

ケイマン籍パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト

DITケイマン

ケイマン籍オープンエンド契約型公募外国投資信託(米ドル建て)

(受益証券)

DITケイマン*M* [クラスM受益証券]



管理会社

フランクリン・アドバイザーズ・インク

1. この投資信託説明書（目論見書）により行うケイマン籍パトナム・ディバースィファイド・インカム・トラスト（以下「ファンド」といいます。）のクラスM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10月31日に関東財務局長に提出しており、その届出の効力は2025年11月1日に生じております。
2. 本書は、金融商品取引法第13条に基づく目論見書です。
3. 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。
4. ファンドの受益証券の価格は、ファンドに組入れられる有価証券等の値動きのほか為替変動による影響を受けますが、これら運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。

1. 投資信託は、預金ではありません。
2. 投資信託は、預金保険の対象ではありません。
3. 投資信託には、元本保証および利回り保証のいずれもありません。
4. 投資した資産の価値の減少を含むリスクは、投資者の皆様が負うことになります。
5. 登録金融機関で販売された投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。

請 求 目 論 見 書

ケイマン籍パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト
Putnam Diversified Income Trust (Cayman)

2025年10月31日 有価証券届出書提出

発 行 者 名 : フランクリン・アドバイザーズ・インク
(Franklin Advisers, Inc.)

代表者の役職氏名 : 最高財務責任者 リンジー・H・オオシタ
(Lindsey H. Oshita, Chief Financial Officer)

本店の所在の場所 : アメリカ合衆国 94403 カリフォルニア州 サン・マテオ市
フランクリン・パークウェイ 1 番
(One Franklin Parkway, San Mateo, California 94403, U.S.A.)

代理人の氏名又は名称 : 弁護士 三 浦 健
弁護士 大 西 信 治

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

届出の対象とした募集

募集外国投資信託受益証券に : ケイマン籍パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト
係 る フ ァ ン ド の 名 称 Putnam Diversified Income Trust (Cayman)

募 集 外 国 投 資 信 託 : クラスM受益証券: 上限見込額は、100 億米ドル (約 1 兆 4, 692 億円)
受 益 証 券 の 金 額

(注) アメリカ合衆国ドル (以下「米ドル」という。) の円貨換算は、便宜上、2025
年 8 月 29 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=146.92 円) による。

有価証券届出書の写しを縦覧に供する場所

該当事項なし

目 次

| | 頁 |
|--------------------------|-----|
| 第一部 証券情報 | 1 |
| 第二部 ファンド情報 | 4 |
| 第1 ファンドの状況 | 4 |
| 1 ファンドの性格 | 4 |
| 2 投資方針 | 13 |
| 3 投資リスク | 26 |
| 4 手数料等及び税金 | 49 |
| 5 運用状況 | 56 |
| 第2 管理及び運営 | 63 |
| 1 申込（販売）手続等 | 63 |
| 2 買戻し手続等 | 68 |
| 3 受益証券の譲渡 | 73 |
| 4 資産管理等の概要 | 73 |
| 5 受益者の権利等 | 79 |
| 第3 ファンドの経理状況 | 82 |
| 1 財務諸表 | 82 |
| 2 ファンドの現況 | 167 |
| 第4 外国投資信託受益証券事務の概要 | 168 |
| 第三部 特別情報 | 169 |
| 管理会社の概況 | 169 |
| 1 管理会社の概況 | 169 |
| 2 事業の内容及び営業の概況 | 170 |
| 3 管理会社の経理状況 | 172 |
| 4 利害関係人との取引制限 | 240 |
| 5 その他 | 241 |
| 別紙 定義 | 242 |

第一部 証券情報

（１）ファンドの名称

ケイマン籍パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト（以下「ファンド」という。）

(Putnam Diversified Income Trust (Cayman))

（注）ファンドの略称として「DITケイマン」を使用することがある。

（２）外国投資信託受益証券の形態等

記名式無額面受益証券で、以下の２種類のクラス受益証券のうち、クラスM受益証券が日本において募集される（以下、クラスM受益証券を、またはクラスM受益証券およびクラスJ受益証券（後払手数料）を併せて「受益証券」という。）。

クラスM受益証券（以下「DITケイマンM」ということがある。）

クラスJ受益証券（後払手数料）（以下「DITケイマンJ（後払手数料）」ということがある。）

フランクリン・アドバイザーズ・インク（Franklin Advisers, Inc.）（以下「管理会社」という。）の依頼により、信用格付業者から提供され、もしくは閲覧に供された信用格付または信用格付業者から提供され、もしくは閲覧に供される予定の信用格付はない。

受益証券は追加型である。

（３）発行（売出）価額の総額

クラスM受益証券：

上限見込額は、100億米ドル（約 1 兆4, 692億円）

（注 1）米ドルの円貨換算は、便宜上、2025年 8 月29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＝146. 92円）による。以下同じ。

（注 2）本書の中で金額および比率を表示する場合、四捨五入または切り捨てて記載している。従って、合計の数字が一致しない場合がある。また、円貨への換算は、本書の中でそれに対応する数字につき所定の換算率で単純計算のうえ、必要な場合四捨五入してある。従って、本書中の同一情報につき異なった円貨表示がなされている場合もある。

（４）発行（売出）価格

各申込後最初の「取引日」に計算される受益証券一口当たり純資産価格

（注 1）「取引日」とは、各営業日または管理会社が随時決定するその他の営業日をいい、「営業日」とは、ニューヨーク証券取引所が営業のために開いている米国の営業日および管理会社が随時決定するその他の日をいう。

（注 2）受益証券一口当たり純資産価格については、下記「（８）申込取扱場所」に問い合わせること。

（５）申込手数料

申込金額の3. 575%（税抜3. 25%）を上限として販売会社（以下に定義する。）が別途定める料率とする。

（注）申込手数料については、下記「（８）申込取扱場所」に問い合わせること。

（６）申込単位

300口以上10口単位。ただし販売会社により、これと異なる取扱いが行われることがある。

（７）申込期間

申込期間：2025年11月 1 日（土曜日）から2026年10月30日（金曜日）まで

(注1) 日本において発注を取り扱うことが適当でないと代行協会員が判断する日(以下「取扱除外日」という。)には、例外的に発注の取扱いが行われないことがある。

(注2) ファンドは、「米国人」(米国の国籍を有する者、国民、居住者、法人等をいう。)、「ケイマン人」に対しては販売されない。

(8) 申込取扱場所

SMB C日興証券株式会社(以下「SMB C日興証券」という。)

東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

ホームページ・アドレス：<https://www.smbcnikko.co.jp/>

電話番号：03-5644-3111(受付時間：日本における営業日の8：40～17：10)

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

ホームページ・アドレス：<https://www.smbc.co.jp>

(注) 上記各販売会社の日本における本支店において、申込みの取扱いを行う。

(9) 払込期日

投資者は、販売会社が別途指定する日時までに申込金額を販売会社に支払うものとする。各申込日の発行価額の総額は販売会社によって申込日から3営業日以内の日(以下「払込期日」という。)までに名義書換事務代行会社であるバーチャス・パートナーズ・ファンド・サービシズ・ルクセンブルク・エス・アー・エール・エルのファンド口座に米ドル貨で払い込まれる。

(10) 払込取扱場所

前記「(8) 申込取扱場所」に同じ。

(11) 振替機関に関する事項

該当事項なし。

(12) その他

(イ) 申込証拠金はない。

(ロ) 引受等の概要

① SMB C日興証券および三井住友銀行(以下、併せて「販売会社」という。)はそれぞれ、管理会社との間の、ファンドの元引受会社の退任に伴い管理会社に承継された2005年9月13日付(2006年8月18日付および2024年10月1日付、修正済)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、クラスM受益証券の募集を行う。

② 管理会社は、SMB C日興証券をファンドに関して代行協会員に指定している。

(注) 「代行協会員」とは、外国投資信託の受益証券の発行者と契約を締結し、受益証券一口当たり純資産価格の公表を行い、また受益証券に関する目論見書、決算報告書その他の書類を販売会社に送付する等の業務を行う協会員をいう。

(ハ) 申込みの方法

受益証券の申込みを行う投資者は、販売会社と外国証券の取引に関する契約を締結する。このため、販売会社は、「外国証券取引口座約款」その他所定の約款(以下「口座約款」という。)

を投資者に交付し、投資者は、当該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する。約定日（販売会社が当該注文の成立を確認した日。通常発注日の日本における翌営業日）から起算して4営業日目までに、申込価格と申込手数料を支払うものとする。投資者は、申込金額を、約定日までに販売会社に米ドル貨または円貨によって支払う。申込金額が円貨で支払われる場合、米ドル貨との円貨換算は、関連の約定日または別途販売会社が決定する日における東京外国為替市場の外国為替相場に準拠したものであって、販売会社が決定するレートによる。

申込金額は、販売会社により、払込期日にバーチャス・パートナーズ・ファンド・サービスズ・ルクセンブルク・エス・アー・エール・エルのファンド口座に米ドル貨で払い込まれる。

(二) 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、本書の日付現在、行われていない。

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

ケイマン籍パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト（以下「ファンド」または「DIT ケイマン」という。）は、パトナム・オフショア・フィーダー・シリーズ・トラスト（以下「トラスト」、「シリーズ・トラスト」または「フィーダー・トラスト」という。）のサブ・ファンドである。

トラストは、本書の日付現在、本ファンドにより単独で構成されている。なお、アンブレラとは、そのトラストの下で一または複数のシリーズ・トラストまたはサブ・ファンドを設定できる仕組みのものを指す。追加のシリーズ・トラストまたはサブ・ファンドは、受託会社と管理会社との間の信託証書の補遺により設定することができる。

ファンドは、ケイマン諸島の法律に基づき設立されたオープン・エンド型のユニット・シリーズ・トラストである。

管理会社および／または管理会社から任命されたいかなる者も、かかる目的のためにファンドの勘定で受益証券を発行する独占的な権利を有する。本書の日付現在、クラスM受益証券のみが日本において募集されている。2017年12月19日まではクラスJ受益証券（後払手数料）も日本において募集されていた。

ファンドの各受益者（以下「受益者」という。）は、ニューヨーク証券取引所の営業日（以下「取引日」という。）の取引終了時までに販売会社に申し込むことにより、当該取引日に買戻価格によりその受益証券の買戻しを請求することができる。買戻価格は、受益証券一口当たり純資産価格（以下に定義する。）から適用される後払手数料（もしあれば）を控除した価格である。

ファンドの目的は、元本の保全を図る上で適切であると管理会社が考える範囲内において、高レベルの金利収益の獲得を追求することである。管理会社は、ファンドの資産100%までを、ケイマン諸島の法律に基づき設立され、管理会社により運用されるパトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト（ケイマン） マスター・ファンド（以下「マスター・ファンド」という。）の受益証券に投資することにより、かかる目的の達成を追求する。

(2) ファンドの沿革

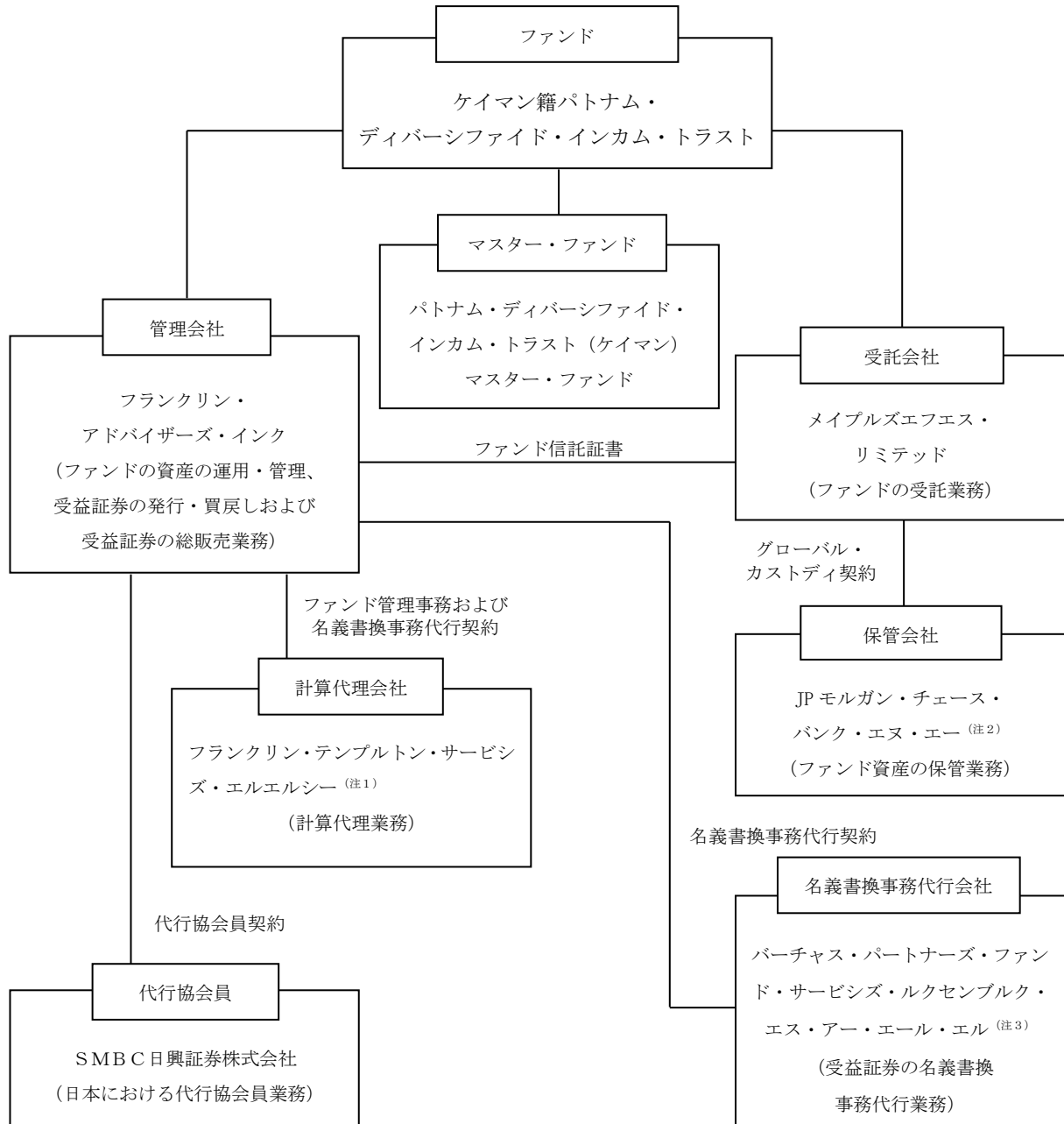
| | |
|-------------|--|
| 1985年10月31日 | 管理会社の設立 |
| 2005年7月13日 | 信託証書およびファンド設定のための信託証書補遺締結 |
| 2005年8月18日 | 改訂および再録信託証書締結ならびに改訂および再録信託証書補遺（以下、併せて「ファンド信託証書」といい、随時、補足または修正される。）締結 |
| 2005年8月22日 | ファンドの運用開始 |
| 2015年10月16日 | 信託証書補遺締結 |
| 2024年10月4日 | 信託証書補遺締結 |

2024年10月31日

旧管理会社（ザ・パトナム・アドバイザー・カンパニー・エルエルシー）の退任および管理会社の任命

（３）ファンドの仕組み

① ファンドの仕組み



（注１） 2025年５月19日付で、計算代理会社はステート・ストリート・ケイマン・トラスト・カンパニー・リミテッドからフランクリン・テンプレトン・サービス・エルエルシーに変更された。以下同じ。

（注２） 2025年５月19日付で、保管会社はステート・ストリート・バンク・アンド・トラスト・カンパニーからJPモルガン・チェース・バンク・エヌ・エーに変更された。以下同じ。

（注３） 2025年５月19日付で、名義書換事務代行会社はシティバンク・ヨーロッパ・ピーエルシーから変更され、受益証券の名義書換事務代行業務は、管理会社からフランクリン・テンプレトン・カンパニー・エルエルシー、フランクリン・テンプレトン・インベスター・サービス・エルエルシー、FISインベスター・サービス・エルエ

ルシー（以下「FIS」という。）を介してFISの子会社であるバーチャス・パートナーズ・ファンド・サービスズ・ルクセンブルク・エス・アー・エール・エルに委託された。

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 |
|---|------------|---|
| フランクリン・アドバイザーズ・インク (Franklin Advisers, Inc.) | 管理会社 | ファンド信託証書を受託会社と締結。ファンド資産の運用・管理、受益証券の発行・買戻しおよびファンドの終了について規定している。 |
| メイプルズエフエス・リミテッド (MaplesFS Limited) | 受託会社 | ファンド信託証書を管理会社と締結。受託会社の義務について規定している。 |
| JPモルガン・チェース・バンク・エヌ・エー (J.P. Morgan Chase Bank N.A.) | 保管会社 | 2024年8月30日付でグローバル・カストディ契約（随時改訂される。）（以下「保管契約」という。） ^(注1) を受託会社と締結。保管会社の責任について規定している。 |
| フランクリン・テンプルトン・サービスズ・エルエルシー (Franklin Templeton Services, LLC.) | 計算代理会社 | 2014年4月1日付で管理会社との間でファンド管理事務および名義書換事務代行契約（随時改訂される。）（以下「計算代理会社契約」という。） ^(注2) を締結。計算代理会社の責任について規定している。 |
| バーチャス・パートナーズ・ファンド・サービスズ・ルクセンブルク・エス・アー・エール・エル (Virtus Partners Fund Services Luxembourg S.à r.l.) | 名義書換事務代行会社 | 受益証券の名義書換事務代行業務は、管理会社がフランクリン・テンプルトン・カンパニーズ・エルエルシーに委託し、フランクリン・テンプルトン・カンパニーズ・エルエルシーは当該業務をフランクリン・テンプルトン・インベスター・サービスズ・エルエルシーに委託した上で、フランクリン・テンプルトン・インベスター・サービスズ・エルエルシーはFISに対して随時改訂されるマスター取引契約に基づき当該業務を委託し、FISはローカルサービス契約（以下、マスター取引契約と併せて「名義書換事務代行契約」という。） ^(注3) に基づき、当該業務を子会社であるバーチャス・パートナーズ・ファンド・サービスズ・ルクセンブルク・エス・アー・エール・エルに委託している。 |

| | | |
|------------------|-------|---|
| S M B C 日興証券株式会社 | 代行協会員 | 2006年9月18日付で旧元引受会社との間で代行協会員契約（改訂済） ^{（注4）} を締結。2024年10月31日付で管理会社が当該契約を旧元引受会社から承継した。当該契約は、代行協会員業務について規定している。 |
|------------------|-------|---|

（注1）保管契約とは、受託会社によって任命された保管会社が、ファンドに対し保管業務を提供することを約する契約である。

（注2）計算代理会社契約とは、フランクリン・テンプルトン・カンパニーズ・エルエルシーが管理会社と締結し、計算代理業務をフランクリン・テンプルトン・サービスズ・エルエルシーに委託する契約であり、同社が、ファンドの純資産価額の計算、帳簿の維持、その他ファンドに関する事務的サービスを提供することを約する契約である。

（注3）名義書換事務代行契約とは、名義書換事務代行業務について管理会社から委託を受けたフランクリン・テンプルトン・カンパニーズ・エルエルシーが当該業務をフランクリン・テンプルトン・インベスター・サービスズ・エルエルシーに委託したことを前提として、フランクリン・テンプルトン・インベスター・サービスズ・エルエルシーがFISまたはFISが委託する者に対して名義書換事務代行業務を委託し、当該委託を受けた者（バーチャス・パートナーズ・ファンド・サービスズ・ルクセンブルク・エス・アー・エール・エル）が名義書換事務代行業務を提供することを約する契約である。

（注4）代行協会員契約とは、ファンドによって任命された代行協会員が、ファンドに対し、受益証券一口当たり純資産価格の公表および受益証券に関する目論見書、決算報告書その他の書類の販売会社に対する送付等代行協会員業務を提供することを約する契約である。

③ 管理会社の概況

| | | |
|----------------------------|---|--------------|
| 管理会社： | フランクリン・アドバイザーズ・インク (Franklin Advisers, Inc.) | |
| 1. 設立準拠法 | 管理会社は、米国カリフォルニア州の法律に基づき設立された会社である。 | |
| 2. 事業の目的 | 管理会社は、フランクリン・templtonおよび／または子会社のブランド名で事業を行う子会社を有する持株会社であるフランクリン・リソーシズ・インク（以下「フランクリン・リソーシズ」という。）の完全子会社である。フランクリン・リソーシズは、世界的な投資運用会社であり、同社が投資運用業務および商品を提供する様々な異なるブランド名には、アルセントラ、ベネフィット・ストリート・パートナーズ、ブランディワイン・グローバル・インベストメント・マネジメント、クラリオン・パートナーズ、クリアブリッジ・インベストメンツ、フィデューシャリー・トラスト・インターナショナル、フランクリン、フランクリン・ビセット、フランクリン・ミューチュアル・シリーズ、K 2、レグ・メイソン、レキシントン・パートナーズ、マーティン・カリー、オショネシー・アセット・マネジメント、ザ・パトナム・アドバイザー・カンパニー・エルエルシー、ロイス・インベストメント・パートナーズ、templtonおよびウエスタン・アセット・マネジメントが含まれるが、これらに限られない。フランクリン・リソーシズは、現在および前身の子会社を通じて、75年超にわたり投資運用および関連業務の事業に従事している。 | |
| 3. 資本金の額 | 管理会社の2025年6月末日現在の払込資本の額は、78,008,919米ドル ^(注) （未監査）（約115億円）である。 （注）全額払込済み普通株式。 | |
| 4. 沿革 | 1985年10月31日設立 | |
| 5. 大株主の状況 （2025年6月末日現在） | 名称 フランクリン・リソーシズ・インク (Franklin Resources, Inc.) 所在地 アメリカ合衆国 94403 カリフォルニア州 サン・マテオ市 フランクリン・パークウェイ 1 番 (One Franklin Parkway, San Mateo, California 94403, U. S. A.) | 出資持分 100% |

（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（改正済）（以下「信託法」という。）に基づき設立され、同法に基づき運営されている。ファンドは、また、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法（改正済）（以下「ミューチュアル・ファンド法」という。）により規制されている。

（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る。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る。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する。各受益者は、ファンドの資産の持分比率に応じて権利を有する。

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る。その機能、義務および責任の詳細は、ユニット・トラストの信託証書に記載される。

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

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

ケイマン諸島の信託は、150年間または一定の状況において永久に存続することができる。

免税信託は、信託証書の変更を信託登記官に提出しなければならない。

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

② ミューチュアル・ファンド法

下記「（6）監督官庁の概要」の記載を参照。

③ 一般投資家向け投資信託（日本）規則（改正済）

一般投資家向け投資信託（日本）規則（改正済）（以下「本規則」という。）は、日本で公衆に向けて販売される一般投資家向け投資信託に関する法的枠組みを定めたものである。

本規則は、新規の一般投資家向け投資信託に対し、ケイマン諸島金融庁（以下「CIMA」という。）への投資信託免許の申請を義務づけている。かかる投資信託免許の交付にはCIMAが適当とみなす条件の適用がある。かかる条件のひとつとして一般投資家向け投資信託は本規則に従って事業を行わなければならない。

本規則は、一般投資家向け投資信託の設立文書に、証券に付随する権利および制限、資産と負債の評価に関する条件、純資産総額ならびに証券の発行価格および買戻価格の計算方法、証券の発行条件（証券に付随する権利および制限の変更にかかる条件および状況（もしあれば）を含む。）、証券の譲渡または転換の条件、証券の買戻しまたは買戻し中止の条件ならびに監査人の任命の条項を入れることを義務づけている。

本規則は、一般投資家向け投資信託に対し、ミューチュアル・ファンド法に基づきCIMAにより認可された管理事務代行者を任命し、保有することを義務づけている。管理事務代行者を変更する場合、CIMA、一般投資家向け投資信託の投資者および他のサービス提供会社に対し、変更の1か月前までに書面で通知しなければならない。一般投資家向け投資信託は、CIMAの事前承認を得ない限り、管理事務代行者を変更することができない。

また、管理事務代行者は、投資者名簿の写しを通常の営業時間中に投資者が閲覧できるようにし、かつ、請求に応じて証券の最新の発行価格、償還価格および買戻価格を無料で提供しなければならない。

一般投資家向け投資信託は、ケイマン諸島、ケイマン諸島の犯罪収益に関する法律（改正済）（以下「犯罪収益に関する法律」という。）の第5（2）（a）条に従って指定された、ケイマン諸島のそれと同等のマネー・ロンダリングおよびテロリストの資金調達に係る対策を有する法域（以下「同等の法律が存在する法域」という。）またはCIMAにより認可されたその他の法域において規制されている資産保管会社（またはプライムブローカー）を任命し、これを維

持しなければならない。一般投資家向け投資信託は、資産保管会社を変更する場合、CIMA、一般投資家向け投資信託の投資者および他のサービス提供会社に対し、1か月前までに書面で通知しなければならない。

一般投資家向け投資信託は、ケイマン諸島、同等の法律が存在する法域もしくはCIMAにより認可されたその他の法域において設立されたか、または適法に事業を行っている投資顧問会社を任命し、これを維持しなければならない。本規則の解釈上、「投資顧問会社」とは、一般投資家向け投資信託の投資活動に関する投資運用業務を提供する目的で、一般投資家向け投資信託により、または一般投資家向け投資信託のために任命された事業体をいう。かかる事業体により任命された副投資顧問会社はこれに含まれない。投資顧問会社を変更する場合、CIMA、投資者および他のサービス提供会社に対し、変更の1か月前までに書面で通知しなければならない。また、投資顧問会社の取締役を変更する場合は、投資顧問会社が運用する各一般投資家向け投資信託の運営者の事前承認を得なければならない。運営者は、かかる変更が行われる場合、CIMAに対し、1か月前までに書面で通知しなければならない。

一般投資家向け投資信託は、ミューチュアル・ファンド法に従い、各会計年度が終了してから6か月以内に監査済財務諸表を含む財務報告書を作成し、投資者に交付しなければならない。中間財務諸表は、一般投資家向け投資信託の目論見書において投資者に対し明示された方法に従い作成し、交付しなければならない。

(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への開示

ファンドは、目論見書を発行しなければならない。目論見書は、受益証券についてすべての重要な内容を記載し、投資者となろうとする者がファンドに投資するか否かについて十分な情報に基づく決定をなしうるために必要なその他の情報を記載しなければならない。目論見書は、ファンドについての詳細を記載している申請書とともにCIMAに提出しなければならない。

ファンドは、CIMAが承認した監査人を選任し、会計年度終了後6か月以内に監査済会計書類を提出しなければならない。監査人は、監査の過程において、ファンドに以下の事由があると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る。

- (i) 弁済期に債務を履行できないこと、または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して意図していること。
- (iv) 詐欺的または犯罪的手法で事業を遂行し、または遂行しようとして意図していること。
- (v) 下記に違反する方法で事業を遂行し、または遂行しようとして意図していること。
 - － ミューチュアル・ファンド法および同法に基づく規則
 - － 金融庁法（改正済）（以下「金融庁法」という。）
 - － マネー・ロンダリング防止規則（改正済）（以下「マネー・ロンダリング防止規則」という。）
 - － 認可条件

