the most appropriate categorization for net assets attributable to 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 Sub-Trusts mitigate their counterparty risk, the Sub-Trusts may enter into an International Swaps and Derivatives Association, Inc. Master Agreement ("ISDA Master Agreement") or similar agreements with its derivative contract counterparties. An ISDA Master Agreement is a bilateral agreement between the Sub-Trusts and a counterparty that governs OTC derivatives, including foreign exchange contracts, and typically contains, among other things, collateral posting terms and netting provisions in the event of a default and/or termination event. The provisions of the ISDA Master Agreement typically permit a single net payment in the event of a default (close-out netting) or similar event, including the bankruptcy or insolvency of the counterparty.

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

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

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

At 31 December 2023 and 31 December 2022, the Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust net exposure to OTC derivative instruments was immaterial as it was below 1% of Net Assets.

5. Offsetting Financial Assets and Financial Liabilities (continued)

Derivatives (continued)

The following table sets forth the Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust's net exposure to OTC derivative instruments that are subject to enforceable master netting arrangements or similar agreements at the year ended 31 December 2023:

31-Dec-2023

	Derivative Assets[1]	Derivative Liabilities[1]	Net Derivative Assets (Liabilities)	Collateral (Received) Pledged[1]	Net Amount[2]
Counterparty	Forwards	Forwards			
BNP Paribas SA	–	(9,751)	(9,751)	–	(9,751)
Citibank NA	84,733	(7,377)	77,356	–	77,356
Morgan Stanley & Co	–	(22,888)	(22,888)	–	(22,888)
Natwest Markets PLC	32,813	(1,343)	31,470	–	31,470
State Street Bank & Trust Co.	1,937,190	(18,177)	1,919,013	–	1,919,013
UBS AG	105,115	(7,418)	97,697	–	97,697
Westpac Banking Corp	2,006,285	(19,560)	1,986,725	–	1,986,725
Total	**4,166,136**	**(86,514)**	**4,079,622**	**–**	**4,079,622**

[1] Gross amounts available for offset but not netted in the Statements of Financial Positions.
[2] Net amount represents the net amount due (to)/from counterparty in the event of a default based on the contractual set-off rights under the agreement. Net amount excludes any over-collateralized amounts.

At 31 December 2022, the Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust's net exposure to OTC derivative instruments was immaterial as it was below 1% of Net Assets.

The following table sets forth the Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust's net exposure to OTC derivative instruments that are subject to enforceable master netting arrangements or similar agreements at the year ended 31 December 2023:

31-Dec-2023

	Derivative Assets[1]	Derivative Liabilities[1]	Net Derivative Assets (Liabilities)	Collateral (Received) Pledged[1]	Net Amount[2]
Counterparty	Forwards	Forwards			
BNP Paribas SA	419	–	419	–	419
Citibank NA	721	–	721	–	721
State Street Bank & Trust Co.	17,481	–	17,481	–	17,481
UBS AG	785	–	785	–	785
Westpac Banking Corp	18,237	–	18,237	–	18,237
Total	**37,643**	**–**	**37,643**	**–**	**37,643**

[1] Gross amounts available for offset but not netted in the Statements of Financial Positions.
[2] Net amount represents the net amount due (to)/from counterparty in the event of a default based on the contractual set-off rights under the agreement. Net amount excludes any over-collateralized amounts.

At 31 December 2022, the Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust's net exposure to OTC derivative instruments was immaterial as it was below 1% of Net Assets.

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-Trusts. Nor are there gift, estate or inheritance taxes in the Cayman Islands. The Trustee has applied for and has received from the Governor in Cabinet of the Cayman Islands an undertaking in accordance with Section 81 of the Trusts Act (as amended) that for a period of 50 years from the date of the creation of the Master Trust no law which is thereafter enacted in the Cayman Islands imposing any tax or duty to be levied on income or on capital assets, gains or appreciation or any tax in the nature of estate duty or inheritance tax shall apply to the property comprised in or any income arising under the Sub-Trusts or to the Trustee or the Unitholders thereof in respect of any such property or income; provided that a Unitholder who is at any time resident or domiciled in the Cayman Islands (other than any object of a charitable trust or power or an exempted or ordinary non-resident company incorporated in the Cayman Islands) shall be liable in and in respect of such time to all and any tax and duty as if such undertaking had never been given and nothing in the relevant section of the Trusts Act shall be construed as exempting any such person resident or domiciled in the Islands from any law imposing any tax or duty referred to in the Trusts Act.

6. Taxation (continued)

For the Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust and the Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust, each Master Fund Trustee has received a similar undertaking in respect of each Master Fund.

The Sub-Trusts may incur withholding taxes imposed by certain countries on investment income and capital gains. Such income or gain is recorded gross of withholding taxes in the Statements of Comprehensive Income. Withholding taxes, if any, are shown as a separate item in the Statements of Comprehensive Income.

The Sub-Trusts invest 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-Trusts. 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-Trusts' brokers on a "withholding" basis.

In accordance with IAS 12, Income Taxes, the Sub-Trusts are 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-Trusts' 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-Trusts. 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 2023 and 31 December 2022, the Sub-Trusts have 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 there remains a risk that foreign tax authorities will attempt to collect taxes on capital gains earned by the Sub-Trusts. This could happen without giving any prior warning, possibly on a retrospective basis, and could result in a substantial loss to the Sub-Trusts.

7. Significant Agreements and Related Parties

(a) Investment Manager and Advisory Fees

As compensation for services rendered under the Investment Advisory Agreement, GSAMI receives a fee. In the normal course of their operations, the Sub-Trusts may enter into transactions in securities, currencies or other investments with Goldman Sachs or Goldman Sachs affiliates. For the year ended 31 December 2023, the Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust paid commissions of USD 9,991 to an affiliate of Goldman Sachs. For the year ended 31 December 2022, none of the Sub-trusts paid commissions to affiliates of Goldman Sachs.

Under the terms of the Management Agreement, the Investment Manager receives, from the assets of the Sub-Trusts, a fee accruing daily and paid on a monthly basis in arrears, based on the Sub-Trusts' average 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. The following table sets forth the fee rates for the Fee-Bearing Units.

7. Significant Agreements and Related Parties (continued)

(a) Investment Manager and Advisory Fees (continued)

Sub-Trusts	Annual Fee Rate %
Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust	
Class IO (MDist) (USD)	0.00%
Class USD (QDist)	0.85%
Class I (Acc) (USD)	0.80%
Class F (SDist) (JPY)	0.65%
Class F (SDist) (JPY Hedged)	0.65%
Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust	
Class USD	0.80%
Class AUD (Hedged)	0.80%
Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust	
Class USD	0.80%
Class AUD (Limited Currency Hedge)	0.80%

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

The investment management fees per Sub-Trust are disclosed in the Statements of Comprehensive Income for the years ended 31 December 2023 and 31 December 2022, respectively.

The Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust and the Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust invest in shares of each Master Fund, which are not subject to management fees.

The Sub-Trusts may invest in the Goldman Sachs US$ Liquid Reserves Fund, (the "Liquid Reserves Fund") and US$ Treasury Liquid Reserves Fund, (the "Treasury Liquid Reserves Fund"), sub-funds of Goldman Sachs Funds, plc. These are collective investment schemes promoted by the Investment Advisor which are organized by the Financial Regulator as Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities under the European Communities Regulations 2003 (as amended). The Sub-Trusts will bear their proportionate share of all fees paid by the Liquid Reserves Fund and the Treasury Liquid Reserves Fund.

The Investment Advisor undertakes investment transactions with a number of counterparties including Goldman Sachs International and Goldman Sachs & Co.

(b) Manager Fees

The Manager or, upon delegation of such powers, the Investment Manager, the Japanese Distributor, or the Agent Company shall: (i) manage the assets of the Sub-Trusts, (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-Trusts.

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

The Manager is ultimately owned by Intertrust SPV (Cayman) Limited. Intertrust SPV (Cayman) Limited holds a Trust License issued by the Cayman Islands Monetary Authority pursuant to the Banks and Trust Companies Law (as amended) of the Cayman Islands. Intertrust SPV (Cayman) Limited is part of the Intertrust Group.

7. Significant Agreements and Related Parties (continued)

(b) Manager Fees (continued)

The Manager receives, solely out of the assets of the relevant Sub-Trusts, fixed fees in the amount of USD 37,500 payable yearly in advance; any additional variable fees that the Sub-Trusts may be subject to will be capped at USD 17,250 (USD 27,750 for Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust) and will be payable quarterly in arrears. The Manager is reimbursed solely out of the assets of the relevant Sub-Trusts 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 Statements of Comprehensive Income for the years ended 31 December 2023 and 31 December 2022, respectively.

(c) Trustee, Custodian and Administrator Fees

The Trustee and/or its affiliates, including Brown Brothers Harriman & Co. (in such capacity, the "Administrator" and in such capacity, the "Custodian"), (collectively "Brown Brothers Harriman"), and any of their respective delegates, are paid solely out of the assets of the relevant Sub-Trusts asset-based, transaction, servicing and other fees as may be agreed upon from time to time with the Investment Manager. Any such arrangement may provide for a minimum fee to apply if the aggregate NAV of the Sub-Trusts fall below a specified threshold. The Trustee, the Custodian and the Administrator are reimbursed solely out of the assets of the relevant Sub-Trusts for their out-of-pocket expenses incurred in connection with the performance of their duties. Such compensation arrangements may be modified as set out in the Sub-Trust Deed or as agreed between the parties to the respective agreements (as applicable) from time to time and without notice.

The trustee, custodian and administrator fees are disclosed in the Statements of Comprehensive Income for the years ended 31 December 2023 and 31 December 2022, respectively.

(d) Distribution Fees

Each Sub-Trust pays the distributor (including the Japanese Distributor) a fee based on the rate reflected in the table below. The Distribution Fee will reduce the NAV of the Class of Units to which it relates.

The following classes of the Sub-Trusts were subject to a distribution fee for the years ended 31 December 2023 and 31 December 2022.

Sub-Trusts	Annual Fee Rate %
Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust	
Class USD (QDist)	0.85%
Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust	
Class USD	0.80%
Class AUD (Hedged)	0.80%
Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust	
Class USD	0.80%
Class AUD (Limited Currency Hedge)	0.80%

Distribution fees are disclosed in the Statements of Comprehensive Income for the years ended 31 December 2023 and 31 December 2022, respectively.

(e) Registrar and Transfer Agent Fees

CACEIS Investor Services Bank S.A. (formerly RBC Investor Services Bank S.A., see page 2 Trustees and Other Information) acts as the Registrar and Transfer Agent of the Sub-Trusts. 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 Sub-Trusts. Any such arrangement may provide for a minimum fee to apply if the aggregate NAV of the Sub-Trusts fall below a specified threshold. The Registrar and Transfer Agent is reimbursed solely out of the assets of the Sub-Trusts for its reasonable out-of-pocket expenses incurred in connection with the performance of its duties. The Registrar and Transfer Agent's compensation arrangements and the limitation on the per annum amount of the total compensation payable to the Registrar and Transfer Agent that is borne by the Sub-Trusts may be modified as agreed between the Registrar and Transfer Agent and 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 Statements of Comprehensive Income for the years ended 31 December 2023 and 31 December 2022, respectively.

7. Significant Agreements and Related Parties (continued)

(f) 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-Trusts pursuant to the agent company agreement (the "Agent Company Agreement").

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

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

The following classes of the Sub-Trusts were subject to an agent company fee for the years ended 31 December 2023 and 31 December 2022. In addition, the Sub-Trusts 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. Agent Company fee payments are made solely out of the assets of the applicable class.

Sub-Trusts	Annual Fee Rate %
Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust	
Class USD (QDist)	0.03%
Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust	
Class USD	0.03%
Class AUD (Hedged)	0.03%
Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust	
Class USD	0.03%
Class AUD (Limited Currency Hedge)	0.03%

The agent company fees are disclosed in the Statements of Comprehensive Income for the years ended 31 December 2023 and 31 December 2022, respectively.

(g) Unitholder Services Fees

Goldman Sachs Asset Management International acts as the Unitholder Services Agent, by providing unitholder services to the Sub-Trusts at the rate of up to 0.05% per annum of each Sub-Trust's NAV or USD 20,000 per annum, whichever is lower. Fees for these services are disclosed in the Statements of Comprehensive Income for the years ended 31 December 2023 and 31 December 2022, respectively.

8. Share Capital and Redeemable Participating Units

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust

Class Name	Minimum initial subscription (USD)
Class IO (MDist) (USD)	10
Class USD (QDist)	10
Class I (Acc) (USD)	5,000,000
Class F (SDist) (JPY)	50,000,000
Class F (SDist) (JPY Hedged)	50,000,000

Units are offered for sale on each business day at the NAV per Unit of the applicable class.

8. Share Capital and Redeemable Participating Units (continued)

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust (continued)

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

	Number of Units			
	Class IO (MDist) (USD)	Class USD (QDist)	Class I (Acc) (USD)	Class F (SDist) (JPY)
Balance 31 December 2021	**33,112,697**	**12,148,157**	**605,178**	**2,618,303,686**
Subscriptions of redeemable participating units	6,574,956	809,780	20,456	294,260,688
Redemptions of redeemable participating units	(8,188,034)	(3,854,767)	(56,635)	(334,825,979)
Balance 31 December 2022	**31,499,619**	**9,103,170**	**568,999**	**2,577,738,395**
Subscriptions of redeemable participating units	1,060,663	542,834	7,941	13,564,313
Redemptions of redeemable participating units	(9,845,741)	(2,837,154)	(71,446)	(603,691,075)
Balance 31 December 2023	**22,714,541**	**6,808,850**	**505,494**	**1,987,611,633**

	Number of Units
	Class F (SDist) (JPY Hedged)
Balance 31 December 2021	**146,639,169**
Subscriptions of redeemable participating units	3,651,750
Redemptions of redeemable participating units	-
Balance 31 December 2022	**150,290,919**
Subscriptions of redeemable participating units	801,507
Redemptions of redeemable participating units	(19,759,193)
Balance 31 December 2023	**131,333,233**

Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust

Class Name	Minimum initial subscription
Class USD	USD 10
Class AUD (Hedged)	AUD 10

Units are offered for sale on each business day at the NAV per Unit of the applicable class.

Units of the Master Fund are also redeemable at the option of the Unitholder on demand upon notice given in accordance with the terms of the Sub-Trust's Offering Memorandum.

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

	Number of Units	
	Class USD	Class AUD (Hedged)
Balance 31 December 2021	**24,170,643**	**9,615,624**
Subscriptions of redeemable participating Units	5,952,991	1,824,356
Redemptions of redeemable participating Units	(5,222,250)	(991,718)
Balance 31 December 2022	**24,901,384**	**10,448,262**
Subscriptions of redeemable participating Units	3,953,334	238,290
Redemptions of redeemable participating Units	(7,699,902)	(1,625,236)
Balance 31 December 2023	**21,154,816**	**9,061,316**

8. Share Capital and Redeemable Participating Units (continued)

Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust

Class Name	Minimum initial subscription
Class USD	USD 10
Class AUD (Limited Currency Hedge)	AUD 10

Units are offered for sale on each business day at the NAV per Unit of the applicable class.

Units of the Master Fund are also redeemable at the option of the Unitholder on demand upon notice given in accordance with the terms of the Sub-Trust's Offering Memorandum.

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

	Number of Units	
	Class USD*	Class AUD (Limited Currency Hedge)*
Balance 31 December 2021	**–**	**–**
Subscriptions of redeemable participating Units	174,315	125,825
Redemptions of redeemable participating Units	(1,000)	–
Balance 31 December 2022	**173,315**	**125,825**
Subscriptions of redeemable participating Units	54,200	6,000
Redemptions of redeemable participating Units	(16,500)	(1,600)
Balance 31 December 2023	**211,015**	**130,225**

*The class commenced its operations on 25 January 2022.

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 NAV per redeemable participating Units at the date of the transaction.

The NAV and NAV per Unit for each Unit class outstanding for the Sub-Trusts are as follows:

	31-Dec-2023				31-Dec-2022			
Unit Class	Net Asset Value		NAV Per Unit		Net Asset Value		NAV Per Unit	
Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust								
Class IO (MDist) (USD)	USD	475,046,448	USD	20.914	USD	480,398,405	USD	15.251
Class USD (QDist)	USD	168,603,027	USD	24.762	USD	161,861,123	USD	17.781
Class I (Acc) (USD)	USD	14,165,438	USD	28.023	USD	11,343,566	USD	19.936
Class F (SDist) (JPY)	USD	50,868,007	USD	0.0256	USD	47,127,484	USD	0.0183
Class F (SDist) (JPY Hedged)	USD	1,965,489	USD	0.0150	USD	1,828,577	USD	0.0122

	31-Dec-2023				31-Dec-2022			
Unit Class	Net Asset Value		NAV Per Unit		Net Asset Value		NAV Per Unit	
Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust								
Class USD	USD	273,244,764	USD	12.916	USD	203,080,388	USD	8.155
Class AUD (Hedged)	USD	74,748,222	USD	8.249	USD	55,102,987	USD	5.274

	31-Dec-2023				31-Dec-2022			
Unit Class	Net Asset Value		NAV Per Unit		Net Asset Value		NAV Per Unit	
Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust								
Class USD	USD	1,773,982	USD	8.407	USD	1,152,142	USD	6.648
Class AUD (Limited Currency Hedge)	USD	708,289	USD	5.439	USD	547,718	USD	4.353

9. NAV per Unit (continued)

Dilution Adjustment

Transactions in the shares of the Sub-Trusts may be subject to a dilution adjustment. On any Dealing Day where there are net subscriptions or redemptions the Trustee may determine (based on such reasonable factors as they see fit), including without limitation, the prevailing market conditions and the level of subscriptions and redemptions requested by Unitholders or potential Unitholders in relation to the size of the Sub-Trusts 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-Trusts to the active Unitholders by adjusting the NAV of the relevant classes of Units and thus to protect the Sub-Trusts' long-term Unitholders from costs associated with ongoing subscription and redemption activity. The dilution adjustment may take into account trading spreads on the Sub-Trusts' 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. As at 31 December 2023 and 31 December 2022, the Sub-Trusts did not have dilution adjustments.

10. Distributions

Distributions are made at the election of the Investment Manager and the amounts declared and paid during the years ended 31 December 2023 and 31 December 2022 are disclosed in the Statements of Comprehensive Income when net assets attributable to Holders of Redeemable Participating Units are classified as a financial liability.

11. Financial Investments and Associated Risks

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

Asset allocation is determined by the Trust's Investment 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 in accordance with the Trust's risk management policy.

The master-feeder structure, and in particular the existence of multiple investment vehicles investing in the same portfolio, presents certain unique risks to investors. A Sub-Trust may be materially affected by the actions of another entity investing in the Master Fund. For example, if another Unitholder of the Master Fund redeems some or all of its interests in the Master Fund, the Master Fund and, in turn, the Sub-Trust, may experience higher pro rata operating expenses, thereby producing lower returns. Similarly, the Master Fund may become less diverse due to redemptions from its other Unitholders, resulting in increased portfolio risk. The Master Fund may restrict its investment activities or be precluded from investing in certain instruments due to regulatory restrictions on certain of its direct or indirect investors or otherwise, which may have an adverse effect on the performance of the Master Fund, and, in turn, the Sub-Trust.

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

The risk management policies employed in relation to the Sub-Trusts are detailed below:

(a) Market Risk

The potential for changes in the fair value of the Sub-Trusts' 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 risk may result from exposures to changes in spot prices, forward prices and volatilities of currency rates.
- Interest rate risk may result from exposures to changes in the level, slope and curvature of the various yield curves, the volatility of interest rates, mortgage prepayment speeds and credit spreads.
- Other price risk is the risk that the value of an investment will fluctuate as a result of changes in market prices other than those arising from currency risk or interest rate risk and may result from exposures to changes in the prices and volatilities of individual equities, equity baskets, equity indices, and commodities.

The Trust's market risk strategy is driven by the Sub-Trusts' investment risk and return objectives.

Market risk is managed through the application of risk budgeting principles. The Investment Advisor determines an appropriate risk target, commonly referred to as Tracking Error, employing a risk budgeting framework.

A Market Risk Analysis Group at Goldman Sachs ("AMD MRA") is responsible for independently monitoring, analyzing and reporting the market risks taken by the Investment Advisors. AMD MRA uses a number of risk metrics to monitor the market risks including monitoring sensitivities, and Tracking Error.

Details of the Sub-Trusts' investment portfolio at the reporting date are disclosed in the Schedules of Investments. All equity, individual debt, collective investment schemes and derivative investments are disclosed separately.

(i) Currency Risk

The Sub-Trusts may invest in financial investments and enter into transactions denominated in currencies other than their functional currency. Consequently, the Sub-Trusts 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-Trusts' assets or liabilities denominated in currencies other than their functional currency. Please refer to the Schedules of Investments of each Sub-Trust which details the investments 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. Realized gains and losses attributable to hedges are allocated to the relevant hedged share class. Certain Classes of the Sub-Trusts 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 following table sets forth a sensitivity analysis showing gains and losses that would be associated with changes in the currency markets. This sensitivity analysis is based on a change in one currency versus the base currency of the Sub-Trust while holding all other currencies constant. For the Total Portfolio, monetary and non-monetary, the assumption is that all currencies move simultaneously against the base currency of the Sub-Trust.

Share class level forwards on the Sub-Trust as well as hedges at the Master Fund are excluded from the sensitivity analysis unless they are part of the Sub-Trust's main strategy or if there is a material unrealized appreciation/depreciation associated with them at year end.

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

(a) Market Risk (continued)

(i) Currency Risk (continued)

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust

The Sub-Trust had no significant foreign currency risk exposure at 31 December 2023 and 31 December 2022.

Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust

The following analysis includes the indirect exposure of the Master Fund's investment.

	NAV impact of 20% Currency Appreciation/Depreciation		NAV impact of 20% Currency Appreciation/Depreciation	
Currency	31-Dec-2023 Appreciation	31-Dec-2023 Depreciation	31-Dec-2022 Appreciation	31-Dec-2022 Depreciation
EUR	(0.4%)	0.4%	0.6%	(0.6%)
AUD	(0.0%)	0.0%	0.0%	(0.0%)
Total Portfolio	**(0.4%)**	**0.4%**	**0.6%**	**(0.6%)**

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

The Sub-Trust had following currency concentrations, including hedging, greater than +/-5% of NAV as at 31 December 2023 and 31 December 2022:

Currency	Currency Concentration 31-Dec-2023	Currency Concentration 31-Dec-2022
AUD	21.24%	21.45%

The Master Fund had no currency concentrations, including hedging, greater than 5% of NAV for the years ended 31 December 2023 and 31 December 2022.

Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust

The following analysis includes the indirect exposure of the Master Fund's investment.

	NAV impact of 20% Currency Appreciation/Depreciation		NAV impact of 20% Currency Appreciation/Depreciation	
Currency	31-Dec-2023 Appreciation	31-Dec-2023 Depreciation	31-Dec-2022 Appreciation	31-Dec-2022 Depreciation
TWD	(2.1%)	2.1%	2.1%	(2.1%)
JPY	(1.3%)	1.3%	1.3%	(1.3%)
EUR	(0.9%)	0.9%	1.2%	(1.2%)
HKD	(0.8%)	0.8%	1.4%	(1.4%)
CNY	(0.5%)	0.5%	0.9%	(0.9%)
Other	(0.6%)	0.6%	0.6%	(0.6%)
Total Portfolio	**(6.2%)**	**6.2%**	**7.5%**	**(7.5%)**

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

The Sub-Trust had following currency concentrations, including hedging, greater than +/-5% of NAV for the years ended 31 December 2023 and 31 December 2022.

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

(a) Market Risk (continued)

(i) Currency Risk (continued)

Currency	Currency Concentration 31-Dec-2023	Currency Concentration 31-Dec-2022
AUD	28.02%	33.86%

The Master Fund had the following currency concentrations, including hedging, greater than 5% of NAV for the years ended 31 December 2023 and 31 December 2022.

Currency	Currency Concentration 31-Dec-2023	Currency Concentration 31-Dec-2022
EUR	–*	6.13%
HKD	–*	6.99%
JPY	7.40%	6.77%
TWD	11.07%	10.90%

*Amount is less than 5%.

(ii) Interest Rate Risk

The Sub-Trusts had no significant exposure to interest rate risk for the years ended 31 December 2023 and 31 December 2022.

The interest rate profile of the financial assets and liabilities of the Sub-Trusts' are as follows:

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust

At 31-Dec-2023

	Up to 1 year	1 - 5 years	Over 5 years	Non Interest Bearing	Total
Assets					
Cash and cash equivalents	570,616	–	–	2,059	572,675
Financial assets held for trading and/or hedging	–	–	–	710,962,210	710,962,210
Other assets	–	–	–	445,262	445,262
Total Assets	**570,616**	**–**	**–**	**711,409,531**	**711,980,147**
Liabilities					
Financial liabilities held for trading and/or hedging	–	–	–	1,432	1,432
Due to bank	–	–	–	83	83
Other liabilities	–	–	–	1,330,223	1,330,223
Total Liabilities excluding Net Assets attributable to Unitholders	**–**	**–**	**–**	**1,331,738**	**1,331,738**

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

(a) Market Risk (continued)

(ii) Interest Rate Risk (continued)

At 31-Dec-2022

	Up to 1 year	1 - 5 years	Over 5 years	Non Interest Bearing	Total
Assets					
Cash and cash equivalents	594,259	–	–	1,529	595,788
Financial assets held for trading and/or hedging	–	–	–	705,976,018	705,976,018
Other assets	–	–	–	2,705,326	2,705,326
Total Assets	**594,259**	**–**	**–**	**708,682,873**	**709,277,132**
Liabilities					
Financial liabilities held for trading and/or hedging	–	–	–	177	177
Due to bank	–	–	–	88	88
Payable for investments purchased	–	–	–	44,243	44,243
Other liabilities	–	–	–	6,673,469	6,673,469
Total Liabilities excluding Net Assets attributable to Unitholders	**–**	**–**	**–**	**6,717,977**	**6,717,977**

Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust

At 31-Dec-2023

	Up to 1 year	1 - 5 years	Over 5 years	Non Interest Bearing	Total
Assets					
Cash and cash equivalents	153,898	–	–	385	154,283
Financial assets held for trading and/or hedging	–	–	–	347,564,525	347,564,525
Other assets	–	–	–	2,772,191	2,772,191
Total Assets	**153,898**	**–**	**–**	**350,337,101**	**350,490,999**
Liabilities					
Financial liabilities held for trading and/or hedging	–	–	–	86,514	86,514
Other liabilities	–	–	–	2,411,499	2,411,499
Total Liabilities excluding Net Assets attributable to Unitholders	**–**	**–**	**–**	**2,498,013**	**2,498,013**

At 31-Dec-2022

	Up to 1 year	1 - 5 years	Over 5 years	Non Interest Bearing	Total
Assets					
Cash and cash equivalents	149,221	–	–	223	149,444
Financial assets held for trading and/or hedging	–	–	–	259,558,294	259,558,294
Other assets	–	–	–	564,994	564,994
Total Assets	**149,221**	**–**	**–**	**260,123,511**	**260,272,732**
Liabilities					
Financial liabilities held for trading and/or hedging	–	–	–	81,196	81,196
Payable for investments purchased	–	–	–	11,958	11,958
Other liabilities	–	–	–	1,996,203	1,996,203
Total Liabilities excluding Net Assets attributable to Unitholders	**–**	**–**	**–**	**2,089,357**	**2,089,357**

The Master Fund had no significant exposure to interest rate risk for the years ended 31 December 2023 and 31 December 2022.

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

(a) Market Risk (continued)

(ii) Interest Rate Risk (continued)

Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust

At 31-Dec-2023

	Up to 1 year	1 - 5 years	Over 5 years	Non Interest Bearing	Total
Assets					
Cash and cash equivalents	6,113	–	–	9	6,122
Financial assets held for trading and/or hedging	–	–	–	2,008,428	2,008,428
Other assets	–	–	–	779,716	779,716
Total Assets	**6,113**			**2,788,153**	**2,794,266**
Liabilities					
Other liabilities	–	–	–	311,995	311,995
Total Liabilities excluding Net Assets attributable to Unitholders	**–**	**–**	**–**	**311,995**	**311,995**

At 31-Dec-2022

	Up to 1 year	1 - 5 years	Over 5 years	Non Interest Bearing	Total
Assets					
Cash and cash equivalents	36,448	–	–	42	36,490
Financial assets held for trading and/or hedging	–	–	–	1,434,583	1,434,583
Receivable for investments sold	–	–	–	450	450
Other assets	–	–	–	520,648	520,648
Total Assets	**36,448**	**–**	**–**	**1,955,723**	**1,992,171**
Liabilities					
Financial liabilities held for trading and/or hedging	–	–	–	639	639
Payable for investments purchased	–	–	–	207	207
Other liabilities	–	–	–	291,465	291,465
Total Liabilities excluding Net Assets attributable to Unitholders	**–**	**–**	**–**	**292,311**	**292,311**

The Master Fund had no significant exposure to interest rate risk for the years ended 31 December 2023 and 31 December 2022.

(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-Trusts' 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 Sub-Trusts' investments in collective investment schemes are based upon the NAV as supplied by the underlying funds, in accordance with the valuation policy of the applicable fund as outlined in its respective Offering Memorandum. While it is expected that the assets of the collective investment schemes will generally be valued by an independent third party administrator or other service provider, there may be circumstances in which certain securities or other assets of a collective investment scheme may not have a readily ascertainable market price. In such circumstances, the manager of the relevant collective investment scheme may be required to value such securities or instruments.

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

(a) Market Risk (continued)

(iii) Other Price Risk (continued)

The following tables set 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.

At 31 December 2023 and 31 December 2022, the market moves for all equities represent a +/-20% move.

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust

	Other Price Risk Impact on NAV for an Equity Price Move Higher/Lower			
Sector	31-Dec-2023 Higher	31-Dec-2023 Lower	31-Dec-2022 Higher	31-Dec-2022 Lower
Information Technology	7.7%	(7.7%)	7.1%	(7.1%)
Health Care	3.4%	(3.4%)	3.9%	(3.9%)
Communication Services	2.6%	(2.6%)	1.4%	(1.4%)
Consumer Discretionary	2.1%	(2.1%)	4.5%	(4.5%)
Financials	1.3%	(1.3%)	-	-
Materials	-	-	1.2%	(1.2%)
Others	2.7%	(2.7%)	1.8%	(1.8%)
Total Portfolio	**19.8%**	**(19.8%)**	**19.9%**	**(19.9%)**

Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust

The following analysis for the Sub-Trust is presented based on the indirect exposure to the investments of the underlying Master Fund.

	Other Price Risk Impact on NAV for an Equity Price Move Higher/Lower			
Sector	31-Dec-2023 Higher	31-Dec-2023 Lower	31-Dec-2022 Higher	31-Dec-2022 Lower
Information Technology	13.1%	(13.1%)	14.3%	(14.3%)
Communication Services	2.0%	(2.0%)	1.2%	(1.2%)
Consumer Discretionary	1.9%	(1.9%)	2.1%	(2.1%)
Financials	1.6%	(1.6%)	-	-
Real Estate	0.9%	(0.9%)	1.1%	(1.1%)
Industrials	-	-	0.2%	(0.2%)
Total Portfolio	**19.5%**	**(19.5%)**	**19.2%**	**(19.2%)**

Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust

The following analysis for the Sub-Trust is presented based on the indirect exposure to the investments of the underlying Master Fund.

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

(a) Market Risk (continued)

(iii) Other Price Risk (continued)

	Other Price Risk Impact on NAV for an Equity Price Move Higher/Lower		Other Price Risk Impact on NAV for an Equity Price Move Higher/Lower	
Sector	31-Dec-2023 Higher	31-Dec-2023 Lower	31-Dec-2022 Higher	31-Dec-2022 Lower
Information Technology	14.1%	(14.1%)	15.2%	(15.2%)
Communication Services	2.0%	(2.0%)	2.3%	(2.3%)
Consumer Discretionary	1.1%	(1.1%)	0.7%	(0.7%)
Financials	0.5%	(0.5%)	-	-
Industrials	0.3%	(0.3%)	-	-
Health Care	-	-	0.4%	(0.4%)
Real Estate	-	-	0.4%	(0.4%)
Others	0.5%	(0.5%)	0.3%	(0.3%)
Total Portfolio	**18.5%**	**(18.5%)**	**19.3%**	**(19.3%)**

Currency, interest rate and other price risks are managed by the Sub-Trusts' Investment Advisors as part of the integrated market risk management processes described above.

(iv) Limitations of Sensitivity Analysis

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

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

(b) Liquidity Risk

Liquidity risk is the risk that the Sub-Trusts 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-Trusts' control, such as a general market disruption or an operational problem affecting the Sub-Trusts 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-Trusts' investments include collective investment schemes, which may impose greater restrictions on redemptions than those imposed by the Sub-Trusts. This may include offering less frequent redemption dates than are offered by the Sub-Trusts to its Unitholders.

The Sub-Trusts' financial assets and financial liabilities include investments in derivative contracts traded over the counter, which are not traded in an organized public market and which may be illiquid and in investments which may represent a significant percentage of issue size. As a result, the Sub-Trusts 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-Trusts provide 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-Trusts are managed to include liquid investments sufficient to meet normal liquidity needs although substantial redemptions of Units in the Sub-Trusts could require the Sub-Trusts and the Master Fund to liquidate their investments more rapidly than otherwise desirable in order to raise cash for the redemptions. These factors could adversely affect the value of the Units redeemed and the valuation of the Units that remain outstanding and the liquidity of the Sub-Trusts' remaining assets if more liquid assets have been sold to meet redemptions.

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

(b) Liquidity Risk (continued)

The Sub-Trusts' Offering Memorandum provides for the daily subscription and redemption of Units. The Sub-Trusts are therefore exposed to the liquidity risk of meeting Unitholder redemptions.

The following tables set forth details of Unitholders with holdings greater than 10% of the Sub-Trusts' net assets:

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust

31-Dec-2023	
Unitholder	**Holding**
Unitholder 1	50%
Unitholder 2*	16%
Unitholder 3	11%
Other Unitholders*	23%
Total	**100%**

*Unitholder is a distributor or includes a Unitholder that is a distributor.

31-Dec-2022	
Unitholder	**Holding**
Unitholder 1	52%
Unitholder 2*	16%
Unitholder 3	11%
Other Unitholders*	21%
Total	**100%**

*Unitholder is a distributor or includes a Unitholder that is a distributor.

Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust

31-Dec-2023	
Unitholder	**Holding**
Unitholder 1*	46%
Unitholder 2	32%
Unitholder 3*	19%
Other Unitholders	3%
Total	**100%**

*Unitholder is a distributor.

31-Dec-2022	
Unitholder	**Holding**
Unitholder 1*	43%
Unitholder 2	35%
Unitholder 3*	19%
Other Unitholders	3%
Total	**100%**

*Unitholder is a distributor.

Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust

31-Dec-2023	
Unitholder	**Holding**
Unitholder 1*	56%
Unitholder 2	44%
Total	**100%**

*An affiliated party to the Trust.

31-Dec-2022	
Unitholder	**Holding**
Unitholder 1*	65%
Unitholder 2	35%
Total	**100%**

*An affiliated party to the Trust.

As at 31 December 2023 and 31 December 2022, all liability amounts in the Sub-Trusts are due within three months.

As at 31 December 2023 gross inflows and gross outflows for forward foreign currency contracts were:

Sub-Trust	Gross Inflows		Gross Outflows	
Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust	USD	1,988,446	USD	1,906,486
Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust	USD	75,208,884	USD	71,129,263
Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust	USD	657,722	USD	620,079

As at 31 December 2022 gross inflows and gross outflows for forward foreign currency contracts were:

Sub-Trust	Gross Inflows		Gross Outflows	
Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust	USD	1,964,969	USD	1,962,148
Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust	USD	75,933,441	USD	75,617,937
Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust	USD	694,044	USD	690,907

Forward foreign currency contracts are generally settled net.

Financing arrangements include derivative transactions.

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

(b) Liquidity Risk (continued)

Expiration or termination of available financing for leveraged positions, and the requirements to post collateral in respect of changes in the fair value of leveraged exposures or changes in advance rates or other terms and conditions of the Sub-Trusts' financing arrangements, can result in adverse effects to the Sub-Trusts' access to liquidity and ability to maintain leveraged positions, and may cause the Sub-Trusts to incur material losses. The Sub-Trusts 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-Trusts. 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-Trusts.

The use of leverage also increases risk as it magnifies the effect of any volatility in fair values on the Sub-Trusts' equity.

A decline in the market value of the Sub-Trusts' 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-Trusts to post additional collateral or otherwise sell assets at a time when it may not be in the Sub-Trusts' 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 or issuers in the Sub-Trusts. Before transacting, the Investment Advisor or its related parties evaluate both creditworthiness and reputation by conducting a credit analysis of the party, their business and reputation. The credit risk of approved counterparties or issuers is then monitored on an ongoing basis, including periodic reviews of financial statements and interim financial reports as needed.

In order to reduce exposure to credit losses, some over-the-counter derivative agreements entered into by the Sub-Trusts permit netting of transactions arising under such agreements, excluding those with counterparties executing only spot foreign exchange contracts. While such netting rights do not result in an offset of reported assets and liabilities, they do provide for the reduction of credit risk on favorable over-the-counter transactions with a single counterparty to the extent of the value of unfavorable over-the-counter transactions with the same counterparty upon the occurrence of an event of default or termination event as all over-the-counter transactions with the counterparty under such agreement are terminated and amounts owed from and amounts payable to the counterparty are settled on a net basis.

Debt securities are subject to the risk of issuer's or a guarantor's inability to meet principal and interest payments on its obligations and are subject to price volatility due to factors such as interest rate sensitivity, market perception of the creditworthiness of the issuer, and general market liquidity.

The Sub-Trusts are 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-Trusts.
iii. The loss of some or all of any securities held on trust which have not been properly segregated and so identified both at the level of the Custodian and any sub-custodians / Trustee ("Trust Assets") or client money held by or with the Custodian or sub-custodian / Trustee.
iv. The loss of some or all assets due to the incorrect operation of accounts by the Custodian or sub-custodian / Trustee or due to the process of identifying and transferring the relevant Sub-Trust's 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.

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

(c) Credit Risk (continued)

An insolvency could cause severe disruption to the Sub-Trusts' investment activity. In some circumstances, this could cause the Investment Manager to temporarily suspend the calculation of the NAV and dealing in Units.

At 31 December 2023 and 31 December 2022, the following financial assets were exposed to credit risk: investment in other funds, derivative financial assets, cash and cash equivalents and other receivables. The carrying amounts of financial assets best reflect the maximum credit risk exposure at the reporting date.

The clearing and depository operations for the Sub-Trusts' security transactions are mainly concentrated with the Custodian. At 31 December 2023 and 31 December 2022, substantially all cash and cash equivalents, balances due from broker and investments are placed in custody with the Custodian (with the exception of Time Deposits which may be held with a third party custodian).

The maximum exposure to credit risk (excluding notional value on forward foreign currency contracts) as at the reporting date can be analyzed as follows:

	31-Dec-2023		
Instrument Type	Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub Trust USD	Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust USD	Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust USD
Cash and cash equivalents	572,675	154,283	6,122
Investment Funds	6,148,325	343,398,389	1,970,785
Dividend receivable	261,332	–	–
Interest receivable	–	4,689	62
Forward foreign currency contracts	83,392	4,166,136	37,643
Receivable for Units subscribed	183,930	2,767,502	67,200
Expense reimbursement receivable	–	–	696,807
Other assets	–	–	15,647
Total	**7,249,654**	**350,490,999**	**2,794,266**

	31-Dec-2022		
Instrument Type	Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub Trust USD	Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust USD	Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust USD
Cash and cash equivalents	595,788	149,444	36,490
Investment Funds	6,625,883	259,161,594	1,430,806
Dividend receivable	210,206	12,863	–
Forward foreign currency contracts	2,998	396,700	3,777
Receivable for investments sold	–	–	450
Receivable for Units subscribed	38,377	522,996	–
Expense reimbursement receivable	–	–	497,590
Due from Investment Advisor	2,455,542	–	–
Other assets	1,201	29,135	23,058
Total	**9,929,995**	**260,272,732**	**1,992,171**

11. Financial Investments and Associated Risks (continued)

(d) Additional Risks

Additional risks include, but are not limited to the following;

(i) Capital Risk Management

The capital of the Sub-Trusts are 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-Trusts are subject to daily subscriptions and redemptions at the discretion of Unitholder. The Sub-Trusts' objective when managing capital is to safeguard the Sub-Trusts' ability to continue as a going concern in order to provide returns for Unitholders and benefits for other stakeholders and to maintain a strong capital base to support the development of the investment activities of the Sub-Trusts.

(ii) Concentration Risk

The Sub-Trusts may invest in a limited number of investments and investment themes. A consequence of a limited number of investments is that performance may be more favorably or unfavorably affected by the performance of an individual investment.

(iii) Operational Risk

Operational risk is the potential for loss caused by a deficiency in information, communications, transaction processing and settlement, and accounting systems. With the exception of the independent auditors, the Sub-Trusts' service providers, as shown on page 2, maintain controls and procedures for the purpose of helping to manage operational risk. Reviews of the service levels of service providers are performed on a regular basis by the Investment 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-Trusts which may adversely affect the Sub-Trusts.

With respect to tax, the Sub-Trusts may be subject to taxation on capital gains, interest and dividends in certain jurisdictions where the Sub-Trusts invest.

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-Trusts 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-Trusts 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-Trusts, including at the time of any subscriptions, redemptions or exchanges of interests in the Sub-Trusts, which could have an adverse impact on investors at that time.

Additional details of risk not disclosed in these Financial Statements can be found in the Sub-Trusts' respective Offering Memorandums.

12. Credit Institutions

As at 31 December 2023 and 31 December 2022, all cash and cash equivalents were held by the following credit institutions with a credit rating of A or higher. Credit institution ratings are obtained from S&P/Moody's Investor Service/ Fitch Ratings and are unaudited:

Goldman Sachs US Focused Growth Equity Sub-Trust				
Assets	**31-Dec-2023**		**31-Dec-2022**	
Counterparty	**USD**	**% of Net Assets**	**USD**	**% of Net Assets**
Brown Brothers Harriman & Co.[1]	2,059	0.00[3]	1,529	0.00[3]
Royal Bank of Canada[2]	–	–	594,259	0.08
Sumitomo Mitsui Banking Corporation[2]	570,616	0.08	–	–
Total cash and cash equivalents	**572,675**	**0.08**	**595,788**	**0.08**
Liabilities				
Due to bank:				
Brown Brothers Harriman & Co.	83	0.00[3]	88	0.00[3]
Total due to bank	**83**	**0.00[3]**	**88**	**0.00[3]**

[1]Unrestricted - Custodian cash account.

[2]Time Deposit.

[3]Reflects actual amounts rounding to less than 0.005%.

Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust				
Assets	**31-Dec-2023**		**31-Dec-2022**	
Counterparty	**USD**	**% of Net Assets**	**USD**	**% of Net Assets**
Brown Brothers Harriman & Co.[1]	385	0.00[3]	223	0.00[3]
Australia and New Zealand Banking Group Ltd.[2]	153,897	0.04	149,220	0.06
DBS Bank[2]	1	0.00[3]	–	–
Sumitomo Mitsui Banking Corporation[2]	–	–	1	0.00[3]
Total cash and cash equivalents	**154,283**	0.04	**149,444**	0.06

[1]Unrestricted - Custodian cash account.

[2]Time Deposit.

[3]Reflects actual amounts rounding to less than 0.005%.

Goldman Sachs Global Future Technology Leaders Equity Sub-Trust				
Assets	**31-Dec-2023**		**31-Dec-2022**	
Counterparty	**USD**	**% of Net Assets**	**USD**	**% of Net Assets**
Brown Brothers Harriman & Co.[1]	9	0.00[3]	42	0.00[3]
Australia and New Zealand Banking Group Ltd.[2]	–	–	26,448	1.56
DBS Bank[2]	–	–	10,000	0.59
DNB Bank[2]	72	0.00[3]	–	–
Sumitomo Mitsui Banking Corporation[2]	6,041	0.25	–	–
Total cash and cash equivalents	**6,122**	**0.25**	**36,490**	**2.15**

[1]Unrestricted - Custodian cash account.

