ＵＢＳユニバーサル・トラスト（ケイマン）Ⅲ －

米国・地方公共事業債ファンド

ケイマン籍オープン・エンド契約型外国投資信託

投資信託説明書（請求目論見書）

2025年8月30日

UBSマネジメント（ケイマン）リミテッド
UBS Management (Cayman) Limited

１．UBSユニバーサル・トラスト（ケイマン）Ⅲ－米国・地方公共事業債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（昭和23年法第25号）第５条の規定により、有価証券届出書を2025年５月30日に関東財務局長に提出しており、2025年５月31日にその届出の効力が生じております。また、管理会社は、同法第７条の規定により有価証券届出書の訂正届出書を2025年８月29日に、財務省関東財務局長に提出しております。

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、投資者の皆様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様がその旨の記録をしておくこととなっております。

３．UBSユニバーサル・トラスト（ケイマン）Ⅲ－米国・地方公共事業債ファンドは投資信託であるため、元本が保証されているものではありません。

４．当ファンドの受益証券の価格は、当ファンドに組み入れられている有価証券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様に帰属します。

請　求　目　論　見　書

UBSユニバーサル・トラスト（ケイマン）Ⅲ－
米国・地方公共事業債ファンド
(UBS Universal Trust (Cayman) Ⅲ- US Municipal Bond Fund)

2025年５月30日有価証券届出書提出
2025年８月29日有価証券届出書の訂正届出書提出

発　行　者　名：UBSマネジメント（ケイマン）リミテッド
(UBS Management (Cayman) Limited)

代表者の役職氏名：取締役　　ブライアン・バークホルダー
(Director, Brian Burkholder)

本店の所在の場所：ケイマン諸島、ＫＹ１－1104、グランド・ケイマン、ジョージ・タウン、ウグランド・ハウス、私書箱 309
(P.O. Box 309, Ugland House, George Town, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands)

代 理 人 の 氏 名：弁護士　　安 達　理
同　　橋 本　雅 行

代 理 人 の 住 所：東京都千代田区大手町一丁目１番１号　大手町パークビルディング
アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業

届出の対象とした募集

募集外国投資信託受益証券に係るファンドの名称：UBSユニバーサル・トラスト（ケイマン）Ⅲ－米国・地方公共事業債ファンド
(UBS Universal Trust (Cayman) Ⅲ- US Municipal Bond Fund)

募 集 外 国 投 資 信 託 受 益 証 券 の 金 額：10億米ドル（約1,448億円）を上限とします。

（注）米ドルの円貨換算は、2025年６月30日現在の株式会社三菱ＵＦＪ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（１米ドル＝144.81円）によります。以下、別段の記載がない限り、米ドルの円貨表示はすべてこれによるものとします。

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 …… 12
　　３　投資リスク …… 21
　　４　手数料等及び税金 …… 51
　　５　運用状況 …… 57
　第２　管理及び運営 …… 65
　　１　申込（販売）手続等 …… 65
　　２　買戻し手続等 …… 67
　　３　資産管理等の概要 …… 71
　　４　受益者の権利等 …… 76
　第３　ファンドの経理状況 …… 78
　　１　財務諸表 …… 84
　　２　ファンドの現況 …… 209
　第４　外国投資信託受益証券事務の概要 …… 210
第三部　特別情報 …… 212
　管理会社の概況 …… 212
　　１　管理会社の概況 …… 212
　　２　事業の内容及び営業の概況 …… 212
　　３　管理会社の経理状況 …… 214
　　４　利害関係人との取引制限 …… 259
　　５　その他 …… 259

第一部　証券情報

（１）ファンドの名称

UBSユニバーサル・トラスト（ケイマン）Ⅲ－米国・地方公共事業債ファンド

(UBS Universal Trust (Cayman)Ⅲ- US Municipal Bond Fund)

（注）米国・地方公共事業債ファンド（以下「ファンド」といいます。）は、UBSユニバーサル・トラスト（ケイマン）Ⅲ（以下「トラスト」といいます。）のシリーズ・トラストです。

（２）外国投資信託受益証券の形態等

ファンドの米ドルクラス受益証券（以下「受益証券」または「ファンド証券」といいます。）は記名式無額面受益証券です。

UBSマネジメント（ケイマン）リミテッド（以下「管理会社」といいます。）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けはありません。

受益証券は追加型です。

（３）発行（売出）価額の総額

10億米ドル（約1,448億円）を上限とします。

（注１）ファンドは、ケイマン諸島の法律に基づいて設立されていますが、受益証券は米ドル建てのため、以下の金額表示は別段の記載がない限り米ドル貨をもって行います。なお、かかる表示通貨を「基準通貨」といいます。

（注２）本書の中で金額および比率を表示する場合、四捨五入しています。したがって、合計の数字が一致しない場合があります。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ります。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ります。

（４）発行（売出）価格

各受益証券１口当たりの発行価格は、関連する取引日（以下に定義されます。）に適用される受益証券１口当たり純資産価格

（注）発行価格は下記（８）記載の申込取扱場所に照会することができます。

（５）申込手数料

日本国内における申込手数料はありません。条件付後払い販売手数料については、下記「第二部 ファンド情報 - 第１ ファンドの状況 - ４ 手数料等及び税金 - （２）買戻し手数料」をご参照ください。

（６）申込単位

１口以上１口単位

（７）申込期間

2025年５月31日（土曜日）から2026年５月29日（金曜日）まで

（注１）申込期間は、その期間の終了前に有価証券届出書を提出することにより更新されます。

（注２）申込みの取扱いは国内営業日（以下に定義します。）に行われ、日本における販売会社の申込締切時間（日本時間午後３時）までとします。

（注３）上記時刻以降の申込みは、翌国内営業日の申込みとして取り扱われます。

（８）申込取扱場所

株式会社三井住友銀行

東京都千代田区丸の内一丁目１番２号

（以下「三井住友銀行」、「販売会社」または「日本における販売会社」といいます。）

（注）　日本における販売会社の本店および支店において、申込みの取扱いを行います。

（９）払込期日

投資家は、国内約定日から起算して４国内営業日までに、販売会社に対して、申込金額を支払うものとします。なお、販売会社の定めによるところより、上記の払込日以前に申込金額の支払いが求められることがあります。

「国内約定日」とは、購入または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（通常、取引日の翌国内営業日）をいいます。以下同じです。

「取引日」とは、各ファンド営業日および／またはファンドについて管理会社が随時決定するその他の日をいいます。以下同じです。

「国内営業日」とは、東京の証券取引所が取引を行う日および東京の銀行が営業を行う日（土曜日および日曜日を除きます。）ならびに／またはファンドに関して管理会社が随時決定することのできるその他の日をいいます。以下同じです。

「ファンド営業日」とは、ニューヨーク証券取引所およびロンドン証券取引所が取引を行う日ならびに東京、ロンドンおよびニューヨークの銀行が営業を行う日（土曜日、日曜日および毎年12月24日を除きます。）ならびに／またはファンドに関して管理会社が随時決定することのできるその他の日およびその他の場所におけるその他の日をいいます。以下同じです。

（１０）払込取扱場所

株式会社三井住友銀行

東京都千代田区丸の内一丁目１番２号

（１１）振替機関に関する事項

該当事項ありません。

（１２）その他

（イ）申込証拠金はありません。

（ロ）引受等の概要

①　三井住友銀行は、管理会社との間の、2016年10月21日付で締結の日本における受益証券の販売および買戻しに関する契約に基づき、受益証券の募集を行います。

②　管理会社は、UBS証券株式会社（以下「代行協会員」といいます。）をファンドに関して代行協会員に指定しています。

（注）「代行協会員」とは、外国投資信託の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、またファンドに関する財務書類その他の書類を受益証券を販売する日本の証券会社または銀行に配布する等の業務を行う協会員をいいます。

（ハ）申込みの方法

受益証券の申込みを行う投資者は、日本における販売会社と外国証券の取引に関する契約を締結します。このため、日本における販売会社は、「外国証券取引口座約款」その他所定の約款（以下「口座約款」といいます。）を投資者に交付し、投資者は、当該口座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します。申込金額は、米ドル貨または円貨により支払うものとします。円貨で支払う場合における外貨と円貨との換算は、日本における販売会社が決定するレートによります。買戻代金についても同じです。

（ニ）日本以外の地域における発行

日本以外の地域における販売は行われません。

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

ａ．ファンドの目的、純資産総額の上限および基本的性格

ファンドの投資目的は、米国の地方債（以下「米国地方公共事業債」といいます。）に間接的に投資を行うことで、インカムゲインおよびキャピタルゲインを得ることです。

ファンドは、ミュニシパル・コア・ファンド（米ドルクラス）（以下「投資対象ファンド」といいます。）に、ファンドの資産をおおむね全て投資することで、その投資目的を達成することを目指します。投資対象ファンドは、ケイマン諸島のアンブレラ・ユニット・トラストである、インカム・インベストメント・トラストのシリーズ・トラストです（以下「投資対象ファンドトラスト」といいます。）。ファンドは、現金（米ドル）および金融市場証券（コマーシャル・ペーパー、譲渡性預金証書および国債を含みますがこれらに限定されません。）を保有することもできます。純資産総額の上限は、上限10億米ドルです（ただし、管理会社が受託会社と協議の上、その裁量により純資産総額の上限に達してない状況でも募集の停止を行う場合があります。）。

ｂ．ファンドの特色

ファンドは、受託会社および管理会社の間で締結された2013年12月２日付の基本信託証書（その後の改正を含みます。）（以下「基本信託証書」といいます。）および2016年10月３日付の補遺信託証書（以下「補遺信託証書」といい、基本信託証書とあわせて「信託証書」といいます。）に従い組成されたユニット・トラストです。ファンドは、ケイマン法に基づき組成されたオープン・エンド型のユニット・トラストです。

信託証書に基づき、UBSマネジメント（ケイマン）リミテッドがファンドの管理会社に任命されています。管理会社は当該信託証書の条件に従って、ファンドの為に受益証券の発行および買戻しを行う権限を有し、ファンド資産の管理・運用を行う責任を負います。

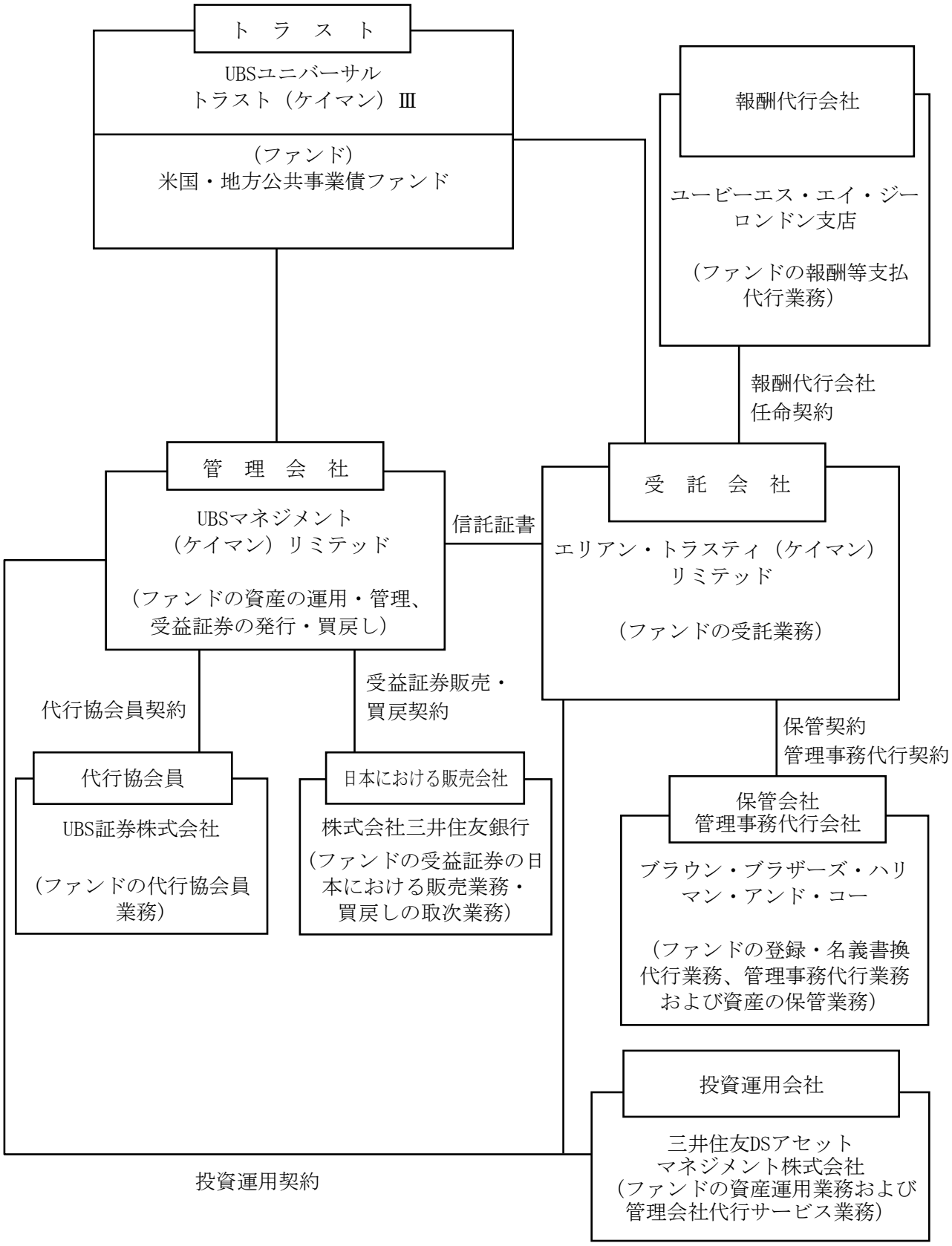
管理会社はケイマン諸島の会社法（以下に定義されます。）に従って、2000年１月４日に登記および設立されました（登記番号95497）。管理会社は無期限に設立されています。

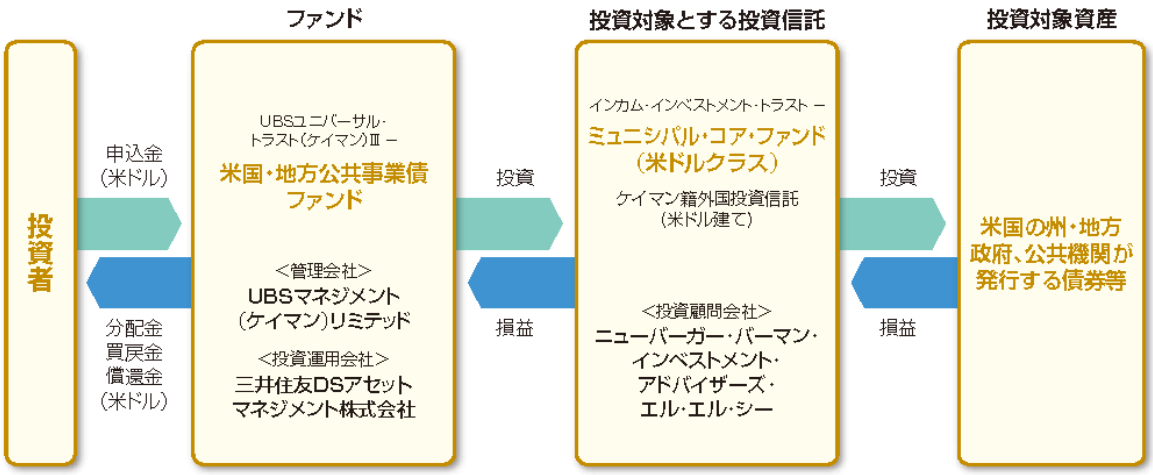
（２）ファンドの沿革

2000年１月４日　管理会社の設立
2013年12月２日　基本信託証書締結
2014年７月１日　修正信託証書締結
2014年11月24日　修正信託証書締結
2014年12月29日　修正信託証書締結
2016年10月３日　補遺信託証書締結
2016年11月16日　ファンドの運用開始
2024年３月１日　修正信託証書締結

（３）ファンドの仕組み

①　ファンドの仕組み





※「インカム・インベストメント・トラスト － ミュニシパル・コア・ファンド(米ドルクラス)」の組入比率を原則として高位に保ちます。したがって、ファンドの実質的な主要投資対象は、米国の州・地方政府、公共機関が発行する債券等となります。

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
UBSマネジメント（ケイマン）リミテッド (UBS Management (Cayman) Limited)	管理会社	受託会社との間で締結された信託証書に、ファンド資産の管理および投資業務、受益証券の発行ならびにファンドの終了について規定しています。
エリアン・トラスティ（ケイマン）リミテッド (Elian Trustee (Cayman) Limited)	受託会社	管理会社との間で締結された信託証書に、上記に加え、ファンドの資産の保管およびファンドの資産の運用について規定しています。
ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・アンド・コー (Brown Brothers Harriman & Co.)	保管会社 管理事務代行会社	2016年10月17日付で受託会社との間で締結の保管契約（注１）において、保管会社の業務について規定しています。 2016年10月17日付で受託会社との間で締結の管理事務代行契約（注２）において、ファンドの管理事務について規定しています。
UBS証券株式会社	代行協会員	2024年５月31日付で管理会社との間で締結の代行協会員契約（注３）において、代行協会員として提供する業務について規定しています。
株式会社三井住友銀行	日本における販売会社	2016年10月21日付で管理会社との間で締結の受益証券販売・買戻契約（注４）において、日本における販売会社として提供する業務について規定しています。
ユービーエス・エイ・ジー ロンドン支店 (UBS AG, London Branch)	報酬代行会社	2024年５月27日付で受託会社との間で締結の報酬代行会社任命契約（注５）において、ファンドに代わって行う運営経費の支払いについて規定しています。
三井住友DSアセットマネジメント株式会社	投資運用会社	2016年10月21日付で管理会社および受託会社との間で締結の投資運用契約（注６）において、投資運用業務および管理会社代行サービス業務について規定しています。

（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、ファンドに対し保管業務を提供することを約する契約です。

（注２）管理事務代行契約とは、管理事務代行会社がファンドに関する日々の管理事務業務を提供することを約する契約です。

（注３）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、受益証券に関する日本語の目論見書の日本における協会員である販売会社への送付、受益証券１口当たり純資産価格の公表ならびに日本法および／または日本証券業協会により要請されるファンドの財務書類の備置等の業務を提供することを約する契約です。

（注４）受益証券販売・買戻契約とは、管理会社によって任命された日本における販売会社が、日本における受益証券の販売および買戻業務を提供することを約する契約です。

（注５）報酬代行会社任命契約とは、受託会社と報酬代行会社との間で、ファンドの運営経費の支払代行業務に

ついて規定した契約です。

（注６）投資運用契約とは、管理会社、受託会社および投資運用会社との間で、投資運用業務および管理会社代行サービス業務を提供することを約する契約です。

③　管理会社の概況

管理会社：	UBSマネジメント（ケイマン）リミテッド （UBS Management (Cayman) Limited）	
1. 設立準拠法	管理会社は、ケイマン諸島会社法（その後の改正を含みます。）（以下「会社法」といいます。）に準拠します。	
2. 事業の目的	管理会社の事業の目的には、定款に規定される以外の制限はなく、投資信託の管理会社として行為することに何ら制限はありません。 管理会社の主たる目的は、投資信託等の管理業務を行うことです。	
3. 資本金の額	管理会社の2025年６月末日現在の資本金の額は、額面１米ドルの株式735,000株に分割される735,000米ドル（約10,644万円）です。	
4. 沿革	2000年１月４日設立 2024年３月１日名称変更	
5. 大株主の状況	ユービーエス・エイ・ジー （スイス国　チューリッヒ市　CH-8001 バーンホフストラッセ45）	735,000株 （100%）

（注１）米ドルの円貨換算は、2025年６月30日現在の株式会社三菱ＵＦＪ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（１米ドル＝144.81円）によります。以下、別段の記載がない限り、米ドルの円貨表示はすべてこれによるものとします。

（注２）管理会社の大株主は、2025年７月14日付でクレディ・スイス（香港）リミテッドから、ユービーエス・エイ・ジーに変更されました。

（４）ファンドに係る法制度の概要

（ｉ）準拠法の名称

ファンドは、ケイマン諸島の信託法（その後の改正を含みます。）（以下「信託法」といいます。）に基づき設立されています。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（その後の改正を含みます。）（以下「ミューチュアル・ファンド法」といいます。）により規制されています。

（ⅱ）準拠法の内容

①　信託法

ケイマン諸島の信託の法律は、基本的には英国の信託法に従っており、英国の信託法のほとんどの部分を採用しており、この問題に関する英国判例法のほとんどを採用しています。さらに、信託法は、英国の1925年受託者法を実質的に基礎としています。投資者は、受託会社に対して資金を払い込み、投資者（受益者）の利益のために投資運用会社はこれを運用します。各受益者は、信託資産持分比率に応じて権利を有します。

受託会社は、通常の忠実義務に服し、かつ受益権者に対して説明の義務があります。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ます。

大部分のケイマン諸島籍のユニット・トラストは、免税信託として登録申請されます。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信託登記官に届出されます。

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ます。

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ます。

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りません。

② ミューチュアル・ファンド法

下記「監督官庁の概要」の記載をご参照下さい。

（５）開示制度の概要

Ａ．ケイマン諸島における開示

① ケイマン諸島金融庁（以下「ＣＩＭＡ」といいます。）への開示

ファンドは、英文目論見書を発行しなければなりません。英文目論見書は、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りません。英文目論見書は、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りません。

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りません。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信ずべき理由があることを知ったときはＣＩＭＡに報告する法的義務を負っています。

（ⅰ） 弁済期に債務を履行できないであろうこと。

（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） 欺罔的または犯罪的な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。

（ⅴ） 次項を遵守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。

・ミューチュアル・ファンド法またはこれに基づく規則
・ケイマン諸島金融庁法（その後の改正を含みます。）
・マネー・ロンダリング防止規則（その後の改正を含みます。）
・免許の条件

ファンドの監査人は、ケイマン諸島、ＫＹ１－1106、グランド・ケイマン、シックス・クリケット・スクエア、私書箱 493GTに所在するケーピーエムジーエルエルピー(KPMG LLP)です。

ファンドは毎年５月31日までには前年の11月30日に終了する会計年度の監査済会計書類をＣＩＭＡに提出します。

② 受益者に対する開示

ファンドの会計年度は、毎年11月30日に終了します。監査済財務書類は、国際会計基準に従い作成され、通常、各会計年度末後に可能な限り速やかに受益者に送付されます。また、ファンドの未監査の財務書類は、会計年度の半期末後に可能な限り速やかに受益者に交付されます。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）（以下「投信法」といいます。）に定義される運用報告書は、受益者に交付されます。

Ｂ．日本における開示

①　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りません。投資者およびその他希望する者は、金融商品取引法に基づく有価証券報告書等の開示書類に関する電子開示システム（ＥＤＩＮＥＴ）等において、これを閲覧することができます。

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います。）を投資者に交付します。また、投資者から請求があった場合は、請求目論見書（金融商品取引法の規定により、投資者から請求された場合に交付しなければならない目論見書をいいます。）を交付します。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つど臨時報告書を、それぞれ関東財務局長に提出します。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ます。

（ⅱ）投資信託および投資法人に関する法律上の届出等

管理会社は、ファンドの受益証券の募集の取扱い等を行う場合、あらかじめ、投信法に従い、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りません。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りません。さらに、管理会社は、ファンドの資産について、ファンドの各計算期間終了後遅滞なく、投信法に従って、運用状況の重要な事項を記載した交付運用報告書と、より詳細な事項を記載した運用報告書（全体版）を作成し、金融庁長官に提出しなければなりません。

②　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、その変更の内容が重大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りません。

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ます。

上記のファンドの交付運用報告書は、日本における販売会社を通じて知れている日本の受益者に交付されます。また、運用報告書（全体版）は代行協会員のホームページにおいて電子的方法により提供されます。

（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ます。受託会社は、信託会社および投資信託管理会社としてＣＩＭＡに認可され、ケイマン諸島内にファンドの主たる事務所を提供することに同意しているインタートラスト・コーポレート・サービシズ（ケイマン）リミテッドの被支配子会社であり、このため、ファンドはミューチュアル・ファンド法の第４(１)(b)条に基づき規制されます。ＣＩＭＡは、ミューチュアル・ファンド法を遵守させる監督権限および強制力を有しています。ミューチュアル・ファンド法に基づく規制は、所定の事項および監査済財務書類をＣＩＭＡに毎年提出することを求めています。規制された投資信託として、ＣＩＭＡは、いつでも受託会社に、ファンドの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

ます。ＣＩＭＡの要求に応じない場合、受託会社は高額の罰金に服し、ＣＩＭＡは裁判所にトラストの解散を請求することができます。

規制されたミューチュアル・ファンドが、その義務を履行できなくなる可能性がある場合、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画し、もしくは任意解散を行おうとしている場合、規制されたミューチュアル・ファンドの管理と運営が適正に行われていない場合、または規制されたミューチュアル・ファンドの運営者の地位にある者が、この地位を保有するのに適当な人物でないことを確認した場合、ＣＩＭＡは、一定の措置を取ることができます。ＣＩＭＡの権限には、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受託会社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ます。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みます。）を行使することができます。

２　投資方針

（１）投資方針

①　投資目的および投資方針

Ⅰ．投資目的

ファンドの投資目的は、米国地方公共事業債に間接的に投資を行うことで、インカムゲインおよびキャピタルゲインを得ることです。ファンドは、投資対象ファンドに、ファンドの資産をおおむね全て投資することで、その投資目的を達成することを目指します。投資対象ファンドは、ケイマン諸島のアンブレラ・ユニット・トラストである投資対象ファンドトラストです。ファンドは、現金（米ドル）および金融市場証券（コマーシャル・ペーパー、譲渡性預金証書および国債を含みますがこれらに限定されません。）を保有することもできます。

投資運用会社は、投資対象ファンドを構成するファンドのポートフォリオ部分ならびに現金（米ドル）および金融市場証券（以下「サブアドバイズド・ポートフォリオ」といいます。）について、日常的な投資の意思決定を行い、継続的な監視責任を担っています。

ポートフォリオのヘッジその他の目的において、受託会社は、管理会社の助言のもと、スワップ・カウンターパーティーとしての立場でUBSの事業体（ユービーエス・エイ・ジー ロンドン支店を含みます。）との間でスワップ取引を行うことができ、また、UBSの事業体（ユービーエス・エイ・ジー ロンドン支店を含みます。）が発行した社債をファンドの勘定で購入することができます。

サブアドバイズド・ポートフォリオは、毎月一定額の収益を発生させる場合があります。当該収益を分配日（以下に定義されます。）ごとに受益者に分配することを意図しています（下記「（４）分配方針」に詳細を記載）。

投資対象ファンドの選定に適用する投資ガイドライン

管理会社は、サブアドバイズド・ポートフォリオを管理し、監視するための自由な裁量を有する投資運用会社として、三井住友DSアセットマネジメント株式会社（以下「投資運用会社」といいます。）を任命します。投資運用会社は、以下に記載した選定基準および投資制限に従って、サブアドバイズド・ポートフォリオの運用を行います。

投資運用会社は、ファンドの勘定で、以下に投資を行うことができます。

(a)　投資対象ファンド、および

(b)　米ドル（現金）および金融市場証券（コマーシャル・ペーパー、譲渡性預金証書および国債を含みますがこれらに限定されません。）。疑義を避けるために付言すると、オーバーナイトの現金残高は、保管会社のスイープビークルで保有されることがあります。

投資運用会社はショートポジションを取ってはならず、また投資判断の実施およびキャッシュフロー管理のためにデリバティブを使用してはならず、さらにファンドの勘定で借入れを行ってはなりません。

投資運用会社は、一般的に以下のガイドラインに従ってサブアドバイズド・ポートフォリオの運用を行うものとします。

原則として、投資運用会社は、純資産総額の大半を投資対象ファンドに投資します。純資産総額とは、受託会社の指揮監督の下、英文目論見書および英文目論見書補遺に従い、管理事務代行会社によって計算されるファンドの資産からファンドの負債を控除した額をいいます。純資産総額は、特に、管理事務代行会社によって決定される投資対象ファンドの価値に基づき、各評価日に計算されます。

投資対象ファンドの米ドルクラスは米ドル建てであり、他の通貨へのヘッジは行われません。投資運用会社は、米ドル建て以外の資産への投資は行いません。

ファンドの目的

実質的に米国の州・地方政府や公共機関が発行する債券へ投資し、安定した収益の確保と信託財産の着実な成長を目指します。

ファンドの特色

1 主として米国の州・地方政府や空港・上下水道・高速道路・学校などを管理・運営する公共機関が発行する債券（以下「米国地方公共事業債」といいます。）に投資します。

・投資運用会社は、米国地方公共事業債に投資を行う投資対象ファンドの受益証券に主に投資することで、かかる投資成果を享受することを目指します。
・投資対象ファンドの投資対象は主要格付機関がBBB－以上（投資適格格付け）を付与した銘柄とし、ポートフォリオの平均格付けはA－以上を維持します。
・ファンド・オブ・ファンズ方式で運用を行います。
・投資対象ファンドの実質的な運用は、米国地方公共事業債の運用に関して豊富な経験と実績を有するニューバーガー・バーマン・インベストメント・アドバイザーズ・エル・エル・シーが行います。

2 毎月12日（取引日ではない場合、翌取引日）の分配宣言日に分配を決定します。分配金は、原則として日本における販売会社へのファンドからの入金から起算して4国内営業日目（毎月21日頃）に支払われます。

分配方針

原則として、インカム等収益および売買益等から、管理会社が1口当たり純資産価格の水準等を勘案して分配金額を決定します。但し、分配対象額が少額の場合には分配を行わないことがあります。また、投資元本の一部から収益の分配を行う場合があります。将来の分配金の支払いおよびその金額について示唆、保証するものではありません。

※資金動向、市況動向等によっては、上記のような運用ができない場合があります。

II. 投資対象ファンドに関する情報

投資対象ファンドの投資目的

ミュニシパル・コア・ファンドの投資目的は、主として米国の地方債に投資を行うことで、インカムゲインおよびキャピタルゲインを得ることです。

投資対象ファンドの投資方法

ミュニシパル・コア・ファンドの目論見書には、ミュニシパル・コア・ファンドの投資目的を果たすため、ミュニシパル・コア・ファンドの投資運用会社であるニューバーガー・バーマン・インベストメント・アドバイザーズ・エル・エル・シー（以下「ＮＢ」といいます。）は、深いファンダメンタルなボトムアップ分析とマクロ投資原則を複合的に組み合わせたものを利用し、格付がＢａａ３／ＢＢＢ－以上かつ米国にある地方自治体が発行する債券に投資を行うと記載されています。投資の際は、ミュニシパル・コア・ファンドは格付の高い有価証券（ムーディーズ、スタンダード・アンド・プアーズおよびフィッチの最高格付がＢａａ３／ＢＢＢ－以上であるもの）を保有することを予定しています。ＮＢは、その裁量により、市況に応じて、信用格付がＢａ１／ＢＢ＋以下にまで低

下した有価証券は売却します。

ミュニシパル・コア・ファンドは、本書には記載していない投資方針を実施する可能性がありますが、ミュニシパル・コア・ファンドの投資目的に鑑みて投資方針が適切であるとＮＢが考えるものを実施します。ミュニシパル・コア・ファンドは、随時、現金、現金同等物、その他短期債またはＭＭＦにおいて一時的または防御的なポジションを取る場合があります。かかる一時的または防御的なポジションは、ミュニシパル・コア・ファンドの投資目的の達成を妨げることがあります。

地方債には、米国の州、その下級行政機関、官庁もしくは機関、または米国領土もしくは領地（グアム、米国バージン諸島、プエルトリコ、これらの下級行政機関および公営企業など）が発行した証券が含まれます。商品は各種ありますが、一般財源債、レベニュー債、民間事業債、アンティシペイション・ノートおよび非課税コマーシャル・ペーパーが含まれます。一般財源債は、発行する政府組織による完全なる課税権が担保となります。レベニュー債は、特定のプロジェクト、施設または税金による収益のみが担保となります。民間事業債は、民間が運営する様々な施設の資金調達のために公共当局またはその代理人が発行するもので、通常はこれらの施設の収益（もしあれば）のみに支えられます。政府や公共当局の信用による担保はありません。アンティシペイション・ノートは、債券発行または税金その他収益源による将来的な収入を見込んで地方自治体が発行するもので、これらの債券収入、税金または収益により支払われます。非課税コマーシャル・ペーパーは、短期的な資本需要または運営需要の資金調達を助けるために地方自治体が発行するものです。

投資対象ファンドの投資制限

地方公共事業債の発行体／発行種別制限

・ＮＢは主に、米国にある地方自治体が発行する一般財源債およびレベニュー債に投資を行います。
・ＮＢは、米国外の地方自治体が発行する債券には投資を行いません。

地方公共事業債の格付制限

・ガイドラインを遵守するため、すべての債券は、ムーディーズ、スタンダード・アンド・プアーズまたはフィッチによる格付を取得しなければなりません。他の格付機関の使用は認められません。
・各証券につき、当該証券が本書の制限を満たしているかを判断する際に、ＮＢは、上記３つの格付機関のうち最高格付を使用しなければなりません。当該証券が１社のみに格付されている場合は、かかる格付を使用するものとします。
・すべての債券は、当該債券の購入時の最高格付がＢａａ３／ＢＢＢ－以上でなければなりません。
・投資対象ファンドの加重平均ポートフォリオ格付は、Ａ３／Ａ－以上でなければなりません（各証券につき、ムーディーズ、スタンダード・アンド・プアーズ、フィッチの最高格付を使用します。）。
・証券が格下げその他の理由によりＢａ１／ＢＢ＋または格付なしとなった場合、当該証券は、原則として、市況に応じて価格が商業上合理的かつ現実的であるとＮＢが考えるタイミングで売却されます。

投資対象ファンドによるデリバティブの利用

ＮＢは、為替予約および通貨ヘッジに使用されるこれに類するデリバティブ商品を除き、投資対象ファンドの受託者であるブラウン・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（以下「投資対象ファンド受託会社」といいます。）の事前承諾がある場合にのみデリバティブを利用できます（かかる承諾は、投資対象ファンドの受益者による決議で承認された場合のみに付与されます。）。

追加制限

・投資対象ファンドの修正デュレーションは、ＮＢの評価により、３年から10年の範囲とします。
・レバレッジ（証券の貸付および買戻契約を含みます。）および空売りは禁止されています。

投資対象とする外国投資信託の運用会社について

ニューバーガー・バーマンの概要

NEUBERGER | BERMAN

本社オフィスビル（米国ニューヨーク）

豊富な投資経験
徹底したリサーチを可能にする体制
パフォーマンス重視の企業文化

・ニューバーガー・バーマンは1939年に米国で設立された、プライベート経営としては米国有数の独立系運用会社です。
・創業以来、一貫して資産運用に従事し、伝統資産運用からオルタナティブ運用まで幅広く運用サービスを提供しています。

運用資産残高 約77兆円	26ヵ国39都市に展開	設立 1939年
従業員数 2,875名	ポートフォリオ・マネージャーの平均業界経験 約30年	

(注1)データは2025年3月末時点。
(注2)運用資産残高は同時点の為替レート(1米ドル=149.54円)で換算。
(出所)ニューバーガー・バーマンのデータを基にUBS作成

（２）投資対象

上記「（１）投資方針」をご参照下さい。

（３）運用体制

管理会社は、取締役会を随時開催し、投資運用の状況について報告を行うとともに、受託会社であるエリアン・トラスティ（ケイマン）リミテッド、管理事務代行会社および保管会社であるブラウン・ブラザーズ・ハリマン・アンド・コー、報酬代行会社であるユービーエス・エイ・ジー ロンドン支店ならびに投資運用会社である三井住友DSアセットマネジメント株式会社の社内管理体制、内部管理手順等の定期的確認を行います。管理会社の取締役は、以下の通りです。

ニコラス・パパベリン氏

ニコラス・パパベリン氏は、UBSグローバル・マーケッツ・ストラクチャリング・チームの一員であり、チューリッヒのUBSのエグゼクティブ・ディレクターです。パパベリン氏は、香

港において、2014年にクレディ・スイスに入社しました。パパベリン氏は、それ以前はヨーロッパにおいてファンド・ストラクチャリング弁護士として、世界的な大手法律事務所であるアレン・アンド・オーヴェリーに所属しており、その後ファンド・ストラクチャリング・チームを発展させるために、香港に移りました。

パパベリン氏はストラクチャリング・インベストメント・ファンズにおいて豊富な経験を有し、現在、投資信託、ＳＰＶおよび保険商品を含むUBSの包括ソリューションの世界的な開発責任者です。パパベリン氏は、フランスのパリにあるソルボンヌ大学でビジネス・ローの修士号を取得しており、フランスのパリ第９大学で国際租税の修士号を取得し、カナダのマギル大学でＬＬＭを取得しています。パパベリン氏はＣＡＩＡの資格も保有しています。

ヴィジャヤバラン（「バラン」）・ムルゲス氏

バラン・ムルゲス氏は、プレミア・フィデューシャリー・サービシズ（ケイマン）リミテッドの取締役で、かつてはオジエ・フィデューシャリー・サービシズ（ケイマン）リミテッド（以下「ＯＦＳ」といいます。）のマネージング・ディレクターを務めており、またオフショア金融サービス業界において20年以上にわたる経験を有しています。ムルゲス氏は、これまでにいくつかの国際的に認知されたファンド・グループやストラクチャード・ファイナンス・ビークルの取締役を歴任しており、また現在もその一部に就いています。ムルゲス氏は、ニューヨークに拠点を置く主要なファンド・グループのコンサルタントも務めています。

ＯＦＳでは、取締役、登録名義書換代理人（以下「ＲＴＡ」といいます。）およびコーポレート・サービスの各チームを率い、事業開発、ＲＴＡ／株主サービス部門の設立、および部門全体での最高水準の顧客サービスの維持について責任を負っていました。

1996年から2004年まで、ムルゲス氏は、ケイマン諸島においてクラス「A」ライセンスを取得した銀行であるカレドニアン・バンク・アンド・トラスト・リミテッドにおいて副マネージング・ディレクターを務め、主として銀行およびプライベート・クライアントについて責任を負っていました。それ以前は、ケイマン諸島におけるクラス「A」銀行であるバターフィールド・バンクのアシスタント・マネージャーを務め、トレジャリー・サービスについて責任を負っていました。

ムルゲス氏は、科学の修士号を取得しており、カナダ銀行家協会のアソシエートを務めています。また、オルタナティブ投資運用協会（ＡＩＭＡ）に所属し、ケイマン諸島金融庁の登録ディレクターも務めています。ムルゲス氏は、ケイマン諸島の公証人であり、ケイマン諸島国家年金局に所属しています。

ブライアン・バークホルダー氏

ブライアン・バークホルダー氏は、ケイマン諸島のＨＦファンド・サービシズ・リミテッドに勤めています。それ以前は、ＵＢＳファンド・サービシズ（ケイマン）リミテッドのマネージング・ディレクターと、ケイマン諸島シングル・マネージャー部門のヘッドを務めていました。バークホルダー氏は、2000年にＵＢＳファンド・サービシズに入社し、2006年にシングル・マネージャー部門のヘッドに就任しました。シングル・マネージャー部門のヘッドとして、バークホルダー氏は、ファンド・サービシズ・アメリカズ内のシングル・マネージャー・ヘッジファンドの管理・開発について責任を負い、また200億ドル以上の管理資産を有するファンド・グループに対して特に責任を負っていました。ＵＢＳファンド・サービシズでは、評価委員会の委員長を務め、またファンド・サービシズ・アメリカズの経営委員会に所属していました。この他、バークホルダー氏は、ＵＢＳファンド・サービシズ（ケイマン）リミテッドを含む様々なＵＢＳ出資企業において取締役を務めていました。ＵＢＳに入社する以前は、ＫＰＭＧのケイマン諸島オフィスとカナダのトロント・オフィスに勤務し、

ヘッジファンドおよび金融機関の監査に注力していました。バークホルダー氏は、ウィンザー大学の商学士号を取得しており、カナダのオンタリオ州でカナダ公認会計士の資格も取得しました。

運用体制等は、2025年６月末日現在のものであり、今後変更となる場合があります。

（４）分配方針

ファンドは、各月ごとに一定の額の収益をあげる可能性があります。現在のファンドの方針では、受益者に対して、各分配日に関して対応する分配期間の発生収益（以下に定義されます。）と同様の金額の各月ごとの分配金を支払います。毎月12日（取引日ではない場合、翌取引日）が分配宣言日とされています。分配日とは、分配宣言日の４ファンド営業日内（以下「分配日」といいます。）をいいます。

各月ごとの分配金は以下の個々の要素から計算されることが見込まれます。

(a)　投資対象ファンドによって支払われる分配金（全ての適用される税金を控除します。）と同等の金額、および

(b)　上記(a)で受け取った分配金の、保管会社よって受領されるときから対応する分配日に支払われるまでに発生した利息（(a)から(b)を「発生収益」といいます。）。

上記にかかわらず、各分配日に支払われる分配金の額は、管理会社の独自の裁量によって、数ある要素の中でも各月の受益証券１口当たり (1)発生収益、(2)投資対象ファンドからの実現および未実現キャピタルゲインおよび(3)諸経費を考慮に入れて決定されるものとします。管理会社は、適切とみなされる場合、分配金の全体または一部を、管理会社が受け取った発生収益では月次の分配金の資金を供給するには不十分だとみなす分配期間においては、受け取った発生収益を上回る（およびキャピタルゲインを上回る）受益証券の投資元本から支払う選択をすることができます。管理会社が月次の分配金の全体または一部を投資元本から支払う選択をすることができるのは、管理会社の独自の裁量で、ファンドの投資目的および方針が前月よりマイナスの実績をもたらした、または管理会社がかかる選択を行うことが適切とみなすような低い実績をもたらしたと判断する場合を含みますが、これに限りません。

さらに、投資者は、管理会社が適切とみなす事情がある場合には、受益証券の投資元本を使用する選択肢にかかわらず、管理会社が受益証券に関する各月の分配金が当該月に支払わないと選択することができることに留意することが重要です。管理会社がかかる選択をするのは、管理会社の独自の裁量で、ファンドの投資目的および方針が前月よりマイナスの実績をもたらしたまたは管理会社がかかる選択を行うことが適切とみなすような低い実績をもたらしたと判断する場合を含みますが、これに限りません。

全ての宣言された分配金は、対応する分配日に支払われます(かかる分配金に関して支払うべき税金を控除します。)。分配金は関連する分配登録日に受益者名簿に名前が記載されている者に支払われます。分配登録日とは、各分配宣言日の直前のファンド営業日または管理会社が決定するその他の日をいいます。かかる分配金は、0.005は切り上げた上で、小数第２位に四捨五入されます。

分配金に関する留意事項

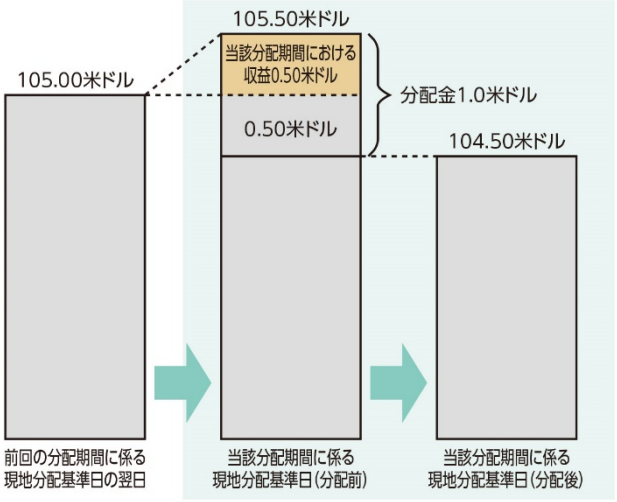
● 分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、1口当たりの純資産価格は下がります。

投資信託で分配金が支払われるイメージ

● 分配金は、分配期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があります。その場合、当該分配期間に係る現地分配基準日（分配後）における1口当たり純資産価格は、前回の分配期間に係る現地分配基準日の翌日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも分配期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。分配期間は、現地分配基準日の翌日から次回の現地分配基準日までの期間をいいます。

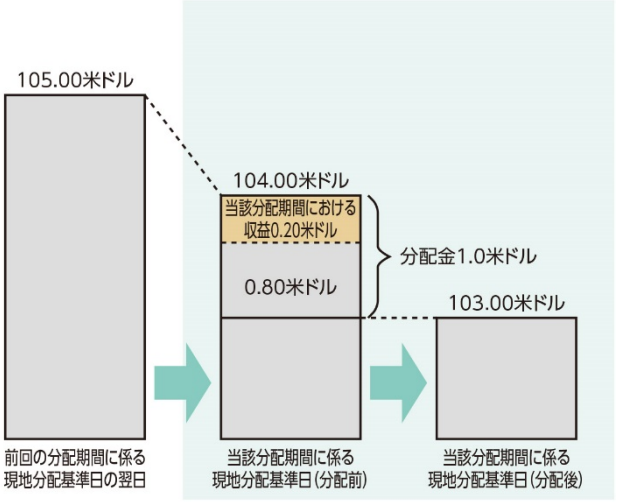
分配期間中に発生した収益を超えて支払われる場合

前回の分配期間に係る現地分配基準日の翌日から1口当たり純資産価格が上昇した場合



（注）当該分配期間に生じた収益以外から0.50米ドルを取り崩す

前回の分配期間に係る現地分配基準日の翌日から1口当たり純資産価格が下落した場合

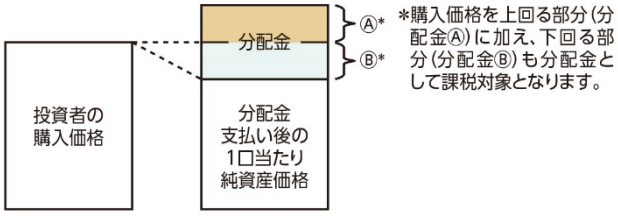


（注）当該分配期間に生じた収益以外から0.80米ドルを取り崩す

※ 分配金は、ファンドの分配方針に基づき支払われます。分配方針については、上記の「分配方針」をご参照下さい。
※ 上記はイメージであり、実際の分配金額や1口当たり純資産価格を示唆するものではありませんのでご留意下さい。

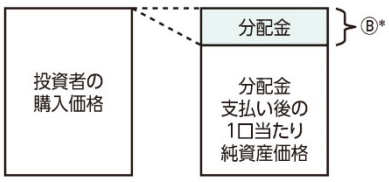
● 投資者のファンドの受益証券の購入価格によっては、以下のとおり、分配金の一部ないしすべてが、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンドご購入後の運用状況により、分配金額より1口当たり純資産価格の値上がりが小さかった場合も同様です。この場合、当該元本の一部払戻しに相当する部分も分配金として分配課税の対象となります。

分配金の一部が元本の一部払戻しに相当する場合



*購入価格を上回る部分（分配金Ⓐ）に加え、下回る部分（分配金Ⓑ）も分配金として課税対象となります。

分配金の全部が元本の一部払戻しに相当する場合



（注）分配金に対する課税については、本書の「4 手数料等及び税金」の「(5) 課税上の取扱い」をご参照ください。

（５）投資制限

ファンドには以下の投資制限を適用します。

１． 空売りする有価証券の価額は合計でファンドの純資産総額を超えてはなりません。

２． ファンドの純資産の15％を超える金額を、私募債、非上場株式、または不動産などの直ちに現金化できない非流動資産に投資してはなりません。ただし、日本証券業協会（以下「ＪＳＤＡ」といいます。）が公表する外国証券の取引に関する規則第16条（外国投資信託受益証券の選別基準）（随時改訂または差し替えられる場合があります。）が要求する価格の透明性を保証する目的で、適切な措置が講じられている場合は、この例外とします。上記の比率は、購入時または現在の時価のいずれかで計算することができます。

３． ファンドの受益者保護に反する、またはその資産の適切な管理に不利益を与える管理会社（または代理人）がファンドを代理して締結するいかなる取引（自らの利益のために管理会社（または代理人）が行う取引等）も、禁止されています。

４． 管理会社（または投資運用会社以外の代理人）はファンドの勘定で借入れを行うことができますが、ファンドの直近の純資産総額の10％をその上限とします。

５． 管理会社（または代理人）は、株式および株式関連商品への投資を禁止されています。

６． 管理会社（または代理人）は、ファンドまたは投資対象ファンドの勘定で、デリバティブ・ポジションから発生する単一のカウンターパーティーに対するエクスポージャーの純額（以下「デリバティブ等エクスポージャー」といいます。当該デリバティブ等エクスポージャーはＪＳＤＡの指針に従って計算します。）が純資産総額の10％を超える場合、ファンドまたは投資対象ファンドの勘定で、当該カウンターパーティーのデリバティブ・ポジションを保有してはなりません。

７． ある１社が発行する、組成する、または引き受ける有価証券、金銭債権、および匿名組合の出資持分（以下「債券等エクスポージャー」と総称します。）が純資産総額の10％を超える場合（当該債券等エクスポージャーはＪＳＤＡの指針に従って計算します。）、管理会社（または代理人）は、ファンドまたは投資対象ファンドの勘定で（ｉ）有価証券、（ⅱ）金銭債権、および（ⅲ）匿名組合の出資持分を保有してはなりません（注記：担保を伴う取引の場合、当該担保の査定額は控除することができ、発行者その他に対する支払義務がある場合、当該支払いの金額は控除することができます。）。

８． 管理会社（または代理人）は、ある発行会社またはカウンターパーティー１社に対する債券等エクスポージャーおよびデリバティブ等エクスポージャーが合計で純資産総額の20％を超える場合、ファンドまたは投資対象ファンドの勘定で当該発行会社またはカウンターパーティーにおける、またはこれらの、ポジションを保有してはなりません。

９． 外国不動産投資信託受益証券以外のファンドの受益証券に関し、金利、通貨の価格、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動その他の理由により発生しうる危険に対応する額としてあらかじめ管理会社または運用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ることとなる場合において、デリバティブ取引等を行うものでないこと（（注）「デリバティブ取引等」とは、金融商品取引法第２条第20項に定義されるデリバティブ取引（有価証券、金利、外貨もしくはその他の金融商品または指標に基づく上場または非上場の先物、オプション、スワップおよび同様の取引を含みます。）をいい、さらに上場または非上場の新株予約権証券および新投資口予約権証券ならびに商品デリバティブへの投資を含みます。）。

管理会社は、前述の投資制限について適用される法規制が修正、またはその他の方法で取って代わり、当該投資制限は適用法規制を違反することなく改訂できると判断する場合、受益者の同意を得なくても、当該投資制限のいずれかを（場合に応じて）追加、修正、また

は削除することができるものとします（この場合、当該修正または削除については、受益者に21日前に通知されます。）。

管理会社（またはその代理人）は、とりわけファンドのいずれかの投資対象の価額の変動、再建または合併、ファンドの資産を用いた支払い、もしくは受益証券の買戻しの結果として、いずれかの上記の投資制限を超えても、当該投資対象を直ちに売却する必要はありません。ただし、管理会社（またはその代理人）は、ある違反が確認されてから合理的な一定期間内に、当該投資制限に従うために、受益者の利益を考慮した上で、合理的に実務的な措置を講じます。

管理会社（またはその代理人）は、（ｉ）単独の判断において、受益証券の多額の購入または買戻し要求がなされる場合、（ii）ファンドが投資を行っている、または管理会社（またはその代理人）の合理的な支配の及ばないその他の事象がある、市場または投資対象に突然のまたは大きな変動があると自らの単独の裁量において予想する場合、（iii）管理会社（またはその代理人）が新規に拠出する資産の初期投資を行っているスタートアップ期間に、および/または（iv）(a) ファンドの終了に備える目的のため、もしくは (b) ファンドの資産規模のため、自らの単独の裁量において逸脱が合理的に必要だと考える場合、英文目論見書補遺に記載された投資方針、制限、およびガイドラインからの一時的な逸脱を決定することができます。このような逸脱に気付いた時点で、管理会社（またはその代理人）は受益者の利益を考慮した上で、速やかに当該逸脱を是正することを目指します。

３　投資リスク

①　リスク要因

リスク要因および利益相反

潜在的投資者は、受益証券に関する投資決定を行う前に、本書に記載のすべての情報と自身の状況について注意深く検討すべきです。潜在的投資者は、とりわけ、本項目に記載する検討事項を考慮すべきです。本書に記載するリスク要因により、受益証券の利益が減少する可能性があり、受益者による受益証券への投資の全部または一部に損失が発生するおそれがあります。受益証券の価格は増減する可能性があり、その価値は保証されていません。受益者は、償還または清算の際に、当初の投資金額を受領できない可能性があり、または受領する金額が一切ない可能性があります。

１口当たり純資産価格の変動要因

ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、１口当たり純資産価格は変動します。したがって投資元本が保証されているものではなく、これを割り込むことがあります。信託財産に生じた利益および損失は、全て投資者に帰属します。

投資信託は預貯金とは異なります。

主な変動要因

価格変動リスク（債券市場リスク）

債券の価格の下落は、１口当たり純資産価格の下落要因です。内外の政治、経済、社会情勢等の影響により債券相場が下落（金利が上昇）した場合、ファンドの１口当たり純資産価格が下落する要因となります。また、実質的にファンドが投資する個々の債券については、下記「信用リスク」を負うことにもなります。

価格変動リスク（信用リスク）

債務不履行の発生等は、１口当たり純資産価格の下落要因です。ファンドが投資している有価証券や金融商品に債務不履行が発生または懸念される場合に、当該有価証券や金融商品の価格が下がったり、投資資金を回収できなくなったりすることがあります。これらはファンドの１口当たり純資産価格が下落する要因となります。

なお、後述の「米国地方公共事業債の固有の留意点」もご参照ください。

為替変動リスク

ファンドは、米ドル建て資産に投資するため、米ドル貨から投資する場合には、為替変動のリスクはありません。ただし、円貨にて米ドル建て資産を評価する場合には、為替変動の影響を直接受けます。したがって、円高局面では、円貨で評価した資産価値が大きく減少する可能性があり、この場合、円貨で評価したファンドの１口当たり純資産価格が下落するおそれがあります。

カントリー・リスク

投資対象となる国と地域によっては、政治・経済情勢が不安定になったり、証券取引・外国為替取引等に関する規制が変更されたりする場合があります。さらに、外国政府が資産の没収、国有化、差押えなどを行う可能性もあります。これらの場合、ファンドの１口当たり純資産価格が下落するおそれがあります。

流動性リスク

実質的な投資対象となる有価証券等の需給、市場に対する相場見通し、経済・金融情勢等の変化や、当該有価証券等が売買される市場の規模や厚み、市場参加者の差異等は、当該有価証券等の流動性に大きく影響します。当該有価証券等の流動性が低下した場合、売買が実

行できなくなったり、不利な条件での売買を強いられることとなったり、デリバティブ等の決済の場合に反対売買が困難になったりする可能性があります。その結果、ファンドの１口当たり純資産価格が下落するおそれがあります。

米国地方公共事業債の固有の留意点

米国地方公共事業債は、元利金の返済原資の違いにより「一般財源債」と「レベニュー債」に大別されます。

＜一般財源債＞

一般財源債は、起債する発行体（州・地方政府）の信用力を担保として発行され、発行体が税収等で元利金返済の全責任を負います。

発行体の財務状況やその他の理由により、元利金をあらかじめ決められた条件で支払うことができなくなった場合またはその可能性が高まった場合には、債務不履行となるまたは一般財源債の価格が下落することがあります。

＜レベニュー債＞

レベニュー債は、原則として特定の公共事業（空港、上下水道、高速道路、学校など）から生じる収入を元利金の返済原資として発行され、発行体（公共機関等）の信用力には遡及しません。

発行体の財務状況にかかわらず、特定の公共事業が不振となり、当該レベニュー債にかかる元利金をあらかじめ決められた条件で支払うことができなくなった場合またはその可能性が高まった場合には、債務不履行となるまたはレベニュー債の価格が下落することがあります。

一般リスク

一般的な投資リスクおよび取引リスク

投資者は、受益証券の価値には上昇と同様に下落の可能性もあるということに留意すべきです。ファンドへの投資は重大なリスクを伴います。受益証券に流通市場がある可能性は低いです。純資産総額は、ファンドの投資の価格変動に影響を受けます。ファンドの投資から発生する損益は全て投資者に帰属します。受益者の投資の元本は保証されていません。投資者は、ファンドへの投資の大部分または全てを失う可能性があります。このため、各投資者は、ファンドの投資リスクを負うことができるか慎重に検討すべきです。下記のリスク要因の記載は、ファンドへの投資に伴うリスクを完全に説明するものではありません。

あらゆる期間、特に短期間において、ファンドの投資ポートフォリオが、資本増加に関し、上昇を達成するという保証はありません。投資者は、受益証券の価値には上昇と同様に下落の可能性もあるということに留意すべきです。

ファンドへの投資には重大なリスクを含みます。

過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆するものではない

投資対象の価値および収益は大きく変動する可能性があります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを保証または示唆するものではありません。

元本は確保されない

受益証券は、投資元本に対する補償を行いません。したがって、投資者の受益証券への初期投資の一部または全部を回収できる保証はありません。

長期投資

受益証券への投資は、長期投資として考えるべきです。最終買戻日（以下に定義します。）より前に受益証券の権利を移転または譲渡する投資者が、望ましいレベルの投資利益を得るという保証、またはそもそも投資利益を得るという保証はありません。

利益

投資者の受益証券への初期投資の利益が、投資の元本金額を預金していた場合に得ていた可能性のある利益と同等になるまたはそれを上回るという保証はありません。

投資の適合性

ファンドは、全ての投資者にとって適切な投資ではない可能性があります。ファンドの潜在的投資者は、各自の状況を踏まえてその投資の適合性を判断しなければなりません。特に、潜在的投資者はそれぞれ、(a)ファンド、ファンドへの投資のメリットおよびリスクならびに本書に記載の情報について有意義な評価をするための十分な知識および経験を有し、(b) 投資者の財務状況に照らして、ファンドへの投資および当該投資が投資者の全体資産に及ぼす影響について評価するために適切な分析ツールを利用でき、かつ、その知識を有し、(c)ファンド投資の全リスクを負うための十分な財源および流動性を有し、(d)単独または財務アドバイザーの助けを借りて、ファンドに対する投資に影響を与える可能性のある経済、為替相場およびその他の要因について起こりうる事態を評価でき、それらのリスクを負う能力を有しているべきです。

潜在的投資者は、独立した査定または投資者が適切とみなす専門的助言（税務、会計信用、法務、規制に関する助言を含みますがこれらに限定されません。）に基づき、受益証券の取得が、(a) 投資者、または受託者として行為している場合はその受益者の、資金的ニーズ、目的および状況と十分に整合し、(b) 投資者、または受託者として行為している場合にはその受益者に適用される投資方針、ガイドラインおよび規制を遵守し、これに十分整合し、かつ、(c) 当該受益証券への投資に固有の明瞭かつ重要なリスクがあるとしても、投資者にとって、または受託者として行為している場合にはその受益者にとって、適切な投資であることを判断しなければなりません。

パフォーマンスに関する保証はないこと

受益証券の投資利益（すなわち、初期投資額を上回るすべての受益証券の利益）は、とりわけ投資対象ファンドおよび発生収益のパフォーマンスによって決まります。受託会社、管理会社、報酬代行会社および投資運用会社は、受益証券の価値が下落または上昇することにつき、何らの保証または表明をせず、受託会社、管理会社、報酬代行会社または投資運用会社のいずれもファンドの期間中受益証券の価値が上昇することまたは受益証券の投資利益が受益者にとって望ましいレベルであることを保証しません。すべての潜在的投資者は金融およびビジネスに関して知識と経験を有し、市場リスクの判断に長けて、受益証券への投資のメリット、リスクおよび適合性を評価する能力を有するべきです。受託会社、管理会社、報酬代行会社または投資運用会社のいずれも、受益証券に関する市場リスクの情報源であると称しません。

助言および中立的な評価を提供しないこと

受託会社、管理会社、報酬代行会社および投資運用会社は、投資対象ファンドまたはその運用に関して助言、情報または信用分析を発信しません。具体的には、本書は投資アドバイスに当たりません。

依拠しないこと

受益証券の潜在的購入者は、受益証券の取得の合法性についての判断に関して、受託会社、管理会社、報酬代行会社または投資運用会社に依拠することができません。

ファンドへの投資

キーパーソン

管理会社および投資運用会社は、ファンドに関する投資方針の決定をしばしば個人に頼ることがあります。また、投資対象ファンドの成功は、その投資運用者の専門性にかかっています。かかる個人を失うことが、投資対象ファンド、ひいてはファンドの運用実績を危険に

さらす可能性があります。

投資運用会社への依存

サブアドバイズド・ポートフォリオの成功または失敗は、概ね、これらの投資の選択およびそのパフォーマンスの監視における投資運用会社の判断および能力に依存しています。投資者は、サブアドバイズド・ポートフォリオについて、関連する経済、財務およびその他の情報を自分自身で評価する機会を持ちません。投資運用会社が成功するという保証はありません。さらに、投資運用会社のキーパーソンの死亡、就労不能または退職によってサブアドバイズド・ポートフォリオのパフォーマンス、ひいてはファンドのパフォーマンスに悪影響が及ぶ可能性があります。

発生収益および分配

収益が発生するという保証はありません。分配は、受益証券に帰属する投資元本から全部もしくは一部が支払われ、またはそうでなければ発生収益はゼロになる可能性があります。分配が処分可能利益を超える範囲でその元本を損ない、実質的に投資者の当初の元本またはそれによるキャピタルゲインの払戻しになる可能性があります。この可能性の結果として、元本の保護を望む投資者には、ファンドの投資対象の価値は、資産価額の減少だけでなく、分配を通じた投資者に対する元本の払戻しによっても悪化する可能性があるということを考慮することが強く推奨されます。さらに、ファンドが利益をもたらさない場合は、受益者が受益証券の買戻しで受領する買戻価額は、受益者の当初の投資額よりも少なくなる可能性があります。

発生収益は、投資対象ファンドから支払われる分配金の受領に部分的に依存しています。当該投資対象ファンドが分配金を支払わない場合、もしくは分配金の金額が予想を下回る場合、またはファンドに適用される条約によらない税率の上昇が原因で、ファンドは、それに応じて、投資者が以前に予想していたよりも少ない収益を獲得します。さらに、想定上受領される分配金に発生する利率が１ヶ月の期間中に低下する場合、これは発生収益が予想よりも低くなることにつながります。

流通市場の不在

投資者は、受益証券の流動性に関する保証はなく、受益証券の流通市場が形成される予定はないことを留意すべきです。その結果として、受益者が下記「第２ 管理及び運営 － ２ 買戻し手続等」に記載される手続および規制に従った買戻しによってのみ受益証券を処分することができます。関連する買戻通知日から関連する買戻日（以下に定義します。）までの期間中に受益証券の買戻しを要求する受益者が保有する受益証券の受益証券１口当たり純資産価格の低下のリスクは、その買戻しを要求する受益者が負います。

クラス間の負債

受益証券が複数のクラスで発行されている場合、あるクラスの受益証券の保有者はその他のクラスの資産に関して一切の権利を有しません。しかし、特定のクラスの負債がそのクラスに帰属する資産を上回る場合、ファンドの債権者は受益証券のその他のクラスに帰属する資産に遡及していくことができます。

買戻しにより予期される影響

受益者による多量の受益証券の買戻しがなされる場合、投資運用会社は、買戻しを賄うために必要な現金を集めるため、ファンドの投資対象を、そうでない場合に要求されるより急速に、望ましくない価格で清算しなければならなくなります。

買戻しの制限

受託会社は、管理会社との協議の後、特定の状況では、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 － ② 純資産総額の計算の停止」に記載の通り、純資産総額の決定および受益証券の買戻しを停止することおよび／または受益証券の買戻しを要求

した者への買戻しによる受取額の支払期間を延長することができます。管理会社もまた、受託会社との協議の後、買戻日に買戻しすることができる受益証券の合計数を、下記「第２ 管理及び運営 － ２ 買戻し手続等」に記載の通り、管理会社が決定する数量および方法で制限することができます。

決済不履行

受益証券は取引日を基準にして購入することができ、発行されます。ただし、受益証券の申込者は、関連する取引日またはその日から４ファンド営業日以内に購入代金を決済することが求められるだけです。受益証券に関して、万一投資者が期日に購入代金を決済できなかった場合（以下「不履行投資者」といいます。）、管理会社は強制的に決済不履行の対象である不履行投資者の受益証券を無償で買い戻すことができます。不履行投資者が受益証券の購入をした取引日からかかる不履行投資者の受益証券が強制的に無償で買戻しされた日までの期間に、受益証券を購入する投資者および既存の受益者は、不履行投資者の受益証券の購入が受理されなかった場合よりも高額な１口当たりの購入価額を支払うことになる可能性、または、より低額の１口当たりの購入価額を支払うことで利益を得る（その場合、受益証券を保有する既存の受益者は、受益証券の価値に関して、希薄化を経験する）可能性があります。同様に、受益証券をかかる期間中に買戻しに出した受益者は、決済の不履行が発生しなかった場合より減少した１口当たりの買戻価額を受け取る、または高額な１口当たりの買戻価額を受け取る可能性があります。後者の場合、受益者は、受益証券の価値に関して、希薄化を受けます。決済不履行の場合、発行されたもしくは買戻しされた受益証券の数または購入を行った受益者が支払ったもしくは受け取った１口当たりの購入価額もしくは１口当たりの買戻価額への調整は行われず、結果として、決済の不履行は受益者に悪影響を及ぼす可能性があります。管理会社はまた、不履行投資者が期限内に決済し損ねたことの直接的または間接的な結果として発生した損失に対する補償を得るため、不履行投資者に対して訴訟を起こすことがあります。

受益者はまた、購入が受理された通知後、購入代金が受領される前に、投資運用会社がファンドの負担でかかる資金の決済を見込んで投資する（以下「事前投資」といいます。）可能性があることに留意すべきです。かかる事前投資は、ファンドの利益になることを意図しています。しかし、決済不履行の場合、ファンドは、損失にさらされる可能性があります。かかる損失は、反対取引の費用（反対取引までの間に市場が不利に変動した可能性がある）だけでなく事前投資の資金を得たファンドの銀行預金口座または関連するファシリティ合意がマイナスになった場合の遅延利息の支払を含みますが、これに限りません。結果として、事前投資に起因するファンドへの損失は、受益証券１口当たり純資産価格に悪影響を及ぼす可能性があります。管理会社、受託会社および投資運用会社のいずれも、かかる損失が発生した場合、責任を負わないものとします。

監査待ちを行わないこと

受益証券の買戻しにおいて、買戻価額は未監査の受益証券１口当たり純資産価格に基づいており、基本信託証書は年次監査によって以前の評価の調整が必要と判断された場合の回収メカニズムを規定していません。したがって、受益者に支払われる買戻しによる受取額は、買戻価額が監査済み受益証券１口当たり純資産価格に基づいていた場合に受益者が受領していた受取額より高いまたは低い可能性があります。支払われた買戻しによる受取額が、買戻価額が監査済み受益証券１口当たり純資産価格に基づいていた場合よりも高額である場合、かかる過払いは付随してファンドに悪影響を及ぼす可能性があります。

ファンドの手数料

受託会社は、報酬代行会社がファンドを代理して、通常経費の支払いを約束する報酬代行

会社任命契約を報酬代行会社との間で締結します。報酬代行会社任命契約の締結にかかわらず、下記「４ － 手数料等及び税金（３）管理報酬等　報酬代行会社報酬」に記載のその他の特定の費用または経費や、訴訟費用または補償費用およびその他通常発生しない臨時の費用および経費は、ファンドの資産から支払われます。

ファンドの早期終了

ファンドの最終買戻日は2163年12月１日が予定されていますが、潜在的投資者は、強制買戻事由が万一発生した場合、最終買戻日が早まることに留意すべきです。強制買戻事由は、(i)いずれかの評価日に純資産総額が、3,000,000米ドルもしくはそれ以下であり、その評価日またはそれ以後に管理会社が全ての受益証券は全ての受益者に通知を行うことで強制的に買戻しを行うべきと決定した場合、または(ii)受託会社および管理会社が、全ての受益証券は強制的に買戻しを行うべきと同意した場合に発生します。

ファンド障害事由

ファンド障害事由の影響を受ける評価日に要求される支払いまたは必要な計算は遅延する可能性があり、かかるファンド障害事由の結果として、推定に基づいて計算がなされる可能性もしくは評価が調整される可能性があります。投資者は、本書に記載されている、ファンド障害事由がどのように受益証券に影響を与えるかについて留意すべきです。

スタートアップ期間

ファンドは、新規の出資財産の初期投資に関する特定のリスクを招くスタートアップ期間に直面する可能性があります。さらに、スタートアップ期間はまた、ファンドのポートフォリオの１つまたはそれ以上の分散レベルが、完全にコミットされたポートフォリオまたは一群のポートフォリオの中より低い可能性があるという特別なリスクを示します。管理会社または投資運用会社は完全にコミットされたポートフォリオに移行するために様々な手法を採用する可能性があります。これらの方法は、部分的に市場判断に基づいています。これらの方法が成功するという保証はありません。

一般的な投資リスク

経済情勢

例えばインフレ率、産業の状況、競争、技術開発、政治および外交の事象および傾向、税法ならびにその他の無数の要因を含むその他の経済情勢の変化は、ファンドの収益に重大で有害な影響を与える可能性があります。これらの状況のいずれも、受託会社、管理会社、報酬代行会社、投資運用会社および販売会社がコントロールできる範囲のものではありません。ファンドが直接的または間接的にポジションを保有する市場の予期せぬ変動または流動性は、管理会社および投資運用会社がファンドの資産の投資および再投資を管理する能力を損なう可能性があり、ファンドが損失にさらされうることになります。経済的および／または政治的不安定性は、資産価格に悪影響をもたらす可能性があり、法律、財務および規制の変化につながりうることになります。

カントリー・リスク（政治的および／または規制リスク）

ファンドの資産の価値は、投資がなされる国における国際政治的な動き、政府の政策の変更、税制の変化、対外投資および通貨の本国送金の規制、通貨変動ならびに法令のその他の変化等の不確実性による影響を受ける可能性があります。また、投資先である新興国の経済情勢は、先進国と比べさらに不安定になりえます。これらの新興国のインフレ、国際送金、外貨準備金および国の当座勘定のポジションが悪化した場合、これらの国の外国為替市場および債券市場への影響は、安定性が高い先進国で同じような状況が起きた場合よりも大きくなる場合があります。さらに、投資先である一部の国において、その法的インフラならびに会計、監査および報告の基準は、主要証券市場で一般的に適用されるような投資家保護また

は投資家への情報と同程度ではない可能性があります。

規制リスク

ファンドの運用に関して、将来的に規制が課せられる可能性があり、それによりファンドの実行に悪影響を与えることおよびトラストのスポンサーがファンドの投資目的および方針の変更が必要になる可能性があります。これらの変更により、投資対象ファンドの利益、管理会社および／または投資運用会社の運用に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

税リスク

投資者は、その法域で、投資によるまたは投資によるとみなされる全ての収益またはキャピタルゲインが課税の対象になることがあります。そのため、投資者は受益証券への投資を検討する前に各自、税に関する助言を求めるべきです。管理会社および投資運用会社ならびにその各関連会社は、ファンドの納税要件および義務に関して一切の責任を負わないものとします。

保管リスク

ファンドは、保管者の支払不能、管理、清算またはその他形式による債権者の保護に関する多数のリスクに晒されています。このようなリスクには、保管会社が保有するすべての現金のうち、保管会社もしくは副保管会社のレベルで顧客の資金として扱われていなかったものの喪失、保管会社もしくは副保管会社のレベルで適切な分別が行われず、またはそのように特定されていなかった有価証券の一部または全部の喪失、保管会社による勘定の運営が不正確であったことによる資産の一部または全部の喪失、送金残高の受領の遅延、かつ資産に対するコントロールを取り戻すのが大幅に遅れたことによる損失が含まれますがこれらに限定されません。ファンドは、有価証券の保管先である副保管会社、顧客の資金の保管先である第三者たる銀行または取得した担保の保管先である国際証券集中保管機関もしくは信用機関が支払不能に陥った場合も同様のリスクに晒されます。保管会社は、未使用のオーバーナイトの現金残高を金融機関の預金にすることができます（および保管会社は当該現金残高につき得た利息の一部を保持する権利を有します。）。このような場合、ファンドは、当該現金残高について、当該金融機関の信用リスクにさらされます。

カウンターパーティー・リスク

ファンドは、（それが誠実なものであるかに関わらず）契約条件について争いがありまたは信用もしくは流動性の問題のために、取引の条件に従って取引を決済しない相手方当事者にさらされることがあり、そのためファンドが損失を被る可能性があります。かかる「カウンターパーティー・リスク」は、決済を阻害する出来事がある場合、または取引が単一もしくは小さなグループのカウンターパーティーとの間で締結される場合に、満期がより長い契約において増加します。受託会社、管理会社および投資運用会社は、ファンドについて、特定のカウンターパーティーと取引を行うことまたはその取引の一部もしくは全部を一つのカウンターパーティーに集中させることを制限されていません。さらに、受託会社、管理会社および投資運用会社は、そのカウンターパーティーの信用度を評価する内部の信用機能を有していない可能性があります。受託会社、管理会社および投資運用会社のあらゆる数のカウンターパーティーと取引する能力および当該カウンターパーティーの財務的能力の有意義かつ独立した評価の欠如は、ファンドの損失の可能性を高めます。