ファンドの監査人は、プライスウォーターハウスクーパース（PricewaterhouseCoopers）である。

ファンドは毎年10月30日までは同年の4月30日に終了する会計年度の監査済会計書類をCIMAに提出する。

② 受益者に対する開示

ファンドの会計年度は、2006年4月30日以降毎年4月30日に終了する。監査済み財務書類は、国際会計基準に従って作成され、可能な限り速やかに、かついかなる場合にも各会計年度終了後6か月以内に受益者に送付される。未監査の半期財務書類は、可能な限り速やかに、かついかなる場合にも毎年10月末日から2か月以内に受益者に送付される。

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

受益証券の販売会社は、交付目論見書（金融商品取引法の規定により、あらかじめまたは同時に交付しなければならない目論見書をいう。）を投資者に交付する。また、投資者から請求があった場合は、請求目論見書（金融商品取引法の規定により、投資者から請求された場合に交付しなければならない目論見書をいう。）を交付する。管理会社は、その財務状況等を開示するために、ファンドの各会計年度終了後6か月以内に有価証券報告書を、また、ファンドの各半期終了後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する。投資者およびその他希望する者は、これらの書類をEDINET等において閲覧することができる。

(ii) 投資信託及び投資法人に関する法律上の届出等

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

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内容が重大なものである場合等においては、あらかじめ、日本の知れている受益者に対し、変更の内容および理由等を書面をもって通知しなければならない。

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

上記のファンドの交付運用報告書は、日本の知れている受益者に交付され、運用報告書（全体版）は電磁的方法によりファンドの代行協会員であるSMB C日興証券のホームページにお

いて提供される。

(6) 監督官庁の概要

ファンドは、ミューチュアル・ファンドとしてミューチュアル・ファンド法に基づき規制されている。CIMAは、ミューチュアル・ファンド法の遵守を確保するための監督および執行権限を有する。ミューチュアル・ファンド法に基づく規則により、法定の事項および監査済財務書類を毎年CIMAに提出しなければならない。規制された投資信託として、CIMAは、いつでも受託会社に、トラストの財務書類の監査を行い、これをCIMAが定める期限内に提出するよう指示することができる。かかる指示に従わない場合、受託会社に相当額の罰金が科されることがあるほか、CIMAは裁判所にトラストの解散を請求することができる。

規制された投資信託が、履行期の到来した義務を履行できないかもしくは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図し、または任意解散を行おうとしている場合、トラストのような免許投資信託の場合、規制された投資信託がミューチュアル・ファンド法に反して、免許の条件を遵守せずに業務を行っているか、行おうとしている場合、規制された投資信託の指示および運営が適正かつ正当な方法で行われていない場合、または、規制された投資信託のマネジャーの地位にある者が、その任務にあたる適正かつ正当な者ではない場合、CIMAは、一定の措置を取ることができる。CIMAの権限には、受託会社の交替を要求すること、トラスト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、またはトラストの業務監督者を任命すること等が含まれる。CIMAは、その他の権限（その他措置の承認を裁判所に申請する権限を含む。）を行使することができる。

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

2 投資方針

(1) 投資方針

投資目的

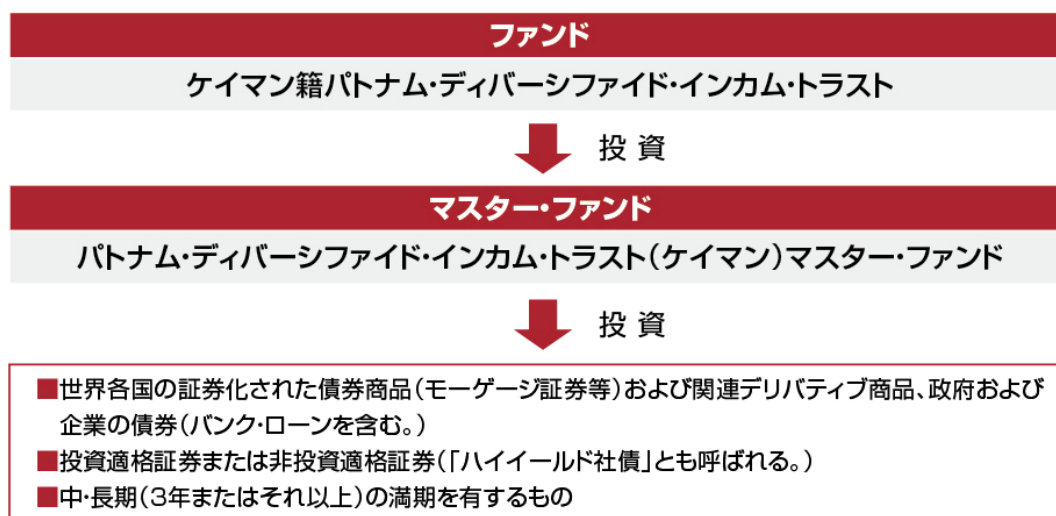
ファンドは、投資元本の保全を図る上で適切であると管理会社を考える範囲内において、高レベルの金利収益の獲得を追求する。ファンドの投資目的は、マスター・ファンドの投資目的と実質的に同一であるため、管理会社は、原則として、ファンドの資産100%までを、マスター・ファンドの受益証券に投資することにより、ファンドの目的を達成することを追求する。

マスター・ファンドは、投資元本の保全を図る上で適切であると管理会社を考える範囲内において、高レベルの金利収益を追求する。管理会社は、かかるマルチセクター債券ファンドの目的を、主に以下の債券に投資することにより達成することを企図している。

- 世界各国の証券化された債券商品（モーゲージ証券等）および関連デリバティブ商品、政府および企業の債券（バンク・ローンを含む。）
- 投資適格証券または非投資適格証券（「ハイイールド社債」とも呼ばれる。）
- 中・長期（3年またはそれ以上）の満期を有するもの

上記債券には例えば、米国国債、米国以外の国債、投資適格社債、ハイイールド社債、アセットバック証券、モーゲージ証券およびエマージング債が含まれるが、これらに限られない。

ファンドの仕組み



通常の市況下においては、管理会社は、以下の3セクターそれぞれに、マスター・ファンドの純資産の15%~65%を投資する。

- 米国政府および投資適格部門：米国政府債および米国企業の投資適格社債を含む。
- ハイイールド部門：米国企業の低格付社債および貸付債務を含む。
- 国際部門：投資適格証券および非投資適格証券双方を含み、米国以外の国の政府および企業の債券を含む。

米国政府および投資適格部門ならびにハイイールド部門には、アセットバック証券等の証券化された債券が含まれることがあるが、これに限られない。国際部門には、先進諸国債およびエマージング債の双方が含まれるが、これらに限られない。

上記に述べた主要な投資戦略に加えて、マスター・ファンドは他のタイプの投資、すなわちアセットバック証券、ハイブリッドおよび仕組債への投資、適用される会計基準および税制において債券として性格付けられる優先債券ならびに確定利付および変動利付貸付の譲渡および当該貸付への参加を行うことがある。マスター・ファンドは、マネー・マーケット商品または短期金融商品（コマーシャル・ペーパー、銀行債務（例えば、預金証書および銀行引受手形）、買戻契約および米国財務省証券またはその他の政府債務など）を含む現金または現金同等物に投資することもできる。マスター・ファンドはまた、随時、その現金残高の全部または一部を、管理会社またはその関係会社が助言するマネー・マーケットおよび／または短期債券ファンドに投資することができる。マスター・ファンドが現金および現金同等物ならびに当該マネー・マーケットおよび短期債券ファンドに投資する割合は、時間の経過とともに変化することが予想され、また、市場状況、マスター・ファンド受益者による購入および買戻し状況ならびにマスター・ファンドが投資機会をその発生に応じて追求し、かつ、その受益者の買戻請求に応じることができるために適切な現金レベルの評価を含む様々な要因に依存する。大きな現金ポジションは、パフォーマンスを低下させ、マスター・ファンドがその目標を達成することを妨げる可能性がある。マスター・ファンドはまた収益を得るため、その投資有価証券を貸すことができる。

マスター・ファンドはまた、モーゲージ証券に対する投資エクスポージャーを得るかまたは調整する目的を含め、TBA（to-be-announced）取引、先物、オプション、モーゲージ証券および指数のスワップション、特定の通貨取引、クレジット・デフォルト・スワップ契約、トータル・リターン・スワップ契約、金利スワップ契約等の様々なデリバティブ取引を相当程度使用することがある。

デリバティブは、その価値が、一つまたは複数の裏付けとなる投資、投資プール、インデックスまたは通貨などの価値によって決定もしくは算出される金融商品である。管理会社はデリバティブをヘッジまたはヘッジ以外の両方の目的で使うことがある。例えば、管理会社はデリバティブを、マスター・ファンドの（米国内外の）長期または短期金利のエクスポージャーを増加または減少させるため、マスター・ファンドのインフレに対するエクスポージャーを増加または減少させるため、マスター・ファンドの米国財務省証券に対するエクスポージャーの期間を調整するため、イールドカーブ（信用力が等しく残存期間が異なる複数の債券について利回りと残存期間の関係を表した曲線）上のマスター・ファンドのポジションの調整もしくはイールドカーブに沿ったもしくは特定の通貨や通貨グループの戦術的ポジションを構築するため、または、一つまたは複数の発行体の証券への直接投資の代替として用いるために使うことがある。しかし、管理会社はまた、その市場環境の評価または適切なデリバティブの有用性に基づいて、デリバティブを使用しないことを選択することもある。デリバティブへの投資は、特定の種類の投資対象に投資するという要件を満たすために、デリバティブがその投資対象に類似した経済的性質を持つ場合は適用されることがある。

管理会社が、市場環境がマスター・ファンドの通常の投資戦略が投資家の最大の利益と相反すると判断する場合もある。管理会社はその際、暫定的に、ファンドの一部またはすべての資産を、現金および現金同等物に投資する等、主に損失を制限するために構築された代替戦略を使用して投資することがある。しかし、管理会社は非常に変動的な市場環境であっても、多様な事由によりこれらの戦略を使用しない選択をすることがある。これらの戦略はマスター・ファンドが投資機会を逃すことを引き起こす可能性があり、マスター・ファンドおよびファンドがそれらの目的を達成することを妨げる可能性がある。

マスター・ファンドのパフォーマンスは、現在、ICE BofA 米国短期国債インデックス（米国国内市場に上場している米ドル建て米国財務省短期証券のパフォーマンスを追従する指数）と対比されている。また、ブルームバーグ米国総合インデックス（米国の投資適格証券の代表的な指数）等、その他の指数と対比されることもある。

ファンドの資産のすべてがマスター・ファンドの受益証券に投資されていない場合、ファンドは、マスター・ファンドが投資する有価証券と類似する有価証券、またはコマーシャル・ペーパー、譲渡性預金証書、銀行引受手形、レポ取引および短期米国債、マネー・マーケット・ファンドおよび類似の金融商品等の様々な政府の国債等の流動資産に直接投資することができる。その際、ファンドは、株式またはワラントには投資しない。ただし、日本の所得税法におけるファンドが「公社債投資信託」に該当するかの判断に際し、当該有価証券が、債務として分類される場合、および債務として分類される範囲において、ファンドは優先証券に投資し、優先証券を保有することができる。ファンドがかかる優先証券に投資することができるという保証はない。

上記の基本的でない投資制限は、日本におけるファンドの受益証券の募集に関連して合意されたものであり、かかる制限が必要なくなつたと判断された場合、随時、受益者の承認を得ることなしに変更することができる。

上記の制限にかかわらず、ファンドは、アセットバック証券、ハイブリッド証券および仕組債等の公社債に投資することができる。

ファンドの投資目的が達成されるという保証はなく、かつ投資成果は、時の経過により大幅に変動することがある。投資者は、後記「3 投資リスク ① リスク要因」に記載されるリスク要因に注意すること。

（２）投資対象

上記「（１）投資方針」を参照のこと。

（３）運用体制

ファンドは上記「投資方針」に記載されたとおり、ほぼすべてのファンドの資産をマスター・ファンドの受益証券に投資する。管理会社は、投資制限および借入制限に反してファンドの資産が使用または投資されることを回避するため合理的な措置を講じながら、規定されたファンドの投資目的を誠実に遂行する。管理会社は、ファンドのほぼ100%の資産が投資されるマスター・ファンドにおいて投資運用に従事する。

（a）運用チーム

マスター・ファンドは、200名以上の投資プロフェッショナルがグローバルに連携し、シームレスに統合されたプラットフォームであり、2025年6月30日現在2,240億米ドル（約32.9兆円）の資産を運用しているフランクリン・テンプルトン債券運用チームが運用する多様な債券戦略の一つである。マスター・ファンドは、業界で豊富な経験を持ち、勤続年数も長い、経験豊富なポートフォリオ・マネジャーのチームによって共同運用されている。ポートフォリオ・マネジャーのマイケル・サルム、アルバート・チャン、パトリック・クライン、およびマシュー・ウォークアップは、戦略に関する最終的な決定権および説明責任を有している。ポートフォリオ・マネジャーは、フランクリン・テンプルトン債券運用チームの広範なリサーチ・リソース、特にリサーチ・アンド・ストラテジー・フォーラムによるマクロ経済予測、マルチセクター戦略チームによ

るセクターの相対価値に対する見解の調整およびポートフォリオの最適化、ならびに国債および政府系機関債、証券化商品および社債、さらにエマージング債、地方債、およびバンクローンなどの主要な債券市場に焦点を当てたセクター・スペシャリスト・チームによるボトムアップの投資アイデアに依拠している。また、各地域の債券市場を熟知している世界各地の地域債券チームの現場での視点も活用している。

(b) 運用プロセス

運用哲学

債券市場では多様な証券のリスクのプライシングにおいて非効率性が生じていることから、明確で確固とした運用プロセスを、厳格かつシステムティックに適用することを通じてこの非効率性を捉えるというアクティブな運用によって付加価値を与えることができると考えている。このようなプロセスは、多数の潜在的超過収益源、固有のリスク・コントロールそしてすべての投資機会を捉える幅広い投資ユニバースにより特徴づけられるものである。このアプローチにより、運用プロセスは、ごく散発的に利用可能または効果的であるような、ある特定の戦略または機会に過度に依存しないようになっている。さらに、このアプローチは、いかなる時にも市場における最も魅力的であるとする潜在的超過収益源に注目するという柔軟性をもたらしている。

運用哲学は以下の前提に基づいている。

- ・ **アクティブ運用**は市場の非効率性を特定し捉えること、そしてその非効率性の原因を具体的に理解することにより成功する。
- ・ **すべての機会を捉える**：利用可能な非効率性は債券市場のあらゆるセクターに存在していると考えており、そのすべての利用を目指している。さらに、最大の機会は証券の選択、とりわけ新しい市場分野、またはより複雑な市場分野にあると考えている。高度にカスタマイズされ細分化された証券別の分析を可能にするセクター毎のスペシャリスト体制により、これらの分野で特に優位な立場にあると考えている。
- ・ **厳格かつ多様な投資判断**：非効率性の特定は困難であり、それには習熟が必要であると理解している。リスク、戦略および投資期間の分散によりパフォーマンス特性の潜在的な一貫性および安定性が改善され、厳格なアプローチにより長期にわたる再現可能な結果を実現することができる。
- ・ **特化したセクター毎のスペシャリストチーム**：債券市場および個別証券の動きを理解することは膨大な量の情報を扱う複雑な専門的領域である。相互補完的な技能を持ち、先進的な分析技法とツールを使う業界のベテランによって構成される、セクター毎に特化したスペシャリストチームによって、投資機会をもっとも効率的に利用できると考えている。
- ・ **確固としたリサーチ能力**：市場の機会を利用するためには幅広いリサーチ基盤が必要である。リサーチの方法は、ファンダメンタルおよび定量分析の両方によるものであり、個別証券に対するボトム・アップの見通しとより幅広い市場に対するトップ・ダウンによる考察の両方を組み込んでいる。ポートフォリオで用いられる様々な戦略はこれらのリサーチ手法の様々な組合せに基づいている。
- ・ **リスク配分に対する独自のアプローチ**：セクター別の資産配分を行う従来型のポートフォリオ構築プロセスは、リスクの集中、またしばしば意図していないようなリスクをもたらすと考える。リスクの源泉に対して異なるアプローチをとっており、ポートフォリオ構築におい

てはセクターではなくリスクに対してアクティブに配分する。

運用プロセス

マスター・ファンドは、主にボトム・アップによる運用プロセスを用いる。運用チームは、広範にわたるグローバルな債券市場の様々な投資機会について、セクター別の専門性を利用する。以下の図は、どのように投資ユニバースを捉えるかを示している。運用チームのアクティブ運用アプローチにより、信用リスク、期限前償還リスク、流動性リスクおよび期間構造リスクに投資機会を追求しつつ、より効率的なアルファを目指してリスク配分が行われる。各ポートフォリオ・マネジャーまたはアナリストは、ポートフォリオにおける自らの専門分野に特有の債券リスクを専門としている。

リスク・ベースのフレームワーク： アルファ創出を追求する際に重視する4つの主要分野

| 期間構造 時間経過に伴う キャッシュフローの価値 | 信用 借り手のキャッシュフロー 返済能力 | 期限前償還 キャッシュフロー受取 のタイミング | 流動性 適正価格での キャッシュフロー取引能力 |
|--|---|--|--|
| <ul style="list-style-type: none">・ イールド・カーブ<ul style="list-style-type: none">— 水準・傾斜・曲率・ 通貨・ 実質金利 vs 名目金利 | <ul style="list-style-type: none">・ 社債<ul style="list-style-type: none">— 投資適格およびハイイールド・ モーゲージ証券<ul style="list-style-type: none">— 住宅ローン担保証券および商業用モーゲージ証券・ ソブリン債<ul style="list-style-type: none">— 先進国市場およびエマージング市場 | <ul style="list-style-type: none">・ 政府系モーゲージ証券・ モーゲージ担保債務証券・ IO証券およびPO証券・ 繰上償還条項付社債および政府債 | <ul style="list-style-type: none">・ プライシング、変動性のリスク・ ファンダメンタルの損失と関連性の無いスプレッド |

期間構造リスク

期間構造（金銭の時間的価値）は、金利の上昇または低下が証券の価格に影響を及ぼすリスクである。金利の変動に対する証券の価格感応度を判断する標準的な測定方法はデュレーションである。期間構造リスクは、財務省証券およびその他の政府関連証券に最も顕著に関連する。期間構造戦略には、レベル、イールドカーブの傾斜および形状、通貨、名目金利（方向、相対的価値、カーブおよび中央銀行政策）、ならびに実質金利（方向、相対的価値、ブレイク・イーブンインフレおよびインフレ・スワップ）が含まれる。ポジションは、ポートフォリオレベルの目標期待リターン、ストップ・ロス水準およびリターン実現までの予想期間に基づき構築される。ポジションは、各戦略の収益性およびストップ・ロス水準を評価する独自のツールによりリアルタイムにモニタリングされている。

当該カテゴリーにおいて、証券選択プロセスは非常に定量的であり、膨大な量の市場情報を加工するための様々な独自のツールおよびモデルに依存することとなる。定量モデルは、ミスマプライシングされた証券を識別するためのイールドカーブ・フィッティングを提供している。さらに、マクロ経済チームのファンダメンタル分析および熟練した判断により共通のファクター（デュレーション、イールドカーブ、国）に関するアクティブな見解を追加する。これには利回りの水準、

イールドカーブの傾斜および形状が含まれる。

信用リスク

社債

グローバル・クレジットの分析プロセスは、ポートフォリオのポジショニングおよびリスク・コントロールに関するトップ・ダウンに基づく検討と銘柄選択に関するボトム・アップのファンダメンタル分析を組み合わせる。ポートフォリオのポジショニングは、市場全体の見通しとファンダメンタルズに対する見解に基づいている。市場見通しは、望ましいポートフォリオ全体のプロファイルを決定する際に重要な要素となる。この市場見通しは、債券各チーム（投資適格社債、ハイイールド社債、転換社債、短期債、モーゲージ証券、金利およびマクロ経済）のシニア・リーダーによる週次の会議で公表される。月次では、グローバル・クレジット・チームは、ファンダメンタル要因、バリュエーションおよびテクニカル要因を考慮した上で、正式な市場見通しを決定する。基本的に、このプロファイルは、ポートフォリオのベータと業種、イールドおよび格付毎の配分比率によって構成される。

ソブリン債：エマージング債

エマージング市場ではカントリーリスクのプライシングには多くの非効率性が存在すると考えている。ソブリンリスクの分析につき確固たる分析基準を有する投資家が比較的少ないことによるかかる非効率性は持続する傾向にあり、より長期の構造的機会をもたらしている。したがって、最も重要な能力はソブリンリスクのファンダメンタル分析であり、運用チームは、国の信用力に関する独自のモデルを構築している。定量的手法は、銘柄選択およびポートフォリオ構築の支えとなっているものの、マクロ経済および政治に対する洞察に次ぐ位置付けとなる。運用チームは、ソブリン債またはソブリン保証債に投資することができる。この場合、究極的には対象国に対し最も債務返済順位が高次の債権を有する投資家となる。

モーゲージ証券：住宅ローン担保证券および商業用モーゲージ証券

証券化商品の信用リスクとは、RMBSおよびCMBSの形態でプールされ、証券化され、市場で販売されるモーゲージ・ローンに関するものを指す。証券化された債券の信用力の評価には、裏付担保およびキャッシュフローの独特な構造の両方の分析が必要となる。技能および経験の両方を兼ね備えたチームを構築していることから、あらゆる仕組み証券の再引受け、格付会社への依存の回避およびかかる証券の予想されるリターン・ボラティリティの評価を行うことが可能となっている。

期限前償還リスク

期限前償還リスクは、本質的には再投資リスクすなわち投資者が予想よりも早く元本の返還を受け、これにより将来の利息の支払が減額または消滅するというリスクである。このリスクは、債務の期限前償還（または借換え）を行えるという、ローンの借手が有する選択肢により生じ、モーゲージの場合、これはいずれの時点においても生じる可能性がある。期限前償還リスクは、政府系モーゲージ証券ならびにインタレスト・オンリー（IO）証券およびプリンシパル・オンリー（PO）証券を含むモーゲージ担保債務証券（CMO）に最も密接に関連している。

市場では一般に、期限前償還モデルのエラーの影響を最も受けやすい証券に対してリスク・プレミアムを提供している。このリスク・プレミアムのプライシングには一貫性がなく、非効率的な期限前償還に関わるプライシングが行われている証券を売買する機会があると考えられる。特に、IOのセクターは、これらの非効率性を特定し利用するにあたり比較的流動性のある市場であ

る。期限前償還リスクのある証券の価値を決定するために、バリュエーション、市場の需給およびモデル以外の要因の考慮という3ステップのプロセスに従う。このプロセスの結果により、ポートフォリオへの証券の組入可否が決定される。

流動性リスク

流動性リスクは、取引量が少ない、または取引が稀な証券には市場に圧力のかかる時期、つまり市場における売手の数が買手の数をはるかに上回る状況下において、買値と売値の大幅なスプレッドが生じるというリスクである。流動性リスクは、いずれのセクターにおいてもその価格形成の一部であり、流動性リスク・プレミアムとは国債以外の債券で期間構造リスク、信用リスク、期限前償還リスクおよび通貨リスクがヘッジされた後に残るスプレッドといえる。これは、リーマン・ブラザーズの破綻およびその後の信用危機の最中において顕著なリスクであった。

ポートフォリオ構築

マスター・ファンドの運用プロセスは、セクター毎のスペシャリストにリスクテイクを割当てるという非集中的な銘柄選択プロセスと、従来ポートフォリオ・マネジャーが担ってきたリスク規模および配分業務である一元的なポートフォリオ構築プロセスを組み合わせたものである。セクター毎のスペシャリスト体制、一元的なポートフォリオ構築プロセスおよび独自のリスク管理システムにより、投資戦略のアイデア創出から実行に至るまでをシステムティックかつ客観的な方法で迅速に進めることが可能となる。

- * **アイデア創出**: 各セクターのスペシャリストは、自らの専門分野における銘柄選定においてボトム・アップのファンダメンタル・リサーチおよび定量分析を用いることに責任を負う。各戦略には、リターンおよびリスク（ボラティリティ）の予想分布が含まれる。
- * **戦略の承認**: シニアのチーム・メンバーは、マクロ経済動向、グローバルな金利動向および債券セクターに関するトップ・ダウンの見解に照らして各セクターのスペシャリストによるボトム・アップの戦略を吟味する責任を負う。トップ・ダウンの要素により、各主要リスクセクターの当該時点における投資テーマおよび投資戦略の特定が可能となる。各ポートフォリオ・マネジャーは、ボトム・アップおよびトップ・ダウンのインプットを組み合わせることにより、相対的価値基準に基づきグローバルな期間構造、各債券セクターおよび通貨へのリスク配分を決定し、魅力度の特に高い機会を支持する。
- * **ポートフォリオ構築**: ポートフォリオ構築チームは、自社独自のリスク管理システムに各セクターのスペシャリストからの情報を入力し、潜在的なアクティブポジションに関して予想されるポートフォリオ全体の期待リターンおよびリスクの特性を判断する。この分析には、超過収益およびトラッキングエラーの目標値、参考指数およびポートフォリオ・ガイドラインが含まれる。ポートフォリオのリスク・プロファイルにおいて単一の戦略が突出しないよう、ポジションが調整される。配分においては、各戦略レベル、および全ポートフォリオ全体レベルにおいて、「テール」リスクまたはダウンサイドリスクも考慮される。
- * **実行**: 各セクターのスペシャリストの業務には、ポートフォリオ構築から実行に至るまでのプロセスをよりシームレスなものにするためのトレーディング業務が含まれる。各セクターのスペシャリストは、適切なカウンターパーティーとの間で建設的なトレーディング条件を交渉する知識を有している。アナリスト、ポートフォリオ・マネジャーおよびポートフォリオ構築スペシャリストは、全員トレーディングデスクにおいて互いに極めて近い場所に席を有しており、これにより市場および自らの専門セクターに近く接することが可能となっている。

(注) 上記運用体制は、2025年8月末現在のものであり、将来変更されることがある。

(4) 分配方針

管理会社は、随時（但し、義務ではなく）、クラスM受益証券およびクラスJ受益証券（後払手数料）についての分配を宣言することができる。受益者に対して通常分配可能な金額（もしあれば）は、ファンドが受領した純投資収益（配当金、利息その他の形式を問わない。）、実現および未実現売買益ならびに別途適切な規制により許可される金額とする。受益者は、現金化されていない分配金小切手につき利息を受領しない。

（日本における分配金の支払い）

ファンドは、原則として毎月1回分配を行う。

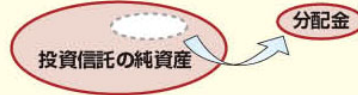
分配金は、毎月15日^(注)を現地分配基準日（日本における基準日はその日本における前営業日）として、同日における受益証券の保有者に対して、原則として販売会社がファンドからの入金を確認した日から日本における4営業日目（毎月25日頃）に支払われる。