[2]Time Deposit.

[3]Reflects actual amounts rounding to less than 0.005%.

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-2023	31-Dec-2022
Japanese Yen (JPY)	140.98000	131.94500
Australian Dollar (AUD)	1.46552	1.47460

14. Soft Commissions

The Sub-Trusts may pay commissions for execution only and/or for execution and investment research. The Sub-Trusts did not otherwise enter into any third party soft commission arrangements for the years ended 31 December 2023 and 31 December 2022.

15. Contingent Liabilities

There were no contingent liabilities as at 31 December 2023 and 31 December 2022.

16. Subsequent Events

No events occurred subsequent to 31 December 2023 that would require adjustment to, or disclosure in these financial statements.

17. Indemnifications

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

18. Approval of the Financial Statements

Management has approved the financial statements on 28 March 2024 and the financial statements may not be amended after issuance.

Goldman Sachs (Cayman Islands) Unit Trust
Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust
Schedule of Investments
As at 31 December 2023

Holdings/ Units	Description	Value	% of Net Assets
	Investment Funds*		
	United States Dollar		
24,649,963	Goldman Sachs US Technology Opportunities Equity Portfolio, Class IO (Acc.)	$338,690,488	97.33
4,707,901	Goldman Sachs PLC - US$ Treasury Liquid Reserves Fund, Class X	4,707,901	1.35
	Total Investment Funds	**$343,398,389**	**98.68**

Forward Foreign Currency Contracts held for Trading Purposes

Maturity Date	Buy Currency	Amount Bought	Sale Currency	Amount Sold	Counterparty	Unrealized Loss	% of Net Assets
04/01/2024	AUD	24,987	USD	17,070	State Street Bank & Trust Co.	$(20)	(0.00)
05/01/2024	USD	21,355	AUD	31,382	State Street Bank & Trust Co.	(60)	(0.00)
Total Unrealized Loss on Forward Foreign Currency Contracts held for Trading Purposes						**$(80)**	**(0.00)**

Forward Foreign Currency Contracts held for Share Class Hedging Purposes

Maturity Date	Buy Currency	Amount Bought	Sale Currency	Amount Sold	Counterparty	Unrealized Gain	% of Net Assets
12/02/2024	AUD	1,311,051	USD	862,980	Natwest Markets PLC	$32,813	0.01
12/02/2024	AUD	3,655,888	USD	2,392,819	UBS AG	105,115	0.03
12/02/2024	AUD	4,467,558	USD	2,967,785	Citibank NA	84,733	0.02
12/02/2024	AUD	50,339,417	USD	32,457,878	State Street Bank & Trust Co.	1,937,190	0.56
12/02/2024	AUD	52,383,055	USD	33,785,125	Westpac Banking Corp	2,006,285	0.58
Total Unrealized Gain on Forward Foreign Currency Contracts held for Share Class Hedging Purposes						**$4,166,136**	**1.20**

Maturity Date	Buy Currency	Amount Bought	Sale Currency	Amount Sold	Counterparty	Unrealized Loss	% of Net Assets
12/02/2024	USD	79,520	AUD	118,349	Natwest Markets PLC	$(1,343)	(0.00)
12/02/2024	USD	125,993	AUD	195,255	UBS AG	(7,418)	(0.00)
12/02/2024	USD	204,522	AUD	310,127	Citibank NA	(7,377)	(0.00)
12/02/2024	USD	256,886	AUD	390,240	BNP Paribas SA	(9,751)	(0.00)
12/02/2024	USD	482,679	AUD	735,059	Westpac Banking Corp	(19,560)	(0.01)
12/02/2024	USD	755,815	AUD	1,139,683	Morgan Stanley & Co	(22,888)	(0.01)
12/02/2024	USD	884,953	AUD	1,321,672	State Street Bank & Trust Co.	(18,097)	(0.01)
Total Unrealized Loss on Forward Foreign Currency Contracts held for Share Class Hedging Purposes						**$(86,434)**	**(0.03)**

Goldman Sachs (Cayman Islands) Unit Trust
Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust
Schedule of Investments
As at 31 December 2023

Total Investments	Value	% of Net Assets
Total Investment Funds	$343,398,389	98.68
Total Unrealized Gain on Forward Foreign Currency Contracts held for Share Class Hedging Purposes	4,166,136	1.20
Total Unrealized Loss on Forward Foreign Currency Contracts held for Share Class Hedging Purposes	(86,434)	(0.03)
Total Unrealized Loss on Forward Foreign Currency Contracts held for Trading Purposes	(80)	(0.00)
Other Assets and Liabilities	514,975	0.15
Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units	**$347,992,986**	**100.00**

* Represents affiliated funds.

Currency Abbreviations:

AUD Australian Dollars
USD United States Dollar

Goldman Sachs (Cayman Islands) Unit Trust
Goldman Sachs US Technology Equity Sub-Trust
Schedule of Investments
As at 31 December 2022

Holdings/ Units	Description	Value	% of Net Assets
	Investment Funds*		
	United States Dollar		
30,211,243	Goldman Sachs US Technology Opportunities Equity Portfolio, Class IO (Acc.)	$256,493,457	99.35
2,668,137	Goldman Sachs PLC - US$ Treasury Liquid Reserves Fund, Class X	2,668,137	1.03
	Total Investment Funds	**$259,161,594**	**100.38**

Forward Foreign Currency Contracts held for Trading Purposes

Maturity Date	Buy Currency	Amount Bought	Sale Currency	Amount Sold	Counterparty	Unrealized Loss	% of Net Assets
05/01/2023	AUD	67,200	USD	45,656	Standard Chartered Bank	$(83)	(0.00)
Total Unrealized Loss on Forward Foreign Currency Contracts held for Trading Purposes						**$(83)**	**(0.00)**

Forward Foreign Currency Contracts held for Share Class Hedging Purposes

Maturity Date	Buy Currency	Amount Bought	Sale Currency	Amount Sold	Counterparty	Unrealized Gain	% of Net Assets
14/03/2023	AUD	4,974,919	USD	3,379,567	Morgan Stanley & Co	$3,822	0.00
14/03/2023	AUD	45,528,631	USD	30,765,517	Deutsche Bank AG	198,021	0.08
14/03/2023	AUD	46,274,532	USD	31,275,960	Westpac Banking Corp	194,857	0.07
Total Unrealized Gain on Forward Foreign Currency Contracts held for Share Class Hedging Purposes						**$396,700**	**0.15**

Maturity Date	Buy Currency	Amount Bought	Sale Currency	Amount Sold	Counterparty	Unrealized Loss	% of Net Assets
14/03/2023	USD	592,013	AUD	878,336	Standard Chartered Bank	$(5,333)	(0.00)
14/03/2023	USD	1,612,722	AUD	2,382,526	Morgan Stanley & Co	(7,609)	(0.00)
14/03/2023	USD	1,735,601	AUD	2,567,573	Citibank NA	(10,579)	(0.01)
14/03/2023	USD	6,607,517	AUD	9,800,343	Westpac Banking Corp	(57,592)	(0.02)
Total Unrealized Loss on Forward Foreign Currency Contracts held for Share Class Hedging Purposes						**$(81,113)**	**(0.03)**

Total Investments	Value	% of Net Assets
Total Investment Funds	$259,161,594	100.38
Total Unrealized Gain on Forward Foreign Currency Contracts held for Share Class Hedging Purposes	396,700	0.15
Total Unrealized Loss on Forward Foreign Currency Contracts held for Share Class Hedging Purposes	(81,113)	(0.03)
Total Unrealized Loss on Forward Foreign Currency Contracts held for Trading Purposes	(83)	(0.00)
Other Assets and Liabilities	(1,293,723)	(0.50)
Net Assets Attributable to Holders of Redeemable Participating Units	**$258,183,375**	**100.00**

* Represents affiliated funds.

Currency Abbreviations:

AUD Australian Dollars
USD United States Dollar

中間財務書類

ａ．ファンドの日本文の中間財務書類は、国際財務報告基準に準拠して作成された原文（英文）の中間財務書類を日本語に翻訳したものである（ただし、円換算部分を除く。）。これは「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第328条第５項ただし書の規定の適用によるものである。

ｂ．ファンドの原文の中間財務書類は、外国監査法人等（公認会計士法（昭和23年法律第103号）第１条の３第７項に規定する外国監査法人等をいう。）の監査を受けていない。

ｃ．ファンドの原文の中間財務書類は、ゴールドマン・サックス（ケイマン諸島）ユニット・トラストおよび全てのサブ・ファンドにつき一括して作成されている。本書において日本文の作成にあたっては、関係するサブ・ファンド（ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド）に関する部分のみを翻訳している。ただし、「財務書類に対する注記」については、全文を記載している。

ｄ．ファンドの原文の中間財務書類は、米ドルで表示されている。日本文の財務書類には、主要な金額について2024年７月31日現在における株式会社三菱ＵＦＪ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（１米ドル＝152.44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）【資産及び負債の状況】

ゴールドマン・サックス（ケイマン諸島）ユニット・トラスト
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド
財政状態計算書（未監査）

2024年６月30日現在

		2024年６月30日		2023年12月31日	
	注記	米ドル	千円	米ドル	千円
資産					
流動資産					
損益を通じて公正価値で測定する金融資産	3(c),4	387,369,414	59,050,593	347,564,525	52,982,736
未収金：					
配当金		18,757	2,859	－	－
利息	3(b)	－	－	4,689	715
投資対象売却		4,300,000	655,492	－	－
受益証券販売	3(f),8	1,136,607	173,264	2,767,502	421,878
現金および現金等価物	3(d),12	153,318	23,372	154,283	23,519
資産合計		392,978,096	59,905,581	350,490,999	53,428,848
負債					
流動負債					
損益を通じて公正価値で測定する金融負債	3(c),4	294,500	44,894	86,514	13,188
銀行に対する債務		291	44	－	－
未払金：					
投資対象購入		20,249	3,087	－	－
受益証券買戻し	3(f),8	2,856,208	435,400	798,202	121,678
投資顧問報酬	7(a)	539,018	82,168	846,689	129,069
代行協会員報酬	7(f)	349,003	53,202	294,505	44,894
印刷費用		149,061	22,723	114,229	17,413
販売会社報酬	7(d)	102,097	15,564	84,800	12,927
管理事務代行報酬	7(c)	47,955	7,310	44,000	6,707
管理報酬	7(b)	40,816	6,222	77,762	11,854
保管報酬	7(c)	30,570	4,660	33,992	5,182
弁護士報酬		28,706	4,376	31,939	4,869
名義書換事務代行報酬	7(e)	17,797	2,713	20,417	3,112
監査報酬		12,305	1,876	21,758	3,317
受託報酬	7(c)	10,064	1,534	11,615	1,771
受益者サービス報酬	7(g)	3,494	533	6,849	1,044
その他の報酬		21,294	3,246	24,742	3,772
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）		4,523,428	689,551	2,498,013	380,797
買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産		388,454,668	59,216,030	347,992,986	53,048,051

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

ゴールドマン・サックス（ケイマン諸島）ユニット・トラスト
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド
包括利益計算書（未監査）
2024年１月１日から2024年６月30日までの期間

	注記	2024年６月30日 米ドル	2024年６月30日 千円	2023年６月30日 米ドル	2023年６月30日 千円
収益					
受取配当金	3(b)	136,341	20,784	47,222	7,199
受取利息	3(b)	1,108	169	1,691	258
損益を通じて公正価値で測定する金融資産および金融負債に係る実現純利益／(損失)：					
投資対象		5,895,426	898,699	(956,443)	(145,800)
外国為替契約		95,389	14,541	(1,514,929)	(230,936)
損益を通じて公正価値で測定する金融資産および金融負債に係る未実現利益／(損失)の純変動：					
投資対象		58,384,574	8,900,144	102,529,921	15,629,661
外国為替契約		(2,315,160)	(352,923)	(310,133)	(47,277)
純収益／（損失）		62,197,678	9,481,414	99,797,329	15,213,105
運営費用					
投資顧問報酬	7(a)	1,453,291	221,540	1,199,364	182,831
販売会社報酬	7(d)	1,453,291	221,540	1,199,364	182,831
代行協会員報酬	7(f)	54,498	8,308	44,976	6,856
管理報酬	7(b)	38,754	5,908	20,888	3,184
印刷費用		34,832	5,310	130,993	19,969
管理事務代行報酬	7(c)	31,122	4,744	25,516	3,890
弁護士報酬		26,099	3,979	31,795	4,847
名義書換事務代行報酬	7(e)	22,017	3,356	23,935	3,649
監査報酬		18,756	2,859	63,825	9,729
受託報酬	7(c)	18,166	2,769	14,992	2,285
保管報酬	7(c)	11,209	1,709	31,418	4,789
受益者サービス報酬	7(g)	9,954	1,517	9,917	1,512
支払利息	3(b)	344	52	177	27
その他の報酬		3,906	595	1,114	170
運営費用合計		3,176,239	484,186	2,798,274	426,569
運営による純利益／（損失）		59,021,439	8,997,228	96,999,055	14,786,536
分配金控除後源泉徴収税引前利益／（損失）		59,021,439	8,997,228	96,999,055	14,786,536
運営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		59,021,439	8,997,228	96,999,055	14,786,536

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

ゴールドマン・サックス（ケイマン諸島）ユニット・トラスト
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド
買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産変動計算書（未監査）

2024年１月１日から2024年６月30日までの期間

	注記	2024年６月30日		2023年12月31日	
		米ドル	千円	米ドル	千円
期首における買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産		347,992,986	53,048,051	258,183,375	39,357,474
買戻可能参加受益証券の発行による受取額合計	8	46,336,745	7,063,573	44,850,035	6,836,939
買戻可能参加受益証券の買戻しによる支払額合計	8	(64,896,502)	(9,892,823)	(96,235,184)	(14,670,091)
運営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		59,021,439	8,997,228	141,194,760	21,523,729
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		388,454,668	59,216,030	347,992,986	53,048,051

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

ゴールドマン・サックス（ケイマン諸島）ユニット・トラスト
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド
キャッシュ・フロー計算書（未監査）
2024年１月１日から2024年６月30日までの期間

	注記	2024年６月30日 米ドル	2024年６月30日 千円	2023年６月30日 米ドル	2023年６月30日 千円
運営活動による キャッシュ・フロー					
運営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		59,021,439	8,997,228	96,999,055	14,786,536
調整：					
現金に係る為替差益／（損）		179	27	(1,012)	(154)
受取利息	3(b)	(1,108)	(169)	(1,691)	(258)
受取配当金	3(b)	(136,341)	(20,784)	(47,222)	(7,199)
支払利息		344	52	177	27
合計		58,884,513	8,976,355	96,949,307	14,778,952
運営資産の純増加／（減少）額：					
未収金：					
投資対象売却		(4,300,000)	(655,492)	(505)	(77)
その他の資産		－	－	12,013	1,831
損益を通じて公正価値で測定する金融資産		(39,804,889)	(6,067,857)	(83,540,121)	(12,734,856)
運営負債の純増加／（減少）額：					
銀行に対する債務		291	44	173	26
未払金：					
投資対象購入		20,249	3,087	2,724	415
代行協会員報酬	7(f)	54,498	8,308	44,976	6,856
印刷費用		34,832	5,310	127,768	19,477
販売会社報酬	7(d)	17,297	2,637	(1,014,134)	(154,595)
管理事務代行報酬	7(c)	3,955	603	12,016	1,832
受託報酬	7(c)	(1,551)	(236)	3,185	486
名義書換事務代行報酬	7(e)	(2,620)	(399)	290	44
弁護士報酬		(3,233)	(493)	31,528	4,806
受益者サービス報酬	7(g)	(3,355)	(511)	1,589	242
保管報酬	7(c)	(3,422)	(522)	22,183	3,382
監査報酬		(9,453)	(1,441)	37,425	5,705
管理報酬	7(b)	(36,946)	(5,632)	20,539	3,131
投資顧問報酬	7(a)	(307,671)	(46,901)	262,582	40,028
その他の報酬		(3,448)	(526)	(7,824)	(1,193)
損益を通じて公正価値で測定する金融負債		207,986	31,705	10,605	1,617
運営活動により生じた／（に使用した）現金		14,747,033	2,248,038	12,976,319	1,978,110
利息の受取額（源泉徴収税控除後）	3(b)	5,797	884	1,691	258
配当金の受取額（源泉徴収税控除後）	3(b)	117,584	17,925	56,157	8,561
利息の支払額		(344)	(52)	(177)	(27)
運営活動により生じた／（に使用した）現金純額		14,870,070	2,266,793	13,033,990	1,986,901

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	47,967,640	7,312,187	18,619,558	2,838,365
買戻可能参加受益証券の 買戻しによる支払額	(62,838,496)	(9,579,100)	(31,655,654)	(4,825,588)
財務活動により生じた／（に使用 した）現金純額	(14,870,856)	(2,266,913)	(13,036,096)	(1,987,222)
現金に係る為替差益／（損）	(179)	(27)	1,012	154
現金の純増加／（減少）額	(965)	(147)	(1,094)	(167)
期首における現金および 現金等価物	154,283	23,519	149,444	22,781
期末における現金および 現金等価物	153,318	23,372	148,350	22,614

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

ゴールドマン・サックス（ケイマン諸島）ユニット・トラスト
財務書類に対する注記（未監査）
2024年６月30日終了期間

１．組織

ＧＳ米国フォーカス・グロース、ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド、ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズおよびＧＳ米ドル建てコーポレート・ターゲット・ボンド・サブ・トラスト2024-05は、それぞれ、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（以下、個別に、または総称して「ファンド」という。）である。トラストは、アンブレラ・ファンドであり、各ファンドがその資産および負債について分別された勘定を保つことを認めている。各ファンドは、他のファンドに対する議決権を保有せず、また、他のファンドの負債に対する責任を負わず、あらゆる目的上、分別されたファンドである。ＧＳ米国フォーカス・グロースは、期限前に他の終了条件を満たすことがない場合、永続期間（150年）満了の30日前に終了する。受託会社および管理会社が投資顧問会社と協議の上で書面により宣言することをもってファンドの存続期間を延長しない限り、ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンドは2030年10月31日、ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズは2024年11月19日およびＧＳ米ドル建てコーポレート・ターゲット・ボンド・サブ・トラスト2024-05は2029年６月27日に終了する予定である。ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンドおよびｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズは、いずれも「マスター・フィーダー」構造の一部として組織されている。

トラストは、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。）およびシーエス（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。）の間の2013年３月11日付信託証書に従ってケイマン諸島の法律に基づきユニット・トラストとして設立された。ＧＳ米国フォーカス・グロースは、2013年３月11日付補遺信託証書によって設立、ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンドは、2020年９月９日付補遺信託証書によって設立、ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズは、2021年10月14日付補遺信託証書によって設立、そしてＧＳ米ドル建てコーポレート・ターゲット・ボンド・サブ・トラスト2024-05は2024年１月19日付補遺信託証書によって設立された。

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。

マスター・インターカンパニー・サブ・アドバイザリー・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・アドバイザリー・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、投資顧問会社は、ファンドに対して以下の副投資顧問会社（各関連当事者）を任命している。副投資顧問契約のもと、副投資顧問会社は、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および管理している。

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（以下「GSAMI」という。）は、ＧＳ米国フォーカス・グロース、ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド、ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズおよびＧＳ米ドル建てコーポレート・ターゲット・ボンド・サブ・トラスト2024-05の副投資顧問会社である。

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社は、ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド、ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズおよびＧＳ米ドル建てコーポレート・ターゲット・ボンド・サブ・トラスト2024-05の副投資顧問会社である。

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント（シンガポール）ピーティーイー・リミテッドは、ＧＳ米ドル建てコーポレート・ターゲット・ボンド・サブ・トラスト2024-05の副投資顧問会社である。

ファンドは以下の日に運用を開始した。

ファンド	運用開始日
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	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Ｉ（累積投資型）（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
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド	
米ドルクラス受益証券	2020年10月30日
豪ドルクラス（為替ヘッジあり）受益証券	2020年10月30日
ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ	
米ドルクラス受益証券	2022年１月25日
豪ドルクラス（限定為替ヘッジ）受益証券	2022年１月25日
ＧＳ米ドル建てコーポレート・ターゲット・ボンド・サブ・トラスト2024-05	
米ドルクラス（年２回）受益証券	2024年５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USD（以下「米ドル」という。）で表示される。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

ＧＳ米国フォーカス・グロース

ＧＳ米国フォーカス・グロースの投資目的は、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めざすことである。

ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド

ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンドの投資目的は、ゴールドマン・サックス・ファンズ S.I.C.A.V.のサブ・ファンドのポートフォリオであるゴールドマン・サックス米国テクノロ

ジー・オポチュニティーズ・エクイティ・ポートフォリオ（以下「マスター・ファンド」という。）への投資を通じて、主として米国のテクノロジー関連企業の大型および中型株式に投資することにより、長期的な投資元本の成長をめざす。マスター・ファンドは、ルクセンブルク大公国の法律に基づき組成された集団投資スキームであり、複数のポートフォリオにより構成されるアンブレラ・ファンドとして設立された。マスター・ファンドの現行の投資目的は、ファンドの投資目的と実質的に類似している。マスター・ファンドへの投資を通して、ファンドは、市場環境に応じて、大型または中型株式を有する米国のテクノロジー関連企業を通じて長期的な元本の成長を目指すために間接的に資本を配分し、リターンを追求するか、またはリスクを管理するために金融デリバティブ商品に投資することがある。

マスター・ファンドは、投資方針の一環として、または、ヘッジ目的で、金融デリバティブ商品取引を行うことがある。これには、外国為替先渡取引、（株式・市場の）先物およびオプション契約ならびにスワップ（エクイティ・スワップおよびトータル・リターン・スワップを含む。）が含まれるが、これらに限定されるものではない。

2024年６月30日および2023年12月31日現在、ファンドはマスター・ファンドの純資産のそれぞれ79%および82%を保有している。2024年６月30日および2023年12月31日現在、マスター・ファンドの純資産価額（以下「NAV」という。）は、それぞれ485,499,164米ドルおよび412,695,136米ドルであった。