ファンドは、非上場デリバティブ商品に関連して取引を行うカウンターパーティーの信用リスクにさらされています。これらのカウンターパーティーには、清算機関による決済履行の保証のような、組織的な取引所で当該商品を取引する参加者に適用される保護が与えられません。非上場デリバティブ取引のカウンターパーティーは、一般に認められている取引所ではなく、その取引に参加する特定の会社または企業であり、したがって、受託会社、管理会社および投資運用会社がファンドに関して当該商品を取引するカウンターパーティーの支

払不能、倒産または不履行があった場合、ファンドの大きな損失につながる可能性があります。受託会社、管理会社および投資運用会社は、ファンドについて、特定のデリバティブ取引に関連する契約に従い、不履行があった場合の契約上の救済方法を受けることができます。ただし、その救済方法は、実行可能な担保またはその他の資産が不足している場合、不十分である可能性があります。

過去、いくつかの著名な金融市場参加者（店頭取引および業者間取引のカウンターパーティーを含みます。）が期限通りに契約上の義務を履行できず、またはもう少しで不履行になることがありました。これは、金融市場に見られる不確実性を高め、予期せぬ政府介入、信用および流動性の収縮、取引および金融取り決めの早期終了ならびに支払いおよび引渡しの停止および不履行につながりました。このような混乱のため、支払能力のある主要なブローカーや金融業者でさえも新たな投資資金の融資を渋るようになり、または以前よりも著しく悪い条件で融資を提供することの原因となりました。カウンターパーティーが不履行をしないという保証およびファンドが結果的に取引で損失を被らないという保証はありません。

投資ポートフォリオの流動性

流動性は、管理会社、投資運用会社または投資対象ファンドの投資運用を行うニューバーガー・バーマン・インベストメント・アドバイザーズ・エル・エル・シー（Neuberger Berrman Investment Advisers LLC）（以下「投資対象ファンド投資運用会社」といいます。）が投資対象を適時に売却する能力に関連します。比較的流動性の低い有価証券の市場は、流動性の高い有価証券の市場と比べ不安定である傾向にあります。ファンドの資産または投資対象ファンドの資産を比較的流動性の低い有価証券に投資する場合、投資運用会社または投資対象ファンド投資運用会社が、希望通りの価格および時期に投資対象を売却する能力が制限される可能性があります。また、取引所が特定の契約もしくは証券の取引を中止し、特定の契約を直ちに清算し決済するよう命令し、または特定の契約の取引を清算のためのみに行うよう命令する可能性もあります。非流動化のリスクは店頭取引の場合にも発生します。かかる契約に規制市場は存在せず、売買価格は当該契約のディーラーのみが設定します。市場性のない証券への投資は流動性リスクが伴います。さらに、このような証券は評価が難しく、発行体は規制市場における投資家保護のための規則の対象となりません。

決済リスク

取引の決済ならびに資産の保管に関連する市場慣行は、リスクを増加させる可能性があります。取引を実行するために利用できるクリアリング、決済および登録システムは、取引の決済および振替の登録に関連する遅滞およびその他の重大な困難につながる可能性があります。また、顧客または取引の相手方当事者が契約上の義務を履行できない可能性もあります。決済に関するあらゆる問題は、ファンドの純資産総額および流動性に影響を与える可能性があります。

収益および利得の送金

ある国への原投資により発生する収益およびキャピタルゲインの送金は、その国の通貨が流動性を有することおよびかかる利益の本国送金を抑制または阻止する外国為替政策がないことにより左右される可能性があります。

適用法の遵守

受託会社、管理会社、報酬代行会社および投資運用会社は、潜在的投資者による受益証券の取得の合法性または潜在的投資者に適用されるいかなる法令、規則または政策への遵守について、責任を負いません。潜在的投資者は、これらの事項に関して決定を下すとき、受託会社、管理会社、報酬代行会社または投資運用会社に依拠することができません。潜在的投資者が受益証券に関して講じるべき措置について懸念がある場合は、かかる潜在的投資者は直ちに株式仲買人、バンク・マネージャー、顧問弁護士、会計士またはその他独立した財務

顧問に財務に関する助言を求めるべきです。

投資戦略にかかるリスク

投資対象ファンドは適切な投資でない可能性があること

投資者は、投資対象ファンドへの間接的なエクスポージャーを有します。かかるエクスポージャーは、(a) 投資対象ファンドへの投資のメリットおよびリスクを評価するために必要な財務および事業上の問題についての知識および経験を有しており、(b) 投資対象ファンドへの投資の経済的リスクを負うことができ、かつ、(c) 投資者の財務状況に照らして、投資対象ファンドへの投資のリスクを進んで許容できる投資者にとってのみ適切です。

潜在的投資者は、投資対象ファンドへのエクスポージャーを有することが各自の状況にとって適切であるかどうかを判断し、ファンドの投資対象ファンドへの投資の結果を判断するために、各自の法律、ビジネス、税務の顧問に相談すべきです。

相関性の欠如

手数料、費用および適用される外国為替ヘッジまたはクーポンならびに受益証券および／または投資対象ファンド特有のその他の要因の影響により、投資対象ファンドの価値の変化は、受益証券の価値の変化には直接的に関連しない可能性があります。投資者は手数料および利子が受益証券１口当たり純資産価格にどのように影響するかについて留意すべきです。

非公開の情報および情報提供

受託会社、管理会社、報酬代行会社、投資運用会社および／またはそれらの関連会社は、投資対象ファンドおよびこれに関連するすべての原資産に関する非公開の情報を保有または取得することがあります。これらのうちいずれもかかる情報を公開するまたは受益者のために投資対象ファンドの事業、財務状況、信用力または事務の状況を審査し続ける義務を負いません。

代理関係および信託関係

投資運用会社もしくはその各関連会社、またはファンドに関連する受託会社のサービス提供会社（管理会社を除きます。）も、受益者に対する義務または受益者と代理関係もしくは信託関係を引き受けません。

投資対象ファンドの一般的なリスク要因

投資ファンドへの投資リスク

ファンドへの投資は、ファンドによる投資対象ファンドの受益証券への投資およびファンドによる投資対象ファンドの受益証券の所有を通じて、特定のリスクを伴い、また受益者を潜在的かつ現実の利益相反にさらします。ファンドの主要な目的は、投資対象ファンドにおいて受益証券を取得することであるため、潜在的な投資機会は投資対象ファンドにあります。ファンドへの投資について熟知するためには、各潜在的投資者は、投資対象ファンドへの投資条件をまず理解しなければなりません。したがって、潜在的投資者は、下記「投資対象ファンド固有のリスク要因」記載の関連あるリスク要因を慎重に読む必要があります。このため、潜在的投資者は、特に、同箇所記載のリスクについて理解するべきです。

投資対象の集中

投資運用会社は、受益証券の販売による収入の実質全額を投資対象ファンドに投資します。このため、投資対象ファンドが被った損失は、ファンド全体の財務状況に重大な悪影響を及ぼします。

アンダーライング・ファンドへの依存

ファンドの投資目的のパフォーマンスの成功は、投資対象ファンドが継続して利用可能であることに依存します。投資対象ファンドは、終了または解散することがあるかもしれず、

もしくはファンドがアンダーライング・ファンドにより発行される受益証券に投資できる可能性がなくなるその他の理由があるかもしれません。かかる各状況において、管理会社は、ファンドを終了することを決定することがあります。

投資対象ファンドの評価

投資対象ファンドの評価は、投資対象ファンド投資運用会社および／または投資対象ファンドの管理事務代行会社により管理されています。かかる評価は、投資対象ファンドの未監査の財務書類に基づいて行われることがあります。かかる評価は、投資対象ファンドの純資産価額の試算である可能性があります。投資対象ファンドは、非流動的または積極的に取引されていない投資対象を数多く有する可能性があり、かかる場合、信頼できる純資産価額を取得することが困難である可能性があります。このため、投資対象ファンド投資運用会社および／または投資対象ファンドの管理事務代行会社は、投資対象ファンドにより保有される投資対象につき、その公正価値に関する自らの判断を反映するために、見積もりを変更することがあります。したがって、評価は後日、上方または下方修正がなされる可能性があります。投資対象ファンド資産の評価に関する不確実性は、投資対象ファンドの純資産価額に悪影響を及ぼす可能性があります。

投資対象ファンドに権利関係を有しないこと

受益証券の利益は、とりわけ投資対象ファンドのパフォーマンスに左右されます。受益証券への投資は、受益者に投資対象ファンドへの直接の権利関係を与えません。

投資対象ファンドは譲渡制限および非流動化される可能性があること

投資対象ファンドおよびその資産は、譲渡制限を受ける可能性があります。投資対象ファンドの受益者は、特定の時期かつ特定の書面による手続きの完了後に限り、自身の投資対象ファンドの投資を譲渡または撤回する権利を有する可能性があり、かかる権利は、停止または変更される場合があります。かかる状況は、投資対象ファンドの純資産価額に影響を及ぼす可能性があります。

投資対象ファンド投資運用会社への依存

投資対象ファンドの成功または失敗は、概ね、投資対象ファンドの投資の選択およびそのパフォーマンスの監視における投資運用会社の判断および能力に依存しています。投資対象ファンドのパフォーマンスは投資運用会社によって監視されますが、ファンドは、投資対象ファンド投資運用会社のスキルおよび専門知識に依存することになります。管理会社または投資運用会社またはファンドが相手にするその他のサービス・プロバイダーのいずれも、投資対象ファンドの日々の管理に積極的な役割を担わず、また投資対象ファンド投資運用会社による投資または管理に関する具体的な決定を承認する能力を有しません。投資者は、投資対象ファンドについて、関連する経済、財務およびその他の情報を自分自身で評価する機会を持ちません。投資対象ファンド投資運用会社が成功するという保証はありません。また、投資対象ファンドによるパフォーマンスの不調の結果、ファンドの投資目的によって、ファンドが投資対象ファンドの投資を撤回することはありません。投資対象ファンド投資運用会社が投資対象ファンドと提携し続けるという保証はなく、また提携し続ける場合は、好調に運営し続けるという保証はありません。さらに、投資対象ファンド投資運用会社のキーパーソンの死亡、就労不能または退職によって投資対象ファンドの投資、ひいてはファンドのパフォーマンスに悪影響が及ぶ可能性があります。

アンダーライング・サービス・プロバイダーへの依存

投資対象ファンドのパフォーマンスは、概ね、投資対象ファンド投資運用会社およびその他のアンダーライング・サービス・プロバイダーのパフォーマンスによって牽引されます。当該サービス・プロバイダーが必要な基準に従ってその業務を適切に遂行しない、契約上の

義務に違反する、または不正、過失もしくは投資対象ファンドにとって悪影響を及ぼすその他の方法による行為を犯した場合、これは投資対象ファンドへのファンドの投資の価値に重大な悪影響を及ぼし、純資産総額の低下につながる可能性があります。

費用の重複

潜在的投資者は、投資対象ファンドへの投資の結果、ファンドに対する支払費用（運用報酬、サービス・プロバイダー報酬、設立費用および監査費用を含みますが、これに限りません。）の重複が生じうることに留意するべきです。この結果、ファンドの費用は、直接投資の典型的な例または直接投資を行う投資ファンドの場合よりも純資産総額に対して高い割合を示す可能性があります。

リバランスの頻度および費用

潜在的投資者は、投資対象ファンドにおけるリバランスの結果、投資対象ファンド全体のパフォーマンス、ひいてはファンドのパフォーマンスを減少させる取引費用をもたらす可能性があることに留意するべきです。

マスター・フィーダー構造

ファンドは、他の投資者と共に、「マスター・フィーダー」構造を通じて、その資産の全額または実質全額を投資対象ファンドに投資します。「マスター・フィーダー」構造、とりわけ同じ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、投資者固有のリスクを示します。投資対象ファンドに投資する小規模の投資ビークルは、投資対象ファンドに投資する大規模の投資ビークルの行為によって重大な影響を受ける可能性があります。例えば、大規模な投資ビークルが投資対象ファンドから撤退した場合、残存するファンドは、比例して高い割合の運営費用を負担し、これにより低いリターンを生む可能性があります。投資対象ファンドの投資者（ファンドおよびその他投資者を含みます。）による短期間の相当額の元本の払戻しは、投資対象ファンドに対し最大の経済的利点を与えない時期および方法による投資ポジションの清算を必要とし、これにより投資対象ファンドの純資産価額、ひいてはファンドの純資産総額に悪影響を及ぼす可能性があります。

投資対象ファンドの英文目論見書および設立文書の条件

投資運用会社は、ファンドの資産の実質全額を投資対象ファンドに投資します。ファンドは、投資対象ファンドの英文目論見書および設立文書の条件を遵守しなければならず、かかる条件は、購入および償還に制限を設ける可能性があります。さらに、投資対象ファンドの清算の結果、ファンドの勘定で保有される株式の強制償還が生じる可能性があり、これは場合によっては、受益証券の強制買戻しをもたらす可能性があります。したがって、ファンドのパフォーマンスは、投資対象ファンドのパフォーマンスを完全に反映するとは限りません。

控除不能な税金

投資対象ファンドは他国と二重課税防止条約を締結していない可能性のあるケイマン諸島に本籍地を置くため、投資対象ファンドの受取収入は、源泉国の課税対象となる可能性があります。かかる源泉徴収税は、投資対象ファンドが所在国の所得課税の対象ではないことに起因して、控除不能である可能性があるため、投資対象ファンドの純利益は、減少され、投資対象ファンド、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ります。

地方公共事業債への投資の一般的なリスク

地方公共事業債のボラティリティ

受益証券に投資する者は、地方公共事業債への投資について熟知しているべきです。投資者は、世界的な経済、金融および政治的発展が、特に、地方公共事業債の価値および／または投資対象ファンドおよびファンドのパフォーマンスに重大な影響を与えうるということを

理解するべきです。

地方公共事業債の価格は非常に変動しやすいです。証券の価格変動は予測が難しく、特に投機、変化する需給関係、政府間取引、財政、金融および為替の統制プログラムおよび政策、国内外の政治および経済的出来事、気候、金利変動ならびに市場固有のボラティリティの影響を受けます。さらに、政府は直接的におよび規制を通じて、随時特定の市場に介入することがあります。当該介入は大抵、直接的に価格に影響を与えることを目的としており、これらの市場で急速な変動を引き起こすことがあります。投資運用会社または投資対象ファンド投資運用会社が将来の価格レベルを正しく予測できるという保証はありません。

地方公共事業債の投資リスク

政府発行体の証券へのエクスポージャーは、重大な経済的および政治的リスクを含む可能性があります。地方公共事業債に投資することで、投資対象ファンド、ひいてはファンドは、アメリカ合衆国および地方州の政治、社会および経済的変化の直接的または間接的な結果にさらされます。政治的な変化は、米国の地方自治体が適時の債務支払いの実行またはこれに備える意欲に影響を与える可能性があります。国内および地域の経済的状況は、特にインフレ率、対外債務の金額および国内総生産に反映され、地方自治体の弁済能力にも影響を与えます。

特定の地方自治体の証券の保有者は、これらの債務のリストラクチャリングおよびリスケジュールに応じること、ならびに発行体に対する更なる貸付を要求されることがあります。ソブリン債の保有者の利益は、リストラクチャリングの過程における取決めにおいて、悪影響を受ける可能性があります。投資対象ファンド、ひいてはファンドがさらされることのある地方自治体の債券の発行体は、対外債務の利息の支払いにおいて深刻な困難を経験することがあります。これらの困難によって、特に、当該地方自治体は、債務にかかる利息および元本の支払いのリスケジュールおよび特定の債務のリストラクチャリングを迫られる可能性があります。リスケジュールおよびリストラクチャリングの取決めには、新しい与信契約もしくは修正した与信契約を交渉すること、または未払いの元本および利息を「ブレディ債」もしくは同様の証券に転換して利息および元本の支払いの減額または繰延べを行うこと、ならびに利息支払いのために新たな与信枠を獲得することが含まれます。管理会社、投資運用会社および受託会社は、ファンドの勘定で、特定のソブリン債務について不履行があった場合、法的手段が限られていることがあります。例えば、地方自治体の特定の債務の不履行からの救済方法は、民間債と異なり、場合によっては、不履行当事者自身の法廷で求めなければなりません。したがって、法的手段は、著しく狭まる可能性があります。

レベニュー債

レベニュー債は、特定のプロジェクトや施設（例えば、空港、水道施設、下水道施設、有料道路および学校など）からの収入にのみ支えられていて、政府当局または公共団体の信用による下支えはありません。レベニュー債は、プロジェクトまたは施設が利息および元本の支払いの金額を補填するのに十分な収入を生み出さなかった場合（または生み出さないおそれがある場合）、発行体の財務状況にかかわらず、不履行となるまたは価格が低下する可能性があります。

格付けの低い債券

地方公共事業債は、非投資適格証券（国際信用格付機関により発行される高い信用格付けを有する証券よりも低い信用格付けを有する証券）であるまたは格付けされていない可能性があります。非投資適格証券は、継続的な不確実性および事業、財務または経済の悪条件へのエクスポージャーに直面し、これにより、発行体は適時に利息および元本を支払えなくなる可能性があります。

投資対象ファンド、ひいてはファンドがさらされることのある特定の証券の低い格付けは、発行体の財務状況もしくは一般的な経済情勢もしくはその両方の悪化または金利の予期せぬ上昇によって、発行体の利息および元本の支払能力が損われる高い可能性を反映しています。かかる証券は、高い不履行リスクを抱え、これは投資の資本価値に影響を及ぼす可能性があります。

信用リスク（債券に関連する信用リスク）

信用リスクが増加することで投資対象ファンドの投資目的、ひいてはファンドの投資目的の達成が妨げられることがあります。発行体の財務状況もしくは一般的な経済情勢もしくはその両方の悪化または金利の予期せぬ上昇によって、発行体の利息および元本の支払能力が損なわれることがあります。発行体が適時に利息および元本の支払を行うことができない場合（またはできないと認識される場合）、投資対象ファンドの勘定で保有される証券の価値、ひいてはファンドの勘定で保有される投資の価値に影響が及ぶ可能性があります。

信用格付けは全てのリスクを反映しないこと

地方公共事業債は、１つ以上の独立した格付機関から信用格付けを与えられることがあります。この格付けは、投資対象ファンドの価値、ひいてはファンドの投資対象の価値に影響を与える構造、市場およびその他の要因に関連するリスク全ての潜在的影響を反映していない可能性があります。信用格付けは、証券またはその他の投資を購入、売却または保有することを推奨するものではなく、格付機関によっていつでも訂正または撤回される可能性があります。ある時点で地方公共事業債に与えられた格付けは、発行体の事業の将来のパフォーマンスまたは将来の信用価値を表すものではありません。

信用格付機関は、固定利付証券の信用度の格付けを提供する民間サービスです。信用格付機関によって与えられた格付けは、信用度の絶対的な基準ではなく、また、証券の市場価値のボラティリティまたは証券への投資の流動性評価を反映しているものではありません。信用格付機関は、格付けを適時に変更できないことがあり、発行体の現在の財務状況は、格付けが示すよりも良い状況または悪い状況にある可能性があります。投資対象ファンド投資運用会社（または管理会社および／または投資運用会社）は、証券の格付けが購入時点の格付けを下回った場合に必ずしもそのファンドの投資対象ファンドへの投資を売却するとは限りません。

金利リスク

地方公共事業債の価値は、金利変動によって変化することがあります。概して、金利が上昇すると固定利付資産の価値は下落する傾向にあります。反対に、金利が下落すると固定利付資産の価値は上昇する傾向にあります。固定利付資産の価値の変動幅は、固定利付資産の満期および発行条件を含む多くの要因によって変化します。長期固定利付証券は、一般的に短期固定利付証券よりも金利の変動の影響を受けやすいです。

低金利またはマイナス金利の期間中、投資対象ファンド、ひいてはファンドは、プラスの利益を保持することができない可能性があります。アメリカ合衆国および世界各地の金利は、歴史的に低いレベルにあります。アメリカ合衆国では、特定の固定利付証券でマイナス金利を経験する可能性があります。低金利またはマイナス金利は金利リスクを増大させることがあります。ゼロを下回る利率を含め、変動する金利は、市場に予期せぬ影響を及ぼし、市場のボラティリティを上昇させ、投資対象ファンド、ひいてはファンドのパフォーマンスを損なう可能性があります。例えば、地方公共事業債が将来マイナス金利で発行されることもありうります。そのような場合、投資対象ファンド投資運用会社は、地方公共事業債が額面価額に対してプレミアム付きで発行されるとしても、地方公共事業債に投資することを決定する可能性があります（また、投資運用会社が投資対象ファンドに投資することを目的としま

す。）。かかる投資は、投資対象ファンド、ひいてはファンドの業績に悪影響を与える可能性があります。

投資対象ファンド固有のリスク要因

投資対象ファンドの目的の達成

投資対象ファンドがその目的を達成できるという確証はありません。投資対象ファンドのパフォーマンスの大部分は、米国地方公共事業債市場の動向に左右されます。同市場の動きは、特に短期的には予測が困難です。投資対象ファンドがその目的を達成できるという保証はありません。さらに、投資対象ファンドは、銀行預金ではなく私募ファンドであり、米国連邦預金保険公社またはその他の政府機関によって保証されておりません。投資対象ファンドへの投資の価値は、時には急落する可能性があり、投資者は、投資対象ファンドに投資することで損失を生むことがあります。

市場のボラティリティ

市場は、時には変動しやすく、個々の証券およびその他の投資対象の価格は、発行体、政治、規制、市場、経済またはその他の動向の悪化で、市場価格およびこれらに関する公共認識の大きな変化をもたらす可能性のあるものならびに投資家心理の悪化に応じて、著しく低下する可能性があります。投資対象ファンド投資運用会社が、投資対象ファンドのポートフォリオ・ポジションを市場の最高値に達する前に売却した場合、より好調なパフォーマンスの機会を逃す可能性があります。

格付機関のリスク

格付けは、一般的なものであり、信用度の絶対的な基準ではありません。同じ満期、金利および格付けを有する証券が異なる市場価格を有することもあります。信用格付けは、元本および利息の支払いの安全性を評価することを試みるものであり、市場価格の変動リスクを評価していません。さらに、格付機関は、信用格付けを適時に変更することができない可能性があります。発行体の現在の財務状況は、格付けが示すよりも良い状況または悪い状況にある可能性があります。格付機関が発表する信用格付けが格付けされている証券の信用またはその他のリスクを正しくまたは適切に反映するという保証はありません。

発行体固有のリスク

個々の証券またはある特定の証券は、市場全体よりも変動しやすく、また市場全体とは異なるパフォーマンスとなる可能性があります。

金利リスク

投資対象ファンドの利回りや純資産総額は金利の変動に伴い変動します。一般的に、金利リスクを伴う投資対象（債券等）の価額は金利の動きとは正反対の動きをします。金利が上昇すると、当該有価証券の価額は下落する可能性があります。通常はある債券の満期またはデュレーションが長期に及ぶほど、金利変動が当該有価証券の価格に及ぼす影響は増大します。このため投資対象ファンドの金利リスクに対する感応度は投資対象ファンドのデュレーション全体が長期に及ぶほど高まります。変動利付き証券の金利変動に対する感応度はこれよりも低いかもしれません。

コール・リスク

低金利の場合、発行体が「償還条項付き証券」の原資産となる債務を早期返済するケースが増えます。この場合投資対象ファンド投資運用会社はこれよりも利回りが低い投資対象に投資収益を再投資せざるをえない場合があり、そのような場合、さもなくば得られたであろう金利低下に伴う値上がりというメリットを享受できないおそれがあります。

信用リスク

信用リスクは、発行体が満期到来時に、利息および/または元本を支払うことができない、またはその支払い能力が低下するおそれがあるリスクを指します。いずれかの投資対象ファンドの有価証券に影響を及ぼす格下げまたはデフォルトは、当該ファンドのパフォーマンスに影響を及ぼす可能性があります。

米国債リスク

投資対象ファンドの勘定で米国政府が保証する有価証券を保有する場合がありますが、これらの保証は投資対象ファンドの受益証券そのものには適用されず、当該有価証券の市場価格を保証するものではありません。さらに、米国政府、ならびにその機関および系列機関が発行するすべての有価証券が米国財務省の十分な信頼と信用に裏付けされているわけではありません。

地方公共事業債リスク

地方公共事業債市場は、政治的変化や法改正、および地方公共事業債保有者の課税または権利に関する不確実性により重大な影響を受ける可能性があります。地方自治体の財務健全性に変化があると、満期到来時に利息および元本の支払いを行うことが困難になる可能性があります。さらに、個別の（単数または複数の）地方公共事業債発行体、または地方公共事業債発行体の保険会社の財務状況に変化があると、地方公共事業債市場全体に影響が及ぶ可能性があります。市況の変化に伴い地方公共事業債の流動性や評価に直接的に影響がおよび、その結果、投資対象ファンドの勘定で保有される地方公共事業債投資の利回りや価額に悪影響が及ぶ可能性があります。不動産価格や一般的な事業活動の低下は州および地方政府の税収の低下を招く可能性があります。最近では、デフォルト、格下げ、または倒産処理手続きの開始に陥る地方公共事業債発行体が増加する傾向にあります。地方公共事業債発行体の財政難が続く、または悪化する可能性があります。地方公共事業債の多くが類似のプロジェクト、特に教育、ヘルスケア、住宅、輸送機関、および公共事業のための資金調達を目的として発行されることから、これらのセクターの状況が地方公共事業債市場全体に影響を及ぼす可能性があります。ある特定のプロジェクトまたは特定の資産から発生する現在のまたは将来の収入を担保とする地方公共事業債（いわゆる「民間事業債」）は当該プロジェクトまたは資産から発生する収入が低下すると悪影響を受ける可能性があります。一般的な事業活動の低下は、民間事業債を支える唯一の収入源となる施設の経済的な実行可能性に影響を及ぼす可能性があります。投資対象ファンド投資運用会社が投資対象ファンドの勘定で民間事業債に投資する場合、その配当金の一部は課税優遇措置を受けられます。投資対象ファンドの受益者または投資対象ファンドの潜在投資者は、投資対象ファンドの受益証券を申し込んだ場合の結果を評価するために、税務顧問に相談するべきです。

低格付債券リスク

（一般的に「ジャンク債」として知られる）低格付債券は、投資適格債券よりも高いリスクを伴います。低格付債券は価格や利回りの変動がより大きく、不況時において、または不況が予想される場合にはこれらは下落する可能性があります。低格付債券は、発行体の元本および利息の支払い能力について、主要格付機関からそのほとんどが「投機的」の格付けを付与されており、元本および利息の適時の支払いが不可能になる高いリスクを伴います。デフォルトに陥る、またはデフォルトに陥った有価証券の発行体は元本または利息の支払いを再開できない場合があり、このような場合、投資対象ファンドは投資額の全額を失うおそれがあります。

セクター・リスク

投資対象ファンド投資運用会社が投資対象ファンドの勘定で特定のセクターに重点投資を行った場合、そのパフォーマンスは、それらのセクターに大きな影響を及ぼす動向に特に影

響を受けます。個別のセクターはより広範な市場と比べて、ボラティリティが大きく、異なるパフォーマンスを示す場合があります。あるセクターを構成する業界は経済、政治、または規制事象に対して同方向の反応を示す場合があります。

期限前償還および延長リスク

投資対象ファンドのパフォーマンスは、借入人が一定の債券について元本を返済すると市場が予想する前または後に、借入人が当該返済を行って、デュレーションが短期化または長期化した場合に影響を受ける可能性があります。金利低下またはキャッシュ・フローの余剰によって、債券は満期前にコールされ、もしくは転換され、期限前償還され、または償還される可能性があります。その結果、投資対象ファンド投資運用会社は投資対象ファンドの勘定で、より低い利回りを提供する投資対象にその収益を再投資することを余儀なくされ、そうでなければ金利低下で享受できたはずの値上がりを享受できず、当該債券の取得時に支払ったプレミアムを失うおそれがあります。一般的に金利が高いほど、支払いの遅延、デュレーション増加、金利リスク増大、その結果生じる価格下落の増大をもたらします。

制限証券リスク

制限証券は取引所に上場していない場合があり、活発な取引市場が存在しないおそれがあります。制限証券は流動性が低いおそれがあり、投資対象ファンド投資運用会社は望ましいタイミングで売却できない、または投資対象ファンド投資運用会社が公正市場価格と考えるよりもさらに安い価格でしか売却できないおそれがあります。制限証券の取引コストは割高になる可能性があります。さらに、投資対象ファンド投資運用会社は、制限証券の発行体について限られた情報しか入手できないおそれがあります。

テンダー・オプション・ボンドおよび関連証券のリスク

テンダー・オプション・ボンドは投資対象ファンドのリターンを低下させ、および/またはボラティリティを高めるおそれがあります。テンダー・オプション・ボンドは、地方公共事業債が信託または特別目的会社に預託され、経済的利益の異なる２つのクラスの証書を発行する際に作り出されます。変動利付証券の保有者は短期金利に応じた非課税利息を受け取り、当該信託に額面価格で提示することができます。例えば、原債券の発行体が利払いができなくなった、または原債券の発行体に付与された信用格付けが格下げとなった場合、ファンドは終了するおそれがあります。残余所得の券面（「インバース・フローター債」）の保有者は、原債券について得た利息と変動利付債券の保有者に支払われた利息との差に応じた非課税利息を受け取りますが、原債券が値下がりするというリスクも負います。投資対象ファンドは、テンダー・オプション・ボンドへ投資を行うことにより、カウンターパーティー・リスクおよびレバレッジ・リスクの影響を受けることとなります。テンダー・オプション・ボンドへの投資は、通常は、固定金利の地方公共事業債への投資よりも、元本割れリスクを含む大きなリスクを伴います。一部のテンダー・オプション・ボンドは流動性が低いであるおそれがあります。

インフレ連動債リスク

インフレ連動債は、インフレーションから債券を保護を提供するよう構成されています。インフレ連動債に対して支払われる元本または利子所得の価額は、政府が採用するインフレ対策が変更されるたびに調整されます。米国インフレ連動長期債の場合、インフレ調整後の満期到来時の元本は保証されます。これと類似の保証を行わない有価証券の場合は、満期到来時のインフレ調整後元本は、元来の元本価額を下回る場合があります。インフレ連動債の価値は、実質金利の変動に伴い変動することが予想されます。実質金利は、名目金利とインフレ利率との関係性に連動します。一般的に、インフレ連動債の価格は実質金利が上昇すると下落し、実質金利が低下すると上昇します。インフレ連動債の利払いは、元本および/また

は利息がインフレの調整に従って変動し、予測できない場合があります。デフレーションの時期においては、投資対象ファンドはこのような投資対象からまったく収入を得られない可能性があります。投資対象ファンドがインフレ連動債に投資していることにより、投資対象ファンドへの投資の元本金額が保護または保証されることはありません。

非流動性投資リスク

非流動性投資は有利な価格またはタイミングでの売買がより困難であるおそれがあり、投資対象ファンドが値付けする価格では売却できないという重大なリスクが存在します。

ポートフォリオのターンオーバーの高さ

投資対象ファンド投資運用会社は投資対象ファンドの勘定で活発かつ頻繁に取引を行う可能性があり、ポートフォリオのターンオーバー率が高くなる可能性があります。このため投資対象ファンドの取引コストは割高になる可能性があり、そのパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があり、かつ株主へのキャピタルゲインに基づく分配金の金額が、投資対象ファンドのポートフォリオのターンオーバー率が低い場合よりも大きくなる可能性があります。

デリバティブ・リスク

デリバティブは株式および債券等といった従来の投資対象への投資に伴うリスクとは異なり、また、ある側面においてはより大きなリスクを伴います。デリバティブは非常に複雑かつボラティリティが高い可能性があり、そのパフォーマンスが予想できないおそれがあります。デリバティブはレバレッジを生み出すことができ、投資対象ファンドは投資額を上回る損失を出すおそれがあります。デリバティブは評価が難しく、また時にきわめて非流動的となることもあり、投資対象ファンド投資運用会社はある特定のタイミングで、またはある予想価格でこれをクローズまたは売却できないおそれがあります。デリバティブとその原商品との間には、不完全な相関関係が存在する場合があります。あらゆる状況において適切なデリバティブが利用できるわけではなく、投資対象ファンド投資運用会社は有利となり得るタイミングで、その他のリスク・エクスポージャーを低減する目的で、デリバティブを利用できるという保証はありません。一部のデリバティブは、デリバティブの取引相手が必要な支払いを行わない、またはその他の方法でデリバティブの条件を遵守しないといったカウンターパーティー・リスクを伴います。組織化された取引所および/または清算機関を通じて取引されたデリバティブは、先物取次業者または清算機関がその債務返済において不履行に陥るという可能性を伴います。投資対象ファンド投資運用会社が投資対象ファンドの勘定でデリバティブを利用する場合、デリバティブに関わる契約上の約束または規制要件を満たす方法で、現金またはその他の流動資産の分別を行うよう要求される可能性があります。資産の分別が要求されると、投資対象ファンド投資運用会社が投資対象ファンドの勘定で発生するその他の機会を追求する能力が制限されるおそれがあります。最近の法制度ではデリバティブ市場の新たな規制を要求しており、これにより投資対象ファンド投資運用会社が投資対象ファンドの投資戦略を追求する能力が制限されてしまうおそれがあります。当該規制の範囲および影響は未だ完全に把握されておらず、把握されるまでに時間を要する可能性があります。デリバティブの新規制は費用を増大させ、その利用可能性を制限する可能性があり、またはその他の方法でその価額もしくはパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。

通貨ヘッジリスク

投資対象ファンド投資運用会社が投資対象ファンドの勘定で実行する通貨ヘッジは、その発行済み受益証券の為替リスクを限定することに成功するという保証はありません。投資対象ファンド投資運用会社が投資対象ファンドの勘定で実行するいかなる通貨ヘッジも、たとえ成功したとしても、投資対象ファンドの受益証券の影響を受けるクラスの大幅なコスト増大を招く場合が頻繁にあります。

レバレッジ・リスク

レバレッジは、投資対象ファンドの純資産価額の変動を増幅させます。デリバティブならびに発行日前およびフォワード決済証券はレバレッジを生み出す可能性があり、投資対象ファンドに投資元本額を上回る損失を発生させるおそれがあり、損失率を加速化させるおそれがあります。投資対象ファンドの勘定で利用するいかなるレバレッジも成功するという保証はなく、投資対象ファンドの投資エクスポージャーがその純資産を上回ることのできる金額に制限はありません。

発行日前およびフォワード決済証券リスク

発行日前およびフォワード決済証券は投資対象ファンドにレバレッジに似た効果をもたらす可能性があり、このため純資産価額の変動を増幅させる可能性があります。投資対象ファンド投資運用会社はその購入義務を果たすために、それを実行することが有利ではない可能性のあるタイミングで投資対象ファンドのポジションを清算することが求められるおそれがあります。これらの証券は、有価証券が発行されない、またはあるカウンターパーティーが当該有価証券の売却もしくは購入を完了しないというリスクを負います。このような場合、投資対象ファンド投資運用会社は、当該有価証券を合意した価格で投資対象ファンドの勘定で売買する機会を逸失するおそれがあります。

インバース・フローター債リスク

デリバティブの一種であるインバース・フローター債の金利は、短期金利とは逆方向に変動します。インバース・フローター債は、市場金利およびフローター債について支払われる利率が上昇するとその収入は低下し、価額は低下します。インバース・フローター債は通常はレバレッジを伴い、これにより投資対象ファンドの損失は増幅する可能性があり、同等の信用度と満期の従来の固定金利債券と比較すると、価格と収入においてより高いボラティリティを示します。インバース・フローター債への投資は固定金利の地方公共事業債への投資よりも通常は大きなリスクを伴います。インバース・フローター債は一般的に金利上昇局面においては、固定金利の地方公共事業債よりもパフォーマンスが低下します。

ゼロクーポン債リスク

ゼロクーポン債は定期的な利払いを行いません。その代わりに額面の割引価格で売却され、満期到来時に額面で償還することができます。ゼロクーポン債の市場価格のボラティリティは、一般的に、定期的な利払いを行う同等の満期の固定利付債を上回ります。さらに同等の満期と信用度の固定利付債よりも金利変動が大きく反応する可能性があります。

たばこに関連する債券のリスク

1998年、米国最大のたばこメーカーが、46州およびその他６つの管轄権が行った請求について和解する目的で、「基本和解契約（ＭＳＡ）」として知られる合意に達しました。同たばこメーカーは政府機関に対して、訴訟請求を放棄してもらう代わりに毎年支払いを行うことで合意しました。いくつかの州がこうした将来の支払いを担保にした債券を販売しました。支払いは、毎年のたばこの国内出荷量、たばこの消費量、インフレーション、および参加するたばこメーカーの財務力を含むがこれに限定されない要因に基づきます。消費が落ち込んだ場合、ＭＳＡ対象以外のたばこメーカーにシェアを奪われた場合、またはたばこメーカーがＭＳＡに従って支払い義務を負う年間支払額をめぐって、参加するたばこメーカーが異議申し立てを行う等ＭＳＡ関連訴訟の結果が不利なものである場合には、支払い額は減少する可能性があります。

リスク管理

リスクは投資には欠かせない要素です。どのようなリスク管理を行っても投資対象ファンドに不利な事象に対するエクスポージャーを排除することはできず、最善でも、投資対象

ファンドがこうした事象、特に投資対象ファンドの投資プログラムに本質的に備わっていないリスクの影響を受ける可能性を低減させるだけにとどまる可能性があります。

償還リスク

投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資運用会社が投資対象ファンドの勘定で保有資産を不適切なタイミングで、または損失を出して、または割安価格で売却することになる可能性のある、大規模な償還の時期を迎える可能性があります。償還リスクが増大するのは市場の下落局面において、または市場の流動性が低下している時です。大規模な償還が発生すると、投資対象ファンドのパフォーマンスの低下につながり得ます。おそらく政策変更等によって利上げがあると、投資家は一斉に固定利付債券を売却しようとする可能性があり、固定利付債券の保有額の大きいミューチュアル・ファンドの償還が増える可能性があります。こうした動きが、取引業者やその他の機関投資家が固定利付債券取引を行う能力または意思がなくなるのと相まって、固定利付債券市場の流動性低下やボラティリティの増大につながる可能性があります。

最近の市況

2008年に発生した金融危機は今も米国およびその他の海外経済に影響を及ぼしています。金融危機とその後遺症は国内外の金融市場に異常に高いボラティリティをもたらし、今もそれは続いている可能性があります。米国およびその他の海外経済における状況は、固定利付商品の異常な流動性の問題や価格変動性の増大、場合によっては信用格付けの低下やデフォルトの可能性の増大をもたらし、今もそれは続いている可能性があります。こうした事象により一部の貸し手は信用供与に二の足を踏むようになり、またその貸出能力も低下しています。さらに一部の借り手は魅力的な条件で資金調達を行うことが、仮にあったとしても難しくなっています。さらには、世界経済と金融市場の結び付きは一段と強まり、このためある国または地域が置かれた状況が別の国または地域の発行体に悪影響を及ぼす可能性が増大しています。厳しい経済状況の深刻度または継続期間も、政府または準政府機関による政策変更の影響を受ける可能性があります。さらに、米国内外の政治イベントが投資家や消費者の心理に影響を及ぼす可能性があり、金融市場やより広範な経済に対して突然かつ相当の悪影響を及ぼす可能性があります。米国とその他諸国の高水準の公的債務は現在、システミックリスクおよびマーケットリスクならびに政策立案における不確実性を生み出しています。市場への影響が広範に及んでいることから、市場の持つ力の相互作用という過去のモデルを用いてリスクおよび機会の両方を確認すること、ならびにこれらの市況の継続期間を予想するのは困難な可能性があります。さらに、米国および多くの海外経済において商品・サービスの価格が長期にわたり低下していく、いわゆる「デフレーション」（インフレーションの反対）というリスクが存在します。デフレーションは株価および信用度に悪影響を及ぼす可能性があり、デフォルトのおそれを高める可能性があります。

クラス間の負債

投資対象ファンドの受益証券は、複数のクラスで発行され得ます。投資対象ファンドの信託設立書類は、投資対象ファンドの負債が投資対象ファンドの様々なクラスの受益証券にどのように帰属するかを規定します（負債は、投資対象ファンドの受益証券のうち当該負債が発生した特定のクラスの受益証券（投資対象ファンド受託会社が公平かつ合理的な方法によって決定する。）のみに帰属する予定である。）。ただし、投資対象ファンドは単一のトラストとして構成されているため、投資対象ファンドのいかなるクラスの受益権者も、当該受益者の保有する受益証券クラスとは異なる他のクラスの受益証券につき発生した負債について、負債の発生した当該クラスに帰属する資産が当該負債の返済に不十分である場合、負担を強いられるおそれがあります。したがって、投資対象ファンドのいずれかのクラスの受

益証券に帰属する負債に対しては、当該クラスの受益証券の資産だけでなく、投資対象ファンドの１つ以上のクラスに帰属する資産からの支払いが必要となるリスクが存在します。

シリーズ・トラスト間の負債

投資対象ファンドトラストの特定のシリーズ・トラストにつき投資対象ファンド受託会社が負った負債は、投資対象ファンドトラストの当該シリーズ・トラストより利益を得る受益証券の間で配分されます。投資対象ファンドトラストの複数のシリーズ・トラストに帰属する資産および負債は、それぞれのシリーズ・トラストに対し割り当てられ、結果的に、各シリーズ・トラストを構成する割当て可能なクラス（投資対象ファンド受託会社が投資対象ファンド投資運用会社と協議の上、公平かつ合理的な方法により決定します。）に対し配分されます。

政治的および／または規制上のリスク

投資対象ファンドの資産価値は、国際的な政治動向、政府の方針変更、税制の改正、外国投資および通貨の本国送金にかかる規制、為替変動ならびに投資先国の法令にかかるその他の動向等の不確定要素の影響を受ける可能性があります。さらに、投資先となる一部の国の法的基盤ならびに会計、監査および報告基準においては、主要な証券市場において通常適用される程度の投資者保護または投資者への情報提供がなされない可能性があります。

源泉徴収リスク

投資者は、一部の市場において、投資対象ファンドの投資を売却した場合の利益または当該投資にかかる配当金、分配もしくはその他の支払いの受領金は、当該市場の監督当局による課税、課徴金、公租公課その他の手数料または課金（源泉徴収を含む。）の対象となるまたはなり得ることに留意しなければなりません。

買戻しの影響

投資対象ファンドの受益証券について著しい数の買戻し請求があった場合、当該払戻しが請求された時点で投資対象を清算できない可能性があり、また清算が可能であっても、投資対象の実際の価値を反映していないと投資対象ファンド受託会社が考える価格による払戻しとなる可能性があるため、投資対象ファンドの受益者に対する払戻額に悪影響が及びます。加えて、投資対象ファンドの終了時には投資対象は全て清算され、投資対象ファンドの受益者には現金のみが分配される予定ですが、当該目標が達成される保証はありません。

投資対象ファンド投資運用会社への依存

投資対象ファンド受託会社は投資対象ファンドの受託および管理事務につき最終的な権限および責任を有するものの、投資対象ファンドの資産の投資にかかる判断は全て投資対象ファンド投資運用会社（またはその代理人）に委任されており、投資対象ファンド投資運用会社（またはその代理人）によってなされるため、投資対象ファンドの資産にかかる総合的な取引権限は投資対象ファンド投資運用会社が有することになります。したがって、投資対象ファンドの資産の投資および再投資に関する専門的な知見は、投資対象ファンド投資運用会社との契約の継続ならびに投資対象ファンド投資運用会社の役員および従業員のサービスおよび技術に大きく依存します。投資対象ファンド投資運用会社のサービス（またはその主要担当者のサービス）の喪失は、投資対象ファンド投資運用会社の開発した独自の投資手法を利用できなくなることにつながる可能性があるため、資産価値に対し大きな悪影響を及ぼす可能性があります。投資対象ファンドの受益者は、投資対象ファンドの運用に参加する権利または権限を一切有しません。

流通市場の不存在

現在、投資対象ファンドの受益証券が取引される公開市場は存在せず、投資対象ファンドのいずれの受益証券についても、アクティブな流通市場が発達する可能性は低くなっていま

す。投資対象ファンドの受益証券は、公募を認める登録をいずれの法域の証券取引法の下でも行っていません。アクティブな流通市場が存在しない限り、投資対象ファンドの受益者がその投資対象ファンドの受益証券を処分する方法は、該当する買戻日に行う買戻価格による買戻しに限られます。買戻通知日から該当する買戻日の間における投資対象ファンドの純資産価額の下落リスクは、買戻し請求を行う受益者自身が負います。加えて、投資対象ファンド受託会社は買戻しを停止または強制する権限を有します。また、投資対象ファンドの受益証券の譲渡には制限があります。

運用損失

投資対象ファンドの運用費用（投資対象ファンド投資運用会社ならびに投資対象ファンドの管理事務代行会社およびその他のサービス・プロバイダーに対して支払われる手数料を含む。）が投資対象ファンドの収益を上回る可能性があり、その場合、当該差額は投資対象ファンドの元本から支払われるため、投資対象の価値および収益を得る可能性は減少します。

純資産価額の算出

投資対象ファンドの１口当たり純資産価格の決定に当該証券の実際の売却価格が反映されている保証はなく、それは投資対象ファンドの該当取引日の直後に当該証券が売却される場合も同じです。投資対象の売却による収益が予想額を下回った場合、投資対象ファンドの残りの受益者は投資対象ファンドの純資産価額の減少を経験することとなります。

規制

ケイマン諸島ミューチュアル・ファンド法（その後の改正を含みます。）に基づく登録を除き、投資対象ファンドは適用可能なその他のいかなる法律、規則または規制に基づく登録も行っていません。したがって、投資対象ファンドの受益者は当該その他の法律または規制に基づく保護の利益を享受しません。

利益相反

投資対象ファンド受託会社、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンドの管理事務代行会社および保管会社は、随時他の信託または集合投資スキームにおいて同様の役割を担いまたはこれらに関与する可能性があり、これらの中には投資対象ファンドと同様の投資目的を有するものも存在します。例えば、投資対象ファンドの管理事務代行会社および保管会社は、ファンドに関して、各自、同様の役割を果たします。そのため、上記の会社はそれぞれ、投資対象ファンドに関して引き受けた活動と他の投資者、商品ファンド、運用口座および／または投資顧問より引き受けた活動との間で、管理に割く時間、サービスおよび担っているその他の機能の配分につき、相反する要求に直面する可能性があります。したがって、いずれの会社も、それぞれの事業を行う過程で投資対象ファンドまたは投資対象ファンドの受益者との間の利益相反が生じる可能性を潜在的に有しています。各会社は投資対象ファンドおよび／または投資対象ファンドの受益者に対する義務を常に把握し、利益相反が発生した場合は、当該利益相反の公平な解消が確保されるよう努めます。

投資対象ファンド投資運用会社およびその他の関連会社（投資対象ファンドの投資活動および事業運営に関わる者を含む。）は、投資対象ファンドとは別のまたは無関係の事業にも携わっています。これは投資対象ファンドの受益者が把握しておくべき懸念事項となり得ます。（下記「マネジメント・リスク」をご参照ください。）

投資対象ファンド受託会社の利益相反

投資対象ファンド受託会社または関連会社は、投資対象ファンドまたは他のファンドの管理事務代行会社、保管会社、銀行その他のサービス・プロバイダーを務めることができ、当該ファンドにかかるサービスを、結果として得られる利益につき説明せずに、（場合に応じて）第三者または顧客に対して提供する場合と同条件により履行することができます。投資

対象ファンド受託会社は関連会社との間で、サービスに関する口座を開設しまたは契約を締結することができ、利益相反を理由として当該取引を禁止する法律の原則または規則は、適用されません。

投資対象ファンド受託会社およびその従業員または関連会社は、他の事業（証券および投資顧問業界における事業を含むが、これらに限定しない。）を営むことができます。上記の一般性を制限することなく、投資対象ファンド受託会社およびその従業員または関連会社は、他者のために投資顧問、投資運用会社、受託会社、受託者、管理事務代行会社、保管会社または投資サービスもしくはデータ・プロバイダーその他同様の役割を担うこと、他者のためにファンドまたは元本を運用すること、自身の名義においてまたは他の法人を通じて投資を行い維持すること、１つ以上の投資ファンド、パートナーシップ、証券会社または投資顧問会社のコンサルタント、受託会社、運用会社、パートナー、株主または同様の役割を担うこと、ならびに企業の取締役、役員または従業員、トラストの受託会社、財産の遺言執行人または管理人、または他の事業体の職員を務めることができます。

投資対象ファンド受託会社またはその従業員もしくは関連会社は、本書において予定される者に対しサービスを提供するだけでなく、他の法人に対しても投資顧問、運用、管理事務または保管サービスを提供することができ、かかる他の法人は、投資対象ファンド投資運用会社もしくはその関連会社または投資対象ファンドトラストのシリーズ・トラストもしくは投資対象ファンドの受益者の投資先となることのある他のファンドに対し、投資対象ファンドトラストと同一または同様の構造で投資する場合があります。かかる他の法人は、他の金融商品、証券または契約を通じて、投資対象ファンドトラストと同一のまたはほぼ同様のポートフォリオ、ファンド、運用会社またはその他の投資商品に対し投資を行うことができます。複数のポートフォリオにおいて保有される資産は、規模も構成も様々である可能性があり、そのため、投資対象ファンド受託会社が他の法人に対する義務を履行するに当たり提供または実施する意見、助言、行為または行為の決定は、本書に基づいて提供される意見とは異なるまたは当該意見に反する場合があります。投資対象ファンド受託会社は、投資対象ファンドの受益者に対し、かかる他の法人に関する情報を提供する義務を負わず、投資対象ファンド受託会社、その従業員および関連会社は他の法人との間のいかなる行為も禁じられず、またそこから得た利益を引渡す必要はなく、投資対象ファンド受託会社が受領した補償または報酬は一切減額または縮小されません。

投資対象ファンドの受益者に対するＦＡＴＣＡの影響

投資対象ファンドは、ＦＡＴＣＡを含むがこれに限定しない法律および規制のために、投資対象ファンドの持分または買戻利益につき受益者に関連して必要と判断する行為を行う場合があります。当該行為には、以下のものが含ますがこれらに限定されません。

(a)　投資対象ファンド、その管理事務代行会社もしくはその他のサービス・プロバイダーまたは投資対象ファンドの代理人による、ケイマン諸島税務情報庁もしくはそれに相当する監督当局またはＦＡＴＣＡに定められるその他の外国政府機関に対する、投資者に関する特定の情報の開示。当該情報には、投資者の投資対象ファンドへの投資に関する財務情報等の機密情報、および当該投資者の株主、プリンシパル、パートナー、（直接的または間接的な）利害関係者または（直接的または間接的な）支配者に関する情報が含まれますがこれらに限定されません。

(b)　投資対象ファンドは、投資者の保有する投資対象ファンドの受益証券を投資対象ファンドの目論見書の条件に基づき強制的に買戻すことができ投資対象ファンドの支払う源泉徴収税または関連する費用、負債、経費、義務もしくは債務（投資対象ファンドの内外を問いません。）は、当該税金、費用または債務を作為または不作為により（直接的または間

接的に）生じさせた、もしくはその発生の一因を生じさせた、かかる投資者から埋め合わせるため、非協力的な投資者から関連する金額を控除することができます。したがって、投資対象ファンドによるＦＡＴＣＡの義務の履行を投資者が支援しない場合には、当該投資者は金銭的損失を被る可能性があります。

本項において「ＦＡＴＣＡ」とは、文脈に応じて以下のいずれか１つ以上を意味します。

（a）　米国内国歳入法（1986年）の第1471条から第1474条およびこれに付随する法律、規制もしくは指針であって一般に米国の外国口座税務コンプライアンス法と称されるもの、経済協力開発機構（ＯＥＣＤ）の発行する共通報告基準（「ＣＳＲ」）（いずれも採用された場合に適用されます）、またはこれらに相当する税務報告および／もしくは源泉徴収制度の導入を図るその他の法域において制定された同様の法律、規制もしくは指針。

（b）　（a）号に記載の法律、規制または指針を促進、施行もしくは補完し、またはこれらを遵守することを目的とした、政府間合意、条約またはケイマン諸島と米国、英国その他の法域との間で成立したその他の取り決め（各該当法域の政府機関との間で締結されたものを含みます。）。

（c）　前各号に記載の事項の効力を生じさせるためにケイマン諸島において施行される法律、規制または指針。

分配

投資対象ファンドの分配方針は適宜変更することができ、投資対象ファンドの収益の全額が投資対象ファンドに再投資される場合もあります。そのため、財務または税務上の計画を目的として即時のリターンを求める投資者にとっては、投資対象ファンドへの投資は不適当である可能性があります。

分配は、収益もしくは元本またはその両方からなされます。分配額が利用可能な収益を上回ることにより、その超過額相当の元本が減少するため、分配は投資者の元本またはキャピタルゲインの実質的な払戻しという結果を招く可能性があります。そのため、元本確保を求める投資者に対しては、投資対象ファンドの投資価値の下落は、資産価値の低下のみならず、分配による投資者への元本の払戻しによっても引き起こされることを考慮することが強く推奨されます。

保証の不存在

投資対象ファンドの資産にかかる投資目的または投資戦略の実施によって、投資対象ファンドの受益者に損失が発生しないとの保証はありません。

マネジメント・リスク

投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社を含む、現実のまたは潜在的な数多くの利益相反の影響を受けます。以下は、これらの利益相反のいくつかを簡潔にまとめたものですが、当該利益相反の全てを網羅することを意図したリストではありません。

投資対象ファンド受託会社、投資対象ファンド投資運用会社ならびにこれらのいずれかが関係している投資対象ファンドの管理事務代行会社、保管会社、先物取次業者および／または会社は、その他の投資ファンドおよび顧客の勘定（投資対象ファンドの投資プログラムと実質的に同様の投資プログラムに従うものを含みます。）（当該その他の顧客、ファンドおよび勘定を以下総称して「別勘定」といいます。）を含む、その他の顧客に関連し、または関わりを持っている管理会社、投資運用会社、受託会社、保管会社、副保管会社、登録会社、ブローカー、管理事務代行会社、先物取次業者、投資顧問会社または販売業者として随時行動する可能性があります。投資対象ファンドは、かかる別勘定に利害関係を有しません。投資対象ファンドおよびこれらの別勘定の間の利益相反が存在する可能性があり、この可能性

は本書に説明するものを含みますがこれらに限定されません。これらの別勘定は、投資対象ファンドの投資目的と同様か、または程度に関わらず重複している投資目的を持つことがあります。投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドに対する投資機会が別勘定にとっては適切であるが、投資対象ファンドにとっては適切ではないということ、または投資対象ファンドに対する配分が別勘定への配分と異なる割合であるべきということを決定することがあります。

一定期間にわたって適用される可能性のある範囲かつその各場合において適用される法律に基づく投資対象ファンド投資運用会社の義務と一致する方法で、投資対象ファンドおよび別勘定の間で投資機会を公平および公正に配分するのが、投資対象ファンド投資運用会社の方針です。ただし、投資対象ファンド投資運用会社が投資決定の時点においてかかる取引または投資が投資対象ファンドにとって不適切、実行困難または望ましくないと誠実義務に従い考える場合、投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンド投資運用会社が一つ以上の別勘定について購入、売却または交換することのある投資について、投資対象ファンドにおいて購入、売却または交換をする義務を負いません。一般的な方針として、投資機会は、各機会への参加が各勘定の資本規模に応じた比例配分として適切であるととみなされる割合で、各勘定に配分されます。さらに、投資対象ファンド投資運用会社は、当該勘定の投資プログラム、税効果、法律または規制による制限（米国以外の法域で発生するものを含みます。）、相対的な勘定のこれまでの投資への参加状況、一つ以上の勘定に投資を流動化する困難性、多額の投資可能な現金を有する新規勘定の有無、および関連すると考えられるその他の要因も考慮に入れることがあります。かかる考慮は、パリパス（公平）ではない基準で投資対象ファンドおよび一つ以上の別勘定の間で配分が行われることにつながる可能性があります（結果的にこれらの間のパフォーマンスに差が出る可能性があります。）。

投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社は、投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社が運営する別途の勘定もしくはその他の集団投資スキーム（投資対象ファンドを含みます。）を通して、さまざまな投資戦略に基づき、資産を配分する裁量を投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社に対して付与する一つ以上の集団投資スキームまたは別途の勘定の資産（以下「一任資産」といいます。）を管理することがあります。これらの場合において、通常投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社は、一任資産の配分に関する投資戦略および具体的な配分額について、適用される投資ガイドラインに従って決定する完全な裁量権を随時行使します。戦略間で当初配分を行うことに加えて、投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社は、一般的に、市場環境または一任資産の所有者のニーズに従い、その単独の裁量において、一任資産について、随時、リバランス、調整または異なる配分を行う裁量を有しています。したがって、投資対象ファンドに投資される一任資産は、適用がある場合、一般的に投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社によって管理され、投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社は、かかる投資の償還またはその他の調整を実行することが可能です。投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドのその他の受益者に対し、彼らの投資について同一または同様の行動を実行するよう情報または助言を提供する義務または責任を負いません。投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社が投資対象ファンドから特定の一任資産を償還させることを決定する場合において、適用がある場合、投資対象ファンドの各受益者は、かかる償還に応じるための投資対象ファンドの資産の売却に関連する取引コストを比例配分において負担し、特に投資対象ファンドの規模と比較して大規模の償還が行われる場合、投資対象ファンドの費用が増加する可能性があります。投資対象ファンドの各受益者は、希望する買戻しの時期について各自で決定をする義務を負います。

投資対象ファンド投資運用会社ならびにその役員および従業員は、必要または適切であると考えられる時間を投資対象ファンドの活動のために費やします。投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社は、投資対象ファンドと競合関係にある場合、および／または大量の時間およびリソースが必要であるとしても、追加で投資ファンドを創設すること、その他の投資顧問関係を結ぶことまたはその他の事業活動に関与することについて制限を受けません。これらの活動は、投資対象ファンド投資運用会社ならびにその役員および従業員の時間および労力が投資対象ファンドの事業に独占的に費やされずに、投資対象ファンドの事業およびその他の活動の間で配分されるという点で、利益相反を発生させているとされる可能性があります。その他の投資ファンドの設立を含む、投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社による将来の活動は、追加的にこのような利益相反を生む可能性があります。

ニューバーガー・バーマンの関連会社（以下「ＮＢ関連会社」といい、投資対象ファンド投資運用会社とあわせて「ＮＢファーム」といいます。）は、投資対象ファンドの資産が投資されている同一の証券、通貨および商品の取引に積極的に従事しています。適用ある法令に従い、ＮＢ関連会社は、投資対象ファンドが利害関係を有する発行体の証券の購入もしくは売却、または当該発行体に投資もしくは融資を行う可能性があります。ＮＢ関連会社は、投資対象ファンドの投資目的と類似のまたは異なる投資目的を持ち、投資対象ファンドと同一の種類の証券、通貨および商品の取引に従事するその他の勘定または投資ファンドを管理し、またはこれに対して助言する可能性があります。ＮＢ関連会社の取引活動は、投資対象ファンドによって直接または間接的に保有されるポジションを参照することなく実行され、かかる保有ポジションの価値に影響を与え、またはＮＢ関連会社が投資対象ファンドの利害と相反する利害を持つことにつながる可能性があります。ＮＢ関連会社は、投資機会、アイデアまたは戦略を投資対象ファンドまたはポートフォリオ・マネージャーと共有する義務を負いません。結果的に、ＮＢ関連会社は、適切な投資機会をめぐって投資対象ファンドと競合関係となる可能性があります。

ＮＢ関連会社の特定の事業部門または関連会社は、情報隔壁措置、秘密保持義務またはその他の開示制限のために、投資対象ファンド投資運用会社と共有が可能または不可能である投資対象ファンドに対する投資についての関連情報を有している可能性があります。

ＮＢファームは、投資顧問業法およびその他の連邦証券法に従い、証券の発行体の一般に広まっていない重要な情報（以下「重要非公開情報」といいます。）のＮＢファームおよびその職員による不正使用を防止するために合理的に設計された方針および手続きを確立しています。一般的に、当該方針および手続きならびに適用ある法律に基づき、ＮＢファームが公的に取引されている証券または当該証券の発行体に関連する重要非公開情報を所有している場合、意図せず入手したか否かに関わらず、ＮＢファームまたはその職員は、ＮＢファームが所有する当該情報が重要非公開情報ではないとみなされるまで、当該発行体の証券に関する投資助言を変更すること、またはこの取引を行うこと、もしくは取引を勧めることを許可されていません。

ただし、通常の業務の過程において、ＮＢファーム内の特定の事業が重要非公開情報の入手を必要とすることがあります。例えば、投資対象ファンド投資運用会社の融資業務は、貸付金の買取りにおいて重要非公開情報を利用することがあり、投資対象ファンド投資運用会社のポートフォリオ・マネージャーは、しばしば顧客を代表して債権者委員会に参加する機会を提供されることがあり、これに参加することで重要非公開情報に接することがあります。ＮＢファームは、重要非公開情報がＮＢファームが意図的に取得する過程に関する手続きを有しています。重要非公開情報を取得するか否かを考慮する際、ＮＢファームは、禁止されることになる取引の範囲、発行体に対するＮＢファームの既存のポジションの規模（もしあ

れば）、および投資の意思決定プロセスに関連する情報の価値等（これらを含みますがこれらに限定されません。）の要因を考慮して、顧客全体の利害のバランスをとることを試みます。意図的な重要非公開情報の取得は、ＮＢファームが当該発行体の公募証券に関して顧客に提供する投資助言を変更することが禁止され、結果として投資対象ファンドを含めＮＢファームが購入する公募証券の範囲を潜在的に制限され、または投資対象ファンドを含めＮＢファームが当該証券を売却することを潜在的に制限することになる可能性があるため、潜在的な利益相反を発生させる可能性があります。同様に、ＮＢファームが発行体に関する重要非公開情報へのアクセスを拒否する（またはその受領をしない）場合、投資対象ファンド投資運用会社は、顧客のための投資決定を公開情報に基づいて行うことになり、結果として当該投資決定に関連する投資対象ファンド投資運用会社が利用可能な情報量の制限がされることがあります。重要非公開情報を受領するか否かの決定の際、ＮＢファームは顧客全体に対して公正に対処するよう努力します。

投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資運用会社または投資対象ファンド投資運用会社に支配される事業体に対する融資を行わず、適用ある証券法および規制に基づき要求される承認がない限り、これらとの自己売買またはその他の投資活動に従事しません。

投資対象ファンドのポートフォリオ・マネージャーは、自身の計算またはその他の顧客およびその他の投資会社のために他の勘定を管理することがあり、この特定の勘定を投資対象ファンドよりも優遇する財務上の動機を有する可能性があります。その他の投資会社を含め、自己勘定およびその他の顧客の勘定のいずれかが、特定の取引に関して投資対象ファンドと競合し、または投資対象ファンドを代表して保有されるポジションに反したポジションを保有する可能性があります。投資対象ファンドのポートフォリオ・マネージャーは、投資対象ファンドに対する助言の提供および証券の推奨、またはこれのための証券の購入または売却を行うことがあります。かかる助言内容、推奨または売買される証券は、それぞれの投資目的が投資対象ファンドの投資目的と同一または類似であるとしても、ポートフォリオ・マネージャーが自身またはその他の顧客のために与える助言内容もしくは推奨または売買する証券とは異なる可能性があります。

投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドの受益者のためにポートフォリオリスクを評価する事業体に対して、投資対象ファンドのポートフォリオ保有を開示する場合があります。投資対象ファンド投資運用会社は、その単独の裁量において選択する事業体に対してこの情報を提供することができ、また、かかる事業体に対する情報の提供を何時でも拒否することができます。この情報の受領者に対し当該情報の機密性を保持することを義務付けるため、情報提供前に機密保持契約を締結することを含むあらゆる努力がなされます。ただし、これらの事業体が投資対象ファンド投資運用会社に対して機密保持義務を果たすという保証はありません。当該情報は、投資対象ファンドの受益者が受益証券の買戻しを請求する決定に影響を与える場合があります。さらに、投資対象ファンドの受益者は、デュー・デリジェンスを行う過程において、通常投資対象ファンドの全受益者に開示されていない情報を含む、投資対象ファンドの投資に関する情報を（口頭または書面にて）要求することがあります。投資対象ファンド受託会社および／または投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドの他の受益者全員に同じ情報を提供することなく、当該要求に対応することができます。投資対象ファンド投資運用会社は通常、投資対象ファンドの受益者の投資について、受益者からの合理的な要求を受けることができるようになっています。ただし、投資対象ファンド受託会社および投資対象ファンド投資運用会社は、その単独の裁量において、投資対象ファンドの受益者からの問い合わせに対する回答として何の情報が提供するにふさわしいかということについて決定する権利を留保します。

その他の現在または将来の投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社の活動は、追加的な利益相反を発生させる可能性があります。利益相反が発生する場合、投資対象ファンド投資運用会社は、かかる利益相反を公平かつ公正な方法で解決することを試みます。

米国の1933年証券法：投資対象ファンドの受益証券は、証券法に基づいて登録されておらず、将来的に登録されることもありません。投資対象ファンドの受益証券は、証券法第４条(2)項および同条に基づき公布されたレギュレーションＳに規定される登録免除に基づいて売り出されています。投資家になろうとする者は、その他の慣習上の私募の表明事項の中でも特に、以下のことを表明することを要求されます。(i)米国、その領地、準州または所有地の国民および住民ではないこと。(ii)米国もしくはその州、領地、準州もしくは所有地の法律に基づいて設立され、もしくはかかる地域に存在する企業、パートナーシップ、信託またはその他の事業体、すなわち証券法のレギュレーションＳに定める「米国人」または（米国の1974年従業員退職所得保証法（その後の改正を含みます。）の意味における）「給付プラン投資家」（以下それぞれを「米国人」といいます。）ではないこと、または執行人もしくは管理人が米国人である財産ではないこと。(iii)ケイマン諸島の市民もしくは住人、またはケイマン諸島に所在する者または事業体ではないこと（ケイマン諸島で設立された適用免除を受けた事業体または非居住事業体を除く。）(iv)上記(i)もしくは(ii)に述べる者または事業体の保管会社、受取人または受託会社ではないこと、および投資対象ファンドの受益証券を投資目的のみにおいて、および転売または分配を目的とせずに、個人の勘定で取得していること。投資対象ファンドの受益証券は、投資対象ファンドの信託設立書類に基づき許可されている場合もしくは証券法に基づき登録されているかまたはかかる登録を免除されている場合を除き、譲渡または転売することはできません。

米国の1934年証券取引所法：投資対象ファンドの受益証券は、米国の1934年証券取引所法（その後の改正を含みます。）に基づき登録されておらず、将来的にも登録されることもありません。結果的に、投資対象ファンドは、米国人である受益者を有しません。

米国の1940年投資会社法：投資対象ファンドは、証券の「グローバル私募」を非米国人または「適格購入者」に対して行っている非米国投資会社に対する適用免除に基づき、投資会社法の規定を免除されています。各投資対象ファンドがかかる適用免除に依拠できるようにするため、投資対象ファンドは、投資家から適切な表明および誓約を得ます。非米国人の投資家は、投資対象ファンドに対して、特に、投資家の投資対象ファンドの受益証券が「米国人」（証券法に基づくレギュレーションＳに定義されます。）の計算による勘定において取得されておらず、あらゆる時点においてかかる勘定で保有されていないことを証明することを要求されます。

利益相反

受託会社、管理会社、報酬代行会社、投資運用会社、販売会社、管理事務代行会社、保管会社その各持株会社、持株会社の株主および持株会社の子会社ならびにその取締役、役員、従業員、代理人および関連会社またはファンドのその他の関連当事者（以下「利害関係人」といいます。）は、ファンドとの間の利益相反を引き起こす可能性があるその他の金融、投資またはその他の専門的活動に従事することがあります。これらには、その他ファンドの受託会社、管理会社、報酬代行会社、管理事務代行会社、副管理事務代行会社、保管会社、インベストメント・マネジャー、投資顧問会社または販売会社として行為することおよびその他のファンドもしくは会社の取締役、役員、顧問または代理人として従事することが含まれます。例えば、投資対象ファンドの管理事務代行会社および保管会社は、ファンドに関して、各自、同様の役割を果たします。利害関係人は、当該活動から得た利益に関する説明責任を負わないものとします。利益相反が発生した場合、利害関係人は、状況に応じて、これが公平に解決されるよう努力するものとします。

前述の一般性を制限することなく、利害関係人の役務はファンドに限られるものではなく、各利害関係人は自由にファンドとは異なる別途のファンドを設立すること、またはこれに対してその他の役務を提供すること、その他のミューチュアル・ファンドおよびその他の同様のスキームに対して利害関係人が取り決める条件においてその他のサービスを提供すること、ならびに各自の使用および利益のためにこれらの役務から支払われる報酬またはその他金銭を保持することを自由に行うことができます。ただし、ファンドの運営およびこれに関連する情報は、機密かつファンドに排他的に帰属するものであるとみなされます。投資運用会社は、投資運用会社が他社に同様のサービスを提供する過程、もしくは他の資格において事業をおこなっている過程で、または本信託証書に基づく義務を遂行している過程以外のあらゆる方法で、投資運用会社またはその社員もしくは代理人の知るところとなる事実または事柄につき、この事実または事柄を知ったことに起因して受託会社、管理会社もしくはその関連会社にこれを通知または開示する義務を負わないものとします。

適用ある法令に従い、利害関係人（下記(a)項の場合、受託会社を除く。）は、以下のことを行うことができます。

(a) 受益証券の所有者となり、利害関係人が適切と考える方法で当該受益証券を保有、処分または取引すること。

(b) 同一または類似の投資がファンドの勘定で保有されるとしても、投資における購入、保有および取引を各自の勘定において行うこと。ただし、当該投資が利害関係人もしくは当該利害関係人が助言または管理を行う投資ファンドまたは勘定を通じて購入され、またはこれに対して売却される場合、ファンドは、当該取引が公開市場で成立した場合より悪い状況になることなく、各場合において信頼のおける取引相手方と、取引の時点における同一規模であり、性質上関連する市場において可能な最良の条件に基づいて行われるものとします。疑義を避けるために付言すると、受益者または潜在的な受益者によって特に承認された条件による投資は、当該要件の違反であるとみなされないものとします。

(c) その証券のいずれかがトラストによって、またはトラストの勘定で保有されている受託会社、管理会社、投資運用会社または受益者もしくは事業体と、契約または金融取引、銀行取引もしくはその他の取引を締結すること、または当該契約もしくは取引に利害関係を有すること。利害関係人は、トラストおよび受益者に対する受託会社、管理会社および投資運用会社の義務に常に従い、当該契約または取引に関して、関連当事者間の関係のみを理由に説明を求められることはありません。

(d) 利害関係人が、トラストの利益になるか否かによらず、利害関係人が実行するトラス

トの投資の売買について交渉することに対する手数料および利益を受領すること。受託会社またはその関連会社がファンドもしくはトラストの借入についてバンカー、貸付人もしくは投資家として行為する場合、利害関係人は、かかる資格において、通常の銀行貸付の利益のすべてを保持する権利を有します。

管理会社、投資運用会社、報酬代行会社および販売会社は、利益相反につながる利害関係を有する事業体になる可能性があります。さらに、管理会社、投資運用会社、報酬代行会社および販売会社ならびにファンドの受託者としての受託会社に対し役務を提供する各関係会社は、これらの立場における受託会社および受益者に対する義務とその他の資格における利害との間の利益相反に直面する可能性があります。このような場合、管理会社、投資運用会社、報酬代行会社および販売会社ならびにファンドの受託者としての受託会社に役務を提供する各関係会社は、各自の都合により、利益相反を解決することができます。さらに、管理会社、投資運用会社、報酬代行会社および販売会社ならびに各関連会社は、サブアドバイズド・ポートフォリオに含まれる原資産またはかかる原資産に投資された資産（場合による）に関してプライム・ブローカーとしての役割を果たすことができます。

② リスクに対する管理体制

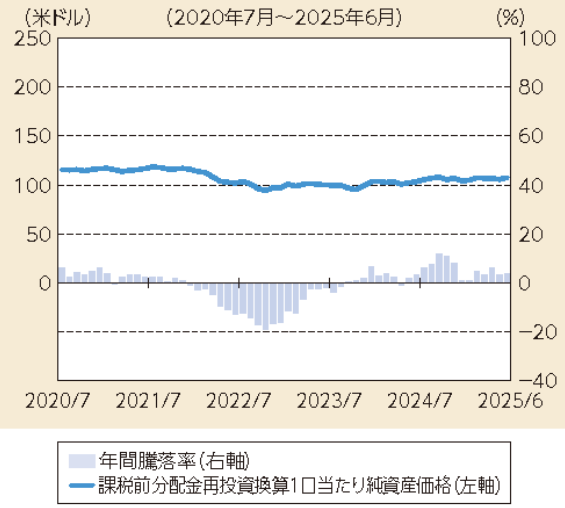
管理会社では、運用リスクの状況について、ファンドの投資制限、投資ガイドライン、運用方針に沿ったものであることをチェックします。