（注）ニューヨーク証券取引所の休業日にあたる場合は翌営業日。

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、受益証券一口当たり純資産価格は下がります。

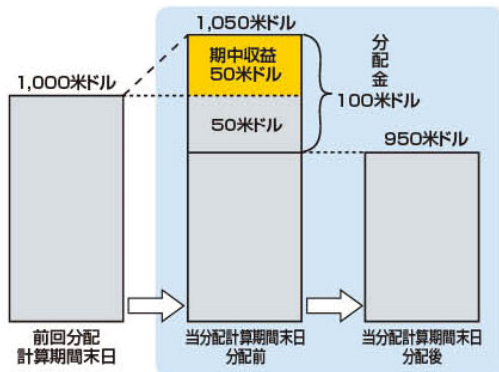
投資信託で分配金が支払われるイメージ



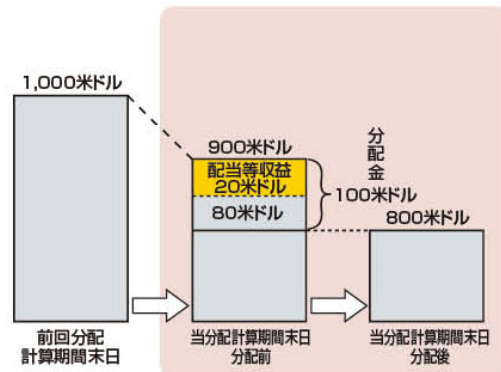
- 分配金は、分配計算期間中に発生した収益（経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益）を超えて支払われる場合があります。その場合、当分配計算期間末日の受益証券一口当たり純資産価格は前回分配計算期間末日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも分配計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

前回分配計算期間後に発生した収益を超えて支払われる場合

前回分配計算期間後から 受益証券一口当たり純資産価格が上昇した場合



前回分配計算期間後から 受益証券一口当たり純資産価格が下落した場合

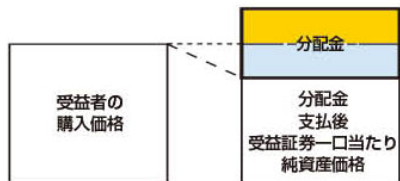


(注) 分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。受益者に対して通常分配可能な金額（もしあれば）は、ファンドが受領した純投資収益（配当金、利息その他の形式を問いません）、実現および未実現売買益ならびに別途適切な規制により許可される金額とします。

※上記はイメージであり、実際の分配金額や受益証券一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。

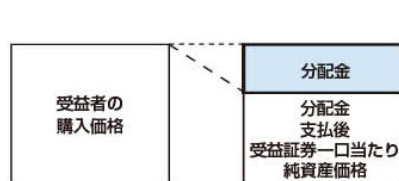
- 受益者のファンドの購入価格によっては、分配金の一部ないしすべてが、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。この場合においても、元本の一部払戻しに相当する部分は、分配金として課税対象となります。

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(A部分)だけでなく、購入価格を下回る部分(B部分)についても、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



※購入価格を下回る部分(B部分)についても、分配金として課税対象となります。

(注) 分配金に対する課税については、後記「4 手数料等及び税金」の「(5) 課税上の取扱い」を参照すること。

(5) 投資制限

投資制限

管理会社は、投資顧問業者として遵守することが義務づけられるケイマン諸島の適用法令を遵守するものとし、ファンドまたはマスター・ファンドを代理して以下の行為を行うことはできない。

(a) いずれかの証券の空売りを行うことにより、ファンドまたはマスター・ファンドのために空売りされるすべての証券の総額が、当該空売りの直後にファンドまたはマスター・ファンドの純資産価額を超えることとなる場合に、当該証券を空売りすること。

(b) 金銭の借入れを行うことにより、ファンドまたはマスター・ファンドのために実行される借入残高が、当該借入れの直後にファンドまたはマスター・ファンドの純資産価額の10%を超えることとなる場合に、当該金銭の借入れを行うこと。ただし、以下の場合を除く。

i 特別な状況（ファンドまたはマスター・ファンドが他のミューチュアル・ファンド、投資ファンドまたはその他の種類の集団投資スキームとの合併を含むが、これらに限定されない。）において、12か月を超えない期間において、本号で言及される借入制限を超過することができる。

ii 以下に該当する場合、本項で言及される借入制限を超えることができる。

(A) ファンドまたはマスター・ファンドの目的が、自己の証券の発行手取金のすべてまたは実質的にすべてを不動産（不動産に対する持分権を含む。）に投資することである場合。

(B) ファンドもしくはマスター・ファンドの資産の健全な管理運用を確保するためまたはファンドもしくはマスター・ファンドへの投資者の利益を保護するために、かかる制限を超える借入れが必要であると管理会社が考える場合。

(c) 投資会社ではないある会社の株式を取得することにより、管理会社が管理運用するすべてのミューチュアル・ファンドにより保有される当該会社の議決権付株式の総数が、当該会社の発行済議決権付株式総数の50%を超えることとなる場合に、当該会社の株式を取得すること。

(d) 取引所に上場されていない、または即時に現金化することのできない投資証券を取得することにより、ファンドまたはマスター・ファンドにより保有される当該投資証券の総額が、当該取得の直後にファンドまたはマスター・ファンドの純資産価額の15%を超えることとなる場合に、当該投資証券を取得すること。ただし、ファンドまたはマスター・ファンドの募集文書に当該投資証券の評価方法が明確に開示される場合は、管理会社は一切の投資証券を取得することにつき制限を受けないものとする。

(e) ファンドもしくはマスター・ファンドの投資者の利益を害するか、またはファンドもしくはマスター・ファンドの資産の適切な管理運用に反する何らかの取引（管理会社にまたはファンドもしくはマスター・ファンドへの投資者以外の第三者に利益を与えること意図した取引を含むが、これに限定されない。）を行うこと。

(f) 自己またはいずれかの取締役との取引を、本人として行うこと。

ただし、ファンドまたはマスター・ファンドを代理する管理会社により自己の株式、証券、持分その他の投資証券の全部または一部が取得される会社、ユニット・トラスト、パートナーシップまたはその他の者が、以下のいずれかに該当する場合、上記のいかなる制限も、ファンドまたはマスター・ファンドを代理する管理会社が、当該会社、ユニット・トラスト、パートナーシップまたはその他の者の株式、証券、持分その他の投資証券の全部または一部を取得することを妨げない。

- (a) ミューチュアル・ファンド、投資ファンド、ファンド・オブ・ファンズまたはその他の種類の集団投資スキームである場合。
- (b) マスター・ファンドもしくはフィーダー・ファンドの一部を構成するか、または複数の会社もしくは事業体のその他の類似する組織もしくは団体を構成する場合。
- (c) ファンドまたはマスター・ファンドの投資目的もしくは投資戦略の全部またはその一部を直接的に促進する特別目的事業体である場合。

ファンドは、上記のケイマン諸島規制に加えて、ファンドが以下の行為を行わないことを、日本証券業協会に対して約束する。

- (a) ファンドの資産総額の10%を超えて金銭の借入れを行うこと。
- (b) ファンドの純資産価額を超えて証券の空売りを行うこと。
- (c) 受益者の利益に反するかまたはファンドの資産の適切な運用に害を及ぼす取引を行うこと。

かかる約束に違反が生じた場合、ファンドは、違反の発覚後、直ちに、かかる違反を解消するために必要な措置を講じるものとする。かかる行為が、かかる違反に関するファンドの唯一の義務であり、唯一の救済となる。かかる約束は、ファンドの受益証券が日本における募集または販売の資格を有し、またかかる約束が、かかる募集または販売の資格の条件として日本証券業協会により要求されている限り有効である。

マスター・ファンドは、日本におけるファンドの受益証券の募集に関連して以下の基本的でない投資制限を採用しており、かかる制限が必要なくなったと判断された場合、随時、受益者の承認を得ることなしに変更することができる。

マスター・ファンドは、株式またはワラントには投資しない。ただし、マスター・ファンドが日本の所得税法における「公社債投資信託」に該当するかの判断に際し、当該有価証券が、債務として分類される場合、および債務として分類される範囲において、マスター・ファンドは優先証券に投資し、優先証券を保有することができる。マスター・ファンドがかかる優先証券に投資することができるという保証はない。

上記の制限にかかわらず、マスター・ファンドは、アセットバック証券、ハイブリッド証券および仕組債等の公社債に投資することができる。かかる投資対象は、同様な従来の債務証券への投資には伴わない重大なリスクを必然的に伴う可能性がある。かかる種類の投資に伴う個々のリスクは、債券の条件により異なるが、投資した証券の利息金額または償還金額が連動する参照指数（ベンチマーク）や対象資産（持分証券を含むこともある。）の価格の重大な変更をもたらす可能性を必然的に伴う。

また、日本におけるファンドの受益証券の募集に関し、ファンドおよびマスター・ファンドはさらに以下の投資制限を採用している。

管理会社は、下記（i）から（v）に定める例外を条件として、ファンドおよびマスター・ファンドに関して次の投資制限を遵守する。

- (a) 一つの発行体の株式または投資信託受益証券を、その価値（以下「株式等エクスポージャー」という。）がファンドまたはマスター・ファンドの純資産価額の10%を超えて保有することはできない（当該株式等エクスポージャーは、日本証券業協会のガイダンスに従い計算され

る。) 。

- (b) 一つのカウンターパーティーとのデリバティブのポジションまたはデリバティブ取引の原資産である発行体についてのデリバティブのポジションから生じるネット・エクスポージャー（以下「デリバティブ等エクスポージャー」という。）がファンドまたはマスター・ファンドの純資産価額の10%を超えて、デリバティブのポジションを保有することはできない（当該デリバティブ等エクスポージャーは、日本証券業協会のガイダンスに従い計算される。）。
- (c) 一つの主体により発行され、組成されまたは引き受けられた、(i) 有価証券（上記（a）に掲げる株式または投資信託受益証券を除く。）、(ii) 金銭債権（上記（b）に掲げるデリバティブを除く。）および(iii) 匿名組合出資持分を、その価値（以下「債券等エクスポージャー」という。）がファンドまたはマスター・ファンドの純資産価額の10%を超えて保有することはできない（当該債券等エクスポージャーは、日本証券業協会のガイダンスに従い計算される。）。（注：担保付取引の場合は、担保評価額が控除され、当該主体に対する債務がある場合は、債務額が控除される。）
- (d) 一つの主体に対する株式等エクスポージャー、債券等エクスポージャーおよびデリバティブ等エクスポージャーについて、総額でファンドまたはマスター・ファンドの純資産価額の20%を超えてポジションを有することはできない。

上記の上限に関する例外（エクスポージャーを零と計算するもの）は以下のとおりである。

- (i) 以下の国等の中央政府、中央銀行、もしくは地方政府もしくはこれらが設立した政府機関の発行または保証する債権（日本国、アイルランド、アメリカ合衆国、イタリア共和国、オーストラリア連邦、オーストリア共和国、オランダ王国、カナダ、グレートブリテンおよび北アイルランド連合王国、シンガポール共和国、スイス連邦、スウェーデン王国、スペイン、デンマーク王国、ドイツ連邦共和国、ニュージーランド、ノルウェー王国、フィンランド共和国、フランス共和国、ベルギー王国、ポルトガル共和国、ルクセンブルク大公国、香港特別行政区）（随時、改定される場合がある。）
- (ii) 現地通貨建ての中央政府、中央銀行、もしくは地方政府もしくはこれらが設立した政府機関の発行または保証する債権
- (iii) 国際機関の発行または保証する債権
- (iv) 満期までの期間が120日以内の一定の金融機関に対するエクスポージャー（コールローン、預金、CP、貸付債権を信託する信託の受益権）
- (v) 1か月以内の現先取引またはリバース・レポ取引で保有する有価証券等

上記（a）ないし（d）までの投資制限に基づく発行体集中およびカウンターパーティー・エクスポージャーのリスクを計算する目的において、ファンドまたはマスター・ファンドが集団投資事業体および／または証券化商品に直接投資する場合、かつ、それらそれぞれの発行体および／またはビークルの資産が固有資産または当該発行体および／もしくはビークルが保有し、これらの集団投資事業体および／もしくは証券化商品に帰属しないその他の資産から分離されており、かつ、当該発行体および／またはビークルが倒産隔離の団体である場合、当該集団投資事業体および／または証券化商品の裏付資産に対するファンドまたはマスター・ファンドの間接的なポジションのエクスポージャーは、エクスポージャーを算定する際にルック・スルーすることができる。

上記（a）ないし（d）の制限からの逸脱が生じた場合、管理会社は、管理会社が当該逸脱を認識した日から起算して1か月以内に、かかる逸脱を是正するようにする。逸脱の是正を1か月以内

に行うことができない場合、受益者の利益を考慮しつつ、実務上できる限り速やかにかかる逸脱の是正を行うものとする。管理会社は以下の場合、上記（a）ないし（d）を逸脱することが認められる（以下「認められた逸脱」という）。（i）受益証券について大量の買付申込みまたは買戻請求が行われたと管理会社が単独で決定する場合、（ii）ファンドまたはマスター・ファンドが投資する市場もしくは投資対象について突然もしくは重要な変更または管理会社の合理的なコントロールが及ばないその他の事象が生じると管理会社が単独の裁量において予測する場合、および／または（iii）（A）ファンドもしくはマスター・ファンドの終了を準備するため、または（B）ファンドもしくはマスター・ファンドの資産の規模の結果として、かかる逸脱が合理的に必要であると管理会社が単独の裁量で判断する場合。認められた逸脱およびその是正は、かかる是正から3か月以内に受益者に開示されるものとする。

上記にかかわらず、ファンドおよびマスター・ファンドは、前記の基本的でない投資制限に従い、通常、株式またはワラントに投資する予定はない。

ほぼすべてのファンド資産は、マスター・ファンドの受益証券に投資されるため、ファンドの投資制限は、マスター・ファンドに適用される投資制限と実質的に同一となる。

ファンドの投資目的、基本的な投資方針および基本的な投資制限におけるすべての変更（これらがマスター・ファンドの目論見書に記載される場合はこの限りではない。）は、受益者が、かかる変更が実施される前に（もし希望する場合には）その受益証券を買戻すことを可能にするため、かかる変更についての合理的な事前の通知が受益者に行われる場合にのみ、行うことができる。ただし、基本的な事項以外の変更は、受益者への事前の通知なしに行うことができる。

借入制限

管理会社は受託会社と協議の上、上記の投資制限に記載される10%制限に従って、買戻請求に応じるために必要な現金を含め、短期的な現金の需要を満たすためにのみ、ファンドのために現金を借入れる権限を有する。

3 投資リスク

① リスク要因

全般

受益証券への投資は、すべての国際金融市場への投資と共通する、相当程度のリスクを伴う。投資者は、受益証券への投資のメリットおよび適当性を評価するにあたり、特に以下の要因を慎重に考慮すべきである。受益証券の価値は、上昇するだけでなく下落することもあり、投資者は、当初に投資した金額を取戻せないことがある。従って、ファンドへの投資は、投資された元本全額を損失するリスクを負うことができる者のみが行うべきである。ファンドは、収益性のレベルにかかわらず、その報酬および費用を支払う義務を負う。ファンドは、フィーダー・トラストのレベルで発生するファンドに関しての一定の報酬および費用を支払う義務を負う。以下の特定のリスクは、投資者により慎重に考慮されるべきであるが、当該各リスクの記載は、すべてを網羅することを意図していない。

ファンドは、ほぼすべての資産をマスター・ファンドの受益証券に投資するため、ファンドへの投資に伴うリスク要因は、マスター・ファンドにおけるリスク要因と実質的に同一となる。従って、投資者は、以下のマスター・ファンドにおけるリスク要因にも留意することが必要である。

ファンドへの投資に伴うその他のリスクは以下のとおりである。

投資リスク

ファンドがその投資目的を達成する保証はない。金融市場の動向が、ファンドの投資証券の価値に悪影響を与えることがある。かかるリスクには、以下に詳細が記載される金利リスクが含まれる。

発行体リスク

投資証券の発行体が、利息および元本の支払を適時に行わないというリスクが存在する。

為替リスク

マスター・ファンドは、米ドル建てであり、マスター・ファンドの受益証券は、かかる通貨で発行および買戻される。ただし、マスター・ファンドは、他の通貨に対する相当のエクスポージャーを有する。従って、かかる資産の価値は、為替相場の変動により有利にもまた不利にも影響を受けることがある。さらに、投資者の自己資本が米ドルで保有されていない場合には、かかる投資者は為替リスクにさらされることがある。

金利リスク

各種の債務証券の価格は、通常、金利の変動により上下する。一般に既発債務証券の価格は、金利が低下する時には上昇し、金利が上昇する時には下落する。債務証券の価格の変動は、通常、マスター・ファンドに対して支払われる利息収益の額に影響しないが、マスター・ファンドの持分の価格に影響を及ぼす。一般に金利リスクは、満期までの期間が長い投資証券ほど大きくなる。

投資証券の中には、かかる投資証券の満期以前にコール・オプションまたは償還オプションを発行体に付与しているものがある。発行体が金利低下局面において投資証券をコールまたは償還する場合、管理会社はその（償還された）資金を、利回りの低い他の投資証券に再投資せざるを得ない可能性があり、この場合金利低下による価格上昇の恩恵を得ることが出来ない可能性がある。

信用リスク

投資者は、通常、自らが負担したリスクに応じた収益を得ることを期待している。このため、信用を得られる見込みが希薄な発行体の債券は、通常、より信用度の高い発行体の債券のものよりも高利回りを提供する。高格付の投資証券は、一般に信用リスクがより少なくなるが、必ずしも金利

リスクが少なくなるとは限らない。高格付の投資証券の価値は、金利の変動に応じて依然として変動する。マスター・ファンドはハイイールド社債に大きく投資するため、マスター・ファンドにおける当該信用リスクは高くなる。

管理会社は、投資証券の購入時に、当該証券を格付する世界的に公認された各証券格付機関によりBBB未満もしくはそれと同等に格付された高利回り、高リスクの債務証券、またはこれと同等の信用状況であると管理会社が判断する無格付の高利回り、高リスクの債務証券に、マスター・ファンドの資産総額の相当の割合を投資することができる。これには、当該証券を格付する各証券格付機関により購入時にCCC未満またはそれと同等に格付された債務証券（格付機関により最低格付に分類された証券を含む。）、およびこれと同等の信用状況であると管理会社が判断する無格付投資証券が含まれる。投資証券の格付が、購入後に引き下げられても、管理会社は必ずしもかかる証券を売却するとは限らない。

BBB未満またはそれと同等に格付された投資証券は、高利回りまたは「ハイイールド社債」と呼称される。かかる格付は、発行体による利子および元本の適時な支払が不可能となり、このため債務不履行に陥るより大きな可能性を反映している。かかる債務不履行が発生した場合、または発生の可能性があるとみなされる場合、これら投資証券の価値は通常、一層不安定となり、下落する可能性がある。債務証券の価値は、発行体、借手、取引相手方、その他の主体の財務状況、原担保・原資産の変化（変動）もしくはそれらに対する見方、あるいは個別の市場、市場全体、経済情勢、産業動向、政治情勢、規制、地政学的状況、環境、公衆衛生およびその他の状況の変化もしくはそれらに対する見方の影響を受けることもある。さらに、債務不履行または債務不履行の可能性により、管理会社が事前に評価した価格水準で当該投資証券を売却することが困難になる。低格付証券の価値は、しばしば、当該証券の発行体およびかかる発行体の業界に影響を与える一般的な経済状況および事業状況の変化によって、高格付証券よりも大きな影響を受ける。否定的な評判または投資者の見方も、ファンダメンタルズ（基礎的な要因）により正当化されるか否かを問わず、低格付証券の価値に悪影響を与えることがある。世界的に公認された証券格付機関による確定利付証券の格付の変更、発行体の利息および元本の支払能力の変化または特定のカテゴリーの金融機関の、低格付証券に投資する能力を制限する規制も、また、これらの投資証券の価値に影響を与えることがある。組入証券の価値の変更は、一般に、かかる証券から生じる収益に影響を与えないが、マスター・ファンドの純資産価値には影響を与える。

低格付債券の市場は、高格付債券に比べて限定されており、このため管理会社による特定の債務証券の売買、または公正価格の確立が時として困難となる。このような背景の下、マスター・ファンドの純資産価値の計算の目的でかかる証券の公正価格を決定することも、より困難となる。信用格付は、主として、発行体の過去の財務状況および格付時点での格付機関の投資分析に基づいて付与される。どの投資証券に付与された格付も、必ずしも現在の財務状況を反映しておらず、また、当該投資証券のボラティリティや流動性も反映していない。投資判断において、管理会社は信用格付を考慮はするが、管理会社は、独自の投資分析を行い、格付機関の付与する格付のみに頼ることはしない。管理会社がファンドの投資目的を実現できるかは、質の高い債券購入時と比べ、質の低い債券購入時において、より管理会社独自の信用分析に左右される可能性がある。債務不履行の場合に自己の権利を行使するため、マスター・ファンドは、様々な法的手続きに参加し、またはかかる証券についての発行体の債務を担保する資産の所有権を取得しかつかかる資産を管理することが必要となる場合がある。これは、マスター・ファンドの運用費用を増大させ、かつマスター・ファ

ンドの純資産価額に悪影響を与える可能性がある。

信用リスクは、一般的に、額面価格以下で発行され、投資期間中に支払を行わず、満期時点においてのみ利子を支払う形態のゼロ・クーポン債およびその他の投資証券において高くなる。

投資適格の投資証券の信用リスクは一般に低いものの、低格付の投資証券のリスクの一部を伴うこともある。米国政府債の信用リスクは一般に最低だが、完全に信用リスクから無縁というわけではない。投資証券の中には、米国財務省証券およびジニー・メイ証券など、米国政府の完全な信頼および信用に裏付けされているものもあるが、発行体の信用のみに依拠しているものもある。モーゲージ証券は、裏付けとなる借主がその債務を弁済することができないリスクにさらされている。

期限前償還リスク

従来の債務証券は、概して、元本総額の支払期日となる満期まで、固定金利が支払われる。反対に、モーゲージ証券およびアセットバック証券を含む証券化商品に対する支払には、一般に利息と元本の一部の支払が含まれる。元本は、また、任意返済または借換えもしくは担保権執行の結果として期限前償還されることがある。管理会社は、期限前償還された投資証券の（償還された）資金を、魅力のより小さい条件および利回りのその他の投資対象に投資しなければならないことがある。

期限前償還が不可能な債務に比べ、モーゲージ証券は、金利低下局面においては価格上昇の可能性が小さく、金利上昇局面においては価格減少の可能性が大きい。このような投資商品は、マスター・ファンドの変動を増幅させる可能性もある。また一部のモーゲージ証券は、裏付けとなるモーゲージの利息部分のみ、または元本部分のみの支払を受ける。こうした投資証券の利回りおよび価格は、金利変動および裏付けとなるモーゲージの元本支払の割合の変動に対して極めて敏感である。こうした投資証券の市場は不安定かつ限定的となる可能性があり、このため売買が困難となる場合がある。アセットバック証券はモーゲージ証券と同様に組成されるが、アセットバック証券の場合、裏付けとなる資産は、モーゲージ・ローンまたはモーゲージ・ローンに対する権利の代わりに、自動車割賦販売または割賦ローンの契約や、様々な種類の不動産および動産のリース、クレジットカード契約の受取債権等である。アセットバック証券はモーゲージ証券のリスクと類似のリスクを伴う。

米国以外の国の投資証券

マスター・ファンドは、米国外に籍を有する、または米国外において主な事業を営む企業を外国企業と考える。米国以外の国の投資証券は、以下を含む一定の特殊リスクを伴う。

為替レートの変動：

米国以外の国の投資証券は、多くの場合、米ドル以外の通貨で発行され取引されている。この結果、これらの価値は、米ドル以外の通貨と米ドルとの間の為替レートの変動により影響を受けることがある。

政治経済上の出来事：

米国以外の国の投資証券は、当該国の政府による差押えのリスク、政府債務不履行による直接的・間接的影響によるリスク、当該国通貨の為替または輸出に関する制限（またはかかる行為に対して講じられる報復措置）を課されるリスクおよび増税リスクを負うことがある。

信頼性または適時性を欠く情報：

米国以外の国の企業に関して公表されている情報が、殆どの米国の株式公開企業に関して公表されている情報よりも少ないことがあり、また米国以外の国の企業が従う会計、監査、保管、情報開示および財務報告に関する基準および慣行は、通常、米国と同等のものではない。

法律上の遡求権の制限：

投資者に対する法律上の遡求権が、米国で提供される遡求権より制限されることがある。

市場の制限：

米国以外の国の投資証券の一部は、米国内の投資証券より流動性が低く（売買がより困難であり）かつ変動的であるが、これは管理会社が時に好ましい価格でこうした米国以外の国の投資証券を売却することが不可能となることを意味する。また、破綻状態にある発行体の債券は、市場が限定的またはない可能性がある。同様の理由から、管理会社は、時に、マスター・ファンドの米国以外の国の投資証券を評価することが困難となることがある。

取引慣行：

仲介手数料およびその他の手数料は、一般に、米国内の投資証券より米国以外の国の投資証券の方が高い。国外での取引および保管に適用される手続きおよび規則はまた、金銭もしくは投資証券の支払、受渡または資金もしくは投資の回収の遅延を伴うことがある。

ソブリン発行体：

ソブリン発行体の政府証券の元本および利息の支払意欲および能力は、発行体の支払残高、全体的債務水準、税金その他財源からのキャッシュフローなど、様々な経済要因に左右される。さらに、ソブリン債の政府の債務不履行の場合、投資家には法的に請求権がない可能性がある。

上記に加えて、米国以外の国の証券は、特定の国におけるマスター・ファンドの投資証券の価値に影響を与える可能性のある、資産の国有化または収用、経済的制裁または禁輸の実施（米国もしくはその他の国またはその他の政府機関もしくは非政府機関により実施されるか否かを問わない）、為替規制、外国源泉徴収税または米ドル以外の通貨の本国送金に対する規制、没収的課税、政治的または財務的不安定性、および外交の動向のリスクにさらされている。かかる措置等により、ある国の通貨の切下げまたは当該国の発行体の証券の価値および流動性の低下が生じる可能性がある。ある場合（制裁の場合を含む。）においては、かかる措置等により発行体の証券が凍結されることとなる可能性もあり、かかる凍結により、マスター・ファンドによるその保有証券の売却が妨げられることがある。多くの国々の政府は、多くの会社（かかる国々における大企業の一部を含む。）の所有または管理を通じて、民間部門の様々な側面に多大な影響力を行使し、また、行使し続けている。その結果、将来における政府の措置は、経済状況に多大な影響を及ぼす可能性があり、これにより、特定の組入証券の価格に悪影響が及ぶことがある。また、一般的に、証券取引所、ブローカーおよび上場企業に対する政府による監督および規制が米国よりも少ない。さらに、米国以外の国の経済は、国民総生産の成長、インフレ率、資本金の再投資、資源の自給自足および国際収支ポジション等の点において有利、不利にかかわらず米国の経済と異なることがある。米国以外の国の証券についての配当金もしくは利息、または米国以外の国の証券の売却による資金は、外国源泉徴収税の対象となり、米国における特別な租税上の勘案事項が適用される。さらに、米国以外の国の中には、為替、ブローカーおよび上場企業についての規制が少ない（またはかかる規制の効力が少ない）国が存在することがある。