ファンドはマスター・ファンドに投資する。2024年６月30日終了期間中、ファンドによるマスター・ファンドへの申込みおよび買戻しの総額は、それぞれ7,500,000米ドルおよび28,300,000米ドルであった。2024年６月30日現在、キャピタル・コミットメントの債務はなく、ファンドには、マスター・ファンドに対する未決済の購入未払金はなかったが、未決済の売却未収金4,300,000米ドルがあった。2023年12月31日終了年度中、ファンドによるマスター・ファンドへの申込みおよび買戻しの総額は、それぞれ2,500,000米ドルおよび67,600,000米ドルであった。2023年12月31日現在、キャピタル・コミットメントの債務はなく、ファンドには、マスター・ファンドに対する未決済の購入未払金も未決済の売却未収金もなかった。

ファンドは、マスター・ファンドの買戻可能参加投資証券を購入することによってマスター・ファンドに投資する。マスター・ファンドは、いずれの営業日においても当該投資証券の買戻しを認める。

マスター・ファンドのポートフォリオの公正価値の変動およびそれに伴うマスター・ファンドの公正価値の変動は、ファンドを損失のリスクにさらす可能性がある。

ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ

ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズの投資目的は、ゴールドマン・サックス・ファンズ S.I.C.A.V.のサブ・ファンドのポートフォリオであるゴールドマン・サックス・グローバル・フューチャー・テクノロジー・リーダーズ・エクイティ・ポートフォリオ（以下「マスター・ファンド」という。）への投資を通じて、主として日本を含む世界の株式に投資することにより、長期的な投資元本の成長をめざす。マスター・ファンドは、ルクセンブルク大公国の法律に基づき組成された集団投資スキームであり、複数のポートフォリオにより構成されるアンブレラ・ファンドとして設立された。マスター・ファンドの現行の投資目的は、ファンド

の投資目的と実質的に類似している。ファンドは、主として、テクノロジーの活用または発展により恩恵を受け、現在および/または新たなテクノロジーにおいて将来のリーダーになると期待される企業とマスター・ファンドの投資顧問が考える、株式に効果的に投資する。こうした企業の株式は、大型、中型または小型株式のいずれの場合もある。

マスター・ファンドは、投資方針の一環として、または、ヘッジ目的で、金融デリバティブ商品取引を行うことがある。これには、外国為替先渡取引、（株式・市場の）先物およびオプション契約ならびにスワップ（エクイティ・スワップおよびトータル・リターン・スワップを含む。）が含まれるが、これらに限定されるものではない。

2024年６月30日および2023年12月31日現在、ファンドはマスター・ファンドの純資産のそれぞれ0.1%および0.1%を保有している。2024年６月30日および2023年12月31日現在、マスター・ファンドのNAVは、それぞれ2,103,767,670米ドルおよび2,507,322,440米ドルであった。

ファンドは、マスター・ファンドに投資する。2024年６月30日終了期間中、ファンドによるマスター・ファンドへの申込みおよび買戻しの総額は、それぞれ1,030,000米ドルおよび200,000米ドルであった。2024年６月30日現在、キャピタル・コミットメントの債務はなく、ファンドには、マスター・ファンドに対する未決済の購入未払金も未決済の売却未収金もなかった。2023年12月31日終了年度中、ファンドによるマスター・ファンドへの申込みおよび買戻しの総額は、それぞれ380,000米ドルおよび350,000米ドルであった。2023年12月31日現在、キャピタル・コミットメントの債務はなく、ファンドには、マスター・ファンドに対する未決済の購入未払金も未決済の売却未収金もなかった。

ファンドは、マスター・ファンドの買戻可能参加投資証券を購入することによってマスター・ファンドに投資する。マスター・ファンドは、いずれの営業日においても当該投資証券の買戻しを認める。

マスター・ファンドのポートフォリオの公正価値の変動およびそれに伴うマスター・ファンドの公正価値の変動は、ファンドを損失のリスクにさらす可能性がある。

ＧＳ米ドル建てコーポレート・ターゲット・ボンド・サブ・トラスト2024-05

ＧＳ米ドル建てコーポレート・ターゲット・ボンド・サブ・トラスト2024-05の投資目的は、主として世界の米ドル建て債券に投資し、投資元本の着実な成長と安定した収益の確保をめざすことである。

３．重要性のある会計方針の概要

(a) 財務書類

財務書類作成の基礎

本財務書類は、国際会計基準審議会により公表されている国際財務報告基準（以下「IFRS会計基準」という。）に準拠して作成されている。本財務書類は取得原価主義に基づいて作成されているが、損益を通じて公正価値で測定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りおよび仮定を行うことが要求される。実際の結果は、かかる見積りと異なることがある。

１．2024年１月１日以降に開始する年度から効力を生じ、トラストに効力を生じた、または適用可能であった新基準、修正基準および解釈指針

トラストは、2024年１月１日から会計方針の開示（IAS第１号およびIFRS実務基準書第２号の修正）を採用した。この修正は、会計方針自体に変更をもたらすものではないが、財務書類に開示されている会計方針情報に影響が及んだ。

当該修正は「重要な」会計方針ではなく「重要性のある」会計方針の開示を要求している。また、当該修正は会計方針の開示における重要性の適用に関するガイダンスを提供し、利用者が財務書類のその他の情報を理解するために必要な、有用で事業体固有の会計方針情報を事業体が提供することを支援するものである。

トラストの財務書類に重大な影響を及ぼすと予想される2024年１月１日に開始する会計年度に効力を生じるその他の基準、既存の基準に対する修正または解釈指針はない。

2. 効力が生じておらず、トラストが早期適用していない公表済の新基準、修正基準および解釈指針

トラストに重大な影響を及ぼすと予想される効力を生じていない新基準、既存の基準に対する解釈指針または修正はない。

(b) 投資取引、関連投資収益および運営費用

ファンドは投資取引を取引日基準で計上している。実現損益は先入先出法（以下「FIFO」という。）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、利息および支払利息は投資の年数にわたり計上される。発生時に付利される当座借越費用（もしあれば）は、支払利息に計上される。損益を通じて公正価値で測定する金融資産からの利息は市場割引および当初発行割引の増加、ならびにプレミアムの償却を含み、対象投資の年数にわたり収益に計上される。損益を通じて公正価値で測定する金融資産からの利息および受取配当金は、包括利益計算書において源泉徴収税控除前（課税される場合）の総額ベースで認識および表示される。受取利息には現金および現金等価物からの利息が含まれる。

運営費用および設立費用は、発生主義で認識される。

取引費用は、発生時に包括利益計算書に認識される。

ファンドは、その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を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、日本における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。ファンドごとの募集および設立費用は、該当する場合、包括利益計算書に開示される。

投資顧問会社は、年次ベースでファンドの日々の平均純資産価額に基づき、受益証券クラスに対してファンドが負担する費用の合計額を限度として、以下に記載の各ファンドに任意の上限（投資顧問報酬、販売会社報酬および代行協会員報酬を除く。）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。費用の払戻しは、該当する場合、各ファンドの包括利益計算書に反映される。

ファンド	費用上限(bps)
ＧＳ米国フォーカス・グロース	50
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド	50
ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ	50

マスター・ファンドは、保有者の選択で売り戻し可能な買戻可能投資証券を発行することにより運営資金を調達し、保有者にファンドの純資産の持分に比例した権利を与える。ファンドは、マスター・ファンドの買戻可能投資証券を保有している。

マスター・ファンドの持分からの損失に対するファンドの最大エクスポージャーは、マスター・ファンドへの投資の公正価値の合計相当額である。

ファンドがマスター・ファンドの投資証券を売却すると、ファンドが晒されていたマスター・ファンドのリスクは消滅する。

(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

i　分類

ファンドは、当該金融資産を管理するためのファンドのビジネスモデルおよび金融資産の契約上のキャッシュ・フローの特性の両方に基づきその投資を分類する。金融資産のポートフォリオは管理され、パフォーマンスは公正価値基準で評価される。ファンドは、主に公正価値情報に着目し、その情報を資産のパフォーマンスを評価し、決定することに使用する。ファンドは、持分証券をその他の包括利益を通じた公正価値として取消不能で指定することを選択していない。ファンドの債券の契約上のキャッシュ・フローは、もっぱら元本および利息であるが、当該債券は、契約上のキャッシュ・フローの回収目的で保有するものはなく、契約上のキャッシュ・フローを回収し、売却するために保有するものでもない。契約上のキャッシュ・フローの回収は、ファンドのビジネスモデルの目的を達成するためにのみ付随して生じる。その結果、すべての投資は損益を通じて公正価値で測定される。

ii　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、および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。

iii　公正価値測定の原則

IFRS会計基準第９号に基づき、負債性資産の分類および測定は、金融資産を管理する事業体のビジネスモデルと金融資産の契約上のキャッシュ・フローの特性に起因する。負債性商品は、ビジネスモデルの目的が契約上のキャッシュ・フローの回収のために金融資産を保有

し、当該商品に基づく契約上のキャッシュ・フローが元本および金利の支払いのみ（以下「SPPI」という。）を表す場合、償却原価で測定される。

負債性商品は、ビジネスモデルの目的がSPPIによる契約上のキャッシュ・フローの回収および売却の両方のために金融資産を保有する場合、包括利益を通じて公正価値で測定される。その他すべての負債性商品は、損益を通じて公正価値で認識されなければならない。ただし、事業体は、測定または認識の不一致を排除もしくは大幅に減らすことができる場合、当初の認識時に損益を通じて公正価値で測定する金融資産を取消不能に指定することできる。

トレーディング目的で保有していない資本性商品について、その他の包括利益を通じて公正価値で測定するという取消不能のオプションを選択しない限り、デリバティブおよび資本性商品は、損益を通じて公正価値で測定される。

IFRS会計基準第９号に基づき、ファンドの投資ポートフォリオは引き続き当初の取引価格で計上され、当初の認識後は公正価値で測定される。損益を通じて公正価値で測定する金融資産または金融負債の公正価値の変動から生じる損益は、これらが発生した期間の包括利益計算書に表示される。

受取勘定に分類される金融資産がある場合は、償却原価で計上される。損益を通じて公正価値で測定する金融負債以外の金融負債は、償却原価で測定される。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「純資産価額」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。

（ⅲ１）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で構成され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。

（ⅲ２）マネー・マーケット商品

マネー・マーケット商品は、公正価値に近似する償却原価に基づき公正価値で評価される。

（ⅲ３）集団投資スキームの持分

集団投資スキームを含むオープン・エンド型投資信託への投資の公正価値は、それぞれの英文目論見書に要約されているとおり、適用されるファンドの評価方針に従い、そのファンドの管理事務代行会社により提供される受益証券１口当たり純資産価格（以下「NAV」という。）に基づいている。

ストラクチャード・エンティティとは、議決権が管理業務にのみ関連し、関連する取引が契約上の取決めによって指示される場合など、議決権または類似の権利が、誰が事業体を支配するかを決定するための有力な要因とはならないように設計された事業体である。ストラクチャード・エンティティは、以下の特徴または特性の一部またはすべて

を有する。（a）制限された取引、（b）ストラクチャード・エンティティの資産に関連するリスクと報酬を投資者に譲渡することによって投資機会を投資者に提供するといった狭く明確に定義された目的、（c）ストラクチャード・エンティティが劣後的な財務支援なしに、その取引の資金を調達するには不十分な資本、および（d）信用リスクまたはその他のリスクの集中(トランシェ)を生み出すような、投資者への複数の契約上結び付いた商品の形での資金調達。

（ⅲ４）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以外での相対契約によるものもあれば、取引所に上場され取引されるものもある。デリバティブ契約には、定められた条件で定められた日付に金融商品またはコモディティを売買する、あるいは想定元本または契約額に基づいて利息の受払いまたは通貨を交換する将来のコミットメントが含まれることがある。

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

（ⅲ４ａ）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、取引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、その取引相手方との正味先渡為替契約はゼロとなる）、実現損益はすべて取引日に認識される。

先渡為替契約は、第三者の値付機関による先渡レートの仲値で評価される。

（ⅲ５）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、評価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。2024年６月30日終了期間および2023年12月31日終了年度中の評価者は、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エルエルシーであり、その評価の役割は、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・ディビジョン（以下「AMD」という。）コントローラーズによって実行された。

投資は、一定の見積りおよび仮定の使用が要求される、一般に公正妥当と認められる

会計原則に従い評価される。これらの見積りおよび仮定は、入手可能な最良の情報に基づいているが、実際の結果はこれらの見積りと大きく異なることがある。

2024年６月30日終了期間および2023年12月31日終了年度中に、評価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。

ⅳ　公正価値ヒエラルキーのレベル間の移動

公正価値ヒエラルキーのレベル間の移動（もしあれば）は、報告期間の期首に生じたとみなされる。

(d) 現金および現金等価物

定期預金および譲渡性預金証書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、公正価値に近似する償却原価で評価される。

譲渡性預金証書および定期預金は、それらが短期で流動性が高く、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であるため、損益を通じて公正価値で測定する金融資産から現金および現金等価物に再分類されている。

2024年６月30日

ファンド	現金（米ドル）	定期預金（米ドル）	現金および現金等価物合計（米ドル）
ＧＳ米国フォーカス・グロース	1,933	562,850	564,783
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド	390	152,928	153,318
ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ	13	2,423	2,436
ＧＳ米ドル建てコーポレート・ターゲット・ボンド・サブ・トラスト2024-05	51,183	50,001	101,184

2023年12月31日

ファンド	現金（米ドル）	定期預金（米ドル）	現金および現金等価物合計（米ドル）
ＧＳ米国フォーカス・グロース	2,059	570,616	572,675
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド	385	153,898	154,283
ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ	9	6,113	6,122

(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。

換算から生じる為替差額ならびに資産および負債の売却または清算に係る実現損益は、包括利益計算書に認識される。損益を通じて公正価値で測定する投資に係る為替差損益および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、買戻日における該当するファンドの純資産に対する受益者の持分投資割合の現金で買い戻す権利を受益者に提供する。IAS第32号「金融商品：表示」に準拠し、以下の特徴を有する買戻可能参加受益証券は資本に分類される。

- プット可能な商品が保有者に純資産の比例配分を受ける権利を与える。
- プット可能な商品が最も劣後するクラスであり、クラスの特徴が同一である。
- 発行体の買戻し義務以外に、現金または他の金融資産を引き渡す契約上の義務がない。
- プット可能な商品の存続期間にわたって予想キャッシュ・フローの総額が、実質的に発行体の損益に基づいている。

これらの基準を満た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、それぞれの英文目論見書に従い受益証券の買戻しを行う契約責任を負っている。

これらの買戻可能参加受益証券の条件が変更され、IAS第32号に含まれる厳格な基準に適合しなくなった場合、買戻可能参加受益証券は、金融商品が基準を満たさなくなった日から金融負債に再分類される。金融負債は、組替日の金融商品の公正価値で測定される。組替日における資本性金融商品の帳簿価額と負債の公正価値との差額は、資本に認識される。

(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は、投資顧問会社の裁量ではなく正式に承認された時点で認識される。分配金は、金融負債として分類されるプット可能な金融商品ではファンドの包括利益計算書に財務費用として認識され、資本として分類されるプット可能商品ではファンドの純資産変動計算書で認識される。

４．損益を通じて公正価値で測定する金融資産および金融負債

IFRS会計基準第13号「公正価値測定」の修正に基づく公正価値ヒエラルキーの３つのレベルを以下に示す。

レベル１－同一の制限のない資産または負債について、測定日に入手可能な活発な市場における無調整の相場価格。
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評価者の仮定が含まれる。
レベル３－重要な観察不可能なインプット（公正価値測定を決定する評価者の仮定を含む。）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可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。

2024年６月30日および2023年12月31日現在、損益を通じて公正価値で測定するファンドの金融資産（以下、総称して「投資者資金」という。）には、上記の方針に従って公正に評価される投資先ファンドへの投資が含まれる。投資先ファンドの受益証券は、非公開取引であるため、買戻しは、買戻日に投資者資金によってのみ行われるもので、英文目論見書に規定される通知期間が課される。その結果、投資先ファンドの簿価が、買戻し時における最終的に実現される価値とはならないことがある。

投資先ファンドへの投資の公正価値は、主として、投資先ファンドの管理事務代行会社により報告される最新の入手可能な買戻価格に基づく。投資者資金は、投資先ファンドまたは裏づけとなる投資の投資者資金の保有高の流動性や提供される純資産価額の評価日および買戻しに係る制限などについての留意に基づく価額に調整されることがある。

以下の表は、公正価値で認識され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。

損益を通じて公正価値で測定する金融資産

2024年６月30日

ＧＳ米国フォーカス・グロース

	2024年６月30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	692,349,611	－	－	692,349,611
投資信託	21,548,890	－	－	21,548,890
先渡為替契約	—	3,518	－	3,518
合計	713,898,501	3,518	－	713,902,019

損益を通じて公正価値で測定する金融負債

2024年６月30日

ＧＳ米国フォーカス・グロース

	2024年６月30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	－	46,300	－	46,300
合計	－	46,300	－	46,300

損益を通じて公正価値で測定する金融資産

2023年12月31日

ＧＳ米国フォーカス・グロース

	2023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	704,730,493	－	－	704,730,493
投資信託	6,148,325	－	－	6,148,325
先渡為替契約	－	83,392	－	83,392
合計	710,878,818	83,392	－	710,962,210

損益を通じて公正価値で測定する金融負債

2023年12月31日

ＧＳ米国フォーカス・グロース

	2023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	－	1,432	－	1,432
合計	－	1,432	－	1,432

損益を通じて公正価値で測定する金融資産

2024年６月30日

ｎｅｔＷＩＮ　ＧＳテクノロジー株式ファンド

	2024年６月30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				
投資信託	385,310,515	－	－	385,310,515
先渡為替契約	－	2,058,899	－	2,058,899
合計	385,310,515	2,058,899	－	387,369,414

損益を通じて公正価値で測定する金融負債

2024年６月30日

ｎｅｔＷＩＮ　ＧＳテクノロジー株式ファンド

	2024年６月30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	－	294,500	－	294,500
合計	－	294,500	－	294,500

損益を通じて公正価値で測定する金融資産

2023年12月31日

ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド

	2023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				
投資信託	343,398,389	－	－	343,398,389
先渡為替契約	－	4,166,136	－	4,166,136
合計	343,398,389	4,166,136	－	347,564,525

損益を通じて公正価値で測定する金融負債

2023年12月31日

ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド

	2023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	－	86,514	－	86,514
合計	－	86,514	－	86,514

損益を通じて公正価値で測定する金融資産

2024年６月30日

ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ

	2024年６月30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				
投資信託	3,023,988	－	－	3,023,988
先渡為替契約	－	20,589	－	20,589
合計	3,023,988	20,589	－	3,044,577

損益を通じて公正価値で測定する金融負債

2024年６月30日

ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ

	2024年６月30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	－	1,713	－	1,713
合計	－	1,713	－	1,713

損益を通じて公正価値で測定する金融資産

2023年12月31日

ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ

	2023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				
投資信託	1,970,785	－	－	1,970,785
先渡為替契約	－	37,643	－	37,643
合計	1,970,785	37,643	－	2,008,428

損益を通じて公正価値で測定する金融資産

2024年６月30日

ＧＳ米ドル建てコーポレート・ターゲット・ボンド・サブ・トラスト2024-05

	2024年６月30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				
社債	－	154,028,321	－	154,028,321
投資信託	1,868,333	－	－	1,868,333
合計	1,868,333	154,028,321	－	155,896,654

有価証券の特徴に関する詳細情報については、投資有価証券明細表を参照のこと。

2024年６月30日終了期間および2023年12月31日終了年度中、公正価値で計上された金融資産および金融負債について、公正価値ヒエラルキーのレベル１、レベル２およびレベル３の間で振替はなかった。

公正価値で計上されないが公正価値が開示される金融資産および金融負債

現金および現金等価物ならびに銀行当座借越（もしあれば）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すべての他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(c)を参照のこと。

金融負債として分類される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．金融資産および金融負債の相殺

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OTCデリバティブを規定するファンドと取引相手方との二当事者間の契約で、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条件およびネッ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OTCデリバティブとでは異なる。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中央清算されるデリバティブ（金融先物契約、オプションおよび中央清算されるスワップ）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、OTC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、OTC取引の確認書において概要で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OTCデリバティブの現金担保および取引相手方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担保額の債権／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OTCデリバティブの差入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。

2024年６月30日および2023年12月31日現在、ＧＳ米国フォーカス・グロースのOTCデリバティブ商品のネット・エクスポージャーは１％未満であった。

2024年６月30日現在、ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンドのOTCデリバティブ商品のネット・エクスポージャーは１％未満であった。

以下の表は、2023年12月31日終了年度現在、強制力のあるマスターネッティング契約または類似の契約の対象であるOTCデリバティブ商品に対するｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンドのネット・エクスポージャーについて記載している。

2023年12月31日

	デリバティブ資産 (1)	デリバティブ負債 (1)	デリバティブ資産（負債）	担保	
取引相手方	先渡し	先渡し	純額	（受領）差入れ (1)	純額 (2)
BNP Paribas SA	－	(9,751)	(9,751)	－	(9,751)
Citibank NA	84,733	(7,377)	77,356	－	77,356
Morgan Stanley & Co	－	(22,888)	(22,888)	－	(22,888)
Natwest Markets PLC	32,813	(1,343)	31,470	－	31,470
State Street Bank & Trust Co.	1,937,190	(18,177)	1,919,013	－	1,919,013
UBS AG	105,115	(7,418)	97,697	－	97,697
Westpac Banking Corp	2,006,285	(19,560)	1,986,725	－	1,986,725
合計	4,166,136	(86,514)	4,079,622	－	4,079,622

(1) 相殺可能な金額であるが、財政状態計算書において相殺されていない。
(2) 純額は、デフォルトの際に契約に従った契約上の相殺の権利に基づいた取引相手方に対する債務／債権の純額を表す。純額は超過担保額を除く。

2024年６月30日現在、ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズのOTCデリバティブ商品のネット・エクスポージャーは１％未満であった。

以下の表は、2023年12月31日終了年度現在、強制力のあるマスターネッティング契約または類似の契約の対象であるOTCデリバティブ商品に対するｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズのネット・エクスポージャーについて記載している。

2023年12月31日

	デリバティブ資産 (1)	デリバティブ負債 (1)	デリバティブ資産（負債）	担保	
取引相手方	先渡し	先渡し	純額	（受領）差入れ (1)	純額 (2)
BNP Paribas SA	419	－	419	－	419
Citibank NA	721	－	721	－	721
State Street Bank & Trust Co.	17,481	－	17,481	－	17,481
UBS AG	785	－	785	－	785
Westpac Banking Corp	18,237	－	18,237	－	18,237
合計	37,643	－	37,643	－	37,643