投資運用会社は、管理部門（リスク管理部および法務コンプライアンス部を含みます。）から独立した、ファンドの投資リスクおよび法規制のコンプライアンス状況について検査を行う独立組織を設立しました。この組織は、リスク管理の効率性を高め、コミットメントの適切な順守を確保することを目的としています。リスク管理部は、英文目論見書補遺およびその他の契約に定めるファンドの投資目的の監視を行います。法務コンプライアンス部は、投資運用会社およびファンドの法規制のコンプライアンス状況を検査します。

参考情報

下記のグラフは、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。右のグラフは過去5年間における年間騰落率（各月末における直近1年間の騰落率）の平均・最大・最小を、ファンドおよび他の代表的な資産クラスについて表示しています。

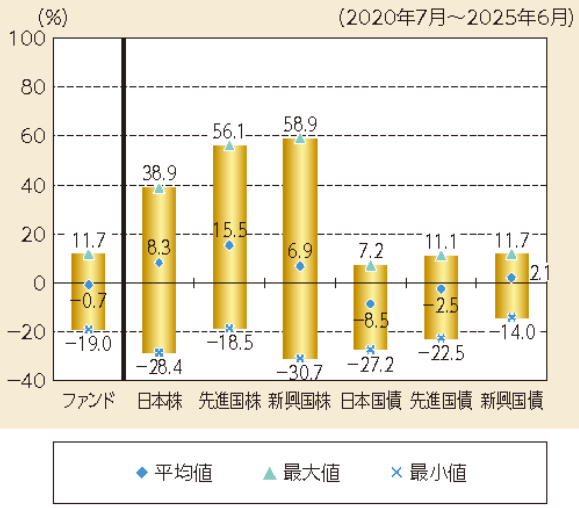
ファンドの年間騰落率および分配金再投資1口当たり純資産価格の推移



※分配金再投資1口当たり純資産価格および年間騰落率（各月末における直近1年間の騰落率）は、分配金（課税前）を再投資したものとして計算した理論上のものであり、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。

※年間騰落率は、基準通貨である米ドル建てで計算されています。したがって、円貨に換算した場合、上記とは異なる騰落率となります。

他の代表的な資産クラスの騰落率



※上記グラフは、上記期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あり、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ています。全ての資産クラスがファンドの投資対象とは限りません。

● 各資産クラスの指数

日 本 株・・・東証株価指数（TOPIX）（配当込）
先進国株・・・MSCI-KOKUSAIインデックス（配当込）（米ドルベース）
新興国株・・・MSCIエマージング・マーケット・インデックス（配当込）（米ドルベース）
日本国債・・・FTSE日本国債インデックス（米ドルベース）
先進国債・・・FTSE世界先進国債インデックス（米ドルベース）
新興国債・・・FTSE新興国市場国債インデックス（米ドルベース）

※ 日本株の指数は、各月末時点の為替レートにより米ドル換算しております。

※ 上記指数は、FactSet Research Systems Inc（FactSet Research Systems Inc.は、東証株価指数（TOPIX）（配当込）を株式会社JPX総研から、MSCI-KOKUSAIインデックス（配当込）（米ドルベース）をMSCI INC. から、MSCIエマージング・マーケット・インデックス（配当込）（米ドルベース）をMSCI INC. から、FTSE日本国債インデックス（米ドルベース）をFTSE Russellから、FTSE世界先進国債インデックス（米ドルベース）をFTSE Russellから、FTSE新興国市場国債インデックス（米ドルベース）をFTSE Russellから、それぞれ取得しているとのことです。なお、各指数に係る著作権、知的財産等の一切の権利は当該指数開発者等に帰属しております。）より取得しています。当ファンドおよびUBSは、その内容について、信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性を含む一切の保証を行いません。また、その騰落率に関連して資産運用または投資判断をした結果生じた損害等、当該騰落率の利用に起因する損害および一切の問題について、何らの責任も負いません。

４　手数料等及び税金

（１）申込手数料

購入時の申込手数料はかかりません。

（注）ただし、報酬代行会社から日本における販売会社に対して受益証券の当初の購入価額に対して2.00%が支払われます。日本における販売会社に支払われる当該金額は、ファンドの保有期間中に発生する販売管理報酬および途中買戻し時にかかる条件付後払い販売手数料をもって、受益者が実質的に負担することになります。

（２）買戻し手数料

発行後５年以内に買い戻される受益証券（任意であるか強制買戻しによるものであるかにかかわりません。）について、当該受益証券の販売時に支払われる販売価格に対するパーセンテージとして計算される条件付後払い販売手数料が、下記の表に従って販売会社によって請求され、報酬代行会社に支払われます。

保有期間	条件付後払い販売手数料
１年以内	2.00%
１年超２年以内	1.60%
２年超３年以内	1.20%
３年超４年以内	0.80%
４年超５年以内	0.40%
５年超	0.00%

条件付後払い販売手数料に適用される保有期間を計算するために、当該受益証券の発行月の翌月の１日からその期間が開始し、関連する買戻日に終了します。

条件付後払い販売手数料は、購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価として、投資者が途中換金時に報酬代行会社に対して支払います。

条件付後払い販売手数料（該当があれば）は買戻価格から控除され、買戻しを行う受益者から、ファンドではなく報酬代行会社に対して支払われます。

強制買戻事由が発生した場合またはファンドが最終買戻日より前に終了する場合も条件付後払い販売手数料は同様に適用され、この場合条件付後払い販売手数料は、該当する受益証券が、強制買戻事由の発生日またはファンドの終了の効力発生日に買い戻されたものとして計算されます。ただし、管理会社がその裁量によりこれと異なる決定をした場合はこの限りではありません。

報酬代行会社任命契約の規定に従い、報酬代行会社はその報酬代行会社としての任命が終了した場合も引き続き条件付後払い販売手数料を受け取る権利を有します。

（３）管理報酬等

ファンドの資産から支払われる管理報酬等の総報酬は、純資産総額の最大年率1.245%で、投資対象とする投資信託証券で発生する費用を含めた、ファンドの資産から支払われる実質的な費用は最大年率1.635%程度となります。

（注）管理事務代行報酬に最低報酬金額が設定されているため、純資産総額によっては上回ることがあります。

管理会社報酬

管理会社は、報酬代行会社報酬（以下に定義されます。）から毎月後払いされる運用報酬

として、年間5,000米ドルを受け取る権利を有します。

管理会社報酬は、ファンドの資産の運用・管理および受益証券の発行・買戻し業務の対価として管理会社に支払われます。

受託会社報酬

受託会社は、報酬代行会社報酬から毎年前払いされる10,000米ドルの年間固定報酬を受け取る権利を有します。受託会社はまた、業務の遂行に伴い適切に発生した全ての負担した経費に関して報酬代行会社報酬から支払いを受ける権利を有します。

受託会社報酬は、ファンドの受託業務の対価として受託会社に支払われます。

管理事務代行報酬

管理事務代行会社は、各評価日時点で発生および計算される、純資産総額の(i)年率0.01%の登録・名義書換代行報酬ならびに(ii)年率0.06%を超えない投資信託会計および管理事務代行報酬（最低月額報酬は3,750米ドルとします。）を、受託会社によりファンドの資産から毎月後払いで報酬を受け取る権利を有します。管理事務代行会社はまた、業務の遂行に伴い適切に発生した全ての負担した経費に関して、受託会社によりファンドの資産からから支払いを受ける権利を有します。

管理事務代行報酬は、ファンドの登録・名義書換代行業務および管理事務代行業務の対価として管理事務代行会社に支払われます。

保管会社報酬

保管会社は、保管業務の提供に対して、ファンドの資産から毎月後払いで、各評価日時点で発生および計算される、純資産総額の年率0.025%の報酬を受け取る権利を有します。保管会社はまた、業務の遂行に伴い適切に発生した全ての負担した経費に関してファンドの資産から支払いを受ける権利を有します。

保管会社報酬は、ファンドの資産の保管業務の対価として保管会社に支払われます。

販売報酬

販売会社は、各評価日時点で発生および計算される、純資産総額の年率0.25%に販売会社が受益者である受益証券を受益証券の発行総数で割った商を乗じて計算される報酬を受け取る権利を有し、同報酬は、各評価日時点で発生し、毎月後払いされます。販売報酬は、管理会社の代理として管理事務代行会社によってファンドの資産から支払われます。

販売報酬は、受益証券の販売・買戻し業務、運用報告書等各種書類の送付、口座内でのファンドの管理の業務の対価として販売会社に支払われます。

代行協会員報酬

代行協会員は、各評価日時点で発生および計算される、四半期ごとに後払いされる、純資産総額の年率0.01%の報酬を受け取る権利を有します。代行協会員報酬は、管理会社の代理として管理事務代行会社によってファンドの資産から支払われます。

代行協会員報酬は、ファンド証券の（１口当たりの）純資産価格の公表業務、目論見書、決算報告書等の販売会社への交付業務等の対価として代行協会員に支払われます。

報酬代行会社報酬

報酬代行会社は、各評価日に発生し計算される純資産総額の年率0.12%の報酬（以下「報酬代行会社報酬」といいます。）を受領する権利を有します。報酬代行会社報酬は、受託会社の代理として管理事務代行会社によってファンドの資産から支払われます。

報酬代行会社は、ファンドの一定の継続的および運用に関わるコストおよび費用を支払う責任を有します。通常経費には、管理会社報酬および報酬代行会社の合理的な判断において通常のコストおよび費用であると決定される、以下のコストおよび費用（以下「通常経費」といいます。）を含みます。

(i)　監査報酬および諸費用には含まれない監査費用。
(ii)　ファンドまたはトラストについて政府機関および諸官庁に支払う年額料金、かつ
(iii) 保険料（ある場合）。

疑義を避けるために付言すると、報酬代行会社は、販売管理報酬、投資運用会社報酬、監査報酬、設立費用、販売報酬、登録・名義書換代行報酬および管理事務代行報酬、保管会社報酬、証券取引に関わるブローカー報酬、英文目論見書および英文目論見書補遺ならびにこれに類するその他の募集書類に関わる費用、当該文書の作成、印刷、翻訳、および交付に関わる費用、有価証券の購入・処分に関する税金、リーガルコストまたは補償費用、ライセンス供与ならびに通常は発生しないその他の臨時費用および諸費用の支払いには、責任を負いません。本書において規定されているその他の費用は、別段の定めがない限り、受託会社の代理として管理事務代行会社によってファンドの資産から支払われます。

通常経費のうち、報酬代行会社報酬でのカバーを上回る金額は、報酬代行会社が支払う義務を負います。通常経費の支払後の残額については、報酬代行会社がファンドについて報酬代行会社として行為することの報酬として保持します。

報酬代行会社報酬は、１年を365日とした日割計算により計算され、当初の期間のみについては当初クロージング日、その他の期間については毎四半期の最終日（以下それぞれ「報酬計算日」といいます。）から（同日を除きます。）、最終の期間以外のすべての期間については次回の報酬計算日、最終期間については最終買戻日または当該日が評価日ではない場合直前の評価日（以下「最終評価日」といいます。）まで（同日を含みます。）に発生する金額が四半期ごとに後払いされます。

疑義を避けるために付言すると、最終評価日が報酬計算日ではない場合、最終発生期間は、最終評価日に終了するものとします。

報酬代行会社報酬は、各報酬計算日および最終評価日から10国内営業日後以降に支払われます。

報酬代行会社報酬は、管理会社報酬等の支払い代行業務の対価として報酬代行会社に支払われます。

販売管理報酬

報酬代行会社は、各評価日に発生し計算される純資産総額の年率0.57％の報酬（以下「販売管理報酬」といいます。）を受領する権利を有します。販売管理報酬は、受託会社の代理として管理事務代行会社によってファンドの資産から支払われます。販売管理報酬は、１年を365日とした日割計算により計算され、当初の期間のみについては当初クロージング日、その他の期間については毎四半期の最終日（以下それぞれ「報酬計算日」といいます。）から（同日を除きます。）、最終の期間以外のすべての期間については次回の報酬計算日、最終期間については最終買戻日または当該日が評価日ではない場合直前の評価日（以下「最終評価日」といいます。）まで（同日を含みます。）に発生する金額が後払いで支払われます。疑義を避けるために付言すると、最終評価日が報酬計算日ではない場合、最終発生期間は、最終評価日に終了するものとします。報酬代行会社任命契約の規定に従い、報酬代行会社はその報酬代行会社としての任命が終了した場合も引き続き販売管理報酬を受け取る権利を有します。

販売管理報酬は、受益証券の販売管理に関連する業務の対価として報酬代行会社に支払われます。

投資運用会社報酬

投資運用会社は、各評価日時点で発生および計算され、毎四半期に後払いされる、純資産総額の年率の0.20%の報酬を受け取る権利を有します。投資運用報酬は、受託会社の代理とし

て管理事務代行会社によってファンドの資産から支払われます。
投資運用会社報酬は、ファンドに関する資産運用業務および管理会社代行サービス業務の対価として投資運用会社に支払われます。

2024年11月末日に終了した会計年度中の報酬は以下のとおりです。

管理事務代行会社報酬	195,401米ドル
保管会社報酬	40,273米ドル
販売報酬	528,018米ドル
代行協会員報酬	21,121米ドル
報酬代行会社報酬	1,351,909米ドル
投資運用会社報酬	314,995米ドル
その他の報酬	104,751米ドル

投資対象ファンド報酬

ファンドは、おおむねその資産の全てを投資対象ファンドに投資します。ファンドは、投資対象ファンドに適用される以下の費用および報酬を間接的に負担します。
投資対象ファンドの報酬の年間総額は、投資対象ファンドの管理の下にある資産の年率約0.39%程度です（下記記載の特定の固定報酬の変更の影響を受けます。）。
投資対象ファンドの以下のサービス・プロバイダ各自が、前月における投資対象ファンドの平均の日次純資産総額に基づき、毎月後払いで支払われる下記の報酬表に記載される料率にて、年間報酬を受領します。これらの報酬は、各サービス・プロバイダに支払われる自己負担費用を除きます。

・投資対象ファンドの受託会社
0.01%（年間最低報酬は設立および終了費用を加えて10,000米ドル）
・投資対象ファンドの投資運用会社
１年ごとに運用資産の0.32%
・投資対象ファンドの管理事務代行会社
ファンド・アカウンティング（年間最低報酬は40,000米ドル）

運用資産	料率
５億米ドル未満	0.05%
５億米ドル以上、10億米ドル以下	0.04%
10億米ドル超	0.03%

登録・名義書換代行
年間10,080米ドル
・投資対象ファンドの保管会社
年間0.01%（年間最低報酬5,000米ドル）

投資対象ファンドは、トラストおよび投資対象ファンドの設立および継続管理において負担するその他の特定の経費、手数料、報酬および費用も支払います。

（４）その他の手数料等

設立費用

設立費用は、以下を含みます。

(i) 受益証券の発行に関わる募集費用（募集書類の作成および提出に関する手数料、ならびにかかる書類の作成、印刷、翻訳および交付に関する費用を含みますが、これに限りません。）およびファンドの販売に関わる手数料（もしあれば）、ならびに

（ii）　当初発生したものを除く、ファンドの設立および受益証券の募集に関わるその他の費用。

かかる費用、経費は、受託会社の代理として、管理事務代行会社によってファンドの資産から、３年で分割して支払われます。

監査報酬

監査人は、監査業務の提供に対して報酬を受け取る権利を有します。監査報酬は、受託会社の代理として、管理事務代行会社によりファンドの資産から毎年支払われるものとします。

その他の費用・手数料につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。

（５）課税上の取扱い

受益証券の投資者になろうとする者は、その設立地や住居地の法律における、受益証券の購入、保有、買戻し、償還、譲渡、売却その他の処分に伴う税金等の取扱いについて専門家に相談することが推奨されます。

①　日本

2025年６月末日現在、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ります。

Ⅰ　ファンドは、税法上、公募外国公社債投資信託として取り扱われます。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ります。

Ⅱ　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ます。

(2) 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ります。

(3) 日本の個人受益者が支払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％）の税率による源泉徴収が日本国内で行われます（2038年１月１日以後は20％（所得税15％、住民税５％）の税率となります。）。日本の個人受益者は、申告不要制度または申告分離課税を選択することができ、申告分離課税を選択した場合、20.315％（所得税15.315％、住民税５％）の税率が適用されます（2038年１月１日以後は20％（所得税15％、住民税５％）の税率となります。）。

なお、申告分離課税を選択した場合、一定の条件のもとでは、その年分の他の上場株式等（租税特別措置法に定める上場株式等をいい、一定の公社債や公募公社債投資信託等を含みます。以下本①において同じです。）の譲渡による所得および申告分離課税を選択した上場株式等の配当所得等との損益通算のほか、その年の前年以前３年内の各年に生じた他の上場株式等の譲渡損失（前年以前に既に控除したものを除きます。）の控除が可能です。

(4) 日本の法人受益者が支払を受けるファンドの分配金については、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ます（2038年１月１日以後は15％の税率となります。）。

(5) ファンド証券の売買および買戻しに基づく損益については、日本の個人受益者の売買および買戻しに基づく損益も課税の対象となります。譲渡損益における申告分離課税での税率は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％）の税率となります。）であり、一定の条件のもとに、そ

の年分の他の上場株式等の譲渡による所得および申告分離課税を選択した上場株式等の配当所得等との損益通算のほか、その年の前年以前３年内の各年に生じた他の上場株式等の譲渡損失（前年以前に既に控除したものを除きます。）の控除が可能です。

源泉徴収選択口座における譲渡による所得について申告不要を選択したときは、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％）の税率となります。）の税率で源泉徴収された税額のみで課税関係は終了します。

(6) 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、償還益については、(5)と同様の取扱いとなります。

(7) 個人であるか法人であるかにかかわらず、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ます。

（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ありません。

Ⅲ　税制等の変更により上記に記載されている取扱いは変更されることがあります。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します。

②　　ケイマン諸島

ケイマン諸島の政府は、現在の法律に基づき、ファンドまたは受益者に対する一切の所得税、法人税、キャピタル・ゲイン税、遺産税、相続税、贈与税もしくは源泉徴収税を課しません。ケイマン諸島は、（トラストの勘定で受託会社へなされるすべての支払いまたは受託会社が行うすべての支払いに適用される）いかなる国との二重課税回避条約の当事国でもありません。有価証券届出書提出日現在、ケイマン諸島には一切の為替管理が存在しません。

受託会社は、トラストの設立日より50年間、所得、資本資産、利得または増収に課される一切の遺産税または相続税の性質を有する一切の税金を課税する今後制定されるケイマン諸島の一切の法律が、トラストに含まれる一切の資産もしくはトラストから発生する所得に対し、またはかかる資産もしくは所得に関し、受託会社または受益者に適用されない旨の誓約を、ケイマン諸島信託法第81条（その後の改正を含みます。）に基づき、ケイマン諸島総督から受領しています。ケイマン諸島では、受益証券の譲渡、買戻しまたは償還について一切の印紙税は課されません。

５　運用状況

管理会社が管理するファンドの運用状況は次の通りです。

（１）投資状況

資産別および地域別の投資状況

（2025年６月末日現在）

資産の種類	国名	時価合計（米ドル）	投資比率（％）
投資信託受益証券	ケイマン諸島	204,789,629	96.90
現預金・その他の資産（負債控除後）		6,552,915	3.10
合計 （純資産総額）		211,342,544 （約30,605百万円）	100.00

（注）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。以下同じです。

（２）投資資産

①　投資有価証券の主要銘柄

（2025年６月末日現在）

順位	銘柄	国名	種類	利率	償還期限	保有数	簿価(米ドル)		時価(米ドル)		投資比率(%)
							単価	金額	単価	金額	
1	ミュニシパル・コア・ファンド（米ドルクラス）	ケイマン諸島	投資信託受益証券	該当事項なし	該当事項なし	23,474,281	9.94	233,257,316	8.72	204,789,629	96.90

（注）投資対象ファンドであるミュニシパル・コア・ファンドが投資している投資有価証券に関しては、下記「第３　ファンドの経理状況」をご参照ください。

② 投資不動産物件

該当事項はありません（2025年６月末日現在）

③ その他投資資産の主要なもの

該当事項はありません（2025年６月末日現在）

（３）運用実績

① 純資産の推移

下記会計年度末および2024年４月１日から2025年６月末日までの期間における各月末の純資産の推移は次の通りです。

	純資産総額		１口当たり純資産価格	
	米ドル（千ドル）	円（百万円）	米ドル	円
第１会計年度末 (2017年11月末日)	86,931	12,588.48	101.35	14,676
第２会計年度末 (2018年11月末日)	111,925	16,207.86	98.23	14,225
第３会計年度末 (2019年11月末日)	179,810	26,038.29	106.75	15,458
第４会計年度末 (2020年11月末日)	226,624	32,817.42	110.69	16,029
第５会計年度末 (2021年11月末日)	244,726	35,438.77	110.63	16,020
第６会計年度末 (2022年11月末日)	168,454	24,393.82	90.95	13,170
第７会計年度末 (2023年11月末日)	200,750	29,070.61	91.38	13,233
第８会計年度末 (2024年11月末日)	215,641	31,226.97	97.37	14,100
2024年４月末日	204,823	29,660.42	92.39	13,379
2024年５月末日	206,734	29,937.15	93.75	13,576
2024年６月末日	207,834	30,096.44	94.54	13,690
2024年７月末日	212,155	30,722.17	96.42	13,963
2024年８月末日	214,338	31,038.29	97.66	14,142
2024年９月末日	218,172	31,593.49	98.56	14,272
2024年10月末日	214,233	31,023.08	96.04	13,908

2024年11月末日	215,641	31,226.97	97.37	14,100
2024年12月末日	209,778	30,377.95	94.83	13,732
2025年１月末日	209,110	30,281.22	95.15	13,779
2025年２月末日	213,947	30,981.67	97.39	14,103
2025年３月末日	212,883	30,827.59	96.85	14,025
2025年４月末日	209,684	30,364.34	96.80	14,018
2025年５月末日	208,033	30,125.26	95.60	13,844
2025年６月末日	211,343	30,604.58	97.13	14,065

② 分配の推移

下記会計年度および2024年12月１日から2025年６月末日までの期間における分配の推移は次のとおりです。

（税引前）

	１口当たりの分配額	
	米ドル	円
第１会計年度 （2016年11月16日～2017年11月末日）	1.10	159
第２会計年度 （2017年12月１日～2018年11月末日）	1.20	174
第３会計年度 （2018年12月１日～2019年11月末日）	1.20	174
第４会計年度 （2019年12月１日～2020年11月末日）	1.20	174
第５会計年度 （2020年12月１日～2021年11月末日）	1.20	174
第６会計年度 （2021年12月１日～2022年11月末日）	1.20	174
第７会計年度 （2022年12月１日～2023年11月末日）	1.20	174
第８会計年度 （2023年12月１日～2024年11月末日）	1.20	174
2024年12月12日	0.10	14
2025年１月14日	0.10	14
2025年２月12日	0.10	14
2025年３月12日	0.10	14
2025年４月14日	0.10	14
2025年５月12日	0.10	14
2025年６月12日	0.10	14
直近１年間累計 （2024年７月１日～2025年６月末日）	1.20	174
設立時からの総額 （2016年11月16日～2025年６月末日）	10.20	1,477

（注）円貨への換算は、対応する数字につき所定の換算率で単純計算の上、小数点第１位を四捨五入してあります。したがって、合計の数字が一致しない場合があります。

③　収益率の推移

下記会計年度における収益率の推移は次のとおりです。

期間	収益率(%)
第１会計年度 (2016年11月16日～2017年11月末日)	2.45
第２会計年度 (2017年12月１日～2018年11月末日)	-1.89
第３会計年度 (2018年12月１日～2019年11月末日)	9.90
第４会計年度 (2019年12月１日～2020年11月末日)	4.81
第５会計年度 (2020年12月１日～2021年11月末日)	1.03
第６会計年度 (2021年12月１日～2022年11月末日)	-16.70
第７会計年度 (2022年12月１日～2023年11月末日)	1.79
第８会計年度 (2023年12月１日～2024年11月末日)	7.87

（注）収益率（%）＝100×（ａ－ｂ）÷ｂ

ａ＝各会計年度末日の１口当たりの純資産価格＋当該期間の分配金の合計額

ｂ＝当該会計年度の直前の会計年度の末日における受益証券１口当たりの純資産価格

第１会計年度については受益証券１口当たりの当初発行価格

また、2024年７月１日から2025年６月末日までの期間における収益率の推移は次のとおりです。

期間	収益率(%)
2024年７月１日～2025年６月末日	4.01

（注）収益率（%）＝100×（ａ－ｂ）÷ｂ

ａ＝2025年６月末日の１口当たりの純資産価格＋当該期間の分配金の合計額

ｂ＝2024年６月末日の１口当たりの純資産価格

また、ファンドの暦年ベースでの収益率は次のとおりです。

期間	収益率(%)
2016年 (2016年11月16日～2016年12月末日)	-0.81
2017年 (2017年１月１日～2017年12月末日)	3.70
2018年 (2018年１月１日～2018年12月末日)	-0.58
2019年 (2019年１月１日～2019年12月末日)	7.43
2020年 (2020年１月１日～2020年12月末日)	6.20
2021年 (2021年１月１日～2021年12月末日)	-0.65
2022年 (2022年１月１日～2022年12月末日)	-16.28
2023年 (2023年１月１日～2023年12月末日)	6.44
2024年 (2024年１月１日～2024年12月末日)	0.94
2025年 (2025年１月１日～2025年６月末日)	3.06

（注）収益率（%）＝100×（ａ－ｂ）÷ｂ

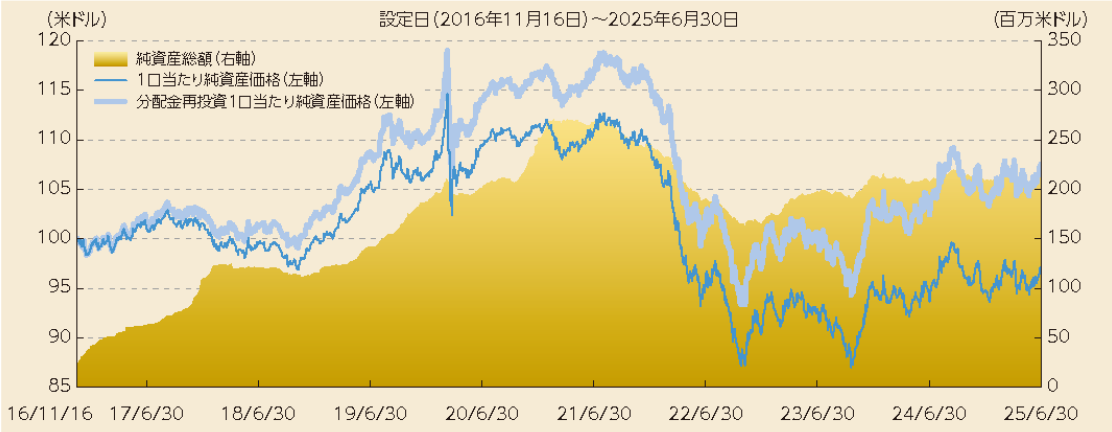
ａ＝暦年末（2025年については６月末日）の１口当たりの純資産価格＋当該期間の分配金の合計額

ｂ＝当期直前の期間の最終日の１口当たりの純資産価格

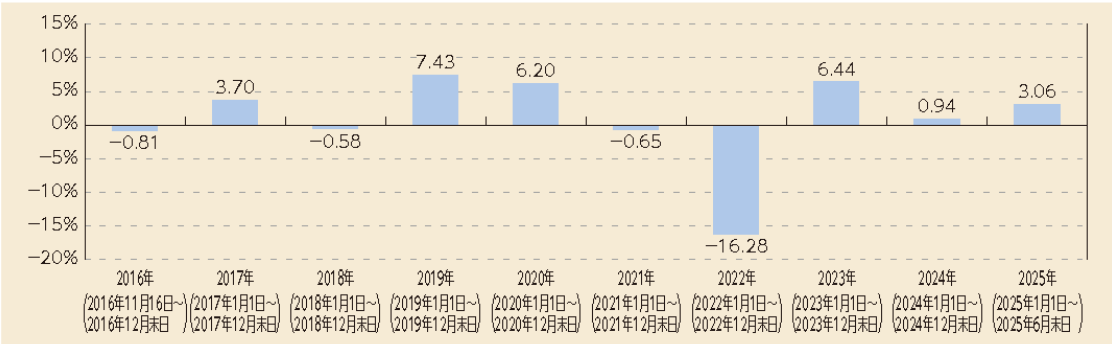
2016年の場合、受益証券１口当たりの当初発行価格

（参考情報）

1口当たり純資産価格および純資産の推移



収益率の推移



（注）収益率（%）＝100×（a−b）÷b
a＝暦年末（2025年については6月末日）の1口当たりの純資産価格＋当該期間の分配金の合計額
b＝当期直前の期間の最終日の1口当たりの純資産価格
2016年の場合、受益証券1口当たりの当初発行価格

（４）販売及び買戻しの実績

下記会計年度における販売および買戻しの実績ならびに下記会計年度末日現在の発行済口数は次のとおりです。

	販売口数	買戻口数	発行済口数
第１会計年度 （2016年11月16日～ 2017年11月末日）	960, 532 （960, 532）	86, 930 （86, 930）	873, 602 （873, 602）
第２会計年度 （2017年12月１日～ 2018年11月末日）	498, 099 （498, 099）	231, 488 （231, 488）	1, 140, 213 （1, 140, 213）
第３会計年度 （2018年12月１日～ 2019年11月末日）	668, 533 （668, 533）	104, 777 （104, 777）	1, 703, 969 （1, 703, 969）
第４会計年度 （2019年12月１日～ 2020年11月末日）	675, 460 （675, 460）	305, 756 （305, 756）	2, 073, 673 （2, 073, 673）

第５会計年度 （2020年12月１日～ 2021年11月末日）	795,026 （795,026）	656,089 （656,089）	2,212,610 （2,212,610）
第６会計年度 （2021年12月１日～ 2022年11月末日）	192,357 （192,357）	582,556 （582,556）	1,822,411 （1,822,411）
第７会計年度 （2022年12月１日～ 2023年11月末日）	566,946 （566,946）	190,910 （190,910）	2,198,447 （2,198,447）
第８会計年度 （2023年12月１日～ 2024年11月末日）	226,434 （226,434）	210,499 （210,499）	2,214,382 （2,214,382）

（注）（ ）の数字は本邦内における販売、買戻しおよび発行済口数です。

また、2024年７月１日から2025年６月末日までの期間における販売および買戻しの実績ならびに2025年６月末日現在の発行済口数は次のとおりです。

	販売口数	買戻口数	発行済口数
2024年７月１日～ 2025年６月末日	174,402 （174,402）	196,966 （196,966）	2,175,826 （2,175,826）

（注）（ ）の数字は本邦内における販売、買戻しおよび発行済口数です。

第２　管理及び運営

１　申込（販売）手続等

（１）海外における販売手続等

当初クロージング日後に受益証券の購入を希望する投資者は、管理事務代行会社に、受益証券の購入のための記入済みの申込書または簡易化した申込書（場合による）（およびあらかじめ用意されていない場合は、申込書に記載されるかかる投資者の身元を証明する書類および購入代金の出所）を関連する取引日の午後５時（日本時間）まで、または管理会社が独自の裁量で決定するその他の時間または／および日付までに受領するように送付しなくてはなりません。不十分な申込書は、管理会社の裁量により、記入済み申込書の受理後の最初の取引日まで持ち越され、受益証券が関連する受益証券１口当たり純資産価格でかかる取引日に発行されます。

購入代金は、関連する取引日から４ファンド営業日後またはそれ以前に、申込者名義の口座からファンドの口座へ現金決済により電信送金で全額送金されなければなりません。支払いは米ドルでなければなりません。立替払いは認められません。

一般

全ての申込書は、申込書に記載されたファックス番号を利用し、管理事務代行会社にファックスで送付されます。加えて、当初募集に関連する申込書の原本は、国際宅配便で管理事務代行会社に、香港 中環 68デヴォーロード マンイービルディング 13/Fのブラウン・ブラザーズ・ハリマン・アンド・コー方、ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・トラスティ・サーヴィシーズ（ホンコン）リミテッド、ＢＢＨトランスファー・エージェンシー宛で送付されます。

受益証券への申込者は、とりわけ、ファンドへの投資のリスクを評価するための知識、専門性および金融に関する事柄の経験を有すること、ファンドの投資資産への投資およびそれらの資産が保有および／または取引される方法に内在するリスクを認識していること、ならびにファンドへの投資全部の損失を負担することができることを申込書において表明および保証しなければなりません。

受益証券は、関連する取引日に発行されます。

受益証券の申込者は、受託会社、管理事務代行会社、管理会社もしくは正式に権限が与えられた取次人または代理人のいずれも、ファックスもしくは別の方法で送付された申込書の判読の難しさもしくは不受理の結果として生じた損害または正式に権限を与えられた者に署名されたと信じられた指示の結果として講じられた措置によって生じた損害の責任を負わないことに留意して下さい。

管理会社は、その独自の裁量で全体または一部の受益証券購入の申込を拒否する権利を留保し、取引日に発行されたが上記の記入済み申込書および支払いが期日内に受理されなかった受益証券を、無償で強制的に買い戻すことができます。特に、支払いが上記の適用される支払期日までに全額決済資金で受領されなかった場合、管理会社は（受託会社との協議の後、）（申込者の期日支払いの不履行に関する権利に影響を与えることなく)かかる申込者に発行された受益証券の購入代金に関して、無償で強制的に買い戻すことができます。かかる強制買戻し（以下に定義する。）の際に、かかる受益証券の申込者は、これに関して管理会社または受託会社に対して申立てを行う権利を有さないものとします。ただし、(i)かかる受益証券のかかる強制買戻しの結果として、純資産総額または受益証券１口当たり純資産価格の以前の計算は再開または無効にされないものとし、および(ii)管理会社は、かかる申込者にファンドの名義で、管理会社、受託会社および／または申込者の関連する決済期日までの支払いの不履行に関係すると管理会社が判断するその他の受益者が被った損失を補償するために、管理会社が随時決定する強制買戻手数料を請求する権利を有します。かかる損失には、かかる申込みに関連して行われた事前投資に起因する損失を含みますが、これに限りません。管理会社は、全体または一部

における絶対的な裁量権で受益証券への申込みを拒否することを決定することができますが、その場合、申込みの際に支払われた額またはその残高（場合による）は、可能な限り速やかに、かつ、申込者のリスクと費用で、（無利息で）返還されます。

マネー・ロンダリング防止のための法令を遵守するため、受託会社はアンチ・マネー・ロンダリング手続を採用および維持する事が必要であり、受益証券の申込者に身元および購入代金の支払いの出所を証明するための証拠を提供することを求めることができます。受託会社はまた、許可を受け、特定の条件に従う場合には、管理事務代行会社にアンチ・マネー・ロンダリング手続（デュー・デリジェンス情報の取得を含みます。）の維持を委託することができます。

受託会社またはその代理人は、受益証券の申込者（または譲受人）の身元および購入代金の支払いの出所を証明するために必要な情報を請求する権利を留保します。事情が許せば、受託会社またはその代理人は、随時改正されるケイマン諸島マネー・ロンダリング防止規則（その後の改正を含みます。）またはその他の適用法の下で免除の適用がある場合は完全なデュー・デリジェンスを要求しないで納得することができます。

申込者側に証明を目的として要請された情報の提示の遅延または不履行があった場合、受託会社、管理会社またはいずれかの代理人は申込みの受理を拒否することができます。この場合、受領した資金は、引き落としが行われた口座に無利息で返却されます。

受託会社、管理会社またはその代理人はまた、かかる受益者への買戻金または分配金の支払いが適用法令に違反する可能性があると疑うまたは助言を受けた場合もしくはかかる拒否が受託会社、管理会社または管理事務代行会社の適用法令の遵守を保証するために必要または適切とみなされる場合、受益者に対して買戻金または分配金を支払うことを拒否する権利を留保します。

ケイマン諸島に居住する者で、ある者が犯罪行為に関わっているまたはテロもしくはその特性を持つものに関与していると知っているもしくは疑っているまたはいずれかへの合理的な理由があり、その知識または疑いに関する情報が規制されたセクターでの事業（ケイマン諸島犯罪収益に関する法律（その後の改正を含みます。）およびケイマン諸島テロリズム法（その後の改正を含みます。）に定義されます。）またはその他の取引、職業、事業もしくは雇用の中で目に留まるようになった場合、その者はかかる情報または疑いを(i) 犯罪行為もしくはマネー・ロンダリングに関する開示の場合は犯罪収益に関する法律（その後の改正を含みます。）に従いケイマン諸島フィナンシャル・レポーティング・オーソリティまたは(ii)テロへの関与もしくはテロへの資金調達に関する開示の場合はテロリズム法（その後の改正を含みます。）に従い巡査またはそれより上級の警察官に報告しなくてはなりません。かかる報告は、秘密漏洩または法律もしくはその他により課せられた情報開示の制限への違反として扱われないものとします。

購入により、申込者は、受託会社、管理会社、販売会社および管理事務代行会社による、ケイマン諸島およびその他の法域内でのマネー・ロンダリングおよび類似の事柄に関連する請求に応じた、監督官およびその他に対する申込者に関する全ての情報の開示に同意します。

記入済みの申込書が管理事務代行会社に一旦受理されると、管理会社が受託会社との協議後一般的にまたは特殊な場合において決定しない限り、取消不能です。管理事務代行会社は、記入済みの申込書の原本および購入代金に関する決済資金ならびに申込者の身元および購入代金の出所を証明するために必要な全ての書類の受領を条件として、受理された申込者に対し、権利が帰属することの確認書を発行します。管理事務代行会社が確認書を発行する前に申込者の追加情報を必要とすると判断した場合は、管理事務代行会社は申込者に通知し、必要な情報を要請します。

全ての受益証券は、登録受益証券です。受益者の資格は、受益証券ではなくファンドの受益

者名簿により証明されます。

情報の要請

受託会社、管理会社またはケイマン諸島に所在する代理人は、適用法に基づく規制または政府の当局または機関による情報の要請により、情報提供せざるを得なくなる可能性があります。例えば、金融庁法（その後の改正を含みます。）に基づく、ＣＩＭＡによる、ＣＩＭＡまたは海外の一般に認められる規制当局のためのもの、または税務情報庁による、税務情報法（その後の改正を含みます。）および関連する規制、合意、協定および覚書に基づくものです。かかる法律に基づく秘密情報の開示は、秘密保持義務の違反とみなされず、特定の場合には、受託会社、管理会社もしくは取締役または代理人は、そのような要求があったことを公表することを禁じられる可能性があります。

（２）日本における販売手続等

日本においては、本書「第一部　証券情報－（７）申込期間」に記載される期間中、本書「第一部　証券情報」に従って日本における販売会社により取扱いが行われます。各取引日の午後３時（日本時間）までに申込みが行われ、かつ日本における販売会社所定の事務手続が完了したものを、当該取引日の申込みとして取り扱います。継続募集期間は、かかる期間終了前に有価証券届出書を提出することにより更新されます。販売の単位は１口以上１口単位です。

申込金額は、国内約定日から起算して４国内営業日までに支払うものとします。ただし、円貨でお申込みいただく場合、外貨と円貨との換算は、日本における販売会社が決定するレートによります。

２　買戻し手続等

（１）海外における買戻し手続等

投資者は、各買戻日に、管理事務代行会社が購入代金を受領した受益証券について、管理事務代行会社に対し買戻請求を行うことができます。買戻請求を行うためには、受益者は、買戻日の午後５時（日本時間）または管理会社がその単独の裁量で定めることができるその他の時点および／もしくは日（以下「買戻通知期限」といいます。）までに、英文目論見書補遺別紙において、買い戻される受益証券の口数が適切に記入された買戻通知（以下「買戻通知」といいます。）を管理事務代行会社に対し、提出しなければなりません。一度提出された買戻通知は、管理会社が受託会社と協議した後に別途決定しない限り、取消不能となります。

受益証券１口当たりの買戻価格は、関連する買戻日にあたる評価日における評価時点に計算された受益証券１口当たり純資産価格（以下「買戻価格」といいます。）です。買戻通知が買戻通知期限までに受領された場合、以下に記載される場合を除き、受益証券は、買戻価格で買い戻されます。買戻日における最低買戻口数は、管理会社がその他の決定をしない限り、１口以上１口単位とします。買戻価格は、関連する買戻日（当該買戻日が評価日でない場合は直前の評価日）における受益証券１口当たり純資産価格により計算されます。受益者に支払われる買戻価額は、（もし適用されれば）条件付後払い販売手数料が控除されます。

管理会社は、その単独の裁量により、買戻通知期限を過ぎて受領した買戻通知を翌買戻日まで持ち越し、当該受益証券を当該翌買戻日に、買戻価格で買い戻すことができます。

該当法域におけるマネー・ロンダリング防止を目的とする規制を遵守するため、管理事務代行会社は、買戻通知を処理するために必要とみなす情報を請求する権利を有します。管理事務代行会社は、買戻しのため受益証券を提出した受益者が管理事務代行会社により請求さ

れた情報の提出を遅延しもしくは怠った場合、または買戻通知の処理の拒否が受託会社または管理事務代行会社があらゆる法域におけるマネー・ロンダリング防止法の遵守を確保するために必要である場合、かかる買戻通知の処理を拒否または買戻代金の支払いを遅延することができます。

「買戻日」とは、ファンド障害事由が発生していない各取引日および／またはファンドについて管理会社が随時決定するその他の日をいいます。「ファンド障害事由」は、管理会社の単独の裁量により、ファンドについて価格を算定するための流動性または実効性に悪影響を与えると判断される事由の発生をいいます。

買戻しの制限

管理会社が、受託会社との協議の上、ある買戻日の一または複数の買戻通知を履行するために必要となるファンドの投資の清算が実行可能でないと判断した場合（投資対象ファンドが停止を宣言またはその他買戻請求を制限する場合を含みます。）、または、これが受益者の利益を害すると判断した場合、管理会社は、受託会社との協議の上、受益者の買戻しの全部または一部を延期する選択を行うことができます。この場合、かかる制限は、かかる買戻日に買戻しのため受益証券を提出することを希望する全ての受益者が、受益証券に対し同じ比率で買戻しが行われるように、比例按分して適用されます。

当該買戻日に買い戻されなかった受益証券に関する買戻通知は、その後関連する買戻通知期限までに受領された受益証券に関する全ての買戻通知と合わせて、翌買戻日まで繰り越され、かかる買戻通知の対象となる受益証券は、（同一の制限に従い、以下に規定の通り）買戻されます。買戻通知が繰り越された場合、その後の買戻日に、繰り越された期間の長さに基づき、繰り越された買戻通知に対して買戻しの優先権が与えられます。

買戻通知のうち延期された部分は、それが処理されるまでファンドへの投資を続けるため、純資産総額の増減は継続します。その結果、請求された買戻日における受益証券１口当たり純資産価格は、かかる買戻通知が履行された日における受益証券１口当たり純資産価格とは異なる場合があります。単一の買戻通知で、一または複数の買戻日にわたって買戻しが行われ、各買戻しはその都度大きく異なる買戻価格で買い戻されることもあります。

停止

受託会社は、下記「３　資産管理等の概要－（１）資産の評価－② 純資産総額計算の停止」の項目に記載の状況が発生した場合、管理会社と協議の上、純資産総額の計算（すなわち、受益証券１口当たり純資産価格も）および／または受益証券の買戻しおよび／または購入を停止することができます。

ファンド障害事由が発生した際にも停止を宣言することができます。受益証券に係るすべての支払いは、「純資産総額計算の停止」の項目に記載の状況およびファンド障害事由が終了するまで停止されることがあります。

上記の記載にかかわらず、以下の事由が発生した場合、受託会社が、管理会社と協議を行った上で、停止を宣言することができます。

(i) 投資対象ファンドが、投資対象ファンドの受益証券の発行もしくは買戻しの停止を宣言するか、または投資対象ファンドの純資産価格の計算の停止が宣言された場合

(ii) 管理会社と協議を行った上での受託会社の意見において、公正かつ合理的方法により純資産総額を計算することができない場合

(iii) 受託会社、管理会社または投資運用会社のオフィスまたは運営が、テロまたは天災等に起因して、相当に妨げられまたは閉鎖される場合

買戻手続

買戻通知は、ファクシミリにて、買戻通知に指定されるファックス番号に宛てて管理事務

代行会社に送付されなければなりません。

受託会社、管理会社、管理事務代行会社またはその適式に授権された代理人もしくは受任者のいずれも、ファクシミリまたはその他の方法により送付された買戻通知の判読不能または未受領の結果として生じる損失について何らの責任も負いません。

決済

投資対象ファンドの管理事務代行会社から買戻代金を受領することを前提として、買戻代金の決済は、該当する買戻日から３ファンド営業日以内の現金決済日に受益者に対し支払われます。受益者に対する支払いは、米ドル建てで、電信送金により行われます。受益者に対して支払われる買戻代金の総額は、0.005を切り上げた上で、小数点第３位を四捨五入します。買戻代金は、登録された受益者のみに支払われ、第三者に対する支払いは認められません。

強制買戻し

受託会社または管理会社が、受益証券が適格投資家でない者により、もしくはかかる者の利益のために保有されている、またはかかる保有により、トラストまたはファンドに登録が要求される、課税対象となるもしくは法域における法に違反すると判断した場合、受託会社もしくは管理会社がかかる受益証券の申込みもしくは購入の資金拠出に利用された資金源の正当性に疑義を抱く根拠がある場合、またはいかなる理由（当該理由は受託会社および管理会社により受益者に開示されない場合があります。）において、受託会社または管理会社が受益者全体の利益に照らしてその絶対的な裁量に基づき適切とみなす場合、管理会社は、受託会社との協議の上、その保有者にかかる受益証券を受託会社または管理会社が決定する期間中に売却して当該売却の証拠を受託会社および管理会社に提出するよう指示することができ、仮に売却が履行されない場合、かかる受益証券は買い戻されます（以下「強制買戻し」といいます。）。

受益証券の強制買戻しの際に支払われる買戻価額は、強制買戻日の評価時点（かかる日が評価日でない場合は、直前の評価日）において決定される、（ファンドの流動化に際して発生または偶発債務を含む強制買戻しに起因する負債を考慮後の）受益証券１口当たり純資産価格に等しい、強制買戻時における受益証券１口当たりの価格（以下「強制買戻価格」といいます。）となります。強制買戻価格を計算するため、管理会社は、受託会社との協議の上、当該受益証券の受益証券１口当たり純資産価格から、受益証券のかかる買戻しの資金を拠出するための資産の換金またはポジションの決済によりファンドの勘定で発生する財務および販売手数料を反映するために適切な引当金とみなす金額を差し引くことができます。

（２）日本における買戻手続等

日本の受益者は、各取引日に買戻しを行うことができます。当該取引日に買戻しを行おうとする日本の受益者は、当該取引日の午後３時（日本時間）（買戻しの申込締切時間）および／または管理会社がその単独の裁量で定めることができるその他の時点までに買戻請求を日本における販売会社に対して行わなければなりません。

買戻価格は、買戻日に適用される受益証券１口当たり純資産価格とします。

条件付後払い販売手数料が課されます。上記「第二部 ファンド情報 - 第１ファンドの状況 - ４ 手数料等及び税金 - （２）買戻し手数料」をご参照ください。

買戻単位は、１口以上１口単位です。

買戻代金は、原則として、国内約定日から起算して６国内営業日目以降、日本における販売会社を通じて支払われます。

受益者の利益を保護するため、その他やむを得ない事態が発生した場合、管理会社は受託会社と協議の上で、買戻日に買戻されることができるファンドの受益証券の口数を管理会社

が決定することができる口数および方法に限定することができます。

（3）受益証券の譲渡

全ての受益者は、受託会社および管理会社の事前の書面による同意を条件として、受託会社が随時承認する形式の書面によって受益者が保有する受益証券を譲渡することができます。ただし、譲受人は、法規事項もしくは政府のもしくはその他の規則または関連するもしくは適用される法域の規制または受託会社の当面の効力を持つもしくは受託会社に要求される方針を遵守するため、まず受託会社またはその正式に権限を与えられた代理人に請求される情報を提供するものとします。さらに、譲受人は、受託会社に対して(a)受益証券の譲渡は適格投資家に対して行われること、(b)譲受人は、投資のみを目的として自己勘定で受益証券を取得することおよび(c)受託会社または管理会社がその裁量で要求するその他の事項を書面で表明しなければなりません。

受託会社または管理会社により、全ての譲渡証書が譲渡人および譲受人によりまたは代理として署名されることを求められます。譲渡人は、譲渡が登録され譲受人の名前が受益者としてファンドの受益者名簿に記載されるまでは受益者のままとみなされ、譲渡される受益証券の権利を保持します。譲渡は、管理事務代行会社が譲渡証書の原本および前述の情報を受理するまでは登録されません。

３　資産管理等の概要

（１）資産の評価

①　純資産総額の計算

ファンドの純資産総額は、基本信託証書に定める原則に従い、ファンドの各評価日の評価時点に、ファンドの通貨建てで計算されます。

ファンドの、その表示通貨建てによる純資産総額は、ファンドの資産合計の価額を確定して、そこからファンドの負債額を差し引くことによって求めます。ファンドの発行済みの受益証券クラスが一つしかない場合、ファンドの受益証券１口当たり純資産価格は、ファンドの純資産総額を、ファンドの発行済みの受益証券の口数で除して求めるものとし、管理会社が受託会社と協議の上で決定して、関連するファンドの目論見書補遺に開示される手法にて端数処理が行われます。

ファンドにつき、複数のクラスの受益証券が発行されている場合、ファンドの純資産総額は、ファンドの特定の受益証券クラスに帰属するファンドの資産および負債がファンドの当該受益証券クラスの受益者のみにより効果的に負担され、受託会社が決定する合理的な分配方法に基づいてファンドの別の受益証券クラスの受益者には負担されないことを確保するため、ファンドの異なる発行済み受益証券クラス間で分配されます。ファンドの各受益証券クラスに帰属するファンドの、表示通貨以外の通貨による純資産総額は、ファンドについて受託会社が決定する評価日ごとの為替レートにて、ファンドの該当する受益証券クラスの表示通貨に換算されます。ファンドの各受益証券クラスの受益証券１口当たり純資産価格は、（必要な通貨換算を実施後）ファンドの純資産総額のうちファンドの該当する受益証券クラスに帰属する部分をファンドの発行済みの当該受益証券クラスの口数で除して求めます。ファンドの当該受益証券クラスの受益証券１口当たり純資産価格は、管理会社が決定し、ファンドに係る目論見書補遺に開示される手法で端数処理されます。

ファンドの資産は、特に以下の規定に従い計算されます。

(a) 手元現金または預金、手形、要求払い約束手形、売掛金、前払い費用、公表されたまたは現に発生しているものの未払いの現金配当金および利息の価額は、かかる預金、手形、要求払い約束手形、売掛金がその全額に相当しないと管理会社が判断する場合（その場合は、かかる価額は管理会社が適当とみなす価額となります。）を除き、その全額であるとみなされます。

(b) 下記(c)が適用されるマネージド・ファンドの持分を除き、かつ下記(d)、(e)および(f)の規定に基づき、証券取引所、商品取引所、先物取引所または店頭市場において上場、値付け、売買もしくは取引されている投資対象の価額に基づく計算は全て、当該投資対象の主要取引所または市場に関する現地の規則および慣習に基づき、かかる計算が行われる日の営業終了時点における最終取引価格または公式終値を参照して行われ、他方、特定の投資対象に対する証券取引所、商品取引所、先物取引所もしくは店頭市場が存在しない場合は、当該投資対象の値付けを行っている個人、企業または機関（当該マーケット・メーカーが２社以上存在する場合は、管理会社が指定する特定のマーケット・メーカー）により付けられた価額を参照してかかる投資対象の価額の計算が行われます。ただし、管理会社がその裁量において、主要な取引所または市場以外の取引所または市場の価額が、かかる投資対象に関して全ての状況下においてより公正な価値基準を提供するとみなす場合は、かかる価額を採用することができます。

(c) 下記(d)、(e)および(f)の規定に基づき、ファンドと同日に評価されるマネージド・ファンドの各持分の価額は、受益証券、株式もしくはかかるマネージド・ファンドのその他の持分１口当たりのその日に計算された純資産価格であり、管理会社が決定す

る場合またはかかるファンドと同日に評価されない場合は、直近に公表された受益証券、株式もしくはかかるマネージド・ファンド（利用可能な場合）のその他の受益証券、株式もしくは持分１口当たりの純資産総額、または（上記が利用可能でない場合）直近に公表されたかかる受益証券、株式もしくはその他の持分の償還額もしくは入札額となります。とりわけ、マネージド・ファンドの評価に使用可能な相場が存在しない場合、公表されたまたはマネージド・ファンドもしくはその代理人によりファンドに書面で報告された関連する評価日における価額に基づき計算され、マネージド・ファンドが当該評価日に評価されていない場合は、直近に公表されたもしくは報告された価額となります。評価額は、管理会社の絶対的裁量により将来調整される可能性があります。管理会社は、計算を行う際に、マネージド・ファンドおよびその管理事務代行会社、代理人、運用会社もしくは顧問会社またはその他の取引子会社等の第三者から受領する未監査の評価や報告、推定評価に依拠する権利を有しており、管理会社はかかる評価および報告を確認する責任を負わず、かかる評価および報告の内容または信憑性を確認する責任を負いません。

(d) 上記(b)もしくは(c)の純資産総額、償還額、ビッド、取引価格もしくは終了価格または相場で利用できるものがないとき、関連する資産の価値は、管理会社が決定する方法により、管理により適宜決定されます。

(e) 上記(b)に基づき、投資対象につき上場、値付け、売買または市場取引の各価格を特定するため、受託会社は価格公表の機械システムおよび／または電子システムにより提供される価格データおよび／または価格情報を使用し、これに依拠することができ、それらのシステムにより提供される価格が上記(b)における最終取引価格または公式終値とみなされます。

(f) 上記にかかわらず、管理会社は、その単独の裁量により、関連する投資対象につき、より公正な価値を正確に反映できると判断した場合、その他の価額算定方法の利用を認めることができます。

(g) ファンドで使用される通貨以外の通貨建てによる投資対象（有価証券または現金）の価値は、関連するプレミアムや割引および交換費用を考慮した状況下において管理会社が適切とみなすレート（公式またはそれ以外）により、ファンドで使用される通貨建てに換算されます。

年次報告書および各ファンドの計算書は、ファンドに係る英文目論見書補遺にて指定される会計基準に従って作成されます。

受託会社は、ファンドの純資産総額の計算において、追加調査を行う事なく、上記に従って提供される価格および評価に依拠することができ、かつ、かかる依拠に関して、ファンド、受益者またはその他の者に対し責任を負わないものとします。

また、管理事務代行会社は、受託会社または管理会社の指示に従い、管理事務代行契約に基づき、各評価日における評価時点での純資産総額を、信託証書に記載され、詳細は英文目論見書に記載される原則に基づいて計算します。

かかる方法により管理事務代行会社が計算する純資産総額は、(a) 管理事務代行会社が完全、確実かつ正確であると考える投資対象ファンドの市場評価額に関する情報源、資料およびシステムに基づくものであり、またはこれらを参照するものであり、そして(b) 特定の評価日において作成されるものであり、したがって、管理会社によって別途決定がなされない限り、市場価値もしくは価格または当該決定に関連するその他の要因におけるその後の変化を反映しません。

管理事務代行会社は、評価日において、かかる評価日の純資産総額および受益証券１口

当たり純資産価格に関する情報を受益者に提供します。

純資産総額を提供し、かつ／または受益証券を買い戻す受託会社の義務は、ファンド障害事由が存在しないことを条件とします。

②純資産総額の計算の停止

受託会社は、以下の場合において、全期間または一部期間中、管理会社と協議の上、ファンドの純資産総額および／もしくはかかるファンドの受益証券クラスの受益証券１口当たり純資産価格の決定ならびに／もしくはファンドの受益証券クラスの受益証券の発行および買戻しを停止すること、ならびに／またはかかるファンドの受益証券クラスの受益証券につき買戻しの請求者に対する買戻代金の支払期間を延長することができます。

(a) ファンドの投資対象もしくはファンドのうち一もしくは複数の受益証券クラスに帰属する投資対象の大部分が上場、値付け、売買もしくは取引されている証券取引所、商品取引所、先物取引所もしくは店頭市場が閉鎖されている期間（通常の休日および祝日を除きます。）、またはかかる証券取引所もしくは市場での取引が制限されるかもしくは停止されている場合

(b) ファンドの投資対象もしくはファンドのうち一もしくは複数の受益証券クラスに帰属する投資対象の処分を管理会社が合理的に実行できなくなる状況が発生したと受託会社もしくは管理会社が判断する場合、または当該状況により、かかる処分がファンドの受益者またはファンドの一もしくは複数の受益証券クラスの保有者に重大な悪影響を及ぼす場合

(c) 投資対象の評価額もしくはファンドもしくはファンドの一または複数の受益証券クラスに帰属する純資産総額の確定に通常使用している方法をとることに支障が生じている場合、またはその他の理由によって、投資対象もしくはその他の資産の評価額、もしくはファンドもしくはファンドの一または複数の受益証券クラスに帰属する純資産総額を合理的もしくは公正に確定することができないと受託会社もしくは管理会社が決定した場合

(d) ファンドの投資対象の買戻しもしくは換金、またはかかる買戻しもしくは換金に関係した資金の移動を通常の価格もしくは通常の為替レートで行えないと管理会社が判断した場合

(e) いかなる期間であれ、管理会社が、その絶対的裁量により、かかる措置をとることが賢明であると考える場合

(f) その他、ファンドに係る補遺信託証書または英文目論見書補遺で定める場合

かかるファンドの受益者は全員、上記の停止についても速やかに書面で通知され、かかる停止の解除についても速やかに通知されます。

（２）保管

受益証券が販売される海外において、受益証券の確認書は受益者の責任において保管されます。

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、日本における販売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ます。

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、この限りではありません。

（３）信託期間

ファンドは、下記「（５）その他 － ①ファンドの解散」の記載に従って早期終了しない限り、最終買戻日まで存続します。

「最終買戻日」とは、（ｉ）2163年12月１日または（ii）強制買戻事由発生後に実務上最も早く到来する買戻日のいずれか早い日をいいます。

（４）計算期間

ファンドの決算期は毎年11月30日です。

（５）その他

①　ファンドの解散

以下の事由のいずれかが発生した場合、ファンドは終了することがあります。

(a) ファンドの継続もしくはファンドの他の法域への移動が違法となった、または受託会社もしくは管理会社の意見において、実行不可能、不適当もしくはファンドの受益者の利益に反する場合

(b) ファンド受益者がファンド決議で終了を決定した場合

(c) 基本信託証書の締結日に開始し当該日付の150年後に終了する期間が終了した場合

(d) 受託会社が退任の意向を書面で通知した、または受託会社が強制的もしくは自主的に清算することになった際に、管理会社がかかる通知もしくは清算後90暦日以内に受託会社の後任を任命できないもしくは受託会社の後任として就任する準備のできている他の企業の任命を確保できない場合

(e) 管理会社が退任の意向を書面で通知した、または管理会社が強制的もしくは自主的に清算することになった際に、受託会社がかかる通知もしくは清算の開始後90暦日以内に管理会社の後任を任命できないもしくは管理会社の後任として就任する準備のできている他の企業の任命を確保できない場合

(f) ファンドに関係する補足信託証書または附属書類で予期される日付が到来したまたは状況が生じた場合

また、以下の強制買戻事由が発生した場合は、強制的に買い戻されます。

（ｉ）いずれかの評価日の純資産総額が、3,000,000米ドルもしくはそれ以下であり、その評価日またはそれ以後に管理会社が全ての受益者に通知を行うことで強制的に買戻しを行うべきと決定した場合

（ii）受託会社および管理会社が、全ての受益証券は強制的に買戻しを行うべきと同意した場合

②　信託証書の変更

受託会社および管理会社は、受益者に対する10暦日前までの書面通知（受益者による決議またはファンドによる決議（場合による）により放棄することができる）により、受託会社および管理会社が誠意を持ってかつ商業上合理的方法により受益者または（場合に応じて）影響を受けるファンドの受益者の最大の利益となると考える方法および限度により、基本信託証書の修正信託証書により、信託証書の規定を修正し、改訂し、変更しまたは追加する権利を有します。ただし、受託会社がその意見において、(i)かかる修正、改訂、変更または追加が、

(a) 既存の受益者の利益を重大に害するものとはならず、既存の受益者または（場合により）影響を受けるファンドの受益者に対する責任から受託会社および管理会社を

相当程度免除するようにならないこと、

(b) 財政上、法令上または当局による要請（法的強制力の有無を問わない）を遵守できるようにするために必要であること、または

(c) 明白な誤りを訂正するために必要であること

を書面で証明しない限り、かかる修正、改訂、変更または追加を承認する受益者による決議またはファンドによる決議（必要に応じて）を受託会社がまず取得しなければ、かかる修正、改訂、変更または追加は行わないものとし、(ii)かかる修正、改訂、変更または追加によって、いずれの受益者も、その受益証券に関し追加の支払を行いまたは債務を引き受ける義務を課されないものとします。

③　関係法人との契約の更改等に関する手続

保管契約

いずれの当事者も、他方当事者に90日以上前に書面による通知を行うことにより、保管契約を終了することができます。上記にかかわらず、一方の当事者は、破産または支払不能を宣告される場合、もしくは適用可能な破産法、倒産法、またはそれに類するその他の法律に従って当該当事者に対して事件が開始される場合、30日前の書面による通知を行うことでいつでも、保管契約を終了することができます。

管理事務代行契約

管理事務代行会社または受託会社のいずれも、他方当事者に90日以上前に書面による通知を行うことにより、管理事務代行契約を終了することができます。上記にかかわらず、管理事務代行会社または受託会社は、その当事者が破綻または支払不能を宣告される、または適用可能な破産法、倒産法、もしくはそれに類するその他の法律に従って当該当事者に対して事件が開始される場合、30日前の書面による通知を行うことでいつでも、管理事務代行契約を終了することができます。管理事務代行契約は当該契約中に規定されている状況においても終了することが可能です。

代行協会員契約

代行協会員契約は、管理会社および代行協会員により合意される日まで有効に存続します。なお、いずれかの当事者による３か月前の他の当事者に対する書面による通知により、本契約を終了することができますが、日本において代行協会員の指定が要求されている限りにおいては、管理会社の日本における後任の代行協会員が指定されることを条件として終了します。

本契約は日本国の法律に準拠し、同法に従い解釈されるものとします。

受益証券販売・買戻契約

受益証券販売・買戻契約は、2019年11月15日に終了しますが、一方当事者による更新通知なしに、2019年11月15日に自動的に３暦年ごとに更新されます。

本契約は、日本国の法律に準拠し、同法に解釈されるものとします。

投資運用契約

投資運用契約は、（ｉ）2163年12月１日または（ii）強制買戻日後の実現可能な日のどちらか早い日に終了します。ただし、いずれの当事者も、原則として、他方当事者に対して90日以上または両当事者が合意するそれより短い期間による書面による通知を行うことにより、投資運用契約を終了することができます。

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、受益証券名義人として、登録されていなければなりません。したがって、日本における販売会社に受益証券の保管を委託している日本の受益者は受益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はできません。これら日本の受益者は日本における販売会社との間の口座約款に基づき日本における販売会社をして受益権を自己のために行使させることができます。日本における販売会社から国内の投資者に対する買戻金等の支払いは外国証券取引口座約款に基づいて行われるため、買戻金等の支払いに関する問い合わせは日本における販売会社に対して行うこととなります。

受益証券の保管を日本における販売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ものとします。

受益者の有する権利は次の通りです。

（ｉ）分配金請求権

受益者は、管理会社の決定したファンドの分配金を、受益証券口数に応じて請求する権利を有します。

（ii）管理会社に対する買戻請求権

受益者は、信託証書の規定および本書の記載に従って、管理会社に対し、受益証券の買戻しを請求することができます。

（iii）残余財産分配請求権

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

（iv）損害賠償請求権

受益者は、管理会社および受託会社に対し、信託証書に定められた義務の不履行に基づく損害賠償を請求する権利を有します。

（ｖ）議決権

受託会社は、基本信託証書の定めにより招集することが要求されている場合、または提案されているものが受益者による決議であるときは受益証券の保有者として登録され受益証券１口当たり純資産価格の総額がトラストの全てのシリーズ・トラストの純資産総額の10分の１以上となる受益証券を保有する受益者の書面による要請のある場合、もしくは提案されているものがファンドによる決議であるときは受益証券の保有者として登録されファンドの受益証券の口数の10分の１以上を保有する受益者の書面による要請がある場合、招集通知に記載されている日時および場所にて、全受益者または（場合により）ファンドの受益者の集会を招集します。

（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ありません。

（３）本邦における代理人

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業

東京都千代田区大手町一丁目１番１号　大手町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）日本における受益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

を委任されています。なお、関東財務局長に対する受益証券の募集、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、下記の通りとします。

東京都千代田区大手町一丁目１番１号　大手町パークビルディング
アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業
弁護士　安達　理
同　　橋本　雅行

（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ます。

東京地方裁判所　東京都千代田区霞が関一丁目１番４号
東京簡易裁判所　東京都千代田区霞が関一丁目１番２号

確定した判決の執行手続は、関連する法域の適用法律に従って行われます。

第３　ファンドの経理状況

ａ．ファンド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す（ただし、円換算部分を除きます。）。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項但書の規定の適用によるものです（ただし、円換算部分を除きます。）。

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います。）であるケーピーエムジーエルエルピー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（訳文を含みます。）が当該財務書類に添付されています。

ｃ．ファンドの原文の財務書類は米ドルで表示されています。日本文の財務書類には、主要な金額について円換算額が併記されています。日本円への換算には、2025年３月31日現在の株式会社三菱ＵＦＪ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（１米ドル＝149.52円）が使用されています。なお、千円未満の金額は四捨五入されています。

KPMG LLP
P.O. Box 493
SIX Cricket Square
Grand Cayman KY1-1106
Cayman Islands
電話 +1 345 949 4800
ファックス +1 345 949 7164
Web www.kpmg.com/ky

受託会社への独立監査人の報告書

意見

当監査法人は、UBSユニバーサル・トラスト（ケイマン）IIIのシリーズ・トラストである、米国・地方公共事業債ファンド（以下、「シリーズ・トラスト」という。）の2024年11月30日現在の財政状態計算書、ならびに同日を末日とする事業年度の包括利益計算書、所有者持分変動計算書およびキャッシュ・フロー計算書から構成される財務諸表、重要性のある会計方針およびその他の説明情報からなる注記について監査を行った。

当監査法人の意見では、財務諸表はすべての重要な点において、2024年11月30日現在のシリーズ・トラストの財務状況ならびに同日までの会計年度における業績およびキャッシュ・フローを、国際会計基準審議会が発行する国際財務報告基準（以下、「IFRS会計基準」という）に準拠して、適正に表示している。

意見の根拠

当監査法人は、国際監査基準（以下「ISAs」という）に従い監査を実施した。それらの基準を元にした当監査法人の責任内容については、監査報告書の「財務諸表の監査に対する監査人の責任」の欄に詳しく述べられている。当監査法人は、国際会計士倫理基準審議会の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規定」という）ならびにケイマン諸島における財務諸表監査に関する倫理要件に従ってシリーズ・トラストから独立しており、これらの要件およびIESBA規定に従ってその他の倫理的責任を果たしている。当監査法人は、監査意見表明のための基礎を提供するために十分かつ適切な裏付けとなる証拠を得たと確信している。

財務諸表に対する運営者および統治責任者の責任

運営者は、財務諸表を、IFRS会計基準に準拠して作成し、公正に表示することに責任を有している。かかる責任には、不正行為または誤謬によるものかにかかわらず、重要な虚偽記載のない財務諸表の作成に必要な内部統制を決定することが含まれる。

運営者は、財務諸表の作成にあたり、シリーズ・トラストが継続を前提として存続する能力を評価し、継続の前提に関する問題を必要に応じて開示し、継続を前提とする会計基準を用いる責任を有している。ただし、運営者がシリーズ・トラストを清算する、もしくは、事業を停止する、または、そうする以外に現実的な代替案がない場合は、この限りではない。

統治責任者はシリーズ・トラストの財務報告工程を監督する責任を有する。

財務諸表の監査に対する監査人の責任

当監査法人の目的は、財務諸表に不正行為または誤謬による重要な虚偽記載がないかどうかに関して合理的な保証を得ること、および当監査法人の意見を含んだ監査人の報告書を発行することである。合理的な保証とは高水準の保証であるが、ISAsに従って実施される監査により重要な虚偽記載が常に発見されることを保証するものではない。虚偽記載は不正行為または誤謬により生じることがあり、個別もしくは全体的に、これらの財務諸表に基づいた経済的決定に影響を及ぼすと合理的に予測される場合には重要だと判断される。

ISAsに準拠した監査の一部として、当監査法人は監査を通して専門的判断を遂行し、職業的懐疑心を維持する。また当監査法人は：

不正行為もしくは誤謬によるものに関わらず、財務諸表の重要な虚偽記載のリスクを特定および評価し、それらのリスクに応じた監査手続きを策定し実施する。そして監査意見表明の根拠を提供するために、十分かつ適切な裏付けとなる証拠を得る。不正行為による重要な虚偽記載を発見しないリスクは、誤謬によるリスクよりも高い。これは不正行為が癒着、偽造、故意の脱漏、不実表示、または内部統制の不遵守を伴っている可能性があるためである。

状況に応じた適切な監査手続きを策定するために監査に関する内部統制への理解を得る。ただしこれは、本シリーズ・トラストの内部統制の有効性に関する意見の表明を目的とするものではない。

運営者により採用された会計方針の適切性、会計上の見積りの妥当性および関連する開示内容を評価する。

運営者により採用された継続企業を前提とした会計処理の適切性を判断する。そして監査で得た証拠を基に、継続企業として存続するための本シリーズ・トラストの能力に大きな疑念が生じるような、重要な不確定要素が存在するかどうかを判断する。重要な不確定要素があると判断した場合、当監査法人は監査報告書の中で、財務諸表上の関連開示内容に対して注意喚起をする必要がある。また当該開示内容が不十分である場合には、当監査法人の意見を修正する必要がある。当監査法人の判断は、監査報告書日までに監査で得た証拠を基にしている。しかし、将来の事象や状況のために、本シリーズ・トラストの継続を前提とする存続が停止する可能性もありうる。

財務諸表の全体の体裁、構成および開示内容を含む内容、そして財務諸表が原取引や事象の適正表示をしているかどうかを評価する。

当監査法人は、統治責任者と、特に監査の計画範囲とタイミング、そして重要な監査所見に関して連絡を取り合う。これには、当監査法人が監査の間に特定する内部統制の著しい欠陥も含まれる。

2025年４月29日

KPMG LLP
P.O. Box 493
SIX Cricket Square
Grand Cayman KY1-1106
Cayman Islands
Tel +1 345 949 4800
Fax +1 345 949 7164
Web www.kpmg.com/ky

Independent Auditors' Report to the Trustee

Opinion

We have audited the financial statements of US Municipal Bond Fund (the "Series Trust"), a series trust of UBS Universal Trust (Cayman) III (the "Trust"), which comprise the statement of financial position as at November 30, 2024, the statements of comprehensive income, changes in equity and cash flows for the year then ended, and notes, comprising material accounting policies and other explanatory information.

In our opinion, the accompanying financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Series Trust as at November 30, 2024, and its financial performance and its cash flows for the year then ended in accordance with IFRS Accounting Standards as issued by the International Accounting Standards Board ("IFRS Accounting Standards").

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 "*Auditors' Responsibilities for the Audit of the Financial Statements"* section of our report. We are independent of the Series Trust in accordance with International Ethics Standards Board for Accountants International Code of Ethics for Professional Accountants (including International Independence Standards) ("IESBA Code") together with the ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements in the Cayman Islands, and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements and the IESBA Code. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

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 Series Trust'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 Series Trust or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

Those charged with governance are responsible for overseeing the Series Trust's financial reporting process.

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 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.

KPMG LLP, a Cayman Islands limited liability partnership and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

Document classification: KPMG Confidential

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism 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 Series Trust'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 Series Trust's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditors' 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 auditors' report. However, future events or conditions may cause the Series Trust 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.