米国以外の国の投資証券への投資リスクは、時としてエマージング市場と称される発展途上国において特に増大する。エマージング市場諸国は、未発達な市場および法令、規則上の規制しか有しない可能性があり、先進国市場に比べ、より大きな政情・経済不安の影響を受けやすい可能性がある。これら諸国はまた、高水準のインフレ、デフレまたは通貨切下げの発生の可能性が高く、自国経済および証券市場に被害が及びうる。このため、また他の理由にもより、エマージング市場にお

ける投資は、しばしば投機的とみなされる。

さらに、予期しない政治的または社会的な変化が、エマージング市場における投資証券の価値、およびかかる市場における追加の投資証券の利用可能性に影響を与えることがある。これらの国における証券市場の取引高が小規模かつ少数であること、およびかかる市場の経験が相対的に不足していることにより、エマージング市場で取引される証券への投資は、先進国で取引される証券への投資に比べて流動性が低く、かつより変動性が高くなり、マスター・ファンドは、エマージング市場で取引される証券への投資を行う前に、特別の保管その他の取決めを行う必要がある。エマージング債の発行体に関して入手可能な財務情報または会計情報は殆どなく、そのためかかる証券への投資価値の見通しを評価することは困難となることがある。

以上に概述される特定のリスクは、ある程度においては、米国で取引される米ドル以外の通貨建ての投資証券、米国以外の国の市場で取引される米国企業の投資証券、または米国以外の国で重要な事業を営むか、もしくは、米国以外の国の市場に対するその他のエクスポージャーを有する米国企業の投資証券にも適用されることがある。マスター・ファンドが米国以外の国の発行体によって発行された証券に投資した場合、マスター・ファンドは、マスター・ファンドのすべての投資証券が米ドル建てであっても、特に、収入を主に自国通貨で得ているが、債務が米ドルその他のハード・カレンシーで発行されている発行体に関して、上記のリスクにさらされることがある。

デリバティブ・リスク

管理会社は、モーゲージ証券に対する投資エクスポージャーを得るかまたは調整する目的を含め、クレジット・デフォルト・スワップ、金利スワップ、トータル・リターン・スワップ、TBA (to-be-announced) 取引、先物、オプション、モーゲージ証券および指数のスワップション、特定の通貨取引等の様々なデリバティブ取引を相当程度利用することができる。デリバティブは、その価値が、一つまたは複数の裏付けとなる投資、投資プール、インデックスまたは通貨などの価値によって決定もしくは算出される金融商品である。利用するショート・デリバティブ・ポジションは、裏付けとなる投資、投資プール、インデックスまたは通貨の価格とは反対に動く。デリバティブでは、ヘッジ目的および非ヘッジ目的の双方で投資を行う。例えば、マスター・ファンドの（米国内外の）長期または短期金利のエクスポージャーを増加または減少させるため、マスター・ファンドのインフレに対するエクスポージャーを増加または減少させるため、マスター・ファンドの米国財務省証券に対するエクスポージャーの期間を調整するため、イールドカーブ（信用力が等しく残存期間が異なる複数の債券について利回りと残存期間の関係を表した曲線）上のマスター・ファンドのポジションの調整もしくはイールドカーブに沿ったもしくは特定の通貨や通貨グループの戦術的ポジションを構築するため、または、一つまたは複数の発行体の証券への直接投資の代替として用いるためにデリバティブを利用する。しかしながら、市況、または適切なデリバティブの有効性の評価に基づき、デリバティブを利用しない選択もあり得る。デリバティブが、特定の種類の投資に対する投資と同様の経済的特徴を有する場合、デリバティブ投資は、特定の種類の投資に対する投資要件を満たす方向で適用される。

デリバティブは、特殊なリスクを伴い、また損失を生じることがある。デリバティブの利用が成功するかどうかは、こうした高度に複雑な証券を運用する管理会社の能力にかかっている。マスター・ファンドの投資におけるデリバティブ投資の中には、レバレッジを利用している投資があり、それらの投資は、レバレッジされていない投資よりもさらに大きな投資エクスポージャーにさらされていることを意味する。その結果、デリバティブ投資は、マスター・ファンドに対する投資損失

を拡大、または増加させる可能性がある。一定のショート・デリバティブ・ポジションによる損失リスクは、論理的に限度がない。デリバティブの価値は、予想外の市場の動き、レバレッジの利用、デリバティブ商品と参照資産との相関関係が不完全であることその他の要因により特に異常な市況において、予期しない方向に動き、デリバティブ価格のボラティリティはマスター・ファンドのリターン、支払義務およびエクスポージャーに悪影響を及ぼす可能性がある。

その他に、マスター・ファンドのデリバティブ・ポジションの終了または売却が不可能になることによりリスクが発生することがある。デリバティブは、マスター・ファンドがカウンターパーティーにマージン、担保または決済代金を支払う義務を負うことが原因で、マスター・ファンドを流動性リスクにさらす可能性がある。マスター・ファンドのデリバティブ・ポジションのため、いつでも流動性のある流通市場が存在しているとは限らない。実際、特定の店頭デリバティブ（取引所で取引されないデリバティブ）は流動性を有しない場合がある。店頭デリバティブはまた、カウンターパーティーがそのデリバティブ取引の債務について履行する意思がない、または履行できないというリスクを伴う。カウンターパーティーが債務不履行に陥るリスクは、マスター・ファンドの当該カウンターパーティーに対するエクスポージャーが大きい場合に増加する可能性がある。デリバティブ取引は、オペレーション・リスク（文書化・決済に係る問題、システムの不具合、不十分な管理および人為的ミス等によるものを含む。）および法的リスク（文書化が不十分であること、カウンターパーティーの能力もしくは権限が不十分であること、またはデリバティブ契約の適法性もしくは執行可能性に関する問題等によるものを含む。）にもさらされる。

外国為替取引

マスター・ファンドは、外貨、外貨オプション、外貨先渡契約および外貨先物契約ならびに関連するオプションの売買を含む、外国為替取引を行うことができる。マスター・ファンドは、様々な理由（マスター・ファンドの投資証券に内在する、米ドル以外の通貨に対するエクスポージャーを管理すること、マスター・ファンドのリターンを増加させること、およびヘッジ取引の一部の費用を相殺することを含む。）で、このような取引を行うことがある。外国為替取引には費用が必要であり、成功しなかった場合、マスター・ファンドの（ひいてはファンドの）リターンが減少することがある。

一般に、マスター・ファンドは、「取引ヘッジ」および「ポジション・ヘッジ」（組入証券ポジションに関する為替先渡の売却）の両者を行うことができる。マスター・ファンドは、また、その組入れ証券が表示または値付けされている通貨の対米ドル価値の下落（または、マスター・ファンドが売却することを意図する証券の表示通貨の価値の増加）に備えて、ポジション・ヘッジを行うこともできる。マスター・ファンドは、また、ヘッジ目的以外にも、投資目的で、外貨取引を行うこともできる。

米ドルおよび外貨を含むいずれかの通貨の価値は、発行国における複雑な政治的および経済的な要因により影響を受けることがある。さらに、外貨の為替レート（ひいては外貨オプション、外貨先渡契約および外貨先物契約の価値）は、米国および米国以外の国の政府の措置により、直接的または間接的に、重大な影響を受け、固定され、または下支えされる。政府による介入は、交換比率が他の市場原理に応じて自由に変動することができなくなるため、外貨オプション、外貨先渡契約および外貨先物契約の売買に伴うリスクを増大させる場合がある。

ローン・パーティシペーションおよびその他のバンクローン

マスター・ファンドは「ローン・パーティシペーション」およびその他のバンクローンに投資す

ることがある。バンクローンは通常、借主（発行体）の上位債務であり、従って、借主の資本構成において上位のポジションを有すると考えられる。バンクローンには、最も上位のポジションを有するローン、その他の上位債務と同順位のローンまたは管理会社の判断において、借主の上位債務のカテゴリーに該当するローンが含まれることがある。かかる資本構成のポジションにより、かかるローンの保有者は、通常、債務不履行があった場合に借主の資産の一部または全部に対して優先的に請求を行うことができる。多くのローンでは借主の資産によって担保が部分的または完全に設定され、一部は、借主が守るべきコベナント（制限条項）が課される。ただし、近年かかるコベナントは一般的ではなくなっており、コベナントの条件は緩和している。ローンは、通常、銀行シンジケート団によって行われ、取りまとめを行う幹事銀行はローンの交渉および組成を行うと共に、自己およびシンジケート団の他の貸出機関のために行う借主からの利子、元本およびその他の金額の回収、ならびに借主に対する自己および他の貸出機関のその他の権利の行使につき全般的に責任を負う。幹事銀行を含む各貸出機関は、ローン総額の一部を借主に貸付け、かかるローンにおける該当する利息を保持する。

ローンを購入することにより、マスター・ファンドはある特定の借主に対するローンにおける銀行、他の貸出機関の一定割合のまたはすべての利益を得る。マスター・ファンドは、原貸出シンジケートのメンバーとして行為することにより、直接ローンの利益を取得することができる。マスター・ファンドは、更改、譲渡および参加持分などの他の方法によりローンに投資することもできる。更改の場合、マスター・ファンドは、元本および利子その他の金額の支払を借主から直接受ける権利、ならびに貸主としての権利を借主に対して直接行使する権利を含む、ローンにおける貸出機関のすべての権利を引受ける。マスター・ファンドは、他のシンジケート・メンバーとの間での共同の貸主としての地位を引受ける。譲渡において、マスター・ファンドは、ローンにおける貸主の権利の一部を購入することがある。この場合、マスター・ファンドは、通常は借主に対する支払請求および権利の行使の際に譲渡人である銀行に依拠する必要があるが、それ以外の場合は、ローンにおけるかかる銀行の権利のすべてを有すると思われる。マスター・ファンドは、また、ローンにおける貸出機関の権利の一部への参加持分を購入することもある。参加持分により、通常、借主ではなく貸出機関とのみ契約関係が生じる。この場合、マスター・ファンドは、元本、利子および割増金（もしあれば）の支払を受ける権利を有するが、一般に幹事銀行または借主に対して直接自己の権利を行使する権利は有さず、かかる目的のためには貸出機関に依存しなければならない。さらに、マスター・ファンドは、通常、参加持分をもって借主に対する相殺を行う権利を有しない。また、マスター・ファンドは、参加持分を購入したローンの担保から直接利益を得ることはできない。

マスター・ファンドが所有するローンに関する元本、利子、その他の金額の支払を得るマスター・ファンドの能力は、主として借主（および、時としてローンの購入元となる貸出機関）の財務状況に影響される。借主の信用力の不利な変化により、借主の元本および利子を支払う能力に影響が及ぶことがあり、倒産状態にあるか、または、債務再編中の借主は、その負債を完済しないか、または、借入れた金額のごく一部の支払しか行えないことがある。ローンに付された担保（もしあれば）の価値は低下する可能性があり、また借主の債務を履行するのに不足し、または現金化が困難であることがある。さらに、マスター・ファンドによる担保へのアクセスは、破産法またはその他関連法により制限されることがある。ローンは、完全に担保されていないことがあり、価値が下がる可能性がある。計画されたローン・パーティシペーションの利子、元本支払をマスター・ファンドが受けられない場合、マスター・ファンドの収益に悪影響を及ぼしその資産価値を減少させるであろう。

これはマスター・ファンドの純資産価額の減少に反映されるであろう。銀行および他の貸出機関は、一般に、ローンオリジネートするか、または貸出シンジケートに参加する前に、借主の信用分析を行う。マスター・ファンドが投資を行うローンを選択する際、管理会社は、かかる信用分析のみに依拠するのではなく、自ら借主の投資分析を行う。管理会社の分析は、借主の資金力および経営上の経験、返済余力、追加借入れの要求または債務の満期スケジュール、財務状況の変動、ならびに事業状況および金利の変動に対する感応性についての考察を含む。管理会社は、シンジケート・ローンの他の投資者が入手している可能性のある非公開情報を入手することが通常はできない。マスター・ファンドが投資するローン・パーティシペーションは、一般に、独立の信用格付機関により格付されないため、特定のローン・パーティシペーションに投資する旨のマスター・ファンドによる決定は、殆ど管理会社および原貸出機関による借主の信用分析にのみ依拠することになる。ローン・パーティシペーションへの投資は、ディストレスト（額面を大幅に下回る）ローンを含む、いかなる信用状況もあり得る。マスター・ファンドが投資するローンには、固定金利を支払うものと変動金利（すなわち、銀行のプライム・レート等の周知の貸出金利に基づき定期的に調整する金利）を支払うものとが含まれる。適用される金利がロンドン銀行間取引金利（以下「LIBOR」という。）または担保付翌日物調達金利（以下「SOFR」という。）に基づく場合には、マスター・ファンドは一定の追加のリスクにさらされる。詳細は、後記「LIBORの終了」および「LIBORの代替としてのSOFR」を参照のこと。

多くの場合、上記支払の回収、受渡のため、また、ローンにおけるマスター・ファンドの権利行使のため、マスター・ファンドは、ローンの購入元となる貸出機関に依拠する必要がある。かかる依拠により、マスター・ファンドは、マスター・ファンドが借主に対して直接権利を行使することが可能である場合よりも、より規模の大きい遅延、費用およびリスクを被ることがある。例えば、貸出機関の支払不能、倒産または会社更生は、その基礎となるローンに関する元本、利子、その他金額をマスター・ファンドが受領するのを遅らせるか妨げるであろう。貸出機関が受領した元本、利子、その他金額をマスター・ファンドに支払うことに関して、マスター・ファンドが貸出機関に依拠する必要がある場合、管理会社はその貸出機関の信用力も評価する。

マスター・ファンドが参加持分を有するローンの借主は、自己の選択またはローン関連書類の条件により、随時ローンの金額を繰上返済することができる。かかる繰上返済の割合は、特に、一般的な事業状況および経済状況ならびに借主の財務状態の影響を受けることがある。繰上返済により、ローンの実際の期間が、所定の満期よりも短くなることがある。ローンの繰上返済による資金を元のローンと同じ金利、条件でマスター・ファンドが再投資できるという保証はない。

マスター・ファンドが投資する場合があるコーポレート・ローンは、一般的に内部成長、合併、買収、株式買戻し、レバレッジド・バイアウト、その他の会社事業に資金供給するためになされる。現在の市況では、マスター・ファンドが購入したコーポレート・ローンの多くは「レバレッジド・バイアウト」取引として知られる高度にレバレッジされた会社買収の資金調達のためになされるローン、レバレッジされた資本再編成ローンおよびその他の種類の買収の資金調達における権利を表すことがある。このような取引における高度にレバレッジされた借主の資本構成により、このローンは経済状況または市況の悪化の影響を特に受けやすくなる場合がある。バンクローンの市場は、流動性が高くない場合がある。さらに、ローンは一般に譲渡の制限を受け、流通市場においてローンを売却する限定的な機会が存在しうのみである。その結果、マスター・ファンドは売却が望ましい時にローンを売却できない場合があり、公正な市場価格以下の価格でしか売却することができ

ない場合がある。投資対象を再売却するための、管理会社が魅力的であると信ずる好機が生じた場合、マスター・ファンドは、ローンの投資対象をごく短期間しか保有しないことがある。

マスター・ファンドが取得する一定のローンは、信用状、リボルビング・クレジット・ファシリティまたはマスター・ファンドが、ローン関連書類に記載される条件に基づき、借主の要求に応じて追加のローンを実行することを義務付けるその他のスタンバイローンの確約（コミットメント）を伴うことがある。かかる義務により、マスター・ファンドが借主への投資を増加しようとしなかった場合、マスター・ファンドが借主への投資を増加させることを強いられる場合がある。マスター・ファンドがローン関連書類に基づき追加のローンを実行することを確約する限りにおいて、マスター・ファンドは、常に、かかる確約に応じるために十分な金額の流動資産を個別口座において保有し、維持する。マスター・ファンドが取得する一定のローンは、外貨で実行されたローンにもかかわる場合がある。かかるローンへのマスター・ファンドの投資は、米国以外の国の証券への投資に関する上記の通貨変動のリスクを伴う。

変動金利ローンへの投資の管理に関して、管理会社は、通常、マスター・ファンドが取得を検討している、またはマスター・ファンドのポートフォリオに保有されている変動金利ローンの発行体についての重要な非公開の情報（以下本リスク要因の記載において「本秘密情報」という。）の受領を回避する努力を行う。多くの場合において、発行体は、発行体の変動金利ローンの購入予定者および所有者に対して、本秘密情報の提供を申出ることがある。本秘密情報を受領しないという管理会社の決定により、管理会社は、変動金利ローンの他の投資者に比べて不利な立場に置かれる場合がある（それにより、ローンの売買の際にマスター・ファンドが支払うまたは受領する価格が悪影響を受ける可能性がある。）。また、変動金利ローンの所有者が、変更、放棄または同意を付与するよう求められた場合に、その重要性または望ましさを評価する管理会社の能力が悪影響を受けることがある。このため、また他の理由にもより、通常の状態において本秘密情報を受領しないという管理会社の決定は、マスター・ファンドの投資業績に悪影響を与える可能性がある。変動金利ローンへの投資の管理に関する重要な非公開の情報を通常は受領しないという管理会社の意図にもかかわらず、管理会社は、随時、マスター・ファンドのポートフォリオに保有されるローンの発行体に関する重要な非公開の情報を所有することになる場合がある。場合によっては、管理会社がかかる所有を回避するための努力を行ったにもかかわらず、かかる情報の所有が発生する場合があるが、（財務的に破綻した発行体に関して債権者委員会に参加することに関連する場合など）管理会社がかかる情報の受領を選択する場合もある。適用される法律により要求される場合、および要求される範囲において、マスター・ファンドの口座でこれらのローンを取引するための管理会社の能力は、かかる情報の所有により制限される可能性がある。管理会社の取引を行う能力に対するかかる制限は、例えば、マスター・ファンドが価値の著しく低下しているローンを売却することを妨げることにより、マスター・ファンドに悪影響を与える可能性がある。

場合によっては、かかる取引制限は、相当の期間に渡って有効に存続する可能性がある。一方で、管理会社または関連会社が運用するその他の口座が、借主（その変動金利ローンにおいてマスター・ファンドが持分を有する場合がある。）により発行された他の証券を保有することもある。かかる他の証券には、例えば、マスター・ファンドのポートフォリオにおいて保有される変動金利ローンに劣後する債務証券、転換社債または普通もしくは優先株式が含まれる。発行体の信用の質が悪化した場合のような特定の状況において、かかる他の証券の所有者の利益が、発行体の変動金利ローンの所有者の利益と相反することがある。このような場合、管理会社は、マスター・ファンド

および他の顧客口座に対して相反する受託者責任を有することがある。管理会社は、かかる顧客同士の利益相反の結果、ある顧客が達成する経済的リターンが、管理会社の複数の顧客口座が発行体の証券の単一のカテゴリーのみを共同で保有していた場合に比べて、低くなる場合があることを認識しながら、すべての顧客（マスター・ファンドを含む。）に対する義務を履行するために可能な限り最大の努力を行う。

また、変動金利ローン取引の決済期間（取引の実行から購入者への現金受渡までの期間）は、他の投資における決済期間よりも大幅に長いことがある。借主および／または代理人の同意を得るための要件は、マスター・ファンドの変動金利ローンの売却の遅延または妨げとなる可能性があり、また、得られる価格に悪影響を及ぼす可能性がある。変動金利ローン取引の売却代金は、債務返済に不十分な可能性があり、かかる場合において、マスター・ファンドは、債務返済のためにその他の源泉（現金残高またはファンドのより流動性の高い投資証券もしくはより短い決済期間を有する投資証券の売却等）を利用することを要求される場合がある。

変動利付要求払債券

変動利付要求払債券は、金利の定期的な調整を定める債務証券である。変動利付商品の金利は、銀行のプライム・レート等の周知の貸出金利に基づいており、かかる金利の調整があった場合にはいつでも更改される。変動利付要求払債券の金利は、特定の間隔で、市場金利に更改される。適用される金利がLIBORまたはSOFRに基づく場合には、マスター・ファンドは一定の追加のリスクにさらされる。詳細は、後記「LIBORの終了」および「LIBORの代替としてのSOFR」を参照のこと。

金利の調整は、当該商品の価格の安定または事前決定されたベンチマークに対する固定スプレッドの維持に資することを目的として企図されている。かかる特徴により、金利またはベンチマークのレートが上昇した場合における当該商品の市場価格の下落が回避されることがある一方で、かかる特徴により、金利またはベンチマークのレートが下落した場合にマスター・ファンドの収益が減少する。また、マスター・ファンドが変動利付証券から得る収益は、金利が上昇した場合に増加することがある。変動利付債務は、固定金利商品に比べて、特定の利回りを確保する効果において劣る。それにもかかわらず、かかる債務は、市場金利の変動および債務の金利更改日の間において遅滞が生じた場合またはその他の理由により、金利の変動に応じて価値が変動する場合がある。

マスター・ファンドの、その保有するローンに関する元本および利子ならびにその他の金額の支払を得る能力は、主に、発行体の財務状況に依拠する。マスター・ファンドがローンに関して予定された金利または元本の支払を得ないことにより、マスター・ファンドの収益に悪影響が及ぶことがあり、また、マスター・ファンドの資産価値が減少する可能性があり、これはマスター・ファンドの（ひいてはファンドの）純資産価額の低下に反映されることがある。

変動利付要求払債券は、1年を超える所定の満期を有することがあるが、保有者が、特定の日数の通知を行うことにより元本と経過利息の支払を要求できるという性質を有することもある。かかる債務は、しばしば、銀行が提供する信用状またはその他の信用補強契約により担保される。かかる債務が、信用状またはその他の信用補強契約により担保されない場合、支払を要求するマスター・ファンドの権利は、発行体の、要求に応じて元本および利子を支払う能力に依拠する。さらに、かかる債務は、しばしば、信用格付機関により格付されず、発行体が債務不履行に陥る高いリスクを伴う場合がある。かかる債務の発行体は、それに対応して、所与の期間の経過後、自己の裁量で、保有者に対して特定の日数の通知を行うことにより、債務の未払元本と経過利息を期限前償還する権利を通常有する。期限前償還による資金を元の商品と同じ金利、条件でマスター・ファンドが再

投資できるという保証はない。

変動利付要求払債券の活発な流通市場が存在しないことにより、マスター・ファンドが商品を処分することが困難となる可能性があり、発行体が債務不履行に陥った場合またはマスター・ファンドがその要求権を行使する権利を有しない期間中において、マスター・ファンドが損失を被る可能性がある。

モーゲージ証券およびアセットバック証券

モーゲージ担保证券（CMO）および一定の分離型モーゲージ証券を含むモーゲージ証券は、モーゲージ・ローンへのパーティシペーションを示すか、またはモーゲージ・ローンにより担保される。モーゲージ証券は、米国政府系機関または補助機関（その証券が、米国政府（フレディ・マック、ファニー・メイおよび連邦住宅貸付銀行（FHLB）等）により保証されておらず、かつ、付保されていない機関または補助機関を含む。）、外国政府（またはその機関もしくは補助機関）または非政府発行体により発行されることがある。モーゲージ証券の裏付けとなるモーゲージ・ローンの金利および元本の支払（期限前償還を含む。）は、モーゲージ証券の所有者に移転される。アセットバック証券は、モーゲージ証券と同様の仕組みであるが、その裏付け資産には、モーゲージ・ローンまたはモーゲージ・ローンにおける権利に代わって、自動車割賦販売または割賦ローン契約、ホームエクイティローン、各種の不動産、動産およびその他の資産のリース、ならびにクレジットカード契約に基づく受取債権が含まれる。アセットバック証券の発行体の、裏付け資産における担保権を実行する能力は制限されていることがある。

モーゲージ証券と同様に、その他の種類のアセットバック証券は、米国政府系機関または補助機関（その証券が、米国政府により保証されておらず、かつ、付保されていない機関または補助機関を含む。）、米国以外の国の政府（またはその機関または補助機関）または非政府発行体によって発行されることがある。

モーゲージ証券は、裏付け資産に対応した利回りおよび満期の性質を有する。元本総額の支払期日となる満期まで固定金利が支払われる従来の債券とは異なり、一定のモーゲージ証券の支払には、利払いおよび元本の一部償還の両者が含まれる。予定された元本の償還とは別に、裏付けモーゲージ・ローンの任意の期限前返済、借換えまたは実行によって元本の償還が発生することがある。資産の所有者がそのモーゲージ・ローンにつき予定外の期限前返済を行った場合、かかる期限前返済により、該当するモーゲージ証券の期限前償還が生じる。この場合、マスター・ファンドは、モーゲージ証券の期限前償還による（償還された）資金を、当該モーゲージ証券と同程度に高利回りを提供する投資証券に投資することができない場合がある。その結果、モーゲージ証券に関する期限前償還により、かかる証券は、従来の確定利付証券に比べて、価格および利回りの変動性が著しく大きくなる可能性がある。モーゲージの期限前返済の発生は、金利水準、一般的な経済状況、モーゲージの場所および年数ならびにその他の社会的条件および人口動態を含む要因により影響を受ける。金利低下局面において、モーゲージの期限前返済の割合は増加する傾向があり、それによりモーゲージ証券の残存期間が短期化する傾向がある。金利上昇局面において、通常、モーゲージの期限前返済の割合は減少し、それによりモーゲージ証券の残存期間が長期化する傾向がある。モーゲージ証券の残存期間の予測が不正確であった場合、マスター・ファンドは、予定していたリターン率を実現できない場合がある。

変動金利モーゲージ証券（以下「ARM」という。）は、従来のモーゲージ証券と同様に、裏付けとなるモーゲージ・プールのモーゲージ・ローンが借主により完済される際に元本および利子の両

方で構成される支払を投資者に提供する複数のモーゲージ・ローンの複数のプールに対する持分である。固定金利モーゲージ証券とは異なり、ARMは、複数の変動金利型のモーゲージ・ローンに対する持分により担保されるか、またはこれを表す。かかる金利は、通常、金利指標または市場金利を参照して、定期的な間隔で更改される。この金利調整の性質が変動金利証券の価値の急激な変動を減少させる緩衝装置として働くことがあるものの、かかる証券は、とりわけ、市場金利変動または発行体の信用力の変化に基づく価値の変動に依然としてさらされる。更改により金利が上昇する場合、原借主らによる債務不履行リスクが増す可能性がある。金利が定期的にしき更改されないため、ARMの金利変動は、実勢市場金利の変動に遅行することがある。ARMの市場価格は、金利が、ARMに関して支払われるべき金利よりも急速に上昇した場合またはARMの裏付けとなる変動金利モーゲージ・ローンにより、悪影響を受ける場合がある。また、ARM（または裏付けモーゲージ）の中には、特定の期間中または証券の残存期間を通じて、金利の最大変動率を制限する上限金利および下限金利の対象とされることがある。その結果、ARMの金利変動には、一定の期間中の実勢市場金利における変動が完全には反映されない可能性がある。