(1) 相殺可能な金額であるが、財政状態計算書において相殺されていない。
(2) 純額は、デフォルトの際に契約に従った契約上の相殺の権利に基づいた取引相手方に対する債務／債権の純額を表す。純額は超過担保額を除く。

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、その後に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もしくは受託会社または受益者に適用されない旨の信託法（改正）第81条に基づく保証を申請し、これをケイマン諸島の総督から受領している。ただし、ケイマン諸島にいずれかの時点で居住または所在する受益者（ケイマン諸島で設立された慈善信託もしくは権利の対象、免税会社もしくは一般非居住会社を除く。）は、かかる保証が付与されなかったものとして、当該時に、および当該時について、あらゆる税金および課徴金を課されるものとし、信託法の当該項目における、ケイマン諸島に居住または所在する者に対し信託法に記載される税金または課徴金を課す法律の適用を除外するものとして解釈されないものとする。

ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンドおよびｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズについて、それぞれのマスター・ファンドの受託会社は各々のマスター・ファンドについて同様の保証を受領している。

ファンドには特定の国による投資収益およびキャピタル・ゲインに課される源泉徴収税が発生することがある。かかる所得または利益は、包括利益計算書において源泉徴収税の総額で計上される。源泉徴収税（もしあれば）は、包括利益計算書の個別項目として表示される。

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ベースで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。

2024年６月30日および2023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りを示しているが、外国の税務当局がファンドが稼得したキャピタ

ル・ゲインに対する税金を徴収しようとするリスクが存在する。これは、事前の警告なく遡及的に起こる可能性があり、ファンドに重大な損失をもたらす可能性がある。

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

副投資顧問契約に基づき提供される業務に対する報酬として、GSAMIは報酬を受け取る。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。2024年６月30日終了期間について、ファンドがゴールドマン・サックスの関連会社へ支払った手数料はなかった。2023年12月31日終了年度について、ＧＳ米国フォーカス・グロースはゴールドマン・サックスの関係会社へ9,991米ドルの手数料を支払った。

投資顧問契約の規定に基づき、投資顧問会社は、ファンドの資産から報酬を受け取る。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平均純資産価額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。以下の表は、報酬が生じる受益証券の料率を規定している。

ファンド	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
米ドルクラス受益証券	0.85
クラスＩ（累積投資型）（米ドル）受益証券	0.80
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
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド	
米ドルクラス受益証券	0.80
豪ドルクラス（為替ヘッジあり）受益証券	0.80
ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ	
米ドルクラス受益証券	0.80
豪ドルクラス（限定為替ヘッジ）受益証券	0.80
ＧＳ米ドル建てコーポレート・ターゲット・ボンド・サブ・トラスト2024-05	
米ドルクラス（年２回）受益証券	0.30

いずれの受益証券クラスについてもファンドが支払う投資顧問会社報酬は、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。

2024年６月30日および2023年６月30日終了期間について、ファンドごとの投資顧問報酬は、包括利益計算書にそれぞれ開示されている。

ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンドおよびｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズは、それぞれマスター・ファンドの投資証券へ投資しているが、この管理報酬は課されない。

ファンドは、ゴールドマン・サックス・ファンズ・ピーエルシーのサブ・ファンドである、ゴールドマン・サックスUS$リキッド・リザーブズ・ファンド（以下「リキッド・リザーブズ・ファンド」という。）およびUS$トレジャリー・リキッド・リザーブズ・ファンド（以下「トレジャリー・リキッド・リザーブズ・ファンド」という。）に投資することがある。これらは、副投資顧問会社が主催する集団投資スキームであり、2003年欧州連合規則（改訂済）に従い、譲渡可能証券への集合投資事業として金融規制当局によって組織されている。ファンドは、リキッド・リザーブズ・ファンドおよびトレジャリー・リキッド・リザーブズ・ファンドによって支払われるすべての報酬の投資割合に応じた部分を負担する。

副投資顧問会社は、ゴールドマン・サックス・インターナショナルおよびゴールドマン・サックス・アンド・カンパニーを含む多くの取引相手方と投資取引を行う。

(b) 管理報酬

管理会社、あるいは権限を委譲された場合は、投資顧問会社、日本における販売会社または代行協会員は、（ｉ）ファンドの資産を管理し、（ii）募集を受けて受益証券を発行し、（iii）受益証券に係る分配を行い、（iii）受益証券の買戻しを実行し、（iv）金融商品取引法に基づく提出および報告を行い、（ｖ）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、日本における販売会社、副販売会社および代行協会員に委譲する予定である。

管理会社は、インタートラスト・エス・ピー・ヴィー（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・エス・ピー・ヴィー（ケイマン）リミテッドは、ケイマン諸島の銀行・信託会社法（改訂済）に従い、ケイマン諸島の金融庁によって発行された信託業務免許を有する。インタートラスト・エス・ピー・ヴィー（ケイマン）リミテッドは、インタートラスト・グループの一員である。

管理会社は、該当する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受け取るほか、年間17,250米ドル（ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズおよびＧＳ米ドル建てコーポレート・ターゲット・ボンド・サブ・トラスト2024-05については27,750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われる。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、該当するファンドの資産からのみ、払戻しを受ける。かかる報酬は、通知することなく変更されることがある。管理報酬は、2024年６月30日および2023年６月30日終了期間について包括利益計算書にそれぞれ開示されている。

(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。）ならびにそれぞれの委託先は、該当する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。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、該当するファンドの資産からのみ、払戻しを受ける。かかる報酬の取決めは、ファンドの信託証書の規定に従って、または随時、通知することなく（規定通りに）各契約の当事者間による合意に従って変更されることがある。

受託報酬、保管報酬および管理事務代行報酬は、2024年６月30日および2023年６月30日終了期間について包括利益計算書にそれぞれ開示されている。

(d) 販売会社報酬

各ファンドは、以下の表に示される料率に基づき販売会社（日本における販売会社を含む）に報酬を支払う。販売会社報酬により関連するクラス受益証券の純資産価額（NAV）は減少する。

ファンドの以下のクラスには、2024年６月30日および2023年６月30日終了期間について販売会社報酬が課された。

ファンド	報酬年率%
ＧＳ米国フォーカス・グロース	
米ドルクラス受益証券	0.85
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド	
米ドルクラス受益証券	0.80
豪ドルクラス（為替ヘッジあり）受益証券	0.80
ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ	
米ドルクラス受益証券	0.80
豪ドルクラス（限定為替ヘッジ）受益証券	0.80
ＧＳ米ドル建てコーポレート・ターゲット・ボンド・サブ・トラスト2024-05	
米ドルクラス（年２回）受益証券	0.40

販売会社報酬は、2024年６月30日および2023年６月30日終了期間について包括利益計算書にそれぞれ開示されている。

(e) 登録・名義書換事務代行報酬

CACEISインベスター・サービシズ・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、払戻しを受ける。登録・名義書換事務代行の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員の同意の上、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。登録・名義書換事務代行会社に支払われた報酬は、2024年６月30日および2023年６月30日終了期間について包括利益計算書にそれぞれ開示されている。

(f) 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JSDAが採用している外国証券の取引に関する規則を遵守するために代行協会員を任命している。

代行協会員契約の条項に基づき、代行協会員は、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。

ファンドの以下のクラスは、2024年６月30日および2023年６月30日終了期間について代行協会員報酬が課された。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。代行協会員報酬の支払いは該当クラスの資産からのみ行われる。

ファンド	報酬年率%
ＧＳ米国フォーカス・グロース	
米ドルクラス受益証券	0.03
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド	
米ドルクラス受益証券	0.03
豪ドルクラス（為替ヘッジあり）受益証券	0.03
ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ	
米ドルクラス受益証券	0.03
豪ドルクラス（限定為替ヘッジ）受益証券	0.03
ＧＳ米ドル建てコーポレート・ターゲット・ボンド・サブ・トラスト2024-05	
米ドルクラス（年２回）受益証券	0.03

代行協会員報酬は、2024年６月30日および2023年６月30日終了期間について包括利益計算書にそれぞれ開示されている。

(g) 受益者サービス報酬

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント・インターナショナルは、受益者サービス代行会社として従事する。各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。これらのサービス報酬は、2024年６月30日および2023年６月30日終了期間について包括利益計算書

にそれぞれ開示されている。

８．資本および買戻可能参加受益証券

ＧＳ米国フォーカス・グロース

クラス名	当初申込最低額（米ドル）
クラスＩＯ（毎月分配型）（米ドル）受益証券	10
米ドルクラス受益証券	10
クラスＩ（累積投資型）（米ドル）受益証券	5,000,000
クラスＦ（半期分配型）（日本円）受益証券	50,000,000
クラスＦ（半期分配型）（日本円ヘッジ）受益証券	50,000,000

受益証券は、各営業日に該当クラスの受益証券１口当たりの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取引を要約したものである。

	受益証券口数			
	クラスＩＯ（毎月分配型）（米ドル）	米ドルクラス受益証券	クラスＩ（累積投資型）（米ドル）	クラスＦ（半期分配型）（日本円）
2022年12月31日現在残高	31,499,619	9,103,170	568,999	2,577,738,395
買戻可能参加受益証券の発行	1,060,663	542,834	7,941	13,564,313
買戻可能参加受益証券の買戻し	(9,845,741)	(2,837,154)	(71,446)	(603,691,075)
2023年12月31日現在残高	22,714,541	6,808,850	505,494	1,987,611,633
買戻可能参加受益証券の発行	1,381,653	430,272	－	5,870,329
買戻可能参加受益証券の買戻し	(2,216,352)	(842,719)	(24,198)	(231,973,757)
2024年６月30日現在残高	21,879,842	6,396,403	481,296	1,761,508,205

	受益証券口数
	クラスＦ（半期分配型）（日本円ヘッジ）
2022年12月31日現在残高	150,290,919
買戻可能参加受益証券の発行	801,507
買戻可能参加受益証券の買戻し	(19,759,193)
2023年12月31日現在残高	131,333,233
買戻可能参加受益証券の発行	384,663
買戻可能参加受益証券の買戻し	(17,152,060)
2024年６月30日現在残高	114,565,836

ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド

クラス名	当初申込最低額
米ドルクラス受益証券	10 米ドル
豪ドルクラス（為替ヘッジあり）受益証券	10 豪ドル

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

また、マスター・ファンドの投資証券も受益者の選択によりファンドの英文目論見書の条項に従ってなされた通知による要求に基づき買戻し可能である。

以下は、ファンドの受益証券の取引を要約したものである。

	受益証券口数	
	米ドルクラス	豪ドルクラス（為替ヘッジあり）
2022年12月31日現在残高	24,901,384	10,448,262
買戻可能参加受益証券の発行	3,953,334	238,290
買戻可能参加受益証券の買戻し	(7,699,902)	(1,625,236)
2023年12月31日現在残高	21,154,816	9,061,316
買戻可能参加受益証券の発行	3,186,983	199,542
買戻可能参加受益証券の買戻し	(3,467,555)	(1,911,623)
2024年６月30日現在残高	20,874,244	7,349,235

ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ

クラス名	当初申込最低額
米ドルクラス受益証券	10 米ドル
豪ドルクラス（限定為替ヘッジ）受益証券	10 豪ドル

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

また、マスター・ファンドの投資証券も受益者の選択によりファンドの英文目論見書の条項に従ってなされた通知による要求に基づき買戻し可能である。

以下は、ファンドの受益証券の取引を要約したものである。

	受益証券口数	
	米ドルクラス	豪ドルクラス（限定為替ヘッジ）
2022年12月31日現在残高	173,315	125,825
買戻可能参加受益証券の発行	54,200	6,000
買戻可能参加受益証券の買戻し	(16,500)	(1,600)
2023年12月31日現在残高	211,015	130,225
買戻可能参加受益証券の発行	131,870	1,900
買戻可能参加受益証券の買戻し	(15,345)	－
2024年６月30日現在残高	327,540	132,125

ＧＳ米ドル建てコーポレート・ターゲット・ボンド・サブ・トラスト2024-05

クラス名	**当初申込最低額**
米ドルクラス（年２回）受益証券	10 米ドル

受益証券は、各営業日に該当クラスの受益証券１口当たりの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取引を要約したものである。

	受益証券口数
	米ドルクラス（年２回）＊
2023年12月31日現在残高	－
受益証券の発行	15,695,422
受益証券の買戻し	(9,000)
2024年６月30日現在残高	15,686,422

＊　当該クラスは、2024年５月30日に運用を開始した。

９．受益証券１口当たり純資産価格

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、それぞれ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。

受益証券クラス	2024年６月30日 純資産価額（米ドル）	2024年６月30日 受益証券１口当たり純資産価格（米ドル）	2023年12月31日 純資産価額（米ドル）	2023年12月31日 受益証券１口当たり純資産価格（米ドル）
ＧＳ米国フォーカス・グロース				
クラスＩＯ（毎月分配型）（米ドル）	481,812,621	22.021	475,046,448	20.914
米ドルクラス受益証券	168,133,051	26.286	168,603,027	24.762
クラスＩ（累積投資型）（米ドル）	14,383,282	29.884	14,165,438	28.023
クラスＦ（半期分配型）（日本円）	47,968,894	0.0272	50,868,007	0.0256
クラスＦ（半期分配型）（日本円ヘッジ）	1,541,339	0.0135	1,965,489	0.0150

受益証券クラス	2024年６月30日 純資産価額（米ドル）	2024年６月30日 受益証券１口当たり純資産価格（米ドル）	2023年12月31日 純資産価額（米ドル）	2023年12月31日 受益証券１口当たり純資産価格（米ドル）
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド				
米ドルクラス受益証券	318,826,840	15.274	273,244,764	12.916
豪ドルクラス（為替ヘッジあり）受益証券	69,627,828	9.474	74,748,222	8.249

受益証券クラス	2024年６月30日 純資産価額（米ドル）	2024年６月30日 受益証券１口当たり純資産価格（米ドル）	2023年12月31日 純資産価額（米ドル）	2023年12月31日 受益証券１口当たり純資産価格（米ドル）
ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ				
米ドルクラス受益証券	2,898,571	8.850	1,773,982	8.407
豪ドルクラス（限定為替ヘッジ）受益証券	734,216	5.557	708,289	5.439

受益証券クラス	2024年６月30日 純資産価額（米ドル）	2024年６月30日 受益証券１口当たり純資産価格（米ドル）
ＧＳ米ドル建てコーポレート・ターゲット・ボンド・サブ・トラスト2024-05		
米ドルクラス（年２回）受益証券	158,246,772	10.088

希薄化の調整

ファンドの受益証券取引は、希薄化の調整の対象となることがある。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および買戻し取引に関連する費用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。2024年６月30日および2023年12月31日現在、ファンドは希薄化の調整を行わなかった。

10. 分配金

買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産が金融負債に分類された際に、投資顧問会社の選択により分配が実施され、2024年６月30日および2023年６月30日終了期間中に宣言され支払われた金額は包括利益計算書に開示され、買戻可能参加受益証券に帰属する純資産が資本に分類された際は、買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産変動計算書に開示される。

11. 金融投資および関連リスク

トラストの投資活動により、トラストおよび投資先ファンドが投資する金融投資および金融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。期末におけるトラストの投資先ファンドのポートフォリオは、株式、集団投資スキームおよびデリバティブ投資からなる。受託会社は、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。

資産配分はトラスト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、トラストのリスク管理方針に従って監視される。

マスター・フィーダー構造、特に同一ポートフォリオに投資する複数の投資ビークルの存在は、投資者に特定の固有のリスクをもたらす。ファンドは、マスター・ファンドに投資する他の事業体の行為により重大な影響を受ける可能性がある。例えば、マスター・ファンドの他の受益者がマスター・ファンドの持分の一部またはすべてを買い戻す場合、マスター・ファンド、ひいてはファンドに、より高い割合の運営費用が発生する可能性があり、その結果、リターンが低下することがある。同様に、マスター・ファンドは他の受益証者からの買戻しにより多様性が低下し、ポートフォリオ・リスクが増大する可能性がある。マスター・ファンドは、直接的または間接的な投資者または他の特定のものに対する規制により、その投資取引を制限するか、あるいは特定の商品への投資を除外される可能性があり、それによりマスター・ファンド、ひいてはファンドのパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性がある。

ファンドに関して採用しているリスク管理方針は、以下に詳述される。

(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、多様なイールド・カーブの水準、勾配および曲率の変化、金利の変動、モーゲージの期限前償還率ならびに信用スプレッドに対するエクスポージャーにより生じる可能

性がある。
・その他の価格リスクは、通貨リスクまたは金利リスクから生じる以外の市場価格の変動の結果、商品の価値が変動するリスクであり、個別の株式、エクイティ・バスケット、株式インデックスおよびコモディティの価格変動およびボラティリティに対するエクスポージャーにより生じる可能性がある。

トラストの市場リスク戦略は、ファンドの投資リスクとリターンの目標による。

市場リスクは、リスク予算編成方針の原則の適用を通じて管理される。副投資顧問会社は、リスク予算編成フレームワークを用いて、トラッキング・エラーと一般に称される適切なリスク・ターゲットを決定する。

ゴールドマン・サックスの市場リスク分析グループ（以下「AMD 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。AMD 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、個別の負債、集団投資スキームおよびデリバティブ投資は、別々に開示されている。

（ｉ）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。機能通貨以外の通貨建てへの投資を詳述している各ファンドの投資有価証券明細表を参照すること。

投資者が、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、投資者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。

投資者が、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。ヘッジ取引に起因する実現損益は、関連する為替取引付クラスへ割当てられる。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。

以下の表は、為替市場の変動に伴う損益を表章した感応度分析を示している。この感応度分析では、他のすべての通貨を一定に保ちつつ、ある通貨に対するファンドの基準通貨の変動に基づくものである。ポートフォリオ全体、貨幣および非貨幣については、すべての通貨がファンドの基準通貨に対して同時に変動することを前提としている。

ファンドの受益証券クラスレベルの先渡しおよびマスター・ファンドによる為替ヘッジは、ファンドの主要な戦略部分でも、期末時点で関連する重要な未実現評価損益でもない限り、感応度分析から除外される。

ＧＳ米国フォーカス・グロース

2024年６月30日および2023年12月31日現在、ファンドは、重要な外貨リスク・エクスポージャーを有していなかった。

ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド

以下の分析には、マスター・ファンドの投資対象に対する間接的なエクスポージャーが含まれる。

	20%の通貨（評価益／評価損）の純資産価額への影響 2024年６月30日		20%の通貨（評価益／評価損）の純資産価額への影響 2023年12月31日	
通貨	**評価益**	**評価損**	**評価益**	**評価損**
豪ドル*	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%
ユーロ	(0.4%)	0.4%	(0.4%)	0.4%
ポートフォリオ合計	(0.4%)	0.4%	(0.4%)	0.4%

＊　参照通貨に対するファンドのエクスポージャーは僅かである。その金額は純資産価額の0.05%未満である。

上記の分析は、１年間における合理的に可能性がある為替市場の変動に伴う損益を表したものであり、市場の推移や変動による相関関係および流動性がより多くの全体的な損益となる場合のストレスシナリオは含まれていない。

ファンドは、2024年６月30日および2023年12月31日現在、純資産価額の＋／－５％を超える以下の（ヘッジ付を含む）通貨への集中があった。

	通貨の集中	
通貨	**2024年６月30日**	**2023年12月31日**
豪ドル	17.72%	21.24%

マスター・ファンドは、2024年６月30日終了期間および2023年12月31日終了年度について、純資産価額の５％を超える（ヘッジ付を含む）通貨の集中はなかった。

ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ

以下の分析には、マスター・ファンドの投資対象に対する間接的なエクスポージャーが含まれる。

	20%の通貨（評価益／評価損）の純資産価額への影響 2024年６月30日		20%の通貨（評価益／評価損）の純資産価額への影響 2023年12月31日	
通貨	**評価益**	**評価損**	**評価益**	**評価損**
台湾ドル	(2.6%)	2.6%	(2.1%)	2.1%
日本円	(2.1%)	2.1%	(1.3%)	1.3%
ユーロ	(0.9%)	0.9%	(0.9%)	0.9%
香港ドル	(0.7%)	0.7%	(0.8%)	0.8%
インド・ルピー	(0.7%)	0.7%	-	-
中国人民元	-	-	(0.5%)	0.5%
その他	(0.3%)	0.3%	(0.6%)	0.6%
ポートフォリオ合計	(7.3%)	7.3%	(6.2%)	6.2%

上記の分析は、１年間における合理的に可能性がある為替市場の変動に伴う損益を表したものであり、市場の推移や変動による相関関係および流動性がより多くの全体的な損益となる場合のストレスシナリオは含まれていない。

ファンドは、2024年６月30日および2023年12月31日現在、純資産価額の＋／－５％を超える以下の（ヘッジ付を含む）通貨への集中があった。

	通貨の集中	
通貨	**2024年６月30日**	**2023年12月31日**
豪ドル	20.26%	28.02%

マスター・ファンドは、2024年６月30日終了期間および2023年12月31日終了年度について、純資産価額の５％を超える以下の（ヘッジ付を含む）通貨への集中があった。

	通貨の集中	
通貨	**2024年６月30日**	**2023年12月31日**
日本円	10.79%	7.40%
台湾ドル	13.25%	11.07%

ＧＳ米ドル建てコーポレート・ターゲット・ボンド・サブ・トラスト2024-05

2024年６月30日現在、ファンドは、重要な外貨リスク・エクスポージャーを有していなかった。

（ii）金利リスク

ＧＳ米ドル建てコーポレート・ターゲット・ボンド・サブ・トラスト2024-05

ファンドは、確定利付証券および社債に投資することができる。特定の有価証券に関連する金利の変更は、契約の満了時または有価証券の売却時に、副投資顧問会社が同様の収益を

確保できなくなる可能性がある。また、実勢金利の変動や将来の金利見通しの変動により、保有有価証券の価値が増減する可能性がある。一般に、金利が上昇すると、確定利付証券の価値は低下する。金利の低下は一般的に逆の効果をもたらす。