KPMG LLP

April 29, 2025

1　財務諸表

（1）貸借対照表

米国・地方公共事業債ファンド

財政状態計算書

2024年11月30日

（米ドルで表示）

	2024年11月30日		2023年11月30日	
資産	USD	千円	USD	千円
損益を通じて公正価値で測定される金融資産（注記2.2および5）	$209,537,237	31,330,008	$194,507,856	29,082,815
現金および現金同等物（注記2.1）	6,642,128	993,131	5,977,454	893,749
以下に対する債権：				
発行済受益証券（注記2.10および3）	69,664	10,416	1,196,639	178,921
その他の資産	36,015	5,385	22,415	3,351
資産合計	216,285,044	32,338,940	201,704,364	30,158,837
負債				
以下に対する債務：				
報酬代行会社報酬（注記8.2C）	246,745	36,893	329,677	49,293
買い戻された受益証券（注記2.8、2.10および3）	155,903	23,311	184,774	27,627
専門家報酬（注記8.1E）	78,882	11,794	62,515	9,347
販売報酬（注記8.1C）	43,667	6,529	40,408	6,042
保管会社報酬（注記8.1B）	43,530	6,509	63,838	9,545
管理事務代行報酬（注記8.1A）	32,375	4,841	35,278	5,275
印刷費用	31,102	4,650	5,458	816
代行協会員報酬（注記8.2E）	8,418	1,259	8,092	1,210
登録名義書換代行報酬（注記8.1D）	5,289	791	797	119
登録費用	–		630	94
投資運用会社報酬（注記2.8B）	–		64,886	9,702
負債（株主資本を除く）	645,911	96,577	796,353	119,071
株主資本（受益証券の受益者に帰属する純資産）	$215,639,133	32,242,363	$200,908,011	30,039,766

財務諸表に含まれる注記は、財務諸表の一部を構成する。

米国・地方公共事業債ファンド
包括利益計算書
2024年11月30日を末日とする1年間

(米ドルで表示)

	2024年11月30日		2023年11月30日	
利益	USD	千円	USD	千円
損益を通じて公正価値で測定する(FVTPL)金融商品に係る純損益(1)				
受取配当金(注記2.11)	$8,471,979	1,266,730	$7,626,372	1,140,295
受取利息(注記2.11)	273,033	40,824	249,525	37,309
金融資産および金融負債につき、公正価値で測定された損益に基づく実現純(損失)(注記2.11および7)	(1,038,246)	(155,239)	(142,983)	(21,379)
損益を通じて公正価値で測定された金融資産および金融負債の未実現増価(減価)の純変動額 (注記2.2、2.11および7)	10,595,648	1,584,261	(2,544,607)	(380,470)
利益合計	18,302,414	2,736,577	5,188,307	775,756
費用				
報酬代行会社報酬(注記8.2Aおよび8.2C)	1,351,909	202,137	1,293,008	193,331
販売報酬(注記8.1C)	528,018	78,949	468,481	70,047
投資運用会社報酬(注記8.2B)	314,995	47,098	374,785	56,038
管理事務代行報酬(注記8.1A)	131,040	19,593	112,436	16,811
登録名義書換代行報酬(注記8.1D)	64,361	9,623	21,137	3,160
専門家報酬(注記8.1E)	57,106	8,538	65,561	9,803
印刷費用	47,645	7,124	21,897	3,274
保管会社報酬(注記8.1B)	40,273	6,022	77,435	11,578
代行協会員報酬(注記8.2E)	21,121	3,158	18,739	2,802
費用合計	2,556,468	382,243	2,453,479	366,844
営業利益	15,745,946	2,354,334	2,734,828	408,911
包括利益合計(受益証券の受益者に帰属する純資産に対する、運用による増加額)	$15,745,946	2,354,334	$2,734,828	408,911

(1) 本項目は、損益を通じて公正価値(「FVTPL」)で測定する金融商品から生じる純利益に関係するものであり、損益を通じて公正価値で測定する金融商品から生じる実現および未実現利益／(損失)、受取配当金および受取利息を含む。

財務諸表に含まれる注記は、財務諸表の一部を構成する。

米国・地方公共事業債ファンド
株主資本等変動計算書
2024年11月30日を末日とする1年間

（米ドルで表示）

	USD	千円
2022年11月30日時点	$165,756,961	24,783,981
受益証券の発行残高（注記3）	52,369,147	7,830,235
受益証券の買戻し（注記2.8および3）	(17,510,263)	(2,618,135)
分配（注記2.7）	(2,442,662)	(365,227)
包括利益合計（受益証券の受益者に帰属する純資産に対する、運用による増加額）	2,734,828	408,911
2023年11月30日時点	$200,908,011	30,039,766
受益証券の発行残高（注記3）	21,649,661	3,237,057
受益証券の買戻し（注記2.8および3）	(20,006,778)	(2,991,413)
分配（注記2.7）	(2,657,707)	(397,380)
包括利益合計（受益証券の受益者に帰属する純資産に対する、運用による増加額）	15,745,946	2,354,334
2024年11月30日時点	$215,639,133	32,242,363

財務諸表に含まれる注記は、財務諸表の不可欠な部分を構成する。

米国・地方公共事業債ファンド

キャッシュ・フロー計算書

2024年11月30日を末日とする1年間

（米ドルで表示）

	2024年11月30日		2023年11月30日	
営業活動によるキャッシュ・フロー：	USD	千円	USD	千円
包括利益合計（受益証券の受益者に帰属する純資産に対する、運用による増加額）	$15,745,946	2,354,334	$2,734,828	408,911
包括利益／（損失）合計（受益証券の受益者に帰属する純資産に対する、運用による増／（減）額）と、営業活動によるキャッシュ・フローとを一致させるための調整：				
投資対象ファンドへの投資に対する金融商品の購入	(12,971,979)	(1,939,570)	(36,326,372)	(5,431,519)
投資対象ファンドへの投資の処分による収入	7,500,000	1,121,400	1,000,000	149,520
金融資産および金融負債につき、公正価値で測定された損益に基づく純実現損失	1,038,246	155,239	142,983	21,379
損益を通じて公正価値で測定された金融資産および金融負債の未実現資本（増価）/減価の純額	(10,595,648)	(1,584,261)	2,544,607	380,470
売却済み証券に対する未収金減少	-		2,800,000	418,656
その他資産（増加）	(13,600)	(2,033)	(8,910)	(1,332)
その他の未払金の（減少）／増加 (1)	(121,571)	18,177	48,807	7,298
営業活動で得た／（使用した）現金純額	581,394	86,930	(27,064,057)	(4,046,618)
財務活動によるキャッシュ・フロー：				
発行済受益証券未収入金の変動額控除後の、発行済受益証券からの収入額	22,776,636	3,405,563	51,646,731	7,722,219
買戻済受益証券未払金の変動額控除後の、受益証券の買戻額	(20,035,649)	(2,995,730)	(20,227,775)	(3,024,457)
受益証券の受益者に対する分配に関する未払金の変動額控除後の、受益証券の受益者に支払われた分配	(2,657,707)	(397,380)	(2,442,662)	(365,227)
財務活動から得た現金純額	83,280	12,452	28,976,294	4,332,535
現金および現金同等物の純増額	664,674	99,382	1,912,237	285,918
期首における現金および現金同等物（注記2.1）	5,977,454	893,749	4,065,217	607,831
期末における現金および現金同等物（注記2.1）	$6,642,128	993,131	$5,977,454	893,749

米国・地方公共事業債ファンド
キャッシュ・フロー計算書（続き）
2024年11月30日を末日とする1年間

（米ドルで表示）

	2024年11月30日		2023年11月30日	
	USD	千円	USD	千円
営業活動によるキャッシュ・フローについての補足情報				
受取利息	$273,033	40,824	$249,525	37,309
受取配当	$8,471,979	1,266,730	$7,626,372	1,140,295

(1) 財政状態計算書で開示した通り、その他の債務には、報酬代行会社報酬、販売報酬、投資運用会社報酬、管理事務代行報酬、保管会社報酬、登録名義書換代行報酬、代行協会員報酬、登録費用、専門家報酬、印刷費用が含まれる。

財務諸表に含まれる注記は、財務諸表の一部を構成する。

米国・地方公共事業債ファンド
財務諸表に対する注記
2024年11月30日を末日とする1年間

（米ドルで表示）

1. 組成

米国・地方公共事業債ファンド（以下、「シリーズ・トラスト」という）は、ケイマン諸島の法律に基づき2013年12月2日に設立されたオープン・エンド型のアンブレラ・ユニット・トラストであるUBSユニバーサル・トラスト（ケイマン）III（以下、「トラスト」という）のシリーズ・トラストである。本シリーズ・トラストは、信託約款補則に基づき2016年10月3日に設立され、ケイマン諸島の法律により法人登録されている信託会社であるエリアン・トラスティー（ケイマン）リミテッド（以下、「受託会社」という）により運用されている。本シリーズ・トラストの管理会社は、UBSマネジメント（ケイマン）リミテッド（以下、「管理会社」という）である。本シリーズ・トラストは、2016年11月16日に運用を開始した。

本トラストは、ケイマン諸島の信託法（修正を含む）に基づく免税信託であり、2014年1月22日にケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法（修正を含む）に基づき登録された。

受託者（したがって本シリーズトラスト）の登録事務所は、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、（One Nexus Way, Camana Bay, Grand Cayman KY1-9005, Cayman Islands）に所在する。

本シリーズ・トラストの管理事務代行会社、保管会社、登録名義書換代行会社は、ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・アンド・コー（以下、「管理事務代行会社」、「保管会社」、「登録名義書換代行会社」という）である。

2024年5月31日以降は、UBS AGロンドン支店（以下、「UBS AG」という）が報酬代行会社（以下、「報酬代行会社」という）の役割を負う。その日より前はクレディ・スイス・インターナショナルが報酬代行会社の役割を負っていた。

2024年5月31日以降は、UBS証券株式会社が代行協会員（以下、「代行協会員」という）の役割を負う。その日より前はクレディ・スイス証券株式会社が代行協会員の役割を負っていた。

本シリーズ・トラストの投資運用会社は、三井住友DSアセットマネジメント株式会社（以下「投資運用会社」という）である。

管理会社は、株式会社三井住友銀行に対し、日本の受益証券に関する販売会社（以下、「販売会社」という）として業務を行う権限を与えた。

本シリーズ・トラストでは、現在、以下の1種類のクラス・ユニットが発行可能である：クラスAユニット（以下、「クラスAユニット」という）。本シリーズ・トラストおよびクラスAユニットは米ドル建てとする（以下、「米ドル」もしくは「$」という）。

（米ドルで表示）

本シリーズ・トラストの投資目的は、間接的に米国の地方債（以下、「米国地方公共事業債」という）に投資することにより、当期利益および資本増価を求めることにある。本シリーズ・トラストは、本シリーズ・トラストの実質的にすべての資産をミュニシパル・コア・ファンド（以下、「投資対象ファンド」という）の米ドルクラスに投資することにより、その投資目的の達成を目指す。

投資対象ファンドは、ケイマン諸島のアンブレラ型ユニット・トラストであるインカム・インベストメント・トラストのシリーズ・トラスト（以下、「投資対象ファンドトラスト」という）である。本投資対象ファンドは、ケイマン諸島の（修正）ミューチュアル・ファンド法に基づきミューチュアル・ファンドとして登録されており、SFトラストはケイマン諸島政府から免税証明書を取得している。投資対象ファンドトラストの受益証券、および投資対象ファンドは、いずれも、1933年米国証券取引法に基づき登録されておらず、今後も登録されない。また、投資対象ファンドは、1940年米国投資会社法に基づき登録されておらず、今後も登録されない。投資対象ファンドの投資目的は、主に米国の地方債に投資することにより、当期利益および資本増価を求めることにある。

ニューバーガー・バーマン・インベストメント・アドバイザーズ・エルエルシー（以下、「投資対象ファンド投資運用会社」という）は、その投資目的の追求のため、Baa3／BBB-以上に格付けされた、米国の自治体発行の債券への投資において、ボトムアップアプローチの深いファンダメンタル分析とマクロ投資原則を複数の領域で組み合わせて活用する。投資対象ファンドは、格付けの高い有価証券（格付けは最高でムーディーズ、スタンダード&プアーズおよびフィッチにおいてBaa3／BBB-以上でなければならない）を保有することを意図している。投資対象ファンド投資運用会社は、その裁量により、市況に応じて信用格付けがBa1／BB+以下に低下した証券を売却する。

本シリーズ・トラストの投資運用会社は、本シリーズ・トラストのポートフォリオのうち、投資対象ファンドおよび米ドルの現金に関して、投資に関する日々の意思決定および継続的な監視に責任を負うものとする。

短期金融市場証券および先物予約（以下、「再委託されたポートフォリオ」という） 再委託されたポートフォリオは、月ごとに一定の収益を上げる可能性がある。かかる収益は、各分配日において、受益者に分配される。

本シリーズ・トラストは、2024年11月30日と2023年11月30日の時点で投資対象ファンドの純資産の100.0%を保有していた。

現在、投資対象ファンドには、2つのクラスがある。すなわち、クラスA日本円ヘッジド・クラス、およびクラスC米国ドル・アンヘッジド・クラスであり、その受益証券は、日本の投資信託のために設立された投資家に提供されている。すべてのクラスは、日本円または米国ドルで申し込みがされている。クラスAは日本円ベースでのヘッジを目指す一方、クラスCは米国ドル建ての資産に対してヘッジされていない。本シリーズ・トラストは、投資対象ファンドのクラスC米国ドル・アンヘッジド・クラスにおける解約可能な参加型株式を購入することによって、投資対象ファンドに投資をしている。投資対象ファンドは、いかなる営業日にもこれらの株式の買戻しを許可している。

投資対象ファンドのポートフォリオにおける公正価値の変動、およびこれに対応する投資対象ファンドの公正価値の変動によって、本シリーズ・トラストに損失が生じる可能性がある。

最終買戻日
本シリーズ・トラストは、信託約款の規定により早期終了した場合を除き、2163年12月1日および強制買戻事由の発生後の実務上可能な直近の買戻日のうち、より早い方の日（以下、「最終買戻日」という）まで存続するものとする。

受益証券は、以下のいずれかが最初に発生した時点で、強制的に買い戻される。

(i) ある評価日における純資産価額が300万米ドル以下となり、かかる評価日またはそれ以降において、管理会社がすべての受益証券につき、全受益者に通知することにより強制的に買い戻すべきだと決定した場合。または、

(ii) 受託会社および管理会社が、受益証券をすべて強制買戻しすべきであると合意した場合（以下、それぞれ「強制買戻事由」という）。

強制買戻事由が発生した場合、すべての受益証券は最終買戻日において1口当たりの最終買戻価格で買い戻される。1口当たり最終買戻価格は、目論見書および付属資料25に従い、管理事務代行会社がその単独の裁量に基づき、最終買戻日（かかる日が評価日ではない場合、その直前の評価日）における1口当たり純資産価格により計算される。買戻日とは、各取引日であるとともに、本シリーズ・トラストに対するファンド障害事由が発生していない日、および／または管理会社が適宜、本シリーズ・トラストに関して決定するその他の日または期間を指す。受益者は、受益証券1口につき、最終買戻日に先立つ買戻日に、当該買戻日（または、買戻日が評価日でない場合、直前の評価日）における1口当たり純資産価格と同額（以下、「買戻価格」という）の支払いを受けるものとする。買戻しされる各受益証券の買戻価格には、買戻手数料が適用されない。

2023年3月19日、UBSグループAG（以下「UBS」という）は、スイス連邦財務省、スイス国立銀行、およびスイス連邦金融市場監督機構（FINMA）による介入を受け、クレディ・スイス・グループAG（以下「クレディ・スイス」という）の買収に同意した。

（米ドルで表示）

UBSグループAGは2023年6月12日に、法律上の吸収合併によるクレディ・スイス・グループAGの買収が法的に完了したことを発表した。買収完了に伴い、クレディ・スイス・グループAGは消滅し、クレディ・スイスAGはUBSグループAGが直接保有する完全子会社となった。この統合の重要な段階の1つは、UBS AGとクレディ・スイスAGとの法的合併（以下、「親銀行合併」という）である。親銀行の合併はスイス法に基づく吸収合併であり、UBS AGが存続会社となり、クレディ・スイスAGは合併完了時に消滅する。その時点で、クレディ・スイスAGおよびその支店のすべての資産、負債および契約は、原則として、法律の適用に従い（つまり「包括承継」により）、自動的にUBS AG（および該当する場合はその支店）に移転する。その結果、UBS AGはすべての権利および責任を自動的にクレディ・スイスAGから承継する。親銀行合併は2024年5月31日付で完了した。

管理会社は2024年2月1日付特別決議によりその名称を変更した。現在の法人名はUBSマネジメント（ケイマン）リミテッドである。基本信託約款については2024年3月1日付修正証書により改定を行った。

受託会社は、2024年2月28日付決議により、自らの名称をクレディ・スイス・ユニバーサル・トラスト（ケイマン）IIIからUBSユニバーサル・トラスト（ケイマン）IIIへと変更した。
本シリーズ・トラストはUBS AGの金融資産への投資に関連したエクスポージャーはない。

本財務諸表は、受託会社により、2025年4月29日付で公開することを許可されたものである。

2. 重要性のある会計方針の概要

以下に、本財務諸表の作成にあたり採用された主な会計方針を示す。特に例外が記載された場合を除き、これらの方針は対象期間全体を通じて一貫して適用されている。本財務諸表は、国際財務報告基準（IFRS）に従って作成されたものである。IFRS会計基準に従って財務諸表を作成するためには、重要性の高い会計上の見積りを一定の範囲で利用することが要求され、受託会社および管理会社に対しては、本シリーズ・トラストの会計方針を適用するにあたり各自の判断を下すことが求められる。本財務諸表において、かかる仮定および見積りが重要な要素となる領域については、注記4に記載した。実際の結果は、かかる見積りと異なる場合もある。

本シリーズ・トラストは、投資企業（IFRS第10号、IFRS第12号、およびIAS第27号に対する2012年の改訂（以下、「改訂」という）を適用したものである。運営者は、本シリーズ・トラストが投資企業の要件を満たすものであると結論付けた。

金融資産および金融負債の分類と測定

IFRS第9号では、金融資産の分類カテゴリーとして主に3種類が挙げられている：償却原価で測定する場合、損益を通じて公正価値で測定する場合（FVTPL）、およびその他の包括利益を通じて公正価値で測定する場合（FVOCI）。IFRS第9号では、金融資産は一般に当該資産が管理されているビジネスモデルおよびその契約上のキャッシュ・フロー特性に基づいて分類される。

当初認識時に、本シリーズ・トラストの金融資産は、償却原価またはFVTPLで測定するものとして分類されている。金融資産は、次の条件をいずれも満たし、FVTPLで測定するものとして指定されていない場合、償却原価で測定される：

i） 契約上のキャッシュ・フローを回収するために資産を保有することを目的としたビジネスモデルの範囲内で保有されている。および、
ii）契約条件は特定日に、元本および利息の支払のみ（SPPI）で構成されるキャッシュ・フローを生じる。

次のいずれかに該当する場合、金融資産は損益を通じて公正価値で測定される：

i） 契約条件は特定日に、元本および元本残高に対する利息の支払のみ（SPPI）で構成されるキャッシュ・フローを生じない。

ii）契約上のキャッシュ・フローを回収すること、または契約上のキャッシュ・フローを回収し資産を売却することを目的としたビジネスモデルの範囲内で保有されていない。

iii)FVTPLで測定することにより、他の基準では資産や負債の測定、またはそれらに係る損益の認識から生じる可能性のある、測定や認識のミスマッチを解消または大幅に低減する場合、当初認識時にFVTPLで測定する金融資産として取消不能の形で指定されている。

契約上のキャッシュ・フローがSPPIであるかを評価する際、本シリーズ・トラストでは商品の契約条件を考慮する。これには、金融資産が契約上のキャッシュ・フローの時期または金額を変化させる可能性のある契約条件を有しているかどうか、それによりかかる条件に合致しないかどうかの評価が含まれる。この評価を実施する際、本シリーズ・トラストでは以下の点を考慮する：

- キャッシュ・フローの金額または時期を変化させる可能性のある偶発事象

- レバレッジ特性

- 期限前償還、および契約期間延長

- 特定の資産から発生するキャッシュ・フローに対する本シリーズ・トラストの請求権を制限する条件（例：ノン・リコース特性）、および

- 貨幣の時間価値の対価を変更する特性（例：定期的な金利更改）

本シリーズ・トラストでは、次の2つのビジネスモデルを有しているかどうかを判断する：

- **回収目的保有のビジネスモデル：**これには、現金および現金同等物、ならびに発行済受益証券およびその他資産に対する債権が含まれる。これらの金融資産は、契約上のキャッシュ・フローを回収するために保有される。

- **その他のビジネスモデル：**これには、損益を通じて公正価値で測定した金融資産（投資対象ファンドへの投資）が含まれる。これらの金融資産の管理およびパフォーマンス評価は、公正価値ベースで実施され、資産の売却が頻繁に行われる。

金融資産の保有に関するビジネスモデルの目的を評価する際、本シリーズ・トラストでは、以下の点を含む、事業の管理方法に関するすべての関連情報を考慮する：

- 文書化された投資戦略、およびかかる戦略の実施状況。これには以下のことが含まれる。投資戦略が契約上の受取利息を獲得すること、特定の金利特性を維持すること、金融資産の期間を関連する負債もしくは予想キャッシュ・アウトフローの期間に一致させること、または資産の売却を通じてキャッシュ・フローを実現することに注力しているかどうかの評価。

- ポートフォリオのパフォーマンス評価方法、および本シリーズ・トラストの管理会社への報告方法。

- ビジネスモデル（およびかかるビジネスモデルの範囲内で保有される金融資産）の業績に影響を与えるリスク、ならびにかかるリスクの管理方法。

- 投資運用会社の報酬体系。例として、報酬が運用資産の公正価値または回収された契約上のキャッシュ・フローに基づいているか。

- 前期における金融資産の売却の頻度、金額、時期、およびかかる売却の理由や将来の売却についての見込み。

認識の中止の要件を満たさない取引における第三者への金融資産の譲渡は、本目的の売却とはみなされず、本シリーズ・トラストで引き続き資産認識される。

償却原価で計上された金融負債には、買戻済受益証券、報酬代行会社報酬、投資運用会社報酬、販売報酬、専門家報酬、管理事務代行報酬、代行協会員報酬、保管会社報酬、登録名義書換代行報酬、および登録費用に対する未払金が含まれる。

金融資産の減損

「予想貸倒損失」（ECL）モデルは、償却原価で測定する金融資産およびFVOCIで測定する債券投資に適用されるが、資本性商品の投資には適用されない。

本シリーズ・トラストの評価によれば、以下の理由から、ECLモデルは本シリーズ・トラストが保有する金融資産につき重大な影響を及ぼさない：

- 大部分の金融資産はFVTPLで測定されており、これらの金融商品には上記の減損要件が適用されない。

- 償却原価で測定される金融資産は、短期（満期が12カ月以下）であり、信用力が高く、および／または担保率が高い。従って、これらの金融資産に対するECLは小規模なものであると予想される。

2024年11月30日を末日とする会計年度中に開示されたものの、同期間において未発効の新たな基準、改訂、および解釈は以下の通りである：

2023年12月1日以降に開始される年度に対して適用される新基準および改訂基準が複数存在し、これらの早期適用が認められている。ただし、それらの基準は本シリーズ・トラストの財務諸表に重大な影響を与えないため、本シリーズ・トラストは、以下の財務諸表を作成するにあたり、これらの新基準または改訂基準の早期適用を行っていない。

2.1 現金および現金同等物

本シリーズ・トラストは、すべての現金、外貨および当初満期が3カ月以内の短期預金を現金および現金同等物とみなす。

2024年11月30日および2023年11月30日時点において、本シリーズ・トラストが保有する現金および現金同等物の残高は以下の通り：

	2024年	2023年
現金	$ 23,757	$ 21,849
定期預金	6,618,371	5,955,605
財政状態計算書における現金および現金同等物	**$ 6,642,128**	**$ 5,977,454**

（米ドルで表示）

2.2 金融資産および金融負債

(A) 分類

本シリーズ・トラストは、金融資産および金融負債につき、以下のカテゴリーに分類する：

損益を通じて公正価値で測定される金融資産：

・FVTPLで測定することが義務付けられている資産：投資対象ファンドへの投資

損益を通じて公正価値で測定される金融資産は、以下により構成される：

	2024年11月30日 – 公正価値	2024年11月30日 – 原価
投資対象ファンドへの投資	$ 209,537,237	$ 236,223,822

	2023年11月30日 – 公正価値	2023年11月30日 – 原価
投資対象ファンドへの投資	$ 194,507,856	$ 231,790,089

償却原価で測定される金融資産：

・融資および未収金：現金および現金同等物、発行済受益証券に対する未収金ならびにその他の資産。

2024年11月30日および2023年11月30日時点で、本シリーズ・トラストは損益を通じて公正価値で測定される金融負債を保有していない。

償却原価で測定される金融負債：

・その他の負債：買戻済受益証券、管理事務代行報酬、投資運用会社報酬、販売報酬、専門家報酬、報酬代行会社報酬、代行協会員報酬、保管会社報酬、登録名義書換代行報酬、登録費用および印刷費用に対する未払金。

(B) 認識／認識の中止

本シリーズ・トラストは、金融資産および金融負債につき、本トラストがかかる金融商品の契約条項の当事者となった日付をもって認識する。金融商品の通常の購入および販売については、約定日、つまり本シリーズ・トラストがかかる商品の購入または販売を約束した日付をもって認識する。金融資産に対しては、かかる商品から受領するキャッシュ・フローに対する権利が消失した時点または、本シリーズ・トラストがかかる商品の所有権により発生する実質的にすべてのリスクおよび報酬を他者に移転した時点において、認識を中止する。金融負債は、契約上の義務が履行された、取り消された、または失効した時点で認識を中止する。

（米ドルで表示）

(C) 測定

純損益を通じて公正価値で測定する金融資産および金融負債は、包括利益計算書上で認識される取引費用とともに、当初公正価値で認識される。当初の認識に引き続き、損益を通じて公正価値で測定されるすべての金融資産および金融負債は、公正価値により測定される。「損益が公正価値で測定される金融資産および金融負債」カテゴリーに含まれる金融資産につき、その公正価値の変動により発生する損益は、発生した時期を対象期間とする包括利益計算書に記載される。投資売却に伴う実現した損益は、先入先出法により算出される。

損益計算書において公正価値で測定されるもの以外の金融資産および金融負債については、減損控除後の実効金利法を使用した償却原価で測定される。これらの商品は短期間またはただちに決済されるため、公正価値にほぼ等しいとみなしうる。

(D) 公正価値の推定

活発な市場で取引される金融商品（公開デリバティブおよび株式等）の公正価値は、報告書作成日における市場価格の終値に基づいて測定される。公正価値は、測定日に市場参加者間で行われる秩序ある取引において、資産の売却により受領が見込まれる価格、または負債の移転により支払いが見込まれる価格として定義される。負債の公正価値は、かかる負債の不履行リスクを反映するものである。市場価格を参照することが困難な投資またはその他の資産については、管理会社の助言に基づき受託会社が採用した手続きに従って、誠意に基づいて公正価値を測定するものとする。結果として発生した正味未実現利益異動額は、包括利益計算書に反映される。

(E) 先物予約

先物予約とは、特定の金融商品、通貨、コモディティまたはインデックスを、特定の将来の日に、特定の価格で売る、または買う約束をするもので、現金またはその他の金融資産で決済することができる。先物予約は、該当の予約に記載の想定元本に適用される為替レートまたはコモディティ価格など、観察可能なインプットを用いて評価される。損益は、包括利益計算書上の損益を通じて、金融資産に対する実現純損益内で報告される。

（米ドルで表示）

(F) 投資対象ファンドへの投資

投資運用会社は、原則として、資産の大部分を投資対象ファンドに投資する。投資対象ファンドの米ドルクラスは米ドル建てであり、他の通貨にヘッジされない。投資運用会社は、非米ドル建て資産には投資しない。本シリーズ・トラストによる投資対象ファンドへの投資は、投資対象ファンドの募集文書に記載の条件に従う。本シリーズ・トラストでは、投資対象ファンドへの投資を、主として、投資対象ファンドの管理事務代行会社が決定する投資対象ファンドの純資産価格（「NAV」という）に基づく公正価値で計上する。本シリーズ・トラストは、投資対象ファンドの管理事務代行会社から得られた報告情報の詳細を検討し、以下を考慮する。(i)投資対象ファンド、またはその原投資の流動性、(ii)提供された純資産価格の実行日、(iii)解約制限、および(iv)会計処理の根拠 本シリーズ・トラストは、その実質的にすべての資産を投資対象ファンドに投資するため、本シリーズ・トラストの純資本増価または減価は、それぞれ、基本的に投資対象ファンドの純資本増価または減価に基づいている。本シリーズ・トラストによる投資対象ファンドへの投資額は、現在入手できる情報に基づいており、最終的に実現しうる金額を必ずしも反映しない。これは、かかる金額は将来の状況に依存し、投資対象ファンドの原投資が実際に清算されない限り合理的に金額表示できないためである。さらに、投資対象ファンドによる投資が流動性の点で制約を受ける場合は、本シリーズ・トラストによる投資対象ファンドへの投資もまた間接的にその制約を受けることになる。

本シリーズ・トラストによる投資対象ファンドへの投資は流動性があり、任意の営業日に解約が可能である。本シリーズ・トラストは、投資対象ファンドの受託会社または当該受託会社が正式に指定した代理人に対し、受益者が保有する受益証券の全部または一部につき、関連する買戻日に買戻しすることを要請する買戻通知を提出することができる。買戻通知は電子的手段により送信するものとし、該当する買戻日の米国東部時間午前7時00分までに投資対象ファンドの受託会社が受領するように送信しなければならない。 かかる通知が、保有するシリーズ・トラスト受益証券の全部に対するものではない場合、投資対象ファンドの受託会社は、独自の裁量において、受益証券1口を超える数量または10,000円（または任意の通貨でこれに相当する金額）を超える金額の最小買戻要件を適用することがある。

2.3 金融商品の相殺

金融資産および金融負債については、認識金額を相殺する法的に執行可能な権利があり、かつネットベースで決済する意図または資産の換価と負債の決済を同時に行う意図がある場合に限り、相殺を行って財政状態計算書で相殺後の差引純額を報告するものとする。2024年11月30日および2023年11月30日現在において、すべての金融資産および金融負債は、金融商品の相殺基準を満たしていないため、財政状態計算書では相殺されておらず、総額で表示されている。

（米ドルで表示）

2.4 投資対象ファンドへの投資の売却に関する未収金

売却した証券に対する未収金および購入した証券に対する未払金は、それぞれ売却または購入契約を締結したものの、財政状態計算書の日付において決済が完了していない取引を指す。これらの金額は、当初およびその後において、公正価値から売却した証券に係る未収金の減損を差し引いた額として測定される。減損の引当金は、本シリーズ・トラストが、売却した証券に対する未収金の全額を回収することが不可能となるであろう客観的な事実が存在する場合に計上される。売却した証券に対する未収金に対して減損が生じうる兆候としては、ブローカーが深刻な財政上の困難を抱えている場合、ブローカーが破産または財務整理に直面する蓋然性がある場合、および支払の不履行が生じている場合が挙げられる。2023年11月30日時点で、購入済証券の未払金はない。

2.5 費用

包括利益計算書において、費用は発生主義により認識される。

2.6 外貨の換算

(A) 機能通貨および表示通貨

本シリーズ・トラストのパフォーマンスは、米ドル建てで測定され、投資家に報告される。受託会社は米ドルをもって、本シリーズ・トラストにおける原資産の取引および各種の事象および環境が及ぼす経済的影響を最も忠実に反映する通貨であるとみなす。財務諸表における表示には、本シリーズ・トラストの機能通貨および表示通貨である米ドルを使用する。

(B) 取引および残高

外貨建ての金融資産および金融負債は、評価日に米ドルに換算される。外貨建ての金融資産および金融負債の購入および売却、受益証券の発行および買戻し、ならびに利益や費用項目は、各取引の実行日に米ドルに換算される。

損益を通じて公正価値で測定される金融資産および金融負債に対する、為替レートの変動による報告書上の実現または未実現の純損益は、損益を通じて公正価値で測定した金融資産および金融負債に対する実現純損益に含まれ、損益を通じて公正価値で測定した金融資産および金融負債に対する未実現評価損益の純変動額は、包括利益計算書に含まれる。

外国為替取引および換算による実現ならびに未実現の利益または損失は、別途包括利益計算書の中で開示される。

（米ドルで表示）

2.7 分配

本シリーズ・トラストは、毎月一定額の収益を発生する可能性がある。本シリーズ・トラストの現行ポリシーにおいては、受益者に対し、毎月の分配日に、対応する分配期間において発生した収益に準じた金額の分配金を支払うものとする。

月ごとの分配額は、以下の個別要素により算出するものと予測される。

(i) 投資対象ファンドから受け取る分配と同額（該当する課税分すべてを差し引いた額）、および

(ii) 保管会社により受領された時から該当分配日に支払われる期間における、上記(i)から受け取る分配に係る未収利息（以降、(i)～(ii)で言及された項目を「発生収益」という）。

各分配日において支払われた分配額については、管理会社がその唯一の裁量の下で、様々な要因のうち、発生収益、投資対象ファンドによる実現および未実現のキャピタル・ゲイン、および諸費用を考慮した上で、月ごとにユニット単位で決定する。管理会社は、適切であると考える場合に特定の月ごとにおける分配を実施しないことを選択できる。管理会社がかかる選択を行いうる状況としては、管理会社がその唯一の裁量の下で、本シリーズ・トラストの投資目標およびポリシーが過去1カ月間においてマイナスのパフォーマンスに終わったと判断した場合や、管理会社の判断によりこのような選択が適切であると思われる程度にアンダーパフォームしたと判断される場合が含まれるが、これらに限られない。

2024年11月30日および2023年11月30日に終了した年度において公表および支払われた分配額は以下の通り：

	2024年 合計金額	2023年 合計金額
クラスAユニット	$ 2,657,707	$ 2,442,662

2.8 受益証券の買戻し

本シリーズ・トラストでは、受益者の選択に従って買戻可能な受益証券が設定されている。本シリーズ・トラストでは、IAS第32号（改訂）「*金融商品：表示*」に従い、プッタブル金融商品を負債に分類している。同改訂では、特定の厳格な条件が満たされる場合、金融負債の定義を満たすプッタブル金融商品を資本に分類することを要求している。この条件には、以下が含まれる：

- かかるプッタブル金融商品が、受益者に対し、純資産の比例的な取り分に対する権利を与えるものであること。
- かかるプッタブル金融商品が、他のすべてのクラスに劣後する金融商品のクラスに属し、クラスの特徴が同一であること。
- 発行者の買戻義務を別として、現金またはその他の金融資産を提供する契約上の義務が存在しないこと。および、
- かかる金融商品の存続期間にわたり、同商品に帰属する予想キャッシュ・フローの総額が、実質的に発行者の損益に基づくものであること。

これらの条件が満たされたため、本シリーズ・トラストの解約可能受益証券は2024年11月30日および2023年11月30日付で株式資本として区分されている。

受益証券は、常に、本シリーズ・トラストの純資産価値に対する持分割合と同一の現金により買戻しすることが可能である。

受益者が所有する受益証券を本シリーズ・トラストに買戻しする権利を行使する場合、かかる受益証券の価格は、財政状態計算書の日付において未払いである買戻額により算定される。

受益証券は、発行または買戻しの時点における、本シリーズ・トラスト1口当たりの株式資本により発行または買戻しされる。本シリーズ・トラストの受益証券1口当たりの株式資本は、株式資本合計を受益証券の残口数で除して算出される。

投資対象ファンドは、解約可能株式を発行してその運用に対する資金調達をする。解約可能株式は受益者の選択に従ってプッタブルとなり、それぞれのシリーズ・トラストの純資産の一部を相対的に保有できる権利を受益者に与える。本シリーズ・トラストは、投資対象ファンドの中で株式を保有している。投資対象ファンドの持分から生じる、本シリーズ・トラストの損失への最大エクスポージャーは、投資対象ファンドへの投資の公正価値の総額と同じである。本シリーズ・トラストが投資対象ファンドの株式を売却すると、本シリーズ・トラストは投資対象ファンドから生じるリスクにさらされることはなくなる。

（米ドルで表示）

2.9 補償

受託会社と管理会社は、本シリーズ・トラストの代理人として、様々な補償条項を含む特定の契約を締結する。これらの契約に基づく本シリーズ・トラストのエクスポージャーの上限値は、未公開である。ただし、本シリーズ・トラストは現在まで、これらの契約に基づく損失の申立を受けておらず、損失リスクは限定的であると予測される。

2.10 発行済受益証券に対する未収金および買い戻された受益証券に対する未払金

発行済受益証券の未収金は、財政状態計算書の発行日において代金が未収の発行済受益証券の発行価格により算出される。買い戻された受益証券の未払金は、財政状態計算書の発行日において未払いの買戻済受益証券の買戻価格により算出される。

2.11 FVTPLで測定する金融商品から生じる純利益／損失

FVTPLで測定する金融商品から生じる純利益には、損益を通じて公正価値で測定する金融資産および負債から生じる実現および未実現損益、受取利息および受取配当金を含む。FVTPLで測定する金融商品から生じる実現純損益は、先入先出法により算出される。FVTPLで測定する金融資産および金融負債から生じる実現純損益は、金融商品の原価と売却取引の決済価格の差額に相当する。

FVTPLで測定する金融資産および金融負債に係る未実現（評価損）／評価益の純変動額は、期首時点における金融商品の帳簿価額、または当報告期間に購入された場合は取引価格と、期末時点における帳簿価額の差異を示している。詳細については注記7を参照のこと。

包括利益計算書に表示された受取利息は、実効金利法で算出された償却原価で測定される金融資産および金融負債に係る金利から成る。

包括利益計算書に表示された受取配当金は、FVTPLで測定される金融資産および金融負債に係る配当金から成る。受取配当金は、支払いを受ける権利が確定した時点で認識される。

2.12 法人税等

本トラストは、ケイマン諸島政府により、2063年12月2日まで現地のすべての所得、利益およびキャピタル・ゲインに対する税金を免除するとの保証を得ている。現時点において、上記の諸税がケイマン諸島により課されることはない。

本シリーズ・トラストは、複数の国において投資収益およびキャピタル・ゲインに対して課される源泉徴収税を発生させる可能性がある。源泉徴収の対象となる投資収益またはキャピタル・ゲインがある場合、包括利益計算書には、源泉徴収税額を控除していない金額を記載する。源泉徴収税は、別個の科目として包括利益計算書に記載する。2024年11月30日および2023年11月30日を末日とする年度において、源泉徴収税は支払われなかった。

本投資対象ファンドは、ケイマン諸島以外の国に所在する企業の株式に投資を行う。これらの国々の多くでは、本投資対象ファンドを含む非居住者にも適用される、キャピタル・ゲインへの課税を定めた税法が導入されている。これらのキャピタル・ゲインへの課税額は申告納税方式により決定される必要があるため、これらの課税については本投資対象ファンドの仲介業者による「源泉徴収」ベースでの控除は行わない。

IAS第12号「*法人所得税*」に従い、本シリーズ・トラストは、特定の外国における該当する税務当局がすべての事実および状況について完全な知識を持つことを前提として、同当局が同国の税法に基づき、本シリーズ・トラストが同国において獲得したキャピタル・ゲインに対して租税債務を要求する可能性が高い場合、この租税債務を認識することが要求される。この租税債務は、同国における税法および導入された税率または当該報告期間末において実質的に導入された税率により、該当する税務当局に対して支払うべき額として算定される。ただし、現行の税法がオフショア投資のシリーズ・トラストに対してどのように適用されるかについては不明確な場合がある。この場合、租税債務が最終的に本シリーズ・トラストの負担になるかどうかについて不確実性が生じる。このため、運営者は、不確実な租税債務を測定する際に、関連の税務当局が公式または非公式な方法によりどのような課税を行っているかを含む、税負担の可能性に影響を及ぼしうる入手可能な関連事実および状況につき、これらすべてを考慮に入れるものとする。

2024年11月30日および2023年11月30日の時点において、管理会社は、本シリーズ・トラストが、付属の財務諸表上に計上すべき未実現の税控除に対する負債が存在しないと判断した。管理会社は最善を尽くして上記の判断を下したものであるが、本シリーズ・トラストが獲得したキャピタル・ゲインに対して外国の税務当局が課税するリスクは排除できない。このような課税は事前の通告なしに生じうるものであり、遡及的に課税される可能性もあり、その結果として本シリーズ・トラストの損失を招く可能性がある。

2.13 非連結のストラクチャード・エンティティ（仕組事業体）への投資

本シリーズ・トラストは、非上場の投資対象ファンドに対し持分を保有しているものの連結対象としていないが、同ファンドへのすべての投資が以下の理由でストラクチャード・エンティティの定義を満たしていると結論づけている。

- これらのエンティティが管理業務のみに関連していることから、同エンティティにおいて保有する議決権が経営者を指名できる優越的な権利を伴うものではないこと。
- 同エンティティの業務が、同エンティティが持つ投資戦略または募集文書によって制限されていること。および、
- 投資家に対して投資の機会を提供するという同エンティティの目的が、狭く、かつ明確に定義されていること。

本シリーズ・トラストが保有する他のファンドの持分の性質、およびこれに関わるリスクは、注記5として開示されている。

（米ドルで表示）

3. 受益証券の買戻し

本シリーズ・トラストの1口当たり純資産価格は、本シリーズ・トラストの純資産価格を本シリーズ・トラストの同時点における発行済受益証券口数で除することにより計算される。管理事務代行会社は、各取引日の業務終了において、本シリーズ・トラストの純資産価格を算出する。

受益証券の価格は、いかなる目的に対しても、米ドルで計算され支払われる。

当初購入時における最低ユニット数は1口である。全受益者は、購入申込書への記入を完了する必要がある。受益証券の初回購入価格は1口当たり100米ドルである。受益証券に対するすべての支払いは、米ドルのみ可能である。受託会社は、理由の如何を問わず、また理由を提示することなく、いかなる購入も拒否する権限を持つ。

受益証券が初回に発行された後、適格な投資家はその後の募集日において当該の募集価格により受益証券を購入することができる。受益証券に対するすべての支払いは、米ドルで支払われるものとする。受託会社は、理由の如何を問わず、また理由を提示することなく、いかなる購入も拒否する権限を持つ。

受託会社または受託会社が正式に指定した代理人は、関連する募集日から2営業日以内の午後5時（日本時間）までに、受益証券に対する募集価格を通知されなければならない。募集への申込を取り消すことはできない。

2024年11月30日時点における、純資産価格、発行済受益証券口数、および1口当たり純資産価格は以下の通りである：

ユニットクラス		純資産合計	発行済受益証券口数		受益証券1口当たり純資産価格
クラスAユニット	$	215,639,133	2,214,382	$	97.3812

2023年11月30日時点における、純資産価格、発行済受益証券口数、および1口当たり純資産価格は以下の通りである：

ユニットクラス		純資産合計	発行済受益証券口数		受益証券1口当たり純資産価格
クラスAユニット	$	200,908,011	2,198,447	$	91.3863

2024年11月30日および2023年11月30日時点において、全発行済受益証券は受益者1社が保有しており、同受益者は本シリーズ・トラストの純資産の持分100%を保有する。

（米ドルで表示）

受益者が保有する受益証券を移転する場合、受託会社による事前の書面による合意が必要であるが、受託会社はこの申請に対して合理的な理由なく留保または遅延してはならない。受益証券の移転は、本シリーズ・トラストの受益者登録簿に記載されない限り効力を持たず、受託会社または受益者に対する拘束力を持たない。

各受益者は、受託会社または受託会社が正式に指定した代理人に対し、受益者が保有する受益証券の全部または一部につき、買戻価格において適当な買戻日に買い戻すことを要請する買戻請求を提出することができる。買戻請求は、受益証券の口数を指定して提出することができる。上記の通告が、受益者登録簿に記録された受益者の保有するすべての受益証券に関するものではない場合、受託会社はその単独の裁量に基づき、買戻しの最小単位を1口と定めることができる。買戻請求を取り消すことはできない。

最終買戻日に先立って受益証券の買戻しを行う場合、買い戻される個別の受益証券に対して買戻手数料は適用されない。

条件付後払い販売手数料

受益者に対して支払われる買戻代金については、条件付後払い販売手数料を控除する場合がある（該当する場合）。

発行日の5年後の応当日前までに買い戻された（任意に買い戻されたか、強制買戻によるかを問わない）受益証券は、かかる受益証券の募集に際して支払われた購入価格に対する割合（%）として算出された条件付後払い販売手数料が、以下の基準に従い販売会社により請求され、クレディ・スイス・インターナショナルに対して支払われる。

保有期間	条件付後払い販売手数料
1年以内	2.00%
1年超2年以下	1.60%
2年超3年以下	1.20%
3年超4年以下	0.80%
4年超5年以下	0.40%
5年超	なし

条件付後払い販売手数料に適用される保有期間の算出において、受益証券の保有期間は、かかる受益証券が発行された月の翌月の初日から、該当する買戻日までとする。

条件付後払い販売手数料（該当する場合）は、買戻価格から控除され、該当の買戻しを行う受益者が、本シリーズ・トラストではなく報酬代行会社に支払う。

（米ドルで表示）

強制買戻事由が発生した場合、または本シリーズ・トラストが最終買戻日前に終了する場合、条件付後払い販売手数料は、同様に適用されるものとする。この際の条件付後払い販売手数料は、管理会社がその裁量で異なる決定を下さない限りにおいて、該当の受益証券がかかる強制買戻事由または本シリーズ・トラストの終了が効力を生じる日に買い戻されたものとして算出される。

報酬代行会社任命契約の条件に従い、報酬代行会社は、報酬代行会社としての指定が終了した場合、引き続き後払い条件付販売手数料を受け取るものとする。

いずれのユニットクラスについても、受益証券の買戻しに関して受益者に対して発生する未払金は現金で支払われるものとするが、受託会社が、管理会社との協議の上で、受益者の最善の利益に資すると判断する場合は、受託会社が保有する受益証券の提供による物納（または一部を物納）することも可能である。受託会社が買戻しを実施すると決定する場合、買戻しを行う受益者に対して同日に実施されるすべての分配は、同一の基準により実施される。

さらに、受益者への未払金から為替両替の全費用を控除するという条件の下で、受益者は、自由に入手可能なその他の通貨による支払いをすることが可能であり、受益者はそのような支払いを申請することができる。かかる買戻しによる収入については、実際の分配までの期間において利息が発生しない。

2024年11月30日に終了した年度において、発行された受益証券および発行済受益証券による収入は以下の通り：

ユニットクラス	発行された受益証券による収入	買い戻された受益証券による収入
クラスAユニット	$21,649,661	$(20,006,778)

2023年11月30日に終了した年度において、発行された受益証券および発行済受益証券による収入は以下の通り：

ユニットクラス	発行された受益証券による収入	買い戻された受益証券による収入
クラスAユニット	$52,369,147	$(17,510,263)

（米ドルで表示）

2024年11月30日および2023年11月30日を末日とする1年間において、発行された受益証券の口数、買い戻された受益証券の口数、および発行済み受益証券の口数は以下の通り：

ユニットクラス	2023年11月30日	発行された受益証券の口数	買い戻された受益証券	2024年11月30日時点
クラスAユニット	2,198,447	226,434	(210,499)	2,214,382

ユニットクラス	2022年11月30日	発行された受益証券の口数	買い戻された受益証券	2023年11月30日時点
クラスAユニット	1,822,411	566,946	(190,910)	2,198,447

1口当たり純資産価格の算定が中止されている場合においては、受益証券の発行および買戻し、ならびにかかる取引に関する支払は停止される。受託会社はかかる業務停止が開始または解除となった場合、実務上可能な限り迅速に受益者に通知する。上記の業務停止期間においても、募集への申請および買戻通告は取り消すことができず、次の募集日または買戻日（場合によりそのいずれか）に処理される。

4. 重要な会計上の見積りおよび判断

運営者は、報告された資産および負債の額に影響を及ぼす、将来に関する見積りおよび判断を行う。見積りは継続的に評価され、過去のデータに加えて、当該状況の下で発生することが合理的だと考えられる将来的な事象の予測を含むその他の要素に基づいて推定される。その結果である会計上の見積りは、その性質上、該当する実際の結果と一致することは稀である。本シリーズ・トラストは、随時、店頭デリバティブをはじめとする活発な市場で取引されていない金融商品を保有する場合がある。これらの商品の公正価格については、各種の価値評価技法を用いて決定する。公正価値の決定に価値評価技法（例：モデル）が使用される場合、その内容の正確性は管理会社により確認され、定期的に検証される。

5. 財務リスク管理

5.1 本シリーズ・トラストの主なリスクファクター

本シリーズ・トラストの投資ポートフォリオは、投資対象ファンドにより構成される。本シリーズ・トラストの運用は様々な財務リスクを伴う。具体的には、市場リスク（通貨リスク、公正価値金利リスクおよび価格リスクを含む）、信用リスク、および流動性リスクである。これらのリスク管理は、受託会社が承認した各種ポリシーに基づき、管理会社が担当する。

（米ドルで表示）

本シリーズ・トラストは、投資対象ファンドに投資している他の事業体の活動により、大きく影響を受ける可能性がある。例えば、投資対象ファンドの他の受益者が、投資対象ファンドに対する自己の持分の一部または全部を買戻した場合、投資対象ファンドと、それに続き本シリーズ・トラストは、比例配分されたより高い運用経費を支払うこととなり、結果として利益が減少することになる。同様に、その他の受益者からの買戻しにより、投資対象ファンドの多様性が低下し、結果としてそのポートフォリオリスクが高まることになりうる。投資対象ファンドは、ファンドの直接および間接投資家、またはその他に対する規制上の制限により、その投資活動を制限するかまたは一定商品への投資を無効にすることがある。これは、投資対象ファンド、それに続き本シリーズ・トラストの業績に悪影響が生じうるからである。

(A) 市場リスク

(i) 通貨リスク

本シリーズ・トラストが投資する投資対象ファンドおよび先物予約への投資においては、本シリーズ・トラストの機能通貨以外の通貨建てで表示されるか、公表価格が表示される場合がある。このため、外国為替レートの変動により、本シリーズ・トラストのポートフォリオの価値に影響を及ぼす場合がある。

一般に、本シリーズ・トラストの機能通貨が他の通貨と比較して割高になった場合、本シリーズ・トラストの機能通貨に両替時においてかかる他の通貨の価値が低下するため、かかる他の通貨建ての証券の価値も低下する。反対に、本シリーズ・トラストの機能通貨が他の通貨と比較して割安になった場合、かかる他の通貨建ての証券は価値が上昇する。

一般に「通貨リスク」と呼ばれるこのリスクは、本シリーズ・トラストの機能通貨の為替レートが上昇した場合、投資家へのリターンが減少し、機能通貨の為替レートが下落した場合、同リターンが上昇することを意味する。為替レートは短期間に大きく変動する可能性があり、その原因としては金利の変動、各国政府や中央銀行、あるいはIMFといった国際機関による介入（または介入の失敗）または通貨管理の実施またはその他の政治的状況の変化が含まれる。この結果、本シリーズ・トラストが投資する外国通貨建ての証券のリターンが減少する場合がある。本シリーズ・トラストが保有するポジションの一部は、通貨の価格変動の予測から利益を得ることを意図したものである。将来価格の予想は本質的に不確実なものであり、市場がポジションと逆方向に変化した場合に被る損失は、ヘッジされない。一般に、価格変動の絶対値を予測する試みは、相対的な価格変動を予測する試みと比較して、より投機的な意味合いが強いと考えられている。

様々な種類の外国通貨建ての取引を利用することにより、本シリーズ・トラストは、そのパフォーマンスが特定の通貨（複数の場合も含む）の値動きにより一定の影響を受けるエクスポージャーを持つ。管理会社が有効な為替対策プログラムを実行することは保証できず、本シリーズ・トラストの機能通貨が、本シリーズ・トラストが投資する商品で使用されるその他の通貨に対して割安となった場合、本シリーズ・トラストは、為替業務に起因する損失を抱える可能性がある。さらに、本シリーズ・トラストは、管理会社が指定した通貨戦略により取引費用を発生させる場合がある。

（米ドルで表示）

以下の表は、2024年11月30日時点における本シリーズ・トラストの通貨リスクに対するエクスポージャーの概要を示したものである。

2024年11月30日時点		現金および現金同等物	損益を通じて公正価値で測定する金融資産	その他の資産および負債（純額）	純資産	純資産に対する割合
日本円	JPY	$ –	$ –	$ (31,102)	$ (31,102)	0.0%
		–	–	(31,102)	(31,102)	0.0%
米ドル	USD	6,642,128	209,537,237	(509,130)	215,670,235	100.0%
		$ 6,642,128	**$ 209,537,237**	**$ (540,232)**	**$ 215,639,133**	**100.0%**

以下の表は、2023年11月30日時点における本シリーズ・トラストの通貨リスクに対するエクスポージャーの概要を示したものである。

2023年11月30日時点		現金および現金同等物	損益を通じて公正価値で測定する金融資産	その他の資産および負債（純額）	純資産	純資産に対する割合
日本円	JPY	$ –	$ –	$ (5,458)	$ (5,458)	0.0%
		–	–	(5,458)	(5,458)	0.0%
米ドル	USD	5,977,454	194,507,856	428,159	200,913,469	100.0%
		$ 5,977,454	**$ 194,507,856**	**$ 422,701**	**$ 200,908,011**	**100.0%**

以下の表は、2024年11月30日および2023年11月30日時点における、外国為替レートに対する本シリーズ・トラストが保有する資産および負債の感応度の概要を示したものである。以下の分析は、他のすべての変動要素が一定であると仮定した上で、対象となる外国通貨の対米ドルレートが、表に示した割合（パーセント）上昇／（下落）したという想定に基づくものである。この表は、運営者が過去のデータに基づくこれらのレートのボラティリティを考慮した上で、外国為替レートの合理的な変動範囲について最善の見積りを示したものである。

通貨		2024年における通貨レートの合理的な変動範囲		本シリーズ・トラストの純資産に対する影響
JPY	+/–	2.01%	+/– $	625

通貨		2023年における通貨レートの合理的な変動範囲		本シリーズ・トラストの純資産に対する影響
JPY	+/–	6.22%	+/– $	339

(ii) 金利リスク

金利リスクとは、一般に金利が下落すれば債券価格が上昇し、金利が上昇すれば債券価格が下落するリスクを指す。金利の変動による影響は、一般に短期債券よりも長期債券に大きな影響を与える。本シリーズ・トラストは、短期金利または長期金利が急激に上昇したり、あるいは本シリーズ・トラストの運営者が予測しない形の変化が発生した場合、損失を被る可能性がある。金利が変動する場合、債券のデュレーションは債券価格の変動の度合いを示す数値として参照される場合がある。債券のデュレーション値が大きいほど、特定の金利変動における債券価格の変動幅も大きくなる。このため、本シリーズ・トラストの純資産価格も変動する場合がある。

本シリーズ・トラストが保有する有利子資産は、現金および満期が3カ月未満の現金同等物および投資対象ファンドへの投資である。

投資対象ファンド（そして間接的に本シリーズ・トラスト）の投資利回りは実勢金利の変動に影響されやすく、投資対象ファンドの資産利回りと借入金利の間にミスマッチを生じさせ、結果としてその投資からの収益を減少させる、もしくは消去させる可能性がある。

金利が上昇すると債券価格は通常低下し、投資対象ファンド（そして間接的に本シリーズ・トラスト）の投資価値を減少させることになる。金利の大幅な変動、対象ファンド（そして間接的に本シリーズ・トラスト）投資の市場価値の大きな低下、もしくはその他の市場事象は、マスターファンドの投資家（そして間接的に受益者の本シリーズ・トラストへの投資）の投資価値もしくは利回りを低下させることになりうる。

本シリーズ・トラストは、投資対象ファンドの投資に対するその間接的なエクスポージャーを通じ、地方債に投資することがある。実勢金利に関するいかなる変動、または将来金利の変動予測も、保有する証券価値の上昇もしくは低下につながる可能性がある。

2024年11月30日および2023年11月30日時点において、金利が50ベーシスポイント下落または上昇し、かつ他の変動要素が一定であった場合、このキャッシュポジションが1年間保有されたと仮定すると、本シリーズ・トラストの包括利益合計の増減幅（受益証券の受益者に帰属する純資産の同期間における運用による増加額）は、それぞれ、約33,092米ドルおよび約29,778米ドルである。

（米ドルで表示）

(iii) 市場価格リスク

本シリーズ・トラストが保有する投資と本投資対象ファンドが保有する証券の市場価格は変動しうるものであり、場合によっては急激に、または予測とは異なる値動きをする可能性がある。証券の価値は、一般に証券市場に影響を与える諸要素、特に証券市場における特定の業種に影響を与える諸要素を起因として下落する場合がある。特定の証券の価値は、特定の企業に具体的に関連していない市場全般の環境により下落しうるものであり、そのような例としては、実際または見かけ上の経済状況の悪化、特定の証券または金融商品に対する需給関係、企業収益に対する全般的な見通し、金利または通貨レートの変動、または投資家心理の悪化などが挙げられる。また、労働力不足や製造コストの上昇、特定の業界内における競争環境など、特定の業界または業界群に影響を及ぼす要因によっても、証券価格の下落は生じうる。証券市場全体が下降傾向にある場合、複数の資産クラスの価値が同時に下落する場合がある。株式は債券に比べて、価格のボラティリティがより大きい。

2024年11月30日および2023年11月30日において投資対象ファンドへの投資の市場価格が1%上昇した場合、株主資本の合計額は、それぞれ、2,095,372米ドルおよび1,945,079米ドル上昇したことになる。反対に、市場価格が1%下落した場合、その他一切が同じであれば、上記と同じ合計額分だけ低下する。

2024年11月30日時点で、投資対象ファンドの投資は主に社債および米国地方公共事業債であり、それぞれ対象ファンドの純資産のおよそ12%（2023年：11%）、87%（2023年：87%）である。

投資対象ファンドの場合、投資先は、2024年11月30日および2023年11月30日において、主としてアメリカ合衆国に集中している。

(B) 信用リスク

発行者の信用格付けまたは発行者の信用力についての市場の認識の変動は、本シリーズ・トラストの当該発行者への投資の価値に影響する可能性がある。信用リスクの程度は、発行者の財政状態および義務の条件の両方に依存して変化する。

本シリーズ・トラストは投資対象ファンドに投資しているため、本シリーズ・トラストには、投資対象ファンドが保有することのある債券の信用リスクがある。信用リスクが増大すると、投資対象ファンドの投資目的が妨げられる場合があり、これによって本シリーズ・トラストの投資目的も妨げられる場合がある。投資対象ファンドが保有する上場証券に関するすべての取引は、承認された仲介業者を利用して払込時における決済／支払いが行われる。売却した証券の提供は、仲介業者が支払いを受領するまで実行されないため、デフォルトリスクは最小限であると考えられる。購入に対する支払いは、仲介業者が購入した証券を受領した後に実行される。当事者の一方が自らの義務を履行しなかった場合、取引は不成立となる。

投資運用会社は、本シリーズ・トラストの信用ポジションを継続的に監視する。

（米ドルで表示）

投資対象ファンドが投資しうる地方債は、原資産の信用リスクにさらされることがある。そのため、かかる原資産に不履行およびそれに対する信用補填の枯渇があった場合には、投資対象ファンドはその投資全体を回収できない可能性がある。さらに、投資対象ファンドが投資する債券発行体の中には、投資対象ファンドが保有する債券に必要な支払いができない者がいる可能性がある。債券はまた、発行体の認識された信用度に基づきその価値が上下することがある。

2024年11月30日および2023年11月30日における、本シリーズ・トラストのすべての金融資産に対する信用リスクの最大エクスポージャーは、財政状態計算書上の帳簿価額である。本シリーズ・トラストは、担保あるいはその他の信用補完措置を一切保有していない。これらの資産のうち、減損した資産または満期を超えたものは存在しない。

本投資先ファンドの証券取引における精算および預託業務は、主に保管会社が担当する。2024年11月30日時点および2023年11月30日時点において、実質的にすべての現金および現金同等物ならびに投資は、保管会社が保管しており、フィッチ信用格付けでAプラスを獲得している。

以下の表は、2024年11月30日時点における投資対象ファンドの負債ポートフォリオの信用品質につき、投資対象ファンドの純資産全体に対する割合（%）を示したものである。

格付け*	純資産全体に対する割合（%）
Aaa	8.3%
Aa1	12.5%
Aa2	29.6%
Aa3	17.6%
A1	16.9%
A2	5.3%
A3	5.4%
Baa1	0.9%
Baa2	1.8%
Baa3	0.6%
	98.9%

*証券が格付けされている場合はMoody's Investor Serviceによる格付けである。

（米ドルで表示）

以下の表は、2023年11月30日時点における投資対象ファンドの負債ポートフォリオの信用品質につき、投資対象ファンドの純資産全体に対する割合（%）を示したものである。

格付け*	純資産全体に対する割合（%）
Aaa	9.5%
Aa1	10.3%
Aa2	27.8%
Aa3	18.1%
A1	16.9%
A2	8.4%
A3	4.6%
Baa1	0.9%
Baa2	2.3%
	98.8%

*証券が格付けされている場合はMoody's Investor Serviceによる格付けである。

(C) 流動性リスク

流動性リスクは、特定の投資を購入または売却することが困難な場合に生じる。本シリーズ・トラストによる非流動性証券への投資は、かかる非流動性証券を有利な時期または価格で売却することが不可能である場合があるため、本シリーズ・トラストのリターンを減少させる可能性がある。本シリーズ・トラストの主要な投資戦略が、デリバティブまたは重大な市場リスクおよび／または信用リスクを抱える証券を含む限りにおいて、本シリーズ・トラストは、流動性リスクに関して最大のエクスポージャーを有する傾向がある。

（米ドルで表示）

以下の表は、財政状態計算書の日付における契約上の満期日を基準として、本シリーズ・トラストが保有する金融負債につき、残存期間に従って満期によりグループ化して分析したものである。本表に記載した額は、契約上の割引前キャッシュ・フローである。

2024年11月30日時点	1カ月未満	1～3カ月	合計
以下に対する債務：			
報酬代行会社報酬	$ 246,745	$ –	$ 246,745
買い戻された受益証券	155,903	–	155,903
専門家報酬	78,882	–	78,882
販売報酬	43,667	–	43,667
保管会社報酬	43,530	–	43,530
管理事務代行報酬	32,375	–	32,375
印刷費用	31,102	–	31,102
代行協会員報酬	8,418	–	8,418
登録名義書換代行報酬	5,289	–	5,289
契約上のキャッシュアウトフロー（受益証券の受益者に帰属する純資産を除く）	**$ 645,911**	**$ –**	**$ 645,911**

2023年11月30日時点	1カ月未満	1～3カ月	合計
以下に対する債務：			
報酬代行会社報酬	$ 329,677	$ –	$ 329,677
買い戻された受益証券	184,774	–	184,774
投資運用会社報酬	64,886	–	64,886
保管会社報酬	63,838	–	63,838
専門家報酬	62,515	–	62,515
販売報酬	40,408	–	40,408
管理事務代行報酬	35,278	–	35,278
代行協会員報酬	8,092	–	8,092
印刷費用	5,458	–	5,458
登録名義書換代行報酬	797	–	797
登録費用	630	–	630
契約上のキャッシュアウトフロー（受益証券の受益者に帰属する純資産を除く）	**$ 796,353**	**$ –**	**$ 796,353**

管理会社は、本シリーズ・トラストの流動性ポジションを継続的に監視する。

流動性リスクは、非流動性資産に対する投資の割合を純資産価格の15%未満に抑えることにより管理される。

（米ドルで表示）

2024年11月30日時点および2023年11月30日時点での本シリーズ・トラストが保有するデリバティブ金融商品はない。

投資対象ファンドに投資しているため、本シリーズ・トラストには、投資対象ファンドの目論見書に記載の条件による、受益証券保有者による買戻しに伴う流動性リスクがある。本シリーズ・トラストの受益証券の大量買戻しによって、投資対象ファンドが通常の場合（すなわち、買戻しに必要な現金を調達する上で望ましい場合）より早期にその投資額を清算する必要が生じうるが、本シリーズ・トラストは、通常の流動性需要を満たすに十分な流動性投資を伴う様管理されている。これらの要因により、さらに多くの流動資産が買戻要求に応じるために売却された場合、買戻しされる受益証券の価額、未買戻しの受益証券の評価額、および本シリーズ・トラストの残存資産の流動性が悪影響を受ける場合がある。

2024年11月30日および2023年11月30日に終了した年度において、投資先ファンドに関して適用された買戻手数料はない。

(D) リスク管理

本シリーズ・トラストの投資マネージャー・チームは、ポートフォリオに含まれるすべてのポジションおよびリスクの数値指標について定期的に報告業務を行う、特定のリスク管理システムおよび専門家の支援を受ける。

本シリーズ・トラストの資本は、受益証券の受益者に帰属する純資産である。本シリーズ・トラストは、受益者の裁量により毎日の募集および買戻しが行われるため、受益証券の受益者に帰属する純資産の金額は毎日大幅に変動しうるものである。資本管理における本シリーズ・トラストの目標は、受益者にリターンを提供し、その他の関係者に報酬を提供するため、および強固な資本ベースを維持することにより本シリーズ・トラストの投資活動の発展を支援するため、本シリーズ・トラストが継続を前提として存続する能力を保護することである。資本構成を維持または修正するため、本シリーズ・トラストのポリシーは以下を実行する：

- 流動資産との比較における、毎日の募集および買戻しの水準を監視し、本シリーズ・トラストが受益証券の受益者に支払う配分額を調整する。

- 本シリーズ・トラストの定款に従い、受益証券の買戻しおよび新規発行を行う。

管理会社は、受益証券の受益者に帰属する純資産価値を基準として資本の変動を監視する。

（米ドルで表示）

5.2 本シリーズ・トラストのその他のリスク

(A) 保管リスク

本シリーズ・トラストが保有するすべての間接投資につき、受託会社および管理会社のいずれもその管理権を持たない。保管会社または、保管会社の役割を果たすべく選択されたその他の銀行または仲介業者が破綻する可能性があり、この場合、本シリーズ・トラストは、これらの保管会社が保有するファンドまたは証券の全体または一部を失う可能性がある。

(B) 免責リスク

受託会社、管理会社、管理事務代行会社、保管会社、およびその他の関係者、およびそれらの代理人、代表者、オフィサー、社員、および関係者は、1口当たり純資産価格が低下するような特定の状況において、本シリーズ・トラストの資産に対する責任を免じられる権利を有する。

(C) 決済リスク

一部の海外市場における決済および精算手続きは、米国、欧州、および日本における場合と大きく異なる。海外市場における決済および精算手続き、および取引関連の規制は、米国内での投資の決済では通常発生しない特定のリスクを生じる可能性がある（証券に対する支払いや証券の提供の遅延等）。場合によっては、一部の外国における決済において、取引された証券の口数が一致しない場合がある。これらの問題は、投資対象ファンド、および最終的には管理会社が本シリーズ・トラストの口座に対する取引を行うことを困難にする可能性がある。管理会社が証券の購入につき決済できないか、決済が遅延した場合、有利な投資機会を取り逃がす可能性があり、本シリーズ・トラストの資産の一部が未投資となり、一定の期間においてリターンを獲得できない結果が生じうる。

投資対象ファンド、および最終的には管理会社が原資産となる証券の売却の決済ができないか、決済が遅延した場合、かかる証券の価値がその後下落すると本シリーズ・トラストに対して損失が発生しうる。また、管理会社がかかる証券を第三者に売却する契約を結んでいた場合、本シリーズ・トラストは発生したすべての損失に対して補償責任を負う可能性がある。

(D) デリバティブ

管理会社は、本シリーズ・トラストの投資に対するヘッジとして、あるいは本シリーズ・トラストのリターン向上を目的として、デリバティブ商品を使用することができる。デリバティブを使用することにより、その他の種類の金融商品と比較して、本シリーズ・トラストのリスク・エクスポージャーをより迅速かつ効率的に増減することができる。デリバティブは、値動きが激しく、以下を含む大きなリスクを持つ：

・信用リスク – デリバティブ取引のカウンターパーティ（同取引の相手方）が、本シリーズ・トラストへの金融債務を履行できなくなるリスク。

・レバレッジ・リスク － 特定の種類の商品または取引戦略に関連して、比較的小規模な市場の変動を理由としてある商品の価値が大きく変動してしまうリスク。レバレッジを利用した一部の投資または取引戦略では、損失が当初の投資額を大きく上回る場合がある。

・流動性リスク － ある時点において、一部の証券が、売主が希望する価格で、または売主がその証券のその時点の価値であると考える価格で、売却することが困難であるか、不可能となるリスク。

管理会社は、本シリーズ・トラストに対して、予想ヘッジを含むヘッジを得るために、デリバティブを使用することができる。ヘッジとは、本シリーズ・トラストが保有する資産に関連するリスクを相殺するために、管理会社がデリバティブを使用する戦略である。ヘッジは損失を抑える可能性もあるが、市場が管理会社の想定とは異なる方向に動いた場合や、デリバティブのコストがヘッジによる利益を上回った場合、利益が低下または消失したり、損失が発生する場合もある。ヘッジはまた、管理会社が想定するヘッジ対象の所有証券の価値に見合わない程度にデリバティブの価値が変動するリスクを抱えており、この場合、ヘッジ対象の所有証券の値下がりによる損失が軽減できないだけでなく、損失が拡大する可能性がある。本シリーズ・トラストのヘッジ戦略がリスクを軽減するという保証はなく、ヘッジ取引が利用可能であるか、あるいはコスト効率的であるという保証もない。管理会社は、本シリーズ・トラストのためにヘッジを利用することを義務付けられておらず、利用しないことを選択することもできる。管理会社は、本シリーズ・トラストのリターンを向上させる目的でもデリバティブを使用することができるため、そのような投資は、管理会社がデリバティブをヘッジ目的にのみ使用する場合と比べて、上述した各種リスクに対する本シリーズ・トラストのエクスポージャーを拡大することになる。リターンを向上させる目的でデリバティブを使用することは、投機的であるとみなされる。

2024年11月30日および2023年11月30日時点で、相殺条項および類似の条項を条件とした本シリーズ・トラストのデリバティブ資産およびデリバティブ負債は存在しない。

(E) カウンターパーティ・リスクおよび仲介リスク

管理会社またはその権限を移譲された者が、本シリーズ・トラストの口座のために取引または投資を行う相手先である、保管会社をはじめとする銀行や証券会社を含む金融機関およびカウンターパーティは、財政状態が悪化し、本シリーズ・トラストに関してそれぞれが抱える債務の履行が不可能になる可能性がある。このような債務不履行が発生した場合、本シリーズ・トラストは大きな損失を被る可能性がある。管理会社はさらに、特定の取引の安全性を高めるため、カウンターパーティに対して本シリーズ・トラストの口座を担保提供する場合がある。管理会社は、2024年11月30日および2023年11月30日を末日とする年度において、担保を一切提供していない。

本シリーズ・トラストは、財政状態計算書において、いかなる金融資産または金融負債についても相殺を行っていない。

（米ドルで表示）

(F) 発生収益および分配

受益証券は、必ずしも利息を発生させるとは限らない。分配金は、受益証券に帰属する投資元本から、その全体または一部を支払うものとするが、発生収益がゼロである場合もある。分配は、実質的に投資家に対する当初資本の返却またはキャピタル・ゲインを意味するため、分配額が提供可能な収益を超過する場合、超過額分だけ資本が毀損することになる。この可能性に基づき、資産価値の低下および分配を通じた投資家への資本返却により、本シリーズ・トラストへの投資価値が毀損される蓋然性に鑑み、資本保全を望む投資家は分配の実施しない場合がある。本シリーズ・トラストが収益を上げない場合、受益者が受益証券の買戻しにより受け取る買戻価格は、受益者の当初の投資額を下回る可能性がある。

発生収益は、一部投資対象ファンドから支払われる分配の受領に依存している。万一、投資対象ファンドがいずれかの分配の支払いを怠った場合、想定よりも少ない額のみ支払った場合、または本シリーズ・トラストに適用される、租税条約対象外の税率の引き上げが行われた場合、本シリーズ・トラストは、これに応じて、投資家が以前に予期した金額よりも少ない額を受け取ることがある。また、受領した分配金に対して累積した利息がある月の間に下落した場合も、発生収益が予期されたものよりも少額になる可能性がある。

(G) 投資対象ファンド持分の非取得

本受益証券のリターンは、その他の要素もあるが、投資対象ファンドのパフォーマンスに依存する。受益証券への投資は、受益者に対して投資対象ファンドの直接持分を与えるものではない。

(H) 本シリーズ・トラストの早期終了

本シリーズ・トラストの最終買戻日は2163年12月1日に予定されているが、強制買戻事由が発生した場合、かかる最終買戻日が前倒しで実施される。

5.3 公正価値測定およびヒエラルキーの設定

本シリーズ・トラストはIFRS第13号「*公正価値測定*」を適用しており、金融資産および金融負債の両方に対し、公正価値測定のインプットにつき、市場における最終取引価格を使用している。

活発な市場とは、当該資産または負債に対する取引が、継続的な価格情報を提供するのに十分な頻度および取引量で実行されている市場を指す。

活発な市場で取引されていない金融資産および金融負債の公正価値については、価値評価技法を用いて決定する。本シリーズ・トラストは、様々な方法を利用し、各期末における市場環境に基づく仮定を作成する。オプション、通貨スワップ、およびその他の店頭デリバティブなどの非標準的金融商品に対して採用されるバリュエーションの手段としては、類似する最近の一般的な取引条件の使用、実質的に同内容の他の金融商品への参照、割引キャッシュ・フロー分析、オプション価格モデル、およびその他の市場参加者に広く使用されているバリュエーション技法の活用が挙げられ、市場インプットを最大限使用し、事業体固有のインプットに対する依存が可能なかぎり少なくなるようにする。

活発な市場が存在しない金融商品については、本シリーズ・トラストは、業界において一般に標準的であると認識されている価値評価の手法および技術に通常基づいている、社内で開発したモデルを使用する場合がある。これらのモデルに対するインプットの一部は、市場において観察できる情報ではないため、仮定に基づく見積りである。モデルによるアウトプットは、常に、確信を持って決定することができない見積りあるいは概算値であり、使用された価値評価技法は、本シリーズ・トラストが保有するポジションに関連するすべての要素を十分に反映したものでない場合がある。このため、価値評価は、適当な場合において、モデルリスク、流動性リスクおよびカウンターパーティ・リスクを含む追加の要素を含むように修正される場合がある。