マスター・ファンドはまた、その複数の裏付けモーゲージの中に固定金利の性質と変動金利の性質とを組み合わせた「ハイブリッド」ARMに投資することもできる。ハイブリッドARMとは、当初一定期間は金利が固定され、その後は定期的に金利が更改される（変動する）タイプのモーゲージである。最初の固定金利期間中において、ハイブリッドARMは、確定利付証券に近い性質を示すため、確定利付証券に関連するリスクにさらされる。すべてのハイブリッドARMは、更改日を有する。更改日とは、ハイブリッドARMが固定金利から変動金利に変更される日である。更改日において、ハイブリッドARMは、特定の指標金利に対する上乗せマージンに基づく規定された最高額によって調整することができる。ARMと同様に、ハイブリッドARMは、抵当権設定者が支払う金利の上昇に対する定期的な制限および存続期間における制限を有する。従って、変動金利期間中に金利がハイブリッドARMの金利上限を超えて上昇した場合、ハイブリッドARMを保有するマスター・ファンドは、金利上昇の恩恵を受けることができない。

モーゲージ証券およびアセットバック証券は、魅力的な長期金利に「固定する」手段としては、他の種類の証券に比べて効果が低い。一つの理由は、期限前償還された元本を再投資する必要があることであり、またもう一つの理由としては、金利の低下により多額の予定外の期限前償還が発生する可能性があることである。このような期限前償還金は、より低い金利で再投資しなければならないことがある。ARMの裏付けとなる複数のモーゲージの自動金利調整の性質も同様に、魅力的な金利を固定する能力を減少させる。その結果、かかる証券は、同等の満期を有するその他の証券と比べた場合、金利上昇局面において市場価値が下落するリスクは類似しているものの、金利低下局面における元本の値上がりの可能性はより低いことがある。また、特に金利下降局面においては、期限前償還により、かかる証券の平均残存期間は大幅に短期化する。反対に、金利上昇局面においては、期限前償還の減少によってかかる証券の平均残存期間が長期化することにより、金利の上昇に応じてかかる証券の市場価格が下落するリスクが、従来の債券に比べて高くなり、従って、マスター・ファンドの変動性が増加する可能性がある。

時に、一部のモーゲージ証券およびアセットバック証券は、市場金利を上回る金利を有し、従って、額面価値を超える価格により購入されることになる。期限前償還により、額面を超える価格で購入された証券について損失が発生することがある。適用される金利がLIBORまたはSOFRに基づく場合には、マスター・ファンドは一定の追加のリスクにさらされる。詳細は、後記「LIBORの終了」

および「LIBORの代替としてのSOFR」を参照のこと。

モーゲージ証券およびアセットバック証券は、米国政府系機関または補助機関（その証券が、米国政府により保証されており、かつ、付保されていない機関または補助機関を含む。）または非政府発行体によって発行されているか否かに応じて、様々な程度の信用リスクにさらされる。民間の組織によって発行された証券は容易に売買できない場合があり、また、2008年に深刻化した世界的な経済および流動性の状況悪化により、モーゲージ証券およびアセットバック証券は、より大きな流動性リスクにさらされてきた。かかる状況は再び発生する可能性がある。また、裏付けとなる住宅ローンの条件に影響が及ぶ政府の措置および提案、かかるローンにより資金を調達した製品（例えば、自動車）の需要の変化ならびに借主が既存のローン（例えば、サブプライムモーゲージ）を借り換えることができないことにより、モーゲージ証券およびアセットバック証券の評価および流動性に悪影響が及んでおり、今後も引き続き及ぶ場合がある。モーゲージ証券およびアセットバック証券の流動性は最近改善しているが、将来においてモーゲージ証券およびアセットバック証券の市場が引き続き改善し、より流動性が高くなるという保証はない。

CMOは、米国政府系機関・補助機関、あるいは民間の発行体により発行される。民間で発行されたCMOを担保する裏付け担保の元本および利息の支払が、米国政府、米国政府系機関・補助機関（フレディ・マック、ファニー・メイまたはジニー・メイ等）により保証されている場合があるが、かかるCMOは、民間発行体のみの債務を表しており、米国政府、米国政府系機関・補助機関あるいはその他の者・主体により、付保または保証されない。CMOはまた、その他の種類のモーゲージ証券またはその他のアセットバック証券よりも流動性が低い場合があり、かつ、当該証券よりも大きな価格変動を示す場合がある。

期限前償還により、CMOの早期償還が発生する可能性がある。CMOは、それぞれ異なる満期、金利および支払スケジュールを有する複数のクラスの証券（すなわち、「トランシェ」）（裏付けモーゲージの元本および利息が様々な形で複数のクラスに配分される。）を発行することにより、投資者にとっての期限前償還のリスクを減ずるように設計されている。CMOのクラスもしくはシリーズの中には、その利息または元本の支払が偶発事象に従うものもあり、または、裏付けモーゲージの債務不履行リスクの一部もしくは全部を負担するものもある。異なるクラスまたはシリーズのCMOは、一般に、モーゲージ・プールにおける裏付けモーゲージ・ローンが返済される順番に従って償還される。予定より早く十分なモーゲージが返済された場合には、満期の最も早く到来するCMOのクラスまたはシリーズが、通常、その満期前に償還される。従って、CMOの特定のクラスまたはシリーズの早期償還は、その他のモーゲージ証券の裏付けとなるモーゲージの期限前返済と同一の効果を有するものであろう。反対に、予想より遅い時期に期限前償還が行われた場合には、かかる証券の平均残存期間が延長される可能性があり、それによって金利の上昇に応じて市場価格が下落するリスクが、従来の債務証券に比べて高くなり、従って、その変動性が増加する可能性がある。

期限前償還によって、分離型モーゲージ証券について損失が発生する場合がある。分離型モーゲージ証券は、通常、モーゲージ・ローンのプールについて利息部分の分配を受けるクラスと元本部分の分配を受けるクラスの二つのクラスで構成されている。一般的な種類の分離型モーゲージ証券は、モーゲージ資産からすべての利息を得る一つのクラス（利息のみまたは「I0」）と、一方ですべての元本を得るその他のクラス（元本のみまたは「P0」）を有する。分離型モーゲージ証券のI0クラスについての最終利回りは、裏付け資産についての実勢金利の変化だけでなく、元本償還率（期限前償還を含む。）の影響も極めて受けやすい。マスター・ファンドがI0に投資する場合にお

いては、元本の期限前償還率が高いことにより、マスター・ファンドの最終利回りはかなりの悪影響を受ける。IOの裏付け資産の元本の期限前償還が予想より多い場合、マスター・ファンドは、かかる証券への初期投資額の全額を取戻すことができないことがある。反対に、POは、期限前償還が予想より多い場合には価値が上昇し、期限前償還が予想より少ない場合には下落する傾向がある。一般的に、POの市場価格は、金利の変動に応じて大幅に変動する。分離型モーゲージ証券の流通市場は、他のモーゲージ証券の流通市場に比べて変動性が高くかつ流動性が低いことがあり、そのことにより、ある特定の時期にかかる証券を購入または売却するマスター・ファンドの能力は限定される可能性がある。

他のアセットバック証券に伴うリスク（特に、発行体の債務不履行リスクおよび期限前償還リスクを含む。）は、一般に、CMOについての上記のリスクと同様である。さらに、アセットバック証券は、通常、モーゲージに匹敵するような裏付け資産における担保権の利益を有しないため、アセットバック証券は、モーゲージ証券については存在しない一定の追加のリスクを生じる。アセットバック証券の発行体の、裏付け資産における担保権を実行する能力は限定されていることがある。

例えば、リボルビング・クレジット債権は、通常無担保であり、またかかる債権の債務者は、州および連邦のいくつかの消費者信用に係る法律の保護を受ける権利を有し、かかる法律には、かかる債務者が負っている一定の債務を相殺する権利を債務者に付与するものもあり、それにより不足額が減る。自動車売掛債権は、通常は不動産よりも自動車により担保される。

アセットバック証券は、サービス提供者により得られる報酬により担保されることがある。アセットバック証券の価値は、裏付け資産のサービシング業務に大幅に依拠することがあり、そのためかかる証券のサービサーによる過失または流用に伴うリスクにさらされる。特定の状況において、関連書類の誤った取扱いもまた、証券の所有者の裏付け担保におけるまたはこれに対する権利に影響を及ぼすことがある。売掛債権を発生させるか、または資産を利用することになる主体の支払不能が、結果として、裏付け資産の価値の低下に伴う損失のほか、追加の経費および遅滞となることがある。

アセットバック証券の利息の支払および元本の払戻しは、証券の担保となる裏付け資産によって生じるキャッシュフローに主として依拠し、特定の場合においては、信用状、保証証券その他信用補完に下支えされることがある。アセットバック証券に伴う市場リスクの規模は、多くの要因（取引構造（すなわち、利息の支払および元本の支払を行うために必要なキャッシュフローを生み出すために必要な裏付け資産その他補強資産の金額に関する決定）、裏付け資産の質、証券に提供される信用補完（もしあれば）の水準ならびに信用補強提供者（もしあれば）の信用度を含む。）に依拠する。近年、相当数のアセットバック証券の保証人が債務不履行に陥った。

債務担保証券およびローン担保証券

マスター・ファンドは、債務担保証券（以下「CDO」という。）に投資することができる。CDOは、アセットバック証券化商品的一种であり、ローン担保証券（以下「CLO」という。）および同様の仕組みのその他の証券を含む。一部のCDOは、優先劣後構造、超過担保または債券保証保険の形態による信用補完の恩恵を受けることができるが、かかる信用補完は常に存在するとは限らず、担保のデフォルトによる損失リスクからマスター・ファンドを防御できない場合がある。CDOは、管理報酬および管理事務報酬を請求することができ、これらはマスター・ファンドおよび／またはファンドの報酬に追加されるものである。CDOは、他の種類の証券より流動性が低い場合がある。

CDOへの投資のリスクは、裏付けとなる担保証券の種類およびマスター・ファンドが投資するト

ランシェに大きく左右される。CD0は、本書の他の部分において説明される債券ならびに確定利付証券および／またはアセットバック証券に関連する典型的なリスク（金利リスク（ストラクチャード・ファイナンスに対する支払金利が市場金利よりも大幅に変動あるいは逆方向に変動する場合、金利リスクは一段と悪化する可能性がある。）、期限前償還リスク、信用リスク（信用スプレッドの不利な変動を含む。）、流動性リスクおよび市場リスクを含む。）にさらされている。このほか、CD0は以下の（i）～（iv）のリスクを伴うが、これらに限定されない（（i）担保証券から分配される資金が利息またはその他の支払いを行うのに十分ではなく、一または複数のトランシェが最大で投資元本の100%の損失を被る可能性、（ii）信用補完の利用可能性、証券化の裏付けとなる債権、ローンその他の資産に係る支払いおよび回収の水準および時期ならびに当該資産の特徴、当該資産がオリジネーターまたは譲渡人から隔離されていること、関係する担保の妥当性および当該担保に基づき換金する能力ならびに証券化資産のサービサーの能力（特に、ローンのポートフォリオにおける裏付け担保が購入前に個別に評価されない場合）等の要因により、担保の信用力の価値が低下するか、またはデフォルト水準となる可能性、（iii）売却を要する場合に、売却時のストラクチャード・ファイナンス投資の価格に影響を及ぼす市場リスクおよび流動性リスク、ならびに（iv）特定の仕組み商品が、マスター・ファンドもまた投資している証券に投資する場合に、当該証券の発行体の信用に対するマスター・ファンドの総エクスポージャーが、（相対的ではないとしても）少なくとも絶対的に増加する傾向がある。）。また、CD0の複雑な性質により、CD0への投資は予想どおりのパフォーマンスを上げない可能性がある。CD0への投資は、発行体および投資者が商品の条件について異なった解釈をし、紛争を引き起こすリスクにもさらされている。

CL0とは、通常、ローンのプールによって担保される信託またはその他の特別目的ビークルの債務である。それらのローンには、主に米国内外の担保付シニア・ローン、無担保シニア・ローンおよび劣後ローンがあり、投資適格以下に格付けされるローンまたはそれと同等の無格付ローンを含む場合がある。CL0は、管理報酬およびその他の管理事務報酬を請求することができる。元利金の支払いは、そのままCL0の投資者に支払われ、また、異なるリスクおよび利回りを有する格付けされた債務証券の複数のトランシェ、および通常は少なくとも1つの債務またはエクイティである無格付劣後証券のトランシェに分割される（かかる証券を以下「CL0証券」という。）。CL0証券は一般的に、元本および／または利息の受け取りにいくつかのバリエーションがあり、一部の劣後証券を例外として、金利は異なる。デフォルトが生じた場合、またはその他CL0の担保がアンダーパフォームした場合、通常、上位のトランシェに対する予定された支払いが、下位のトランシェより優先される。

CL0証券は私募により募集されることがあるため、証券法およびその他の法的要件を満たすため、譲渡に係る制限の対象となる場合がある。マスター・ファンドが、CL0証券を保有しているいずれかの時点において適用ある譲渡制限の一部を充足しなかった場合、関連するCL0証券を売却することを余儀なくされることがあり、売却時に損失を被ることがある。CL0証券に関して流通市場が存在しない場合、CL0証券は流動性の低い投資対象とみなされることがある。CL0は、上記のCD0に関連したリスクと同一のリスクにもさらされている。

ハイブリッド商品

ハイブリッド商品は、一般にデリバティブとみなされ、インデックス証券または仕組証券を含み、先物契約またはオプションの要素と、債券、優先株式、商品（コモディティ）または預金商品の要素を組み合わせたものである。ハイブリッド商品には、利息支払額および／または満期、償還もし

くは返済時に支払われるべき元本額もしくは指定金額の一部または全額が、証券、通貨、無形資産、財、物品もしくは商品（コモディティ）（本リスク要因において、これらを以下「原資産」と総称する。）の価格、価格の変化もしくは価格差を基準にして、または別の客観的な指数、経済指標もしくはその他の尺度（金利、為替レート、もしくは商品（コモディティ）もしくは証券の指数を含む。）（本リスク要因において、これらを以下「ベンチマーク」と総称する。）により、決定される債務証券、優先株式、ワラント、転換可能証券、譲渡性預金証書またはその他の債務の証拠が含まれる。

ハイブリッド商品への投資のリスクは、証券、オプション、先物および通貨への投資のリスクの組み合わせを反映している。ハイブリッド商品への投資は、固定された元本金額を有し、米ドル建てであり、または全国的に公表される一般的なベンチマークを基準にして決定される固定利率もしくは変動利率で利息を生ずる従来の債券への同様の投資には関連しない重要なリスクを伴いうる。特定のハイブリッド商品のリスクは、当該商品の条件により決まるが、このようなリスクには、当該商品が関連付けられているベンチマークまたは原資産価格の大きな変動の可能性が含まれる。このようなリスクは、一般に、ハイブリッド商品の発行体の経営または信用力に関連しない要素であって、購入者が予見しえない要素（経済および政治の出来事、原資産の需給および金利の変動等）により左右される。ハイブリッド商品は、非常に変動性が高い可能性があり、マスター・ファンドによるハイブリッド商品の利用は成功しない可能性がある。さらに、原資産の様々なベンチマークおよび価格は、非常に変動性が高い可能性がある。ハイブリッド商品は、従来の債券に比べ、より変動性が高く、より大きな市場リスクを伴いうる。特定のハイブリッド商品の仕組みに応じて、ベンチマークの変動は、当該ハイブリッド商品の条件により増幅され、当該ハイブリッド商品の価額にさらに急激で、かつ大きな影響を及ぼしうる。また、ハイブリッド商品の価格とベンチマークまたは原資産の価格は、同一方向には、あるいは同時には変動しない場合がある。

ハイブリッド商品には、市場金利未満の（またはやや名目的ともいえる）利率・配当率で利息を生じ、または優先配当金を支払うものがある。別の形として、ハイブリッド商品には、市場金利を超える率で利息を生じるが、元本に係る損失（または利得）のリスクが高いものもある。後者は、ハイブリッド商品の仕組みに「レバレッジ」が使用された場合に起こりうるシナリオである。レバレッジ・リスクは、ベンチマークまたは原資産における所与の変化が何倍かに乗じられる形でハイブリッド商品により大きな価額変動をもたらす、損失のリスクおよび利得の可能性を増幅させるようにハイブリッド商品が仕組まれている場合に生ずる。

マスター・ファンドが、ハイブリッド商品を、ポートフォリオ投資に対するヘッジとして、または、ポートフォリオ投資の代替として用いることを試みた場合、ハイブリッド商品は、予想されたとおりにポートフォリオ投資と相関しない場合があり、その結果、マスター・ファンドに（ひいてはファンドに）損失が生じる。ハイブリッド商品が関係するヘッジ戦略により損失リスクが減少する可能性があるが、かかる戦略により、利益を得る機会も減少することがあり、または、その他のマスター・ファンドの投資証券における有利な値動きを相殺することにより損失が生じる結果となることもある。

ハイブリッド商品は、流動性リスクを伴いうる。なぜならば、ハイブリッド商品は、特定の投資者のポートフォリオ上のニーズに対応するために「カスタム化」されている場合が多く、このような商品を流通市場において購入する意欲と能力を持つ投資者の数は、より従来型の債券の場合に比べ少ない可能性があるためである。一定の条件下では、このような投資対象の償還価格はゼロにな

りうる。

また、ハイブリッド商品の購入および売却は、店頭市場において中央清算機関による保証のない形で、あるいはマスター・ファンドと当該ハイブリッド商品の発行体との間の相対取引の形で行われることがあるため、ハイブリッド商品の発行体の相手方の信用度が、マスター・ファンドによる検討と監視を要する追加的なリスク要因になると考えられ、ハイブリッド商品の価値は、発行体の信用度が低下した場合に大幅に下落する場合がある。また、ハイブリッド商品の課税上の扱いに関する不透明性によりハイブリッド商品に対する需要が減少する可能性もある。また、ハイブリッド商品は、米国人による商品先物取引およびその他の特定の商品を全般的に規制する米国商品先物取引委員会（以下「CFTC」という。）、米国人によるもしくは米国人に対する証券の募集および販売を規制する米国証券取引委員会（以下「SEC」という。）またはその他の政府規制当局による規制を受けていない場合がある。

仕組投資証券

仕組投資証券は、裏付けとなる指数またはその他の証券もしくは資産クラスに連動するリターンを有する証券である。仕組投資証券は、一般に、個別に交渉される契約であり、かつ店頭で取引される。仕組投資証券は、裏付け担保の投資上の性質を再編成するために組成され、運用される。かかる再編成は、指定された証券（商業銀行ローン等）の企業もしくは信託等の主体への預託もしくはかかる主体による購入、および裏付け証券により裏付けされる（または裏付け証券における権利を表す）一つもしくは複数のクラスの証券（以下「仕組証券」という。）のかかる主体による発行を伴う。裏付け証券のキャッシュフローは、異なる投資上の性質（様々な満期、支払優先順位および金利の条項等）を有する新たに発行された仕組証券の間で配分され、仕組証券に関して行われる、かかる支払の範囲は、裏付け証券のキャッシュフローの範囲に依拠する。仕組証券は、通常、信用補完を伴わないため、かかる証券の信用リスクは、一般に、裏付け証券の信用リスクと同等となる。仕組証券への投資は、一般に、他のクラスの支払の権利に劣後するまたは劣後しない仕組証券の一つのクラスで行われる。劣後する仕組証券は、通常、劣後しない仕組証券に比べて、利回りがより高く、より大きなリスクを示す。仕組証券は、通常、私募取引において売却され、現在、仕組証券の活発な取引市場は存在しない。政府のおよび政府関連の再編された債券への投資は、元本および利息の支払不能もしくは支払意欲の欠如、未払い債務のリスケジュールまたは再編の請求、ならびに追加のローン金額の供与請求を含む、特殊なリスクにさらされている。

分散性の欠如

ファンドは、主としてマスター・ファンドの受益証券に投資するため、ファンドの投資対象は分散させていない。そのため、マスター・ファンドの業績悪化は、ファンドの業績悪化をもたらす。ファンドまたはマスター・ファンドのいずれもが、その投資目的を達成するとの保証はない。

管理会社への依存

管理会社は、ファンドの投資の選択、指図、評価および監視について完全な裁量権を有する。ファンドの成功は、相当な範囲で、管理会社のサービスに依拠している。受託会社は、管理会社と関連はなく、マスター・ファンドの資産の管理について支配権を有しない。

マスター・ファンドのサービス提供者への報酬

受託会社、管理会社、計算代理会社、保管会社および名義書換事務代行会社の継続報酬に加えて、ファンドは、マスター・ファンドの資産から支払われるすべての報酬および費用（マスター・ファンドに関連してマスター・ファンドの受託会社、管理会社、アドバイザー、販売会社およびその他

のサービス提供者に支払われる報酬および費用を含む。)についても間接的に比例按分額を負担する。ただし、マスター・ファンドの管理会社は、マスター・ファンドから受領する管理運用報酬(もしあれば)に相当する金額を、ファンドに払い戻すことができる。

シリーズ相互間債務

フィーダー・トラストの各シリーズまたはファンドは、それぞれ、フィーダー・トラストの当該シリーズに帰属する資産の配分を受け、かつかかる資産からフィーダー・トラストの当該シリーズに特に配分可能な債務を負担する。通常、フィーダー・トラストの一つのシリーズの資産が、フィーダー・トラストの他のシリーズの債務を返済するために利用されることはない。ただし、受託会社が該当する信託証書に従って、フィーダー・トラストの特定の限定された一般の債務(設立費用、登録および届出費用、ならびにその他の共通費用等)をフィーダー・トラストの二つ以上のシリーズの資産から返済する権限を有する場合に限り、フィーダー・トラストの一つのシリーズの資産を、かかる債務を弁済するために使用することができる。投資者は、受託会社および管理会社のいずれも、該当する目論見書に明示される場合の他、ファンド信託証書に基づいてフィーダー・トラストのあるシリーズの資産から、フィーダー・トラストの他のシリーズに関連して負担した債務に関する補償を行う権限を有しないことに留意すべきである。ただし、いかなる状況においても、フィーダー・トラストのあるシリーズの資産がフィーダー・トラストの他のシリーズの債務を返済するために使用されるおそれのある範囲を数量化することはできない。

流動性および低流動性資産への投資

マスター・ファンドの資産の一部は、流動性の低い資産に投資される場合がある(マスター・ファンドの純資産の15%まで)。それらは、投機的と見なされかつ売却が困難となる可能性がある。これらの投資対象を多量に売却することは、法律または契約で禁止または制限されている。かかる投資対象については、マスター・ファンドの純資産価額決定のための評価が困難になることがある。その他の一部の投資対象は、市場動向、経済情勢、産業動向、政治情勢、規制、地政学的状況、環境、公衆衛生およびその他の状況の悪化(投資家が特定の投資対象もしくは特定の種類の投資対象を大量に売却しようとしていること、または特定の投資対象もしくは特定の種類の投資対象のマーケット・メーカーもしくはその他の買手が不足していることを含む。)を背景として活発な取引市場がないことがある。商業用モーゲージ証券は、その他の種類のモーゲージ証券またはアセットバック証券と比べて流動性が低く、大きな価格ボラティリティを示すことがある。管理会社は、売却が望ましいと考えられる際に、これらの投資対象を売却することができない、または当該投資対象の適正価値を下回る価格でしか売却できない場合がある。

市場リスク

マスター・ファンドのポートフォリオに含まれる投資資産の価値は、経済、政治または金融市場の全般的な状況、投資家心理および市場参加者の見通し(金融政策、金利、インフレまたは債務不履行リスクに対する見通しを含む。)、政府活動(保護貿易政策、金融またはその他の規則への介入および財政、金融または税制の変更を含む。)、地政学的事象または変化(自然災害、テロおよび戦争を含む。)、感染症の発生その他の公衆衛生上の問題の蔓延(伝染病およびパンデミックを含む。)、ならびに特定の発行体による要因、資産クラスに関連する要因、地理的要因、業界またはセクターに関連する要因を含む様々な理由により、長期間、下落するかまたは上昇しない可能性がある。米国以外の金融市場には、固有のリスクがあり、米国市場と比べ、大きくまたは小さく変動する場合があります、また、様々な方向に変動する場合があります。金融市場が全般的に低迷している時

には、複数の資産クラスの価値が同時に下落することがある。これらおよびその他の要因は、マスター・ファンドの保有証券についてのボラティリティの上昇および流動性の減少をもたらす可能性がある。かかる期間中、マスター・ファンドは、受益者から多額の買戻請求を受ける可能性があり、また本来であれば売却を行わないときに、不利な価格で投資有価証券を売却しなければならなくなる可能性がある。景気後退局面またはその他の経済情勢悪化時においては、これらのリスクは増幅されることがある。

経済状況および市況全般

マスター・ファンドは、米国内の状況だけでなく、管理会社の支配の及ばない世界中の金融市況および世界中の経済状況または経済事象（金利の変動、公的および私的借入に係る信用の利用可能性、公開市場のボラティリティ、インフレ率、経済の不安定性、産業の状況、競争、技術開発、法律（税制関連の法律を含む。）の改正、貿易障壁、商品市況、為替レートおよび為替管理ならびに地政学的事象または変動（天災、伝染病またはパンデミック、戦争、テロ行為および防衛を目的とした軍事演習を含む。）を含むが、これらに限定されない。）から重大な影響を受ける可能性がある。これらの要因は、投資対象の証券価格の水準および変動性ならびに投資対象の流動性および価値に影響を及ぼす可能性があり、また、望ましくない状況は、株式市場のマイナスの変動と随時関連する可能性がある。

ソブリン債務危機を含む現在の厳しい経済状況および市況が継続する期間ならびにそれらがマスター・ファンドのパフォーマンスに及ぼす影響は、未知である。米国内外における政府介入が重大なものとなっており、世界の金融システムの信用および安定性の回復を目的とした、協調利下げ、資本注入、資本参加および有価証券の取得枠組みの見直し等の行為が行われてきた。安定性が回復するかどうか、またいつ回復するかはまだわからないものの、前例のないかかる行為により、全体的な事業状況および計画に重大な影響を及ぼす重要なマクロ経済要素（長期金利、予想インフレ率、税務政策等）がどのような影響を受けるか不透明である。上記の要素のいずれかまたはすべてが、マスター・ファンドのパフォーマンスに重大な悪影響を及ぼす可能性がある。

LIBORの終了

金融市場における主要な変動金利ベンチマークであったLIBORは、長年にわたる規制当局の取組みの結果、変動金利ベンチマークとしての役割を終えた。

LIBORに代わる様々なベンチマークの優位性を確実に予測することはできない。同様に、LIBORから代替金利ベンチマークに切り替えなければならなくなった場合（いずれか一つを決定することができる場合）、既存の金融商品にどのような影響が及ぶかを確実に予測することは不可能である。さらに、新たなベンチマークが提案されたものの、まだ広く受け入れられていない期間には、そのようなベンチマーク自体が流動性の低い期間にさらされる可能性があり、そのようなベンチマークもまた過度に変動する可能性を高める一因となる。後記「LIBORの代替としてのSOFR」を参照のこと。