ファンドは、固定、変動およびゼロ金利で、希望する通貨の商品に投資することができる。

以下の表は、ファンドにおける様々な通貨の金利エクスポージャーと金利の変動に伴う影響を示している。この感応度分析は、１つの通貨に適用される金利の変動に基づいており、その他のすべての金利は一定に保たれている。ただし、ポートフォリオ全体については、すべての金利が同時に同じベーシス・ポイントだけ変動すると仮定している。75ベーシス・ポイントの平行移動は、カーブに沿ったすべての金利が75ベーシス・ポイントの増減（すなわち、0.75%の増減）によって変化することを意味する。

2024年６月30日現在、金利のプラス／マイナスの平行移動は、先進国金利のイールドカーブの＋／－75ベーシス・ポイント平行移動と、新興国金利のイールドカーブの＋／－75ベーシス・ポイント平行移動を表している。

先進国市場は、ユーロ圏諸国、オーストラリア、カナダ、スイス、デンマーク、英国、日本、ノルウェー、ニュージーランド、スウェーデンおよび米国のグループである。

	平行移動の純資産価額への影響 2024年６月30日	
通貨	**プラス**	**マイナス**
米ドル	(2.4%)	2.4%
ポートフォリオ合計	(2.4%)	2.4%

ファンドの金融資産および負債の金利の構成は以下のとおりである。

ＧＳ米国フォーカス・グロース

2024年６月30日現在	１年以内	１年超 ５年以内	５年超	無金利	合計
資産					
現金および現金等価物	562,850	－	－	1,933	564,783
トレーディングおよび／または ヘッジ目的で保有する金融資産	－	－	－	713,902,019	713,902,019
その他の資産	－	－	－	573,690	573,690
資産合計	562,850	－	－	714,477,642	715,040,492
負債					
トレーディングおよび／または ヘッジ目的で保有する金融負債	－	－	－	46,300	46,300
銀行に対する債務	－	－	－	72	72
投資対象購入未払金	－	－	－	72,021	72,021
その他の負債	－	－	－	1,082,912	1,082,912
負債合計（受益者に帰属する 純資産を除く）	－	－	－	1,201,305	1,201,305

2023年12月31日現在	１年以内	１年超 ５年以内	５年超	無金利	合計
資産					
現金および現金等価物	570,616	－	－	2,059	572,675
トレーディングおよび／または ヘッジ目的で保有する金融資産	－	－	－	710,962,210	710,962,210
その他の資産	－	－	－	445,262	445,262
資産合計	570,616	－	－	711,409,531	711,980,147
負債					
トレーディングおよび／または ヘッジ目的で保有する金融負債	－	－	－	1,432	1,432
銀行に対する債務	－	－	－	83	83
その他の負債	－	－	－	1,330,223	1,330,223
負債合計（受益者に帰属する 純資産を除く）	－	－	－	1,331,738	1,331,738

ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド

2024年６月30日現在	１年以内	１年超 ５年以内	５年超	無金利	合計
資産					
現金および現金等価物	152,928	－	－	390	153,318
トレーディングおよび／または ヘッジ目的で保有する金融資産	－	－	－	387,369,414	387,369,414
投資対象売却未収金	－	－	－	4,300,000	4,300,000
その他の資産	－	－	－	1,155,364	1,155,364
資産合計	152,928	－	－	392,825,168	392,978,096
負債					
トレーディングおよび／または ヘッジ目的で保有する金融負債	－	－	－	294,500	294,500
銀行に対する債務	－	－	－	291	291
投資対象購入未払金	－	－	－	20,249	20,249
その他の負債	－	－	－	4,208,388	4,208,388
負債合計（受益者に帰属する 純資産を除く）	－	－	－	4,523,428	4,523,428

2023年12月31日現在	１年以内	１年超 ５年以内	５年超	無金利	合計
資産					
現金および現金等価物	153,898	－	－	385	154,283
トレーディングおよび／または ヘッジ目的で保有する金融資産	－	－	－	347,564,525	347,564,525
その他の資産	－	－	－	2,772,191	2,772,191
資産合計	153,898	－	－	350,337,101	350,490,999
負債					
トレーディングおよび／または ヘッジ目的で保有する金融負債	－	－	－	86,514	86,514
その他の負債	－	－	－	2,411,499	2,411,499
負債合計（受益者に帰属する 純資産を除く）	－	－	－	2,498,013	2,498,013

2024年６月30日終了期間および2023年12月31日終了年度について、マスター・ファンドは、金利リスクに対する重要なエクスポージャーを有していなかった。

ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ

2024年６月30日現在	１年以内	１年超 ５年以内	５年超	無金利	合計
資産					
現金および現金等価物	2,423	－	－	13	2,436
トレーディングおよび／または ヘッジ目的で保有する金融資産	－	－	－	3,044,577	3,044,577
その他の資産	－	－	－	907,138	907,138
資産合計	2,423	－	－	3,951,728	3,954,151
負債					
トレーディングおよび／または ヘッジ目的で保有する金融負債	－	－	－	1,713	1,713
投資対象購入未払金	－	－	－	278	278
その他の負債	－	－	－	319,373	319,373
負債合計（受益者に帰属する 純資産を除く）	－	－	－	321,364	321,364

2023年12月31日現在	１年以内	１年超 ５年以内	５年超	無金利	合計
資産					
現金および現金等価物	6,113	－	－	9	6,122
トレーディングおよび／または ヘッジ目的で保有する金融資産	－	－	－	2,008,428	2,008,428
その他の資産	－	－	－	779,716	779,716
資産合計	6,113	－	－	2,788,153	2,794,266
負債					
その他の負債	－	－	－	311,995	311,995
負債合計（受益者に帰属する 純資産を除く）	－	－	－	311,995	311,995

2024年６月30日終了期間および2023年12月31日終了年度について、マスター・ファンドは、金利リスクに対する重要なエクスポージャーを有していなかった。

ＧＳ米ドル建てコーポレート・ターゲット・ボンド・サブ・トラスト2024-05

2024年６月30日現在	１年以内	１年超 ５年以内	５年超	無金利	合計
資産					
現金および現金等価物	50,001	－	－	51,183	101,184
トレーディングおよび／または ヘッジ目的で保有する金融資産	1,588,400	152,439,921	－	1,868,333	155,896,654
その他の資産	－	－	－	2,571,383	2,571,383
資産合計	1,638,401	152,439,921	－	4,490,899	158,569,221
負債					
投資対象購入未払金	－	－	－	3,852	3,852
その他の負債	－	－	－	318,597	318,597
負債合計（受益者に帰属する 純資産を除く）	－	－	－	322,449	322,449

（iii）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。

ファンドの集団投資スキームへの投資は、それぞれの英文目論見書で述べられているとおり、適用のあるファンドの評価方針に従い、かかる対象のファンドが提供する純資産価額に基づく。集団投資スキームの資産は、通常、独立した第三者である管理事務代行会社または

他のサービス提供者によって評価されると見込まれるが、集団投資スキームの一部の有価証券またはその他の資産が、容易に確認することができる市場価格を有していない状況にある場合がある。かかる状況下においては、該当する集団投資スキームの管理会社が、かかる有価証券または商品の評価を要求されることがある。

以下の表は、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。

2024年６月30日および2023年12月31日現在におけるすべての株式市場の変動は、＋／－20％の変動で示される。

ＧＳ米国フォーカス・グロース

	その他の価格リスク 株価の変動（上昇／下落）に対する純資産価額の影響			
	2024年６月30日		2023年12月31日	
分野	**上昇**	**下落**	**上昇**	**下落**
情報技術	7.6%	(7.6%)	7.7%	(7.7%)
ヘルスケア	4.0%	(4.0%)	3.4%	(3.4%)
通信サービス	2.8%	(2.8%)	2.6%	(2.6%)
金融	2.0%	(2.0%)	1.3%	(1.3%)
一般消費財・サービス	1.0%	(1.0%)	2.1%	(2.1%)
その他	2.0%	(2.0%)	2.7%	(2.7%)
ポートフォリオ合計	19.4%	(19.4%)	19.8%	(19.8%)

ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド

以下のファンドの分析は、投資先マスター・ファンドの投資対象に対する間接的なエクスポージャーに基づいて示されている。

	その他の価格リスク 株価の変動（上昇／下落）に対する純資産価額の影響			
	2024年６月30日		2023年12月31日	
分野	**上昇**	**下落**	**上昇**	**下落**
情報技術	14.7%	(14.7%)	13.1%	(13.1%)
通信サービス	2.1%	(2.1%)	2.0%	(2.0%)
一般消費財・サービス	1.2%	(1.2%)	1.9%	(1.9%)
金融	1.1%	(1.1%)	1.6%	(1.6%)
不動産	-	-	0.9%	(0.9%)
ポートフォリオ合計	19.1%	(19.1%)	19.5%	(19.5%)

ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ

以下のファンドの分析は、投資先マスター・ファンドの投資対象に対する間接的なエクスポージャーに基づいて示されている。

	その他の価格リスク 株価の変動（上昇／下落）に対する純資産価額の影響			
	2024年６月30日		2023年12月31日	
分野	上昇	下落	上昇	下落
情報技術	15.6%	(15.6%)	14.1%	(14.1%)
通信サービス	1.4%	(1.4%)	2.0%	(2.0%)
一般消費財・サービス	1.3%	(1.3%)	1.1%	(1.1%)
金融	0.6%	(0.6%)	0.5%	(0.5%)
資本財・サービス	0.3%	(0.3%)	0.3%	(0.3%)
その他	0.1%	(0.1%)	0.5%	(0.5%)
ポートフォリオ合計	19.3%	(19.3%)	18.5%	(18.5%)

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。

（ⅳ）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、あるいは取引相手方またはプライムブローカーの条件または条項に対する違反があった場合である。このような状況は、一般市場の混乱、あるいは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。

ファンドの投資には、買戻しに関してファンドが課す制限以上の制限を課している集団投資スキームが含まれる。これには、ファンドによって受益者に提供されている買戻し日より少ない可能性が含まれる。

ファンドの金融資産および金融負債には、店頭デリバティブ契約への投資で、組織化された公設市場で取引されず、流動性が低い可能性のある投資および発行規模の相当な割合を占める可能性のある投資が含まれる。したがって、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、英文目論見書の条項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り、ファンドおよびマスター・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て、日々の受益証券の申込みおよび買戻しを規定している。ファンドは、受益証券保有者の買戻しに対応するための、流動性リスクにさらされる。

以下の表は、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。

ＧＳ米国フォーカス・グロース

2024年６月30日

受益者	保有率（%）
受益者１	50
受益者２*	15
受益者３	12
その他の受益者*	23
合計	100

* 受益者は販売会社または販売会社である受益者を含む。

2023年12月31日

受益者	保有率（%）
受益者１	50
受益者２*	16
受益者３	11
その他の受益者*	23
合計	100

* 受益者は販売会社または販売会社である受益者を含む。

ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド

2024年６月30日

受益者	保有率（%）
受益者１*	47
受益者２	31
受益者３*	19
その他の受益者	3
合計	100

* 受益者は販売会社である。

2023年12月31日

受益者	保有率（%）
受益者１*	46
受益者２	32
受益者３*	19
その他の受益者	3
合計	100

* 受益者は販売会社である。

ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ

2024年６月30日

受益者	保有率（%）
受益者１	60
受益者２*	40
合計	100

* トラストの関連当事者である。

2023年12月31日

受益者	保有率（%）
受益者１*	56
受益者２	44
合計	100

* トラストの関連当事者である。

ＧＳ米ドル建てコーポレート・ターゲット・ボンド・サブ・トラスト2024-05

	2024年６月30日
受益者	**保有率（%）**
受益者１	100
合計	100

2024年６月30日および2023年12月31日現在、ファンドの負債額のすべては、３か月以内に支払期日が到来する。

2024年６月30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、以下のとおりであった。

ファンド	インフロー総額	アウトフロー総額
ＧＳ米国フォーカス・グロース	1,789,617 米ドル	1,832,399 米ドル
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド	96,235,962 米ドル	94,471,564 米ドル
ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ	861,352 米ドル	842,476 米ドル

2023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、以下のとおりであった。

ファンド	インフロー総額	アウトフロー総額
ＧＳ米国フォーカス・グロース	1,988,446 米ドル	1,906,486 米ドル
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド	75,208,884 米ドル	71,129,263 米ドル
ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ	657,722 米ドル	620,079 米ドル

先渡為替契約は、通常、差金決済である。

資金調達契約には、デリバティブ取引が含まれる。

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関する担保設定要件は、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し、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、貸し手（デリバティブの取引相手方を含む）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、取引相手方またはファンドの発行体との取引に関連した信用リスクを軽減するための対策をとっている。取引を行う前に、副投資顧問会社またはその関連当事者は、取引相手方、その事業および評判の信用分析を行い、信用度と評判の双方を評価する。承認された取引相手方または発行体の信用リスクは以後継続的にモニターされ、必要に応じて財務書類および期中財務報告のレビューが定期的に行われる。

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

債務証券は、発行体または保証人が元本および利息を支払う義務を果たすことができないリスクにさらされ、かつ金利感応度、発行体の信用度に関する市場の認識および一般的な市場の流動性などの要因による価格変動にもさらされる。

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。

i．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。
ii．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。
iii．保管会社側もしくは副保管会社または受託会社で適切に分別管理されておらず、またそのように認識されていなかったトラストの保有していた有価証券（すなわちトラスト資産）、または保管会社もしくは副保管会社または受託会社により保有されていた顧客資金の一部もしくはすべての喪失。
iv．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。
v．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。

2024年６月30日および2023年12月31日現在、以下の金融資産（負債商品への投資、その他のファンドへの投資、デリバティブ金融資産、現金および現金等価物ならびにその他の未収金）は信用リスクにさらされていた。金融資産の簿価は、報告日現在の最大信用リスクを最もよく反映している。

ファンドの証券取引の清算および預託業務は、主に保管会社に集中している。2024年６月30日および2023年12月31日現在、ほぼすべての現金および現金同等物、ブローカー預け金および投資残高は保管会社に保管されている（第三当事者の保管会社に保有される定期預金を除く。）。

報告日現在の信用リスク（先渡為替契約の想定元本を除く）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。

	2024年６月30日			
商品タイプ	ＧＳ米国フォーカス・グロース 米ドル	ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド 米ドル	ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ 米ドル	ＧＳ米ドル建てコーポレート・ターゲット・ボンド・サブ・トラスト2024-05 米ドル
現金および現金等価物	564,783	153,318	2,436	101,184
投資*	21,548,890	385,310,515	3,023,988	155,896,654
未収配当金	62,556	18,757	251	–
未収利息	–	–	–	2,372,372
投資対象売却	–	4,300,000	–	–
先渡為替契約	3,518	2,058,899	20,589	–
受益証券販売未収金	511,134	1,136,607	–	–
費用払戻未収金	–	–	878,590	–
その他の資産	–	–	28,297	199,011
合計	22,690,881	392,978,096	3,954,151	158,569,221

＊　上場株式投資は直接的な信用リスクに晒されていないため、この表で使用される投資総額から控除している。

	2023年12月31日		
商品タイプ	ＧＳ米国フォーカス・グロース 米ドル	ｎｅｔＷＩＮ ＧＳ テクノロジー株式ファンド 米ドル	ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳ フューチャー・テクノロジー・リーダーズ 米ドル
現金および現金等価物	572,675	154,283	6,122
投資信託	6,148,325	343,398,389	1,970,785
未収配当金	261,332	－	－
未収利息	－	4,689	62
先渡為替契約	83,392	4,166,136	37,643
受益証券販売未収金	183,930	2,767,502	67,200
費用払戻未収金	－	－	696,807
その他の資産	－	－	15,647
合計	7,249,654	350,490,999	2,794,266

2024年６月30日および2023年12月31日現在、取引相手方リスクまたは発行体リスクの集中が、買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産の５％を超えるファンドはなかった。

2024年６月30日現在、ファンドは発行体の信用リスクに対する以下のエクスポージャーを有していた。

有価証券の格付けがある場合、S&P／ムーディーズ／フィッチ・インベスター・サービスから入手している。

ＧＳ米ドル建てコーポレート・ターゲット・ボンド・サブ・トラスト2024-05

2024年６月30日	
Ａ	4.72
ＢＢＢ	50.83
ＢＢ	32.83
Ｂ	8.95
格付けなし	1.18
その他の資産および負債	1.49
合計	100.00%

上記の表は、ファンドの投資の信用の質を示している。取引相手方または発行体は、それ自体の権利で格付けされているか、または格付けされていない場合、コーポレート・ファミリー・ツリーにおける事業体がそのような格付けを有しており、投資顧問会社は格付けされている事業体から取引相手方または発行体に対して強い暗黙のサポートがあると考えている。

(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。

（ｉ）資本リスク管理

ファンドの資本は、買戻可能受益証券の保有者に帰属する純資産または資本で表されているが、それはIAS第32号に従って純資産が金融負債に分類されるか資本に分類されるかによる。買戻可能参加受益証券の保有者に帰属する純資産額は、ファンドが受益証券保有者の裁量に基づく日々の申込みおよび買戻しの対象となるため、日々大幅に変動することがある。資本管理におけるファンドの目的は、受益証券保有者にリターンを提供し他の関係者に利益を供与するため、および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。

（ii）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。

（iii）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。独立監査人を除き、２ページ（訳者注：原文のページ）に記載されているファンドのサービス提供会社は、オペレーショナル・リスク管理を支援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。

（iv）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、一部の税金は不確実であるため、当年度および過年度の税務ポジションを担当している税務当局が将来行う措置、解釈または判断によっては、税金負債の追加、利息および罰金が生じる可能性がある。会計基準が変わり、それに伴い、潜在的な税金負債に対して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るべき税金負債を反映していない可能性があり、これはその時点において投資者に悪影響を及ぼす場合がある。

本財務書類中に開示されていないリスクの詳細は、それぞれのファンドの英文目論見書から入手できる。

12. 金融機関

2024年６月30日および2023年12月31日現在、すべての現金および現金等価物は、信用格付けがＡまたはそれ以上を有する以下の金融機関に保管されていた。金融機関の格付けは、S&P／ムーディーズ・インベスターズ・サービス／フィッチ・レーティングスから入手され、監査の対象ではない。

ＧＳ米国フォーカス・グロース

資産	2024年６月30日		2023年12月31日	
取引相手方	**米ドル**	**純資産比率（%）**	**米ドル**	**純資産比率（%）**
Brown Brothers Harriman & Co.(1)	1,933	0.00(3)	2,059	0.00(3)
Citibank(2)	562,850	0.08	－	－
Sumitomo Mitsui Banking Corporation(2)	－	－	570,616	0.08
現金および現金等価物合計	564,783	0.08	572,675	0.08
負債				
銀行に対する債務：				
Brown Brothers Harriman & Co.	72	0.00(3)	83	0.00(3)
銀行に対する債務合計	72	0.00(3)	83	0.00(3)

(1) 制限なし－保管会社の現金勘定
(2) 定期預金
(3) 0.005%未満の切り捨ての実際の数値を反映。

ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド

資産	2024年６月30日		2023年12月31日	
取引相手方	**米ドル**	**純資産比率（%）**	**米ドル**	**純資産比率（%）**
Brown Brothers Harriman & Co.(1)	390	0.00(3)	385	0.00(3)
Brown Brothers Harriman & Co.(2)	0.00(3)	0.00(3)	－	－
Australia and New Zealand Banking Group Ltd.(2)	152,928	0.04	153,897	0.04
DBS Bank(2)	－	－	1	0.00(3)
現金および現金等価物合計	153,318	0.04	154,283	0.04
負債				
銀行に対する債務：				
Brown Brothers Harriman & Co.	291	0.00(3)	－	－
銀行に対する債務合計	291	0.00(3)	－	－

(1) 制限なし－保管会社の現金勘定
(2) 定期預金
(3) 0.005%未満の切り捨ての実際の数値を反映。

ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズ

資産	2024年６月30日		2023年12月31日	
取引相手方	米ドル	純資産比率（%）	米ドル	純資産比率（%）
Brown Brothers Harriman & Co.(1)	13	0.00(3)	9	0.00(3)
Australia and New Zealand Banking Group Ltd.(2)	73	0.00(3)	－	－
DNB Bank(2)	－	－	72	0.00(3)
JPMorgan Chase & Co.(2)	2,350	0.06	－	－
Sumitomo Mitsui Banking Corporation(2)	－	－	6,041	0.25
現金および現金等価物合計	2,436	0.06	6,122	0.25

(1) 制限なし－保管会社の現金勘定
(2) 定期預金
(3) 0.005%未満の切り捨ての実際の数値を反映。

ＧＳ米ドル建てコーポレート・ターゲット・ボンド・サブ・トラスト2024-05

資産	2024年６月30日	
取引相手方	米ドル	純資産比率（%）
Brown Brothers Harriman & Co.(1)	51,183	0.03
JPMorgan Chase & Co.(2)	50,001	0.03
現金および現金等価物合計	101,184	0.06

(1) 制限なし－保管会社の現金勘定
(2) 定期預金

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。

	2024年６月30日	2023年12月31日
日本円（JPY）	160.86000	140.98000
豪ドル（AUD）	1.49734	1.46552

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ことがある。2024年６月30日終了期間および2023年12月31日終了年度について、ファンドは、いかなる第三者とも上記以外のソフト・コミッション契約の締結はなかった。

15. 偶発債務

2024年６月30日および2023年12月31日現在、偶発債務はなかった。

16. 後発事象

ｎｅｘｔＷＩＮ ＧＳフューチャー・テクノロジー・リーダーズは、2024年11月19日付で終了する予定である。

2024年６月30日以降に本財務書類に調整または開示を必要とするその他の事象はなかった。

17. 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。

18. 財務書類の承認

経営陣は、2024年８月23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。

（２）【投資有価証券明細表等】

ゴールドマン・サックス（ケイマン諸島）ユニット・トラスト
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド
投資有価証券明細表（未監査）

2024年６月30日現在

保有高／口数	銘柄	評価額（米ドル）	純資産比率（%）
	投資信託*		
	米ドル		
23,288,878	Goldman Sachs US Technology Opportunities Equity Portfolio, Class IO (Acc.)	382,170,487	98.38
3,140,028	Goldman Sachs PLC - US$ Treasury Liquid Reserves Fund, Class X	3,140,028	0.81
	投資信託合計	385,310,515	99.19