本シリーズ・トラストは、測定に使用されるインプットの重要度を反映した公正価値ヒエラルキーを利用して、公正価値測定を分類する。

この公正価値ヒエラルキーは、以下の3階層により構成される：

・レベル1のインプットは、同一の資産または負債につき、活発な市場における公表価格（未調整）につき、事業体が測定日においてアクセス可能な場合。

・レベル2のインプットは、レベル1に含まれる公表価格以外のインプットで、直接的あるいは間接的に、当該資産または負債に対する観察が可能な場合。

・レベル3のインプットは、当該資産または負債に対する観察が不可能なインプットを指す。

公正価値測定がその全体として分類される公正価値ヒエラルキーにおけるレベルは、公正価値測定をその前提として捉えた場合に重要である最低レベルのインプットをベースとして決定されたものである。この目的のため、個別インプットの重要度は、全体としての公正価値測定と照らし合わせて評価される。特定の公正価値測定において、観察可能なインプットが使用できるものの、相当程度を観察不可能なインプットにより修正する必要がある場合でも、かかる測定はレベル3の測定となる。全体としての公正価値測定に対する、特定のインプットの重要性を評価するには、当該資産または負債に固有の要素を考慮した上での判断が要求される。

「観察可能」なインプットが何によって構成されるかについての決定も、管理会社による判断による部分が大きい。管理会社の助言の下で、管理事務代行会社は、簡単に入手可能であり、定期的に配布または更新され、信頼性および正確性が高く、社内情報ではなく、関連する市場に積極的に関与している独立系の情報源により提供された市場データにつき観察可能なデータであるとみなす。

（米ドルで表示）

以下は、本シリーズ・トラストが売買目的に保有する金融資産の価値測定にあたり、2024年11月30日時点で使用されたインプットに基づく公正価値測定の概要である：

損益を通じて公正価値で測定した金融資産	（未調整）同一商品の活発な市場における公表価格（レベル1）	重要度の高いその他の観察可能なインプット（レベル2）	重要度の高い観察不可能なインプット（レベル3）	2024年11月30日時点の公正価値
投資対象ファンドへの投資				
ミュニシパル・コア・ファンド 米ドルクラス	$ –	$ 209,537,237	$ –	$ 209,537,237
損益を通じて公正価値で測定される金融資産	**$ –**	**$ 209,537,237**	**$ –**	**$ 209,537,237**

以下は、本シリーズ・トラストが売買目的に保有する金融資産の価値測定にあたり、2023年11月30日時点で使用されたインプットに基づく公正価値測定の概要である：

損益を通じて公正価値で測定した金融資産	（未調整）同一商品の活発な市場における公表価格（レベル1）	重要度の高いその他の観察可能なインプット（レベル2）	重要度の高い観察不可能なインプット（レベル3）	2023年11月30日時点の公正価値
投資対象ファンドへの投資				
ミュニシパル・コア・ファンド 米ドルクラス	$ –	$ 194,507,856	$ –	$ 194,507,856
損益を通じて公正価値で測定される金融資産	**$ –**	**$ 194,507,856**	**$ –**	**$ 194,507,856**

2024年11月30日および2023年11月30日に終了した年度において、レベル1、レベル2、およびレベル3の間の移転は生じなかった。

活発とはみなされない市場で取引される金融商品ではあるが、市場の公表価格や、仲介業者による値付け、または観察可能なインプットを参考にした代替的な価格設定者による価格付けより測定された商品については、レベル2に分類される。店頭デリバティブおよび債券は、このカテゴリーに含まれる。レベル2の金融商品には、活発な市場で取引されておらず／または移転に制限があるポジションが含まれるため、価値評価は、一般に入手可能な市場情報に基づいて、非流動性および／または非移転性を反映して調整する場合がある。

投資対象ファンドのNAVを計算する目的上、市場価格が入手可能な債券は、定評あるマーケットメーカーまたはプライシング・サービスが提示した価格を基に通常は評価され、投資対象ファンドの財務諸表ではレベル2投資に区分される。先物予約は、一般的に市場データが確証となる観察可能なインプットを使って評価され、従い投資対象ファンドの財務諸表ではレベル2投資に区分される。2024年11月30日および2023年11月30日において、すべての金融資産と金融負債はレベル2投資として区分されている。

（米ドルで表示）

損益を通じて公正価値で測定されたもの以外の金融資産および金融負債

（i）2024年11月30日および2023年11月30日時点において、現金および現金同等物およびその他すべての資産および負債（発行済受益証券およびその他の資産に対する未収金、ならびに買い戻された受益証券、報酬代行会社報酬、投資運用会社報酬、販売報酬、専門家報酬、管理事務代行報酬、代行協会員報酬、保管会社報酬、登録名義書換代行報酬、登録費用および印刷費用に対する未払金を含む）は短期の金融資産または金融負債と見なされ、かかる資産または負債は短期の性質を持つため帳簿価額はほぼ公正価格に等しい。価値評価技法の詳細については注記2を参照のこと。

5.4 非連結のストラクチャード・エンティティ（仕組事業体）への投資

2024年11月30日および2023年11月30日において、投資先ファンドの純資産価額は、それぞれ31,464,524,690円（約198,396,018米ドル）および28,757,477,179円（約194,543,886米ドル）であった。2024年11月30日時点において、投資対象ファンドは31,215,966,744円の投資残高を有しており、その内訳は債券（社債、地方債および中期証券、資産担保証券ならびに定期預金）である。2023年11月30日において、投資対象ファンドは28,438,094,136円の投資残高を有しており、その内訳は、債券（社債、地方債、資産担保証券および定期預金）として28,464,284,868円、および先物予約として（26,190,732）円である。非連結のストラクチャード・エンティティへの投資の評価額は、本シリーズ・トラストが、原ファンドの流動性または解約制限と費用を前提として、自らの投資額を仮に清算するか解約したとした際に受け取れるであろう額である。

本投資先ファンドの資金源は、投資家が提供した自己資本であり、本シリーズ・トラストを含む。2024年11月30日および2023年11月30日を末日とする年度において、本シリーズ・トラストは投資対象ファンドに対してその他の資金提供を行っておらず、この組織に対して資金等の支援を行う意図はない。

本シリーズ・トラストが投資対象ファンドに対して保有する持分に付帯する権利は、他の投資家が持つ権利と同様である。投資対象ファンドに対する出資申し込みは、同ファンドの募集文書に定める権利に従う。本シリーズ・トラストは、その投資額をそれぞれのファンド契約の条項に従って定期的に清算または解約することができる。投資対象ファンドの投資目的と清算条項については、注記2を参照のこと。

（米ドルで表示）

6. デリバティブ金融商品

先物予約

投資対象ファンドの投資運用会社は、通常の状況においては、可能な限り純資産価格の米ドルエクスポージャーのおよそ100%（未実現為替差損益を除く）と同等の金額で先物予約を購入することにより、投資対象ファンドの先物予約を締結する。

投資運用会社は、先物予約契約を締結することによって、本シリーズ・トラストのために先物予約契約を締結する。

2024年11月30日および2023年11月30日時点で、本シリーズ・トラストに投資された先物予約の残高はない。

7. 金融資産および金融負債につき、公正価値で測定された損益に基づく純利益/（損失）

	2024年11月30日	2023年11月30日
損益を通じて公正価値で測定された金融資産および金融負債にかかる純（損）／益は、以下により構成される：		
投資対象ファンドへの投資より実現した純（損失）	$ (1,038,246)	$ (142,983)
損益を通じて公正価値で測定された金融資産および金融負債にかかる実現純（損失）の合計	$ (1,038,246)	$ (142,983)
投資対象ファンドへの投資に伴う純未実現増価/（減価）の変動	$ 10,595,648	$ (2,544,607)
損益を通じて公正価値で測定された金融資産および金融負債の未実現増価（減価）の純変動額合計	$ 10,595,648	$ (2,544,607)

（米ドルで表示）

8. 報酬、費用、および関連当事者間取引

8.1 報酬および費用

(A) 管理事務代行費用

管理事務代行会社は、純資産の最初の5億米ドルの0.06%、純資産の次の5億米ドルの0.05%、および10億米ドルを超えた額の純資産の0.04%を、それぞれ年間報酬として受け取る。ただし、月当たり最低保証額として3,750米ドルを受け取る。管理事務代行会社が2024年11月30日および2023年11月30日を末日とする1年間に獲得した報酬および、2024年11月30日および2023年11月30日時点で管理事務代行会社に対する未払いの報酬は、それぞれ、包括利益計算書および財政状態計算書に記載されている。

(B) 保管会社報酬

保管会社は、保管関連業務への対価として、かかる資産の市場動向に基づき、資産に基づく取引手数料を受け取る。保管会社が、2024年11月30日および2023年11月30日に終了した年度に獲得した報酬、ならびに2024年11月30日および2023年11月30日時点の保管会社に対する未払いの報酬は、それぞれ、包括利益計算書および財政状態計算書に記載されている。

(C) 販売報酬

販売会社は、純資産価格の0.25%を年当たりの報酬として受け取るものとし、同報酬は後払いで毎月支払われる。販売報酬は、管理会社の代理人として管理事務代行会社が、本シリーズ・トラストの資産から支払うものとする。および2024年11月30日および2023年11月30日に終了した年度において販売会社が獲得した報酬、ならびに2024年11月30日および2023年11月30日の時点の販売会社に対する未払いの報酬は、それぞれ包括利益計算書および財政状態計算書に記載されている。

(D) 登録名義書換代行報酬

登録名義書換代行会社は、純資産価格の0.01%を年当たりの報酬として、そして本シリーズ・トラストから1取引当たり10米ドルの報酬を受け取るものとする。登録名義書換代行が2024年11月30日および2023年11月30日に終了した年度に獲得した報酬、ならびに2024年11月30日および2023年11月30日時点の登録名義書換代行に対する未払いの報酬は、それぞれ、包括利益計算書および財政状態計算書に記載されている。

(E) 専門家報酬

専門家報酬には弁護士報酬および監査報酬を含んでいる。2024年11月30日および2023年11月30日に終了した年度に支払われた報酬、ならびに2024年11月30日および2023年11月30日時点で未払いである報酬は、それぞれ、包括利益計算書および財政状態計算書に記載されている。

（米ドルで表示）

8.2 関連当事者間取引

一方当事者が他方当事者を支配する、あるいは財政上または運営上の決定に際して他方当事者に対して重要な影響力を行使することができる場合、両当事者は関連当事者とみなされる。受託会社、報酬代行会社、管理会社、および代行協会員は、すべて本シリーズ・トラストの関連当事者である。

通常の業務に含まれる取引を除き、関連当事者間のその他の取引は行われなかった。

(A) 受託会社報酬

受託会社に対しては、年当たり10,000米ドルの固定報酬が運営費用から前払いで支払われるものとする。受託会社が2024年11月30日および2023年11月30日に終了した年度に獲得した報酬、ならびに2024年11月30日および2023年11月30日時点の受託会社に対する未払いの報酬は、それぞれ、包括利益計算書および財政状態計算書に記載されている。

(B) 投資運用会社報酬

投資運用会社は、純資産価格の0.20%を年当たりの報酬として受け取るものとし、同報酬は後払いで四半期ごとに支払われる。2024年11月30日および2023年11月30日を末日とする1年間において、投資運用会社が獲得した報酬および、2024年11月30日および2023年11月30日の時点で投資運用会社に支払うべき未払金は、それぞれ包括利益計算書および財政状態計算書に記載されている。

投資対象ファンドの投資運用会社は、前月の総資産価格平均に基づいて年利0.32%で計算された報酬を、投資対象ファンドから毎月後払いで受け取る。

(C) 報酬代行会社報酬

報酬代行会社は、年当たり純資産価値の0.12%の報酬（以下、「運営費用報酬」という）および、年当たり純資産価値の0.57%の報酬（以下、「販売管理報酬」という）を受け取るものとし、各評価日までに蓄積され、同日に計算するものとする。運営費用報酬は、受託会社を代表して管理事務代行会社が、本シリーズ・トラストの資産から支払うものとする。

報酬代行会社が2024年11月30日および2023年11月30日に終了した年度に獲得した報酬、ならびに2024年11月30日および2023年11月30日時点の報酬代行会社に対する未払いの報酬は、それぞれ、包括利益計算書および財政状態計算書に記載されている。

報酬代行会社は、本シリーズ・トラストの特定の継続的な運営経費および費用を支払うことに責任を負う。この通常経費には、管理会社報酬、および、報酬代行会社による合理的な判断に基づき通常経費に含まれると判断された以下の経費および費用（以下「通常経費」という）が含まれる:

(i) 監査報酬および費用に含まれていない監査経費。

(ii) 本シリーズ・トラストまたは本トラストの名義において、政府機関および省庁に支払うべき年間費用。および、

(iii)保険料（該当する場合）。

疑義のないように記すと、報酬代行会社は、販売管理報酬、投資運用会社報酬、監査報酬、設立費用、販売会社報酬、管理報酬、保管会社報酬、証券取引に関係する仲介手数料、投資目論見書および付属資料25ならびにこれに類する募集文書に関する費用ならびに当該文書の準備、印刷、翻訳および交付に関連する費用ならびに証券の購入または売却に伴うあらゆる税金、法律または報酬関連費用、ならびにその他の通常は発生しない臨時の経費および費用につき、これらの支払いに対する責任を負わない。

運営費用報酬のみでは運営費用を支払うのに十分ではない場合、報酬代行会社は未払金すべてについて債務を負う。運営費用を支払った後の残余の額については、本シリーズ・トラストの報酬代行会社としての業務に対する報酬として、報酬代行会社が保持するものとする。

運営費用報酬および販売管理報酬は、実日数を365で除した日数計算ベースで毎日累積し、四半期ごとに蓄積分を後払いするものとし、蓄積期間については、報酬が発生する最初の期間に限り、初回の期間終了日から翌日から開始され、以後の蓄積期間はすべて、各四半期の末日までとする。

(D) 管理会社報酬

管理会社は、運営費用報酬から支払われる年当たり5,000米ドルを投資運用会社として受け取るものとし、報酬代行会社報酬の一部として月割りの後払いで支払われる。

(E) 代行協会員報酬

代行協会員は、純資産価格の0.01%を年当たりの報酬として受け取るものとし、後払いで四半期ごとに支払われる。代行協会員報酬は、管理会社の代理人として管理事務代行会社が、本シリーズ・トラストの資産から支払うものとする。2024年11月30日および2023年11月30日を末日とする1年間において、代行協会員が獲得した報酬および、2024年11月30日および2023年11月30日の時点で代行協会員に支払うべき未払金は、それぞれ包括利益計算書および財政状態計算書に記載されている。

（米ドルで表示）

9. 借入およびレバレッジ関連ポリシー

本シリーズ・トラストは、短期キャッシュ・フローを円滑化する必要がある場合、純資産価格の最大10%までを借り入れることが可能である。2024年11月30日および2023年11月30日に終了した年度において、本シリーズ・トラストは一切の借入れを行っていない。

10. 後発事象

受託会社は、本財務諸表の発行準備が整った日である2025年4月29日までのすべての後発取引および事象を評価した。2024年12月1日から2025年4月29日までの期間に4,037,402米ドルの募集と8,577,118米ドルの買戻しが行われた。また、同期間に、1,097,190米ドルの分配が実施された。本シリーズ・トラストに関して報告すべきその他の後発事象は生じていない。

＜参考情報＞

以下はファンドの投資対象ファンドであるミュニシパル・コア・ファンドの財務書類の抜粋である。なお、原文の財務書類は、別段の記載がない限り、日本円で表示されている。

ミュニシパル・コア・ファンド
2024年12月31日終了年度貸借対照表

（ユニットを除き日本円で表示）

資産		
公正価値で表示した投資資産（費用¥26,512,047,776）	¥	31,500,285,086
公正価値で表示した外貨（費用¥247,449）		247,449
受取勘定：		
受取利息		376,909,226
資産合計		31,877,441,761
負債		
支払勘定：		
投資運用業務手数料		25,434,913
専門家報酬		3,726,812
会計および管理事務費		1,318,835
保管会社報酬		1,162,158
信託報酬		526,634
販売会社報酬		250,977
その他負債		23,196
負債合計		32,443,525
総資産	¥	31,844,998,236
米ドルアンヘッジクラス	¥	31,844,998,236
発行済みユニット		
米ドルアンヘッジクラス		23,619,337
各ユニットの総資産価値		
米ドルアンヘッジクラス	¥	1,348

ミュニシパル・コア・ファンド
2024年12月31日終了年度損益計算書

(日本円で表示)

投資収益		
受取利息	¥	1,194,319,860
受取利息合計		1,194,319,860
費用		
投資運用業務手数料		99,967,803
会計および管理事務費		15,139,594
保管会社報酬		6,320,732
専門家報酬		4,455,144
信託報酬		3,158,970
販売会社報酬		2,101,405
その他費用		702,102
費用合計		131,845,750
純投資収益/(損失)		1,062,474,110
実現利益/(損失)および未実現増加/(減少):		
純実現利益/(損失):		
有価証券への投資		665,621,420
外貨交換および先物為替予約		14,380,868
純実現利益/(損失)		680,002,288
未実現利益/(損失)変動純額:		
有価証券への投資		2,110,553,082
外貨交換および先物為替予約		53,461,587
未実現利益/(損失)変動純額		2,164,014,669
実現および未実現純利益/(純損失)		2,844,016,957
業務に起因する純資産純増/(純減少)	¥	3,906,491,067

ミュニシパル・コア・ファンド
2024年12月31日終了年度純資産変動計算書

(ユニットを除き日本円で表示)

業務に起因する純資産純増/(純減):		
投資収益/(損失)純額	¥	1,062,474,110
実現利益/(損失)純額		680,002,288
未実現利益/(損失)変動純額		2,164,014,669
業務に起因する純資産純増/(純減)額		3,906,491,067
ユニット保持者への分配		(1,284,170,346)
ファンドユニット取引に起因する純資産純増/(純減少)		565,318,375
純資産純増/(純減少)		3,187,639,096
純資産		
年初		28,657,359,140
年末	¥	31,844,998,236

	米ドル **アンヘッジクラス**
ファンドユニット取引	
ユニット	
年初	23,162,741
発行	516,823
分配金再投資	974,493
償還	(1,034,720)
ユニットの純変動	456,596
年末	23,619,337
金額	
発行	¥ 661,035,000
分配金再投資	1,284,170,346
償還	(1,379,886,971)
ファンドユニット取引に起因する純資産の純増/(純減少)	¥ 565,318,375

ミュニシパル・コア・ファンド
2024年12月31日終了年度財務ハイライト

(日本円で表示)

	米ドル アンヘッジクラス
1ユニットあたりの純資産総額、年初	**¥ 1,237**
投資収益/(損失)純額*	45
投資取引の実現及び未実現純利益/(純損失)	120
投資業務の総収益/(損失)	165
ユニット保持者への分配	(54)
1ユニットあたりの純資産総額、年末	**¥ 1,348**
利益合計**	13.58%
純資産、年末	¥ 31,844,998,236
平均純資産比率:	
費用合計	0.42%
投資収益/(損失)純額	3.40%

* 該当年度の平均発行済みユニットに基づいて計算されている。

** 利益合計は分配金再投資の効果を考慮する。

ミュニシパル・コア・ファンド
2024年12月31日終了年度投資明細表

	元本金額	有価証券詳細		公正価値
		確定利付き証券(98.8%)		
		社債及び手形(11.5%)		
		アメリカ合衆国(11.5%)		
		Adventist Health System		
USD	1,000,000	5.76% 満期 12/1/2034[a]	¥	158,219,319
		Advocate Health & Hospitals Corp.		
	1,000,000	3.83% 満期 8/15/2028[a]		151,929,073
		American University		
	1,000,000	3.12% 満期10/1/2027[a]		148,977,465
		Association of American Medical Colleges		
	1,000,000	3.02% 満期 10/1/2035		129,313,663
		Baptist Health Obligated Group		
	1,000,000	3.57% 満期 12/1/2034[a]		135,453,679
		Baylor Scott & White Holdings		
	360,000	3.10% 満期 11/15/2025[a]		55,657,192
		Boston Medical Center Corp.		
	1,000,000	3.91% 満期 7/1/2028		148,047,848
		CommonSpirit Health		
	1,398,000	4.19% 満期10/1/2049[a]		172,172,555
		Comell University		
	1,000,000	4.84% 満期 6/15/2034[a]		154,135,928
		Jackson Laboratory		
	2,000,000	3.64% 満期 7/1/2025		312,094,252
		Kaiser Foundation Hospitals		
	2,900,000	3.15% 満期 5/1/2027[a]		441,164,855
		LBJ Infrastructure Group LLC		
	4,000,000	3.80% 満期 12/31/2057[a],[b]		422,655,240
		Leland Stanford Junior University		
	2,000,000	3.65% 満期 5/1/2048[a]		243,084,360
		Low Income Investment Fund		
	250,000	3.39% 満期 7/1/2026[a]		38,053,260
		NYU Langone Hospitals		
	350,000	4.43% 満期 7/1/2042[a]		47,069,139
		University of Southern California		
	2,000,000	4.98% 満期 10/1/2053[a]		294,167,912
		UPMC		
	1,000,000	5.38% 満期 5/15/2043[a]		152,119,177
		Virginia Power Fuel Securitization LLC		
	3,000,000	4.88% 満期 5/1/2031		471,039,182
		アメリカ合衆国合計 (費用 3,215,149,910円)		**3,675,354,099**
		社債及び手形合計 (費用 3,215,149,910円)		**3,675,354,099**
		地方債(87.3%)		
		アメリカ合衆国(87.3%)		
		Alabama Federal Aid Highway Finance Authority, Revenue Bonds		
	600,000	2.65% 満期 9/1/2037[a]		73,462,199
		American Municipal Power, Inc., Revenue Bonds		
	35,000	7.20% 満期 2/15/2029		5,974,603
	370,000	7.73% 満期 2/15/2033		66,251,476
		Arizona Department of Transportation State Highway Fund Revenue, Revenue Bonds		
	730,000	3.17% 満期 7/1/2038[a]		92,248,006
		Augusta GA, General Obligation Bonds		
	1,000,000	5.05% 満期 10/1/2042[a]		149,372,853
		Bay Area Toll Authority, Revenue Bonds		
	835,000	2.32% 満期 4/1/2033[a]		107,785,708
		California Educational Facilities Authority, Revenue Bonds		
	1,000,000	3.11% 満期 4/1/2028[a]		150,022,925
	1,500,000	3.79% 満期 4/1/2042[a]		182,947,283
		California Infrastructure & Economic Development Bank, Revenue Bonds		
	1,155,000	2.54% 満期 7/1/2031		157,742,666

	元本金額	有価証券詳細		公正価値
		確定利付き証券(98.8 %)（続き）		
		地方債(87.3 %)（続き）		
		アメリカ合衆国(87.3 %)（続き）		
USD	1,250,000	2.72% 満期 10/1/2040[(a)]	¥	145,776,716
		California State Public Works Board, Revenue Bonds		
	475,000	7.80% 満期 3/1/2035		83,066,047
		California State University, Revenue Bonds		
	2,375,000	2.80% 満期 11/1/2041[(a)]		267,115,916
		California Statewide Communities Development Authority, Revenue Bonds		
	1,000,000	1.21% 満期 2/1/2027		147,096,554
	750,000	1.81% 満期 2/1/2030		102,402,677
		Central Puget Sound Regional Transit Authority, Revenue Bonds		
	305,000	5.49% 満期 11/1/2039		47,887,546
		Central Texas Regional Mobility Authority, Revenue Bonds		
	2,000,000	2.27% 満期 1/1/2030		279,452,779
	565,000	3.29% 満期 1/1/2042[(a)]		69,098,899
		Central Texas Tumpike System, Revenue Bonds		
	450,000	3.03% 満期 8/15/2041[(a)]		52,203,739
		Chicago O'Hare International Airport, Revenue Bonds		
	500,000	1.70% 満期 1/1/2026		76,567,211
	550,000	4.47% 満期 1/1/2049		75,741,970
		Chicago Transit Authority Sales & Transfer Tax Receipts Revenue, Revenue Bonds		
	366,034	6.90% 満期 12/1/2040		63,360,910
		City of Amarillo TX Hotel Occupancy Tax Revenue, Revenue Bonds		
	505,000	3.85% 満期 8/15/2028[(a)]		76,557,602
	250,000	4.05% 満期 8/15/2031[(a)]		36,794,799
	1,815,000	4.20% 満期 8/15/2038[(a)]		248,631,432
		City of Arlington TX Special Tax Revenue, Special Tax Bonds		
	220,000	3.67% 満期 2/15/2026		34,323,262
		City of Bridgeport CT, General Obligation Bonds		
	500,000	3.65% 満期 9/15/2039[(a)]		64,390,229
		City of Dearborn MI, General Obligation Bonds		
	1,000,000	4.33% 満期 5/1/2032[(a)]		151,544,590
		City of Downey CA, Revenue Bonds		
	450,000	1.75% 満期 6/1/2029		62,151,141
	550,000	1.85% 満期 6/1/2030		73,936,743
	825,000	1.95% 満期 6/1/2031[(a)]		108,079,600
		City of El Cajon CA, Revenue Bonds		
	1,600,000	2.79% 満期 4/1/2036[(a)]		196,751,927
		City of Holland MI, General Obligation Bonds		
	900,000	4.14% 満期 8/1/2032[(a)]		134,025,008
		City of Houston TX Combined Utility System Revenue, Revenue Bonds		
	300,000	3.83% 満期 5/15/2028		46,476,449
		City of Houston TX, General Obligation Bonds		
	1,795,000	3.96% 満期 3/1/2047		237,353,629
		City of Jersey City NJ, General Obligation Bonds		
	350,000	3.76% 満期 9/1/2033		50,389,424
		City of Kansas City MO, Revenue Bonds		
	500,000	4.38% 満期 10/1/2032[(a)]		74,323,166
		City of Memphis TN, General Obligation Bonds		
	60,000	5.26% 満期 7/1/2025		9,446,463
		City of Monterey Park CA, Revenue Bonds		
	225,000	1.79% 満期 6/1/2029		31,214,593
	250,000	1.89% 満期 6/1/2030		33,792,302
	300,000	1.99% 満期 6/1/2031		39,557,489
		City of New Orleans LA, General Obligation Bonds		
	250,000	3.17% 満期 12/1/2025		38,885,311
		City of New York NY, General Obligation Bonds		
	750,000	2.47% 満期 8/1/2037[(a)]		87,299,996

	元本金額	有価証券詳細		公正価値
		確定利付き証券(98.8%)（続き）		
		地方債(87.3%)（続き）		
		アメリカ合衆国(87.3%)（続き）		
USD	900,000	3.60% 満期 8/1/2028[a]	¥	136,773,113
	1,000,000	5.26% 満期 10/1/2052		152,650,164
	1,000,000	5.85% 満期 6/1/2040		158,851,475
		City of Oklahoma City OK, General Obligation Bonds		
	1,280,000	3.50% 満期 3/1/2039[a]		165,699,458
		City of Phoenix Civic Improvement Corp., Revenue Bonds		
	1,500,000	2.56% 満期 7/1/2040[a]		172,416,632
		City of Rio Rancho NM Gross Receipts Tax Revenue, Revenue Bonds		
	375,000	1.93% 満期 6/1/2031[a]		49,294,304
	450,000	2.03% 満期 6/1/2032[a]		57,782,429
		City of Riverside CA, Revenue Bonds		
	1,000,000	3.86% 満期 6/1/2045[a]		133,411,593
		City of San Francisco CA Public Utilities Commission Water Revenue, Revenue Bonds		
	460,000	3.30% 満期 11/1/2039[a]		59,126,420
		City of Springdale AR Sales & Use Tax Revenue, Revenue Bonds		
	1,850,000	5.10% 満期 8/1/2030[a]		294,621,857
		City of Tempe AZ, Certificate Participation		
	3,300,000	2.59% 満期 7/1/2037[a]		393,685,166
		City of Tucson AZ, Certificate Participation		
	65,000	6.30% 満期 7/1/2025		10,316,078
		City of Worcester MA, General Obligation Bonds		
	2,805,000	3.50% 満期 1/15/2032[a]		406,900,981
		City of Yuma AZ, Revenue Bonds		
	1,000,000	1.95% 満期 7/15/2029		140,216,116
		Colorado Bridge Enterprise, Revenue Bonds		
	275,000	6.08% 満期 12/1/2040		45,136,661
		Commonwealth Financing Authority, Revenue Bonds		
	1,155,000	3.66% 満期 6/1/2038		156,698,243
	2,015,000	3.86% 満期 6/1/2038		281,448,015
	1,165,000	5.20% 満期 6/1/2026		184,659,878
		Commonwealth of Massachusetts, General Obligation Bonds		
	1,965,000	2.51% 満期 7/1/2041[a]		230,238,362
		Commonwealth of Massachusetts, Revenue Bonds		
	2,000,000	3.77% 満期 7/15/2029		304,390,897
		Connecticut State Health & Educational Facilities Authority, Revenue Bonds		
	500,000	3.36% 満期 7/1/2028		74,484,682
		Contra Costa County Redevelopment Agency Successor Agency, Tax Allocation		
	300,000	3.00% 満期 8/1/2025		46,742,637
		Cook County School District No 159 Matteson-Richton Park, General Obligation Bonds		
	1,615,000	2.94% 満期 12/1/2033[a]		215,261,850
		County of Cook IL, General Obligation Bonds		
	525,000	6.23% 満期 11/15/2034		85,755,310
	230,000	6.31% 満期 11/15/2031		37,832,662
	955,000	6.36% 満期 11/15/2033		158,292,781
		County of Fresno CA, Revenue Bonds		
	1,200,000	0.00% 満期 8/15/2025[c]		183,184,365
		County of Jackson MI, General Obligation Bonds		
	1,000,000	3.53% 満期 12/1/2028[a]		150,609,010
		County of Miami-Dade FL Aviation Revenue, Revenue Bonds		
	2,000,000	3.18% 満期 10/1/2028		298,165,544
		County of Miami-Dade Seaport Department, Revenue Bonds		
	1,000,000	6.22% 満期 11/1/2055[a]		162,858,435
		County of Tulare CA, Revenue Bonds		
	1,610,000	4.31% 満期 6/1/2033[a]		239,800,653
		Dallas Area Rapid Transit, Revenue Bonds		
	1,495,000	6.00% 満期 12/1/2044		238,721,805

	元本金額	有価証券詳細		公正価値
		確定利付き証券(98.8 %)（続き）		
		地方債(87.3 %)（続き）		
		アメリカ合衆国(87.3 %)（続き）		
		Dallas Fort Worth International Airport, Revenue Bonds		
USD	2,085,000	2.99% 満期 11/1/2038	¥	268,833,613
		Downtown Smyma Development Authority, Revenue Bonds		
	600,000	5.45% 満期 2/1/2038[a]		93,011,345
		Empire State Development Corp., Revenue Bonds		
	2,000,000	3.37% 満期 3/15/2030[a]		293,611,722
		Foothill-Eastern Transportation Corridor Agency, Revenue Bonds		
	750,000	2.96% 満期 1/15/2046[a]		81,387,316
	1,750,000	3.92% 満期 1/15/2053[a]		211,021,841
		Gerald R Ford International Airport Authority, Revenue Bonds		
	2,000,000	5.50% 満期 1/1/2053[a]		311,209,264
		Golden State Tobacco Securitization Corp., Revenue Bonds		
	1,000,000	2.53% 満期 6/1/2028		145,427,476
		Grand Parkway Transportation Corp., Revenue Bonds		
	700,000	3.01% 満期 10/1/2039[a]		85,107,510
		Illinois Housing Development Authority, Revenue Bonds		
	520,000	5.19% 満期 4/1/2033[a]		80,920,316
		Indiana Bond Bank, Revenue Bonds		
	1,000,000	3.11% 満期 8/1/2028[a]		149,930,543
		Indiana Finance Authority, Revenue Bonds		
	500,000	3.62% 満期 7/1/2036[a]		69,167,237
		JobsOhio Beverage System, Revenue Bonds		
	2,075,000	2.83% 満期 1/1/2038		258,876,900
	2,105,000	3.99% 満期 1/1/2029		327,055,485
		Kansas Development Finance Authority, Revenue Bonds		
	40,000	4.39% 満期 4/15/2030		6,160,034
	985,000	4.73% 満期 4/15/2037		148,243,788
		Kentucky Economic Development Finance Authority, Revenue Bonds		
	1,000,000	5.08% 満期 8/15/2048		140,159,530
		La Quinta Redevelopment Agency Successor Agency, Tax Allocation		
	605,000	4.53% 満期 9/1/2039[a]		85,443,465
		Louisiana Local Government Environmental Facilities & Community Development Auth, Revenue Bonds		
	1,000,000	3.39% 満期 9/1/2034[a]		138,997,338
		Massachusetts Educational Financing Authority, Revenue Bonds		
	500,000	3.51% 満期 7/1/2029		73,993,007
	1,500,000	4.04% 満期 7/1/2026		233,857,461
		Massachusetts Water Resources Authority, Revenue Bonds		
	1,000,000	3.22 % 満期 8/1/2044[a]		116,918,367
		Metropolitan Government Nashville & Davidson County Sports Authority, Revenue Bonds		
	1,000,000	3.02 % 満期 8/1/2040[a]		121,283,606
		Metropolitan Knoxville Airport Authority, Revenue Bonds		
	1,250,000	5.22 % 満期 6/1/2044[a]		186,122,765
	200,000	5.23 % 満期 6/1/2039[a]		30,467,897
		Metropolitan St Louis Sewer District, Revenue Bonds		
	750,000	3.16% 満期 5/1/2038[a]		95,733,805
		Metropolitan Washington Airports Authority Dulles Toll Road Revenue, Revenue Bonds		
	500,000	8.00% 満期 10/1/2047		97,774,056
		Metropolitan Water Reclamation District of Greater Chicago, General Obligation Bonds		
	410,000	5.72% 満期 12/1/2038		64,685,843
		Michigan Finance Authority, Revenue Bonds		
	3,500,000	2.67% 満期 9/1/2049[a],[d]		523,385,664
		Michigan State Building Authority, Revenue Bonds		
	4,000,000	2.71% 満期10/15/2040[a]		464,637,712
		Minneapolis-St Paul Metropolitan Airports Commission, Revenue Bonds		
	2,000,000	3.90% 満期 1/1/2030[a]		299,867,276

	元本金額	有価証券詳細		公正価値
		確定利付き証券(98.8 %)（続き）		
		地方債(87.3 %)（続き）		
		アメリカ合衆国(87.3 %)（続き）		
		Municipal Electric Authority of Georgia, Revenue Bonds		
USD	48,000	6.66% 満期 4/1/2057	¥	8,091,704
		Muskegon County Building Authority, Revenue Bonds		
	1,000,000	3.86% 満期 11/1/2032[a]		145,661,834
		Nebraska Public Power District, Revenue Bonds		
	250,000	3.05% 満期 1/1/2028		37,546,494
		New Hampshire Business Finance Authority, Revenue Bonds		
	1,000,000	4.02% 満期 9/1/2055[a]		118,425,497
		New Jersey Economic Development Authority, Revenue Bonds		
	1,425,000	0.00% due 2/15/2025[c]		222,554,508
	750,000	3.47% 満期 6/15/2027		114,760,494
	1,000,000	4.98% 満期 3/1/2027		157,712,320
		New Jersey Higher Education Student Assistance Authority, Revenue Bonds		
	125,000	3.25% 満期 12/1/2030[a]		18,800,297
		New Jersey Housing & Mortgage Finance Agency, Revenue Bonds		
	200,000	5.47% 満期 4/1/2033[a]		31,755,926
		New Jersey Institute of Technology, Revenue Bonds		
	500,000	4.18% 満期 7/1/2037[a]		71,466,093
		New Jersey Turnpike Authority, Revenue Bonds		
	1,000,000	3.73% 満期 1/1/2036		137,271,706
	500,000	7.10% 満期 1/1/2041		87,745,169
	1,000,000	7.41% 満期 1/1/2040		180,019,144
		New York City Housing Development Corp., Revenue Bonds		
	2,910,000	2.10% 満期 5/1/2031[a]		384,127,009
		New York City Industrial Development Agency, Revenue Bonds		
	1,250,000	2.34% 満期 1/1/2035		150,153,930
		New York City Municipal Water Finance Authority, Revenue Bonds		
	1,000,000	5.72% 満期 6/15/2042		154,339,671
	1,000,000	6.01% 満期 6/15/2042		159,181,783
		New York City Transitional Finance Authority Future Tax Secured Revenue, Revenue Bonds		
	2,700,000	1.71% 満期 11/1/2028		380,744,192
	1,050,000	3.04% 満期 8/1/2027		158,959,810
	655,000	5.51% 満期 8/1/2037		101,475,083
		New York City Transitional Finance Authority, Revenue Bonds		
	750,000	5.11% 満期 5/1/2036[a]		115,382,261
		New York State Dormitory Authority, Revenue Bonds		
	2,000,000	2.22% 満期 7/1/2035		250,877,624
	1,205,000	3.11% 満期 2/15/2039		153,610,065
	300,000	3.27% 満期 7/1/2026		46,108,572
		New York State Thruway Authority, Revenue Bonds		
	425,000	2.90% 満期 1/1/2035		57,019,638
		North Texas Tollway Authority, Revenue Bonds		
	500,000	3.08% 満期 1/1/2042[a]		57,915,063
		Ohio Turnpike & Infrastructure Commission, Revenue Bonds		
	2,350,000	3.22% 満期 2/15/2048[a]		268,305,825
		Oklahoma Municipal Power Authority, Revenue Bonds		
	1,870,000	2.43% 満期 1/1/2034		241,218,211
		Oregon School Boards Association, General Obligation Bonds		
	200,000	5.68% 満期 6/30/2028		31,956,720
		Palmdale Elementary School District, Special Tax Bonds		
	650,000	3.25% 満期 8/1/2027		98,415,009
	1,080,000	3.50% 満期 8/1/2028		162,223,881
		Pennsylvania Economic Development Financing Authority, Revenue Bonds		
	1,000,000	3.20% 満期 11/15/2027		150,589,823
		Pennsylvania Housing Finance Agency, Revenue Bonds		
	300,000	5.56% 満期 10/1/2034[a]		47,517,957

	元本金額	有価証券詳細		公正価値
		確定利付き証券(98.8 %)（続き）		
		地方債(87.3 %)（続き）		
		アメリカ合衆国(87.3 %)（続き）		
		Pennsylvania Turnpike Commission, Revenue Bonds		
USD	250,000	2.93 % 満期 12/1/2025	¥	38,777,443
	1,000,000	3.09 % 満期 12/1/2038[a]		122,795,089
	255,000	5.56 % 満期 12/1/2049		38,704,321
		Permanent University Fund – Texas A&M University System, Revenue Bonds		
	1,550,000	3.66 % 満期 7/1/2047[a]		196,799,554
		Philadelphia Authority for Industrial Development, Revenue Bonds		
	320,000	6.35 % 満期 4/15/2028		52,231,516
		Port Authority of New York & New Jersey, Revenue Bonds		
	540,000	3.14 % 満期 2/15/2051[a]		59,877,124
	1,500,000	4.43 % 満期 10/15/2034[a]		222,430,429
	2,000,000	5.07 % 満期 7/15/2053		297,265,101
	405,000	5.31 % 満期 8/1/2046[a]		60,761,978
		Port of Seattle WA, Revenue Bonds		
	1,000,000	2.15 % 満期 8/1/2031		132,679,980
		Redevelopment Authority of the City of Philadelphia, Revenue Bonds		
	2,000,000	5.44 % 満期 9/1/2037[a]		312,743,171
		Regents of the University of California Medical Center Pooled Revenue, Revenue Bonds		
	510,000	6.46 % 満期 5/15/2029		82,167,584
		Rhode Island Housing & Mortgage Finance Corp., Revenue Bonds		
	125,000	1.99 % 満期 10/1/2028		17,815,565
		Rhode Island Turnpike & Bridge Authority, Revenue Bonds		
	635,000	3.16 % 満期 12/1/2033[a]		85,127,471
	1,375,000	3.46 % 満期 12/1/2039[a]		172,686,267
		Riverside County Infrastructure Financing Authority, Revenue Bonds		
	250,000	3.19 % 満期 11/1/2041[a]		29,662,909
		Sales Tax Securitization Corp., Revenue Bonds		
	2,000,000	3.59 % 満期 1/1/2043		257,999,712
		San Diego County Regional Airport Authority, Revenue Bonds		
	1,100,000	3.10 % 満期 7/1/2043[a]		129,119,916
		San Diego County Regional Transportation Commission, Revenue Bonds		
	1,120,000	3.20 % 満期 4/1/2039[a]		142,203,390
		San Francisco City & County Public Utilities Commission Wastewater Revenue, Revenue Bonds		
	1,000,000	5.09 % 満期 10/1/2037[a]		152,799,620
		San Jose Redevelopment Agency Successor Agency, Tax Allocation		
	955,000	3.38 % 満期 8/1/2034[a]		133,301,930
		South Carolina Public Service Authority, Revenue Bon		
	1,000,000	6.45 % 満期 1/1/2050		168,765,971
		South Central Connecticut Regional Water Authority, Revenue Bonds		
	2,800,000	3.04 % 満期 8/1/2033[a]		381,762,579
		State of California, General Obligation Bonds		
	655,000	5.13 % 満期 3/1/2038[a]		100,732,776
	1,000,000	5.88 % 満期 10/1/2041[a]		162,460,698
	2,250,000	7.50 % 満期 4/1/2034		403,367,883
	2,750,000	7.55% 満期 4/1/2039		510,797,917
	2,395,000	7.60% 満期 11/1/2040		448,173,029
		State of Connecticut, General Obligation Bonds		
	2,000,000	4.61% 満期 5/15/2029		313,438,264
		State of Hawaii, General Obligation Bonds		
	1,000,000	5.75% 満期 10/1/2034[a]		164,863,792
		State of Illinois, General Obligation Bonds		
	3,440,000	5.10% due 6/1/2033		532,934,386
	650,000	5.11% due 5/1/2027		102,916,302
		State of Oregon, General Obligation Bonds		
	1,000,000	5.49% due 5/1/2042[a]		159,651,396

	元本金額	有価証券詳細		公正価値
		確定利付き証券(98.8%)（続き）		
		地方債(87.3%)（続き）		
		アメリカ合衆国(87.3%)（続き）		
		State of Texas, General Obligation Bonds		
USD	275,000	4.68% 満期 10/1/2031	¥	43,197,486
		State of Wisconsin, Revenue Bonds		
	4,255,000	3.95% 満期 5/1/2036[(a)]		606,559,239
		Texas Natural Gas Securitization Finance Corp., Revenue Bonds		
	926,906	5.10% 満期 4/1/2035		145,959,607
		Texas Private Activity Bond Surface Transportation Corp., Revenue Bonds		
	1,000,000	3.92% 満期 12/31/2049		124,324,957
		Triborough Bridge & Tunnel Authority, Revenue Bonds		
	1,000,000	2.59% 満期 5/15/2036[(a)]		123,189,510
		Tri-County Metropolitan Transportation District of Oregon, Revenue Bonds		
	2,400,000	2.86% 満期 9/1/2041[(a)]		276,365,789
		Tulsa Airports Improvement Trust, Revenue Bonds		
	500,000	3.45% 満期 6/1/2026		77,353,202
		University of California, Revenue Bonds		
	450,000	5.63% 満期 7/1/2044[(a)]		71,113,894
		University of Virginia, Revenue Bonds		
	544,000	6.20% 満期 9/1/2039		90,026,592
		Utah Housing Corp., Revenue Bonds		
	220,000	3.38% 満期 1/1/2039[(a)]		32,773,412
	800,000	5.23% 満期 1/1/2034[(a)]		124,604,289
		Vermont Student Assistance Corp., Revenue Bonds		
	30,000	3.50% 満期 6/15/2029[(a)]		4,526,485
		Virginia Housing Development Authority, Revenue Bonds		
	270,000	2.51% 満期 2/1/2040[(a)]		31,545,833
		Virginia Housing Development Authority, Revenue Bonds		
	1,500,000	3.33% 満期 4/1/2040[(a)]		185,548,366
		Virginia Resources Authority, Revenue Bonds		
	1,000,000	2.75% 満期 11/1/2034[(a)]		130,315,212
		West Covina Public Financing Authority, Revenue Bonds		
	250,000	2.98% 満期 8/1/2029		36,416,108
	1,000,000	3.74% 満期 8/1/2038[(a)]		134,574,476
		アメリカ合衆国合計(費用 ¥23,260,933,308))		**27,788,966,429**
		地方債合計(費用 ¥23,260,933,308)		**27,788,966,429**
		固定利付き証券合計(費用 ¥26,476,083,218)		**31,464,320,528**
		短期投資 (0.1%)		
		定期預金 (0.1%)		
		日本(0.1%)		
		Sumitomo Mitsui Banking Corp.		
USD	219,885	3.58% 満期 01/02/2025		34,552,713
		日本合計(費用 ¥34,552,713)		**34,552,713**
		ノルウェー (0.0%)		
		DNB Bank ASA		
EUR	73	1.71% 満期 01/02/2025		**11,838**
		ノルウェー合計(費用 ¥11,838)		**11,838**
		英国 (0.0%)*		
		Sumitomo Mitsui Trust Bank, Ltd.		
JPY	1,400,007	(0.01)% 満期 01/06/2025		1,400,007
		英国合計(費用 ¥1,400,007)		**1,400,007**
		定期預金合計(費用 ¥35,964,558)		**35,964,558**
		短期投資合計(費用 ¥35,964,558)		**35,964,558**
		投資合計(費用 ¥26,512,047,776)	**98.9%**	**¥ 31,500,285,086**
		負債を超過する現金及びその他資産	**1.1%**	**344,713,150**
		純資産	**100.0%**	**¥ 31,844,998,236**

※ ゼロ収支は四捨五入し0.05%未満のものも含む。

(a) コーラブル証券

(b) 144 A担保−1933年証券法のルール144 Aに基づき登録を免除される担保権をいう。これらの有価証券は、通常は適格機関投資家向けに、登録を免除された取引で転売される場合がある。別段の記載がない限り、これらの有価証券は非流動性とみなされない。

(c) ゼロクーポン債

(d) 買取請求権付き証券を示す。

地方債 − 州毎の集中

州	純資産の割合(%)		公正価値
アラバマ	0.2%	¥	73,462,199
アリゾナ	2.5%		808,881,998
アーカンソー	0.9%		294,621,857
カリフォルニア	18.3%		5,801,403,179
コロラド	0.1%		45,136,661
コネチカット	2.6%		834,075,754
コロンビア特別区	0.3%		97,774,056
フロリダ	1.5%		461,023,979
ジョージア	0.8%		250,475,902
ハワイ	0.5%		164,863,792
イリノイ	5.5%		1,752,269,253
インディアナ	0.7%		219,097,780
カンザス	0.5%		154,403,822
ケンタッキー	0.4%		140,159,530
ルイジアナ	0.6%		177,882,649
マサチューセッツ	4.3%		1,366,299,075
ミシガン	5.9%		1,881,073,082
ミネソタ	0.9%		299,867,276
ミズーリ	0.5%		170,056,971
ネブラスカ	0.1%		37,546,494
ニューハンプシャー	0.4%		118,425,497
ニュージャージー	3.4%		1,072,475,081
ニューメキシコ	0.3%		107,076,733
ニューヨーク	11.6%		3,704,690,250
オハイオ	2.9%		926,464,289
オクラホマ	1.7%		555,384,765
オレゴン	1.5%		467,973,905
ペンシルベニア	4.4%		1,386,165,456
ロードアイランド	0.9%		275,629,303
サウスカロライナ	0.5%		168,765,971
テネシー	1.1%		347,320,731
テキサス	7.1%		2,241,752,185
ユタ	0.5%		157,377,701
バーモント	0.0%*		4,526,485
バージニア	1.4%		437,436,003
ワシントン	0.6%		180,567,526
ウィスコンシン	1.9%		606,559,239
総額	**87.3%**	**¥**	**27,788,966,429**

※ ゼロ収支は四捨五入し0.05%未満のものも含む。

ポートフォリオ略称

EUR	ユーロ
JPY	日本円
USD	米国ドル

US Municipal Bond Fund
Statement of Financial Position
November 30, 2024

(Expressed in U.S. Dollars)

Assets	November 30, 2024	November 30, 2023
Financial assets at fair value through profit or loss (Note 2.2, 5)	$ 209,537,237	$ 194,507,856
Cash and cash equivalents (Note 2.1)	6,642,128	5,977,454
Receivables for:		
Units issued (Note 2.10, 3)	69,664	1,196,639
Other assets	36,015	22,415
Total assets	216,285,044	201,704,364
Liabilities		
Payables for:		
Fee agent fees (Note 8.2C)	246,745	329,677
Units repurchased (Note 2.8, 2.10, 3)	155,903	184,774
Professional fees (Note 8.1E)	78,882	62,515
Distribution fees (Note 8.1C)	43,667	40,408
Custody fees (Note 8.1B)	43,530	63,838
Administrator fees (Note 8.1A)	32,375	35,278
Printing fees	31,102	5,458
Agent member company fees (Note 8.2E)	8,418	8,092
Transfer agent fees (Note 8.1D)	5,289	797
Registration fees	–	630
Investment management fees (Note 2.8B)	–	64,886
Liabilities (excluding equity)	645,911	796,353
Equity (being net assets attributable to the holder of units)	$ 215,639,133	$ 200,908,011

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.
1

US Municipal Bond Fund
Statement of Comprehensive Income
For the Year Ended November 30, 2024

(Expressed in U.S. Dollars)

	November 30, 2024	November 30, 2023
Income		
Net income/(loss) from financial instruments at FVTPL[1]		
Dividend income (Note 2.11)	$ 8,471,979	$ 7,626,372
Interest income (Note 2.11)	273,033	249,525
Net realized (loss) on financial assets and liabilities at fair value through profit or loss (Note 2.11, 7)	(1,038,246)	(142,983)
Net change in unrealized appreciation/(depreciation) on financial assets and liabilities at fair value through profit or loss (Note 2.2, 2.11, 7)	10,595,648	(2,544,607)
Total income	18,302,414	5,188,307
Expenses		
Fee agent fees (Note 8.2A, 8.2C)	1,351,909	1,293,008
Distribution fees (Note 8.1C)	528,018	468,481
Investment management fees (Note 8.2B)	314,995	374,785
Administrator fees (Note 8.1A)	131,040	112,436
Transfer agent fees (Note 8.1D)	64,361	21,137
Professional fees (Note 8.1E)	57,106	65,561
Printing fees	47,645	21,897
Custody fees (Note 8.1B)	40,273	77,435
Agent member company fees (Note 8.2E)	21,121	18,739
Total expenses	2,556,468	2,453,479
Operating profit	15,745,946	2,734,828
Total comprehensive income (being increase in net assets attributable to the holder of units from operations)	$ 15,745,946	$ 2,734,828

[1] This relates to net income from financial instruments measured at fair value through profit or loss ("FVTPL") including realized and unrealized gains/(losses) on financial assets and liabilities at fair value through profit or loss, dividend income and interest income.

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

US Municipal Bond Fund
Statement of Changes In Equity
For the Year Ended November 30, 2024
(Expressed in U.S. Dollars)

At November 30, 2022	**$**	**165,756,961**
Issue of units (Note 3)		52,369,147
Repurchases of units (Note 2.8, 3)		(17,510,263)
Distributions (Note 2.7)		(2,442,662)
Total comprehensive income (being increase in net assets attributable to the holder of units from operations)		2,734,828
At November 30, 2023	**$**	**200,908,011**
Issue of units (Note 3)		21,649,661
Repurchases of units (Note 2.8, 3)		(20,006,778)
Distributions (Note 2.7)		(2,857,707)
Total comprehensive income (being increase in net assets attributable to the holder of units from operations)		15,745,946
At November 30, 2024	**$**	**215,639,133**

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.
3

US Municipal Bond Fund
Statement of Cash Flows
For the Year Ended November 30, 2024
(Expressed in U.S. Dollars)

Cash flows from operating activities:	**November 30, 2024**	**November 30, 2023**
Total comprehensive income (being increase in net assets attributable to the holder of units from operations)	$ 15,745,948	$ 2,734,828
Adjustments to reconcile total comprehensive income/(loss) (being increase/(decrease) in net assets attributable to the holder of units from operations) to cash (used in)/provided by operating activities:		
Purchases of investment in the Selected Fund	(12,971,979)	(36,326,372)
Proceeds from disposition of investment in the Selected Fund	7,500,000	1,000,000
Net realized loss on financial assets and liabilities at fair value through profit or loss	1,038,246	142,983
Net change in unrealized (appreciation)/depreciation on financial assets and liabilities at fair value through profit or loss	(10,595,648)	2,544,607
Decrease in receivables for securities sold	–	2,800,000
(Increase) in other assets	(13,600)	(8,910)
(Decrease)/increase in other payables[1]	(121,571)	48,807
Net cash provided by/(used in) operating activities	581,394	(27,064,057)
Cash flows from financing activities:		
Proceeds from units issued, net of change in receivables for units issued	22,776,636	51,646,731
Repurchases of units, net of change in payables for units repurchased	(20,035,649)	(20,227,775)
Distributions paid to the holder of units, net of change in payables for distributions to the holder of units	(2,657,707)	(2,442,662)
Net cash provided by financing activities	83,280	28,976,294
Net increase in cash and cash equivalents	664,674	1,912,237
Cash and cash equivalents at beginning of year (Note 2.1)	5,977,454	4,065,217
Cash and cash equivalents at end of year (Note 2.1)	$ 6,642,128	$ 5,977,454
Supplementary information on cash flows from operating activities		
Interest received	$ 273,033	$ 249,525
Dividends received	$ 8,471,979	$ 7,626,372

[1] Other payables comprise of fee agent fees, distribution fees, investment management fees, administrator fees, custody fees, transfer agent fees, agent member company fees, registration fees, professional fees and printing fees as disclosed in the Statement of Financial Position.

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.
4

1. ORGANIZATION

US Municipal Bond Fund (the "Series Trust") is a Series Trust of UBS Universal Trust (Cayman) III (the "Trust"), an open-ended umbrella unit trust constituted by a Master Trust Deed dated December 2, 2013 under Cayman Islands law. The Series Trust was established pursuant to a Supplemental Trust Deed dated October 3, 2016 and executed by Elian Trustee (Cayman) Limited (the "Trustee"), a trust company incorporated under the laws of the Cayman Islands. The manager of the Series Trust is UBS Management (Cayman) Limited (the "Manager"). The Series Trust commenced operations on November 16, 2016.

The Trust is an exempted unit trust under the Trusts Act (as Revised) of the Cayman Islands and registered under the Mutual Funds Act (as Revised) of the Cayman Islands on January 22, 2014.

The principal office for the Trustee (and therefore the Series Trust) is One Nexus Way, Camana Bay, Grand Cayman KY1-9005, Cayman Islands.

The Administrator, Custodian and Transfer Agent of the Series Trust is Brown Brothers Harriman & Co. (the "Administrator", "Custodian" and "Transfer Agent").

From May 31, 2024, UBS AG, London Branch ("UBS AG") acts as the Fee Agent (the "Fee Agent"). Prior to that date, Credit Suisse International acted as the Fee Agent.

From May 31, 2024, UBS Securities Japan Co. Ltd. acts as the Agent Member Company (the "Agent Member Company"). Prior to that date, Credit Suisse Securities (Japan) Limited, acted as the Agent Member Company.

The Investment Manager of the Series Trust is Sumitomo Mitsui DS Asset Management Company Limited (the "Investment Manager").

The Manager has authorized Sumitomo Mitsui Banking Corporation to act as the Distributor (the "Distributor") of the units in Japan.

One class of units in the Series Trust is currently available for issue: Class A Units (the "Class A Units"). The Series Trust and the Class A Units are denominated in U. S. Dollars ("USD" or "$").

The investment objective of the Series Trust is to seek current income and capital appreciation by investing indirectly in United States municipal securities (the "Municipal Bonds"). The Series Trust seeks to achieve its investment objective by investing substantially all of the assets of the Series Trust into the USD class of units of Municipal Core Fund (the "Selected Fund").

The Selected Fund is a series trust of Income Investment Trust, a Cayman Islands umbrella unit trust (the "SF Trust"). The Selected Fund is registered as a Mutual Fund under the Mutual Funds Act (as amended) of the Cayman Islands and the SF Trust has obtained a tax exemption certificate from the Cayman Islands Government. Neither the units of the SF Trust, nor the Selected Fund have been or will be registered under United States Securities Act 1933 and the Selected Fund has not been and will not be registered under the United States Company Act of 1940. The investment objective of the Selected Fund is to seek current income and capital appreciation by investing principally in United States municipal securities.

In order to pursue its investment objective, Neuberger Berman Investment Advisers LLC (the "Investment Manager of the Selected Fund") utilizes a multi-disciplinary combination of deep fundamental bottom-up analysis and macro investment principles to invest in bonds rated Baa3/BBB - or higher and issued by municipalities domiciled in the United States. The Selected Fund intends to hold high-rated securities (the highest rating has to be Baa3/BBB- or higher with reference to Moody's, Standard & Poor's and Fitch). In its discretion, the Investment Manager of the Selected Fund sells securities whose credit rating fall to Ba1/BB+ or below, depending on market condition.

The Investment Manager of the Series Trust shall have day-to-day investment decision-making and ongoing monitoring responsibility over the portion of the Series Trust's portfolio comprising the Selected Fund and USD cash,

money market securities and forward contracts (the "Subadvised Portfolio"). The Subadvised Portfolio may generate a certain amount of income each month. Such income is distributed to the unitholder on each distribution date.

At November 30, 2024 and November 30, 2023, the Series Trust held 100.0% of the Selected Fund's net assets.

Currently the Selected Fund has two Classes – Class A JPY Hedged Class and Class C USD Unhedged Class; of units being offered to investors which have been established for certain Japanese Investment Trusts. All Classes are subscribed to in Japanese Yen of US Dollars. Class A seeks to be hedged back to Japanese Yen and Class C is not hedged against USD denominated assets. The Series Trust invests into the Selected Fund by purchasing the Selected Fund's redeemable participating shares in the Class C USD Unhedged Class. The Selected Fund allows repurchases of these shares on any business day.

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

Final Repurchase Day
The Series Trust will continue until the earlier of December 1, 2163 and the earliest practicable repurchase day following the occurrence of a compulsory repurchase event (the "Final Repurchase Day"), unless terminated earlier in accordance with the provisions of the Trust Deed.

The units are compulsorily repurchased upon the first to occur of any of the following:

(i) the net asset value on any valuation day is $3,000,000 or less and on that valuation day or thereafter the Manager determines that all of the units should be compulsorily repurchased by giving notice to all unitholders; or

(ii) the Trustee and the Manager agreeing that all of the units should be compulsorily repurchased, (each a "Compulsory Repurchase Event").

Upon the occurrence of a Compulsory Repurchase Event, each unit is repurchased on the Final Repurchase Day at the final repurchase price per unit. The final repurchase price per unit is calculated by the Administrator in its sole discretion in accordance with the Offering Memorandum and the Appendix 25 as the Net Asset Value per unit on the Final Repurchase Day (or if such day is not also a valuation day the immediately preceding valuation day). Repurchase Day is each dealing day which is also a day on which no Series Trust disruption event occurs and/or such other day or days as the Manager may from time to time determine in respect of the Series Trust. Unitholder is able to receive an amount in respect of each unit repurchased on any Repurchase Day prior to the Final Repurchase Day equal to the Net Asset Value per unit as at the relevant Repurchase Day (or if that Repurchase Day is not also a valuation day the immediately preceding valuation day) (the "Repurchase Price"). There is no repurchase fee applied to the Repurchase Price in respect of each unit being repurchased.

On March 19, 2023, UBS Group AG ("UBS") agreed to acquire Credit Suisse Group AG ("Credit Suisse") following intervention by the Swiss Federal Department of Finance, the Swiss National Bank and the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA).

On June 12, 2023, UBS Group AG announced the legal closing of the acquisition of Credit Suisse Group AG by way of a statutory merger. As a result of the closing, Credit Suisse Group AG ceased to exist, and Credit Suisse AG became a direct wholly-owned subsidiary of UBS Group AG. One of the key steps of the integration is the legal merger of UBS AG and Credit Suisse AG (the "Parent Bank Merger"). The Parent Bank Merger is a statutory merger by absorption under Swiss law, whereby UBS AG will be the surviving entity and Credit Suisse AG will cease to exist upon completion of the merger. At this point in time, in principle, all assets, liabilities and contracts of Credit Suisse AG and its branches will automatically transfer to UBS AG (and its branches as the case may be) by operation of law (in other words by "universal succession"). As a result, UBS AG will automatically take over all the rights and responsibilities from Credit Suisse AG. The Parent Bank Merger was completed with effect from May 31, 2024.

Following a Special resolution dated February 1, 2024, the Manager changed its name and is now incorporated under the name of UBS Management (Cayman) Limited. The Master Trust Deed was revised through a Deed of Amendment on March 1, 2024.

On February 28, 2024, the Trustee resolved to change the name of the Trust from Credit Suisse Universal Trust (Cayman) III to UBS Universal Trust (Cayman) III.

The Series Trust has no exposure related to investments in financial assets with UBS AG.

The financial statements were authorized for issue by the Trustee on April 29, 2025.

2. SUMMARY OF MATERIAL ACCOUNTING POLICIES

The principal accounting policies applied in the preparation of these financial statements are set out below. These policies have been consistently applied to all the periods presented, unless otherwise stated. The financial statements have been prepared in accordance with International IFRS Accounting Standards ("IFRS"). The preparation of financial statements in accordance with IFRS Accounting Standards requires the use of certain critical accounting estimates and requires the Trustee and the Manager to exercise their judgment in the process of applying the Series Trust's accounting policies. Areas where assumptions and estimates are significant to the financial statements are disclosed in Note 4. Actual results may differ from these estimates.

The Series Trust has adopted Investment Entities (Amendments to IFRS Accounting Standard 10, IFRS Accounting Standard 12 and IAS 27) (2012) (the Amendments). Management concluded that the Series Trust meets the definition of an investment entity.

Classification and measurement of financial assets and financial liabilities

IFRS Accounting Standard 9 contains three principal classification categories for financial assets: measured at amortized cost, fair value through profit and loss (FVTPL) and fair value through other comprehensive income (FVOCI). The classification of financial assets under IFRS Accounting Standard 9 is generally based on the business model in which a financial asset is managed and its contractual cash flow characteristics.

On initial recognition, the Series Trust classifies financial assets as measured at amortized cost or FVTPL. A financial asset is measured at amortized cost if it meets both of the following conditions and is not designated as at FVTPL:

i) It is held within a business model whose objective is to hold assets to collect contractual cash flows; and,
ii) Its contractual terms give rise on specified dates to cash flows that are solely represent payments of principal and interest (SPPI).

A financial asset is measured at fair value through profit or loss if any of the following apply:

i) Its contractual terms do not give rise to cash flows on specified dates that are solely payments of principal and interest (SPPI) on the principal amount outstanding;

ii) It is not held within a business model whose objective is either to collect contractual cash flows, or to both collect contractual cash flows and sell;

iii) At initial recognition, it is irrevocably designated as measured at FVTPL when doing so eliminates or significantly reduces a measurement or recognition inconsistency that would otherwise arise from measuring assets or liabilities or recognising the gains and losses on them on different bases.

In assessing whether the contractual cash flows are SPPI, the Series Trust considers the contractual terms of the instrument. This includes assessing whether the financial asset contains a contractual term that could change the timing or amount of contractual cash flows such that it would not meet this condition. In making this assessment, the Series Trust considers:

- contingent events that would change the amount or timing of cash flows;
- leverage features;
- prepayment and extension features;
- terms that limit the Series Trust's claim to cash flows from specified assets (e.g. non-recourse features); and
- features that modify consideration of the time value of money (e.g. periodical reset of interest rates).

The Series Trust has determined that it has two business models:

- **Held-to-collect business model:** this includes cash and cash equivalents, receivables for units issued and other assets. These financial assets are held to collect contractual cash flow.

- **Other business model:** this includes financial assets at fair value through profit or loss (Investment in the Selected Fund). These financial assets are managed and their performance is evaluated, on a fair value basis, with frequent sales taking place.

In making an assessment of the objective of the business model in which a financial asset is held, the Series Trust considers all of the relevant information about how the business is managed, including:

- the documented investment strategy and the execution of this strategy in practice. This includes whether the investment strategy focuses on earning contractual interest income, maintaining a particular interest rate profile, matching the duration of the financial assets to the duration of any related liabilities or expected cash outflows or realising cash flows through the sale of the assets;
- how the performance of the portfolio is evaluated and reported to the Series Trust's management;
- the risks that affect the performance of the business model (and the financial assets held within that business model) and how those risks are managed;
- how the investment manager is compensated: e.g. whether compensation is based on the fair value of the assets managed or the contractual cash flows collected; and
- the frequency, volume and timing of sales of financial assets in prior periods, the reasons for such sales and expectations about future sales activity.

Transfers of financial assets to third parties in transactions that do not qualify for derecognition are not considered sales for this purpose, consistent with the Series Trust's continuing recognition of the assets.

Financial liabilities carried at amortized cost include payables for units repurchased, fee agent fees, investment management fees, distribution fees, professional fees, administrator fees, agent member company fees, custody fees, transfer agent fees and registration fees.

Impairment of financial assets

The "expected credit loss" (ECL) model applies to financial assets measured at amortized cost and debt investment at FVOCI, but not to investments in equity instruments.

Based on the Series Trust's assessment, the ECL model does not have a material impact on the Series Trust's financial assets because:

- The majority of the financial assets are measured at FVTPL and the impairment requirements do not apply to such instruments.

- The financial assets at amortized cost are short-term (i.e. no longer than 12 months), of high credit quality and/or highly collateralized. Accordingly, the ECLs on such assets are expected to be small.

New standards, amendments and interpretations issued but not effective for the year ended November 30, 2024:

A number of new standards and amendments to standards are effective for annual periods beginning after December 1, 2023 and earlier application is permitted; however, the Series Trust has not early applied these new or amended standards in preparing these financial statements as they do not have a material effect on the Series Trust's financial statements.

2.1 Cash and Cash Equivalents
The Series Trust considers all cash, foreign cash and short-term deposits with original maturity of three months or less to be cash and cash equivalents.

At November 30, 2024 and November 30, 2023, the Series Trust held the following balances as cash and cash equivalents:

	2024	2023
Cash	$ 23,757	$ 21,849
Time deposit	6,618,371	5,955,605
Cash and cash equivalents in the Statement of Financial Position	$ 6,642,128	$ 5,977,454

2.2 Financial Assets and Liabilities

(A) Classification
The Series Trust classifies financial assets and liabilities into the following categories:

Financial assets at fair value through profit or loss:
- Mandatorily at FVTPL: Investment in the Selected Fund.

Financial assets at fair value through profit or loss consist of the following:

	November 30, 2024 - Fair Value	November 30, 2024 - Cost
Investment in Selected Fund	$ 209,537,237	$ 236,223,822

	November 30, 2023 - Fair Value	November 30, 2023 - Cost
Investment in Selected Fund	$ 194,507,856	$ 231,790,089

Financial assets at amortized cost:
- Loans and receivables: cash and cash equivalents, receivables for units issued and other assets.

At November 30, 2024 and November 30, 2023 the Series Trust held no financial liabilities at fair value through profit or loss.

Financial liabilities at amortized cost:
- Other liabilities: payables for purchase of units repurchased, fee agent fees, investment management fees, distribution fees, professional fees, administrator fees, agent member company fees, custody fees, transfer agent fees, registration fees and printing fees.

(B) Recognition/Derecognition
The Series Trust recognizes financial assets and liabilities on the date it becomes a party to the contractual provisions of the instrument. Regular purchases and sales of investments are recognized on the trade date - the date on which the Series Trust commits to purchase or sell the investment. Financial assets are derecognized when the rights to receive cash flows from the investments have expired or the Series Trust has transferred substantially all risks and rewards of ownership. Financial liabilities are derecognized when its contractual obligations are discharged, canceled or expired.

(C) Measurement
Financial assets and liabilities at fair value through profit or loss are initially recognized at fair value with transaction costs recognized in the Statement of Comprehensive Income. Subsequent to initial recognition, all financial assets and liabilities at fair value through profit or loss are measured at fair value. Gains and losses arising from changes in the fair value of the 'financial assets and liabilities at fair value through profit or loss' category are presented in the Statement of Comprehensive Income in the period in which they arise. Realized gains or losses on sale of investments are calculated using first-in-first-out method.

Financial assets and liabilities other than those at fair value through profit or loss are carried at amortized cost using the effective interest rate method, less impairment losses, if any. This is considered to approximate fair value due to the short-term or immediate nature of these instruments.

(D) Fair Value Estimation
The fair value of financial instruments traded in active markets (such as publicly traded derivatives and trading securities) is based on quoted market prices at the close of trading on the reporting date. Fair value is the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date. The fair value of a liability reflects its non-performance risk. Investments or other assets for which market quotations are not readily available are valued at their fair value as determined in good faith in accordance with procedures adopted by the Trustee with advice from the Manager. The resulting change in net unrealized gains or losses are reflected in the Statement of Comprehensive Income.

(E) Forward Contracts
Forward contracts are commitments either to purchase or sell a designated financial instrument, currency, commodity or an index at a specified future date for a specified price and may be settled in cash or another financial asset. Forward contracts are valued using observable inputs, such as currency exchange rates or commodity prices, applied to notional amounts stated in the applicable contracts. Gains and losses are reported in net realized gain or loss on financial assets through profit or loss in the Statement of Comprehensive Income.

(F) Investment in Selected Fund
In principle, the Investment Manager will invest a majority of its asset in the Selected Fund. The USD class of the Selected Fund is denominated in USD and will not be hedged into other currencies. The Investment Manager will not invest in non-USD denominated assets. The Series Trust's investment in the Selected Fund is subject to the terms and conditions of the Selected Fund's offering documentation. The Series Trust records its investments in the Selected Fund at fair value based primarily on the Selected Fund's net assets value ("NAV"), as determined by the administrator of the Selected Fund. The Series Trust reviews the details of the reported information obtained from the Selected Fund's administrator and considers: (i) the liquidity of the Selected Fund, or its underlying investments, (ii) the value date of the NAV provided, (iii) any restrictions on redemptions, and (iv) the basis of accounting. Since the Series Trust invests substantially all of its assets in the Selected Fund, net capital appreciation or depreciation, respectively, of the Series Trust is generally based on net capital appreciation or depreciation, respectively, of the Selected Fund. The value of the Series Trust's investment in the Selected Fund is based on available information and does not necessarily represent the amount that might ultimately be realized, as such amount depends on future circumstances and cannot reasonably be denominated unlit the Selected Fund's underlying investment are actually liquidated. Further, the Series Trust's investment in the Selected Fund in indirectly subjected to restrictions, if any, of the liquidity of the Selected Fund's investments.

The Series Trust's investment in the Selected Fund is considered to be liquid and can be redeemed on any business day. The Series Trust may submit to the Trustee of the Selected Fund or its duly designated agent a Repurchase Notice requesting to have all or a portion its units repurchased on the relevant repurchase date. The Trustee of the Selected Fund should receive the repurchase notice by electronic transmission on or prior to 7:00 a.m. Eastern Time in the United States of America on the applicable repurchase date. If such notice is not respect of the entire holding units of the Series Trust, then the Trustee of the Selected Fund in its sole discretion may apply a minimum repurchase requirement of more than one unit or JPY 10,000 (or its equivalent in any currency).

2.3 Offsetting Financial Instruments
Financial assets and liabilities are offset and the net amount reported in the Statement of Financial Position only when there is a legally enforceable right to offset the recognized amounts and there is an intention to settle on a net basis, or realize the asset and settle the liability simultaneously. As at November 30, 2024 and November 30, 2023, all financial assets and liabilities are shown at their gross amounts as none met the criteria for financial instrument offsetting, and therefore have not been offset in the Statement of Financial Position.

2.4 Receivables for Sale of Investment in the Selected Fund
Receivables for securities sold and payables for securities purchased represent trading transactions that have been contracted for but not yet settled on the Statement of Financial Position date. These amounts are recognized initially and subsequently measured at fair value, less provision for impairment for amounts of receivables for securities sold. A provision for impairment is established when there is objective evidence that the Series Trust will not be able to collect all amounts of receivables for securities sold. Significant financial difficulties of the broker, probability that the broker will enter bankruptcy or financial reorganization, and default in payments are considered indicators that the amount of receivables for securities sold is impaired. As at November 30, 2023, there were no payables for securities purchased.

2.5 Expenses
Expenses are recognized on an accrual basis in the Statement of Comprehensive Income.

2.6 Foreign Currency Translation

(A) Functional and Presentation Currency
The performance of the Series Trust is measured and reported to the investors in U.S. Dollars. The Trustee considers the U.S. Dollar as the currency that most faithfully represents the economic effects of the underlying transactions, events and conditions of the Series Trust. The financial statements are presented in U.S. Dollars, which is the Series Trust's functional and presentation currency.