どのような代替金利ベンチマークが出現するかが不確実であることにより、マスター・ファンドが投資する債券市場の不確実性および非流動性が増大するとともに、より広範な金融市場およびマスター・ファンドが保有する金融商品に悪影響が及ぶ可能性がある。マスター・ファンドへの影響は予測できないが、重大なものとなる可能性がある。

LIBORの代替としてのSOFR

米国では、米ドルLIBORに代わる参照金利を特定する取組みが行われてきた。短期金融市場（キ

ヤッシュ・マーケット)は米連邦準備制度理事会およびニューヨーク連邦準備銀行(以下「FRBNY」という。)が主催する代替参照金利委員会(以下「ARRC」という。)の推奨に概ね従うようになってきた。ARRCは、既存のLIBOR契約および債務の場合、米ドルLIBORをSOFRにスプレッド調整を加えたものをベースとする金利に置き換えるよう推奨している。デリバティブ市場もまた、米ドルLIBORに代わってSOFRベースの金利を使用すると予想される。以下の議論では、「LIBOR」という用語は米ドルLIBORのみを指す。

SOFRの歴史は浅く、2018年4月に初めて公表されたばかりである。SOFRおよびSOFRベースの金利の将来のパフォーマンスを、SOFRの歴史その他に基づいて予測することはできない。SOFRの将来の水準は、SOFR、LIBORまたはその他の金利の過去の水準とほとんどまたは全く関連しない可能性がある。

SOFRベースの金利はLIBORとは異なり、その差は重大なものとなる可能性がある。SOFRは、米国財務省証券を担保とする取引におけるオーバーナイトの資金借入コストの幅広い指標となることを意図している。SOFRは、様々な情報源から収集した取引レベルのレポ金利に基づきFRBNYが算出する。SOFRは、各市場取引日について、レポ金利の取引高加重平均の中央値として計算される。SOFRはオーバーナイトの有担保資金調達取引に基づく資金調達金利であるため、LIBORとは基本的に異なる。LIBORは、様々な短期の期間の銀行間資金調達コストを表す無担保金利を意図している。LIBORは、これらの期間の金利に関する予想を反映した将来予想金利である。したがって、LIBORは銀行の信用リスクおよび短期金利リスクに敏感であることを意図している。対照的に、SOFRは担保としての米国財務省証券の信用を反映した有担保オーバーナイト金利である。したがって、信用リスクおよびオーバーナイト金利以外の金利に関連するリスクには左右されにくいことが意図されている。SOFRは、一定の期間において、3か月物LIBORのようなその他のベンチマーク金利または市場金利よりも変動が大きいことがあった。金融市場では、複数のSOFRベースの金利が使用されることが予想される。LIBORと同様、SOFRベースの金利には、将来の見通しを反映したターム物金利となるものもあれば、「単純平均」SOFRまたは「複利平均」SOFRのように、オーバーナイト取引の金利に適用される平均化メカニズムを使用することにより、期間構造の金利に類似させることを意図したものもある。SOFRベースの金利の種類が異なれば、金利も異なる。SOFRベースの金利間およびSOFRベースの金利とその他の金利間のミスマッチは、特に、市場参加者がある種類のSOFRベースの金利をヘッジするために、その他のSOFRベースの金利またはその他の金利に基づくヘッジ取引を行おうとする場合、経済的非効率を引き起こす可能性がある。こうした理由等から、SOFRまたはSOFRから派生した金利が、いつでもLIBORと同じまたは類似のパフォーマンスを示す保証はなく、SOFRに基づく金利がLIBORの適切な代替となる保証もない。

SOFRベースではなく、金融市場参加者がLIBORの代替とみなす可能性のあるLIBOR以外の将来の見通しを反映した変動金利が存在する。SOFRベースの将来の見通しを反映したターム物金利とは異なり、こうした金利には銀行の信用スプレッドの要素が反映されている。このようなSOFR以外の金利およびその他のSOFR以外の金利がどのように発展し、どの程度利用されるかは不明である。市場の厚みおよび安定性に関する懸念は、SOFRベースではないターム物金利の開発に影響を与える可能性があり、そのような金利は、SOFRに関するリスクと類似しているか否かにかかわらず、様々なリスクを生み出す可能性がある。

SOFRベースの債務を含むLIBOR以外の変動金利債務は、LIBORまたは他の金利に基づく変動金利債務よりも、リターンおよび価値の変動が大きくなる可能性がある。また、SOFRおよびいくつかの代

替変動金利は比較的新しい市場指標であるため、特定のLIBOR以外の債務の市場は発展しないかまたは流動性がない可能性がある。金利条項に反映される指数に対するスプレッドなど、LIBOR以外の変動金利債務の市場条件は時とともに変化する可能性があり、LIBOR以外の変動金利債務の価格は、発行時期および適正なスプレッド水準に関する見解の変化に応じて異なる可能性がある。

金融市場がLIBORから移行するにつれ、その結果生じる変化はマスター・ファンドが投資する金融市場全般に悪影響を及ぼす可能性があり、またマスター・ファンドが保有する金融商品に対して特に悪影響を及ぼす可能性がある。

その他のリスク

上述の要因は、ファンドへの投資に伴うすべてのリスクおよび重要な勘案事項を完全に説明することを意図したものではないが、ファンドへの投資を行う前に、投資者は、かかる要因を慎重に検討すべきである。また、投資者は、ファンドへの投資を決定する前に、本書を精読し、自己の専門アドバイザーに相談すべきである。

② リスクに対する管理体制

上述のファンドに関連するリスクは、管理会社により監視されている。

マスター・ファンドのリスク管理体制

投資リスク・グループ

リスク管理のプロフェッショナルによる専門チームが会社全体のリスク・コントロールの監督を助力する一方、全投資決定の責任を担うポートフォリオ管理チームが、リスク・コントロールのあらゆる側面についての最終的な責任を負う。

管理会社は、運用業務全般について、リスク要因を特定、監視および評価し、管理する責任を負う投資リスク・グループを設置している。投資リスク・グループは運用部門の一部である。

投資リスク・グループは、全ポートフォリオのリスク・エクスポージャーを監視し、ポートフォリオ・マネジャーおよびシニア・マネジメントの双方に伝達する専門家チームとしての責任を担う。投資リスク・グループは、株式市場リスク、債券市場リスクおよびカウンターパーティーの信用リスクを担当するリスク・マネジャーから構成されている。リスク・マネジャーは、リスクの上限管理や上申手順を含むリスク管理方針および手続きについても責任を負う。

主要なリスクは、重要な事象が発生したときだけではなく、定期的にリスク・マネジャーおよび上級投資専門家によって監視されている。投資リスク・グループは、内部（ポートフォリオ管理チーム、マーケティング、シニア・マネジメント）および外部（顧客）の関係者とリスク・エクスポージャーについて幅広く情報交換するために、様々なプロセスを用いている。

オペレーショナル・リスクは、エンタープライズ・リスク委員会ならびに内部監査、法務およびコンプライアンス等のグループによる独立した監督機能によって監視され、投資リスク・グループによる投資管理の監視および評価ならびに取引プロセス統制活動が適切に管理され、正常に機能していることが確保される。これらのグループは、潜在的な運営上の損失から保護するために、定期的なリスクおよびコントロールの評価を履行する。

デリバティブ取引のリスク管理

ファンドは、ヘッジ目的および／またはヘッジ目的以外の目的でデリバティブを利用している。ファンドのデリバティブについて、UCITS（譲渡性のある証券を投資対象とする投資信託）にかかる欧州連合通達への準拠に基づくリスク管理方法を採用している。

（注）上記リスクに対する管理体制は、2025年8月末現在のものであり、将来変更されることがある。

③ リスクに関する参考情報

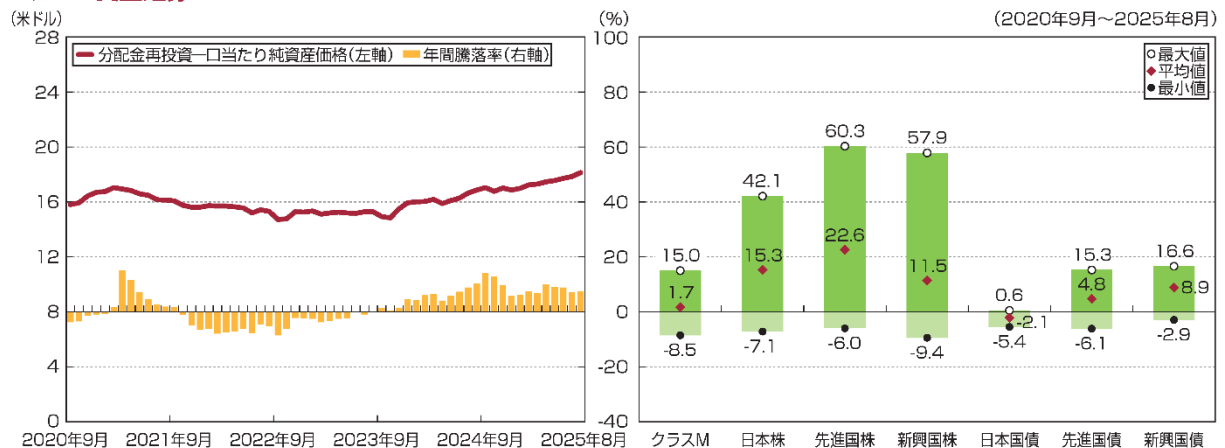
＜ ファンドの分配金再投資 一口当たり純資産価格・年間騰落率の推移 ＞

2020年9月～2025年8月の5年間に於けるファンドの分配金再投資一口当たり純資産価格（各月末時点）と、年間騰落率（各月末時点）の推移を示したものである。

＜ ファンドと他の代表的な資産クラスとの 年間騰落率の比較 ＞

左のグラフと同じ期間における年間騰落率（各月末時点）の平均と振れ幅を、ファンドと他の代表的な資産クラスとの間で比較したものである。このグラフは、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ある。

クラスM受益証券



出所: 管理会社、Bloomberg L.P. および指数提供会社のデータを基に森・濱田松本法律事務所外国法共同事業が作成

（ご注意）

- ・分配金再投資一口当たり純資産価格は、税引前の分配金を分配時にファンドへ再投資したとみなして算出したものである。
- ・ファンドの年間騰落率（各月末時点）は、各月末とその1年前における分配金再投資一口当たり純資産価格を対比して、その騰落率を算出したものである。（月末が営業日でない場合は直前の営業日を月末とみなす。）
- ・ファンドの年間騰落率は、ファンドの基準通貨建てで計算されており、円貨に為替換算されていない。したがって、円貨に為替換算した場合、上記とは異なる騰落率となる。
- ・代表的な資産クラスの年間騰落率（各月末時点）は、各月末とその1年前における下記の指数の値を対比して、その騰落率を算出したものである。（月末が休日の場合は直前の営業日を月末とみなす。）
- ・ファンドと他の代表的な資産クラスとの年間騰落率の比較は、上記の5年間の各月末時点における年間騰落率を用いて、それらの平均・最大・最小をグラフにして比較したものである。
- ・ファンドの分配金再投資一口当たり純資産価格および年間騰落率は、実際の一口当たり純資産価格およびそれに基づいて計算した年間騰落率とは異なる場合がある。
- ・ファンドは、代表的な資産クラスの全てに投資するものではない。
- ・代表的な資産クラスを表す指数
日本株……………TOPIX（配当込み）
先進国株……………FTSE先進国株価指数（除く日本、円ベース）
新興国株……………S&P新興国総合指数
日本国債……………ブルームバーグE1年超日本国債指数
先進国債……………FTSE世界国債指数（除く日本、円ベース）

新興国債………FTSE新興国市場国債指数（円ベース）

（注）S&P新興国総合指数は、Bloomberg L.P. で円換算している。

TOPIX（東証株価指数）の指数値およびTOPIXに係る標章または商標は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社（以下「JPX」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用などTOPIXに関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIXに係る標章または商標に関するすべての権利はJPXが有する。JPXは、TOPIXの指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負わない。

FTSE先進国株価指数（除く日本、円ベース）、FTSE世界国債指数（除く日本、円ベース）およびFTSE新興国市場国債指数（円ベース）に関するすべての権利は、London Stock Exchange Group plcまたはそのいずれかのグループ企業に帰属する。各指数は、FTSE International Limited、FTSE Fixed Income LLCまたはそれらの関連会社等によって計算されている。London Stock Exchange Group plcおよびそのグループ企業は、指数の使用、依存または誤謬から生じるいかなる負債について、何人に対しても一切の責任を負わない。

上記の参考情報は、あくまで過去の実績であり、将来の運用成果を保証または示唆するものではない。

4 手数料等及び税金

(1) 申込手数料

① 海外における申込手数料

クラスM受益証券：

申込金額の税抜3.25%を上限として、受益証券の購入時に徴収される。

クラスJ受益証券（後払手数料）：

受益証券の購入時に、申込手数料は徴収されない。ただし、買戻される受益証券の保有期間に応じて、買戻手数料が課される場合がある。

② 日本国内における申込手数料

クラスM受益証券：

申込金額の3.575%（税抜3.25%）を上限として、販売会社が別途決定する料率が、受益証券の購入時に徴収される。

申込手数料は、購入時の商品説明、投資情報の提供、購入に関する事務手続き等の対価として徴収される。

クラスJ受益証券（後払手数料）：

本書の日付現在、クラスJ受益証券（後払手数料）の募集は行われていない。

(2) 買戻し手数料

① 海外における買戻手数料

クラスM受益証券：

クラスM受益証券の買戻時に、買戻手数料は徴収されない。

クラスJ受益証券（後払手数料）：

購入日から5年以内にクラスJ受益証券（後払手数料）の買戻しをする場合、以下の表に従って買戻手数料（後払手数料）が徴収される。

| 買戻される受益証券の保有期間 | 後払手数料率 ^(注) |
|----------------|-----------------------|
| 2年以内 | 4.0% |
| 2年超3年以内 | 3.0% |
| 3年超4年以内 | 2.0% |
| 4年超5年以内 | 1.0% |
| 5年超 | 0.0% |

(注) 後払手数料は、各受益証券につき、発行価格と買戻価格の低い方の価格に基づいて計算される。購入日から買戻日までの期間の算定においては、購入日の属する月の翌年の同月末日をもって満1年とする。また、複数時に分けて受益証券が購入されている場合、先に購入された（保有期間の長い）受益証券から買戻される。

② 日本国内における買戻手数料

クラスM受益証券：

クラスM受益証券の買戻時に、買戻手数料は徴収されない。

クラス J 受益証券（後払手数料）：

購入日から5年以内にクラス J 受益証券（後払手数料）の買戻しをする場合、以下の表に従って買戻手数料（後払手数料）が徴収される。

| 買戻される受益証券の保有期間 | 後払手数料率 ^(注) |
|----------------|-----------------------|
| 2年以内 | 4.0% |
| 2年超3年以内 | 3.0% |
| 3年超4年以内 | 2.0% |
| 4年超5年以内 | 1.0% |
| 5年超 | 0.0% |

(注) 後払手数料は、各受益証券につき、発行価格と買戻価格の低い方の価格に基づいて計算される。購入日から買戻日までの期間の算定においては、購入日の属する月の翌年の同月末日をもって満1年とする。また、複数時に分けて受益証券が購入されている場合、先に購入された（保有期間の長い）受益証券から買戻される。

後払手数料は、受益者の受益証券の保有期間によって適用ある場合には、購入時の商品説明、投資情報の提供、購入に関する事務手続き等の対価として徴収され、販売会社を通じて管理会社に支払われる。

(3) 管理報酬等

ファンドは、ファンド資産から以下の管理報酬等を支払う。ただし、ファンド資産から支払われるこれらの管理報酬等の総額はファンドの月次平均純資産価額に対して年率1.20%（クラスM受益証券）、または年率1.80%（クラスJ受益証券（後払手数料））を上限とする。ファンドが支払う管理報酬等の総額には、下記①から⑦、ならびに「(4) その他の手数料等」に掲げられる法律顧問報酬および監査報酬等が含まれている。仲介手数料およびその他の費用を含む一定のファンドの費用は、ファンドが別途負担し、上記の管理報酬等の総額の上限対象にはあたらない。管理会社は上記の管理報酬等の総額の上限をいつでも変更する権利を留保する。

① 管理報酬

受託会社は、ファンドの資産から、管理会社に対して、以下に記載される年次報酬を支払うものとする。

クラスM受益証券：1.00%以下

クラスJ受益証券（後払手数料）：1.60%以下

管理会社は、管理会社がフィーダー・トラストまたはファンドに関連して負担したすべての合理的な立替費用の払戻しを、ファンドの資産から受ける。管理会社は、適切とみなす方法および範囲で、随時、かかる管理報酬を割戻すか、または分配することができる。

管理報酬は、ファンド資産の運用・管理、受益証券の発行・買戻業務および受益証券の総販売業務の対価として支払われる。

2025年4月30日に終了した会計年度中の管理報酬は、442,064米ドルであった。

② 受託報酬

ファンド信託証書に基づき、受託会社は、ファンドの資産から、ファンドの日々の平均純資産価額に対して年率0.02%を上限とする報酬（ただし、最低年額報酬は、15,000米ドルとし、60,000米ドルを上限とする。）の支払を受ける権利を有する。かかる報酬は、毎日発生し、四半期毎に後払いされる。

受託会社は、ファンドの資産から、ファンドに関連して受託会社が負担したすべての合理的な立替費用の払戻しを受ける。

受託報酬は、ファンドの受託会社としての業務の対価として支払われる。

2025年4月30日に終了した会計年度中の受託報酬（立替費用を含む。）は、41,222米ドルであった。

③ 販売報酬

管理会社は、販売会社に対して、管理会社および当該販売会社の間で合意された報酬を、管理報酬から支払う。

日本の販売会社に支払われる報酬は、受益証券の販売、販売促進、募集および買戻しに関連する業務の対価として支払われる。

2025年4月30日に終了した会計年度中の販売報酬は、2,493,349米ドルであった。

④ 代行協会員報酬

代行協会員報酬は、日本の販売会社の報酬から、支払われる。

代行協会員報酬は、受益証券一口当たり純資産価格の公表および受益証券に関する目論見書、決算報告書その他の書類の販売会社に対する送付等の代行協会員業務の対価として代行協会員に支払われる。

⑤ 計算代理報酬

管理会社は、ファンドの資産から計算代理会社に年間約5,000米ドルの管理事務代行報酬に月次の値付け毎の報酬を加算した報酬を支払う。かかる報酬は、毎日発生し、毎月後払いされる。管理会社は、計算代理会社に支払うべき合理的な立替費用を、ファンドの資産から支払う。

計算代理報酬は、計算代理業務の対価として支払われる。

2025年4月30日に終了した会計年度中の計算代理報酬（立替費用を含む。）は、6,515米ドルであった。

⑥ 保管報酬

保管契約に基づき、管理会社は、保管会社に対して、ファンドの月次平均純資産価額に対して年率0.10%を上限とする報酬を、ファンドの資産から支払う。かかる報酬は、毎日発生し、毎月後払いされる。管理会社は、保管会社に支払うべき合理的な立替費用を、ファンドの資産から支払う。

保管報酬は、ファンド資産の保管業務の対価として支払われる。

2025年4月30日に終了した会計年度中の保管報酬（立替費用を含む。）は、6,748米ドルであった。

⑦ 名義書換事務代行報酬

名義書換代理契約に基づき、管理会社は、名義書換事務代行会社に対して、年間最低75,000米ドルの報酬を、ファンドの資産から支払う。管理会社は、名義書換事務代行会社に支払うべき合理的な立替費用および関連費用（送金費用を含む）を、ファンドの資産から支払う。

名義書換事務代行報酬は、受益証券の名義書換事務代行業務の対価として支払われる。

2025年4月30日に終了した会計年度中の名義書換事務代行報酬（立替費用を含む。）は、76,943米ドルであった。

（４）その他の手数料等

受託会社、管理会社、保管会社、名義書換事務代行会社および計算代理会社は、自己の費用負担で、各自の業務を履行するために必要なすべての事務職員、場所および施設を提供する責任を負う。ファンドは、マスター・ファンドから支払われる報酬および費用、法令を遵守するためのすべての費用ならびに監査人および法律顧問の報酬、保管手数料、ローンおよび融資残高についての利息および契約手数料、所得税、源泉徴収税もしくはその他の税金、受益者および投資者との連絡の費用を含む、自己の運営および事業に付随するその他一切の費用を負担する。ファンドは、他の投資会社への投資に関連して申込手数料および買戻手数料を支払うことを要求される場合がある。ファンドは、投資顧問によるポートフォリオ取引に関連して仲介手数料を支払うことを要求される場合がある。

上記費用は実費が計上されるため、あらかじめ料率や上限額を表示することができない。

2025年4月30日に終了した会計年度中のその他の手数料等（組入証券としての債券購入時に支払った代金に含まれる開示されていない手数料等の委託売買手数料は含まれない。）は、93,672米ドルであった。

（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、償還、譲渡、売却その他の処分に伴う予想される税金または為替管理上の制限等の取り扱いについて専門家に相談することが推奨される。

① 日本

2025年9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る。

I ファンドが税法上公募外国公社債投資信託である場合

- （１）受益証券は、特定口座を取り扱う金融商品取引業者の特定口座において取り扱うことができる。
- （２）国内における支払の取扱者を通じて支払を受ける場合、ファンドの分配金は、公募国内公社債投資信託の普通分配金と同じ取扱いとなる。
- （３）国内における支払の取扱者を通じて支払を受ける場合、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%）（2038年1月1日以後は20%（所得税15%、住民税5%））の税率による源泉徴収が日本国内で行われる。

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

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

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

税率となる。) 。

- (5) 日本の個人受益者が、受益証券を買戻請求等により譲渡した場合（他のクラスの受益証券に転換した場合を含む。）は、上場株式等に係る譲渡益課税の対象とされ、受益証券の譲渡益（譲渡価額から取得価額等を控除した金額（邦貨換算額）をいう。以下同じ。）に対して、源泉徴収選択口座において、20.315%（所得税15.315%、住民税5%）（2038年1月1日以後は20%（所得税15%、住民税5%））の税率による源泉徴収が日本国内で行われる。受益証券の譲渡損益は申告分離課税の対象となり、税率は源泉徴収税率と同一であるが、確定申告不要を選択した場合は源泉徴収された税額のみで課税関係は終了する。

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

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

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

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

II ファンドが税法上公募外国株式投資信託である場合

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

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

- (3) 国内における支払の取扱者を通じて支払を受ける場合、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%）（2038年1月1日以後は20%（所得税15%、住民税5%））の税率による源泉徴収が行われる。

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

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

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

- (5) 日本の個人受益者が、受益証券を買戻請求等により譲渡した場合（他のクラスの受益証券に転換した場合を含む。）は、上場株式等に係る譲渡益課税の対象とされ、受益証券の譲渡益に対して、源泉徴収選択口座において、20.315%（所得税15.315%、住民税5%）

(2038年1月1日以後は20% (所得税15%、住民税5%)) の税率による源泉徴収が行われる。受益証券の譲渡損益は申告分離課税の対象となり、税率は源泉徴収税率と同一であるが、確定申告不要を選択した場合は源泉徴収された税額のみで課税関係は終了する。

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

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

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

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

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

Ⅳ 税制等の変更により上記ⅠないしⅢに記載されている取扱いは変更されることがある。税金の取扱いの詳細については、税務専門家等に確認することを推奨する。

② ケイマン諸島

現行法に基づいて、ケイマン諸島政府はファンドまたは受益者に対して所得税、法人税、キャピタル・ゲイン税、遺産税、相続税、贈与税または源泉徴収税を賦課しない。ケイマン諸島は、ファンドの受託会社としての受託会社が支払うまたは受領するいかなる支払にも適用されることがある、二重課税防止条約は、いかなる国とも締結していない。

受託会社は、トラストを代理して、信託法第81条に基づき、ケイマン諸島財務長官に対し、トラストの設定後50年の間に制定される、所得もしくはキャピタル資産もしくはキャピタル・ゲインもしくは利益に課せられる税金もしくは課徴金、または資産税もしくは相続税の性質を有する何らかの税金を課す法律が、トラストおよびファンドに保有される資産またはトラストおよびファンドに発生した利益に対し、または当該資産または利益に関して、受託会社または受益者に対し、適用されないものとする旨の保証書を申請および受領している。

③ ケイマン諸島—金融口座情報の自動的交換

ケイマン諸島は、国際的な税務コンプライアンスの向上および情報交換の促進のため、米国との間で政府間協定に調印した(以下「US IGA」という。)。また、ケイマン諸島は、100か国を超える他の諸国とともに、金融口座情報の自動的交換に関するOECD基準—共通報告基準(以下「CRS」といい、US IGAと併せて「AEOI」という。)を実施するための多国間協定に調印した。

US IGAおよびCRSの効力を生じさせるため、ケイマン諸島規則が発行された(以下「AEOI規則」と総称する。)。AEOI規則に基づき、ケイマン諸島税務情報庁(以下「税務情報庁」という。)は、US IGAおよびCRSの適用に関する手引書を公表している。

ケイマン諸島のすべての「金融機関」は、AEOI規則の登録、デュー・ディリジェンスおよび報告要件を遵守する義務を負う。ただし、一または複数のAEOI制度に関して「非報告金融機関(関

連するAEOI規則に定義される。) 」となることを認める免除に依拠することができる場合はこの限りではなく、この場合、かかる金融機関にはCRSに基づく登録要件のみが適用される。ファンドは、いかなる非報告金融機関の免除にも依拠することを企図していないため、AEOI規則のすべての要件を遵守することを意図している。

AEOI規則により、ファンドは、特に、(i) (US IGAに該当する場合のみ) グローバル仲介人識別番号 (以下「GIIN」という。) を取得するために米国内国歳入庁 (以下「IRS」という。) に登録すること、(ii) 税務情報庁に登録し、これにより「報告金融機関」としての自らの地位を税務情報庁に通知すること、(iii) CRSに基づく義務を履行する方法を定めた方針および手続に関する文書を作成し、実行すること、(iv) 「報告対象口座」とみなされるか否かを確認するため、自らの口座のデュー・ディリジェンスを実施すること、(v) かかる報告対象口座に関する情報を税務情報庁に報告すること、および(vi) CRSコンプライアンス書面を税務情報庁に提出することを義務付けられている。税務情報庁は、毎年、ある報告対象口座に関連する海外の財政当局 (例えば、米国報告対象口座の場合はIRS) に対し、税務情報庁に報告された情報を自動的に送信する。

ファンドへの投資ならびに／またはこれらへの投資の継続により、投資者は、ファンドに対する追加情報の提供が必要となる可能性があること、ファンドのAEOI規則への遵守が投資者情報の開示につながる可能性があること、および投資者情報が海外の財政当局との間で交換される可能性があることを了解したとみなされるものとする。投資者が (結果にかかわらず) 要求された情報を提供しない場合、受託会社は、その裁量において、対象となる投資者の強制買戻しおよび／または当該投資者の口座閉鎖を含むがこれに限られない対応措置を講じおよび／またはあらゆる救済措置を求める権利を留保する。受託会社は税務情報局が発行した手引書に従って、身元証明確認書類が口座開設から90日以内に取得されない投資者の口座を閉鎖しなければならない。