トレーディング目的で保有する先渡為替契約

満期日（日/月/年）	購入通貨	購入額	売却通貨	売却額	取引相手方	未実現損失（米ドル）	純資産比率（%）
25/07/2024	USD	1,059,301	AUD	1,598,255	State Street Bank & Trust Co.	(8,764)	(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損失合計						(8,764)	(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（日/月/年）	購入通貨	購入額	売却通貨	売却額	取引相手方	未実現利益（米ドル）	純資産比率（%）
25/07/2024	AUD	1,328,373	USD	864,396	BNP Paribas SA	23,315	0.01
25/07/2024	AUD	2,883,158	USD	1,902,058	State Street Bank & Trust Co.	24,669	0.01
25/07/2024	AUD	6,256,041	USD	4,160,263	Barclays Bank PLC	20,459	0.00
25/07/2024	AUD	54,370,961	USD	35,352,705	UBS AG	981,756	0.25
25/07/2024	AUD	57,911,231	USD	37,691,652	Citibank NA	1,008,664	0.26
25/07/2024	USD	44,751	AUD	66,912	Barclays Bank PLC	36	0.00
受益証券クラスのヘッジ目的で保有する先渡為替契約に係る未実現利益合計						2,058,899	0.53

満期日（日/月/年）	購入通貨	購入額	売却通貨	売却額	取引相手方	未実現損失（米ドル）	純資産比率（%）
25/07/2024	AUD	2,636,105	USD	1,761,678	Westpac Banking Corp	(49)	(0.00)
25/07/2024	USD	743,623	AUD	1,120,553	State Street Bank & Trust Co.	(5,208)	(0.00)
25/07/2024	USD	1,077,881	AUD	1,614,056	Royal Bank of Canada	(743)	(0.00)
25/07/2024	USD	1,218,925	AUD	1,857,151	Westpac Banking Corp	(22,153)	(0.01)
25/07/2024	USD	2,163,578	AUD	3,262,908	Morgan Stanley & Co.	(16,924)	(0.00)
25/07/2024	USD	2,523,745	AUD	3,861,605	Citibank NA	(56,849)	(0.01)
25/07/2024	USD	2,631,834	AUD	4,085,285	BNP Paribas SA	(98,237)	(0.03)
25/07/2024	USD	3,333,985	AUD	5,117,034	UBS AG	(85,573)	(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						(285,736)	(0.07)

投資合計	評価額（米ドル）	純資産比率（%）
投資信託合計	385,310,515	99.19
受益証券クラスのヘッジ目的で保有する先渡為替契約に係る未実現利益合計	2,058,899	0.53
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	(285,736)	(0.07)
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損失合計	(8,764)	(0.00)
その他の資産および負債	1,379,754	0.35
買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産	388,454,668	100.00

*関係ファンド。

通貨略称：

AUD　豪ドル

USD　米ドル

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

ゴールドマン・サックス（ケイマン諸島）ユニット・トラスト
ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンド
投資有価証券明細表
2023年12月31日現在

保有高／口数	銘柄	評価額（米ドル）	純資産比率（%）
	投資信託*		
	米ドル		
24,649,963	Goldman Sachs US Technology Opportunities Equity Portfolio, Class IO (Acc.)	338,690,488	97.33
4,707,901	Goldman Sachs PLC - US$ Treasury Liquid Reserves Fund, Class X	4,707,901	1.35
	投資信託合計	343,398,389	98.68

トレーディング目的で保有する先渡為替契約

満期日（日/月/年）	購入通貨	購入額	売却通貨	売却額	取引相手方	未実現損失（米ドル）	純資産比率（%）
04/01/2024	AUD	24,987	USD	17,070	State Street Bank & Trust Co.	(20)	(0.00)
05/01/2024	USD	21,355	AUD	31,382	State Street Bank & Trust Co.	(60)	(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損失合計						(80)	(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（日/月/年）	購入通貨	購入額	売却通貨	売却額	取引相手方	未実現利益（米ドル）	純資産比率（%）
12/02/2024	AUD	1,311,051	USD	862,980	Natwest Markets PLC	32,813	0.01
12/02/2024	AUD	3,655,888	USD	2,392,819	UBS AG	105,115	0.03
12/02/2024	AUD	4,467,558	USD	2,967,785	Citibank NA	84,733	0.02
12/02/2024	AUD	50,339,417	USD	32,457,878	State Street Bank & Trust Co.	1,937,190	0.56
12/02/2024	AUD	52,383,055	USD	33,785,125	Westpac Banking Corp	2,006,285	0.58
受益証券クラスのヘッジ目的で保有する先渡為替契約に係る未実現利益合計						4,166,136	1.20

満期日（日/月/年）	購入通貨	購入額	売却通貨	売却額	取引相手方	未実現損失（米ドル）	純資産比率（%）
12/02/2024	USD	79,520	AUD	118,349	Natwest Markets PLC	(1,343)	(0.00)
12/02/2024	USD	125,993	AUD	195,255	UBS AG	(7,418)	(0.00)
12/02/2024	USD	204,522	AUD	310,127	Citibank NA	(7,377)	(0.00)
12/02/2024	USD	256,886	AUD	390,240	BNP Paribas SA	(9,751)	(0.00)
12/02/2024	USD	482,679	AUD	735,059	Westpac Banking Corp	(19,560)	(0.01)
12/02/2024	USD	755,815	AUD	1,139,683	Morgan Stanley & Co	(22,888)	(0.01)
12/02/2024	USD	884,953	AUD	1,321,672	State Street Bank & Trust Co.	(18,097)	(0.01)
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						(86,434)	(0.03)

投資合計	評価額（米ドル）	純資産比率（%）
投資信託合計	343,398,389	98.68
受益証券クラスのヘッジ目的で保有する先渡為替契約に係る未実現利益合計	4,166,136	1.20
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	(86,434)	(0.03)
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損失合計	(80)	(0.00)
その他の資産および負債	514,975	0.15
買戻可能参加受益証券保有者に帰属する純資産	347,992,986	100.00

*関係ファンド。

通貨略称：

AUD　豪ドル

USD　米ドル

添付の注記は、本財務書類と不可分なものである。

２【ファンドの現況】

【純資産額計算書】

（2024年４月末日現在）

		米ドル （ⅣおよびⅤを除く。）	単位：千円 （ⅣおよびⅤを除く。）
Ⅰ	資産総額	361,269,320.52	56,683,156
Ⅱ	負債総額	2,569,704.29	403,187
Ⅲ	純資産総額（Ⅰ―Ⅱ）	358,699,616.23	56,279,970
Ⅳ	発行済口数		
	米ドルクラス	21,117,745.119口	
	豪ドルクラス（為替ヘッジあり）	7,921,821.648口	
Ⅴ	１口当たり純資産価格		
	米ドルクラス	13.85米ドル	2,173円
	豪ドルクラス（為替ヘッジあり）	12.89豪ドル	1,327円

第４【外国投資信託受益証券事務の概要】

(1) 受益証券の名義書換

ファンドの受益証券の名義書換機関は次のとおりである。

取扱機関　CACEISバンク、ルクセンブルク支店

取扱場所　ルクセンブルク大公国、ルクセンブルク、Ｌ－2520、アレ・シャファー５番

日本の受益者については、受益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。）による受益証券の取得も制限することができる。

第三部【特別情報】

【管理会社の概況】

１【管理会社の概況】

(1) 資本金の額（2024年７月末日現在）

払込済資本金の額　682,400米ドル（約１億403万円）

発行済株式総数　　682,400株

管理会社の設立（2010年３月10日）後の資本金の増減は以下のとおりである。

2010年３月10日	582,400米ドル
2011年１月28日	682,400米ドル

（注）米ドルの円貨換算は、2024年７月31日現在における株式会社三菱ＵＦＪ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（１米ドル＝152.44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。ただし、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、2024年７月末日現在、以下の投資信託の管理を行っている。

国別（設立国）	種類別（基本的性格）	本数	純資産価格の合計（通貨別）
ケイマン諸島	契約型投資信託（アンブレラ・ファンドのサブ・ファンドを含む。）	８	1,465,970,559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328条第５項ただし書の規定の適用によるものである。

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

ｃ．管理会社の原文の財務書類は米ドルで表示されている。日本文の財務書類には、主要な事項について2024年４月30日現在における株式会社三菱ＵＦＪ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（１米ドル＝156.90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。

独立監査人の監査報告書

シーエス（ケイマン）リミテッド
取締役会各位

監査意見

我々の意見では、本財務書類が、IFRS会計基準に準拠して、シーエス（ケイマン）リミテッド（以下「会社」という。）の2023年12月31日現在の財政状態ならびに同日に終了した年度の財務実績およびキャッシュ・フローについて、すべての重要な点において適正に表示しているものと認める。

我々が行った監査

会社の財務書類は以下により構成されている。

- 2023年12月31日現在の財政状態計算書
- 同日に終了した年度の包括利益計算書
- 同日に終了した年度の資本変動計算書
- 同日に終了した年度のキャッシュ・フロー計算書
- 財務書類に対する注記（重要性のある会計方針の情報およびその他の説明情報により構成される）

意見の根拠

我々は、国際監査基準（以下「ISAs」という。）に準拠して監査を行った。当該基準の下での我々の責任については、「財務書類の監査に関する監査人の責任」の項において詳述されている。

我々は、我々が入手した監査証拠が監査意見表明のための基礎を得るのに十分かつ適切であると判断している。

独立性

我々は、国際会計士倫理基準審議会が公表した職業会計士のための国際倫理規程（国際独立性基準を含む。）（以下「IESBA規程」という。）に従って会社から独立した立場にある。我々は、IESBA規程に従って他の倫理的な義務も果たしている。

財務書類に関する経営陣および統治責任者の責任

経営陣は、IFRS会計基準に準拠した財務書類の作成および適正表示、ならびに不正または誤謬のいずれに起因するかを問わず、重要な虚偽表示がない財務書類を作成するために必要であると経営陣が決定する内部統制に関して責任を負う。

財務書類の作成において、経営陣は、会社が継続企業として存続する能力を評価し、それが適用される場合には、経営陣が会社の清算または運営の中止を意図している、もしくは現実的にそれ以外の選択肢がない場合を除き、継続企業の前提に関する事象を適宜開示し、継続企業の会計基準を使用する責任を負う。

統治責任者は、会社の財務報告プロセスを監視する責任を負う。

財務書類の監査に関する監査人の責任

我々の目的は、不正または誤謬のいずれに起因するかを問わず、財務書類に全体として重要な虚偽表示がないかどうかにつき合理的な保証を得ること、および監査意見を含む報告書を発行することである。合理的な保証は高度な水準の保証ではあるが、ISAsに準拠して行われる監査が、重要な虚偽表示を常に

発見することを保証するものではない。虚偽表示は不正または誤謬により生じることがあり、単独でまたは全体として、当該財務書類に基づく利用者の経済的意思決定に影響を及ぼすことが合理的に予想される場合に、重要とみなされる。

ISAsに準拠した監査の一環として、監査中、我々は専門的判断を下し、職業的懐疑心を保っている。また、以下も実行する。

- 不正または誤謬のいずれに起因するかを問わず、財務書類の重要な虚偽表示のリスクを認識および評価し、それらのリスクに対応する監査手続を策定および実行し、我々の意見表明のための基礎として十分かつ適切な監査証拠を得る。不正による重要な虚偽表示は共謀、偽造、意図的な削除、不正表示または内部統制の無効化によることがあるため、誤謬による重要な虚偽表示に比べて、見逃すリスクはより高い。
- 会社の内部統制の有効性についての意見を表明するためではなく、状況に適した監査手続を策定するために、監査に関する内部統制についての知識を得る。
- 使用される会計方針の適切性ならびに経営陣が行った会計上の見積りおよび関連する開示の合理性を評価する。
- 経営陣が継続企業の前提の会計基準を採用した適切性および、入手した監査証拠に基づき、会社が継続企業として存続する能力に重大な疑義を生じさせる可能性のある事象または状況に関連する重要な不確実性の有無について結論を下す。重要な不確実性が存在するという結論に達した場合、我々は、当監査報告書において、財務書類における関連する開示に対して注意喚起し、当該開示が不十分であった場合は、監査意見を修正する義務がある。我々の結論は、当監査報告書の日付までに入手した監査証拠に基づく。しかし、将来の事象または状況が、会社が継続企業として存続しなくなる原因となることがある。
- 開示を含む財務書類の全体的な表示、構成および内容について、また、財務書類が、適正表示を実現する方法で対象となる取引および事象を表しているかについて評価する。

我々は統治責任者に、特に、計画した監査の範囲および実施時期、ならびに我々が監査中に特定した内部統制における重大な不備を含む重大な監査所見に関して報告する。

その他の事項

監査意見を含む本報告書は、我々の契約書の条項に従い、会社のためにのみ作成されたものであり、他の目的はない。我々は、監査意見を述べるにあたり、事前の書面による同意により明示的に同意された場合を除き、他のいかなる目的または本報告書が提示される、もしくは本報告書を入手する可能性のある他のいかなる者に対しても責任を負わない。

プライスウォーターハウスクーパース

2024年５月23日

Independent auditor's report

To the Board of Directors of CS (Cayman) Limited

Our opinion

In our opinion, the financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of CS (Cayman) Limited (the Company) as at December 31, 2023, and its financial performance and its cash flows for the year then ended in accordance with IFRS Accounting Standards.

What we have audited
The Company's financial statements comprise:

- the statement of financial position as at December 31, 2023;
- the statement of comprehensive income for the year then ended;
- the statement of changes in equity for the year then ended;
- the statement of cash flows for the year then ended; and
- the notes to the financial statements, comprising material accounting policy information and other explanatory information.

Basis for opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the *Auditor's responsibilities for the audit of the financial statements* section of our report.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Independence
We are independent of the Company in accordance with the International Code of Ethics for Professional Accountants (including International Independence Standards) issued by the International Ethics Standards Board for Accountants (IESBA Code). We have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with the IESBA Code.

Responsibilities of management and those charged with governance for the financial statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with IFRS Accounting Standards, and for such internal control as management determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, management is responsible for assessing the Company's ability to continue as a going concern, disclosing, as applicable, matters related to going concern and using the going concern basis of accounting unless management either intends to liquidate the Company or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

PricewaterhouseCoopers, 18 Forum Lane, Camana Bay, P.O. Box 258, Grand Cayman, Cayman Islands, KY1- 1104, T: +1 (345) 949 7000, F: +1 (345) 949 7352, www.pwc.com/ky

Independent auditor's report (continued)

To the Board of Directors of CS (Cayman) Limited

Those charged with governance are responsible for overseeing the Company's financial reporting process.

Auditor's responsibilities for the audit of the financial statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional scepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Company's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the Company's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report. However, future events or conditions may cause the Company to cease to continue as a going concern.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation.

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

Independent auditor's report (continued)

To the Board of Directors of CS (Cayman) Limited

Other matter

This report, including the opinion, has been prepared for and only for the Company in accordance with the terms of our engagement letter and for no other purpose. We do not, in giving this opinion, accept or assume responsibility for any other purpose or to any other person to whom this report is shown or into whose hands it may come save where expressly agreed by our prior consent in writing.

PricewaterhouseCoopers

May 23, 2024

（１）【貸借対照表】

シーエス（ケイマン）リミテッド
財政状態計算書
2023年12月31日現在
（米ドルで表示）

		2023年		2022年	
	注記	米ドル	千円	米ドル	千円
資産					
未収収益		148,900	23,362	－	－
親会社に対する債権	5	533,500	83,706	682,400	107,069
資産合計		682,400	107,069	682,400	107,069
株主資本					
株式資本	6	682,400	107,069	682,400	107,069
株主資本合計		682,400	107,069	682,400	107,069

添付の財務書類に対する注記を参照のこと。

2024年５月23日付で、取締役会を代表して承認された。

コリン・マッケイ（Colin MacKay）取締役

ダニエル・リウォルト（Daniel Rewalt）取締役

（２）【損益計算書】

シーエス（ケイマン）リミテッド
包括利益計算書
2023年12月31日終了年度
（米ドルで表示）

		2023年		2022年	
	注記	米ドル	千円	米ドル	千円
収益					
管理報酬	4	174,100	27,316	185,000	29,027
費用					
会社間付替え	5	138,100	21,668	175,000	27,458
監査報酬		36,000	5,648	10,000	1,569
		174,100	27,316	185,000	29,027
包括利益合計		0	0	0	0

添付の財務書類に対する注記を参照のこと。

シーエス（ケイマン）リミテッド

資本変動計算書

2023年12月31日終了年度

（米ドルで表示）

		株式資本		合計	
	注	米ドル	千円	米ドル	千円
2021年12月31日現在残高		682,400	107,069	682,400	107,069
2022年12月31日現在残高		682,400	107,069	682,400	107,069
2023年12月31日現在残高		682,400	107,069	682,400	107,069

添付の財務書類に対する注記を参照のこと。

シーエス（ケイマン）リミテッド
キャッシュ・フロー計算書
2023年12月31日終了年度
（米ドルで表示）

		2023年		2022年	
	注記	米ドル	千円	米ドル	千円
運営活動によるキャッシュ・フロー					
包括利益合計		－	－	－	－
以下の増減：					
未収収益		(148,900)	(23,362)	－	－
親会社に対する債権		148,900	23,362	－	－
運営活動による現金		－	－	－	－
現金および現金同等物の純増加／（減少）		－	－	－	－
現金および現金同等物、期首		－	－	－	－
現金および現金同等物、期末		－	－	－	－

添付の財務書類に対する注記を参照のこと。

シーエス（ケイマン）リミテッド
財務書類に対する注記
2023年12月31日終了年度
（米ドルで表示）

１．設立および主たる事業活動

シーエス（ケイマン）リミテッド（以下「当社」という。）は、ケイマン諸島の会社法に基づき一般事業会社として2010年３月10日に設立された。当社はまた、ケイマン諸島の証券投資業法に基づき、証券登録を受けた者として登録されている。当社は、ケイマン諸島の会社法に基づき設立された会社であるインタートラスト・エス・ピー・ヴィー（ケイマン）リミテッド（以下「親会社」という。）の完全所有子会社である。インタートラスト・エス・ピー・ヴィー（ケイマン）リミテッドは、アメリカ合衆国に所在する非公開会社であるコーポレート・サービス・カンパニー（デラウェア）（以下「最終的な親会社」という。）により最終的に所有されている。

当社の登記上の事務所の所在地は、ケイマン諸島　ＫＹ１－9005、グランド・ケイマン、カマナ・ベイ、ワン・ネクサス・ウェイである。当社には、直接の従業員はいない。

当社は、主として日本で公募されている投資信託の管理会社として従事している。

２．作成の基礎

遵守の表明

本財務書類は、国際会計基準審議会（以下「IASB」という。）によって公表されたIFRS会計基準に準拠して作成されている。

現在までに公表された一定の新基準、既存の基準に対する修正および解釈は、本財務書類を作成するに当たり適用も早期採用も行われていない。経営陣は新基準を評価し、当社の財務書類に重大な影響を及ぼすことはないと予想している。

機能通貨および表示通貨

本財務書類は、当社の機能通貨であるアメリカ合衆国ドル（以下「米ドル」という。）で表示されている。

３．重要性のある会計方針

以下に記載されている会計方針が一貫して適用され、当社が採用する重要性のある会計方針は以下のとおりである。

（ａ）見積りの使用および判断

IFRS会計基準に従って財務書類を作成する場合、経営陣は、財務書類および添付の注記に報告される金額に影響を与える判断、見積りおよび仮定を行う必要がある。実際の結果は当該見積りとは異なることがある。見積りおよび基礎となる仮定は継続的に見直される。会計上の見積りの修正は、見積りが修正された期間および影響を受ける将来の期間において認識される。

（ｂ）未収収益

未収収益は、公正価値で当初認識され、その後償却原価で認識される。

（ｃ）収益認識

収益は、顧客との契約に定められた対価に基づいて測定され、第三者のために回収された金額は除外される。収益は、IFRS第15号の５ステップモデル（１.契約の識別、２.契約における履行義務の識別、３.取引価格の決定、４.契約における履行義務への取引価格の配分、および５.収益の認識）に従って当社により認識される。

当社は、履行義務を満たした時点で収益を認識する。当社がその履行義務を満たしていない場合、収益は繰り延べられる。固定報酬収入は一般的に、前払価格契約が成立している合意された業務に関するものであり、これらの業務は多くの場合、一部または全部が前払いで請求される。

（ｄ）引当金

引当金は、過去の事象の結果として、当社には信頼性をもって見積もることができる現在の法的または推定的債務があり、その債務を決済するために経済的便益の流出が必要となる可能性が高い場合に認識される。貨幣の時間的価値の影響が重要である場合、引当金は、貨幣の時間的価値および負債に特有のリスクに関する現在の市場評価を反映した税引前利率で、将来予想されるキャッシュ・フローを割り引いて決定される。割引の割戻額は財務費用として認識される。

（ｅ）法人税

ケイマン諸島におてい、所得税、収益税またはキャピタルゲイン税は課されない。したがって、添付の財務書類では、かかる税に対する引当金は計上されていない。かかる税が課される場合、当社はケイマン諸島政府から2026年までかかる税は課されないとの確約を得ている。

（ｆ）株式資本

普通株式が資本として分類されている。

（ｇ）金融商品

（ｉ）分類

金融資産とは、現金、現金または他の金融資産を受取る契約上の権利、もしくは潜在的に有利な条件で金融商品を交換する契約上の権利、または他の企業の持分金融商品のいずれかの資産をいう。償却原価として分類される当社の金融資産は、売掛金および親会社に対する債権からなる。

金融負債とは、現金または他の金融資産を引渡す契約上の義務、または潜在的に不利な条件で他の企業と金融商品を交換する契約上の義務のいずれかの負債をいう。当社は金融負債を有していない。

（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に認識する。金融商品は、当初、公正価値に取引に直接起因する取引費用を加算して測定される。

償却原価として分類される金融資産は、その後、実効金利法を用いて、減損損失（もしあれば）を控除して測定される。

（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。

４．収益

商品およびサービスの性質

当社では、信託管理を行うサービスラインを１つ設けている。

収益の内訳

以下の表において、収益は主要な商品／サービスラインと収益認識のタイミングによって分類されている。

主要な商品／サービスライン	2023年	2022年	契約の種類	移行時期
経常固定報酬	174,100	185,000	固定報酬	経年的に

５．関連当事者取引

包括利益計算書に含まれる親会社から付け替えられるアームズ・レングスの基準によらない当社の会社間費用は以下のとおりである。

	2023年	2022年
専門家報酬	71,812	91,000
管理事務報酬	66,288	84,000
会社間付替え	138,100	175,000

2023年12月31日現在、当社は親会社に対する会社間債権533,500米ドル(2022年：682,400米ドル)を有していた。親会社に対する債権残高は無担保、無利息で要求に応じて返済される。親会社に対する債権の簿価は、それが要求払いであるため公正価値に近似する。

６．株式資本

	2023年	2022年
授権資本：		
１株当たり1.00米ドルの普通株式2,000,000株		
発行済株式：		
普通株式682,400株	682,400	682,400

2013年５月１日付で、当社の発行済普通株式のすべてがインタートラスト・トラスティーズ（ケイマン）リミテッドからインタートラスト・エス・ピー・ヴィー（ケイマン）リミテッドに譲渡された。

７．財務リスクの管理

本注記は、各リスクに対する当社のエクスポージャー、リスクの測定および管理に対する当社の目的、方針および手順、ならびに当社の資本管理についての情報を記載している。取締役会は、当社の財務リスクの管理体制の確立と監視について全体的な責任を負う。

当社は、金融商品を用いることから生じる信用リスクについてエクスポージャーを有する。信用リスクは、取引相手方が契約義務の履行を怠った場合の当社に対する金融損失リスクである。関連当事者の債権とは、親会社に対する債権である。経営陣は、かかる関係の結果生じる金融損失を見込んではいない。流動性リスクとは、期日に、当社が財務上の支払債務を履行することができないリスクである。当社は、いかなる流動性リスクにも晒されていない。当社は、金融資産および金融負債が無利息であるため、金利リスクに晒されていない。当社は通貨リスクに晒されていない。

未収顧客債権および未収収益は継続的に監視され、フォローアップされる。グループは、債務者が重大な財務上の困難または債務不履行に陥っている兆候、破産の可能性を監視し、債務者との連絡に問題があるかどうか、および関連する信用リスクを管理するため、債務者と関連する紛争がないかどうかを検討する。未収収益に関して、報告日現在、債務者が支払義務を履行しないという兆候はないため、減損も支払期日経過もない。未収収益はすべて、期末日以降に請求され、支払われた。

８．資本リスクの管理

当社は、当社が継続企業として確実に存続できるように資本の管理を行っている。

当社の資本は発行済株式資本からなる。当社は日本証券業協会により最低5,000万円の純資産（または日本銀行の公式為替レート使用で同等額の米ドル）を維持することが要求される。当社は、2023年12月31日に終了した年度（96,491,360円）および2022年12月31日に終了した年度（90,172,336円）で当該要件に従った。2023年12月31日に終了した年度中の最低資本要件は353,607米ドル（2022年：378,387米ドル）であった。

９．後発事象

経営陣は、本財務書類が公表可能となった日である2024年５月23日までの期間において、その他の後発事象について気づいた点はなかった。

CS (CAYMAN) LIMITED
Statement of Financial Position
As at December 31, 2023
(stated in United States dollars)

	Note	2023	2022
Assets			
Accrued Income		148,900	-
Due from Parent	5	533,500	682,400
Total Assets	$	682,400	682,400
Shareholder's Equity			
Share capital	6	682,400	682,400
Total shareholder's equity	$	682,400	682,400

See accompanying notes to the financial statements.