(B) Transactions and Balances
Financial assets and liabilities denominated in foreign currencies are translated in U.S. Dollar amounts at the date of valuation. Purchases and sales of financial assets and liabilities, issue and repurchase of units and income and expense items denominated in foreign currencies are translated into U.S. Dollar amounts on the respective dates of such transactions.

Reported net realized or unrealized foreign exchange gains or losses resulting from changes in foreign exchange rates on financial assets and liabilities at fair value through profit or loss are included in net realized gain or loss on financial assets and liabilities through profit or loss, and net change in unrealized appreciation or depreciation on financial assets and liabilities through profit or loss in the Statement of Comprehensive Income.

Realized and unrealized appreciation or depreciation from foreign currency transactions and translation are disclosed separately in the Statement of Comprehensive Income.

2.7 Distributions
The Series Trust may generate a certain amount of income each month. The current policy of the Series Trust is to pay to unitholder a monthly distribution in respect of each distribution date of an amount similar to the generated income attributable to the corresponding distribution period.

The monthly distribution is expected to be computed from the following separate elements:

(i) an amount equal to the distributions received from the Selected Fund (net of all applicable taxes); and

(ii) interest accrued on the distributions received from (a) above, from the time received by the Custodian until paid out on the corresponding distribution date (the items referred to in paragraphs (a) - (b) hereafter referred to as the "Generated Income").

The amount of distribution paid in respect of each distribution date is determined by the Manager in its sole discretion taking into account Generated Income, realized and unrealized capital gains from the Selected Fund, and miscellaneous costs, among other factors, per unit each month. The Manager may, in circumstances where it deems appropriate, elect that a monthly distribution is not payable in respect of units for a relevant month. Circumstances where the Manager may make such an election, include but are not limited to where it determines in its sole discretion that application of the Series Trust's investment objectives and policies have generated a negative performance over the previous month or have underperformed to the extent that the Manager deems it appropriate to make such an election.

Distributions declared and paid during the years ended November 30, 2024 and November 30, 2023 were as follows:

	2024 Total Amount	2023 Total Amount
Class A Units	$ 2,657,707	$ 2,442,662

2.8 Repurchases of Units
The Series Trust has units which are repurchased at the holder's option. The Series Trust classifies its puttable instruments as liabilities in accordance with IAS 32 (Amendment) '*Financial instruments: Presentation*'. The amendment requires puttable financial instruments that meet the definition of a financial liability to be classified as equity where certain strict criteria are met. Those criteria include:

- The puttable instruments must entitle the holder to a pro-rata share of net assets;
- The puttable instruments must be the most subordinated class and class features must be identical;
- There must be no contractual obligations to deliver cash or another financial asset other than the obligation on the issuer to repurchase; and
- The total expected cash flows from the puttable instrument over its life must be based substantially on the profit or loss of the issuer.

As these conditions were met, the Series Trust's units have been classified as equity at November 30, 2024 and November 30, 2023.

Units can be put back to the Series Trust at any time for cash equal to a proportionate share of the Series Trust's total equity.

Units are carried at the repurchased amount that is payable at the Statement of Financial Position date if the holder exercises the right to put the units back into the Series Trust.

Units are issued and repurchased at prices based on the Series Trust's total equity per unit at the time of issue or repurchase. The Series Trust's equity per unit is calculated by dividing the total equity by the total number of outstanding units.

The Selected 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 respective Series Trust's net assets. The Series Trust holds shares in the Selected Fund. The Series Trust's maximum exposure to loss from its interests in the Selected Fund is equal to the total fair value of its investments in the Selected Fund. Once the Series Trust has disposed of its shares in the Selected Fund the Series Trust ceases to be exposed to any risk from the Selected Fund.

2.9 Indemnities
The Trustee and the Manager, on behalf of the Series Trust, enter into certain contracts that contain a variety of indemnifications. The Series Trust's maximum exposure under these arrangements is unknown. However, the Series Trust has not had prior claims of losses pursuant to these contracts and expects the risk of loss to be remote.

2.10 Receivables for Units Issued and Payables for Units Repurchased
Receivable for units issued is carried at the issuance amount that is receivable at the Statement of Financial Position date. Payable for repurchase of units is carried at the repurchase amount that is payable at the Statement of Financial Position date.

2.11 Net income or loss from financial instruments at FVTPL
Net income from financial instruments at FVTPL includes realized and unrealized gain or loss on financial assets and liabilities at fair value through profit or loss, interest income and dividend income. Net realized gain or loss from financial instruments at FVTPL is calculated using the first in, first out method. Net realized gain or loss on financial assets and liabilities at FVTPL represents the difference between the cost of the financial instruments and its settlement price of the sale trade.

Net change in unrealized (depreciation)/appreciation on financial assets and liabilities at FVTPL represents the difference between the carrying amount of a financial instrument at the beginning of the period, or the transaction price if it was purchased in the current reporting period and its carrying amount at the end of the reporting period. Refer to Note 7 for further details.

Interest income presented on the Statement of Comprehensive Income comprise interest on financial assets and liabilities at amortized cost calculated on an effective interest basis.

Dividend income presented in the Statement of Comprehensive Income comprise dividend on financial assets and financial liabilities measured at FVTPL. Dividend income is recognized when the right to receive payment is established.

2.12 Taxation
The Trust has received an undertaking from the Cayman Islands Government exempting it from all local income, profits and capital gains taxes until December 2, 2063. No such taxes are levied in the Cayman Islands at the present time.

The Series Trust could incur withholding taxes imposed by certain countries on investment income and capital gains. Such income or gain would be recorded gross of withholding taxes in the Statement of Comprehensive Income. Withholding taxes would be shown as a separate item in the Statement of Comprehensive Income. No withholding tax expense was paid during the years ended November 30, 2024 and November 30, 2023.

The Selected Fund invests in securities domiciled in countries other than Cayman Islands. Many of these foreign countries have tax laws which indicate that capital gains taxes may be applicable to non-residents including the Selected Fund. These capital gains taxes are required to be determined on a self-assessment basis and, therefore, such taxes may not be deducted by the Selected Fund's broker on a 'withholding' basis.

In accordance with IAS 12 – *Income Taxes*, the Series Trust is required to recognize a tax liability when it is probable that the tax laws of foreign countries require a tax liability to be assessed on the Series Trust's capital gains sourced from such foreign country, assuming the relevant taxing authorities have full knowledge of all the facts and circumstances. The tax liability is then measured at the amount expected to be paid to the relevant taxation authorities using the tax laws and rates that have been enacted or substantively enacted by the end of the reporting period.

There is sometimes uncertainty about the way enacted tax law is applied to offshore investment Series Trusts. This creates uncertainty about whether or not a tax liability will ultimately be paid by the Series Trust. Therefore, when measuring any uncertain tax liabilities management considers all of the relevant facts and circumstances available at the time which could influence the likelihood of payment, including any formal or informal practices of the relevant tax authorities.

As at November 30, 2024 and November 30, 2023, the Manager has determined that the Series Trust did not have a liability to record for any unrecognized tax benefits in the accompanying financial statements. While this represents the Manager's best estimate there remains a risk that the foreign tax authorities will attempt to collect taxes on capital gains earned by the Series Trust. This could happen without giving prior warning, possibly on a retrospective basis, and could result in a loss to the Series Trust.

2.13 Investment in unconsolidated structured entities
The Series Trust has concluded that all investments in the unlisted Selected Fund, in which it holds an interest but does not consolidate, meets the definition of structured entities due to the following:

- the voting rights in these entities are not the dominant rights in deciding who controls them as they relate to administrative tasks only;
- the entities' activities are restricted by their respective investment strategy or offering documents; and
- these entities have a narrow and well-defined objective to provide investment opportunities to investors.

The nature of and risks associated with the Series Trust's interest in the other funds are disclosed in Note 5.

3. REPURCHASES OF UNITS

The Net Asset Value of each unit of the Series Trust is calculated by dividing the Net Asset Value of the Series Trust by the total number of units of the Series Trust then outstanding. The Administrator computes the Net Asset Value of the Series Trust at the close of business on each dealing day.

The price of units, for all purposes, is calculated and paid in U.S. Dollars.

The minimum initial subscription must be no less than 1 unit. All unitholders must complete a subscription application. The initial purchase price of units is $100 per unit. All payments for the units must be made in U.S. Dollars. The Trustee may reject any subscription for any reason and without providing reasons.

After the initial issue of units, an eligible investor may subscribe for units on any subsequent subscription date at the relevant subscription price. All payments for the units shall be made in U.S. Dollars. The Trustee may reject any subscription for any reason and without providing reasons.

The Trustee or its duly designated agent must receive the subscription price for the units on or prior to 5:00 p.m. (Tokyo time) by no later than the second business day after the relevant subscription date. Subscription applications are irrevocable.

The total net assets, units outstanding and net asset value per unit as of November 30, 2024 were as follows:

Classes of units	Total net assets	Units outstanding	Net Asset Value per unit
Class A Units	$ 215,639,133	2,214,382	$ 97.3812

The total net assets, units outstanding and net asset value per unit as of November 30, 2023 were as follows:

Classes of units	Total net assets	Units outstanding	Net Asset Value per unit
Class A Units	$ 200,908,011	2,198,447	$ 91.3863

As of November 30, 2024 and November 30, 2023 all issued units were held by one unitholder, who holds 100% of interest in the net assets of the Series Trust.

A unitholder may transfer its holdings in units only with the prior written consent of the Trustee which consent shall not be unreasonably withheld or delayed. No transfer of units will be effective and binding on the Trustee or unitholder until entered into the Series Trust's register of unitholders.

Each unitholder may submit to the Trustee or its duly designated agent a repurchase notice requesting to have all or a portion of its units repurchased at the Repurchase Price on the relevant repurchase date. Repurchase orders may be submitted in units. If such notice is not in respect of the entire holding units of such unitholder recorded in the register of unitholders then the Trustee in its sole discretion may apply a minimum repurchase requirement of 1 unit. Repurchase notices are irrevocable.

At the time of each repurchase of units prior to the Final Repurchase Day, no repurchase fee is applied to each unit being repurchased.

Contingent Deferred Sales Charge ("CDSC")
The repurchase proceeds payable to a unitholder may be subject to the deduction of the CDSC (if applicable).

For units that are repurchased prior to the fifth anniversary of the date of their issue (whether voluntarily or by way of a compulsory repurchase), a CDSC, calculated as a percentage of the purchase price paid at the time of subscription for such units will be charged by the Distributor in accordance with the following scale and paid to Credit Suisse International.

Holding Period	CDSC
1 year or less	2.00%
More than 1 year to 2 years or less	1.60%
More than 2 years to 3 years or less	1.20%
More than 3 years to 4 years or less	0.80%
More than 4 years to 5 years or less	0.40%
More than 5 years	None

For the purpose of calculating the holding period applicable to the CDSC, units will start ageing from the first day of the month which follows the month in which such units were issued until the relevant Repurchase Day.

The CDSC (if applicable) will be deducted from the Repurchase Price and is payable by the relevant repurchasing unitholder to the Fee Agent and not to the Series Trust.

Upon a Compulsory Repurchase Event occurring or the Series Trust terminating prior to the Final Repurchase Day, the CDSC shall similarly apply; and the CDSC will be calculated as if the relevant units were repurchased on the day on which the Compulsory Repurchase Event or termination of the Series Trust takes effect, unless the Manager in its discretion determines otherwise.

In accordance with the terms of the Fee Agent Appointment Agreement, the Fee Agent shall continue to be entitled to receive the CDSC if its appointment as Fee Agent is terminated.

Amounts payable to the unitholder in connection with the repurchase of units of any class are paid in cash but may be made in kind (or partially in kind) by the distribution of securities held by the Trustee to the extent that the Trustee, in consultation with the Manager, determines it to be in the best interests of the unitholder. If such a determination is made by the Trustee, distributions to all repurchasing unitholders on the same day are made on the same basis.

Payment may also be made in such other currency that may be freely purchased with such applicable currency as a unitholder may request, provided that any foreign exchange cost shall be deducted from the amount payable to such unitholder. No such repurchase proceeds will bear interest prior to actual distribution.

During the year ended November 30, 2024, the proceeds from units issued and repurchased were as follows:

Classes of units	Proceeds from units issued	Proceeds from units repurchased
Class A Units	$ 21,649,861	$ (20,006,778)

During the year ended November 30, 2023, the proceeds from units issued and repurchased were as follows:

Classes of units	Proceeds from units issued	Proceeds from units repurchased
Class A Units	$ 52,369,147	$ (17,510,263)

During the years ended November 30, 2024 and November 30, 2023, the number of units issued, repurchased and outstanding were as follows:

Classes of units	At November 30, 2023	Units issued	Units repurchased	At November 30, 2024
Class A Units	2,198,447	226,434	(210,499)	2,214,382

Classes of units	At November 30, 2022	Units issued	Units repurchased	At November 30, 2023
Class A Units	1,822,411	566,946	(190,910)	2,198,447

The issue and repurchase of units and payments in respect of such transactions will be suspended in any circumstances where the calculation of the Net Asset Value per unit is suspended. The Trustee will inform unitholder of such a suspension as soon as practicable after it is imposed or lifted. Subscription applications and repurchase notices cannot be withdrawn during such suspension and will be processed for the next subscription date or repurchase date, as the case may be.

4. CRITICAL ACCOUNTING ESTIMATES AND JUDGMENTS

Management makes estimates and assumptions concerning the future that affect the reported amounts of assets and liabilities. Estimates are continually evaluated and based on historical experience and other factors, including expectations of future events that are believed to be reasonable under the circumstances. The resulting accounting estimates will, by definition, seldom equal the related actual results. The Series Trust may, from time to time, hold financial instruments that are not quoted in active markets, such as over-the-counter derivatives. Fair values of such instruments are determined by using valuation techniques. Where valuation techniques (for example, models) are used to determine fair values, they are validated and periodically reviewed by the Manager.

5. FINANCIAL RISKS MANAGEMENT

5.1 Principal Risk Factors of the Series Trust
The Series Trust's investment portfolio mainly comprises of the Selected Fund. The Series Trust's activities expose it to a variety of financial risks: market risk (including currency risk, fair value interest rate risk and price risk), credit risk and liquidity risk. The management of these risks is carried out by the Manager under policies approved by the Trustee.

The Series Trust may be materially affected by the actions of another entity investing in the Selected Fund. For example, if another unitholder of the Selected Fund repurchases some or all of its interests in the Selected Fund, the Selected Fund and, in turn, the Series Trust, may experience higher pro rata operating expenses, thereby producing lower returns. Similarly, the Selected Fund may become less diverse due to repurchases from its other unitholders, resulting in increased portfolio risk. The Selected 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 Selected Fund, and, in turn, the Series Trust.

(A) Market Risk

(i) Currency Risk
Investment in the Selected Fund and forward contracts in which the Series Trust invests may be denominated or quoted in currencies other than the functional currency of the Series Trust. For this reason, changes in foreign currency exchange rates can affect the value of the Series Trust's portfolio.

Generally, when the Series Trust's functional currency rises in value against another currency, a security denominated in that currency loses value because the currency is worth less giving effect to the conversion into the Series Trust's functional currency. Conversely, when the Series Trust's functional currency decreases in value against another currency, a security denominated in that currency gains value.

This risk, generally known as "currency risk," means that a strong functional currency of the Series Trust may reduce returns to investors while a weak functional currency of the Series Trust may increase those returns. Currency rates may fluctuate significantly over short periods of time for a number of reasons, including changes in interest rates, intervention (or the failure to intervene) by the governments, central banks or supranational entities such as the International Monetary Fund, or by the imposition of currency controls or other political developments. As a result, the Series Trust's investments in foreign-currency denominated securities may reduce its returns. Certain positions taken by the Series Trust are designed to profit from forecasting currency price movements. Predicting future prices is inherently uncertain and the losses incurred, if the market moves against a position, will not be hedged. The speculative aspect of attempting to predict absolute price movements is generally perceived to exceed that involved in attempting to predict relative price fluctuations.

Through the use of various types of foreign currency transactions, the Series Trust may be exposed to the performance of a particular currency or currencies to contribute to the performance of the Series Trust. There can be no assurance that the Manager will employ a successful currency program and the Series Trust could incur losses attributable to its currency activities when the value of the functional currency weakens against the other currencies of the Series Trust. In addition, the Series Trust will incur transaction costs in connection with the currency strategy designated by the Manager.

The table below summarizes the Series Trust's exposure to currency risks at November 30, 2024:

At November 30, 2024		Cash and Cash Equivalents	Financial Assets at Fair Value through Profit or Loss	Other Assets and Liabilities (Net)	Net	% of Net Asset Value
Japanese Yen	JPY	$ -	$ -	$ (31,102)	$ (31,102)	0.0%
		-	-	(31,102)	(31,102)	0.0%
United States Dollar	USD	6,642,128	209,537,237	(509,130)	215,670,235	100.0%
		$ 6,642,128	$ 209,537,237	$ (540,232)	$ 215,639,133	100.0%

The table below summarizes the Series Trust's exposure to currency risks at November 30, 2023:

At November 30, 2023		Cash and Cash Equivalents	Financial Assets at Fair Value through Profit or Loss	Other Assets and Liabilities (Net)	Net	% of Net Asset Value
Japanese Yen	JPY	$ -	$ -	$ (5,458)	$ (5,458)	0.0%
		-	-	(5,458)	(5,458)	0.0%
United States Dollar	USD	5,977,454	194,507,856	428,159	200,913,469	100.0%
		$ 5,977,454	$ 194,507,856	$ 422,701	$ 200,908,011	100.0%

The following table summarizes the sensitivity of the Series Trust's assets and liabilities to changes in foreign exchange movements at November 30, 2024 and November 30, 2023. The analysis is based on the assumptions that the relevant foreign exchange rate increased/(decreased) against the U.S. Dollar by the percentages disclosed in the table, with all other variables held constant. This represents management's best estimate of a reasonably possible shift in the foreign exchange rates, having regard to historical volatility of those rates.

Currency		Reasonably possible shift in currency rate 2024		Impact to Series Trust Net Assets
JPY	+/-	2.01%	+/- $	625

Currency		Reasonably possible shift in currency rate 2023		Impact to Series Trust Net Assets
JPY	+/-	6.22%	+/- $	339

(ii) Interest Rate Risk
Interest rate risk is the risk that prices of fixed income securities generally increase when interest rates decline and decrease when interest rates increase. Prices of longer term securities generally change more in response to interest rate changes than prices of shorter term securities. The Series Trust may lose money if short-term or long-term interest rates rise sharply or otherwise change in a manner not anticipated by Series Trust management. When interest rates fluctuate, the duration of the security may be used as an indication of the degree of change in the debt price of the debt security. The bigger the security's duration value, the larger the change in the price of the debt security for a given movement in interest rates may be. Therefore, the Net Asset Value may fluctuate.

Interest bearing assets held by the Series Trust are comprised of cash and cash equivalents whose maturity is less than three months and the investment in the Selected Fund.

The yield on the Selected Fund's (and indirectly, the Series Trust's) investments may be sensitive to changes in prevailing interest rates, which may result in a mismatch between the Selected Fund's asset yield and borrowing rates and consequently reduce or eliminate income derived from its investments.

If interest rates increase, prices of fixed income securities generally decline, reducing the value of the Selected Fund's (and indirectly, the Series Trust's) investments. A major change in interest rates or a significant decline in the market value of the Selected Fund's (and indirectly, the Series Trust's) investments, or other market event, could cause the value of the investments of the Master Fund's investors (and indirectly the unitholders' investments in the Series Trust), or its yield, to decline.

The Series Trust may invest in municipal bond securities through its indirect exposure to the investments of the Selected Fund. Any changes to prevailing interest rates or changes in expectations of future rates may result in an increase or decrease in the value of the securities held.

At November 30, 2024 and November 30, 2023, should interest rates have lowered or risen by 50 basis points with all other variables remaining constant, the increase or decrease in total comprehensive income of the Series Trust (being increase in net assets attributable to the holder of units from operations for the period) would amount to approximately $33,092 and $29,778, respectively, assuming that the cash position will be held for one year.

(III) Market Price Risk
The market price of investments owned by the Series Trust and securities held by the Selected Fund may go up or down, sometimes rapidly or unpredictably. Securities may decline in value due to factors affecting securities markets generally or particular industries represented in the securities markets. The value of a security may decline due to general market conditions which are not specifically related to a particular company, such as real or perceived adverse economic conditions, supply and demand for particular securities or instruments, changes in the general outlook for corporate earnings, changes in interest or currency rates or adverse investor sentiment. They may also decline due to factors which affect a particular industry or industries, such as labor shortages or increased production costs and competitive conditions within an industry. During a general downturn in the securities markets, multiple asset classes may decline in value simultaneously. Equity securities generally have greater price volatility than fixed income securities.

An increase in market prices of the investment in the Selected Fund of 1% at November 30, 2024 and November 30, 2023, would have increased the total equity by $2,095,372 and $1,945,079, respectively. A decrease of 1% would, all else being equal, have an equal but opposite effect.

As at November 30, 2024, the investments of the Selected Fund are mainly in Corporate Bonds and Municipal Bonds, which represent approximately 12% (2023: 11%) and 87% (2023: 87%) of the net assets of the Selected Fund, respectively.

For the Selected Fund, the investments are primarily concentrated in the United States of America at November 30, 2024 and November 30, 2023.

(B) Credit Risk
Changes in an issuer's credit rating or the market's perception of an issuer's creditworthiness may affect the value of the Series Trust's investment in that issuer. The degree of credit risk depends on both the financial condition of the issuer and the terms of the obligation.

Due to its investment in the Selected Fund, the Series Trust is exposed to the credit risk associated with debt instruments that may be held by the Selected Fund. The increased credit risk may prevent the Selected Fund's investment objective and consequently the Series Trust's investment objective from being achieved. All transactions in listed securities held by the Selected Fund are settled/paid for upon delivery using approved brokers. The risk of default is considered minimal, as delivery of securities sold is only made once the broker has received payment. Payment is made on a purchase once the securities have been received by the broker. The trade will fail if either party fails to meet their obligation.

The Investment Manager monitors the Series Trust's credit position on an on-going basis.

Municipal Bond securities in which the Selected Fund may invest could be subject to the credit risk of the underlying assets and in the event of default of such assets and the exhaustion of any underlying credit support, the Selected Fund may not recover its full investment. Furthermore, it is possible that some issuers of fixed income securities in which the Selected Fund invests will be unable to make the required payments on their debt securities held by the Selected Fund. Debt securities could also go up or down in value based on the perceived creditworthiness of issuers.

The maximum exposure to credit risk of all financial assets of the Series Trust as of November 30, 2024 and November 30, 2023 is the carrying amounts as shown on the Statement of Financial Position. No collateral or other credit enhancements are held by the Series Trust. None of these assets are impaired or past due.

The clearing and depository operations for the Selected Fund's security transactions are mainly concentrated with the Custodian. At November 30, 2024 and November 30, 2023, substantially all cash and cash equivalents and investments are placed in custody with the Custodian, with a Fitch credit rating of A+.

The following table summarizes the credit quality of the Selected Fund's debt portfolio at November 30, 2024 as a percentage of net assets of the Selected Fund.

Rating*	% of Net Assets
Aaa	8.3%
Aa1	12.5%
Aa2	29.6%
Aa3	17.6%
A1	16.9%
A2	5.3%
A3	5.4%
Baa1	0.9%
Baa2	1.8%
Baa3	0.6%
	98.9%

*Security ratings, if any, are obtained from Moody's Investor Service.

The following table summarizes the credit quality of the Selected Fund's debt portfolio at November 30, 2023 as a percentage of net assets of the Selected Fund.

Rating*	% of Net Assets
Aaa	9.5%
Aa1	10.3%
Aa2	27.8%
Aa3	18.1%
A1	16.9%
A2	8.4%
A3	4.6%
Baa1	0.9%
Baa2	2.3%
	98.8%

*Security ratings, if any, are obtained from Moody's Investor Service.

(C) Liquidity Risk
Liquidity risk exists when particular investments are difficult to purchase or sell. The Series Trust's investments in illiquid securities may reduce the returns of the Series Trust because it may be unable to sell the illiquid securities at an advantageous time or price. To the extent that the Series Trust's principal investment strategies involve derivatives or securities with substantial market and/or credit risk, the Series Trust will tend to have the greatest exposure to liquidity risk.

The tables below analyze the Series Trust's financial liabilities into relevant maturity grouping based on the remaining period at the Statement of Financial Position date to the contractual maturity date. The amounts in the table are the contractual undiscounted cash flows.

At November 30, 2024	Less than 1 month	1 - 3 months	Total
Payables for:			
Fee agent fees	$ 246,745	$ –	$ 246,745
Units repurchased	155,903	–	155,903
Professional fees	78,882	–	78,882
Distribution fees	43,667	–	43,667
Custody fees	43,530	–	43,530
Administrator fees	32,375	–	32,375
Printing fees	31,102	–	31,102
Agent member company fees	8,418	–	8,418
Transfer agent fees	5,289	–	5,289
Contractual cash out flows (excluding net assets attributable to the holder of units)	**$ 645,911**	**$ –**	**$ 645,911**

At November 30, 2023	Less than 1 month	1 - 3 months	Total
Payables for:			
Fee agent fees	$ 329,677	$ –	$ 329,677
Units repurchased	184,774	–	184,774
Investment management fees	64,886	–	64,886
Custody fees	63,838	–	63,838
Professional fees	62,515	–	62,515
Distribution fees	40,408	–	40,408
Administrator fees	35,278	–	35,278
Agent member company fees	8,092	–	8,092
Printing fees	5,458	–	5,458
Transfer agent fees	797	–	797
Registration fees	630	–	630
Contractual cash out flows (excluding net assets attributable to the holder of units)	**$ 796,353**	**$ –**	**$ 796,353**

The Manager monitors the Series Trust's liquidity position on an on-going basis.

Liquidity risk is managed by investing no more than 15% of the Net Asset Value in illiquid assets.

There were no derivative financial instruments held by the Series Trust as at November 30, 2024 and November 30, 2023.

Due to its investment in the Selected Fund, the Series Trust is exposed to the liquidity risk associated with unitholder repurchases in accordance with the terms in the Selected Fund's Prospectus. The Series Trust is managed to include liquid investments sufficient to meet normal liquidity needs although substantial repurchases of Units in the Series Trust could require the Selected Fund to liquidate its investments more rapidly than otherwise desirable in order to raise cash for the repurchases. These factors could adversely affect the value of the units repurchased and the valuation of the units that remain outstanding and the liquidity of the Series Trust's remaining assets if more liquid assets have been sold to meet the repurchases.

There were no repurchase fees applied in respect to the Selected Fund for the years ended November 30, 2024 and November 30, 2023.

(D) Risk Management
The Series Trust's Investment Manager`s team is supported by certain risk management systems and professionals, which provide regular reporting on all portfolio positions and quantitative risk measures.

The capital of the Series Trust is represented by the net assets attributable to the holder of units. The amount of net assets attributable to the holder of units can change significantly on a daily basis as the Series Trust is subject to daily subscriptions and repurchases at the discretion of the unitholder. The Series Trust's objective when managing capital is to safeguard the Series Trust's ability to continue as a going concern in order to provide returns for the unitholder and benefits for other stakeholders and to maintain a strong capital base to support the development of the investment activities of the Series Trust. In order to maintain or adjust the capital structure, the Series Trust's policy is to perform the following:

- Monitor the level of daily subscriptions and repurchases relative to the liquid assets and adjust the amount of distributions the Series Trust pays to the holder of units.
- Repurchase and issue new units in accordance with the constitutional documents of the Series Trust.

The Manager monitors capital on the basis of the value of net assets attributable to the holder of units.

5.2 Additional Series Trust's Risks

(A) Custody Risk
Neither the Trustee nor the Manager controls the custodianship of the Series Trust's entire holding of indirect investments. The Custodian or other banks or brokerage firms selected to act as custodians may become insolvent, causing the Series Trust to lose all or a portion of the funds or securities held by those custodians.

(B) Risk of Indemnification
The Trustee, the Manager, the Administrator, the Custodian, and other parties, and each of their respective agents, principals, officers, employees, and affiliates are entitled to be indemnified out of the assets of the Series Trust under certain circumstances which may result in a decrease in Net Asset Value per unit.

(C) Settlement Risk
Settlement and clearance procedures in certain foreign markets differ significantly from those in the United States, the European Union and Japan. Foreign settlement and clearance procedures and trade regulations may also involve certain risks (such as delays in payment for or delivery of securities) not typically associated with the settlement of United States investments. At times, settlements in certain foreign countries have not kept pace with the number of securities transactions. These problems may make it difficult for the Selected Fund and ultimately, the Manager to carry out transactions for the account of the Series Trust. If the Manager cannot settle or is delayed in settling a purchase of securities, it may miss attractive investment opportunities and some of the Series Trust's assets may be uninvested with no return earned thereon for some period.

If the Selected Fund and ultimately, the Manager cannot settle or is delayed in settling a sale of securities, the Series Trust may lose money if the value of the underlying security then declines or, if it has contracted to sell the security to another party, the Series Trust could be liable for any losses incurred.

(D) Derivatives
The Manager may use derivative instruments to hedge the Series Trust's investments or to seek to enhance the Series Trust's returns. Derivatives allow the risk exposure of the Series Trust to increase or decrease more quickly and efficiently than other types of instruments. Derivatives are volatile and involve significant risks, including:

- Credit Risk — the risk that the counterparty (the party on the other side of the transaction) on a derivative transaction will be unable to honor its financial obligation to the Series Trust.
- Leverage Risk — the risk associated with certain types of investments or trading strategies that relatively small market movements may result in large changes in the value of an investment. Certain investments or trading strategies that involve leverage can result in losses that greatly exceed the amount originally invested.
- Liquidity Risk — the risk that certain securities may be difficult or impossible to sell at the time that the seller would like or at the price that the seller believes the security is currently worth.

The Manager may use derivatives for hedging purposes for the Series Trust, including anticipatory hedges. Hedging is a strategy in which the Manager uses a derivative to offset the risks associated with other Series Trust's holdings. While hedging can reduce losses, it can also reduce or eliminate gains or cause losses if the market moves in a manner different from that anticipated by the Manager or if the cost of the derivative outweighs the benefit of the hedge. Hedging also involves the risk that changes in the value of the derivative will not match those of the holdings being hedged as expected by the Manager, in which case any losses on the holdings being hedged may not be reduced and may be increased. There is no assurance that the Series Trust's hedging strategy will reduce risk or that hedging transactions are either available or cost effective.

The Manager is not required to use hedging for the Series Trust and may choose not to do so. Because the Manager may use derivatives to seek to enhance the Series Trust's returns, its investments will expose the Series Trust to the risks outlined above to a greater extent than if the Manager used derivatives solely for hedging purposes. Use of derivatives to seek to enhance returns is considered speculative.

As of November 30, 2024 and November 30, 2023, there were no Series Trust derivative assets and derivative liabilities subject to netting arrangements and similar arrangements.

(E) Counterparty and Broker Risk
The financial institutions and counterparties, including banks and brokerage firms, such as the Custodian, with which the Manager or its delegate trades or invests for the account of the Series Trust, may encounter financial difficulties and default on their respective obligations owed in respect of the Series Trust. Any such default could result in material losses to the Series Trust. In addition, the Manager may pledge collateral for the account of the Series Trust to the counterparties in order to secure certain transactions. No collateral was pledged by the Manager during the years ended November 30, 2024 and November 30, 2023.

The Series Trust has not offset any financial assets or financial liabilities in the Statement of Financial Position.

(F) Generated Income and Distributions
There is no guarantee that there will be any Generated Income. Distributions may be paid in whole or in part out of investment principal attributable to the units or, alternatively, the Generated Income may be zero. A distribution can in effect result in a return of an investor's initial capital or capital gains thereby eroding that capital to the extent the distribution exceeds available income. In consequence of this possibility, investors seeking capital preservation may not achieve this given probable deterioration in the value of the Series Trust's investments caused by declining asset values and a return of capital to investors by way of distribution. If the Series Trust is not profitable, the Repurchase Price a unitholder receives back in respect of a repurchase of units may be less than the unitholder's initial investment.

The Generated Income partially relies on the receipt of distributions paid by the Selected Fund. Should the Selected Fund fail to pay any distributions or pay less than anticipated, or due to a rise in the non-treaty tax rate applicable to the Series Trust, then the Series Trust may gain accordingly less than investors may have previously expected. Furthermore, if the interest rate at which the distributions received accrue falls during the monthly period, this may also lead to the Generated Income being lower than expected.

(G) No Interest in the Selected Fund
The return on the units depends, amongst other things, on the performance of the Selected Fund. An investment in units does not give a unitholder a direct interest in the Selected Fund.

(H) Early Termination of the Series Trust
Although the Final Repurchase Day of the Series Trust is scheduled for December 1, 2163, the Final Repurchase Day will be brought forward should a Compulsory Repurchase Event occur.

5.3 Fair Value Estimation and Hierarchy Designation
The Series Trust applies IFRS Accounting Standard 13 '*Fair value measurement*' and utilizes the last traded market price for its fair valuation inputs for both financial assets and liabilities.

An active market is a market in which transactions for the asset or liability take place with sufficient frequency and volume to provide pricing information on an ongoing basis.

The fair value of financial assets and liabilities that are not traded in an active market is determined by using valuation techniques. The Series Trust uses a variety of methods and makes assumptions that are based on market conditions existing at each period end date. Valuation techniques used for non-standardized financial instruments such as options, currency swaps and other over-the-counter derivatives, include the use of comparable recent arm's length transactions, reference to other instruments that are substantially the same, discounted cash flow analysis, option pricing models and other valuation techniques commonly used by market participants making the maximum use of market inputs and relying as little as possible on entity-specific inputs.

For instruments for which there is no active market, the Series Trust may use internally developed models, which are usually based on valuation methods and techniques generally recognized as standard within the industry. Some of the inputs to these models may not be market observable and are therefore estimated based on assumptions. The output of a model is always an estimate or approximation of a value that cannot be determined with certainty, and valuation techniques employed may not fully reflect all factors relevant to the positions the Series Trust holds. Valuations are therefore adjusted, where appropriate, to allow for additional factors including model risk, liquidity risk and counterparty risk.

The Series Trust classifies fair value measurements using a fair value hierarchy that reflects the significance of the inputs used in making the measurements.

The fair value hierarchy has the following levels:

- Level 1 inputs are quoted prices (unadjusted) in active markets for identical assets or liabilities that the entity can access at the measurement date;
- Level 2 inputs are inputs other than quoted prices included within Level 1 that are observable for the asset or liability, either directly or indirectly; and
- Level 3 inputs are unobservable inputs for the asset or liability.

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

The determination of what constitutes 'observable' requires significant judgment by the Administrator, under advisement of the Manager. The Administrator, under advisement of the Manager, considers observable data to be that market data that is readily available, regularly distributed or updated, reliable and verifiable, not proprietary, and provided by independent sources that are actively involved in the relevant market.

The following is a summary of the fair valuations according to the inputs used as of November 30, 2024 in valuing the Series Trust's financial assets:

Financial Assets at Fair Value Through Profit or Loss	(Unadjusted) Quoted Prices In Active Markets for Identical Investments (Level 1)	Significant Other Observable Inputs (Level 2)	Significant Unobservable Inputs (Level 3)	Fair Value at November 30, 2024
Investment in the Selected Fund				
Municipal Core Fund USD Class	$ –	$ 209,537,237	$ –	$ 209,537,237
Financial assets at fair value through profit or loss	**$ –**	**$ 209,537,237**	**$ –**	**$ 209,537,237**

The following is a summary of the fair valuations according to the inputs used as of November 30, 2023 in valuing the Series Trust's financial assets and liabilities:

Financial Assets at Fair Value Through Profit or Loss	(Unadjusted) Quoted Prices In Active Markets for Identical Investments (Level 1)	Significant Other Observable Inputs (Level 2)	Significant Unobservable Inputs (Level 3)	Fair Value at November 30, 2023
Investment in the Selected Fund				
Municipal Core Fund USD Class	$ –	$ 194,507,856	$ –	$ 194,507,856
Financial assets at fair value through profit or loss	**$ –**	**$ 194,507,856**	**$ –**	**$ 194,507,856**

During the years ended November 30, 2024 and November 30, 2023, there were no transfers between Levels 1, 2 and 3.

Financial instruments that trade in markets that are not considered to be active but are valued based on quoted market prices, dealer quotations or alternative pricing sources supported by observable inputs are classified within Level 2. These include over-the-counter derivatives and debt securities. As Level 2 investments include positions that are not traded in active markets and/or are subject to transfer restrictions, valuations may be adjusted to reflect illiquidity and/or non-transferability, which are generally based on available market information.

For purposes of calculating the NAV of the Selected Fund, fixed income securities for which market quotes are readily available are normally valued on the basis of quotes obtained from established market makers or pricing services and are classified as Level 2 investments in the financial statements of the Selected Fund. Forward contracts are valued using observable inputs which can generally be corroborated by market data and are therefore classified as Level 2 investments in the financial statements of the Selected Fund. As of November 30, 2024 and November 30, 2023 all financial assets and liabilities were classified as Level 2 investments.

Financial assets and liabilities not carried at fair value through profit or loss

(i) At November 30, 2024 and November 30, 2023, cash and cash equivalents and all other assets and liabilities (including receivables for units issued, other assets and payables for units repurchased, fee agent fees, investment management fees, distribution fees, professional fees, administrator fees, agent member company fees, custody fees, transfer agent fees, registration fees and printing fees) are deemed short-term financial assets and liabilities whose carrying amounts approximate fair value because of their short-term nature. Refer to Note 2 for a description of the valuation techniques.

5.4 Investments in unconsolidated structured entities
As of November 30, 2024 and November 30, 2023, the Selected Fund's net asset value was JPY 31,464,524,690 (approximately US$ 198,396,018) and JPY 28,757,477,179 (approximately US$ 194,543,886), respectively. As of November 30, 2024, the Selected Fund held total investments of JPY 31,215,966,744 comprising of fixed income securities (corporate bonds, municipal bonds & notes, asset backed securities and time deposits). As of November 30, 2023, the Selected Fund held total investments of JPY 28,438,094,136 comprising of fixed income securities (corporate bonds, municipal bonds & notes, asset backed securities and time deposits) of JPY 28,464,284,868 and forward contracts of JPY (26,190,732). The valuation of investments in unconsolidated structured entities represents the amount the Series Trust would expect to receive if it were to liquidated or redeem its investments subject to the underlying fund's liquidity or redemption restrictions and costs.

The Selected Fund is financed through equity capital provided by investors, include the Series Trust. During the years ended November 30, 2024 and November 30, 2023, the Series Trust did not provide any other financial support to the Selected Fund and has no intention of providing financial or other support to this entity.

The rights attached to the Series Trust's holding in the Selected Fund is similar to those of other investors. Subscriptions into the Selected Fund are governed by the rights stipulated in their offering documents. The Series Trust has the ability to liquidate or redeem its investments periodically in accordance with the provisions of the respective fund agreements. Refer to Note 2 for information regarding the investment objectives and liquidity provisions of the Selected Fund.

6. DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS

Forward Contracts
The Investment Manager for the Selected Fund enters into forward contracts for the Selected Fund by buying forward contracts, under normal circumstances in an amount equal, to the extent possible, to approximately 100% of the USD exposure of the Net Asset Value (excluding unrealized currency gain or losses).

The Investment Manager enters into forward contracts for the Series Trust by buying forward contracts.

As of November 30, 2024 and November 30, 2023, there were no open forward contracts in the Series Trust.

7. NET GAIN/(LOSS) ON FINANCIAL ASSETS AND LIABILITIES AT FAIR VALUE THROUGH PROFIT OR LOSS

	November 30, 2024	November 30, 2023
Net gain/(loss) on financial assets and liabilities at fair value through profit and loss consist of the following:		
Net realized (loss) on investments in the Selected Fund	$ (1,038,246)	$ (142,983)
Total net realized (loss) on financial assets and liabilities at fair value through profit or loss	$ (1,038,246)	$ (142,983)
Movement in net unrealized appreciation/(depreciation) on investments in the Selected Fund	$ 10,595,648	$ (2,544,607)
Total net change in unrealized appreciation/(depreciation) on financial assets and liabilities at fair value through profit or loss	$ 10,595,648	$ (2,544,607)

8. FEES, EXPENSES AND RELATED PARTY TRANSACTIONS

8.1 Fees and Expenses

(A) Administrator Fees
The Administrator receives an annual fee of 0.06% on the first US$500 million of the net assets, 0.05% on the next US$500 million of the net assets and 0.04% on the net assets over US$1 billion, subject to a monthly minimum fee of $3,750. The fees earned by the Administrator during the years ended November 30, 2024 and November 30, 2023, and outstanding fees payable to the Administrator as of November 30, 2024 and November 30, 2023 have been disclosed in the Statement of Comprehensive Income and the Statement of Financial Position, respectively.

(B) Custody Fees
The Custodian receives asset based and transactional charges dependent on market demographics of the assets. The fees earned by the Custodian during the years ended November 30, 2024 and November 30, 2023, and

outstanding fees payable to the Custodian as of November 30, 2024 and November 30, 2023 have been disclosed in the Statement of Comprehensive Income and the Statement of Financial Position, respectively.

(C) Distribution Fees
The Distributor receives an annual fee of 0.25% of the Net Asset Value payable monthly in arrears. The Distribution Fees are payable by the Administrator, on behalf of the Manager, out of the assets of the Series Trust. The fees earned by the Distributor during the years ended November 30, 2024 and November 30, 2023, and outstanding fees payable to the Distributor as of November 30, 2024 and November 30, 2023 have been disclosed in the Statement of Comprehensive Income and the Statement of Financial Position, respectively.

(D) Transfer Agent Fees
The Transfer Agent receives an annual fee of 0.01% of the Net Asset Value and a $10 fee per transaction out of the assets of the Series Trust. The fees earned by the Transfer Agent during the years ended November 30, 2024 and November 30, 2023, and outstanding fees payable to the Transfer Agent as of November 30, 2024 and November 30, 2023 have been disclosed in the Statement of Comprehensive Income and the Statement of Financial Position, respectively.

(E) Professional Fees
Professional fees include legal and audit fees. The fees paid during the years ended November 30, 2024 and November 30, 2023, and outstanding fees payable as of November 30, 2024 and November 30, 2023, have been disclosed in the Statement of Comprehensive Income and the Statement of Financial Position, respectively.

8.2 Related Party Transactions
Parties are considered to be related if one party has the ability to control the other party or exercise significant influence over the other party in making financial or operational decisions. The Trustee, Fee Agent, Manager and Agent Member Company are all related parties to the Series Trust.

There were no other transactions with related parties other than those in the normal course of business.

(A) Trustee Fees
The Trustee is entitled to receive out of the Operational Costs Fee a fixed annual fee of $10,000 payable annually in advance. The fees earned by the Trustee during the years ended November 30, 2024 and November 30, 2023, and outstanding fees payable to the Trustee as of November 30, 2024 and November 30, 2023 have been disclosed in the Statement of Comprehensive Income and the Statement of Financial Position, respectively, as a part of Fee Agent fees.

(B) Investment Management Fees
The Investment Manager receives an annual fee of 0.20% of the Net Asset Value payable quarterly in arrears. The fees earned by the Investment Manager during the years ended November 30, 2024 and November 30, 2023, and outstanding fees payable to the Investment Manager as of November 30, 2024 and November 30, 2023 have been disclosed in the Statement of Comprehensive Income and the Statement of Financial Position, respectively.

The Investment Manager of the Selected Fund receives a fee at the rate of 0.32% per annum, paid monthly in arrears out of the assets of the Selected Fund based on the average Net Asset Value in the preceding month.

(C) Fee Agent Fees
The Fee Agent receives an annual fee of 0.12% of Net Assets Value (the "Operational Costs Fees") and 0.57% of Net Assets Value (the "Sales Administrative Fees"), accrued on and calculated as at each valuation day. The Operational Costs Fees are paid by the Administrator, on behalf of the Trustee out of the assets of the Series Trust.

The fees earned by the Fee Agent during years ended November 30, 2024 and November 30, 2023, and outstanding fees payable to the Fee Agent as of November 30, 2024 and November 30, 2023 have been disclosed in the Statement of Comprehensive Income and the Statement of Financial Position, respectively.

The Fee Agent is responsible for paying certain ongoing and operational costs and expenses of the Series Trust, including manager fees and the following costs and expenses, which are, in reasonable judgement of the Fee Agent, determined as ordinary costs and expenses (the "Ordinary Costs"):

(i) auditing costs that are not included in the audit fees and expenses;

(ii) annual fees payable in respect of the Series Trust or the Trust to government bodies and agencies; and

(iii) insurance costs (if any).

For the avoidance of doubt, the Fee Agent is not responsible for the payment of the sales administrative fees, investment manager fees, audit fees, formation expenses, distribution fees, administration fees, custody fees, any broker fees relating to security transactions, any costs relating to the Offering Memorandum and Appendix 25 and other similar offering documents and the costs relating to the preparation, printing, translation and delivery of such documents and any taxes relating to the purchase or disposal of securities, legal or compensation costs, licensing and any other extraordinary costs and expenses that would not usually occur.

To the extent that the Operational Costs Fee is not sufficient to cover the Ordinary Costs, the Fee Agent is liable for any outstanding amounts. Any amounts remaining following payment of the Ordinary Costs shall be retained by the Fee Agent as its remuneration for acting as fee agent in respect of the Series Trust.

The Operational Costs Fees and the Sales Administrative Fees accrue daily on an actual / 365 day count fraction basis and are payable quarterly in arrears in the amount accrued, from and excluding, for the first accrual period only, the initial closing day, and for all other accrual periods, the last day of each calendar quarter.

(D) Manager Fees
The Manager is entitled to receive out of the Operational Costs Fee, a management fee of $5,000 per annum payable monthly in arrears, as a part of Fee Agent fees.

(E) Agent Member Company Fees
The Agent Member Company is entitled to receive a fee of 0.01% per annum of the Net Asset Value payable quarterly in arrears. The Agent Member Company Fees are paid by the Administrator, on behalf of the Manager out of the assets of the Series Trust. The fees earned by the Agent Member Company during the years ended November 30, 2024 and November 30, 2023 and outstanding fees payable to the Agent Member Company as of November 30, 2024 and November 30, 2023 have been disclosed in the Statement of Comprehensive Income and the Statement of Financial Position, respectively.

9. BORROWING AND LEVERAGE POLICY

The Series Trust may borrow up to 10% of its Net Asset Value if required to facilitate short term cash flows. During the years ended November 30, 2024 and November 30, 2023, the Series Trust did not incur any borrowings.

10. SUBSEQUENT EVENTS

The Trustee has evaluated all subsequent transactions and events through April 29, 2025, the date on which these financial statements were available to be issued. Effective December 1, 2024 through April 29, 2025, there were subscriptions of $4,037,402 and repurchases of $8,577,118. During the same period, there were distributions of $1,097,190. There are no other subsequent events to report as relates to the Series Trust.

（２）損益計算書

ファンドの損益計算書については、「（１）貸借対照表」の項目に記載したファンドの包括利益計算書をご参照ください。

（３）投資有価証券明細表等

（2025年３月末日現在）

順位	銘柄	国名	種類	利率	償還期限	保有数	簿価(米ドル)		時価(米ドル)		投資比率(%)
							単価	金額	単価	金額	
1	ミュニシパル・コア・ファンド（米ドルクラス）	ケイマン諸島	投資信託受益証券	該当事項なし	該当事項なし	23,637,853	9.95	235,125,754	8.74	206,500,285	97.00

中間財務書類

ａ．ファンドの日本文の中間財務書類は、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」（昭和38年大蔵省令第59号）第328条第５項但書の規定を適用して作成された原文の中間財務諸類を翻訳したものです（ただし、円換算部分を除きます。）。

ｂ．ファンドの原文中間財務書類は、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います。）の監査を受けていません。

ｃ．ファンドの原文の中間財務書類は米ドルで表示されています。日本文の財務書類には、主要な金額について円換算額が併記されています。日本円への換算には、2025年６月30日現在の株式会社三菱ＵＦＪ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（１米ドル＝144.81円）が使用されています。なお、千円未満の金額は四捨五入されています。

（１）資産及び負債の状況

米国・地方公共事業債ファンド
財政状態計算書
2025年５月31日（未監査）

（米ドルで表示）

資産	2025年５月31日		2024年11月30日	
	ＵＳＤ	千円	ＵＳＤ	千円
損益を通じて公正価値で測定される金融資産（注記2.2および５）	$201,056,480	29,114,989	$209,537,237	30,343,087
現金および現金同等物（注記2.1）	5,872,230	850,358	6,642,128	961,847
以下に対する債権：				
発行済受益証券（注記2.10および３）	1,742,868	252,385	69,664	10,088
その他の資産	36,869	5,339	36,015	5,215
資産合計	208,708,447	30,223,070	216,285,044	31,320,237
負債				
以下に対する債務：				
報酬代行会社報酬（注記8.2Ｃ）	243,391	35,245	246,745	35,731
販売報酬（注記8.1Ｃ）	45,327	6,564	43,667	6,323
専門家報酬（注記8.1Ｅ）	45,131	6,535	78,882	11,423
管理事務代行報酬（注記8.1Ａ）	41,603	6,025	32,375	4,688
買い戻された受益証券（注記2.8、2.10および３）	41,574	6,020	155,903	22,576
印刷費用	24,089	3,488	31,102	4,504
保管会社報酬（注記8.1Ｂ）	23,772	3,442	43,530	6,304
登録名義書換代行報酬（注記8.1Ｄ）	5,353	775	5,289	766
代行協会員報酬（注記8.2Ｅ）	3,527	511	8,418	1,219
負債（株主資本を除く）	473,767	68,606	645,911	93,534
株主資本（受益証券の受益者に帰属する純資産）	$208,234,680	30,154,464	$215,639,133	31,226,703

財務諸表に含まれる注記は、財務諸表の一部を構成する。

米国・地方公共事業債ファンド
包括利益計算書
対象期間：2019年12月１日～2025年５月31日（未監査）

（米ドルで表示）

利益	対象期間 2024年12月１日～ 2025年５月31日		対象期間 2023年12月１日～ 2024年５月31日	
	ＵＳＤ	千円	ＵＳＤ	千円
損益を通じて公正価値で測定する（ＦＶＴＰＬ）金融商品に係る純損益(1)				
受取配当金（注記2.11）	$ 4,253,019	615,880	$ 4,230,751	612,655
受取利息（注記2.11）	113,965	16,503	147,310	21,332
金融資産および金融負債につき、公正価値で測定された損益に基づく純実現（損失）（注記2.11および７）	(921,293)	(133,412)	(593,882)	(86,000)
金融資産および金融負債につき、公正価値で測定された損益に基づく未実現評価益（評価損）の純変動額（注記2.2、2.11および７）	(4,812,483)	(696,896)	4,101,333	593,914
合計（損失）／利益	(1,366,792)	(197,925)	7,885,512	1,141,901
費用				
報酬代行会社報酬（注記8.2Aおよび8.2C）	725,533	105,064	730,175	105,737
販売報酬（注記8.1C）	263,018	38,088	264,556	38,310
投資運用会社報酬（注記8.2B）	210,415	30,470	211,645	30,648
管理事務代行報酬（注記8.1A）	37,859	5,482	63,494	9,195
登録名義書換代行報酬（注記8.1D）	14,510	2,101	11,798	1,708
代行協会員報酬（注記8.2E）	5,673	822	10,582	1,532
専門家報酬（注記8.1E）	5,211	755	33,230	4,812
保管会社報酬（注記8.1B）	4,500	652	39,248	5,684
印刷費用	1,559	226	11,098	1,607
費用合計	1,268,278	183,659	1,375,826	199,233
営業利益（損失）	(2,635,070)	(381,584)	6,509,686	942,668
包括利益（損失）合計（受益証券の受益者に帰属する純資産に対する、運用による増（減）額）	$ (2,635,070)	(381,584)	$ 6,509,686	942,668

(1) 本項目は、損益を通じて公正価値（「ＦＶＴＰＬ」）で測定する金融商品から生じる純利益に関係するものであり、損益を通じて公正価値で測定する金融商品から生じる実現および未実現利益／（損失）、受取配当金および受取利息を含む。

財務諸表に含まれる注記は、財務諸表の一部を構成する。

米国・地方公共事業債ファンド
株主資本等変動計算書
対象期間：2019年12月１日～2025年５月31日（未監査）

（米ドルで表示）

	ＵＳＤ	千円
2023年11月30日時点	$ 200,908,011	29,093,489
受益証券の発行残高（注記３）	21,649,661	3,135,087
受益証券の買戻し（注記2.8および３）	(20,006,778)	(2,897,182)
分配（注記2.7）	(2,657,707)	(384,863)
包括利益合計 （受益証券の受益者に帰属する純資産に対する、運用による増加額）	15,745,946	2,280,170
2024年11月30日時点	$ 215,639,133	31,226,703
受益証券の発行残高（注記３）	6,128,325	887,443
受益証券の買戻し（注記2.8および３）	(9,584,041)	(1,387,865)
分配（注記2.7）	(1,313,667)	(190,232)
包括（損失）合計 （受益証券の受益者に帰属する純資産に対する、運用による（減少）額）	(2,635,070)	(381,584)
2025年５月31日時点	$ 208,234,680	30,154,464

財務諸表に含まれる注記は、財務諸表の不可欠な部分を構成する。

米国・地方公共事業債ファンド
キャッシュ・フロー計算書
対象期間：2019年12月１日～2025年５月31日（未監査）

（米ドルで表示）

営業活動によるキャッシュ・フロー：	対象期間 2024年12月１日～ 2025年５月31日		対象期間 2023年12月１日～ 2024年５月31日	
	ＵＳＤ	千円	ＵＳＤ	千円
包括利益（損失）合計（受益証券の受益者に帰属する純資産に対する、運用による増（減）額）	$ (2,635,070)	(381,584)	$ 6,509,686	942,668
包括利益／（損失）合計（受益証券の受益者に帰属する純資産に対する、運用による増／（減）額）を営業活動によるキャッシュ・フローと一致させるための調整：				
投資対象ファンドへの投資に対する金融商品の購入	(4,253,020)	(615,880)	(7,730,751)	(1,119,490)
投資対象ファンドへの投資の処分による収入	7,000,001	1,013,670	3,999,999	579,240
金融資産および金融負債につき、公正価値で測定された損益に基づく純実現損失	921,293	133,412	593,882	86,000
金融資産および金融負債につき、公正価値で測定された損益に基づく未実現評価損（評価益）の純変動額	4,812,483	696,896	(4,101,333)	(593,914)
その他資産（増加）	(854)	(124)	(11,320)	(1,639)
その他の未払金の（減少）／増加 (1)	(57,815)	(8,372)	22,386	3,242
営業活動で得た／（使用した）現金純額	5,787,018	838,018	(717,451)	(103,894)
財務活動によるキャッシュ・フロー：				
発行済受益証券未収入金の変動額控除後の、発行済受益証券からの収入額	4,455,121	645,146	11,958,087	1,731,651
買戻済受益証券未払金の変動額控除後の、受益証券の買戻額	(9,698,370)	(1,404,421)	(10,381,436)	(1,503,336)
受益証券の受益者に対する分配に関する未払金の変動額控除後の、受益証券の受益者に支払われた分配	(1,313,667)	(190,232)	(1,334,782)	(193,290)
財務活動で（使用された）／得た現金純額	(6,556,916)	(949,507)	241,869	35,025
現金および現金同等物の純（減）額	(769,898)	(111,489)	(475,582)	(68,869)
期首における現金および現金同等物（注記2.1）	6,642,128	961,847	5,977,454	865,595
期末における現金および現金同等物（注記2.1）	$ 5,872,230	850,358	$ 5,501,872	796,726
営業活動によるキャッシュ・フローについての補足情報				
受取利息	$ 113,965	16,503	$ 147,310	21,332
受取配当	$ 4,253,019	615,880	$ 4,230,751	612,655

(1) 財政状態計算書で開示した通り、その他の支払債務には、報酬代行会社報酬、販売報酬、管理事務代行報酬、保管会社報酬、登録名義書換代行報酬、代行協会員報酬、専門家報酬、印刷費用が含まれる。

財務諸表に含まれる注記は、財務諸表の一部を構成する。

米国・地方公共事業債ファンド
財務諸表に対する注記
対象期間：2019年12月１日～2025年５月31日（未監査）

（米ドルで表示）

１．組成

米国・地方公共事業債ファンド（以下、「シリーズ・トラスト」という）は、ケイマン諸島の法律に基づき2013年12月２日に設立されたオープン・エンド型のアンブレラ・ユニット・トラストであるＵＢＳユニバーサル・トラスト（ケイマン）Ⅲ（以下、「トラスト」という）のシリーズ・トラストである。本シリーズ・トラストは、信託約款補則に基づき2016年10月３日に設立され、ケイマン諸島の法律により法人登録されている信託会社であるエリアン・トラスティー（ケイマン）リミテッド（以下、「受託会社」という）により運用されている。本シリーズ・トラストの管理会社は、ＵＢＳマネジメント（ケイマン）リミテッド（以下、「管理会社」という）である。本シリーズ・トラストは、2016年11月16日に運用を開始した。

本トラストは、ケイマン諸島の信託法（修正を含む）に基づく免税信託であり、2014年１月22日にケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法（修正を含む）に基づき登録された。

受託者（したがって本シリーズトラスト）の登録事務所は、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、（One Nexus Way, Camana Bay, Grand Cayman KY1-9005, Cayman Islands）に所在する。

本シリーズ・トラストの管理事務代行会社、保管会社、登録名義書換代行会社は、ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・アンド・コー（以下、「管理事務代行会社」、「保管会社」、「登録名義書換代行会社」という）である。

2024年５月31日以降は、ＵＢＳ ＡＧロンドン支店（以下、「ＵＢＳ ＡＧ」という）が報酬代行会社（以下、「報酬代行会社」という）の役割を負う。その日より前はクレディ・スイス・インターナショナルが報酬代行会社の役割を負っていた。

2024年５月31日以降は、ＵＢＳ証券株式会社が代行協会員（以下、「代行協会員」という）の役割を負う。その日より前はクレディ・スイス証券株式会社が代行協会員の役割を負っていた。

本シリーズ・トラストの投資運用会社は、三井住友ＤＳアセットマネジメント株式会社（以下「投資運用会社」という）である。

管理会社は、株式会社三井住友銀行に対し、日本の受益証券に関する販売会社（以下、「販売会社」という）として業務を行う権限を与えた。

（米ドルで表示）

本シリーズ・トラストでは、現在、以下の１種類のクラス・ユニットが発行可能である：クラスＡユニット（以下、「クラスＡユニット」という）。本シリーズ・トラストおよびクラスＡユニットは米ドル建てとする（以下、「米ドル」もしくは「$」という）。

本シリーズ・トラストの投資目的は、間接的に米国の地方債（以下、「米国地方公共事業債」という）に投資することにより、当期利益および資本増価を求めることにある。本シリーズ・トラストは、本シリーズ・トラストの実質的にすべての資産をミュニシパル・コア・ファンド（以下、「投資対象ファンド」という）の米ドルクラスに投資することにより、その投資目的の達成を目指す。

投資対象ファンドは、ケイマン諸島のアンブレラ型ユニット・トラストであるインカム・インベストメント・トラストのシリーズ・トラスト（以下、「投資対象ファンドトラスト」という）である。本投資対象ファンドは、ケイマン諸島の（修正）ミューチュアル・ファンド法に基づきミューチュアル・ファンドとして登録されており、ＳＦトラストはケイマン諸島政府から免税証明書を取得している。投資対象ファンドトラストの受益証券、および投資対象ファンドは、いずれも、1933年米国証券取引法に基づき登録されておらず、今後も登録されない。また、投資対象ファンドは、1940年米国投資会社法に基づき登録されておらず、今後も登録されない。投資対象ファンドの投資目的は、主に米国の地方債に投資することにより、当期利益および資本増価を求めることにある。

ニューバーガー・バーマン・インベストメント・アドバイザーズ・エルエルシー（以下、「投資対象ファンド投資運用会社」という）は、その投資目的の追求のため、Ｂａａ３／ＢＢＢ－以上に格付けされた、米国の自治体発行の債券への投資において、ボトムアップアプローチの深いファンダメンタル分析とマクロ投資原則を複数の領域で組み合わせて活用する。投資対象ファンドは、格付けの高い有価証券（格付けは最高でムーディーズ、スタンダード&プアーズおよびフィッチにおいてＢａａ３／ＢＢＢ－以上でなければならない）を保有することを意図している。投資対象ファンド投資運用会社は、その裁量により、市況に応じて信用格付けがＢａ１／ＢＢ＋以下に低下した証券を売却する。

本シリーズ・トラストの投資運用会社は、本シリーズ・トラストのポートフォリオのうち、投資対象ファンド、米ドルの現金、金融市場証券、および先物予約（以下、「再委託されたポートフォリオ」という）に関して、投資に関する日々の意思決定および継続的な監視に責任を負うものとする。再委託されたポートフォリオは、月ごとに一定の収益を上げる可能性がある。かかる収益は、各分配日において、受益者に分配される。

本シリーズ・トラストは、2025年５月31日および2024年11月30日の各時点で投資対象ファンドの純資産額の100.0%を保有していた。

（米ドルで表示）

現在、投資対象ファンドには、２つのクラスがある。すなわち、クラスＡ日本円ヘッジド・クラス、およびクラスＣ米国ドル・アンヘッジド・クラスであり、その受益証券は、日本の投資信託のために設立された投資家に提供されている。すべてのクラスは、日本円または米国ドルで申し込みがされている。クラスＡは日本円ベースでのヘッジを目指す一方、クラスＣは米国ドル建ての資産に対してヘッジされていない。本シリーズ・トラストは、投資対象ファンドのクラスＣ米国ドル・アンヘッジド・クラスにおける解約可能な参加型株式を購入することによって、投資対象ファンドに投資をしている。投資対象ファンドは、いかなる営業日にもこれらの株式の買戻しを許可している。

投資対象ファンドのポートフォリオにおける公正価値の変動、およびこれに対応する投資対象ファンドの公正価値の変動によって、本シリーズ・トラストに損失が生じる可能性がある。

最終買戻日

本シリーズ・トラストは、信託約款の規定により早期終了した場合を除き、2163年12月１日および強制買戻事由の発生後の実務上可能な直近の買戻日のうち、より早い方の日（以下、「最終買戻日」という）まで存続するものとする。

受益証券は、以下のいずれかが最初に発生した時点で、強制的に買い戻される。

（ｉ）ある評価日における純資産価額が300万米ドル以下となり、かかる評価日またはそれ以降において、管理会社がすべての受益証券につき、全受益者に通知することにより強制的に買い戻すべきだと決定した場合。または、

（ⅱ）受託会社および管理会社が、受益証券をすべて強制償還すべきであると合意した場合（以下、それぞれ「強制買戻事由」という）。

強制買戻事由が発生した場合、すべての受益証券は最終買戻日において１口当たりの最終買戻価格で買い戻される。１口当たり最終買戻価格は、目論見書および付属資料25に従い、管理事務代行会社がその単独の裁量に基づき、最終買戻日（かかる日が評価日ではない場合、その直前の評価日）における１口当たり純資産価格により計算される。買戻日とは、各取引日であるとともに、本シリーズ・トラストに対するファンド障害事由が発生していない日、および／または管理会社が適宜、本シリーズ・トラストに関して決定するその他の日または期間を指す。受益者は、受益証券１口につき、最終買戻日の前における買戻日に、当該買戻日（または、買戻日が評価日でない場合、直前の評価日）における１口当たり純資産価格と同額（以下、「買戻価格」という）の支払いを受けるものとする。買戻しされる各受益証券の買戻価格には、買戻手数料が適用されない。

2023年３月19日、ＵＢＳグループＡＧ（以下「ＵＢＳ」という）は、スイス連邦財務省、スイス国立銀行、およびスイス連邦金融市場監督機構（ＦＩＮＭＡ）による介入を受け、クレディ・スイス・グループＡＧ（以下「クレディ・スイス」という）の買収に同意した。

（米ドルで表示）

ＵＢＳグループＡＧは2023年６月12日に、法律上の吸収合併によるクレディ・スイス・グループＡＧの買収が法的に完了したことを発表した。買収完了に伴い、クレディ・スイス・グループＡＧは消滅し、クレディ・スイスＡＧはＵＢＳグループＡＧが直接保有する完全子会社となった。合併は2024年５月31日付で完了した。

本財務諸表は、受託会社により、2025年７月25日付で公開することを許可されたものである。

２．重要性のある会計方針の概要

以下に、本財務諸表の作成にあたり採用された主な会計方針を示す。特に例外が記載された場合を除き、これらの方針は対象期間全体を通じて一貫して適用されている。本財務諸表は、国際財務報告基準（ＩＦＲＳ）に従って作成されたものである。ＩＦＲＳ会計基準に従って財務諸表を作成するためには、重要性の高い会計上の見積りを一定の範囲で利用することが要求され、受託会社および管理会社に対しては、本シリーズ・トラストの会計方針を適用するにあたり各自の判断を下すことが求められる。本財務諸表において、かかる仮定および見積りが重要な要素となる領域については、注記４に記載した。実際の結果は、かかる見積りと異なる場合もある。

本シリーズ・トラストは、投資企業（ＩＦＲＳ第10号、ＩＦＲＳ第12号、およびＩＡＳ第27号に対する2012年の改訂（以下、「改訂」という）を適用したものである。運営者は、本シリーズ・トラストが投資企業の要件を満たすものであると結論付けた。

金融資産および金融負債の分類と測定
ＩＦＲＳ第９号では、金融資産の分類カテゴリーとして主に３種類が挙げられている：償却原価で測定する場合、損益を通じて公正価値で測定する場合（ＦＶＴＰＬ）、およびその他の包括利益を通じて公正価値で測定する場合（ＦＶＯＣＩ）。ＩＦＲＳ第９号では、金融資産は一般に当該資産が管理されているビジネスモデルおよびその契約上のキャッシュ・フロー特性に基づいて分類される。

当初認識時に、本シリーズ・トラストの金融資産は、償却原価またはＦＶＴＰＬで測定するものとして分類されている。金融資産は、次の条件をいずれも満たし、ＦＶＴＰＬで測定するものとして指定されていない場合、償却原価で測定される：

ⅰ）契約上のキャッシュ・フローを回収するために資産を保有することを目的としたビジネスモデルの範囲内で保有されている。および、

ⅱ）契約条件は特定日に、元本および利息の支払のみ（ＳＰＰＩ）で構成されるキャッシュ・フローを生じる。

（米ドルで表示）

次のいずれかに該当する場合、金融資産は損益を通じて公正価値で測定される：

ⅰ）契約条件は特定日に、元本および元本残高に対する利息の支払のみ（ＳＰＰＩ）で構成されるキャッシュ・フローを生じない。

ⅱ）契約上のキャッシュ・フローを回収すること、または契約上のキャッシュ・フローを回収し資産を売却することを目的としたビジネスモデルの範囲内で保有されていない。

ⅲ）ＦＶＴＰＬで測定することにより、他の基準では資産や負債の測定、またはそれらに係る損益の認識から生じる可能性のある、測定や認識のミスマッチを解消または大幅に低減する場合、当初認識時にＦＶＴＰＬで測定する金融資産として取消不能の形で指定されている。

契約上のキャッシュ・フローがＳＰＰＩであるかを評価する際、本シリーズ・トラストでは商品の契約条件を考慮する。これには、金融資産が契約上のキャッシュ・フローの時期または金額を変化させる可能性のある契約条件を有しているかどうか、それによりかかる条件に合致しないかどうかの評価が含まれる。この評価を実施する際、本シリーズ・トラストでは以下の点を考慮する：

－キャッシュ・フローの金額または時期を変化させる可能性のある偶発事象
－レバレッジ特性
－期限前償還、および契約期間延長
－特定の資産から発生するキャッシュ・フローに対する本シリーズ・トラストの請求権を制限する条件（例：ノン・リコース特性）、および
－貨幣の時間価値の対価を変更する特性（例：定期的な金利更改）

本シリーズ・トラストでは、次の２つのビジネスモデルを有しているかどうかを判断する：

－**回収目的保有のビジネスモデル**：これには、現金および現金同等物、ならびに発行済受益証券およびその他資産に対する債権が含まれる。これらの金融資産は、契約上のキャッシュ・フローを回収するために保有される。

－**その他のビジネスモデル**：これには、損益を通じて公正価値で測定した金融資産（投資対象ファンドへの投資）が含まれる。これらの金融資産の管理およびパフォーマンス評価は、公正価値ベースで実施され、資産の売却が頻繁に行われる。

（米ドルで表示）

金融資産の保有に関するビジネスモデルの目的を評価する際、本シリーズ・トラストでは、以下の点を含む、事業の管理方法に関するすべての関連情報を考慮する：

－文書化された投資戦略、およびかかる戦略の実施状況。これには以下のことが含まれる。投資戦略が契約上の受取利息を獲得すること、特定の金利特性を維持すること、金融資産の期間を関連する負債もしくは予想キャッシュ・アウトフローの期間に一致させること、または資産の売却を通じてキャッシュ・フローを実現することに注力しているかどうかの評価。
－ポートフォリオのパフォーマンス評価方法、および本シリーズ・トラストの管理会社への報告方法。
－ビジネスモデル（およびかかるビジネスモデルの範囲内で保有される金融資産）の業績に影響を与えるリスク、ならびにかかるリスクの管理方法。
－投資運用会社の報酬体系。例として、報酬が運用資産の公正価値または回収された契約上のキャッシュ・フローに基づいているか。
－前期における金融資産の売却の頻度、金額、時期、およびかかる売却の理由や将来の売却についての見込み。

認識の中止の要件を満たさない取引における第三者への金融資産の譲渡は、本目的の売却とはみなされず、本シリーズ・トラストで引き続き資産認識される。

償却原価で計上された金融負債には、買戻済受益証券、報酬代行会社報酬、販売報酬、専門家報酬、管理事務代行報酬、印刷費用、代行協会員報酬、保管会社報酬、登録事務代行報酬に対する未払金が含まれる。

金融資産の減損

「予想貸倒損失」（ＥＣＬ）モデルは、償却原価で測定する金融資産およびＦＶＯＣＩで測定する債券投資に適用されるが、資本性商品の投資には適用されない。

本シリーズ・トラストの評価によれば、以下の理由から、ＥＣＬモデルは本シリーズ・トラストが保有する金融資産につき重大な影響を及ぼさない：

－大部分の金融資産はＦＶＴＰＬで測定されており、これらの金融商品には上記の減損要件が適用されない。
－償却原価で測定される金融資産は、短期（満期が12カ月以下）であり、信用力が高く、および／または担保率が高い。従って、これらの金融資産に対するＥＣＬは小規模なものであると予想される。

（米ドルで表示）

2025年５月31日を末日とする６カ月間において公表されたものの、同期間において発効していない新たな基準、改訂、および解釈は以下の通りである：

2024年12月１日以降に開始される年度に対して適用される新基準および改訂基準が複数存在し、これらの早期適用が認められている。ただし、それらの基準は本シリーズ・トラストの財務諸表に重大な影響を与えないため、本シリーズ・トラストは、以下の財務諸表を作成するにあたり、これらの新基準または改訂基準の早期適用を行っていない。

2.1　現金および現金同等物

本シリーズ・トラストは、すべての現金、外貨および当初満期が３カ月以内の短期預金を現金および現金同等物とみなす。

2025年５月31日および2024年11月30日の各時点において、本シリーズ・トラストが保有する現金および現金同等物の残高は以下の通りである：

	2025年５月31日	2024年11月30日
現金	$ 20,256	$ 23,757
定期預金	5,851,974	6,618,371
財政状態計算書における現金および現金同等物	$ 5,872,230	$ 6,642,128

2.2　金融資産および金融負債

(A) 分類

本シリーズ・トラストは、金融資産および金融負債につき、以下のカテゴリーに分類する：

損益を通じて公正価値で測定される金融資産：
・　ＦＶＴＰＬで測定することが義務付けられている資産：投資対象ファンドへの投資

損益を通じて公正価値で測定される金融資産は、以下により構成される：

	2025年５月31日 －公正価値	2025年５月31日 －原価
投資対象ファンドへの投資	$ 201,056,480	$ 232,555,548

	2024年11月30日 －公正価値	2024年11月30日 －原価
投資対象ファンドへの投資	$ 209,537,237	$ 236,223,822

（米ドルで表示）

償却原価で測定される金融資産：

・ 融資および未収金：現金および現金同等物、発行済受益証券に対する未収金ならびにその他の資産。

2025年５月31日および2024年11月30日時点で、本シリーズ・トラストは損益を通じて公正価値で測定される金融負債を保有していない。

償却原価で測定される金融負債：

・ その他の負債：買戻済受益証券、報酬代行会社報酬、販売報酬、管理事務代行報酬、代行協会員報酬、保管会社報酬、登録名義書換代行報酬、専門家報酬、および印刷費用に対する未払金。

(B) 認識／認識の中止

本シリーズ・トラストは、金融資産および金融負債につき、本トラストがかかる金融商品の契約条項の当事者となった日付をもって認識する。金融商品の通常の購入および販売については、約定日、つまり本シリーズ・トラストがかかる商品の購入または販売を約束した日付をもって認識する。金融資産に対しては、かかる商品から受領するキャッシュ・フローに対する権利が消失した時点または、本シリーズ・トラストがかかる商品の所有権により発生する実質的にすべてのリスクおよび報酬を他者に移転した時点において、認識を中止する。金融負債は、契約上の義務が履行された、取り消された、または失効した時点で認識を中止する。