5 運用状況

(1) 投資状況

資産別および地域別の投資状況

(2025年8月末日現在)

| 資産の種類 | 国名 | 時価合計 (米ドル) | 投資比率 (%) |
|----------------------|--------|-----------------------------|----------|
| 外国投資信託 | ケイマン諸島 | 200,841,627 | 100.13 |
| 現金・その他の資産 (負債控除後) | | -252,901 | -0.13 |
| 合計 (純資産総額) | | 200,588,726 (約29,470百万円) | 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う。以下同じ。

(2) 投資資産

① 投資有価証券の主要銘柄

(2025年8月末日現在)

| 順位 | 銘柄 | 国名 | 業種 | 口数 (口) | 取得原価 (米ドル) | | 時価 (米ドル) | | 投資 比率 (%) |
|----|---|--------|----|------------|------------|-------------|----------|-------------|-----------------|
| | | | | | 単価 | 金額 | 単価 | 金額 | |
| 1 | パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト (ケイマン) マスター・ファンド | ケイマン諸島 | — | 35,110,451 | 9.40 | 330,184,341 | 5.72 | 200,841,627 | 100.13 |

マスター・ファンドの投資有価証券の主要銘柄

(2025年8月末日現在)

| 順位 | 銘柄 |
|----|---|
| 1 | FNMA UMBS 06.00, TBA, 9/25/55 |
| 2 | FNMA UMBS 05.50 TBA, 9/25/55 |
| 3 | GNMA II, Single-family, 30 Year, 05.50, 9/15/55 |
| 4 | GNMA II, Single-family, 30 Year 05.00, 9/15/55 |
| 5 | FNMA UMBS 02.50, TBA, 9/25/55 |
| 6 | FHLMC STACR Debt Notes, 2016-DNA1, B, FRN, 14.4630 7/25/28 |
| 7 | FNMA UMBS 05.50, TBA, 9/25/55 |
| 8 | FNMA Connecticut Avenue Securities Trust, 2016-C02, 1B, FRN, 16.7130 9/25/28 |
| 9 | FNMA Connecticut Avenue Securities Trust, 2016-C03, 1B, FRN, 16.2130 10/25/28 |
| 10 | GNMA II, Single-family, 30 Year 04.50 9/15/55 |

(注) 2025年8月末日現在のマスター・ファンドの保有ポートフォリオの24.50%を表す。

② 投資不動産物件

該当事項なし (2025年8月末日現在)。

③ その他投資資産の主要なもの

該当事項なし (2025年8月末日現在)。

(3) 運用実績

① 純資産の推移

2025年8月末日までの1年間における各月末および下記会計年度末の純資産の推移は次のとおりである。

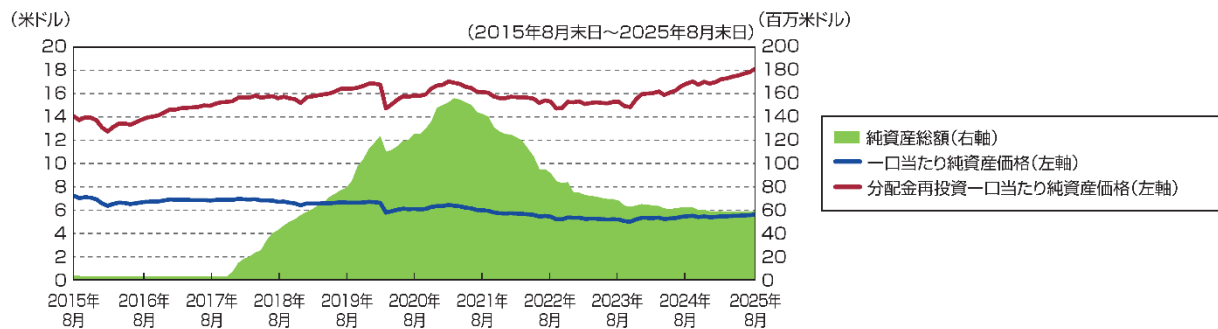
| | 純資産総額 | | 一口当たり純資産価格 | |
|-------------------------|---------|--------|------------------------|----------------|
| | 千米ドル | 百万円 | 米ドル | 円 |
| 第11会計年度末 (2016年4月末日) | 587,539 | 86,321 | クラスM 6.64 クラスJ 6.72 | 976 987 |
| 第12会計年度末 (2017年4月末日) | 561,947 | 82,561 | クラスM 6.88 クラスJ 6.97 | 1,011 1,024 |
| 第13会計年度末 (2018年4月末日) | 508,057 | 74,644 | クラスM 6.94 クラスJ 7.03 | 1,020 1,033 |
| 第14会計年度末 (2019年4月末日) | 467,247 | 68,648 | クラスM 6.58 クラスJ 6.68 | 967 981 |
| 第15会計年度末 (2020年4月末日) | 439,560 | 64,580 | クラスM 5.90 クラスJ 5.99 | 867 880 |
| 第16会計年度末 (2021年4月末日) | 471,093 | 69,213 | クラスM 6.32 クラスJ 6.42 | 929 943 |
| 第17会計年度末 (2022年4月末日) | 340,195 | 49,981 | クラスM 5.64 クラスJ 5.73 | 829 842 |
| 第18会計年度末 (2023年4月末日) | 249,863 | 36,710 | クラスM 5.26 クラスJ 5.35 | 773 786 |
| 第19会計年度末 (2024年4月末日) | 210,985 | 30,998 | クラスM 5.23 クラスJ 5.34 | 768 785 |
| 第20会計年度末 (2025年4月末日) | 200,528 | 29,462 | クラスM 5.50 クラスJ 5.62 | 808 826 |
| 2024年9月末日 | 211,077 | 31,011 | クラスM 5.51 クラスJ 5.63 | 810 827 |
| 10月末日 | 205,099 | 30,133 | クラスM 5.40 クラスJ 5.52 | 793 811 |
| 11月末日 | 205,813 | 30,238 | クラスM 5.46 クラスJ 5.57 | 802 818 |
| 12月末日 | 201,697 | 29,633 | クラスM 5.39 クラスJ 5.50 | 792 808 |
| 2025年1月末日 | 200,759 | 29,496 | クラスM 5.41 クラスJ 5.53 | 795 812 |
| 2月末日 | 201,918 | 29,666 | クラスM 5.47 クラスJ 5.59 | 804 821 |
| 3月末日 | 200,179 | 29,410 | クラスM 5.47 クラスJ 5.58 | 804 820 |

| | | | | | |
|---------|----------|---------|---------------|----------------|------------|
| 4 月 末 日 | 200, 528 | 29, 462 | クラスM クラス J | 5. 50 5. 62 | 808 826 |
| 5 月 末 日 | 199, 925 | 29, 373 | クラスM クラス J | 5. 51 5. 63 | 810 827 |
| 6 月 末 日 | 200, 534 | 29, 462 | クラスM クラス J | 5. 54 5. 66 | 814 832 |
| 7 月 末 日 | 199, 650 | 29, 333 | クラスM クラス J | 5. 56 5. 68 | 817 835 |
| 8 月 末 日 | 200, 589 | 29, 471 | クラスM クラス J | 5. 63 5. 75 | 827 845 |

(参考情報)

純資産総額および一口当たり純資産価格の推移

クラスM受益証券



(注1) 分配金再投資一口当たり純資産価格は、税引前の分配金を分配時にファンドへ再投資したとみなして算出したものである。

(注2) 分配金再投資一口当たり純資産価格は、受益証券の運用開始日(2005年8月22日)の一口当たり純資産価格を起点として計算している。

(注3) ファンドの運用実績は、あくまで過去の実績であり、将来の運用成果を約束するものではない。

② 分配の推移

| | 一口当たり分配金 | | |
|-----------------------------------|----------|-------|-------|
| | 米ドル | | 円 |
| 第11会計年度 (2015年5月1日～2016年4月30日) | クラスM | 0.408 | 59.94 |
| | クラスJ | 0.360 | 52.89 |
| 第12会計年度 (2016年5月1日～2017年4月30日) | クラスM | 0.408 | 59.94 |
| | クラスJ | 0.360 | 52.89 |
| 第13会計年度 (2017年5月1日～2018年4月30日) | クラスM | 0.408 | 59.94 |
| | クラスJ | 0.360 | 52.89 |
| 第14会計年度 (2018年5月1日～2019年4月30日) | クラスM | 0.404 | 59.36 |
| | クラスJ | 0.357 | 52.45 |
| 第15会計年度 (2019年5月1日～2020年4月30日) | クラスM | 0.348 | 51.13 |
| | クラスJ | 0.312 | 45.84 |
| 第16会計年度 (2020年5月1日～2021年4月30日) | クラスM | 0.258 | 37.91 |
| | クラスJ | 0.222 | 32.62 |
| 第17会計年度 (2021年5月1日～2022年4月30日) | クラスM | 0.240 | 35.26 |
| | クラスJ | 0.204 | 29.97 |
| 第18会計年度 (2022年5月1日～2023年4月30日) | クラスM | 0.240 | 35.26 |
| | クラスJ | 0.204 | 29.97 |
| 第19会計年度 (2023年5月1日～2024年4月30日) | クラスM | 0.240 | 35.26 |
| | クラスJ | 0.204 | 29.97 |
| 第20会計年度 (2024年5月1日～2025年4月30日) | クラスM | 0.240 | 35.26 |
| | クラスJ | 0.204 | 29.97 |
| 2024年9月 | クラスM | 0.020 | 2.94 |
| | クラスJ | 0.017 | 2.50 |
| 10月 | クラスM | 0.020 | 2.94 |
| | クラスJ | 0.017 | 2.50 |
| 11月 | クラスM | 0.020 | 2.94 |
| | クラスJ | 0.017 | 2.50 |
| 12月 | クラスM | 0.020 | 2.94 |
| | クラスJ | 0.017 | 2.50 |
| 2025年1月 | クラスM | 0.020 | 2.94 |
| | クラスJ | 0.017 | 2.50 |
| 2月 | クラスM | 0.020 | 2.94 |
| | クラスJ | 0.017 | 2.50 |
| 3月 | クラスM | 0.020 | 2.94 |
| | クラスJ | 0.017 | 2.50 |

| | | | |
|-----|-------|-------|------|
| 4 月 | クラスM | 0.020 | 2.94 |
| | クラス J | 0.017 | 2.50 |
| 5 月 | クラスM | 0.020 | 2.94 |
| | クラス J | 0.017 | 2.50 |
| 6 月 | クラスM | 0.020 | 2.94 |
| | クラス J | 0.017 | 2.50 |
| 7 月 | クラスM | 0.020 | 2.94 |
| | クラス J | 0.017 | 2.50 |
| 8 月 | クラスM | 0.020 | 2.94 |
| | クラス J | 0.017 | 2.50 |

(注) 一口当たり分配金のデータは税引き前の数字である。

③ 収益率の推移

| 会計年度 | 収益率 ^(注) | |
|--------------------------------------|--------------------|--------|
| | クラスM | クラス J |
| 第11会計年度 (2015年 5 月 1 日～2016年 4 月30日) | －6.26% | －6.70% |
| 第12会計年度 (2016年 5 月 1 日～2017年 4 月30日) | 10.08% | 9.34% |
| 第13会計年度 (2017年 5 月 1 日～2018年 4 月30日) | 7.03% | 6.20% |
| 第14会計年度 (2018年 5 月 1 日～2019年 4 月30日) | 0.72% | 0.16% |
| 第15会計年度 (2019年 5 月 1 日～2020年 4 月30日) | －5.43% | －6.02% |
| 第16会計年度 (2020年 5 月 1 日～2021年 4 月30日) | 11.67% | 11.02% |
| 第17会計年度 (2021年 5 月 1 日～2022年 4 月30日) | －7.04% | －7.65% |
| 第18会計年度 (2022年 5 月 1 日～2023年 4 月30日) | －2.49% | －3.09% |
| 第19会計年度 (2023年 5 月 1 日～2024年 4 月30日) | 4.11% | 3.72% |
| 第20会計年度 (2024年 5 月 1 日～2025年 4 月30日) | 9.93% | 9.20% |

$$(注) \text{収益率} (\%) = 100 \times \left[\frac{\text{期末NAV} \times A}{\text{期首NAV}} - 1 \right]$$

A＝会計年度中の各月についての「一口当たり分配額／分配落NAV+1」を計算して掛け合わせた数値

ただし、期末NAVとは会計年度末の一口当たり純資産価格をいい、期首NAVとは、当該会計年度の直前の会計年度末の一口当たり純資産価格をいう。

(4) 販売及び買戻しの実績

下記会計年度中の販売および買戻しの実績ならびに下記会計年度末現在の発行済口数は次のとおりである。

クラスM受益証券

| | 販売口数 | 買戻口数 | 発行済口数 |
|---------------------------------------|--------------------------|--------------------------|----------------------------|
| 第11会計年度 (2015年5月1日～ 2016年4月30日) | 6,530 (6,530) | 60,100 (60,100) | 457,250 (457,250) |
| 第12会計年度 (2016年5月1日～ 2017年4月30日) | 3,990 (3,990) | 37,850 (37,850) | 423,390 (423,390) |
| 第13会計年度 (2017年5月1日～ 2018年4月30日) | 3,132,640 (3,132,640) | 168,260 (168,260) | 3,387,770 (3,387,770) |
| 第14会計年度 (2018年5月1日～ 2019年4月30日) | 6,954,910 (6,954,910) | 307,260 (307,260) | 10,035,420 (10,035,420) |
| 第15会計年度 (2019年5月1日～ 2020年4月30日) | 9,931,980 (9,931,980) | 1,040,690 (1,040,690) | 18,926,710 (18,926,710) |
| 第16会計年度 (2020年5月1日～ 2021年4月30日) | 9,154,250 (9,154,250) | 3,587,690 (3,587,690) | 24,493,270 (24,493,270) |
| 第17会計年度 (2021年5月1日～ 2022年4月30日) | 1,361,070 (1,361,070) | 5,880,780 (5,880,780) | 19,973,560 (19,973,560) |
| 第18会計年度 (2022年5月1日～ 2023年4月30日) | 548,870 (548,870) | 6,909,440 (6,909,440) | 13,612,990 (13,612,990) |
| 第19会計年度 (2023年5月1日～ 2024年4月30日) | 174,980 (174,980) | 2,077,955 (2,077,955) | 11,710,015 (11,710,015) |
| 第20会計年度 (2024年5月1日～ 2025年4月30日) | 219,610 (219,610) | 1,239,398 (1,239,398) | 10,690,227 (10,690,227) |

(注) 括弧内の数字は、本邦内における販売口数、買戻口数および発行済口数を表す。以下同じ。

クラス J 受益証券

| | 販売口数 | 買戻口数 | 発行済口数 |
|---|------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| 第11会計年度 (2015年 5 月 1 日～ 2016年 4 月30日) | 8, 210, 370 (8, 210, 370) | 76, 323, 921 (76, 323, 921) | 87, 014, 635 (87, 014, 635) |
| 第12会計年度 (2016年 5 月 1 日～ 2017年 4 月30日) | 7, 588, 070 (7, 588, 070) | 14, 399, 919 (14, 399, 919) | 80, 202, 786 (80, 202, 786) |
| 第13会計年度 (2017年 5 月 1 日～ 2018年 4 月30日) | 4, 407, 620 (4, 407, 620) | 15, 701, 116 (15, 701, 116) | 68, 909, 290 (68, 909, 290) |
| 第14会計年度 (2018年 5 月 1 日～ 2019年 4 月30日) | 0 (0) | 8, 861, 870 (8, 861, 870) | 60, 047, 420 (60, 047, 420) |
| 第15会計年度 (2019年 5 月 1 日～ 2020年 4 月30日) | 0 (0) | 5, 285, 895 (5, 285, 895) | 54, 761, 525 (54, 761, 525) |
| 第16会計年度 (2020年 5 月 1 日～ 2021年 4 月30日) | 0 (0) | 5, 520, 480 (5, 520, 480) | 49, 241, 045 (49, 241, 045) |
| 第17会計年度 (2021年 5 月 1 日～ 2022年 4 月30日) | 0 (0) | 9, 556, 560 (9, 556, 560) | 39, 684, 485 (39, 684, 485) |
| 第18会計年度 (2022年 5 月 1 日～ 2023年 4 月30日) | 0 (0) | 6, 385, 355 (6, 385, 355) | 33, 299, 130 (33, 299, 130) |
| 第19会計年度 (2023年 5 月 1 日～ 2024年 4 月30日) | 0 (0) | 5, 238, 745 (5, 238, 745) | 28, 060, 385 (28, 060, 385) |
| 第20会計年度 (2024年 5 月 1 日～ 2025年 4 月30日) | 0 (0) | 2, 852, 946 (2, 852, 946) | 25, 207, 439 (25, 207, 439) |

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

管理会社は、全米先物協会（NFA）の会員であり、CFTCにおいて商品トレーディング・アドバイザー（以下「CTA」という。）として登録されている。ただし、CFTC規則第4.14条(c)(2)を含むがこれに限定されない様々な免除措置により、管理会社は一般的に登録CTAに適用されるCFTCの開示および記録管理義務から免除されている。

管理会社は、CFTCにCTAとして登録されているが、ファンドに商品利益取引の助言を行う場合、CFTC規則第4.14条(c)(2)に従いCTA登録が免除されているものとして行う。

管理会社が運用する私募ファンドの一部は、管理会社が商品プールオペレーター（以下「CPO」という。）である商品プールである。特定の私募ファンドのCPOとして、管理会社は、（i）CPOとして登録されているが、米国の1936年商品取引所法（改訂済）（以下「商品取引所法」という。）規則第4.7条に従って特定の報告、記録管理、および開示義務を免除されているか、または（ii）商品取引所法規則第4.13条(a)(3)もしくは商品取引所法およびCFTC規則におけるその他の条項に従って登録の必要性および関連要件を免除されている。CPOまたはCTAとしての管理会社の活動により、管理会社は、管理会社の投資顧問業務との間に利益相反を生じることなく特定の私募ファンドの投資戦略の一環として商品を利用することができる。

申込

受益証券の購入は、名義書換事務代行会社または管理会社による他の受任者に連絡し、かつ購入申込書に記入し、申込人が購入を希望している受益証券のクラスを明記することにより行うことができる。購入申込書の写しは、名義書換事務代行会社から入手することができる。申込人は、自らが適格投資家であることを証明する義務を負う。管理会社もしくは名義書換事務代行会社または管理会社による他の受任者は、理由を提示することなく、受益証券の申込みを拒否する権利を留保する。

購入の申込みは、購入申込書において行われなければならない、かつ購入申込書に記載されるファックス番号宛てで名義書換事務代行会社へ送付されなければならない。

名義書換代行会社のアイルランドにおける住所以外の場所では、いかなる募集も行われず、いかなる購入申込みも受理されない。

すべての申込金は、購入申込書に明記されるとおり、ファンドの利益のために名義書換事務代行会社の銀行口座に支払われなければならない。

受益証券の発行

受益証券は、米ドルにて、いずれかの取引日（ニューヨーク証券取引所の営業日をいう。以下同じ。）に、当該取引日付で計算された該当する受益証券一口当たり純資産価格で発行されるものとする。ただし、名義書換事務代行会社は、該当する取引日におけるニューヨーク証券取引所の通常取引の終了時まで、適切に記入された購入申込書を受領しているものとする。即時に利用可能な資金による申込金の決済は、それに関して申込みが受領された該当する取引日（同日を含まない。）から3営業日以内（または管理会社が定めるその他の期間内）に行われなければならない。申込人は、米ドルで、申込金を支払わなければならない。

管理会社は、ファンドが必要な支払を受領しなかったことにより生じた損失につき、かかる損失が管理会社の故意の義務不履行または詐欺行為によるものでない限り、自らの単独裁量で、申込人

に対し、ファンドに対して補償するよう要求する権利を有する。

名義書換事務代行会社が、該当する取引日におけるニューヨーク証券取引所の通常の取引の終了時まで適切に記入された購入申込書を受領しなかった場合、（別途受託会社により定められる場合を除き）すべての金銭が（利息なしで）保持され、受益証券はその直後の取引日における該当するクラスの受益証券一口当たりの純資産価格にて申込人に発行される。ニューヨーク証券取引所の通常の取引時の終了後に受領された適切に記入された購入申込書については、かかる遅延が電子的またはその他の不具合等の例外的な状況による場合およびマーケット・タイミングを行っているという証拠が存在しない場合には、名義書換事務代行会社または管理会社の他の受任者は、個別的に、かつ自らの単独裁量で受理することができる。

管理会社が自らの単独裁量で別途定めない限り、受益証券の最低申込単位は300口であり、その後の受益証券の最低保有単位は20口であり、その後の受益証券の最低申込単位は10口である。

ファンドの受益証券は、管理会社の裁量で、ファンドの投資目的、方針および制限に従ってファンドが取得する投資証券と引換えに発行することができる。保管会社またはその指名する者に投資証券が譲渡されるまでは、いかなる受益証券も発行されないものとする。ファンドの純資産価額を計算する際、かかる投資証券は、ファンドの他の資産が評価されるのと同じ原則に従って評価される。

管理会社または名義書換事務代行会社は、その絶対的な裁量でかつその理由を提示することなく、受益証券の申込みの全部または一部を拒否する権利を留保する。受益証券の申込みが拒否された場合、名義書換事務代行会社は、該当する取引日の直後の営業日までに、手数料を控除後の申込金を、利息を付さずに、申込人に返還するために合理的な努力を行う。

受益証券の発行は、管理会社または管理会社と協議の上で受託会社の裁量で、ファンド信託証書に記載される理由により、停止することができる。

受益証券には、販売手数料および後払手数料を含む手数料が課される。

各受益者は、申込書に記載される情報に何らかの変更（投資者が適格投資家でなくなったことを意味すると思われる変更を含む。）があった場合、かかる変更を名義書換事務代行会社に書面で通知し、名義書換事務代行会社が合理的に要求する、かかる変更に関連するあらゆる追加の書類を、名義書換事務代行会社に提供しなければならない。

適格投資家

本書の日付現在、ファンドの方針により、アメリカ合衆国の国籍を有する者、国民もしくは居住者、アメリカ合衆国の州もしくは属領内で組織されたかもしくは存在するパートナーシップ、アメリカ合衆国またはその州、準州または属領の法律に基づいて設立されたかもしくはそこに存在する会社、信託またはその他主体、または米国連邦所得税において米国人であるもしくは商品取引所法に従い、関連する規則において「非米国人」であるその他のいかなる投資者（以下、総称して「米国人」という。）への受益証券の販売または受益証券の保有は許可されていない。ファンドの受益証券を購入することで、各受益者は、自身が米国人ではないこと、および自身が米国人を代理していないことを示し、保証する。

ケイマン諸島の居住者である、またはケイマン諸島に住所を持つ者（ケイマン諸島内で組織された免税または通常の非居住法人もしくはいかなる目的の慈善信託または慈善団体を除く。）（以下、総称して「ケイマン人」という。）は、受益証券を保有できない。

ファンドの方針により、その者に対する販売が違法となるような投資者への受益証券の販売も禁

じられている。管理会社または管理会社と協議の上で受託会社は、これらの禁止事項に違反して販売されたかまたはその他の方法で取得された受益証券の買戻しを強制する権利を持ち、またかかる権利を行使する意向である。適格投資家ではなくなった投資家（例えば、投資後に米国への移住により米国人になることによって）の受益証券も同様に買い戻されることが予想されることを留意のこと。

マネー・ロンダリング防止手続き

マネー・ロンダリング防止に対する責任の一環として、受託会社は、マネー・ロンダリング防止手続きを設定・維持する義務を負い、受託会社ならびに管理会社、名義書換事務代行会社およびあらゆる販売会社またはファンドのその他業務提供者は、受託会社のために、受益者の身元、口座の実質的保有者および資金源の詳細な確認を要求することができる。

マネー・ロンダリング防止規則ならびにテロ防止および大量破壊兵器の拡散に関する資金供与の防止

マネー・ロンダリング防止ならびにテロ防止および大量破壊兵器の拡散に関する資金供与の防止を目的とする法律または規制を遵守するため、受託会社は、手続きを設定・維持する義務を負い、申込人に、その身元、実質的所有者／支配者の身元（適用ある場合）および資金源を証明する証拠の提出を要求することができる。認められた場合、および一定の条件に従って、受託会社は、これらの手続きの維持（デュー・ディリジェンス情報の取得を含む。）を適当な者に依拠すること、または、当該手続きの維持を適当な者に委託することができる。

受託会社ならびに受託会社のために行為する管理会社、名義書換事務代行会社およびあらゆる販売会社は、受益者（申込人または譲受人）の身元、実質的所有者／支配者の身元（適用ある場合）および申込金の資金源を証明するために必要な情報を請求する権利を留保する。ただし、状況に応じて、受託会社または受託会社のために行為する管理会社、名義書換事務代行会社もしくはいずれかの販売会社は、適用法に基づく免除規定が適用されることから、申込時に完全なデュー・ディリジェンスが必要ないと考えられる場合には、情報を要求しないこととすることもできる。ただし、受益証券の持分に基づく支払いまたは持分の譲渡の前に、詳細な身元確認が必要となる場合がある。

申込人または譲受人のいずれか該当する方が身元確認のために要求された情報の提供を怠るか、または遅延した場合、受託会社または受託会社のために行為する管理会社、名義書換事務代行会社もしくはいずれかの販売会社は、申込みを拒絶すること、または申込みが既に約定している場合は、その持分の停止もしくは買戻しを行うことができ、かかる場合、受領された申込金は、適用法によって許される最大の限度で、利息を付さずに送金元の口座に申込人の費用および責任において返金される。

受託会社ならびに受託会社のために行為する管理会社、名義書換事務代行会社およびあらゆる販売会社は、受益者に対して買戻代金または分配金を支払うことが適用法または適用規制に準拠していない可能性があるか、もしくは準拠していない可能性があるかと助言されている場合、または受託会社、管理会社、名義書換事務代行会社およびあらゆる販売会社の適用法または適用規制の遵守を確保するために買戻代金または分配金の支払の拒絶が必要もしくは適切と考えられる場合、当該受益者に対する買戻代金または分配金の支払を拒絶することができる。

CIMAは、ファンドによる随時改正されるケイマン諸島のマネー・ロンダリング防止規則の規定の違反に関してファンドに対して、また、違反に同意したか、もしくは、違反を黙認したファンドの取締役もしくは役員または違反を放置したことに帰責性があると証明された者に対して、多額の行

政上の罰金を課す裁量的権限を有する。ファンドがかかる行政上の罰金を支払う限りにおいて、ファンドがかかる罰金および関連する手続の経費を負担する。

ケイマン諸島内の者は、他の者が犯罪行為もしくはマネー・ロンダリングに従事していること、またはテロ行為もしくはテロリストの資金提供および資産に関与していることを知りもしくはそのような疑惑を抱き、または、知りもしくは疑惑を抱く合理的な理由がある場合であって、かかる認識または疑惑に関する情報を規制されたセクターにおける業務の遂行、その他取引、業務または雇用過程において得た場合、当該者は、かかる認識または疑惑を、(i) 犯罪行為もしくはマネー・ロンダリングに関するものである場合には、ケイマン諸島の犯罪収益に関する法律に基づいてケイマン諸島財務報告当局（以下「財務報告当局」という。）に対して、また、(ii) テロ行為またはテロリストの資金提供もしくは資産に関するものである場合には、ケイマン諸島テロリズム法（改正済）に基づいて巡査以上の階級の警察官または財務報告当局に対して、通報する義務を負う。かかる通報は、法律等で課せられた情報の秘匿または開示制限の違反とはみなされない。