Approved on behalf of the Board of Directors on 23 May 2024

DocuSigned by:

Colin MacKay - Director

DocuSigned by:

Daniel Rewalt - Director

CS (CAYMAN) LIMITED

Statement of Comprehensive Income

For the year ended December 31, 2023
(stated in United States dollars)

	Note	2023	2022
Revenue			
Management fees	4	174,100	185,000
Expenses			
Intercompany Recharges	5	138,100	175,000
Audit fees		36,000	10,000
		174,100	185,000
Total comprehensive income	$	0	0

See accompanying notes to the financial statements.

CS (CAYMAN) LIMITED

Statement of Changes in Equity

For the year ended December 31, 2023

(stated in United States dollars)

	Note	Share Capital	Total
Balance at 31 December 2021		682,400	682,400
Balance at 31 December 2022		682,400	682,400
Balance at 31 December 2023		682,400	682,400

See accompanying notes to the financial statements.

CS (CAYMAN) LIMITED

Statement of Cash flows

For the year ended December 31, 2023

(stated in United States dollars)

	Note	2023	2022
Cash flows from operating activities			
Total Comprehensive income		-	-
Changes in:			
Accrued income		(148,900)	-
Due from parent		148,900	-
Cash generated from operating activities		-	-
Net increase / (decrease) in cash and cash equivalents		-	-
Cash and cash equivalents, beginning of year		-	-
Cash and cash equivalents, end of year		-	-

See accompanying notes to the financial statements.

1. INCORPORATION AND PRINCIPAL ACTIVITIES

CS (Cayman) Limited (the "Company") was incorporated as an ordinary company on March 10, 2010 under The Companies Act of the Cayman Islands. The Company is also registered under the Securities Investment Business Act of the Cayman Islands as a Securities – Registered Person. The Company is a wholly owned subsidiary of Intertrust SPV (Cayman) Limited (the "Parent"), a company incorporated under the Companies Act of the Cayman Islands. Intertrust SPV (Cayman) Limited is ultimately owned by Corporate Service Company (Delaware), (the "Ultimate Parent"), a private company domiciled in United States of America.

The address of the Company's registered office is One Nexus Way, Camana Bay, Grand Cayman, KY1-9005, Cayman Islands. The Company has no direct employees.

The Company primarily acts as a manager for trusts being offered publicly in Japan.

2. BASIS OF PREPARATION

Statement of compliance

These financial statements are prepared in accordance with IFRS Accounting Standards as issued by the International Accounting Standards Board ("IASB").

Certain new standards, amendments and interpretations to existing standards issued to date have neither been applied nor early adopted in preparing these financial statements. Management have assessed these new standards and does not expect any material impact on the Company's financial statements.

Functional and presentation currency

The financial statements are presented in United States dollars (USD), which is the Company's functional currency.

3. MATERIAL ACCOUNTING POLICIES

The accounting policies set out below have been applied consistently and the material accounting policies adopted by the Company are as follows:

(a) Use of estimates and judgments

The preparation of the financial statements in accordance with IFRS Accounting Standards requires management to make judgements, estimates and assumptions that affect the amounts reported in the financial statements and accompanying notes. Actual results may differ from these estimates. Estimates and underlying assumptions are reviewed on an ongoing basis. Revisions to accounting estimates are recognised in the period in which the estimates are revised and in any future periods affected.

3. MATERIAL ACCOUNTING POLICIES (*CONTINUED*)

(b) Accrued income

Accrued income is recognised initially at fair value then subsequently at amortized cost.

(c) Revenue recognition

Revenue is measured based on the consideration specified in a contract with a customer and excludes amounts collected on behalf of third parties. Revenue is recognized by the Company following the five-step model in IFRS 15, consisting of 1. Identification of the contract; 2. Identification of the performance obligations in the contract; 3. Determination of the transaction price; 4. Allocation of the transaction price to performance obligations in the contract, and 5. Recognition of the revenue.

The Company recognizes revenue when it satisfies its performance obligations. Revenue is deferred when the company has not satisfied its performance obligations. Fixed fee revenue generally relates to agreed services for which up-front price agreements are in place and these services are often billed in advance in part or in full.

(d) Provisions

A provision is recognised if, as a result of a past event, the Company has a present legal or constructive obligation that can be estimated reliably, and it is probable that an outflow of economic benefits will be required to settle the obligation. If the impact of time value of money is material, provisions are determined by discounting the expected future cash flows at a pre-tax rate that reflects current market assessments of the time value of money and the risks specific to the liability. The unwinding of the discount is recognised as finance cost.

(e) Income taxes

No income, profit or capital gains taxes are levied in the Cayman Islands. Accordingly, no provision for such taxes is recorded in the accompanying financial statements. In the event that such taxes are levied, the Company has received an undertaking from the Cayman Islands Government that no such taxes will be levied until 2026.

(f) Share capital

Ordinary shares are classified as equity.

(g) 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 financial asset, which is classified as amortized cost, comprise trade receivables and amounts due from Parent.

A financial liability is any liability that is a contractual obligation to deliver cash or another financial asset or to exchange financial instruments with another enterprise under conditions that are potentially unfavourable. The Company holds no financial liabilities.

3. MATERIAL ACCOUNTING POLICIES (*CONTINUED*)

(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 fair value plus any direct attributable transaction costs.

Financial assets classified as amortized cost are subsequently measured using the effective interest rate method, less impairment losses, if any.

(iii) Derecognition

A financial asset is 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.

4. REVENUE

Nature of goods and services

The Company has one service line which is managing trusts.

Disaggregation of Revenue
In the following table, revenue is disaggregated by major products / service lines and timing of revenue recognition.

Major product / service lines	2023	2022	Type of contract	Timing of transfer
Recurring fixed fees	174,100	185,000	Fixed fee	Over time

5. RELATED PARTY TRANSACTIONS

The Company's intercompany expenses that are not on an arm's length basis recharged from the Parent included in the statement of comprehensive income are as follows:

	2023	2022
Professional fees	71,812	91,000
Administration fees	66,288	84,000
Intercompany Recharges	138,100	175,000

At December 31, 2023, the Company had intercompany receivables amounting to $533,500 (2022: $682,400) due from the Parent. The Due from Parent balance is unsecured, interest free and repayable on demand. The carrying value of the amount due from parent approximates fair value as this is due on demand.

6. SHARE CAPITAL

	2023	2022
Authorised:		
2,000,000 common shares of $1.00 each		
Issued:		
682,400 common shares	682,400	682,400

On May 1, 2013, the total issued common shares of the Company were transferred from Intertrust Trustees (Cayman) Limited to Intertrust SPV (Cayman) Limited.

7. FINANCIAL RISK MANAGEMENT

This note presents information about the Company's exposure to each risk, the Company's objectives, policies and processes for measuring and managing risk, and the Company's management of capital. The Board of Directors has overall responsibility for the establishment and oversight of the Company's financial risk management framework.

The Company has exposure to credit risk from its use of financial instruments. Credit risk is the risk of financial loss to the Company if a counterparty fails to meet its contractual obligations. Amounts due from related parties are due from the Parent. Management does not expect any financial losses as a result of this relationship. Liquidity risk is the risk that the Company will not be able to meet its financial obligations as they fall due. The Company is not exposed to any liquidity risk. The Company is not exposed to interest rate risk as it has no interest-bearing financial assets or liabilities. The Company is not exposed to currency risk.

Outstanding customer receivables and accrued income are monitored and followed up continuously. The Group monitors debtors for indication that the debtor is experiencing significant financial difficulty or default, probability of bankruptcy and considers if there are problems contacting the debtors and any associated disputes with the debtor to manage the associated credit risk. With respect to the accrued income, it is neither impaired nor past due, as there are no indications as of the reporting date that the debtors will not meet their payment obligations. All accrued income was invoiced and paid subsequent to year end.

8. CAPITAL RISK MANAGEMENT

The Company manages its capital to ensure that the Company will be able to continue as a going concern.

The capital structure of the Company consists of issued share capital. The Company is required by the Japan Securities Dealer Association to maintain a minimum net worth of ¥50,000,000 (or its US dollar equivalent using the Bank of Japan's official exchange rate). The Company was in compliance with this requirement during the year ended December 31, 2023 (¥96,491,360) and

December 31, 2022 (¥90,172,336). The minimum share capital required for compliance during the year ended December 31, 2023 was $353,607 (2022: $378,387).

9. SUBSEQUENT EVENTS

Management has not noted any other subsequent events up to May 23, 2024 which is the date that the financial statements were available to be issued.

中間財務書類

ａ．管理会社の日本文の中間財務書類は、国際財務報告基準に準拠して作成された原文（英文）の中間財務書類を日本語に翻訳したものである。（ただし、円換算部分を除く。）これは「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第328条第５項ただし書の規定の適用によるものである。

ｂ．管理会社の原文の中間財務書類は、外国監査法人等（公認会計士法（昭和23年法律第103号）第１条の３第７項に規定する外国監査法人等をいう。）の監査を受けていない。

ｃ．管理会社の原文の中間財務書類は、米ドルで表示されている。日本文の財務書類には、主要な金額について2024年７月31日現在における株式会社三菱ＵＦＪ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（１米ドル＝152.44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）【資産及び負債の状況】

シーエス（ケイマン）リミテッド
財政状態計算書
2024年６月30日現在
（米ドルで表示）

	注記	2024年６月30日		2023年６月30日	
		米ドル	千円	米ドル	千円
資産					
親会社に対する債権	5	682,400	104,025	682,400	104,025
資産合計		682,400	104,025	682,400	104,025
株主資本					
株式資本	6	682,400	104,025	682,400	104,025
株主資本合計		682,400	104,025	682,400	104,025

添付の財務書類に対する注記を参照のこと。

（２）【損益の状況】

シーエス（ケイマン）リミテッド
包括利益計算書
2024年６月30日に終了した６か月間
（米ドルで表示）

	注記	2024年		2023年	
		米ドル	千円	米ドル	千円
収益					
管理報酬		87,050	13,270	86,250	13,148
費用					
会社間付替え		77,050	11,746	81,250	12,386
監査報酬		10,000	1,524	5,000	762
		87,050	13,270	86,250	13,148
包括利益合計		0	0	0	0

添付の財務書類に対する注記を参照のこと。

シーエス（ケイマン）リミテッド
財務書類に対する注記
2024年６月30日に終了した６か月間
（米ドルで表示）

１．設立および主たる事業活動

シーエス（ケイマン）リミテッド（以下「当社」という。）は、ケイマン諸島の会社法に基づき一般事業会社として2010年３月10日に設立された。当社はまた、ケイマン諸島の証券投資業法に基づき、免除者として登録されている。当社は、ケイマン諸島の会社法に基づき設立された会社であるインタートラスト・エス・ピー・ヴィー（ケイマン）リミテッド（以下「親会社」という。）の完全所有子会社である。2013年12月31日に終了した年度中、親会社は、インタートラスト・トラスティーズ（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ており、アメリカ合衆国に所在する非公開会社であるコーポレート・サービス・カンパニー（デラウェア）（以下「最終的な親会社」という。）により最終的に所有されている。

当社の登記上の事務所の所在地は、ケイマン諸島　ＫＹ１－9005、グランド・ケイマン、カマナ・ベイ、ワン・ネクサス・ウェイである。当社には、直接の従業員はいない。

当社は、主として日本で公募されている投資信託の管理会社として従事している。

２．作成の基礎

遵守の表明

本財務書類は、国際会計基準審議会（以下「IASB」という。）によって公表された国際財務報告基準（以下「IFRS」という。）に準拠して作成されている。

現在までに公表された一定の新基準、既存の基準に対する修正および解釈は、本財務書類を作成するに当たり適用も早期採用も行われていない。経営陣は新基準を評価し、当社の財務書類に重大な影響を及ぼすことはないと予想している。

測定の基礎

財務書類は、取得原価および継続企業の前提基準で作成されている。

機能通貨および表示通貨

本財務書類は、当社の機能通貨であるアメリカ合衆国ドル（以下「米ドル」という。）で表示されている。

財務書類

2024年６月30日に終了した６か月間についての株主資本変動計算書およびキャッシュ・フロー計算書は、株主資本の変動はなく、また当社が現金および現金同等物を有していないため、表示されていない。これらの計算書は、追加で有用な情報を提供するものではないと経営陣が判断しているため、表示されていない。

３．重要な会計方針

以下に記載されている会計方針が一貫して適用され、当社が採用する重要な会計方針は以下のとおりである。

（ａ）金融商品

（ⅰ）分類

金融資産とは、現金、現金または他の金融資産を受取る契約上の権利、もしくは潜在的に有利な条件で金融商品を交換する契約上の権利、または他の企業の持分金融商品のいずれかの資産をいう。償却原価として分類される当社の金融資産は、親会社に対する債権からなる。

金融負債とは、現金または他の金融資産を引渡す契約上の義務、または潜在的に不利な条件で他の企業と金融商品を交換する契約上の義務のいずれかの負債をいう。当社は金融負債を有していない。

（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に認識する。金融商品は、当初、公正価値に取引に直接起因する取引費用を加算して測定される。

償却原価として分類される金融資産は、その後、実効金利法を用いて、減損損失（もしあれば）を控除して測定される。

（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。

４．収益

商品およびサービスの性質

当社では、信託管理を行うサービスラインを１つ設けている。

５．関連当事者取引

包括利益計算書に含まれる会社間付替えは、77,050米ドルの親会社からの付替えである（2022年：81,250米ドル）。これらの取引は、アームズ・レングスの基準によるものではない。

2024年６月30日現在、当社は、親会社に対する会社間債権682,400米ドル(2023年：682,400米ドル)を有していた。親会社に対する債権残高は無担保、無利息で要求に応じて返済される。親会社に対する債権の簿価は、それが要求払いであるため公正価値に近似する。

６．株式資本

	2024年６月30日	2023年６月30日
授権資本：		
１株当たり1.00米ドルの普通株式2,000,000株		
発行済株式：		
普通株式682,400株	682,400	682,400

2013年５月１日付で、当社の発行済普通株式のすべてがインタートラスト・トラスティーズ（ケイマン）リミテッドからインタートラスト・エス・ピー・ヴィー（ケイマン）リミテッドに譲渡された。

７．財務リスクの管理

本注記は、各リスクに対する当社のエクスポージャー、リスクの測定および管理に対する当社の目的、方針および手順、ならびに当社の資本管理についての情報を記載している。取締役会は、当社の財務リスクの管理体制の確立と監視について全体的な責任を負う。

当社は、金融商品を用いることから生じる信用リスクについてエクスポージャーを有する。信用リスクは、取引相手方が契約義務の履行を怠った場合の当社に対する金融損失リスクである。関連当事者の債権とは、親会社に対する債権である。経営陣は、かかる関係の結果生じる金融損失を見込んではいない。流動性リスクとは、期日に、当社が財務上の支払債務を履行することができないリスクである。当社は、いかなる流動性リスクにも晒されていない。当社は、金融資産および金融負債が無利息であるため、金利リスクに晒されていない。当社は通貨リスクに晒されていない。

８．資本リスクの管理

当社は、当社が継続企業として確実に存続できるように資本の管理を行っている。

当社の資本は発行済株式資本からなる。当社は日本証券業協会により最低5,000万円の純資産（または日本銀行の公式為替レート使用で同等額の米ドル）を維持することが要求される。当社は、2024年６月30日に終了した６か月間において、当該要件に従った。

４【利害関係人との取引制限】

管理会社および関連会社の取締役または主要株主との間の取引についての制限については、特に記載すべき事項はない。なお、「第二部 ファンド情報　第１ ファンドの状況　３ 投資リスク　（１）リスク要因　② 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。

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。
「AEOI」	１．米国外国口座税務コンプライアンス法（以下「FATCA」という。）と一般に呼ばれる1986年米国内国歳入法第1471条から第1474条および関連する法令、規則または指針、経済協力開発機構によって発行された共通報告基準（以下「CRS」という。）、または同様の税務報告および／または源泉徴収税制度の実施を目指す他の法域で制定された類似の法律、規則または指針。 ２．１項に記載される法令、規則または指針を円滑化し、施行し、または遵守するために締結される、ケイマン諸島および米国またはその他の法域との間（各関連法域の政府組織間を含む。）の政府間協定、条約またはその他の取り決め。 ３．１項および２項に掲げる事項を発効させるためにケイマン諸島において実施される法令、規則または指針。
「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」	代行協会員および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。
「豪ドル」または「オーストラリア・ドル」	オーストラリア連邦の法定通貨をいう。
「監査人」	ファンドに対する独立監査人としてのケイマン諸島のプライスウォーターハウスクーパース、または受託会社により随時選任および任命されるその他の類似する地位の公認会計士をいう。

「基準通貨」	ファンドの基準通貨である米ドルをいう。
「ファンド営業日」	ロンドン、ニューヨーク、ルクセンブルクおよび東京の銀行の営業日ならびにロンドン証券取引所、ニューヨーク証券取引所およびルクセンブルク証券取引所の営業日または管理会社（またはその委託を受けた者）が投資顧問会社と協議の上、定める日（土曜日、日曜日および12月24日を除く。）をいう。
「国内営業日」	東京において銀行が営業している日をいう。
「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。
「取引日」	ａ）各ファンド営業日、 ｂ）豪ドル建ての受益証券のクラスについては、ファンド営業日でかつオーストラリア証券取引所が取引を行っている日、または、 ｃ）管理会社が投資顧問会社と協議の上、随時、定めることのできるその他の日 をいう。
「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。

「ゴールドマン・サックス」	ゴールドマン・サックス・グループ・インクならびに、ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニー・エルエルシー、GSAM LP、GSAMI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およびゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社、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。
「投資顧問契約」	投資顧問会社および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顧問契約をいう。
「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「純資産総額」	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。）の純資産総額をいう。
「英文目論見書」	トラストの英文目論見書（随時変更または補足される。）をいい、また、文脈上別意に解すべき場合を除き、ファンドの補遺英文目論見書を含む。

「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」	各取引日または管理会社が投資顧問会社と協議の上、随時、定めることのできるその他の日をいう。
「買戻通知」	管理会社（またはその委託を受けた者）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」	CACEISバンク、ルクセンブルク支店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。
「日本における販売会社」	管理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（またはその委託を受けた者）が投資顧問会社と協議の上で随時決定する書式の１または複数の受益証券の取得申込書をいう。
「取得申込日」	各取引日または管理会社が投資顧問会社と協議の上で受益証券の取得申込みの受付を決定するその他の日をいう。
「補遺英文目論見書」	投資顧問会社と協議の上、管理会社（またはその委託を受けた者）により発行されるファンドに関する補遺英文目論見書（随時変更または補足される。）をいう。
「ファンド」	ｎｅｔＷＩＮ ＧＳテクノロジー株式ファンドをいう。
「信託証書」	2013年３月11日付で受託会社および管理会社の間で締結された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」または「ファンド証券」	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」	ファンドの受益者サービス代行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・インターナショナルおよび／またはファンドに関する受益者サービス代行会社として随時任命されるその他の者をいう。
「米ドル」または「アメリカ合衆国ドル」	米国の法定通貨をいう。
「評価日」	管理会社（またはその委託を受けた者）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、各取引日をいう。