(C) 測定

純損益を通じて公正価値で測定する金融資産および金融負債は、包括利益計算書上で認識される取引費用とともに、当初公正価値で認識される。当初の認識に引き続き、損益を通じて公正価値で測定されるすべての金融資産および金融負債は、公正価値により測定される。「損益が公正価値で測定される金融資産および金融負債」カテゴリーに含まれる金融資産につき、その公正価値の変動により発生する損益は、発生した時期を対象期間とする包括利益計算書に記載される。投資売却に伴う実現した損益は、先入先出法により算出される。

損益計算書において公正価値で測定されるもの以外の金融資産および金融負債については、減損控除後の実効金利法を使用した償却原価で測定される。これらの商品は短期間またはただちに決済されるため、公正価値にほぼ等しいとみなしうる。

（米ドルで表示）

(D) 公正価値の推定

活発な市場で取引される金融商品（公開デリバティブおよび株式等）の公正価値は、報告書作成日における市場価格の終値に基づいて測定される。公正価値は、測定日に市場参加者間で行われる秩序ある取引において、資産の売却により受領が見込まれる価格、または負債の移転により支払いが見込まれる価格として定義される。負債の公正価値は、かかる負債の不履行リスクを反映するものである。市場価格を参照することが困難な投資またはその他の資産については、管理会社の助言に基づき受託会社が採用した手続きに従って、誠意に基づいて公正価値を測定するものとする。結果として発生した正味未実現利益異動額は、包括利益計算書に反映される。

(E) 先物予約

先物予約とは、特定の金融商品、通貨、コモディティまたはインデックスを、特定の将来の日に、特定の価格で売る、または買う約束をするもので、現金またはその他の金融資産で決済することができる。先物予約は、該当の予約に記載の想定元本に適用される為替レートまたはコモディティ価格など、観察可能なインプットを用いて評価される。損益は、包括利益計算書上の損益を通じて、金融資産に対する実現純損益内で報告される。

(F) 投資対象ファンドへの投資

投資運用会社は、原則として、資産の大部分を投資対象ファンドに投資する。投資対象ファンドの米ドルクラスは米ドル建てであり、他の通貨にヘッジされない。投資運用会社は、非米ドル建て資産には投資しない。本シリーズ・トラストによる投資対象ファンドへの投資は、投資対象ファンドの募集文書に記載の条件に従う。本シリーズ・トラストでは、投資対象ファンドへの投資を、主として、投資対象ファンドの管理事務代行会社が決定する投資対象ファンドの純資産価格（「ＮＡＶ」という）に基づく公正価値で計上する。本シリーズ・トラストは、投資対象ファンドの管理事務代行会社から得られた報告情報の詳細を検討し、以下を考慮する。（ⅰ）投資対象ファンド、またはその原投資の流動性、（ⅱ）提供された純資産価格の実行日、（ⅲ）解約制限、および(ⅳ）会計処理の根拠　本シリーズ・トラストは、その実質的にすべての資産を投資対象ファンドに投資するため、本シリーズ・トラストの純資本増価または減価は、それぞれ、基本的に投資対象ファンドの純資本増価または減価に基づいている。本シリーズ・トラストによる投資対象ファンドへの投資額は、現在入手できる情報に基づいており、最終的に実現しうる金額を必ずしも反映しない。これは、かかる金額は将来の状況に依存し、投資対象ファンドの原投資が実際に清算されない限り合理的に金額表示できないためである。さらに、投資対象ファンドによる投資が流動性の点で制約を受ける場合は、本シリーズ・トラストによる投資対象ファンドへの投資もまた間接的にその制約を受けることになる。

（米ドルで表示）

本シリーズ・トラストによる投資対象ファンドへの投資は流動性があり、任意の営業日に解約が可能である。本シリーズ・トラストは、投資対象ファンドの受託会社または当該受託会社が正式に指定した代理人に対し、受益者が保有する受益証券の全部または一部につき、関連する買戻日に買戻しすることを要請する買戻通知を提出することができる。買戻通知は電子的手段により送信するものとし、該当する買戻日の米国東部時間午前7時00分までに投資対象ファンドの受託会社が受領するように送信しなければならない。★ かかる通知が、保有するシリーズ・トラスト受益証券の全部に対するものではない場合、投資対象ファンドの受託会社は、独自の裁量において、受益証券１口を超える数量または10,000円（または任意の通貨でこれに相当する金額）を超える金額の最小買戻要件を適用することがある。

2.3　金融商品の相殺

金融資産および金融負債については、認識金額を相殺する法的に執行可能な権利があり、かつネットベースで決済する意図または資産の換価と負債の決済を同時に行う意図がある場合に限り、相殺を行って財政状態計算書で相殺後の差引純額を報告するものとする。2025年５月31日および2024年11月30日現在において、すべての金融資産および金融負債は、金融商品の相殺基準を満たしていないため、財政状態計算書では相殺されておらず、総額で表示されている。

2.4　投資対象ファンドへの投資の売却に関する未収金

売却した証券に対する未収金および購入した証券に対する未払金は、それぞれ売却または購入契約を締結したものの、財政状態計算書の日付において決済が完了していない取引を指す。これらの金額は、当初およびその後において、公正価値から売却した証券に係る未収金の減損を差し引いた額として測定される。減損の引当金は、本シリーズ・トラストが、売却した証券に対する未収金の全額を回収することが不可能となるであろう客観的な事実が存在する場合に計上される。売却した証券に対する未収金に対して減損が生じうる兆候としては、ブローカーが深刻な財政上の困難を抱えている場合、ブローカーが破産または財務整理に直面する蓋然性がある場合、および支払の不履行が生じている場合が挙げられる。2025年５月31日および2024年11月30日時点で、購入済証券の未払金はない。

2.5　費用

包括利益計算書において、費用は発生主義により認識される。

2.6　外貨の換算

(A) 機能通貨および表示通貨

本シリーズ・トラストのパフォーマンスは、米ドル建てで測定され、投資家に報告される。受託会社は米ドルをもって、本シリーズ・トラストにおける原資産の取引および各種の事象および環境が及ぼす経済的影響を最も忠実に反映する通貨であるとみなす。財務諸表における表示には、本シリーズ・トラストの機能通貨および表示通貨である米ドルを使用する。

（米ドルで表示）

(B) 取引および残高

外貨建ての金融資産および金融負債は、評価日に米ドルに換算される。外貨建ての金融資産および金融負債の購入および売却、受益証券の発行および買戻し、ならびに利益や費用項目は、各取引の実行日に米ドルに換算される。

損益を通じて公正価値で測定される金融資産および金融負債に対する、為替レートの変動による報告書上の実現または未実現の純損益は、損益を通じて公正価値で測定した金融資産および金融負債に対する実現純損益に含まれ、損益を通じて公正価値で測定した金融資産および金融負債に対する未実現評価損益の純変動額は、包括利益計算書に含まれる。

外国為替取引および換算による実現ならびに未実現の利益または損失は、別途包括利益計算書の中で開示される。

2.7 分配

本シリーズ・トラストは、毎月一定額の収益を発生する可能性がある。本シリーズ・トラストの現行ポリシーにおいては、受益者に対し、毎月の分配日に、対応する分配期間において発生した収益に準じた金額の分配金を支払うものとする。

月ごとの分配額は、以下の個別要素により算出するものと予測される。

（ⅰ）投資対象ファンドから受け取る分配と同額（該当する課税分すべてを差し引いた額）、および

（ⅱ）保管会社により受領された時から該当分配日に支払われる期間における、上記(ⅰ)から受け取る分配に係る未収利息（以降、(ⅰ)～(ⅱ)で言及された項目を「発生収益」という）。

各分配日において支払われた分配額については、管理会社がその唯一の裁量の下で、様々な要因のうち、発生収益、投資対象ファンドによる実現および未実現のキャピタル・ゲイン、および諸費用を考慮した上で、月ごとにユニット単位で決定する。管理会社は、適切であると考える場合に特定の月ごとにおける分配を実施しないことを選択できる。管理会社がかかる選択を行いうる状況としては、管理会社がその唯一の裁量の下で、本シリーズ・トラストの投資目標およびポリシーが過去１カ月間においてマイナスのパフォーマンスに終わったと判断した場合や、管理会社の判断によりこのような選択が適切であると思われる程度にアンダーパフォームしたと判断される場合が含まれるが、これらに限られない。

（米ドルで表示）

2025年５月31日および2024年５月31日に終了した６ヵ月間において公表され支払われた分配額は以下の通り：

	2025年 合計金額	2024年 合計金額
クラスＡユニット	$ 1,313,667	$ 1,334,782

2.8 受益証券の買戻し

本シリーズ・トラストでは、受益者の選択に従って買戻可能な受益証券が設定されている。本シリーズ・トラストでは、ＩＡＳ第32号（改訂）「金融商品：表示」に従い、プッタブル金融商品を負債に分類している。同改訂では、特定の厳格な条件が満たされる場合、金融負債の定義を満たすプッタブル金融商品を資本に分類することを要求している。この条件には、以下が含まれる：

- かかるプッタブル金融商品が、受益者に対し、純資産の比例的な取り分に対する権利を与えるものであること。
- かかるプッタブル金融商品が、他のすべてのクラスに劣後する金融商品のクラスに属し、クラスの特徴が同一であること。
- 発行者の買戻義務を別として、現金またはその他の金融資産を提供する契約上の義務が存在しないこと。および、
- かかる金融商品の存続期間にわたり、同商品に帰属する予想キャッシュ・フローの総額が、実質的に発行者の損益に基づくものであること。

これらの条件が満たされたため、本シリーズ・トラストの受益証券は2025年５月31日および2024年11月30日付で株式資本として分類されている。

受益証券は、常に、本シリーズ・トラストの純資産価値に対する持分割合と同一の現金により買戻しすることが可能である。

受益者が所有する受益証券を本シリーズ・トラストに買戻しする権利を行使する場合、かかる受益証券の価格は、財政状態計算書の日付において未払いである買戻額により算定される。

受益証券は、発行または買戻しの時点における、本シリーズ・トラスト１口当たりの株式資本により発行または買戻しされる。本シリーズ・トラストの受益証券１口当たりの株式資本は、株式資本合計を受益証券の残口数で除して算出される。

投資対象ファンドは、解約可能株式を発行してその運用に対する資金調達をする。解約可能株式は受益者の選択に従ってプッタブルとなり、それぞれのシリーズ・トラストの純資産の一部を相対的に保有できる権利を受益者に与える。本シリーズ・トラストは、投資対象ファンドの中で株式を保有している。投資対象ファンドの持分から生じる、本シリーズ・トラストの損失への最大エクスポージャーは、投資対象ファンドへの投資の公正価値の総額と同じである。本シリーズ・トラストが投資対象ファンドの株式を売却すると、本シリーズ・トラストは投資対象ファンドから生じるリスクにさらされることはなくなる。

2.9　補償

受託会社と管理会社は、本シリーズ・トラストの代理人として、様々な補償条項を含む特定の契約を締結する。これらの契約に基づく本シリーズ・トラストのエクスポージャーの上限値は、未公開である。ただし、本シリーズ・トラストは現在まで、これらの契約に基づく損失の申立を受けておらず、損失リスクは限定的であると予測される。

2.10　発行済受益証券に対する未収金および買い戻された受益証券に対する未払金

発行済受益証券の未収金は、財政状態計算書の発行日において代金が未収の発行済受益証券の発行価格により算出される。買い戻された受益証券の未払金は、財政状態計算書の発行日において未払いの買戻済受益証券の買戻価格により算出される。

2.11　ＦＶＴＰＬで測定する金融商品から生じる純利益／損失

ＦＶＴＰＬで測定する金融商品から生じる純利益には、損益を通じて公正価値で測定する金融資産および負債から生じる実現および未実現損益、受取利息および受取配当金を含む。ＦＶＴＰＬで測定する金融商品から生じる実現純損益は、先入先出法により算出される。ＦＶＴＰＬで測定する金融資産および金融負債から生じる実現純損益は、金融商品の原価と売却取引の決済価格の差額に相当する。

ＦＶＴＰＬで測定する金融資産および金融負債に係る未実現（評価損）／評価益の純変動額は、期首時点における金融商品の帳簿価額、または当報告期間に購入された場合は取引価格と、期末時点における帳簿価額の差異を示している。詳細については注記７を参照のこと。

包括利益計算書に表示された受取利息は、実効金利法で算出された償却原価で測定される金融資産および金融負債に係る金利から成る。

包括利益計算書に表示された受取配当金は、ＦＶＴＰＬで測定される金融資産および金融負債に係る配当金から成る。受取配当金は、支払いを受ける権利が確定した時点で認識される。

（米ドルで表示）

2.12 法人税等

本トラストは、ケイマン諸島政府により、2063年12月２日まで現地のすべての所得、利益およびキャピタル・ゲインに対する税金を免除するとの保証を得ている。現時点において、上記の諸税がケイマン諸島により課されることはない。

本シリーズ・トラストは、複数の国において投資収益およびキャピタル・ゲインに対して課される源泉徴収税を発生させる可能性がある。源泉徴収の対象となる投資収益またはキャピタル・ゲインがある場合、包括利益計算書には、源泉徴収税額を控除していない金額を記載する。源泉徴収税は、別個の科目として包括利益計算書に記載する。2025年５月31日および2024年５月31日に終了した６ヵ月間において源泉徴収費用は支払われなかった。

本投資対象ファンドは、ケイマン諸島以外の国に所在する企業の株式に投資を行う。これらの国々の多くでは、本投資対象ファンドを含む非居住者にも適用される、キャピタル・ゲインへの課税を定めた税法が導入されている。これらのキャピタル・ゲインへの課税額は申告納税方式により決定される必要があるため、これらの課税については本投資対象ファンドの仲介業者による「源泉徴収」ベースでの控除は行わない。

ＩＡＳ第12号「法人所得税」に従い、本シリーズ・トラストは、特定の外国における該当する税務当局がすべての事実および状況について完全な知識を持つことを前提として、同当局が同国の税法に基づき、本シリーズ・トラストが同国において獲得したキャピタル・ゲインに対して租税債務を要求する可能性が高い場合、この租税債務を認識することが要求される。この租税債務は、同国における税法および導入された税率または当該報告期間末において実質的に導入された税率により、該当する税務当局に対して支払うべき額として算定される。ただし、現行の税法がオフショア投資のシリーズ・トラストに対してどのように適用されるかについては不明確な場合がある。この場合、租税債務が最終的に本シリーズ・トラストの負担になるかどうかについて不確実性が生じる。このため、運営者は、不確実な租税債務を測定する際に、関連の税務当局が公式または非公式な方法によりどのような課税を行っているかを含む、税負担の可能性に影響を及ぼしうる入手可能な関連事実および状況につき、これらすべてを考慮に入れるものとする。

2025年５月31日および2024年11月30日の時点において、管理会社は、本シリーズ・トラストが、付属の財務諸表上に計上すべき未実現の税控除に対する負債が存在しないと判断した。管理会社は最善を尽くして上記の判断を下したものであるが、本シリーズ・トラストが獲得したキャピタル・ゲインに対して外国の税務当局が課税するリスクは排除できない。このような課税は事前の通告なしに生じうるものであり、遡及的に課税される可能性もあり、その結果として本シリーズ・トラストの損失を招く可能性がある。

（米ドルで表示）

2.13　非連結のストラクチャード・エンティティ（仕組事業体）への投資

本シリーズ・トラストは、非上場の投資対象ファンドに対し持分を保有しているものの連結対象としていないが、同ファンドへのすべての投資が以下の理由でストラクチャード・エンティティの定義を満たしていると結論づけている。

- これらのエンティティが管理業務のみに関連していることから、同エンティティにおいて保有する議決権が経営者を指名できる優越的な権利を伴うものではないこと。
- 同エンティティの業務が、同エンティティが持つ投資戦略または募集文書によって制限されていること。および、
- 投資家に対して投資の機会を提供するという同エンティティの目的が、狭く、かつ明確に定義されていること。

本シリーズ・トラストが保有する他のファンドの持分の性質、およびこれに関わるリスクは、注記５として開示されている。

３．受益証券の買戻し

本シリーズ・トラストの１口当たり純資産価格は、本シリーズ・トラストの純資産価格を本シリーズ・トラストの同時点における発行済受益証券口数で除することにより計算される。管理事務代行会社は、各取引日の業務終了において、本シリーズ・トラストの純資産価格を算出する。

受益証券の価格は、いかなる目的に対しても、米ドルで計算され支払われる。

当初購入時における最低ユニット数は１口である。全受益者は、購入申込書への記入を完了する必要がある。受益証券の初回購入価格は１口当たり100米ドルである。受益証券に対するすべての支払いは、米ドルのみ可能である。受託会社は、理由の如何を問わず、また理由を提示することなく、いかなる購入も拒否する権限を持つ。

受益証券が初回に発行された後、適格な投資家はその後の募集日において当該の募集価格により受益証券を購入することができる。受益証券に対するすべての支払いは、米ドルで支払われるものとする。受託会社は、理由の如何を問わず、また理由を提示することなく、いかなる購入も拒否する権限を持つ。

受託会社または受託会社が正式に指定した代理人は、関連する募集日から２営業日以内の午後５時（日本時間）までに、受益証券に対する募集価格を通知されなければならない。募集への申込を取り消すことはできない。

（米ドルで表示）

2025年５月31日時点における、純資産価格、発行済受益証券口数、および１口あたり純資産価格は以下の通り：

ユニットクラス		純資産合計	発行済受益証券口数		受益証券１口当たり純資産価格
クラスAユニット	$	208,234,680	2,177,914	$	95.6120

2024年11月30日時点における、純資産価格、発行済受益証券口数、および１口あたり純資産価格は以下の通り：

ユニットクラス		純資産合計	発行済受益証券口数		受益証券１口当たり純資産価格
クラスAユニット	$	215,639,133	2,214,382	$	97.3812

2025年５月31日および2024年11月30日時点において、全発行済受益証券は受益者１社が保有しており、同受益者は本シリーズ・トラストの純資産の持分100％を保有する。

受益者が保有する受益証券を移転する場合、受託会社による事前の書面による合意が必要であるが、受託会社はこの申請に対して合理的な理由なく留保または遅延してはならない。受益証券の移転は、本シリーズ・トラストの受益者登録簿に記載されない限り効力を持たず、受託会社または受益者に対する拘束力を持たない。

各受益者は、受託会社または受託会社が正式に指定した代理人に対し、受益者が保有する受益証券の全部または一部につき、買戻価格において適当な買戻日に買い戻すことを要請する買戻請求を提出することができる。買戻請求は、受益証券の口数を指定して提出することができる。上記の通告が、受益者登録簿に記録された受益者の保有するすべての受益証券に関するものではない場合、受託会社はその単独の裁量に基づき、買戻しの最小単位を１口と定めることができる。買戻請求を取り消すことはできない。

最終買戻日に先立って受益証券の買戻しを行う場合、買い戻される個別の受益証券に対して買戻手数料は適用されない。

条件付後払い販売手数料

受益者に対して支払われる買戻代金については、条件付後払い販売手数料を控除する場合がある（該当する場合）。

（米ドルで表示）

発行日の５年後の応当日前までに買い戻された（任意に買い戻されたか、強制買戻によるかを問わない）受益証券は、かかる受益証券の募集に際して支払われた購入価格に対する割合（%）として算出された条件付後払い販売手数料が、以下の基準に従い販売会社により請求され、クレディ・スイス・インターナショナルに対して支払われる。

保有期間	条件付後払い販売手数料
１年以内	2.00%
１年超２年以下	1.60%
２年超３年以下	1.20%
３年超４年以下	0.80%
４年超５年以下	0.40%
５年超	なし

条件付後払い販売手数料に適用される保有期間の算出において、受益証券の保有期間は、かかる受益証券が発行された月の翌月の初日から、該当する買戻日までとする。

条件付後払い販売手数料（該当する場合）は、買戻価格から控除され、該当の買戻しを行う受益者が、本シリーズ・トラストではなく報酬代行会社に支払う。

強制買戻事由が発生した場合、または本シリーズ・トラストが最終買戻日前に終了する場合、条件付後払い販売手数料は、同様に適用されるものとする。この際の条件付後払い販売手数料は、管理会社がその裁量で異なる決定を下さない限りにおいて、該当の受益証券がかかる強制買戻事由または本シリーズ・トラストの終了が効力を生じる日に買い戻されたものとして算出される。

報酬代行会社任命契約の条件に従い、報酬代行会社は、報酬代行会社としての指定が終了した場合、引き続き後払い条件付販売手数料を受け取るものとする。

いずれのユニットクラスについても、受益証券の買戻しに関して受益者に対して発生する未払金は現金で支払われるものとするが、受託会社が、管理会社との協議の上で、受益者の最善の利益に資すると判断する場合は、受託会社が保有する受益証券の提供による物納（または一部を物納）することも可能である。受託会社が買戻しを実施すると決定する場合、買戻しを行う受益者に対して同日に実施されるすべての分配は、同一の基準により実施される。

さらに、受益者への未払金から為替両替の全費用を控除するという条件の下で、受益者は、自由に入手可能なその他の通貨による支払いをすることが可能であり、受益者はそのような支払いを申請することができる。かかる買戻しによる収入については、実際の分配までの期間において利息が発生しない。

（米ドルで表示）

2025年５月31日に終了した６カ月間において、発行された受益証券による収入、および買い戻された受益証券による収入は以下の通り：

ユニットクラス	発行された受益証券による収入	買い戻された受益証券による収入
クラスAユニット	$ 6,128,325	$ (9,584,041)

2024年11月30日に終了した年度において、発行された受益証券および発行済受益証券による収入は以下の通り：

ユニットクラス	発行された受益証券による収入	買い戻された受益証券による収入
クラスAユニット	$ 21,649,661	$ (20,006,778)

2025年５月31日に終了した６ヵ月間および2024年11月30日に終了した年度において、発行された受益証券の口数、買い戻された受益証券の口数、および発行済み受益証券の口数は以下の通り：

ユニットクラス	2024年11月30日	発行された受益証券の口数	買い戻された受益証券	2025年５月31日時点
クラスAユニット	2,214,382	64,071	(100,539)	2,177,914

ユニットクラス	2023年11月30日	発行された受益証券の口数	買い戻された受益証券	2024年11月30日時点
クラスAユニット	2,198,447	226,434	(210,499)	2,214,382

１口当たり純資産価格の算定が中止されている場合においては、受益証券の発行および買戻し、ならびにかかる取引に関する支払は停止される。受託会社はかかる業務停止が開始または解除となった場合、実務上可能な限り迅速に受益者に通知する。上記の業務停止期間においても、募集への申請および買戻通告は取り消すことができず、次の募集日または買戻日（場合によりそのいずれか）に処理される。

４．重要な会計上の見積りおよび判断

運営者は、報告された資産および負債の額に影響を及ぼす、将来に関する見積りおよび判断を行う。見積りは継続的に評価され、過去のデータに加えて、当該状況の下で発生することが合理的だと考えられる将来的な事象の予測を含むその他の要素に基づいて推定される。その結果である会計上の見積りは、その性質上、該当する実際の結果と一致することは稀である。本シリーズ・トラストは、随時、店頭デリバティブをはじめとする活発な市場で取引されていない金融商品を保有する場合がある。これらの商品の公正価格については、各種の価値評価技法を用いて決定する。公正価値の決定に価値評価技法（例：モデル）が使用される場合、その内容の正確性は管理会社により確認され、定期的に検証される。

（米ドルで表示）

５．財務リスク管理

5.1　本シリーズ・トラストの主なリスクファクター

本シリーズ・トラストの投資ポートフォリオは、投資対象ファンドにより構成される。本シリーズ・トラストの運用は様々な財務リスクを伴う。具体的には、市場リスク（通貨リスク、公正価値金利リスクおよび価格リスクを含む）、信用リスク、および流動性リスクである。これらのリスク管理は、受託会社が承認した各種ポリシーに基づき、管理会社が担当する。

本シリーズ・トラストは、投資対象ファンドに投資している他の事業体の活動により、大きく影響を受ける可能性がある。例えば、投資対象ファンドの他の受益者が、投資対象ファンドに対する自己の持分の一部または全部を買戻した場合、投資対象ファンドと、それに続き本シリーズ・トラストは、比例配分されたより高い運用経費を支払うこととなり、結果として利益が減少することになる。同様に、その他の受益者からの買戻しにより、投資対象ファンドの多様性が低下し、結果としてそのポートフォリオリスクが高まることになりうる。投資対象ファンドは、ファンドの直接および間接投資家、またはその他に対する規制上の制限により、その投資活動を制限するかまたは一定商品への投資を無効にすることがある。これは、投資対象ファンド、それに続き本シリーズ・トラストの業績に悪影響が生じうるからである。

(A) 市場リスク

（ｉ）通貨リスク

本シリーズ・トラストが投資する投資対象ファンドおよび先物予約への投資においては、本シリーズ・トラストの機能通貨以外の通貨建てで表示されるか、公表価格が表示される場合がある。このため、外国為替レートの変動により、本シリーズ・トラストのポートフォリオの価値に影響を及ぼす場合がある。

一般に、本シリーズ・トラストの機能通貨が他の通貨と比較して割高になった場合、本シリーズ・トラストの機能通貨に両替時においてかかる他の通貨の価値が低下するため、かかる他の通貨建ての証券の価値も低下する。反対に、本シリーズ・トラストの機能通貨が他の通貨と比較して割安になった場合、かかる他の通貨建ての証券は価値が上昇する。

（米ドルで表示）

一般に「通貨リスク」と呼ばれるこのリスクは、本シリーズ・トラストの機能通貨の為替レートが上昇した場合、投資家へのリターンが減少し、機能通貨の為替レートが下落した場合、同リターンが上昇することを意味する。為替レートは短期間に大きく変動する可能性があり、その原因としては金利の変動、各国政府や中央銀行、あるいはＩＭＦといった国際機関による介入（または介入の失敗）または通貨管理の実施またはその他の政治的状況の変化が含まれる。この結果、本シリーズ・トラストが投資する外国通貨建ての証券のリターンが減少する場合がある。本シリーズ・トラストが保有するポジションの一部は、通貨の価格変動の予測から利益を得ることを意図したものである。将来価格の予想は本質的に不確実なものであり、市場がポジションと逆方向に変化した場合に被る損失は、ヘッジされない。一般に、価格変動の絶対値を予測する試みは、相対的な価格変動を予測する試みと比較して、より投機的な意味合いが強いと考えられている。

様々な種類の外国通貨建ての取引を利用することにより、本シリーズ・トラストは、そのパフォーマンスが特定の通貨（複数の場合も含む）の値動きにより一定の影響を受けるエクスポージャーを持つ。管理会社が有効な為替対策プログラムを実行することは保証できず、本シリーズ・トラストの機能通貨が、本シリーズ・トラストが投資する商品で使用されるその他の通貨に対して割安となった場合、本シリーズ・トラストは、為替業務に起因する損失を抱える可能性がある。さらに、本シリーズ・トラストは、管理会社が指定した通貨戦略により取引費用を発生させる場合がある。

以下の表は、2025年５月31日時点における本シリーズ・トラストの通貨リスクに対するエクスポージャーの概要を示したものである。

2025年５月31日		現金および現金同等物	損益を通じて公正価値で測定する金融資産	その他の資産および負債（純額）	純資産	純資産に対する割合
日本円	ＪＰＹ	$ －	$ －	$ (24,089)	$ (24,089)	0.0%
		－	－	(24,089)	(24,089)	0.0%
米ドル	ＵＳＤ	5,872,230	201,056,480	1,330,059	208,258,769	100.0%
		$ 5,872,230	$ 201,056,480	$ 1,305,970	$ 208,234,680	100.0%

以下の表は、2024年11月30日時点における本シリーズ・トラストの通貨リスクに対するエクスポージャーの概要を示したものである。

2024年11月30日時点		現金および現金同等物	損益を通じて公正価値で測定する金融資産	その他の資産および負債（純額）	純資産	純資産に対する割合
日本円	ＪＰＹ	$ －	$ －	$ (31,102)	$ (31,102)	0.0%
		－	－	(31,102)	(31,102)	0.0%
米ドル	ＵＳＤ	6,642,128	209,537,237	(509,130)	215,670,235	100.0%
		$ 6,642,128	$ 209,537,237	$ (540,232)	$ 215,639,133	100.0%

（米ドルで表示）

以下の表は、2025年５月31日および2024年11月30日時点における、外国為替レートに対する本シリーズ・トラストが保有する資産および負債の感応度の概要を示したものである。以下の分析は、他のすべての変動要素が一定であると仮定した上で、対象となる外国通貨の対米ドルレートが、表に示した割合（パーセント）上昇／（下落）したという想定に基づくものである。この表は、運営者が過去のデータに基づくこれらのレートのボラティリティを考慮した上で、外国為替レートの合理的な変動範囲について最善の見積りを示したものである。

通貨		年における通貨レートの合理的な変動範囲2025年			本シリーズ・トラストの純資産に対する影響
ＪＰＹ	＋／－	3.73%	＋／－	$	899

通貨		年における通貨レートの合理的な変動範囲2024年			本シリーズ・トラストの純資産に対する影響
ＪＰＹ	＋／－	2.01%	＋／－	$	625

（ii）金利リスク

金利リスクとは、一般に金利が下落すれば債券価格が上昇し、金利が上昇すれば債券価格が下落するリスクを指す。金利の変動による影響は、一般に短期債券よりも長期債券に大きな影響を与える。本シリーズ・トラストは、短期金利または長期金利が急激に上昇したり、あるいは本シリーズ・トラストの運営者が予測しない形の変化が発生した場合、損失を被る可能性がある。金利が変動する場合、債券のデュレーションは債券価格の変動の度合いを示す数値として参照される場合がある。債券のデュレーション値が大きいほど、特定の金利変動における債券価格の変動幅も大きくなる。このため、本シリーズ・トラストの純資産価格も変動する場合がある。

本シリーズ・トラストが保有する有利子資産は、現金および満期が３カ月未満の現金同等物および投資対象ファンドへの投資である。

投資対象ファンド（そして間接的に本シリーズ・トラスト）の投資利回りは実勢金利の変動に影響されやすく、投資対象ファンドの資産利回りと借入金利の間にミスマッチを生じさせ、結果としてその投資からの収益を減少させる、もしくは消去させる可能性がある。

金利が上昇すると債券価格は通常低下し、投資対象ファンド（そして間接的に本シリーズ・トラスト）の投資価値を減少させることになる。金利の大幅な変動、対象ファンド（そして間接的に本シリーズ・トラスト）投資の市場価値の大きな低下、もしくはその他の市場事象は、マスターファンドの投資家（そして間接的に受益者の本シリーズ・トラストへの投資）の投資価値もしくは利回りを低下させることになりうる。

（米ドルで表示）

本シリーズ・トラストは、投資対象ファンドの投資に対するその間接的なエクスポージャーを通じ、地方債に投資することがある。実勢金利に関するいかなる変動、または将来金利の変動予測も、保有する証券価値の上昇もしくは低下につながる可能性がある。

時点2025年５月31日および2024年11月30日時点において、金利が50ベーシスポイント下落または上昇し、かつ他の変動要素が一定であった場合、このキャッシュポジションが１年間保有されたと仮定すると、本シリーズ・トラストの包括利益合計の増減幅（受益証券の受益者に帰属する純資産の同期間における運用による増加額）は、それぞれ、およそ29,260米ドルおよび約33,092米ドルである。

（iii）市場価格リスク

本シリーズ・トラストが保有する投資と本投資対象ファンドが保有する証券の市場価格は変動しうるものであり、場合によっては急激に、または予測とは異なる値動きをする可能性がある。証券の価値は、一般に証券市場に影響を与える諸要素、特に証券市場における特定の業種に影響を与える諸要素を起因として下落する場合がある。特定の証券の価値は、特定の企業に具体的に関連していない市場全般の環境により下落しうるものであり、そのような例としては、実際または見かけ上の経済状況の悪化、特定の証券または金融商品に対する需給関係、企業収益に対する全般的な見通し、金利または通貨レートの変動、または投資家心理の悪化などが挙げられる。また、労働力不足や製造コストの上昇、特定の業界内における競争環境など、特定の業界または業界群に影響を及ぼす要因によっても、証券価格の下落は生じうる。証券市場全体が下降傾向にある場合、複数の資産クラスの価値が同時に下落する場合がある。株式は債券に比べて、価格のボラティリティがより大きい。

2025年５月31日および2024年11月30日時点において投資対象ファンドへの投資の市場価格が１％上昇した場合、株主資本の合計額はそれぞれ2,010,565米ドルおよび2,095,372米ドル上昇したことになる。反対に、市場価格が１％下落した場合、その他一切が同じであれば、上記と同じ合計額分だけ低下する。

2025年５月31日および2024年11月30日時点で、投資対象ファンドの投資は主に社債および米国地方公共事業債であり、それぞれ対象ファンドの純資産のおよそ12%（2024年：12%）、86%（2024年：87%）である。

投資対象ファンドの場合、投資先は、2025年５月31日および2024年11月30日において、主としてアメリカ合衆国に集中している。

(B) 信用リスク

発行者の信用格付けまたは発行者の信用力についての市場の認識の変動は、本シリーズ・トラストの当該発行者への投資の価値に影響する可能性がある。信用リスクの程度は、発行者の財政状態および義務の条件の両方に依存して変化する。

（米ドルで表示）

本シリーズ・トラストは投資対象ファンドに投資しているため、本シリーズ・トラストには、投資対象ファンドが保有することのある債券の信用リスクがある。信用リスクが増大すると、投資対象ファンドの投資目的が妨げられる場合があり、これによって本シリーズ・トラストの投資目的も妨げられる場合がある。投資対象ファンドが保有する上場証券に関するすべての取引は、承認された仲介業者を利用して払込時における決済／支払いが行われる。売却した証券の提供は、仲介業者が支払いを受領するまで実行されないため、デフォルトリスクは最小限であると考えられる。購入に対する支払いは、仲介業者が購入した証券を受領した後に実行される。当事者の一方が自らの義務を履行しなかった場合、取引は不成立となる。

投資運用会社は、本シリーズ・トラストの信用ポジションを継続的に監視する。

投資対象ファンドが投資しうる地方債は、原資産の信用リスクにさらされることがある。そのため、かかる原資産に不履行およびそれに対する信用補填の枯渇があった場合には、投資対象ファンドはその投資全体を回収できない可能性がある。さらに、投資対象ファンドが投資する債券発行体の中には、投資対象ファンドが保有する債券に必要な支払いができない者がいる可能性がある。債券はまた、発行体の認識された信用度に基づきその価値が上下することがある。

2025年５月31日および2024年11月30日における、本シリーズ・トラストのすべての金融資産に対する信用リスクの最大エクスポージャーは、財政状態計算書上の帳簿価額である。本シリーズ・トラストは、担保あるいはその他の信用補完措置を一切保有していない。これらの資産のうち、減損した資産または満期を超えたものは存在しない。

本投資対象ファンドの証券取引における精算および預託業務は、主に保管会社が担当する。2025年５月31日および2024年11月30日時点において、実質的にすべての現金および現金同等物ならびに投資は、保管銀行が保管しており、フィッチ信用格付けでＡ＋を得ている。

（米ドルで表示）

以下の表は、2025年５月31日時点における投資対象ファンドの負債ポートフォリオの信用の質につき、投資対象ファンドの純資産全体に対する割合（%）を示したものである。

格付け*	純資産全体に対する割合（%）
Ａａａ	9.1%
Ａａ１	13.0%
Ａａ２	31.3%
Ａａ３	16.7%
Ａ１	16.2%
Ａ２	5.0%
Ａ３	4.8%
Ｂａａ１	2.2%
Ｂａａ２	0.5%
	98.8%

*証券が格付けされている場合はMoody's Investor Serviceによる格付けである。

以下の表は、2024年11月30日時点における投資対象ファンドの負債ポートフォリオの信用の質につき、投資対象ファンドの純資産全体に対する割合（%）を示したものである。

格付け*	純資産全体に対する割合（%）
Ａａａ	8.3%
Ａａ１	12.5%
Ａａ２	29.6%
Ａａ３	17.6%
Ａ１	16.9%
Ａ２	5.3%
Ａ３	5.4%
Ｂａａ１	0.9%
Ｂａａ２	1.8%
Ｂａａ３	0.6%
	98.9%

*証券が格付けされている場合はMoody's Investor Serviceによる格付けである。

（米ドルで表示）

(C) 流動性リスク

流動性リスクは、特定の投資を購入または売却することが困難な場合に生じる。本シリーズ・トラストによる非流動性証券への投資は、かかる非流動性証券を有利な時期または価格で売却することが不可能である場合があるため、本シリーズ・トラストのリターンを減少させる可能性がある。本シリーズ・トラストの主要な投資戦略が、デリバティブまたは重大な市場リスクおよび／または信用リスクを抱える証券を含む限りにおいて、本シリーズ・トラストは、流動性リスクに関して最大のエクスポージャーを有する傾向がある。

以下の表は、財政状態計算書の日付における契約上の満期日を基準として、本シリーズ・トラストが保有する金融負債につき、残存期間に従って満期によりグループ化して分析したものである。本表に記載した額は、契約上の割引前キャッシュ・フローである。

2025年５月31日時点	１カ月未満	１～３カ月	合計
以下に対する債務：			
報酬代行会社報酬	243,391	－	243,391
販売報酬	45,327	－	45,327
専門家報酬	45,131	－	45,131
管理事務代行報酬	41,603	－	41,603
買い戻された受益証券	41,574	－	41,574
印刷費用	24,089	－	24,089
保管会社報酬	23,772	－	23,772
登録名義書換代行報酬	5,353	－	5,353
代行協会員報酬	3,527	－	3,527
契約上のキャッシュアウトフロー（受益証券の受益者に帰属する純資産を除く）	$ 473,767	$ －	$ 473,767

2024年11月30日時点	１カ月未満	１～３カ月	合計
以下に対する債務：			
報酬代行会社報酬	$ 246,745	$ －	$ 246,745
買い戻された受益証券	155,903	－	155,903
専門家報酬	78,882	－	78,882
販売報酬	43,667	－	43,667
保管会社報酬	43,530	－	43,530
管理事務代行報酬	32,375	－	32,375
印刷費用	31,102	－	31,102
代行協会員報酬	8,418	－	8,418
登録名義書換代行報酬	5,289	－	5,289
契約上のキャッシュアウトフロー（受益証券の受益者に帰属する純資産を除く）	$ 645,911	$ －	$ 645,911

（米ドルで表示）

管理会社は、本シリーズ・トラストの流動性ポジションを継続的に監視する。

流動性リスクは、非流動性資産に対する投資の割合を純資産価格の15％未満に抑えることにより管理される。

2025年５月31日および2024年11月30日時点での本シリーズ・トラストが保有するデリバティブ金融商品はない。

投資対象ファンドに投資しているため、本シリーズ・トラストには、投資対象ファンドの目論見書に記載の条件による、受益証券保有者による買戻しに伴う流動性リスクがある。本シリーズ・トラストの受益証券の大量買戻しによって、投資対象ファンドが通常の場合（すなわち、買戻しに必要な現金を調達する上で望ましい場合）より早期にその投資額を清算する必要が生じうるが、本シリーズ・トラストは、通常の流動性需要を満たすに十分な流動性投資を伴う様管理されている。これらの要因により、さらに多くの流動資産が買戻要求に応じるために売却された場合、買戻しされる受益証券の価額、未買戻しの受益証券の評価額、および本シリーズ・トラストの残存資産の流動性が悪影響を受ける場合がある。

2025年５月31日および2024年５月31日に終了した６カ月間において、投資対象ファンドに関して適用された買戻手数料はない。

(D) リスク管理

本シリーズ・トラストの投資マネージャー・チームは、ポートフォリオに含まれるすべてのポジションおよびリスクの数値指標について定期的に報告業務を行う、特定のリスク管理システムおよび専門家の支援を受ける。

本シリーズ・トラストの資本は、受益証券の受益者に帰属する純資産である。本シリーズ・トラストは、受益者の裁量により毎日の募集および買戻しが行われるため、受益証券の受益者に帰属する純資産の金額は毎日大幅に変動しうるものである。資本管理における本シリーズ・トラストの目標は、受益者にリターンを提供し、その他の関係者に報酬を提供するため、および強固な資本ベースを維持することにより本シリーズ・トラストの投資活動の発展を支援するため、本シリーズ・トラストが継続を前提として存続する能力を保護することである。資本構成を維持または修正するため、本シリーズ・トラストのポリシーは以下を実行する：

- 流動資産との比較における、毎日の募集および買戻しの水準を監視し、本シリーズ・トラストが受益証券の受益者に支払う配分額を調整する。

- 本シリーズ・トラストの定款に従い、受益証券の買戻しおよび新規発行を行う。

管理会社は、受益証券の受益者に帰属する純資産価値を基準として資本の変動を監視する。

（米ドルで表示）

5.2　本シリーズ・トラストのその他のリスク

(A) 保管リスク

本シリーズ・トラストが保有するすべての間接投資につき、受託会社および管理会社のいずれもその管理権を持たない。保管会社または、保管会社の役割を果たすべく選択されたその他の銀行または仲介業者が破綻する可能性があり、この場合、本シリーズ・トラストは、これらの保管会社が保有するファンドまたは証券の全体または一部を失う可能性がある。

(B) 免責リスク

受託会社、管理会社、管理事務代行会社、保管会社、およびその他の関係者、およびそれらの代理人、代表者、オフィサー、社員、および関係者は、１口当たり純資産価格が低下するような特定の状況において、本シリーズ・トラストの資産に対する責任を免じられる権利を有する。

(C) 決済リスク

一部の海外市場における決済および精算手続きは、米国、欧州、および日本における場合と大きく異なる。海外市場における決済および精算手続き、および取引関連の規制は、米国内での投資の決済では通常発生しない特定のリスクを生じる可能性がある（証券に対する支払いや証券の提供の遅延等）。場合によっては、一部の外国における決済において、取引された証券の口数が一致しない場合がある。これらの問題は、投資対象ファンド、および最終的には管理会社が本シリーズ・トラストの口座に対する取引を行うことを困難にする可能性がある。管理会社が証券の購入につき決済できないか、決済が遅延した場合、有利な投資機会を取り逃がす可能性があり、本シリーズ・トラストの資産の一部が未投資となり、一定の期間においてリターンを獲得できない結果が生じうる。

投資対象ファンド、および最終的には管理会社が原資産となる証券の売却の決済ができないか、決済が遅延した場合、かかる証券の価値がその後下落すると本シリーズ・トラストに対して損失が発生しうる。また、管理会社がかかる証券を第三者に売却する契約を結んでいた場合、本シリーズ・トラストは発生したすべての損失に対して補償責任を負う可能性がある。

(D) デリバティブ

管理会社は、本シリーズ・トラストの投資に対するヘッジとして、あるいは本シリーズ・トラストのリターン向上を目的として、デリバティブ商品を使用することができる。デリバティブを使用することにより、その他の種類の金融商品と比較して、本シリーズ・トラストのリスク・エクスポージャーをより迅速かつ効率的に増減することができる。デリバティブは、値動きが激しく、以下を含む大きなリスクを持つ：

- 信用リスク　－　デリバティブ取引のカウンターパーティ（同取引の相手方）が、本シリーズ・トラストへの金融債務を履行できなくなるリスク。

（米ドルで表示）

・ レバレッジ・リスク　－　特定の種類の商品または取引戦略に関連して、比較的小規模な市場の変動を理由としてある商品の価値が大きく変動してしまうリスク。レバレッジを利用した一部の投資または取引戦略では、損失が当初の投資額を大きく上回る場合がある。

・ 流動性リスク　－　ある時点において、一部の証券が、売主が希望する価格で、または売主がその証券のその時点の価値であると考える価格で、売却することが困難であるか、不可能となるリスク。

管理会社は、本シリーズ・トラストに対して、予想ヘッジを含むヘッジを得るために、デリバティブを使用することができる。ヘッジとは、本シリーズ・トラストが保有する資産に関連するリスクを相殺するために、管理会社がデリバティブを使用する戦略である。ヘッジは損失を抑える可能性もあるが、市場が管理会社の想定とは異なる方向に動いた場合や、デリバティブのコストがヘッジによる利益を上回った場合、利益が低下または消失したり、損失が発生する場合もある。ヘッジはまた、管理会社が想定するヘッジ対象の所有証券の価値に見合わない程度にデリバティブの価値が変動するリスクを抱えており、この場合、ヘッジ対象の所有証券の値下がりによる損失が軽減できないだけでなく、損失が拡大する可能性がある。本シリーズ・トラストのヘッジ戦略がリスクを軽減するという保証はなく、ヘッジ取引が利用可能であるか、あるいはコスト効率的であるという保証もない。管理会社は、本シリーズ・トラストのためにヘッジを利用することを義務付けられておらず、利用しないことを選択することもできる。管理会社は、本シリーズ・トラストのリターンを向上させる目的でもデリバティブを使用することができるため、そのような投資は、管理会社がデリバティブをヘッジ目的にのみ使用する場合と比べて、上述した各種リスクに対する本シリーズ・トラストのエクスポージャーを拡大することになる。リターンを向上させる目的でデリバティブを使用することは、投機的であるとみなされる。

2025年５月31日および2024年11月30日時点で、相殺条項および類似の条項を条件とした本シリーズ・トラストのデリバティブ資産およびデリバティブ負債は存在しない。

(E) カウンターパーティ・リスクおよび仲介リスク

管理会社またはその権限を移譲された者が、本シリーズ・トラストの口座のために取引または投資を行う相手先である、保管会社をはじめとする銀行や証券会社を含む金融機関およびカウンターパーティは、財政状態が悪化し、本シリーズ・トラストに関してそれぞれが抱える債務の履行が不可能になる可能性がある。このような債務不履行が発生した場合、本シリーズ・トラストは大きな損失を被る可能性がある。管理会社はさらに、特定の取引の安全性を高めるため、カウンターパーティに対して本シリーズ・トラストの口座を担保提供する場合がある。2025年５月31日および2024年５月31日に終了した６ヵ月間において、管理会社は一切の担保提供を行っていない。

本シリーズ・トラストは、財政状態計算書において、いかなる金融資産または金融負債についても相殺を行っていない。

(F) 発生収益および分配

受益証券は、必ずしも利息を発生させるとは限らない。分配金は、受益証券に帰属する投資元本から、その全体または一部を支払うものとするが、発生収益がゼロである場合もある。分配は、実質的に投資家に対する当初資本の返却またはキャピタル・ゲインを意味するため、分配額が提供可能な収益を超過する場合、超過額分だけ資本が毀損することになる。この可能性に基づき、資産価値の低下および分配を通じた投資家への資本返却により、本シリーズ・トラストへの投資価値が毀損される蓋然性に鑑み、資本保全を望む投資家は分配の実施しない場合がある。本シリーズ・トラストが収益を上げない場合、受益者が受益証券の買戻しにより受け取る買戻価格は、受益者の当初の投資額を下回る可能性がある。

発生収益は、一部投資対象ファンドから支払われる分配の受領に依存している。万一、投資対象ファンドがいずれかの分配の支払いを怠った場合、想定よりも少ない額のみ支払った場合、または本シリーズ・トラストに適用される、租税条約対象外の税率の引き上げが行われた場合、本シリーズ・トラストは、これに応じて、投資家が以前に予期した金額よりも少ない額を受け取ることがある。また、受領した分配金に対して累積した利息がある月の間に下落した場合も、発生収益が予期されたものよりも少額になる可能性がある。

(G) 投資対象ファンド持分の非取得

本受益証券のリターンは、その他の要素もあるが、投資対象ファンドのパフォーマンスに依存する。受益証券への投資は、受益者に対して投資対象ファンドの直接持分を与えるものではない。

(H) 本シリーズ・トラストの早期終了

本シリーズ・トラストの最終買戻日は2163年12月１日に予定されているが、強制買戻事由が発生した場合、かかる最終買戻日が前倒しで実施される。

5.3 公正価値測定およびヒエラルキーの設定

本シリーズ・トラストはＩＦＲＳ第13号「公正価値測定」を適用しており、金融資産および金融負債の両方に対し、公正価値測定のインプットにつき、市場における最終取引価格を使用している。

活発な市場とは、当該資産または負債に対する取引が、継続的な価格情報を提供するのに十分な頻度および取引量で実行されている市場を指す。

（米ドルで表示）

活発な市場で取引されていない金融資産および金融負債の公正価値については、価値評価技法を用いて決定する。本シリーズ・トラストは、様々な方法を利用し、各期末における市場環境に基づく仮定を作成する。オプション、通貨スワップ、およびその他の店頭デリバティブなどの非標準的金融商品に対して採用されるバリュエーションの手段としては、類似する最近の一般的な取引条件の使用、実質的に同内容の他の金融商品への参照、割引キャッシュ・フロー分析、オプション価格モデル、およびその他の市場参加者に広く使用されているバリュエーション技法の活用が挙げられ、市場インプットを最大限使用し、事業体固有のインプットに対する依存が可能なかぎり少なくなるようにする。

活発な市場が存在しない金融商品については、本シリーズ・トラストは、業界において一般に標準的であると認識されている価値評価の手法および技術に通常基づいている、社内で開発したモデルを使用する場合がある。これらのモデルに対するインプットの一部は、市場において観察できる情報ではないため、仮定に基づく見積りである。モデルによるアウトプットは、常に、確信を持って決定することができない見積りあるいは概算値であり、使用された価値評価技法は、本シリーズ・トラストが保有するポジションに関連するすべての要素を十分に反映したものでない場合がある。このため、価値評価は、適当な場合において、モデルリスク、流動性リスクおよびカウンターパーティ・リスクを含む追加の要素を含むように修正される場合がある。

本シリーズ・トラストは、測定に使用されるインプットの重要度を反映した公正価値ヒエラルキーを利用して、公正価値測定を分類する。

この公正価値ヒエラルキーは、以下の３階層により構成される：

- レベル１のインプットは、同一の資産または負債につき、活発な市場における公表価格（未調整）につき、事業体が測定日においてアクセス可能な場合。

- レベル２のインプットは、レベル１に含まれる公表価格以外のインプットで、直接的あるいは間接的に、当該資産または負債に対する観察が可能な場合。

- レベル３のインプットは、当該資産または負債に対する観察が不可能なインプットを指す。

（米ドルで表示）

公正価値測定がその全体として分類される公正価値ヒエラルキーにおけるレベルは、公正価値測定をその前提として捉えた場合に重要である最低レベルのインプットをベースとして決定されたものである。この目的のため、個別インプットの重要度は、全体としての公正価値測定と照らし合わせて評価される。特定の公正価値測定において、観察可能なインプットが使用できるものの、相当程度を観察不可能なインプットにより修正する必要がある場合でも、かかる測定はレベル３の測定となる。全体としての公正価値測定に対する、特定のインプットの重要性を評価するには、当該資産または負債に固有の要素を考慮した上での判断が要求される。

「観察可能」なインプットが何によって構成されるかについての決定も、管理会社による判断による部分が大きい。管理会社の助言の下で、管理事務代行会社は、簡単に入手可能であり、定期的に配布または更新され、信頼性および正確性が高く、社内情報ではなく、関連する市場に積極的に関与している独立系の情報源により提供された市場データにつき観察可能なデータであるとみなす。

以下は、本シリーズ・トラストの金融資産の価値測定にあたり、2025年５月31日時点で使用されたインプットに基づく公正価値測定の概要である：

損益を通じて公正価値で測定した金融資産	（未調整）同一商品の活発な市場における公表価格（レベル１）	重要度の高いその他の観察可能なインプット（レベル２）	重要度の高い観察不可能なインプット（レベル３）	2025年５月31日時点の公正価値
投資対象ファンドへの投資				
ミュニシパル・コア・ファンド 米ドルクラス	$ —	$ 201,056,480	$ —	$ 201,056,480
損益を通じて公正価値で測定される金融資産	$ —	$ 201,056,480	$ —	$ 201,056,480

以下は、本シリーズ・トラストが売買目的に保有する金融資産の価値測定にあたり、2024年11月30日時点で使用されたインプットに基づく公正価値測定の概要である：

損益を通じて公正価値で測定した金融資産	（未調整）同一商品の活発な市場における公表価格（レベル１）	重要度の高いその他の観察可能なインプット（レベル２）	重要度の高い観察不可能なインプット（レベル３）	2024年11月30日時点の公正価値
投資対象ファンドへの投資				
ミュニシパル・コア・ファンド 米ドルクラス	$ —	$ 209,537,237	$ —	$ 209,537,237
損益を通じて公正価値で測定される金融資産	$ —	$ 209,537,237	$ —	$ 209,537,237

2025年５月31日および2024年11月30日を末日とする６カ月間において、レベル１、レベル２、およびレベル３の間の移転は生じなかった。

活発とはみなされない市場で取引される金融商品ではあるが、市場の公表価格や、仲介業者による値付け、または観察可能なインプットを参考にした代替的な価格設定者による価格付けより測定された商品については、レベル２に分類される。店頭デリバティブおよび債券は、このカテゴリーに含まれる。レベル２の金融商品には、活発な市場で取引されておらず／または移転に制限があるポジションが含まれるため、価値評価は、一般に入手可能な市場情報に基づいて、非流動性および／または非移転性を反映して調整する場合がある。

投資対象ファンドのＮＡＶを計算する目的上、市場価格が入手可能な債券は、定評あるマーケットメーカーまたはプライシング・サービスが提示した価格を基に通常は評価され、投資対象ファンドの財務諸表ではレベル２投資に区分される。先物予約は、一般的に市場データが確証となる観察可能なインプットを使って評価され、従い投資対象ファンドの財務諸表ではレベル２投資に区分される。2025年５月31日および2024年11月30日において、すべての金融資産と金融負債はレベル２投資として区分されている。

損益を通じて公正価値で測定されたもの以外の金融資産および金融負債

（ｉ）2025年５月31日および2024年11月30日現在、現金および現金同等物およびその他すべての資産および負債（発行済受益証券、その他の資産に対する未収金、ならびに買い戻された受益証券、報酬代行会社報酬、販売報酬、専門家報酬、管理事務代行報酬、代行協会員報酬、保管会社報酬、登録名義書換代行報酬、印刷費用に対する未払金を含む）は短期の金融資産または金融負債と見なされ、かかる資産または負債は短期の性質を持つため帳簿価額はほぼ公正価格に等しい。価値評価技法の詳細については注記２を参照のこと。

5.4　非連結のストラクチャード・エンティティ（仕組事業体）への投資

2025年５月31日および2024年11月30日において、投資先ファンドの純資産価額は、それぞれ29,009,622,043円（約201,064,749米ドル）および31,464,524,690円（約198,396,018米ドル）であった。2025年５月31日時点において、投資対象ファンドは28,678,122,345円の投資残高を有しており、その内訳は債券（社債、地方債および中期証券、資産担保証券ならびに定期預金）である。2024年11月30日時点において、投資対象ファンドは31,215,966,744円の投資残高を有しており、その内訳は債券（社債、地方債および中期証券、資産担保証券ならびに定期預金）である。非連結のストラクチャード・エンティティへの投資の評価額は、本シリーズ・トラストが、原ファンドの流動性または解約制限と費用を前提として、自らの投資額を仮に清算するか解約したとした際に受け取れるであろう額である。

（米ドルで表示）

本投資先ファンドの資金源は、投資家が提供した自己資本であり、本シリーズ・トラストを含む。2025年５月31日および2024年５月31日に終了した６ヵ月間において、本シリーズ・トラストは投資対象ファンドに対してその他の資金提供を行っておらず、この組織に対して資金等の支援を行う意図はない。

本シリーズ・トラストが投資対象ファンドに対して保有する持分に付帯する権利は、他の投資家が持つ権利と同様である。投資対象ファンドに対する出資申し込みは、同ファンドの募集文書に定める権利に従う。本シリーズ・トラストは、その投資額をそれぞれのファンド契約の条項に従って定期的に清算または解約することができる。投資対象ファンドの投資目的と清算条項については、注記２を参照のこと。

６．デリバティブ金融商品

先物予約

投資対象ファンドの投資運用会社は、通常の状況においては、可能な限り純資産価格の米ドルエクスポージャーのおよそ100％（未実現為替差損益を除く）と同等の金額で先物予約を購入することにより、投資対象ファンドの先物予約を締結する。

投資運用会社は、先物予約契約を締結することによって、本シリーズ・トラストのために先物予約契約を締結する。

2025年５月31日および2024年11月30日時点で、本シリーズ・トラストに投資された先物予約の残高はない。

７．金融資産および金融負債につき、公正価値で測定された損益に基づく純利益／（損失）

	対象期間 2024年12月１日～ 2025年５月31日	対象期間 2023年12月１日～ 2024年５月31日
損益を通じて公正価値で測定された金融資産および金融負債にかかる純（損）／益は、以下により構成される：		
投資対象ファンドへの投資より実現した純（損失）	$ (921,293)	$ (593,882)
損益を通じて公正価値で測定された金融資産および金融負債にかかる実現純（損失）の合計	$ (921,293)	$ (593,882)
投資対象ファンドへの投資に伴う純未実現（減価）／増価の変動	$ (4,812,483)	$ 4,101,333
公正価値で損益を測定した金融資産に対する未実現（減価）／増価の純変動額合計	$ (4,812,483)	$ 4,101,333

（米ドルで表示）

８．報酬、費用、および関連当事者間取引

8.1　報酬および費用

(A) 管理事務代行費用

管理事務代行会社は、純資産の最初の５億米ドルの0.06%、純資産の次の５億米ドルの0.05%、および10億米ドルを超えた額の純資産の0.04%を、それぞれ年間報酬として受け取る。ただし、月当たり最低保証額として3,750米ドルを受け取る。管理事務代行会社が2025年５月31日および2024年５月31日に終了した６ヵ月間に獲得した報酬、ならびに2025年５月31日および2024年11月30日時点の管理事務代行会社に対する未払いの報酬は、それぞれ、包括利益計算書および財政状態計算書に記載されている。

(B) 保管会社報酬

保管会社は、保管関連業務への対価として、かかる資産の市場動向に基づき、資産に基づく取引手数料を受け取る。保管会社が2025年５月31日および2024年５月31日に終了した６ヵ月間に獲得した報酬、ならびに2025年５月31日および2024年11月30日時点の保管会社に対する未払いの報酬は、それぞれ、包括利益計算書および財政状態計算書に記載されている。

(C) 販売報酬

販売会社は、純資産価格の0.25%を年当たりの報酬として受け取るものとし、同報酬は後払いで毎月支払われる。販売報酬は、管理会社の代理人として管理事務代行会社が、本シリーズ・トラストの資産から支払うものとする。2025年５月31日および2024年５月31日に終了した６ヵ月間において販売会社が獲得した報酬、ならびに2025年５月31日および2024年11月30日の時点における販売会社に対する未払いの報酬は、それぞれ包括利益計算書および財政状態計算書に記載されている。

(D) 登録名義書換代行報酬

登録名義書換代行会社は、純資産価格の0.01%を年当たりの報酬として、そして本シリーズ・トラストから１取引当たり10米ドルの報酬を受け取るものとする。登録名義書換代行が2025年５月31日および2024年５月31日2025年５月31日に終了した６ヵ月間に獲得した報酬、ならびにおよび2024年11月30日時点の登録名義書換代行に対する未払いの報酬は、それぞれ、包括利益計算書および財政状態計算書に記載されている。

(E) 専門家報酬

専門家報酬には弁護士報酬および監査報酬を含んでいる。2025年５月31日および2024年５月31日に終了した６ヵ月間に支払われた報酬、ならびに2025年５月31日および2024年11月30日時点で未払いとなっている報酬は、それぞれ、包括利益計算書および財政状態計算書に記載されている。

（米ドルで表示）

8.2 関連当事者間取引

一方当事者が他方当事者を支配する、あるいは財政上または運営上の決定に際して他方当事者に対して重要な影響力を行使することができる場合、両当事者は関連当事者とみなされる。受託会社、報酬代行会社、管理会社、および代行協会員は、すべて本シリーズ・トラストの関連当事者である。

通常の業務に含まれる取引を除き、関連当事者間のその他の取引は行われなかった。

(A) 受託会社報酬

受託会社に対しては、年当たり10,000米ドルの固定報酬が運営費用から前払いで支払われるものとする。受託会社が2025年５月31日および2024年５月31日に終了した６ヵ月間に獲得した報酬、ならびに2025年５月31日および2024年11月30日時点の受託会社に対する未払いの報酬は、報酬代行会社報酬の一部として、それぞれ包括利益計算書および財政状態計算書に記載されている。

(B) 投資運用会社報酬

投資運用会社は、純資産価格の0.20％を年当たりの報酬として受け取るものとし、同報酬は後払いで四半期ごとに支払われる。投資運用会社が2025年５月31日および2024年５月31日に終了した６ヵ月間に獲得した報酬、ならびに2025年５月31日および2024年11月30日時点の投資運用会社に対する未払いの報酬は、それぞれ包括利益計算書および財政状態計算書に記載されている。

投資対象ファンドの投資運用会社は、前月の総資産価格平均に基づいて年利0.32％で計算された報酬を、投資対象ファンドから毎月後払いで受け取る。

(C) 報酬代行会社報酬

報酬代行会社は、年当たり純資産価値の0.12％の報酬（以下、「運営費用報酬」という）および、年当たり純資産価値の0.57％の報酬（以下、「販売管理報酬」という）を受け取るものとし、各評価日までに蓄積され、同日に計算するものとする。運営費用報酬は、受託会社を代表して管理事務代行会社が、本シリーズ・トラストの資産から支払うものとする。

報酬代行会社が2025年５月31日および2024年５月31日に終了した６ヵ月間に獲得した報酬、ならびに2025年５月31日および2024年11月30日時点の報酬代行会社に対する未払いの報酬は、それぞれ、包括利益計算書および財政状態計算書に記載されている。

（米ドルで表示）

報酬代行会社は、本シリーズ・トラストの特定の継続的な運営経費および費用を支払うことに責任を負う。この通常経費には、管理会社報酬、および、報酬代行会社による合理的な判断に基づき通常経費に含まれると判断された以下の経費および費用（以下「通常経費」という）が含まれる：

（ｉ）監査報酬および費用に含まれていない監査経費。

（ii）本シリーズ・トラストまたは本トラストの名義において、政府機関および省庁に支払うべき年間費用。および、

（iii）保険料（該当する場合）。

疑義のないように記すと、報酬代行会社は、販売管理報酬、投資運用会社報酬、監査報酬、設立費用、販売会社報酬、管理報酬、保管会社報酬、証券取引に関係する仲介手数料、投資目論見書および付属資料25ならびにこれに類する募集文書に関する費用ならびに当該文書の準備、印刷、翻訳および交付に関連する費用ならびに証券の購入または売却に伴うあらゆる税金、法律または報酬関連費用、ならびにその他の通常は発生しない臨時の経費および費用につき、これらの支払いに対する責任を負わない。

運営費用報酬のみでは運営費用を支払うのに十分ではない場合、報酬代行会社は未払金すべてについて債務を負う。運営費用を支払った後の残余の額については、本シリーズ・トラストの報酬代行会社としての業務に対する報酬として、報酬代行会社が保持するものとする。

運営費用報酬および販売管理報酬は、実日数を365で除した日数計算ベースで毎日累積し、四半期ごとに蓄積分を後払いするものとし、蓄積期間については、報酬が発生する最初の期間に限り、初回の期間終了日から翌日から開始され、以後の蓄積期間はすべて、各四半期の末日までとする。

(D) 管理会社報酬

管理会社は、運営費用報酬から支払われる年当たり5,000米ドルを投資運用会社として受け取るものとし、報酬代行会社報酬の一部として月割りの後払いで支払われる。

(E) 代行協会員報酬

代行協会員は、純資産価格の0.01％を年当たりの報酬として受け取るものとし、後払いで四半期ごとに支払われる。代行協会員報酬は、管理会社の代理人として管理事務代行会社が、本シリーズ・トラストの資産から支払うものとする。代行協会員会社が2025年５月31日および2024年５月31日に終了した６ヵ月間に獲得した報酬および、ならびに2025年５月31日および2024年11月30日時点の代行協会員会社に対する未払いの報酬は、それぞれ包括利益計算書および財政状態計算書に記載されている。

（米ドルで表示）

９．借入およびレバレッジ関連ポリシー

本シリーズ・トラストは、短期キャッシュ・フローを円滑化する必要がある場合、純資産価格の最大10％までを借り入れることが可能である。2025年５月31日および2024年５月31日に終了した６ヵ月間において、本シリーズ・トラストは一切の借り入れを行っていない。

10．後発事象

受託会社は、本財務諸表の発行準備が整った日である2025年７月25日までのすべての後発取引および事象を評価した。2025年６月１日から2025年７月25日までの期間に961,515米ドルの募集と2,361,474米ドルの買戻しが行われた。また、同期間に、434,823米ドルの分配が生じた。本シリーズ・トラストに関して報告すべきその他の後発事象は生じていない。

（２）投資有価証券明細表等

（2025年６月末日現在）

順位	銘柄	国名	種類	利率	償還期限	保有数	簿価（米ドル）		時価（米ドル）		投資比率（%）
							単価	金額	単価	金額	
1	ミュニシパル・コア・ファンド（米ドルクラス）	ケイマン諸島	投資信託受益証券	該当事項なし	該当事項なし	23,474,281	9.94	233,257,316	8.72	204,789,629	96.90

２　ファンドの現況

純資産額計算書

（2025年３月末日現在）

	米ドル（Ⅳを除く）	円（Ⅳを除く）
Ⅰ．資産総額	213,494,929.47	31,921,761,854
Ⅱ．負債総額	611,566.02	91,441,351
Ⅲ．純資産総額（Ⅰ－Ⅱ）	212,883,363.45	31,830,320,503
Ⅳ．発行済口数	2,198,139	
Ⅴ．１口当たり純資産価格（Ⅲ／Ⅳ）	96.85	14,481

（注）米ドルの円貨換算は、2025年３月31日現在の株式会社三菱ＵＦＪ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（１米ドル＝149.52円）によります。

第４　外国投資信託受益証券事務の概要

（イ）受益証券の名義書換

ファンドの記名式証券の名義書換を行う登録・名義書換事務代行会社は次の通りです。

取扱機関　ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・アンド・コー

取扱場所　香港 中環 68デヴォーロード マンイービルディング 13/F ブラウン・ブラザーズ・ハリマン・トラスティ・サーヴィシズ（ホンコン）リミテッド気付

日本の受益者については、受益証券の保管を日本における販売会社に委託している場合、その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受益者本人の責任で行います。

名義書換の費用は受益者から徴収されません。

（ロ）受益者集会

受託会社は、基本信託証書の定めにより招集することが要求されている場合、または提案されているものが受益者による決議であるときは受益証券の保有者として登録され受益証券１口当たり純資産価格の総額がトラストの全てのシリーズ・トラストの純資産価額の10分の１以上となる受益証券を保有する受益者の書面による要請のある場合、もしくは提案されているものがファンドによる決議であるときは受益証券の保有者として登録されファンドの受益証券の口数の10分の１以上を保有する受益者の書面による要請がある場合、招集通知に記載されている日時および場所にて、全受益者または（場合により）ファンドの受益者の集会を招集します。受託会社は、各集会の15暦日前までに、集会の場所、日時および集会で提案される決議の条件を記載した書面による通知を、トラストの受益者全員の集会の場合は各受益者に郵送し、ファンドの受益者の集会の場合はファンドの受益者に郵送します。集会の基準日は、集会の通知に指定された日の少なくとも21暦日前とします。受益者に対する通知が偶然になされなかった場合または受益者によって通知が受領されなかった場合でも、集会の手続が無効となることはありません。受託会社または管理会社の取締役またはその他権限を付与された役員は、いずれの集会にも出席し、発言する権利を有します。定足数は受益者２名としますが、受益者が１名しかいない場合はこの限りではなく、この場合定足数は当該受益者１名とします。いずれの集会においても、集会の投票に付された決議は書面による投票で決定され、提案されたのが受益者による決議であるときは受益証券１口当たり純資産価格の合計がトラストのシリーズ・トラスト全ての純資産価額の50％以上である受益証券を保有する受益者により承認される場合、提案されたのがファンドによる決議であるときは発行済みの当該ファンドの受益証券口数の半分以上を保有する受益者により承認された場合、投票結果は集会の決議であるとみなされます。上記にかかわらず、且つ基本信託証書第33.2条の目的に限り、トラストが「ミューチュアル・ファンド」であって「規制対象のミューチュアル・ファンド」（ケイマン諸島ミューチュアル・ファンド法に定義された用語）ではない場合はいつでも、「受益者による決議」という表現は、トラストの（当該法で定義された）「投資者」の人数の過半数が書面で同意した決議を指します。受益者による決議に関する純資産総額の計算は、集会の直前の該当する評価日の評価時点で行われます。投票は、本人または代理人のいずれかにより行うことができます。

（ハ）受益者に対する特典、譲渡制限

受益者に対する特典はありません。

管理会社は、いかなる者（米国人および（制限付例外があります。）ケイマン諸島の居住者または所在地事務代行会社を含みます。）による受益証券の取得も制限することができます。

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

管理会社の払込済み資本金の額は、2025年６月末日現在735,000米ドル（約10,644万円）です。

過去５年間において主な資本金の額の増減はありません。

（２）会社の機構

管理会社の定款によれば、管理会社の業務は10名以下（代理取締役は除きます。）で構成される取締役会によって管理されます。取締役の株式保有資格は総会において管理会社によりかかる決定がなされるまで要求されません。管理会社は通常の決議により取締役を選任でき、同様に取締役を解任し、代わりに他の者を指名できます。取締役は、管理会社の定款に定められた最大数を条件として、いつでも随時何人をも取締役に指名する権限を有します。

取締役会は、その構成員から議長を選出できますが義務はありません。

取締役会は、招集通知に記載された場所で開催されます。

取締役会は、各取締役および代理取締役に書面により少なくとも２日前に通知がなされることにより招集されます。ただし、全取締役（または代理取締役）が通知を取締役会開催の前か後に撤回する場合、招集通知の期間が短縮された取締役会も有効な取締役会であるものとします。

取締役会の決議の定足数は、取締役会で別途定めがなければ２名です。ただし、いかなる時でも取締役が１名の場合は定足数は１名です。

決議は、定足数を満たしている取締役会に自らまたは代理人により参加している者の過半数の賛成によりなされます。議長は、賛否同数の場合の決定権を有します。

取締役会は、法律、定款、総会で管理会社により規定された規則および関連するファンドの基本的書類による制限にしたがって、管理会社の名前で活動し、管理会社のために活動する過程にある全業務ならびに事務管理および財産処分に関する全活動を行い、かつ、権限を付与する権限を授与されています。

取締役会は、取締役会の構成員ではない１名以上の執行役員、支部の委員会もしくは代理人、または取締役会の構成員で構成されると取締役がみなす委員会に対し、管理会社の業務および管理会社の代表権の全てまたは一部を委託することができます。

株主総会が、適式に成立した場合には、全株主を代表します。株主総会は、管理会社に代わって議案に記載された全ての活動を行い、かつ、承認する幅広い権限を有します。

適用法令の要件および管理会社の定款の遵守を条件とし、株主総会で正式に可決された決議は全株主を拘束します。

２　事業の内容及び営業の概況

管理会社の事業の目的には、定款に規定される以外の制限はなく、投資信託の管理会社として行為することに何ら制限はありません。

管理会社は、2025年６月末日現在、以下の投資信託の管理・運用を行っています。

国別（設立国）	種類別	本数	純資産の合計（通貨別）
ケイマン諸島	公募	15	2,093,227,477米ドル
			10,971,573ユーロ
			71,900,509豪ドル
			34,529,518,400円
			2,801,684,145トルコリラ
	私募	12	101,994,988,958円

３　管理会社の経理状況

ａ．管理会社の直近２事業年度（2023年１月１日から2023年12月31日までおよび2024年１月１日から2024年12月31日まで）の日本文の財務書類は、「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」（平成５年大蔵省令第22号）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」（昭和38年大蔵省令第59号）第328条第５項但書の規定を適用して、管理会社によって作成された監査済財務書類の原文を翻訳したものです（ただし、円換算部分を除きます。）。

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います。）であるアーンスト・アンド・ヤング（安永會計師事務所）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（訳文を含みます。）が当該財務書類に添付されています。

ｃ．管理会社の原文の財務書類は米ドルで表示されています。日本文の財務書類には円換算額が併記されています。日本円による金額は2025年６月30日現在における株式会社三菱ＵＦＪ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（１米ドル＝144.81円）で換算されています。なお、千円未満の金額は四捨五入されています。

独立監査人の報告書

UBSマネジメント（ケイマン）リミテッド単独株主様

（ケイマン諸島に設立された有限責任免税会社）

意見

当監査法人は、UBSマネジメント（ケイマン）リミテッド（以下、「会社」という）の2024年12月31日現在の財政状態計算書、ならびに同日をもって終了する事業年度の損益およびその他の包括利益計算書、持分変動計算書、キャッシュ・フロー計算書、重要性のある会計方針の情報を含む財務諸表に対する注記から構成される財務諸表について監査を行った。

当監査法人の意見では、付属の財務諸表は、全ての重要な点において2024年12月31日現在の会社の財政状態ならびに同日をもって終了した事業年度の財務実績およびキャッシュ・フローについて、国際会計基準審議会（以下、「IASB」という）が公表するIFRS会計基準に準拠した適正な表示を行っている。

監査意見の根拠

当監査法人は、国際監査基準（以下、「ISA」という）に従い監査を実施した。同基準のもとでの当監査法人の責任については、報告書内の財務諸表の監査に対する監査人の責任の項で詳しく説明している。当監査法人は、香港公認会計士協会が発行する職業会計士のための倫理規程（以下、「規程」という）に従い、当社から独立しており、また、当監査法人は、規程に従い、その他の倫理的責任を果たしている。当監査法人は、意見表明の基礎となる十分かつ適切な監査証拠を得たと確信している。

財務諸表に対する取締役の責任

取締役は、IFRS会計基準に準拠した財務諸表の作成と公正な表示、および、不正または誤謬による重要な虚偽表示のない財務諸表の作成を可能にするために取締役が必要と判断した内部統制に対して責任を負っている。

財務諸表の作成にあたり、取締役は、会社が継続企業として存続する能力を評価し、継続企業に関する事項を必要に応じて開示し、継続企業の前提に基づき会計処理を行う責任を有している。ただし、取締役が会社の清算もしくは事業停止の意図を有する、またはそれ以外に現実的な代替案がない場合はこの限りではない。

財務諸表の監査に対する監査人の責任

当監査法人の目的は、不正行為または誤謬によるものかどうかにかかわらず、全体としての財務諸表に重大な虚偽記載がないかどうかについて合理的な確証を得ること、および当監査法人の意見を含む監査報告書を発行することである。当監査法人の報告書は全体的に会社の株主への提出を目的として作成され、その他の目的を持つものではない。当監査法人は、本報告書の内容に関してその他の者に対する責任または義務を負うものではない。

合理的な確証は、高水準の保証ではあるものの、重大な虚偽記載がある場合に、ISAに従い実施される監査で必ずそれらを発見することを約束するものではない。虚偽記載は、不正行為または誤謬により生じる場合があり、個別にも全体的にも、これらの財務諸表に基づき行われる利用者の経済的判断に影響を及ぼす可能性があると合理的に予想できる場合に重大な虚偽記載とみなされる。

独立監査人の報告書（続き）
UBSマネジメント（ケイマン）リミテッド単独株主様
（ケイマン諸島で設立された有限責任免税会社）

財務諸表の監査に対する監査人の責任（続き）

ISAに準拠した監査の一部として、当監査法人は監査を通して専門的判断を遂行し、職業的懐疑心を維持する。また、当監査法人は、

- 不正行為または誤謬によるものかにかかわらず、財務諸表の重大な虚偽記載に関するリスクを特定、評価し、これらのリスクに対応する監査手続きを計画および実施し、意見表明の基礎を提供する十分かつ適切な監査証拠を入手する。不正行為による重大な虚偽記載の未発見は誤謬による虚偽の未発見よりもリスクが高い。不正行為には、共謀、文書の偽造、意図的な除外、虚偽の陳述または内部統制の無効化を伴う可能性があるためである。
- 状況に応じた適切な監査手続きを策定するために、監査に関する内部統制に関する理解を得るが、これは会社の内部統制の有効性に関する意見の表明を目的とするものではない。
- 採用された会計方針の適切性および取締役による会計上の見積りの妥当性ならびに取締役による全財務諸表の表示を評価する。
- 取締役による継続企業の会計基準の使用の適切性について、および、入手した監査の裏付けとなる証拠に基づき、会社が継続企業として存続する能力に重要な疑義を生じさせるような事象または状況に関する重要な不確実性の有無について結論を述べる。当監査法人が重要な不確実性が存在すると結論付けた場合、監査報告書において財務諸表の関連する開示事項を参照する必要がある。かかる開示事項に不備がある場合は当監査法人の意見を変更することが要求される。当監査法人による結論は、監査報告書日までに入手した監査証拠に基づくものである。ただし、将来的な事象または状況により、会社が継続企業として存続できなくなる場合がある。
- 開示事項および財務諸表が公正な表示方法で基礎となる取引および事象を表示しているかどうかなどを含め、財務諸表の全体的な表示、構造および内容を評価する。

当監査法人は、他の事項と合わせ、監査の計画範囲および時期、ならびに監査の過程で特定された内部統制の重大な不備などを含む重要な監査結果について取締役に通知する。

公認会計士
香港
2025年5月21日

Ernst & Young
27/F, One Taikoo Place
979 King's Road
Quarry Bay, Hong Kong

安永會計師事務所
香港鰂魚涌英皇道979號
太古坊一座27樓

Tel 電話: +852 2846 9888
Fax 傳真: +852 2868 4432
ey.com

Independent auditor's report
To the sole member of UBS Management (Cayman) Limited
(An exempted company incorporated in the Cayman Islands with limited liability)

Opinion

We have audited the financial statements of UBS Management (Cayman) Limited (the "Company"), which comprise the statement of financial position as at 31 December 2024, and the statement of profit or loss and other comprehensive income, the statement of changes in equity and statement of cash flows for the year then ended, and notes to the financial statements, including material accounting policy information.

In our opinion, the accompanying financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Company as at 31 December 2024 and of its financial performance and its cash flows for the year then ended in accordance with IFRS Accounting Standards as issued by International Accounting Standards Board ("IASB").

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 are independent of the Company in accordance with the Code of Ethics for Professional Accountants (the "Code") issued by the Hong Kong Institute of Certified Public Accountants, and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with the Code. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Responsibilities of the directors for the financial statements

The directors are responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with IFRS Accounting Standards, and for such internal control as the directors determine 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, the directors are 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 the directors either intend to liquidate the Company or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

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. Our report is made solely to you, as a body, and for no other purpose. We do not assume responsibility towards or accept liability to any other person for the contents of this report.

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.

Auditor's responsibilities for the audit of the financial statements (continued)

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgement and maintain professional skepticism 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 the directors.

- Conclude on the appropriateness of the directors' 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 the directors 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.

Certified Public Accountants
Hong Kong
21 May 2025

（１）貸借対照表

ＵＢＳマネジメント（ケイマン）リミテッド
（ケイマン諸島で設立された有限責任免税会社）

損益計算書およびその他の包括利益

2024年12月31日を末日とする事業年度

	注記	2024年		2023年	
		米ドル	千円	米ドル	千円
収益					
運用手数料収入	4	170,000	24,618	185,000	26,790
その他の収入	4	62,322	9,025	60,009	8,690
		232,322	33,643	245,009	35,480
費用					
監査報酬		4,340	628	6,390	925
取締役報酬	9(c)	107,053	15,502	108,643	15,733
その他費用		5,015	726	48	7
費用合計		116,408	16,857	115,081	16,665
税引前利益		115,914	16,786	129,928	18,815
税金	5	－		－	
当期利益合計					
当期包括利益合計		115,914	16,786	129,928	18,815

財務諸表に含まれる注記は、財務諸表の一部を構成する。

ＵＢＳマネジメント（ケイマン）リミテッド
（ケイマン諸島で設立された有限責任免税会社）

財政状態計算書

2024年12月31日

	注記	2024年		2023年	
		米ドル	千円	米ドル	千円
資産					
運用手数料未収入金	7	170,000	24,618	185,000	26,790
関連会社に対する債権	9(a)	864	125	864	125
現金および現金同等物	6	1,955,991	283,247	2,249,019	325,680
資産合計		2,126,855	307,990	2,434,883	352,595
負債					
直接持株会社に対する債務	9(b)	23,303	3,375	16,752	2,426
未払取締役報酬		－		428,396	62,036
未払金		4,339	628	6,436	932
負債合計		27,642	4,003	451,584	65,394
純資産		2,099,213	303,987	1,983,299	287,202
株主資本					
資本金	8	735,000	106,435	735,000	106,435
利益剰余金		1,364,213	197,552	1,248,299	180,766
株主資本合計		2,099,213	303,987	1,983,299	287,202

Nicolas Henri Jean Papavoine
取締役

財務諸表に含まれる注記は、財務諸表の一部を構成する。

ＵＢＳマネジメント（ケイマン）リミテッド
（ケイマン諸島で設立された有限責任免税会社）

株主資本等変動計算書

2024年12月31日を末日とする事業年度

	株式資本		利益剰余金		合計	
	米ドル	千円	米ドル	千円	米ドル	千円
2023年１月１日現在	735,000	106,435	1,118,371	161,951	1,853,371	268,387
当期純利益および包括利益	－		129,928	18,815	129,928	18,815
2023年12月31日および2024年１月１日現在	735,000	106,435	1,248,299	180,766	1,983,299	287,202
当期純利益および包括利益	－		115,914	16,786	115,914	16,786
2024年12月31日現在	735,000	106,435	1,364,213	197,552	2,099,213	303,987

財務諸表に含まれる注記は、財務諸表の一部を構成する。

ＵＢＳマネジメント（ケイマン）リミテッド
（ケイマン諸島で設立された有限責任免税会社）

キャッシュ・フロー計算書

2024年12月31日を末日とする事業年度

	注記	2024年		2023年	
		米ドル	千円	米ドル	千円
営業活動によるキャッシュ・フロー					
税引前利益		115,914	16,786	129,928	18,815
調整：					
受取利息		(62,436)	(9,041)	(60,034)	(8,694)
		53,478	7,744	69,894	10,121
運用手数料未収入金の減少		15,000	2,172	20,000	2,896
直接持株会社に対する債務の増加／（減少）		6,551	949	(313,301)	(45,369)
未払取締役報酬の（減少）／増加		(428,396)	(62,036)	428,396	62,036
未払金の減少		(2,097)	(304)	(37)	(5)
営業活動に（使用した）／より発生した現金		(355,464)	(51,475)	204,952	29,679
受取利息		62,436	9,041	60,034	8,694
営業活動に（使用した）／より発生した正味キャッシュ・フロー		(293,028)	(42,433)	264,986	38,373
現金および現金同等物の純増（減）額		(293,028)	(42,433)	264,986	38,373
期首における現金および現金同等物		2,249,019	325,680	1,984,033	287,308
期末における現金および現金同等物		1,955,991	283,247	2,249,019	325,680
現金および現金同等物の分析					
現金および銀行預金残高	6	1,955,991	283,247	2,249,019	325,680

財務諸表に含まれる注記は、財務諸表の一部を構成する。

ＵＢＳマネジメント（ケイマン）リミテッド
（ケイマン諸島で設立された有限責任免税会社）

財務諸表に対する注記

2024年12月31日

１．　会社情報

ＵＢＳマネジメント（ケイマン）リミテッド（以下、「会社」という）は、ケイマン諸島 会社法 Cap.22に基づき、ケイマン諸島において2000年１月４日に有限責任の免税会社として設立された。会社の登録事業所は、ケイマン諸島　KY1-1104、グランド・ケイマン、ウグランド・ハウス、私書箱309、メイプルズ・コーポレート・サービシズ・リミテッド（Maples Corporate Services Limited, P.O. Box 309, Ugland House, Grand Cayman KY1-1104, Cayman Islands）に所在する。

会社の主たる事業はトラストの設立ならびにトラスト資産の管理事務代行および運用である。

2023年６月12日、ＵＢＳグループＡＧはクレディ・スイス・グループＡＧを買収し、スイス法の適用によりクレディ・スイス・グループＡＧのすべての資産および負債を承継したことにより、クレディ・スイス・グループＡＧの直接および間接子会社すべての直接または間接株主となった（以下「本取引」という。）。会社は、この取引に含まれるクレディ・スイス・グループＡＧの間接的な子会社のひとつであった。

本取引の完了後、クレディ・スイスの発行済み登録株式は、クレディ・スイスの米国預託株式の場合、クレディ・スイスのデポジタリーに一定の手数料を支払うことを条件として、合併対価として１株当たりＵＢＳグループＡＧの株式22.48分の１株を受領する権利に転換される。全体として、クレディ・スイスの株主は、買収日時点において、37億米ドルの購入価格で発行済みＵＢＳグループＡＧ株式の5.1%を取得した。

2023年12月、ＵＢＳグループＡＧの取締役会はＵＢＳ　ＡＧとクレディ・スイスＡＧの合併を承認し、両社は正式な合併契約を締結した。本合併手続きは、2024年５月31日に完了する。

2024年３月１日付で、ＵＢＳグループＡＧの取締役会は名称をクレディ・スイス・マネジメント（ケイマン）リミテッドからＵＢＳマネジメント（ケイマン）リミテッドに変更することを承認した。

究極の持株会社は、スイスで設立されたＵＢＳグループＡＧである。取締役は、クレディ・スイス（香港）リミテッドを直接持株会社、ＵＢＳ　ＡＧを中間持ち株会社とみなしている。

ＵＢＳマネジメント（ケイマン）リミテッド
（ケイマン諸島で設立された有限責任免税会社）

財務諸表に対する注記

2024年12月31日

2.1　作成の基準

会社のこれらの財務諸表は、国際会計基準審議会（以下、「ＩＡＳＢ」という）が公表するＩＦＲＳ会計基準に準拠して作成されている。これらの財務諸表は、純損益を通じて公正価値で測定された金融資産および金融負債を除き、取得原価を基準に作成されている。

ＩＦＲＳの会計基準に準拠した財務諸表の作成に当たり、経営陣は会計方針の適用ならびに資産、負債、収益および費用の報告額に影響を与える判断、見積りおよび仮定を行うことが求められている。見積りおよびこれに伴う仮定は、状況に応じて合理的であると考えられ、結果として他の情報源からは容易に明白とはならない資産および負債の帳簿価額を決定する基準となる過去の実績およびその他のさまざまな要因に基づくものである。実際の結果は、かかる見積りと異なる場合もある。

これらの財務諸表は米ドル（「ＵＳＤ」）で表示され、また別段の記載がない限り、１ドル単位に四捨五入されている。

財政状態計算書は、資産および負債を流動性の順に示しており、また流動資産または負債と固定資産または負債の区別はしていない。

過去の期の一部の比較情報は、当年度の表示と合致するように組み替えられている。

2.2　会計方針の変更と開示事項

当期に採用された会計原則は前年と整合している。当会計期間において効力を発して会社に重大な影響を与える、既存の基準にかかる他の基準、解釈または改正はない。

2.3　既発表であるが未発効のＩＦＲＳ会計基準

2024年12月31日を末日とする会計年度に関して発表済みであるがまだ有効になっていない新規および改訂されたＩＦＲＳ会計基準のいずれについても、会社はこれらの財務諸表において早期適用を行っていない。新規および改訂ＩＦＲＳ会計基準の中で、以下の点については発効の時点で会社の財務諸表が関連性を持つものと予想される。

ＩＦＲＳ第18号財務諸表における表示および開示
2024年４月に、ＩＡＳＢはＩＡＳ第１号財務諸表の提示に置き換わるＩＦＲＳ第18号を発表した。ＩＦＲＳ第18号は損益計算書における表示に、特定の合計および小計を含む新たな要求事項を導入した。さらに企業は、すべての収益および費用を損益計算書内で５つの区分に分類することが求められる。すなわち営業、投資、財務、法人所得税および非継続事業の区分であり、そのうち最初の３つの区分が新しいものである。

2.3　既発表であるが未発効のＩＦＲＳ会計基準（続き）

また、新たに定義された経営陣が定める業績評価指標、収益および費用の小計の開示も義務付けられ、基本財務諸表（ＰＦＳ）および注記の「役割」に基づき、財務情報の集計および細分化に関する新たな要件も盛り込まれている。

さらに、ＩＡＳ第７号キャッシュ・フロー計算書について、間接法による営業キャッシュ・フロー算定の出発点を「損益」から「営業損益」に変更することと、配当金および利息のキャッシュ・フローの分類にかかる選択肢が削除されるなど、狭い範囲に限定した改訂も行われた。これに加え、いくつかの他の基準に対して重要な改訂がなされた。ＩＦＲＳ第18号および他の基準の改正は、2027年１月１日以降に開始する事業年度から発効するが、早期適用が認められており、その場合は開示する必要がある。ＩＦＲＳ第18号は遡及適用される。

会社は現在、改正が主たる財務諸表および財務諸表の注記に与えるすべての影響を特定する作業を進めている。

交換可能性の欠如 － ＩＡＳ第21号の改正
2023年８月、ＩＡＳＢは、企業はどのように交換可能性を判定するべきか、および交換可能性が欠如している場合にどのように直物為替レートを確定するかについて、ＩＡＳ第21号の改正外国為替レート変動の影響を発表した。また改訂は、他の通貨に交換可能でないことが企業の財務実績、財政状態およびキャッシュ・フローに与える影響を、財務諸表利用者が理解できる情報を開示することを求めている。

本改訂は、2025年１月１日以降に開始する事業年度から発効する。早期適用は認められるが、その場合は開示を要する。改訂を適用する場合、企業は比較情報を修正再表示することはできない。

本改訂の適用による会社の財務諸表への重大な影響はないことが予想される。

３．　重要性のある会計方針

関連当事者
当事者は、以下の場合に、会社に関連するとみなされる。
ａ）当事者が個人、またはその個人の家族の近親者は、以下に該当する場合、会社の関連当事者である。
　ⅰ）会社を支配している、または共同支配している。
　ⅱ）会社に重要な影響を与える。
　ⅲ）会社または会社の親会社経営幹部の一員である。

３．　重要性のある会計方針（続き）

または

ｂ）事業体の場合、以下の条件のいずれかが当てはまる場合は関連当事者となる。

ｉ）事業体と会社が同一グループのメンバーである。

ii）一方の事業体が、他方の事業体（または他方の事業体の親会社、子会社、或いは同系列子会社）の関連会社または合弁企業である。

iii）事業体と会社が、同一の第三者の合弁会社である。

iv）一方の事業体が第三者企業の合弁会社であり、もう一方の事業体が当該第三者企業の関連会社である。

ｖ）当該事業体が、会社または会社の関連当事者である企業の従業員給付のための退職後給付制度である。

vi）当該事業体が、(a)に規定する個人に支配されているか、共同支配されている。

vii）(a)(ｉ)に規定する個人が、当該事業体に重要な影響を与えるか、当該事業体（またはその親会社）の経営幹部の一員である。および

viii）当該事業体、またはその事業体が属するグループのメンバー企業のいずれかが、会社または会社の親会社に重要な経営幹部業務を提供している。

現金および現金同等物

財政状態計算書上の現金および現金同等物は、価値変動のリスクが大きくなく短期的な現金支払債務を満たすために保有する、手許現金および銀行預金ならびに一般的に期日が３カ月以内の確定額で現金に転換できる高流動性預金で構成される。

キャッシュ・フロー計算書において、現金および現金同等物は、上記に定義される手許現金ならびに銀行預金および短期預金から、要求払いで返済可能な会社の現金管理の一部を構成する銀行当座借越を控除した金額で構成される。

金融商品：

（ｉ）分類

ＩＦＲＳ第９号に従い、会社は、当初認識時に金融資産および金融負債を以下で説明する金融資産および金融負債の区分に分類する。

分類にあたって、金融資産または金融負債は以下の目的で保有されるとみなされる。

(a) 短期間に売却または買戻しを行うことを主な目的として取得または発生した資産。または

(b) 当初認識時において、一括して管理される特定された金融商品ポートフォリオの一部であり、かかる資産につき最近において短期的な利益確定の現実の取引パターンが存在している場合。または、

(c) デリバティブ（金融保証契約であるデリバティブまたは指定され有効なヘッジ・ツールのデリバティブを除く）

ＵＢＳマネジメント（ケイマン）リミテッド
（ケイマン諸島で設立された有限責任免税会社）

財務諸表に対する注記

2024年12月31日

３．　重要性のある会計方針（続き）

金融資産
会社は、その金融資産を償却原価で測定する事後測定または次の両方の基準によってＦＶＰＬにより測定して分類する。
・金融資産の運用に関する事業モデル
・金融資産の契約上のキャッシュ・フローの特性

償却原価で測定する金融資産
契約上のキャッシュ・フローを回収するために資産を保有するという目的の事業モデルの範囲内で保有され、契約条件により、元本および元本残高に対する利息の支払のみ（以下、「ＳＰＰＩ」）であるキャッシュ・フローが所定の日に生じる場合は、デット型商品は償却原価で測定される。会社はこの分類に短期の非財務債権を含めている。

損益を通じて公正価値で測定する金融資産（「ＦＶＰＬ」）
次の場合、金融資産はＦＶＰＬにより測定する。
(a) その契約条件は、特定の日付に元本および元本残高に対する利息の支払いのみ（ＳＰＰＩ）であるキャッシュ・フローを生じない。または、
(b) その目的が契約上のキャッシュ・フローであるか、または契約上のキャッシュ・フローの回収と売却の両方であるビジネスモデル内では適用されない。または、
(c) 当初の認識では、それは、ＦＶＰＬで測定されたものとして取消不能で指定されており、そうすることで、資産もしくは負債の測定、または異なる根拠でのそれらに関する損益の認識から生じると思われる、測定または認識の矛盾を排除または大幅に削減している。

金融負債
ＦＶＰＬで測定する金融負債
売買目的で保有されるという定義に合致するか、または当初認識時にＦＶＰＬにより測定すると指定された場合は、金融負債はＦＶＰＬにより測定される。

償却原価で測定する金融負債
この分類は、ＦＶＰＬで測定するものを除くすべての金融負債を含む。会社はこの分類に短期債務関連の金額を含めている。

３．　重要性のある会計方針（続き）

（ⅱ）認識

会社は、金融資産および金融負債につき、会社がかかる金融商品の契約条項の当事者となった場合に限り認識する。

市場における規制または慣習によって一般的に定められた期間内に資産の受渡しが求められる金融資産の売買（通常取引）は、取引日、すなわち、会社が資産の売買を約束した日に認識される。

（ⅲ）当初の測定

純損益を通じて公正価値で測定する金融資産および金融負債は財政状態計算書に公正価値で記録される。かかる金融商品のすべての取引コストは、純損益とその他の包括利益によって直接認識される。

金融資産および金融負債（純損益を通じて公正価値で測定するものを除く）は、公正価値プラス取得のために直接起因する増分コストによって当初測定を行う。

（ⅳ）後続測定

当初測定の後、会社は純損益を通じて公正価値で測定するものとして分類された金融資産を測定する。こうした金融商品の公正価値のその後の変動は、純損益およびその他の包括利益において、純損益を通じて公正価値で測定する金融資産および負債にかかる純損益に記録される。これらの金融商品にかかる受取または支払利息および配当金は、純損益およびその他の包括利益において、受取利息または支払利息ならびに受取配当金または配当支出としてそれぞれ記録される

純損益を通じた公正価値として分類されるものを除き、デット商品は、減損による引当を差し引いた実効金利法を用いた償却原価で測定される。デット商品のコストの認識の中止または減損だけでなく、償却プロセスなどの場合には、純損益において損益が認識される。

実効金利法（「ＥＩＲ」）は、金融資産または金融負債の償却原価を計算して、関連期間にわたって受取利息または支払利息を振り分ける手法である。実効金利は、金融商品の予想残存期間、または状況に応じこれよりも短い期間にわたり見積もられる将来の現金支払額または受領額を、金融資産または金融負債の帳簿価格（純額）へと厳密に割り引く利率である。実効金利を計算する際、会社は予想貸倒損失（「ＥＣＬ」）は考慮しないが、金融商品の全ての契約条件を考慮して将来のキャッシュ・フローを推定する。計算には契約の当事者間のすべての支払報酬または受取報酬を含み、これらは実効金利、取引コスト、およびすべてのその他のプレミアムおよびディスカウントの不可欠な一部である。

３．　重要性のある会計方針（続き）

（ｖ）認識の中止

以下の場合、金融資産（または該当する場合、金融資産の一部または類似した金融資産グループの一部）の認識は中止される。

・金融資産のキャッシュ・フロー受取の権利が失効した場合。または
・会社が、金融資産のキャッシュ・フローを受け取る権利を譲渡した。または受け取ったすべてのキャッシュ・フローを重大な遅延なしで、第三者に「パス・スルー」契約によって支払う義務を負った。あるいは（a）会社が金融資産の所有に伴うリスクと報酬の実質的にすべてを譲渡したか、または（b）会社が、金融資産の所有に伴うリスクと報酬の実質的にすべてを譲渡せずまた保持もしないが、金融資産の管理権を譲渡した場合。

会社が、金融資産のキャッシュ・フローを受け取る権利を譲渡したか、または「パス・スルー」契約を締結したか、あるいは会社が金融資産の所有に伴うリスクと報酬の実質的にすべてを譲渡せずまた保持もせず、金融資産の管理権も譲渡しない場合には、会社の継続的な関与の範囲でかかる金融資産が認識される。その場合、会社は関連する債務も認識する。譲渡資産と関連債務は、会社が保持する権利と義務を反映するベースで測定される。

会社は、金融負債にかかる契約上の債務が免責、取消、または失効となった場合、当該金融負債の認識を中止する。

金融資産の減損

会社は、金融要素のない短期の未収金だけを持ち、それは償却原価で測定する12カ月未満の期日を有するので、ＩＦＲＳ第９号のすべての未収金に適用される予想貸倒損失（「ＥＣＬ」）アプローチと類似した簡易化されたアプローチの適用を選択している。そのため、会社は、信用リスクの変動は追跡せず、その代わりに各報告書日に全期間ＥＣＬに基づいた損失評価引当金を認識している。

会社のＥＣＬに対するアプローチは、過度のコストを要しない確率加重結果、貨幣の時間価値、および合理的で裏付け可能な情報、または報告書日時点における過去の事象、現状および将来の経済状況の予想における取組を反映している。

会社は、同種の損失パターンで未収金をグループ化するために、遅延日数に基づいた、未収金にかかるＥＣＬ測定の現実的手段として、引当マトリックスを使用している。未収金は内容に基づいてグループ化されている。引当金マトリックスは、未収金の予想残存期間に対する過去の損失実績に基づき、将来予測を反映して調整されている。

３．　重要性のある会計方針（続き）

公正価値測定

会社は各報告書日に公正価値で金融商品への投資を測定する。

公正価値は、測定日において所定の手続きに基づいて市場参加者との間で行われる、資産の売却により受領する価格、または負債の移転のために支払う価格として定義される。

公正価値の測定は、金融資産の売却または債務の移転の取引が、資産または負債にとって主要な市場において、または主要な市場が存在しない場合には、資産または負債にとって最も有利な市場で行われるとの推定に基づいている。主要な市場または最も有利な市場には、会社がアクセスできなければならない。

活発な市場において取引された金融商品の報告書日の公正価格は、買い値／売り値の範囲内の市場公表価格または気配値の場合のある第三者の算定する価格に基づいている。これらの勘定で「上場」と定義されている有価証券は、活発な市場で取引されている。

活発な市場で取引されていない他のすべての金融商品については、公正価値はその状況において適切とみなされる評価手法を用いて決定される。評価手法にはマーケット・アプローチ（実質的に同一である他の金融商品の現在の市場価格を参考にした、必要に応じて調整された最近の独立企業間市場取引の利用）およびインカムアプローチ（入手可能で裏付け可能な市場データを出来るだけ使用した割引キャッシュ・フロー分析と、オプション価格決定モデル）などがある。

公正価値が測定されたか、または財務諸表で開示されたすべての資産および負債は、以下に記述されるように公正価値ヒエラルキーに従って分類される。

レベル１ － 同一の資産または負債につき、活発な市場における公表価格（未調整）。
レベル２ － 公正価値測定にとって重大なインプットのうち、最も低いレベルのインプットが直接的または間接的に観察可能である評価手法
レベル３ － 公正価値測定にとって重大なインプットのうち、最も低いレベルのインプットが観察不能である評価手法

各期初において、経常的に財務諸表で認識される資産および負債について、会社は分類の再評価によって階層内のレベル間で移転が生じたかどうかを決定する（全体として公正価値測定にとって重要な入力のうち、最も低いレベルの入力に基づく）。

３．　重要性のある会計方針（続き）

引当金

（法的または推定的な）現在の債務が過去の事象の結果生じて、債務の決済のために将来、リソースの流失が必要になる可能性が高い場合に、債務の金額について信頼できる推定が可能という条件で引当金が認識される。

割引の影響が大きい場合、引当金として認識される金額は、債務を決済するために必要と見込まれる将来の支出金額にかかる、事業年度末における現在価値である。時間の経過によって発生する割引現在価値の増価は損益計算書に含まれる。

(h) 収益の認識

顧客との契約から生じる収益

顧客との契約から生じる収益は、会社が財またはサービスの見返りとして受け取る権利がある対価が反映された金額で、顧客に財またはサービスの支配権が移転された場合に認識される。

(a) 運用手数料

顧客は会社が提供するメリットを同時に受取り、消費するため、運用手数料報酬は経時的に認識される。

その他の収益

受取利息

受取利息は、発生主義により実効金利法を用いて金融商品の予想残存期間（または状況に応じこれよりも短い期間）にわたり見積もられる将来の現金受領額を、金融資産のネットの帳簿価格へと厳密に割り引く利率である。

機能通貨

これらの財務諸表における表示には、会社の機能通貨および表示通貨である米ドルを使用する。

外貨建取引

外貨建取引は、報告単位の機能通貨に取引日の直物為替レートで換算される 事業年度末には、外貨建てのすべての貨幣性資産および負債は終値で機能通貨に換算される。貨幣項目の決済または換算から生じる差額は、純損益で認識される。

取得原価により測定された外貨建の非貨幣性資産・負債は、当初取引日の為替レートで換算される。公正価値で計上された外貨建の非貨幣項目は、公正価値が算定された日の為替レートで換算される。公正価値で測定された非貨幣項目の換算から生じる損益は、項目の公正価値の変動から生じる損益の認識と合致して取り扱われる。

ＵＢＳマネジメント（ケイマン）リミテッド
（ケイマン諸島で設立された有限責任免税会社）

財務諸表に対する注記

2024年12月31日

３．　重要性のある会計方針（続き）

費用
すべての費用は、発生主義により損益計算書に認識される。

４．　収益及びその他の収入

会社の主たる事業はトラストの設立ならびにトラスト資産の管理事務代行および運用である。年度中に認識された収益及びその他の収入は以下のとおりである。

	2024年 米ドル	2023年 米ドル
収益：		
運用手数料収入	170,000	185,000
その他の収入には次のものが含まれる。		
受取利息	62,436	60,034
純為替差損益	(114)	(25)
	62,322	60,009

運用手数料収入の履行義務は、役務が提供されるにしたがって経時的に充足される。

５．　法人税等

ケイマン諸島において所得またはキャピタル・ゲインに課される税金はなく、会社は、ケイマン諸島総督より、2019年10月10日から20年間のすべての所得、利益およびキャピタル・ゲインに対する税金を免除するとの保証を得ている。したがって、本財務諸表に所得税は計上されていない。

６．　現金および現金同等物

	2024年 米ドル	2023年 米ドル
銀行預金	1,955,991	2,249,019

銀行預金は、日次の銀行預金利率に基づいて変動金利による利息を獲得する。銀行預金の簿価は公正価値に近い。

ＵＢＳマネジメント（ケイマン）リミテッド
（ケイマン諸島で設立された有限責任免税会社）

財務諸表に対する注記

2024年12月31日

７．　運用手数料未収入金

	2024年 米ドル	2023年 米ドル
運用手数料未収入金	170,000	185,000

上記の資産のうち、減損した資産または満期を超えたものは存在しない。上記の金融資産に関連する未収金には、近年、デフォルトの実績はない。

８．　資本金

	2024年 米ドル	2023年 米ドル
発行済全額払込済株式： 735,000株（2023年：735,000株）普通株式 １株につき１米ドル（2023年：１米ドル）	735,000	735,000

普通株式の株主には、随時宣言される配当金を受け取る権利が付与されており、会社株主総会において１株当たり１議決権を有する。すべての普通株式は、会社の残余財産に関して同等順位である。

資本管理

会社は、リスクレベルに応じてサービスの価格設定を行い妥当な費用で資金を調達することにより、株主に利益を還元し続けるべく、会社が継続企業として存続する能力を保護することを資本管理の第一の目的としている。会社は大手企業グループの一員であり、追加資本調達元および余剰資本の分配に関する会社の方針が、グループの資本管理目的の影響を受ける場合もある。会社は「資本」を、すべての資本項目を含むものと定義している。

会社の資本構成は定期的に見直しが行われ、会社が所属するグループの資本管理の慣行を考慮して管理されている。資本構成は、会社に対する取締役の信任義務に反しない限り、会社またはグループに影響を及ぼす経済状況の変化を踏まえて調整される。

当期において会社は、外部による資本規制の対象とはなっていない。

ＵＢＳマネジメント（ケイマン）リミテッド
（ケイマン諸島で設立された有限責任免税会社）

財務諸表に対する注記

2024年12月31日

９．　関連当事者間取引

一方当事者が他方当事者を支配する、あるいは財政上または運営上の決定に際して他方当事者に対して重要な影響力を行使することができる場合、両当事者は関連当事者とみなされる。

関連当事者との未払残高
会社は事業年度末時点で関連企業に対する／に支払うべき、以下の残高を有する。

	注記	2024年 米ドル	2023年 米ドル
関連会社に対する債権	(a)	864	864
直接持株会社に対する債務	(b)	(23,303)	(16,752)

(a) 関連会社からの未収金は、クレディ・スイス（シンガポール）リミテッドに代わって会社が支払った費用である。この未収金は、無担保かつ無利息で返済条件は確定していない。

(b) 直接持株会社に対する未払金は、会社に代わってクレディ・スイス（香港）リミテッドが支払った費用である。この未払金は、無担保かつ無利息で要求に応じて返済可能である。

関連当事者との取引
2024年12月31日を末日とする年度中に、財務諸表内の他の箇所に開示したものを除き、会社は以下の重要な取引を関連先と行った。

	注記	2024年 米ドル	2023年 米ドル
会社の重要な経営幹部の報酬	(c)	107,053	108,643

(c) 会社の関連当事者に該当する重要な経営幹部である取締役の報酬の詳細

ＵＢＳマネジメント（ケイマン）リミテッド
（ケイマン諸島で設立された有限責任免税会社）

財務諸表に対する注記

2024年12月31日

10.　財務リスク管理

会社の投資活動は、投資先の金融商品および金融市場に関連する様々な種類のリスクに対するエクスポージャーを抱える。会社がエクスポージャーを抱える財務リスクのうち、最も重要な種類のものは、市場リスク、信用リスク、カウンターパーティ・リスク、および流動性リスクである。市場リスクは、外国通貨リスクおよび金利リスクを含む。取締役はこれらのリスクの管理を監督する。

事業年度末の時点で保有する金融商品の特徴と残高、および会社が採用しているリスク管理関連ポリシーについて、以下に記載する。

(a) 市場リスク

市場リスクは、観察可能な金利リスク、信用スプレッド、為替レートなどを含む市場価格と金利の動きに関連した不確実性、ならびにボラティリティや相関関係のような間接的にのみ観察可能でありうるその他に関連した不確実性から生じる損失リスクである。市場リスクには、経済環境、消費特性、投資家の予想における変化などの要因がある。そしてこれらは投資価値に重大な影響を及ぼす可能性がある。そのため、市場の動きは会社の財政状態に大きな変動を引き起こす可能性がある。

為替リスク

会社は、主に香港ドル建ての支払債務が生じる一部の取引により外国為替リスクに晒されている。香港ドルは米ドルにペッグされているので、米ドル建ての請求書と費用に関する会社の外国通貨リスクへのエクスポージャーは最小限であるとみなされる。

金利リスク

会社は現金および銀行預金に対して稼得する銀行金利に限り、金利リスクが発生する可能性がある。2024年12月31日および2023年12月31日現在、金利の変動が会社の認識された資産または負債の帳簿価額に直接的で重大な影響を及ぼすことはない。

(b) 信用およびカウンターパーティ・リスク

信用およびカウンターパーティ・リスクは、顧客またはカウンターパーティのデフォルトに起因する損失リスクであって、決済リスクを含むすべての形式のクレジットエクスポージャーから発生する。会社の信用およびカウンターパーティ・リスクは、主に現金および現金等価物ならびにグループ企業に対する債権に起因するものである。会社の経営者は、定期的にすべての金融資産について信用およびカウンターパーティ・リスクをモニタリングしている。報告対象の各報告日において、延滞および減損はないと認識している。会社の金融資産のいずれも担保またはその他の信用補完によって保証されてはいない。

会社の顧客は会社の関連企業であるため、取締役は、信用およびカウンターパーティ・リスクは最小限であると判断している。

10. 財務リスク管理（続き）

(c) 流動性リスク

流動性リスクは、会社が金融債務に関連したコミットメントを履行するために必要な資金を調達することが困難となる可能性についてのリスクである。会社の戦略は、会社の流動資本を随時監視し、必要に応じてパートナーから資金を調達を行うことにより、流動性リスクへのエクスポージャーを最小限に抑えることである。

以下の表は、契約上の割引前支払額に基づく会社の金融負債の満期構成を要約したものである。割引による影響は小さいため、１年以内に返済しなければならない負債の残高は簿価に等しい。また表は、会社の契約上のコミットメントと流動性の全体像を提供するため、会社の金融資産（適切な場合には割引前のベースで）の満期構成も分析している。

金融負債

満期のグループ分けは、事業年度末から契約上の満期日までの残存期間に基づいている。カウンターパーティが支払期日についての選択権を持つ場合は、負債は会社が支払を求められる場合がある最も早い期日に割り当てられる。

金融資産

満期のグループ分けの分析は、事業年度末から契約上の満期日までの残存期間、または、金融資産が現金化される予定期日、のいずれか早い方という考え方に基づいている。

	要求払い	３カ月未満	３カ月から12カ月	満期なし	合計
	米ドル	米ドル	米ドル	米ドル	米ドル
2024年12月31日					
金融負債					
直接持株会社に対する債務	22,303	－	－	－	22,303
	22,303	－	－	－	22,303

	要求払い	３カ月未満	３カ月から12カ月	満期なし	合計
	米ドル	米ドル	米ドル	米ドル	米ドル
2023年12月31日					
金融負債					
直接持株会社に対する債務	16,752	－	－	－	16,752
未払取締役報酬	428,396	－	－	－	428,396
	445,148	－	－	－	445,148

ＵＢＳマネジメント（ケイマン）リミテッド
（ケイマン諸島で設立された有限責任免税会社）

財務諸表に対する注記

2024年12月31日

11.　非連結のストラクチャード・エンティティ

会社は、会社名がストラクチャード・エンティティの名称やそれが発行する商品に表示される、または会社がそのストラクチャード・エンティティと関係があるか、もしくは会社がそのストラクチャード・エンティティの設計や設定に関与しており、ストラクチャード・エンティティとの関与の一形態を有すると市場が一般的に期待する場合、自社をそのストラクチャード・エンティティのスポンサーであると見なす。

以下に示す非連結のストラクチャード・エンティティは、会社がスポンサーであり、年間固定管理費用としてそれぞれ5,000米ドル（2023年：5,000米ドル）を受け取っているが、2024年12月31日現在会社は持分を保有していない。

豪州高配当株・ツインαファンド（適格機関投資家限定）
米国リート・プレミアム・ファンド（適格機関投資家限定）
プリンシパル／ＣＳカナディアン・エクイティ・インカム・ファンド（適格機関投資家限定）
グローバル・リート・トリプル・プレミアム・ファンド（適格機関投資家限定）＊
米国プリファードＲＥＩＴインカム・ファンド（適格機関投資家限定）＊
日本エクイティ・プレミアム・ファンド（適格機関投資家限定）
ＮＢ／ＭＹＡＭ米国リート・インカム・ファンド（適格機関投資家限定）＊
ダイワ・ＵＫ・ハイ・ディビデンド・エクイティ・ファンド（適格機関投資家限定）＊
ブラジル株式αファンド（適格機関投資家限定）
ダイワ・ブラジリアン・レアル・ボンド・ファンド（適格機関投資家限定）
ニッセイ・ジャパン・エクイティ・アクティブ・ファンド（適格機関投資家限定）
ＡＭＰオーストラリアＲＥＩＴファンド（適格機関投資家限定）
Ｊ－ＲＥＩＴアンド　リアル　エステート　エクイティファンド（適格機関投資家限定）
ダイワ・アメリカン・ハイ・ディビデンド・エクイティ・クアトロ・インカム・ファンド（適格機関投資家限定）
ダイワ・アメリカン・リート・クワトロ・インカム・ファンド（適格機関投資家限定）
新生ワールドラップ・ステーブル・タイプ（適格機関投資家限定）
米国リート・トリプル・エンジン・プラス・ファンド（適格機関投資家限定）
米国・地方公共事業債ファンド
東京海上ＣＡＴボンド・ファンド＊
グローバル高配当株式プレミアム・ファンド（適格機関投資家限定）
マイスターズ・コレクション
ＰＩＭＣＯ　短期インカム戦略ファンド
ピムコ　ショート・ターム　ストラテジー
ダイワＪ－ＲＥＩＴ・カバード・コール・ファンド（適格機関投資家限定）
外貨建てマンＡＨＬスマート・レバレッジ戦略ファンド
ＳＢＩ－ピクテ　アジア・ハイテク・ベンチャー・ファンド

11.　非連結ストラクチャード・エンティティ（続き）

豪ドル建て短期債券ファンド
インサイト・アルファ
ＵＳダイナミック・グロース
プレミアム・キャリー戦略ファンド
ＢＳＭＤグローバル・アドバンテージ
ダイワ・ＷｉＬ３号　ベンチャーキャピタル・ファンド
ジャパン・エクイティ・プレミアム戦略ファンド
グローバル・セレクト・キャリー戦略ファンド
＊ 当該ファンドは2024年に終了。

会社は、契約上提供を求められていない非連結ストラクチャード・エンティティに金融的またはその他支援を提供していない。

会社は現在、契約上提供を求められていない非連結ストラクチャード・エンティティに金融的またはその他支援を提供する意向はない。

12.　財務諸表の承認

当財務諸表は、2025年５月21日に開催された会社の取締役会において、その公表が認可され承認された。

UBS MANAGEMENT (CAYMAN) LIMITED
(An exempted company incorporated in the Cayman Islands with limited liability)

STATEMENT OF PROFIT OR LOSS AND OTHER COMPREHENSIVE INCOME

For the year ended 31 December 2024

	Notes	2024 USD	2023 USD
REVENUE			
Management fee income	4	170,000	185,000
Other incomes	4	62,322	60,009
		232,322	245,009
EXPENSES			
Audit fee		4,340	6,390
Directors' fee	9(c)	107,053	108,643
Other expenses		5,015	48
TOTAL EXPENSES		116,408	115,081
PROFIT BEFORE TAX		115,914	129,928
Tax expense	5	-	-
PROFIT FOR THE YEAR AND TOTAL COMPREHENSIVE INCOME FOR THE YEAR		115,914	129,928

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

UBS MANAGEMENT (CAYMAN) LIMITED
(An exempted company incorporated in the Cayman Islands with limited liability)

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

31 December 2024

	Notes	2024 USD	2023 USD
ASSETS			
Management fee receivable	7	170,000	185,000
Amount due from a fellow subsidiary	9(a)	864	864
Cash and cash equivalents	6	1,955,991	2,249,019
Total assets		2,126,855	2,434,883
LIABILITIES			
Amount due to an immediate holding company	9(b)	23,303	16,752
Directors' fee payable		-	428,396
Accruals		4,339	6,436
Total liabilities		27,642	451,584
NET ASSETS		2,099,213	1,983,299
EQUITY			
Share capital	8	735,000	735,000
Retained profits		1,364,213	1,248,299
Total equity		2,099,213	1,983,299

Nicolas Henri Jean Papavoine
Director

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

UBS MANAGEMENT (CAYMAN) LIMITED
(An exempted company incorporated in the Cayman Islands with limited liability)

STATEMENT OF CHANGES IN EQUITY

For the year ended 31 December 2024

	Share capital USD	Retained profits USD	Total USD
At 1 January 2023	735,000	1,118,371	1,853,371
Profit for the year and total comprehensive income for the year	-	129,928	129,928
At 31 December 2023 and 1 January 2024	735,000	1,248,299	1,983,299
Profit for the year and total comprehensive income for the year	-	115,914	115,914
At 31 December 2024	735,000	1,364,213	2,099,213

UBS MANAGEMENT (CAYMAN) LIMITED
(An exempted company incorporated in the Cayman Islands with limited liability)

STATEMENT OF CASH FLOWS

For the year ended 31 December 2024

	Note	2024 USD	2023 USD
CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES			
Profit before tax		115,914	129,928
Adjustments for:			
Interest income		(62,436)	(60,034)
		53,478	69,894
Decrease in management fee receivable		15,000	20,000
Increase/(decrease) in amount due to an immediate holding company		6,551	(313,301)
(Decrease)/ increase in directors' fee payable		(428,396)	428,396
Decrease in accruals		(2,097)	(37)
Cash (used in)/generated from operating activities		(355,464)	204,952
Interest income received		62,436	60,034
Net cash flows (used in)/generated from operating activities		(293,028)	264,986
NET (DECREASE)/ INCREASE IN CASH AND CASH EQUIVALENTS		(293,028)	264,986
Cash and cash equivalents at the beginning of year		2,249,019	1,984,033
CASH AND CASH EQUIVALENTS AT END OF YEAR		1,955,991	2,249,019
ANALYSIS OF BALANCES OF CASH AND CASH EQUIVALENTS			
Cash and bank balances	6	1,955,991	2,249,019

The accompanying note form an integral part of these financial statements.

1. CORPORATE INFORMATION

UBS Management (Cayman) Limited (the "Company") was incorporated in the Cayman Islands on 4 January 2000 as an exempted company with limited liability under the Companies Act, Cap.22 of the Cayman Islands. The Company's registered office is Maples Corporate Services Limited, P.O. Box 309, Ugland House, Grand Cayman KY1-1104, Cayman Islands.

The Company's principal activities are the creation of trusts and the administration and management of assets in trusts.

On 12 June 2023, UBS Group AG acquired Credit Suisse Group AG, succeeding by operation of Swiss law to all assets and liabilities of Credit Suisse Group AG, and became the direct or indirect shareholder of all of the former direct and indirect subsidiaries of Credit Suisse Group AG (the "Transaction"). The Company was one of the indirect subsidiaries of Credit Suisse Group AG included in this Transaction.

Upon the completion of the Transaction, each outstanding, registered Credit Suisse share converted to the right to receive, subject to the payment of certain fees to the Credit Suisse depository in the case of Credit Suisse American depository shares, the merger consideration consisting of 1/22.48 UBS Group AG shares. In aggregate, Credit Suisse shareholders received 5.1% of the outstanding UBS Group AG shares on the acquisition date, with a purchase price of USD3.7 billion.

In December 2023, the Board of Directors of UBS Group AG approved the merger of UBS AG and Credit Suisse AG, and both entities entered into a definitive merger agreement. The merger is completed on 31 May 2024.

On 1 March 2024, the Board of Directors has approved to change the name from Credit Suisse Management (Cayman) Limited) to UBS Management (Cayman) Limited.

The ultimate holding company is UBS Group AG, a company incorporated in Switzerland. The directors regarded Credit Suisse (Hong Kong) Limited as the immediate holding company and UBS AG as the intermediate holding company.

2.1 BASIS OF PREPARATION

These financial statements of the Company have been prepared in accordance with IFRS Accounting Standards issued by International Accounting Standards Board ("IASB"). These financial statements have been prepared on a historical cost basis, except for financial assets and liabilities held at fair value through profit or loss, which have been measured at fair value.

The preparation of financial statements in conformity with IFRS Accounting Standards requires management to make judgements, estimates and assumptions that affect the application of policies and reported amounts of assets, liabilities, income and expenses. The estimates and associated assumptions are based on historical experience and various other factors that are believed to be reasonable under the circumstances, the results of which form the basis of making the judgements about carrying values of assets and liabilities that are not readily apparent from other sources. Actual results may differ from these estimates.

2.1 BASIS OF PREPARATION (continued)

These financial statements are presented in United States Dollars ("USD") and all values are rounded to the nearest USD, except where otherwise indicated.

The statement of financial position presents assets and liabilities in order of liquidity and does not distinguish between current and non-current items.

Certain prior period comparative figures are reclassified to conform with current year presentation.

2.2 CHANGES IN ACCOUNTING POLICIES AND DISCLOSURES

The accounting principles adopted in the current period are consistent with those of the prior year. There are no other standards, interpretations or amendments to existing standards that are effective for the current financial period that have a material impact on the Company.

2.3 ISSUED BUT NOT YET EFFECTIVE IFRS ACCOUNTING STANDARDS

The Company has not early applied any of the new and revised IFRS Accounting Standards that have been issued but are not yet effective for the accounting year ended 31 December 2024 in these financial statements. Among the new and revised IFRS Accounting Standards, the following is expected to be relevant to the Company's financial statements upon becoming effective:

IFRS 18 *Presentation and Disclosure in Financial Statements*
In April 2024, the IASB issued IFRS 18, which replaces IAS 1 *Presentation of Financial Statements*. IFRS 18 introduces new requirements for presentation within the statement of profit or loss, including specified totals and subtotals. Furthermore, entities are required to classify all income and expenses within the statement of profit or loss into one of five categories: operating, investing, financing, income taxes and discontinued operations, whereof the first three are new.

It also requires disclosure of newly defined management-defined performance measures, subtotals of income and expenses, and includes new requirements for aggregation and disaggregation of financial information based on the identified 'roles' of the primary financial statements (PFS) and the notes.

In addition, narrow-scope amendments have been made to IAS 7 *Statement of Cash Flows*, which include changing the starting point for determining cash flows from operations under the indirect method, from 'profit or loss' to 'operating profit or loss' and removing the optionality around classification of cash flows from dividends and interest. In addition, there are consequential amendments to several other standards. IFRS 18, and the amendments to the other standards, is effective for reporting periods beginning on or after 1 January 2027, but earlier application is permitted and must be disclosed. IFRS 18 will apply retrospectively.

The Company is currently working to identify all impacts the amendments will have on the primary financial statements and notes to the financial statements.

2.3 ISSUED BUT NOT YET EFFECTIVE IFRS ACCOUNTING STANDARDS (continued)

Lack of exchangeability – Amendments to IAS 21
In August 2023, the IASB issued amendments to IAS 21 *The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates* to specify how an entity should assess whether a currency is exchangeable and how it should determine a spot exchange rate when exchangeability is lacking. The amendments also require disclosure of information that enables users of its financial statements to understand how the currency not being exchangeable into the other currency affects, or is expected to affect, the entity's financial performance, financial position and cash flows.

The amendments will be effective for annual reporting periods beginning on or after 1 January 2025. Early adoption is permitted, but will need to be disclosed. When applying the amendments, an entity cannot restate comparative information.

The amendments are not expected to have a material impact on the Company's financial statements.

3. MATERIAL ACCOUNTING POLICIES

Related parties
A party is considered to be related to the Company if:

a) The party is a person or a close member of that person's family and that person.
   i) has control or joint control over the Company;
   ii) has significant influence over the Company; or
   iii) is a member of the key management personnel of the Company or of a parent of the Company;

or

b) The party is an entity where any of the following condition applies:
   i) the entity and the Company are members of the same group;
   ii) one entity is an associate or joint ventures of the other entity (or of a parent, subsidiary or fellow subsidiary of the other entity);
   iii) the entity and the Company are joint ventures of the same third party;
   iv) one entity is a joint venture of a third entity and other entity is an associate of the third entity;
   v) the entity is a post-employment benefit plan for the benefit of employees of either the Company or an entity related to the Company;
   vi) the entity is controlled or jointly controlled by a person identified in (a);
   vii) a person identified in (a)(i) has significant influence over the entity or is a member of the key management personnel of the entity (or of a parent of the entity); and
   viii) the entity, or any member of a group of which it is a part, provides key management personnel services to the Company or to the parent of the Company.

3. MATERIAL ACCOUNTING POLICIES (continued)

Cash and cash equivalents

Cash and cash equivalents in the statement of financial position comprise cash on hand and at banks, and short-term highly liquid deposits with a maturity of generally within three months that are readily convertible into known amounts of cash, subject to an insignificant risk of changes in value and held for the purpose of meeting short- term cash commitments.

For the purpose of the statement of cash flows, cash and cash equivalents comprise cash on hand and at banks, and short-term deposits, as defined above, less bank overdrafts which are repayable on demand and form an integral part of the Company's cash management.

Financial instruments

(i) Classification

In accordance with IFRS 9, the Company classifies its financial assets and financial liabilities at initial recognition into the categories of financial assets and financial liabilities discussed below.

In applying that classification, a financial asset or financial liability is considered to be held for trading if:

(a) It is acquired or incurred principally for the purpose of selling or repurchasing it in the near term; or

(b) On initial recognition, it is part of a portfolio of identified financial instruments that are managed together and for which, there is evidence of a recent actual pattern of short-term profit-taking; or

(c) It is a derivative (except for a derivative that is a financial guarantee contract or a designated and effective hedging instrument)

Financial assets

The Company classifies its financial assets as subsequently measured at amortised cost or measured at FVPL on the basis of both:

- The entity's business model for managing the financial assets
- The contractual cash flow characteristics of the financial asset

Financial assets measured at amortised cost

A debt instrument is measured at amortised cost if it is held within a business model whose objective is to hold financial assets in order to collect contractual cash flows and its contractual terms give rise on specified dates to cash flows that are solely payments of principal and interest ("SPPI") on the principal amount outstanding. The Company includes in this category short-term non-financing receivables.

Financial assets measured at fair value through profit or loss ("FVPL")

A financial asset is measured at FVPL if:

(a) Its contractual terms do not give rise to cash flows on specified dates that are SPPI on the principal amount outstanding; or

(b) It is not held within a business model whose objective is either to collect contractual cash flows, or to both collect contractual cash flows and sell; or

(c) At initial recognition, it is irrevocably designated as measured at FVPL when doing so eliminates or significantly reduces a measurement or recognition inconsistency that would otherwise arise from measuring assets or liabilities or recognising the gains and losses on them on different bases.

3. MATERIAL ACCOUNTING POLICIES (continued)

Financial instruments (continued)

(i) Classification (continued)

Financial liabilities

Financial liabilities measured at FVPL

A financial liability is measured at FVPL if it meets the definition of held for trading or is designated as measured at FVPL upon initial recognition.

Financial liabilities measured at amortised cost

This category includes all financial liabilities, other than those measured at FVPL. The Company includes in this category amounts relating to short-term payables.

(ii) Recognition

The Company recognises a financial asset or a financial liability when, and only when, it becomes a party to the contractual provisions of the instrument.

Purchases or sales of financial assets that require delivery of assets within the time frame generally established by regulation or convention in the marketplace (regular way trades) are recognised on the trade date, i.e., the date that the Company commits to purchase or sell the asset.

(iii) Initial measurement

Financial assets and financial liabilities at fair value through profit or loss are recorded in the statement of financial position at fair value. All transaction costs for such instruments are recognised directly in profit or loss and other comprehensive income.

Financial assets and financial liabilities (other than those classified as at fair value through profit or loss) are measured initially at their fair value plus any directly attributable incremental costs of acquisition or issue.

(iv) Subsequent measurement

After initial measurement, the Company measures financial instruments which are classified as at fair value through profit or loss at fair value. Subsequent changes in the fair value of those financial instruments are recorded in net gains or losses on financial assets and liabilities at fair value through profit or loss in profit or loss and other comprehensive income. Interest and dividends earned or paid on these instruments are recorded separately in interest income or expense and dividend income or expense in profit or loss and other comprehensive income.

Debt instruments, other than those classified as at fair value through profit or loss, are measured at amortised cost using the effective interest method less any allowance for impairment. Gains and losses are recognised in profit or loss when the debt instruments cost are derecognised or impaired, as well as through the amortisation process.

3. MATERIAL ACCOUNTING POLICIES (continued)

(iv) Subsequent measurement (continued)

The effective interest method ("EIR") is a method of calculating the amortised cost of a financial asset or a financial liability and of allocating the interest income or interest expense over the relevant period. The effective interest rate is the rate that exactly discounts estimated future cash payments or receipts through the expected life of the financial instrument or, when appropriate, a shorter year to the net carrying amount of the financial asset or financial liability. When calculating the effective interest rate, the Company estimates cash flows considering all contractual terms of the financial instruments, but does not consider expected credit losses ("ECL"). The calculation includes all fees paid or received between parties to the contract that are an integral part of the effective interest rate, transaction costs and all other premiums or discounts.

(v) Derecognition

A financial asset (or, where applicable a part of a financial asset or part of a group of similar financial assets) is derecognised where:

- The rights to receive cash flows from the asset have expired; or
- The Company has transferred its rights to receive cash flows from the asset or has assumed an obligation to pay the received cash flows in full without material delay to a third party under a "pass through" arrangement and either (a) the Company has transferred substantially all the risks and rewards of the asset, or (b) the Company has neither transferred nor retained substantially all the risks and rewards of the asset, but has transferred control of the asset.

When the Company has transferred its rights to receive cash flows from an asset or has entered into a "pass-through" arrangement, and has neither transferred nor retained substantially all the risks and rewards of the asset nor transferred control of the asset, the asset is recognised to the extent of the Company's continuing involvement in the asset. In that case, the Company also recognises an associated liability. The transferred asset and the associated liability are measured on a basis that reflects the rights and obligations that the Company has retained.

The Company derecognises a financial liability when the obligation under the liability is discharged, cancelled or expired.

3. MATERIAL ACCOUNTING POLICIES (continued)

Impairment of financial assets

The Company holds only short-term receivables with no financing component and which have maturities of less than 12 months at amortised cost and, as such, has chosen to apply an approach similar to the simplified approach for expected credit losses ("ECL") under IFRS 9 to all its receivables. Therefore, the Company does not track changes in credit risk, but instead, recognises a loss allowance based on lifetime ECLs at each reporting date.

The Company's approach to ECLs reflects a probability-weighted outcome, the time value of money and reasonable and supportable information that is available without undue cost or effort at the reporting date about past events, current conditions and forecasts of future economic conditions.

The Company uses the provision matrix as a practical expedient to measuring ECLs on receivables, based on days past due for groupings of receivables with similar loss patterns. Receivables are grouped based on their nature. The provision matrix is based on historical observed loss rates over the expected life of the receivables and is adjusted for forward-looking estimates.

Fair value measurement

The Company measures its investment in financial instruments at fair value at each reporting date.

Fair value is the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date.

The fair value measurement is based on the presumption that the transaction to sell the asset or transfer the liability takes place either in the principal market for the asset or liability, or in the absence of a principal market, in the most advantageous market for the asset or liability. The principal or the most advantageous market must be accessible to the Company.

The fair value for financial instruments traded in active markets at the reporting date is based on their market quoted price within the bid/ask price or broker quotations which could be indicative prices, without any deduction for transaction costs. Securities defined in these accounts as 'listed' are traded in an active market.

For all other financial instruments not traded in an active market, the fair value is determined by using valuation techniques deemed to be appropriate in the circumstances. Valuation techniques include the market approach (i.e., using recent arm's length market transactions adjusted as necessary and reference to the current market value of another instrument that is substantially the same) and the income approach (i.e., discounted cash flow analysis and option pricing models making as much use of available and supportable market data as possible).

3. MATERIAL ACCOUNTING POLICIES (continued)

Fair value measurement (continued)
All assets and liabilities for which fair value is measured or disclosed in the financial statements are categorised within the fair value hierarchy, described as follows:

Level 1 - Quoted prices (unadjusted) in active markets for identical assets or liabilities.
Level 2 - Valuation techniques for which the lowest level input that is significant to the fair value measurement is directly or indirectly observable
Level 3 - Valuation techniques for which the lowest level input that is significant to the fair value measurement is unobservable

For assets and liabilities that are recognised in the financial statements on a recurring basis, the Company determines whether transfers have occurred between levels in the hierarchy by re-assessing the categorisation (based on the lowest level input that is significant to the fair value measurement as a whole) at the beginning of each reporting period.

Provisions
A provision is recognised when a present obligation (legal or constructive) has arisen as a result of a past event and it is probable that a future outflow of resources will be required to settle the obligation, provided that a reliable estimate can be made of the amount of the obligation.

When the effect of discounting is material, the amount recognised for a provision is the present value at the end of the reporting period of the future expenditures expected to be required to settle the obligation. The increase in the discounted present value amount arising from the passage of time is included in the statement of profit or loss.

Revenue recognition
Revenue from contracts with clients

Revenue from contracts with customers is recognised when the control of goods or services is transferred to the customers at an amount that reflects the consideration to which the Company expects to be entitled in exchange for those goods or services.

(a) Management fee
Management fee income is recognised over time because the customer simultaneously receives and consumes the benefits provided by the Company.

Other income
Interest income
Interest income is recognised on an accrual basis using the effective interest method by applying the rate that exactly discounts the estimated future cash receipts over the expected life of the financial instrument or a shorter period, when appropriate, to the net carrying amount of the financial asset.

Functional currency
These financial statements are presented in United States dollar, which is the Company's functional and presentation currency.

3. MATERIAL ACCOUNTING POLICIES (continued)

Foreign currencies transactions
Transactions denominated in foreign currency are translated into the functional currency of the reporting unit at the spot exchange rate on the date of the transaction. At the end of the reporting period, all monetary assets and liabilities denominated in foreign currency are translated to the functional currency using the closing exchange rate. Differences arising on settlement or translation of monetary items are recognised in profit or loss.

Non-monetary items that are measured in terms of historical cost in a foreign currency shall be translated using the exchange rates at the date of the initial transactions. Non-monetary items measured at fair value in a foreign currency are translated using the exchange rates at the date when the fair value was measured. The gain or loss arising on translation of a non-monetary item measured at fair value is treated in line with the recognition of the gain or loss on change in fair value of the item.

Expenses
All expenses are recognised in the statement of profit or loss on an accrual basis.

4. REVENUE AND OTHER INCOMES

The principal activities of the Company are the creation of trusts and the administration and management of assets in trusts. Total revenue and other income recognised during the year are as follows:

	2024 USD	2023 USD
Revenue:		
Management fee income	170,000	185,000
Other incomes include the following:		
Bank interest income	62,436	60,034
Foreign exchange differences, net	(114)	(25)
	62,322	60,009

The performance obligation for management fee income is satisfied over time as services are rendered.

5. TAXATION

There are no taxes on income or gains in the Cayman Islands and the Company has received an undertaking from the Governor in Council of the Cayman Islands exempting it from all local income, profits and capital taxes for a period of 20 years from 10 October 2019. Accordingly, no provision for income taxes is included in these financial statements.

6. CASH AND CASH EQUIVALIENTS

	2024 USD	2023 USD
Cash at bank	1,955,991	2,249,019

Cash at bank earns interest at floating rates based on daily bank deposit rates. The carrying amount of the cash at bank approximate to their fair values.

7. MANAGEMENT FEE RECEIVABLES

	2024 USD	2023 USD
Management fee receivables	170,000	185,000

None of the above assets is either past due or impaired. The financial assets included in the above balances relate to receivables for which there was no recent history of default.

8. SHARE CAPITAL

	2024 USD	2023 USD
Issued and fully paid: 735,000 (2023: 735,000) ordinary shares of USD1 (2023: USD1) each	735,000	735,000

The holders of ordinary shares are entitled to receive dividends as declared from time to time and are entitled to one vote per share at general meetings of the Company. All ordinary shares rank equally with regard to the Company's residual assets.

Capital management

The Company's primary objectives when managing capital are to safeguard the Company's ability to continue as a going concern so that it can continue to provide returns to shareholders, by pricing services commensurately with the level of risk and by securing access to finance at a reasonable cost. As the Company is part of a larger group, the Company's sources of additional capital and policies for distribution of excess capital may also be affected by the group's capital management objectives. The Company defines "capital" as including all components of equity.

The Company's capital structure is regularly reviewed and managed with due regard to the capital management practices of the group to which the Company belongs. Adjustments are made to the capital structure in light of changes in economic conditions affecting the Company or the group, to the extent that these do not conflict with the directors' fiduciary duties towards the Company.

The Company was not subject to externally imposed capital requirements in the current period.

9. RELATED PARTY TRANSACTIONS

Parties are considered to be related if one party has the ability to control the other party or exercise significant influence over the other party in making financial or operational decisions.

Outstanding balances with related parties
The Company has the following outstanding balances due from/(to) related companies as at the end of reporting period:

	Notes	2024 USD	2023 USD
Amount due from a fellow subsidiary	(a)	864	864
Amount due to an immediate holding company	(b)	(23,303)	(16,752)

(a) The amount due from a fellow subsidiary represents expenses paid by the Company on behalf of Credit Suisse (Singapore) Limited. It is unsecured, interest-free and has no fixed terms of repayment.

(b) The amount due to an immediate holding company represents expenses paid by Credit Suisse (Hong Kong) Limited on behalf of the Company. It is unsecured, interest-free and repayable on demand.

Transactions with related parties
Except as disclosed elsewhere in the financial statements, during the year ended 31 December 2024, the Company had the following material transactions with related parties:

	Notes	2024 USD	2023 USD
Compensation of key management personnel of the Company	(c)	107,053	108,643

(c) The details of the remuneration of the directors, being the key management personnel defined as a related party of the Company

10. FINANCIAL RISK MANAGEMENT

The Company's investing activities expose it to various types of risk that are associated with the financial instruments and markets in which it invests. The most important types of financial risk to which the Company is exposed are market risk, credit and counterparty risk and liquidity risk. Market risk includes foreign currency risk and interest rate risk. The directors oversee the management of these risks.

The nature and extent of the financial instruments outstanding at the end of reporting period and the risk management policies employed by the Company are discussed below.

(a) Market risk

Market risk is the risk of loss arising from uncertainty concerning movements in market prices and rates, including observable variables such as interest rates, credit spreads, exchange rates, and others that may be only indirectly observable such as volatilities and correlations. Market risk includes such factors as changes in economic environment, consumption pattern and investors' expectation etc. which may have significant impact on the value of the investments. Market movement may therefore result in substantial fluctuation in the financial position of the Company.

Foreign currency risk

The Company is exposed to foreign currency risk primarily through certain transactions which give rise to payables that are denominated in Hong Kong dollars. Since the Hong Kong Dollars is pegged to the USD, the Company's exposure to foreign currency risk in respect of the invoices and expenses denominated in USD is considered to be minimal.

Interest rate risk

The Company is exposed to interest rate risk only to the extent that it earns bank interest on cash at bank. At 31 December 2024 and 2023, a change in interest rates would have no direct material effect on the carrying value of the recognised assets or liabilities of the Company.

(b) Credit and counterparty risk

Credit and counterparty risk is the risk of loss resulting from client or counterparty default and arises on credit exposure in all forms, including settlement risk. The Company's credit and counterparty risk is primarily attributable to cash and cash equivalents and amounts due from related companies. The Company's management regularly monitors the credit and counterparty risk of all the financial assets. It is considered that they are not past due or impaired for each of the reporting dates under review. None of the Company's financial assets are secured by collateral or other credit enhancements.

The directors considered the credit and counterparty risk as minimal since the Company's clients are the Company's related companies.

10. FINANCIAL RISK MANAGEMENT

(c) Liquidity risk

Liquidity risk is the risk that the Company will encounter difficulty in raising funds to meet commitments associated with financial liabilities. The Company's strategy is to minimise its exposure to liquidity risk by monitoring the Company's liquid capital from time to time and by obtaining funds from partners where necessary.

The following table summarises the maturity profile of the Company's financial liabilities based on contractual undiscounted payments. Balances due within one year equal their carrying amounts, as the impact of discounting is insignificant. The table also analyses the maturity profile of the Company's financial assets (undiscounted where appropriate) in order to provide a complete view of the Company's contractual commitments and liquidity.

Financial liabilities
The maturity grouping is based on the remaining period from the end of the reporting period to the contractual maturity date. When a counterparty has a choice of when the amount is paid, the liability is allocated to the earliest period in which the Company can be required to pay.

Financial assets
The analysis into maturity groupings is based on the remaining period from the end of the reporting period to the contractual maturity date or, if earlier, the expected date on which the assets will be realised.

	On demand USD	Less than 3 months USD	3 to 12 months USD	No maturity USD	Total USD
31 December 2024					
Financial liabilities					
Amounts due to the immediate holding company	22,303	-	-	-	22,303
	22,303	-	-	-	22,303

	On demand USD	Less than 3 months USD	3 to 12 months USD	No maturity USD	Total USD
31 December 2023					
Financial liabilities					
Amounts due to the immediate holding company	16,752	-	-	-	16,752
Directors' fee payable	428,396	-	-	-	428,396
	445,148	-	-	-	445,148

11. UNCONSOLIDATED STRUCTURED ENTITIES

The Company considers itself the sponsor of a structured entity when either its name appears in the name of the structured entity or in products issued by it or there is a general expectation from the market that the Company is associated with the structured entity or the Company was involved in the design or set up of the structured entity and has a form of involvement with the structured entity.

The below unconsolidated structured entities are sponsored by the Company where a fixed annual management fee of USD5,000 (2023: USD5,000) each is received but no interest is held by the Company as at 31 December 2024.

Australian High Dividend Equity Twin Alpha Fund (For Qualified Institutional Investors Only)
US REIT Premium Fund (For Qualified Institutional Investors Only)
Principal / CS Canadian Equity Income Fund (For Qualified institutional Investors Only)
Global REIT Triple Premium Fund (For Qualified Institutional Investors Only)*
US Preferred REIT Income Fund (For Qualified Institutional Investors Only)*
Japan Equity Premium Fund (For Qualified Institutional Investors Only)
NB/MYAM US REIT Income Fund (For Qualified Institutional Investors Only)*
Daiwa UK High Dividend Equity Fund (For Qualified Institutional Investors Only)*
Brazil Equity Alpha Fund (For Qualified Institutional Investors Only)
Daiwa Brazilian Real Bond Fund (For Qualified Institutional Investors Only)
Nissay Japan Equity Active Fund (For Qualified Institutional Investors Only)
AMP Australia REIT Fund (For Qualified Institutional Investors Only)
J-REIT and Real Estate Equity Fund (For Qualified Institutional Investors Only)
Daiwa American High Dividend Equity Quattro Income Fund (For Qualified Institutional Investors Only)
Daiwa American REIT Quattro Income Fund (For Qualified Institutional Investors Only)
Shinsei World Wrap Stable Type (For Qualified Institutional Investors Only)
US REIT Triple Engine Plus Fund (For Qualified Institutional Investors Only)
US Municipal Bond Fund
Tokio Marine CAT Bond Fund*
Global High Dividend Equity Premium Fund (For Qualified Institutional Investors Only)
Meister's Collection
PIMCO Short Term Income Strategy Fund
PIMCO Short Term Strategy
Daiwa J-REIT Covered Call Fund (For Qualified Institutional Investors Only)
Foreign Currency Denominated Man AHL Smart Leverage Strategy Fund
SBI PICTET Asia Hi-Tech Venture Fund
AUD Short Term Bond Fund
Insight Alpha
US Dynamic Growth
Premium Carry Strategy Fund
BSMD Global Advantage
Daiwa WiL Ventures III, L.P. Fund
Japan Equity Premium Strategy Fund
Global Select Carry Strategy Fund

* The funds were terminated during 2024.

11. UNCONSOLIDATED STRUCTURED ENTITIES (continued)

The Company has not provided financial or other support to unconsolidated structured entities that it was not contractually required to provide.

The Company does not currently have the intention to provide financial or other support to unconsolidated structured entities that is not contractually required to provide.

12. APPROVAL OF THE FINANCIAL STATEMENTS

The financial statements were approved and authorised for issue by the board of directors on 21 May 2025.

（２）損益計算書

管理会社の損益の状況については、「（１）貸借対照表」の項目に記載した管理会社の損益計算書をご参照ください。

４　利害関係人との取引制限

受託会社および管理会社、これらの持株会社、持株会社の株主、持株会社の子会社ならびにその取締役、役員、従業員、代理人および関連会社（以下「利害関係者」といいます。）は、随時、ファンドと利益相反を生じる可能性のある他の金融、投資またはその他の専門的活動（以下「利益相反」といいます。）に関与することができます。これには、別のファンドの受託者、管理者、保管者、運用者、投資運用者または販売者として行為すること、および別のファンドまたは別の会社の取締役、役員、顧問または代理人を務めることが含まれます。とりわけ、管理会社またはその利害関係者は、ファンドと投資目的が類似または重複した別の投資ファンドの運用または助言に関与することを想定されます。また、管理会社の関連会社は、受託会社および／または管理会社と合意した条件に基づき、ファンドに対し、銀行サービス、財務顧問サービス、保管サービス、販売サービス、スワップ・カウンターパーティーサービスまたはヘッジサービスを提供することができ、これを行う場合、かかるサービスの提供により得た利益は当該利害関係者が留保します。受託会社および管理会社は、ファンドに提供されるサービスと類似のサービスを第三者に提供することができ、かかる行為により得た利益を計上する責任を負いません。利益の相反が生じた場合、受託会社または管理会社（適切な場合）は、その公正な解決を確保するよう努力します。ファンドを含め、他の顧客に投資機会を割り当てる場合、管理会社は、かかる業務に関して利益の相反に直面する可能性がありますが、このような状況における投資機会が公正に割り当てられることを確保します。

５　その他

(1) 定款の変更等

定款の変更または管理会社の将来の解散については、臨時株主総会の承認を必要とします。

(2) 事業譲渡または事業譲受

該当事項ありません。

(3) 出資の状況

該当事項ありません。

(4) 訴訟およびその他の重要事項

有価証券届出書提出日現在および訂正有価証券届出書提出日の前６ヶ月以内において訴訟事件その他管理会社およびファンドに重要な影響を与えたまたは与えることが予想される事実はありません。

管理会社の会計年度は、毎年１月１日に始まり、12月31日に終了します。

管理会社は、存続期間の定めなく、株主総会の決議により、いつでも解散します。