申込により、申込人は、自らならびに実質的所有者および支配者の代理として、マネー・ロンダリング、租税情報交換、規制ならびにケイマン諸島および他の管轄双方における類似事項に関して照会があった場合に、監督官庁およびその他に対し受託会社および受託会社のために行為する名義書換事務代行会社およびあらゆる販売会社による情報の開示に同意するものとする。

投資者は、ファンドのアンチ・マネー・ロンダリング・コンプライアンス・オフィサー、マネー・ロンダリング・オフィサーおよびデピュティ・マネー・ロンダリング・オフィサーに関する詳細（その連絡先を含む。）を管理会社に問い合わせることにより入手することができる。

情報照会

受託会社ならびに受託会社のために行為する管理会社、名義書換事務代行会社およびあらゆる販売会社またはケイマン諸島に居住するその取締役または代理人は、適用ある法律に基づき、規制当局、政府機関または行政庁からの情報開示請求に対し、情報（受益者に関する情報および該当する場合には受益者の実質的所有者および支配者の情報を含むがそれらに限られない。）の提供を強要されることがある。かかる請求は、例えば、金融庁法に基づき、CIMAによって、CIMA自らもしくは海外の認可された規制当局のために行われ、または税務情報庁法（改正済）ならびに関連規則、契約、協定および覚書に基づき、税務情報庁によって行われる。かかる法令に基づく守秘情報の開示は、守秘義務違反とはみなされず、一定の状況下においては、受託会社ならびに受託会社のために行為する管理会社、名義書換事務代行会社およびあらゆる販売会社ならびにその取締役または代理人は、当該請求が行われたことの開示を禁じられることがある。

制裁

ファンドは、法令により、制裁制度の適用を受ける法人、個人、組織および／または投資対象との間の取引を制限される。

各申込人および受益者は、継続的に、受託会社ならびに管理会社、名義書換事務代行会社およびあらゆる販売会社または受託会社のその他の業務提供者に対し、自身が、また、自身が知り得る限りまたは自身が信じる限り、自身の実質的所有者、支配者または授権された者（以下「関係者」という。）（もしあれば）が（i）米国財務省海外資産管理局（以下「OFAC」という。）もしくは国際連合によって維持されている、または欧州連合（以下「EU」という。）および／または連合王国（以下「英国」という。）の規則（後者は、制定法によりケイマン諸島に適用されるため）および／またはケイマン諸島法制に基づく制裁対象企業または個人のリストに氏名（名称）が掲載されて

いないこと、(ii) 国際連合、OFAC、EU、英国および／またはケイマン諸島によって課せられた制裁の対象である国もしくは領土に事業拠点を置いていないこと、またはかかる国もしくは領土を本拠地としていないこと、または(iii) 国際連合、OFAC、EU、英国またはケイマン諸島によって課せられた制裁(英国によって課せられた制裁は、制定法によりケイマン諸島に適用される。)の対象(「制裁対象」と総称する。)でないことを表明し、また、保証することが要求されている。

申込人または関係者が制裁対象になっている、または制裁対象になった場合、受託会社または管理会社は、申込人に通知することなく、申込人または当該関係者(適用ある場合)が制裁対象でなくなるまで、またはかかる取引を継続するために適用法に基づく許可が取得されるまで、申込人との追加の取引および／または申込人のファンドの持ち分に関する取引を直ちに停止することが要求される可能性がある(以下「制裁対象者事象」という。)。受託会社ならびに管理会社、名義書換事務代行会社およびあらゆる販売会社または受託会社のその他の業務提供者は、制裁対象者事象により申込人が被ったあらゆる負債、費用、経費、損害および／または損失(直接または間接の損失、利益の喪失、収益の損失、評判の低下およびあらゆる金利、課徴金、法的費用、ならびにその他のあらゆる専門家費用および経費を含むがこれらに限定されない。)に対する責任を一切負わないものとする。

ケイマン諸島データ保護

ケイマン諸島政府は、データ保護法(改正済)(以下「データ保護法」という。)を制定し、同法は2019年9月30日に発効した。データ保護法は、国際的に認められたデータ・プライバシーの原則に基づくファンドの法的要件を導入する。

ファンドは、データ保護法に基づくファンドのデータ保護義務および投資者(および投資者に係る個人)のデータ保護の権利を概説する書類を作成した(以下「ファンド・プライバシー通知」という。)。ファンド・プライバシー通知は、ファンドの英文目論見書別紙2に含まれている。

投資予定者は、ファンドへの投資ならびにファンドならびにその関連会社および／または委託先との付随する相互作用(購入申込書の記入を含み、および該当する場合は電子的通信または通話の記録を含む。)により、または投資者に係る個人(例えば、取締役、受託者、従業員、代表者、株主、投資者、顧客、実質的所有者または代理人)の情報をファンドに対して提供することにより、当該個人は、ファンドならびにその関連会社および／または委託先に対して、データ保護法の意味における個人データを構成する一定の個人情報を提供することに留意すべきである。ファンドは、かかる個人データに関するデータ管理者を務めるものとし、管理会社およびその他の者などファンドの関連会社および／または委託先は、データ処理者(または、ある状況下においては、これらの者自身の権利におけるデータ管理者)を務めることがある。

ファンドに投資することおよび／またはファンドに継続して投資することにより、投資者は、ファンド・プライバシー通知を詳細に読み、およびこれを理解し、ならびにファンド・プライバシー通知がファンドに対する投資に関連するデータ保護の権利義務の概要を提供することを確認したものとみなされる。

データ保護法の監視は、ケイマン諸島の行政監察官(オンブズマン)事務所の責任である。ファンドによるデータ保護法の違反は、是正命令、制裁金または刑事訴追のための告発を含むオンブズマンによる強制措置に至る可能性がある。

（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」に記載される申込期間中の各日に同書「第一部 証券情報」に従ってクラスM受益証券の申込みの取扱いが行われる。

適格投資家

本書の日付現在、ファンドの方針により、アメリカ合衆国の国籍を有する者、国民もしくは居住者、アメリカ合衆国の州もしくは属領内で組織されたかもしくは存在するパートナーシップ、アメリカ合衆国またはその州、準州または属領の法律に基づいて設立されたかもしくはそこに存在する会社、信託またはその他主体、または米国連邦所得税において米国人であるもしくは商品取引所法に従い、関連する規則において「非米国人」であるその他のいかなる投資者（以下、総称して「米国人」という。）への受益証券の販売または受益証券の保有は許可されていない。ファンドの受益証券を購入することで、各受益者は、自身が米国人ではないこと、および自身が米国人を代理していないことを示し、保証する。

ケイマン諸島の居住者である、またはケイマン諸島に住所を持つ者（ケイマン諸島内で組織された免税または通常の非居住法人もしくはいかなる目的の慈善信託または慈善団体を除く。）（以下、総称して「ケイマン人」という。）は、受益証券を保有できない。

ファンドの方針により、その者に対する販売が違法となるような投資者への受益証券の販売も禁じられている。管理会社または管理会社と協議の上で受託会社は、これらの禁止事項に違反して販売されたかまたはその他の方法で取得された受益証券の買戻しを強制する権利を持ち、またかかる権利を行使する意向である。適格投資家ではなくなった投資家（例えば、投資後に米国への移住により米国人になることによって）の受益証券も同様に買い戻されることが予想されることを留意のこと。

前記「（１）海外における販売手続等」の記載は、適宜、日本における販売手続等にも適用されることがある。

２ 買戻し手続等

（１）海外における買戻し手続等

受益証券の買戻しは、名義書換事務代行会社または管理会社による他の受任者に連絡し、かつ買戻請求書に記入し、申込人が買戻しを希望している受益証券のクラスを明記することにより行うことができる。買戻請求書の写しは、名義書換事務代行会社から入手することができる。買戻しの申込みは、買戻請求書において行われなければならない、かつ、買戻請求は、名義書換事務代行会社に対して、ファックスまたは管理会社もしくはその代理人により随時承諾されたその他の方法により買戻請求書に明記されるファックス番号宛てに送付しなければならない、買戻される受益証券の口数を明記しなければならない、かつ買戻代金の支払についての指示を記載しなければならない。

受益者は、適切に記入された買戻請求書が該当する取引日におけるニューヨーク証券取引所の通常の取引の終了時（または管理会社が決定する他の日時）（以下「買戻期限」という。）までに名義書換事務代行会社により受領されるように、かかる買戻請求書を名義書換事務代行会社へ送付することにより、自己が保有する受益証券の任意の口数（最低一口とする。）を、いずれかの取引日に、該当する取引日における該当するクラスの受益証券一口当たり純資産価格から関連する手数料

（もしあれば）および短期取引手数料（もしあれば）を差引いた価格（以下「買戻価格」という。）で買戻すことを、名義書換事務代行会社に請求することができる。該当する買戻期限後に名義書換事務代行会社が受領した買戻請求書は、一時保留され、翌取引日に有効となる。買戻期限後に受領された適切に記入された買戻請求書につき、かかる遅延が電子的またはその他の不具合等の例外的な状況による場合およびマーケット・タイミングを行っているという証拠が存在しない場合には、名義書換事務代行会社または管理会社は、個別的に受理することができる。

買戻代金は、通常、（i）該当する取引日から10営業日以内に、受益者に対して現金で支払われるか、または（ii）（送金費用を控除した上で）受益者に対して電信送金される。いかなる買戻代金も、送金前に利息を生じないものとする。受益者は、現金化されていない買戻金小切手につき利息を受領しない。

クラスM受益証券の買戻時に、買戻し手数料は徴収されない。

購入日から5年以内にクラスJ受益証券（後払手数料）の買戻しをする場合、以下の表に従って買戻手数料（後払手数料）が徴収される。

| 買戻される受益証券の保有期間 | 後払手数料率 ^{（注）} |
|----------------|-----------------------|
| 2年以内 | 4.0% |
| 2年超3年以内 | 3.0% |
| 3年超4年以内 | 2.0% |
| 4年超5年以内 | 1.0% |
| 5年超 | 0.0% |

（注）後払手数料は、各受益証券につき、発行価格と買戻価格の低い方の価格に基づいて計算される。購入日から買戻日までの期間の算定においては、購入日の属する月の翌年の同月末日をもって満1年とする。また、複数時に分けて受益証券が購入されている場合、先に購入された（保有期間の長い）受益証券から買戻される。

管理会社または名義書換事務代行会社は、受益者への買戻金の支払の全部または一部を留保し、かかる金額で、ファンド信託証書の他の規定に基づきファンドに関して受益者が受託会社または管理会社に対して負う未払い債務を相殺することができる。管理会社または名義書換事務代行会社は、受益証券についての買戻金の支払またはその他の支払から、受託会社または管理会社が公租公課もしくはその他の租税、課税金またはその他のあらゆる種類の賦課金について法律により行わなければならないか、行うことのできるその他の金額の控除を行うことができる。

いずれかの取引日における買戻請求総額が、管理会社が、本書に記載される投資目的および制限に従い、（ファンドに適用される買戻しの制限等の要因を斟酌した上で）ファンドの運用を著しく害するであろうとその絶対的な裁量で判断する金額を超える場合、管理会社は、買戻される受益証券の合計口数を、管理会社により決定される発行済受益証券の割合にまで制限することができ、また、受益者の請求は、（以下に要約される裁量に従って）比例按分されて買戻され、残額については、翌取引日に、当該取引日に受領される買戻請求に優先して買戻される。管理会社は、自らの裁量（管理会社が、少額の買戻請求については全額買戻すことを許可しながら、より多額の買戻請求については制限することが適当であるとみなす状況が含まれる。）で、比例按分以外の方法で買戻請求を減少することができる。

受益者は、結果としてかかる受益者の保有する受益証券の口数が20口を下回るようになるような

受益証券の一部買戻しを行うことはできない。ただし、管理会社が、請求より少ない金額または口数の受益証券を保有することに関する許可を、事前に受益者に付与している場合はこの限りでない。

受益証券の買戻しは、純資産価格の決定の停止（詳細は「4 資産管理等の概要 （1）資産の評価 ②純資産価格の決定の停止」を参照のこと。）期間中には、行うことができない。

受益者は、名義書換事務代行会社により受領された買戻請求を、管理会社の書面の同意なしに取消すことはできず、その同意は管理会社が受託会社と同じ内容について協議した場合にのみ与えられる。

強制買戻し

管理会社または管理会社と協議の上、受託会社は、随時、以下の状況を含む何らかの理由により、実行可能な場合にはファンドの受益者全員に5日以上前に取引日に買戻す旨の通知を行うことによって、当該取引日における買戻価格にて、事前に買戻されていないすべての受益証券を買戻することができる。

- ① 受益証券が直接にまたは実質的に以下の者により所有されていることを管理会社または受託会社が気付いた場合、または管理会社または受託会社がその旨を確信する理由を有する場合。
 - (i) 違反することにより違反者が受益証券を保有する資格を失い、またその結果、トラスト、受託会社または管理会社がそれ以外の状況では負担しなかったまたは被らなかつたはずである公租公課を負担し、または不利益を被ることになる場合において、いずれかの国または政府当局の法律または要件に違反する者。
 - (ii) 適格投資家ではない者、または適格投資家ではない者を代理してもしくはその利益のために受益証券を取得した者。
 - (iii) 管理会社の意見により、ファンド、トラスト、受託会社または管理会社が、それ以外の状況では負担せずまたは被らなかつたはずである何らかの公租公課を負担するか、または法律上、金銭上、規制上もしくは重大な行政上の不利益を被る結果をもたらすおそれのある状況にある者。
- ② 受益者が保有する受益証券の口数が、本書または信託証書第一補遺に明記される、ファンドに関して要求される最低保有口数を超過せず、またはかかる最低保有額を上回る純資産価額を有しない場合。
- ③ 受益証券の譲渡のため、受益者が、本書または信託証書第一補遺に明記される、ファンドに関して要求される最低保有額を上回る純資産価額を有する受益証券口数をファンドにおいて取得または保持できない場合。
- ④ ある受益者による買戻請求が受理された場合、ファンドの発行済受益証券の残口数もしくはその総純資産価額が、ファンドにつき本書または信託証書第一補遺において定められた最低保有口数もしくは最低保有額（もしあれば）を下回る結果となる場合。
- ⑤ 受益者が、その保有する受益証券に関して支払うべき租税を、受託会社がその支払を請求する通知を行った後、30日間未払いである場合。
- ⑥ 名義書換事務代行会社、受託会社または管理会社が、購入申込書における表明もしくは保証、または受益者が別途その受益証券の申込みに関連して行った表明もしくは保証が真実に反するかまたは真実ではなくなつたと判断した場合。
- ⑦ 受益者がいずれかの受益証券につき申込金を支払わない場合。
- ⑧ 受託会社または管理会社が、かかる買戻しがファンドの受益者の利益に適うと合理的に判断し

た場合。

- ⑨ 管理会社の選択により、あるクラスおよび／またはサブ・ファンドの受益証券（以下、本⑨において「旧受益証券」という。）を買戻し、その直後に他のクラスおよび／またはサブ・ファンドの受益証券（以下、本⑨において「新受益証券」という。）の払込のために該当する受益者を代理して買戻代金を再引受する方法で、旧受益証券が新受益証券に交換されるという条件に従って受益証券が発行される際に基づいて行う転換、交換またはロールアップの方針を実行することを目的とする場合。ただし、受託会社および管理会社は、ファンド信託証書第17.1.9条に基づいて行う買戻しについて通知を行わない。
- ⑩ あるシリーズ・トラストの受益証券（以下、本⑩において「旧シリーズ・トラストの受益証券」という。）を買戻し、その直後に他のシリーズ・トラストの受益証券（以下、本⑩において「新シリーズ・トラストの受益証券」という。）の払込のために該当する受益者を代理して買戻代金を再引受する方法で、旧シリーズ・トラストの受益証券が新シリーズ・トラストの受益証券に交換されるという条件に従って受益証券が発行される際に基づいて行う転換または交換の方針を実行することを目的とする場合。
- ⑪ あるクラスおよび／もしくはサブ・ファンドの受益証券を終了させるために、ならびに／または管理会社が受託会社に当該クラスおよび／もしくはサブ・ファンドの受益証券を終了させるよう助言した場合に、いずれかのクラスおよび／もしくはサブ・ファンドの受益証券を買戻す場合。
- ⑫ 管理会社が、ファンドの効率的な運営のために、ファンドの資産が不十分であると合理的に判断した場合。
- ⑬ ケイマン諸島当局の命令による場合。

管理会社または受託会社は、また、（i）かかる者に対して、かかる受益証券を、買戻価格もしくはその他の合意された価格で、かかる受益証券を所有する資格を有する者に譲渡するよう要求する通知（管理会社または受託会社が適当とみなす様式による。）を行う権利、または（ii）かかる受益証券の買戻しを書面で請求する権利も有する。かかる通知の送付を受けた者が、30日以内に、かかる受益証券を譲渡しないか、またはかかる受益証券の買戻しを管理会社または受託会社に書面で請求しない場合、かかる受益者は、当該30日の期間が満了した時に、そのすべての受益証券の買戻しを請求したものとみなされる。

（2）日本における買戻し手続等

受益者は、適切に記入された買戻請求書を、ファンドの営業日でかつ販売会社の営業日に、当該営業日の終了時まで販売会社に送付することにより、受益証券をファンドが販売会社からの買戻請求を受領した日における該当する受益証券の一口当たり純資産価格から適用される後払手数料（もしあれば）を差引いた価格で買戻することができる。買戻単位は10口単位であるが、販売会社によって異なる取扱いを行うことがある。

買戻代金は、外国証券取引口座約款の定めるところに従って、国内約定日（通常、取引日の販売会社の翌営業日）から起算して販売会社の4営業日目に、販売会社を通じて、円貨または米ドル貨で支払われる。

クラスM受益証券の買戻時に、買戻し手数料は徴収されない。

購入日から5年以内にクラスJ受益証券（後払手数料）の買戻しをする場合、以下の表に従って

買戻手数料（後払手数料）が徴収される。

| 買戻される受益証券の保有期間 | 後払手数料率 ^(注) |
|----------------|-----------------------|
| 2年以内 | 4.0% |
| 2年超3年以内 | 3.0% |
| 3年超4年以内 | 2.0% |
| 4年超5年以内 | 1.0% |
| 5年超 | 0.0% |

(注) 後払手数料は、各受益証券につき、発行価格と買戻価格の低い方の価格に基づいて計算される。購入日から買戻日までの期間の算定においては、購入日の属する月の翌年の同月末日をもって満1年とする。また、複数時に分けて受益証券が購入されている場合、先に購入された（保有期間の長い）受益証券から買戻される。

名義書換事務代行会社は、受益者への買戻金の支払の全部または一部を留保し、かかる金額で、ファンド信託証券の他の規定に基づきファンドに関して受益者が受託会社または管理会社に対して負う未払い債務を相殺することができる。名義書換事務代行会社は、受益証券についての買戻金の支払またはその他の支払から、受託会社または管理会社が公租公課もしくはその他の租税、課税金またはその他のあらゆる種類の賦課金について法律により行わなければならないか、行うことのできるその他の金額の控除を行うことができる。

いずれかの取引日における買戻請求総額が、管理会社が、本書に記載される投資目的および制限に従い、（ファンドに適用される買戻しの制限等の要因を斟酌した上で）ファンドの運用を著しく害するであろうとその絶対的な裁量で判断する金額を超える場合、管理会社は、買戻される受益証券の合計口数を、管理会社により決定される発行済受益証券の割合にまで制限することができ、また、受益者の請求は、（以下に要約される裁量に従って）比例按分されて買戻され、残額については、翌取引日に、当該取引日に受領される買戻請求に優先して買戻される。管理会社は、自らの裁量（管理会社が、少額の買戻請求については全額買戻すことを許可しながら、より多額の買戻請求については制限することが適当であるとみなす状況が含まれる。）で、比例按分以外の方法で買戻請求を減少することができる。

受益者は、結果としてかかる受益者の保有する受益証券の口数が20口を下回るようになるような受益証券の一部買戻しを行うことはできない。ただし、管理会社が、それより少ない金額または口数の受益証券を保有することに関する許可を、事前に受益者に付与している場合はこの限りでない。

受益証券の買戻しは、純資産価格の決定の停止（詳細は「4 資産管理等の概要 （1）資産の評価 ②純資産価格の決定の停止」を参照のこと。）期間中には、行うことができない。

受益者は、名義書換事務代行会社により受領された買戻請求を、管理会社の書面の同意なしに取消すことはできない。

強制買戻し

海外における買戻し手続等と同じ。

前記「（1）海外における買戻し手続等」の記載は、適宜、日本における買戻し手続等にも適用されることがある。

3 受益証券の譲渡

すべての受益者は、ファンド信託証券の規定および名義書換事務代行会社または管理会社の事前の書面による承認（かかる承認は不合理に留保されない。）に従って、自己が所有する受益証券を、書面の証券により譲渡することができる。ただし、譲受人は、最初に、当該時点において有効であるか、または別途名義書換事務代行会社もしくは管理会社により要求される、法定の規定または政府もしくはその他の要件または該当するもしくは適用される法域の規制または受託会社、名義書換事務代行会社もしくは管理会社の方針を遵守するために、受託会社、名義書換事務代行会社または管理会社により要求される情報を提供するものとする。さらに、譲受人は、（i）受益証券の譲渡が適格投資家に対するものであること、および（ii）譲受人が自己勘定で受益証券を取得することを管理会社、受託会社および名義書換事務代行会社に対し表明することを要求される。受益証券の譲渡が実行された後、譲受人は、ファンドに関して受益者が保有することを要求される受益証券の最低保有金額に等しい金額を保有していなければならない、かつ譲渡人もまた、（a）ファンドに関して受益者が保有することを要求される受益証券の最低保有金額を保有し続けるか、または（b）いかなる受益証券も一切保有しないようにしなければならない。いかなる受益者も、適格投資家以外の者に対して受益証券を譲渡することはできない。

管理会社は、各譲渡証券が譲渡人および譲受人によってまたはこれらを代理して署名されることを要求するものとする。譲渡人は、当該譲渡が登録され、かつ譲受人の氏名が受益者として関係する受益者名簿に登録されるまでは、受益者として扱われるものとし、当該譲渡対象の受益証券に対する権利を有するものとみなされる。管理会社は、かかる登録または記載を不合理に遅延または留保しないものとする。

各譲渡証券は、適用ある印紙税の収入印紙を適式に貼付し、当該時点において有効な法律により必要とされる申告書もしくはその他の文書および譲渡人の権原または受益証券を譲渡する権利を証明するために名義書換事務代行会社が合理的に要求し得るその他の証拠を添付して、登録のために名義書換事務代行会社に提出しなければならない。

4 資産管理等の概要

（1）資産の評価

① 純資産価格の計算

管理会社は、ファンド信託証券に従い、各取引日に、ファンドの受益証券の各クラスの受益証券一口当たり純資産価格を決定する。受益証券一口当たり純資産価格は、受益証券の該当するクラスに帰属するファンドの純資産を、その時点で発行済みまたはかかる取引日において発行済みとみなされる当該クラスの受益証券口数で除すことにより計算される。

ある時点において、トラストの個別のクラスまたはサブ・ファンドの受益証券が発行される場合、管理会社は、各評価日において、（a）関連する期間におけるトラストの純資産価額の増減額を（いずれかのクラスまたはサブ・ファンドにのみ帰属する資産または負債を算入せずに）、当該期間の期初におけるファンドの基準通貨で計算されたトラストの受益証券の各クラスまたはサブ・ファンドの純資産価額に応じて比例按分して、ファンドの基準通貨で計算された受益証券のクラスまたはサブ・ファンドの間で配分し、次に（b）当該クラスまたはサブ・ファンドにのみ帰属する資産または負債を加減することにより、かかる各クラスまたはサブ・ファンドの受益証券一口当たり純資産価格を決定するものとする。管理会社は、その後、あるクラスまたはサ

ブ・ファンドの、当該クラスもしくはサブ・ファンドの基準通貨で計算された受益証券一口当たり純資産価格を、当該クラスまたはサブ・ファンドの発行済受益証券口数で除すことにより、トラストのあるクラスまたはサブ・ファンドの、当該クラスもしくはサブ・ファンドの基準通貨で計算された受益証券一口当たり純資産価格を決定するものとする。管理会社は、トラストの純資産価額またはそのいずれかのクラスもしくはサブ・ファンドの純資産価額を、ファンドまたはそのいずれかのクラスもしくはサブ・ファンドの基準通貨に換算または当該基準通貨から換算するための計算に際し、該当する評価日に合理的に取得可能であると自己が判断する外国為替レートを適用することができる。

受益証券一口当たり純資産価格は、1セントまたは管理会社が決定するその他の額未満を四捨五入するものとし、かかる四捨五入による利益は、トラストの利益のために保持することができる。

管理会社またはその代理人による価格または受益証券一口当たり純資産価格の決定はすべて最終的かつ確定的となるものであり悪意または詐害がない場合、管理会社に対して遡及できない。管理会社は、明白な誤りを除いて第三者から管理会社に提供された評価に依拠することにつき責任を負わない。

純資産価格の決定において、管理会社は、以下に記載される評価手続きを適用するものとする。

市場価格が直ちに入手可能な有価証券は、管理会社またはその受任者の見解に基づくと、かかる証券の市場価値を最も良く反映した価格により評価される。現在、当該価格は最終取引価格（または市場の正式な終値）、または売買が報告されていない場合には（店頭で取引される証券の場合と同様に）最終買い気配値と最終売り気配値の平均（「仲値」）を使用して決定される。その他すべての有価証券および資産は、公正な評価手続きに従い公正価格により評価される。負債は合計額から控除し、得られた残存額を当該クラスの発行済受益証券口数で除す。

長期社債、一定の優先株式、免税証券および一定のアメリカ合衆国以外の国の証券について、信頼性のある市場価格を直ちに入手することは困難であると考えられている。かかる投資証券は、通常、値付機関に提供される評価額をもとに、公正価格で評価される。値付機関は、同等の証券の市場取引および機関投資家が一般に認識する証券間の種々の関係を基礎にした手法を用いて、当該証券の標準的な、機関投資家の取引単位の評価額を決定する。

ファンドが保有する証券の転売が制限された場合、管理会社またはその受任者は、公正な評価手続きに従い公正価格を決定する。かかる証券の公正価格は、ファンドが合理的期間内にかかる証券の秩序ある処分により実現できると合理的に期待する金額として一般には決定される。特定時点において適用される評価手続きは、場合により異なる可能性が高い。しかしながら一般的には、発行体の財務状況および投資証券に関連する他の基本的な分析データならびに証券の処分に係る制限の性質（当該処分に関連してファンドに発生する可能性のある登録費用を含む。）が考慮される。加えて、投資費用、同一クラスの制限のない証券の市場価格、保有量、当該証券についての最近の取引または募集の価格および発行体に関するすべての利用可能なアナリスト・レポート等の特定の要素が、通常同様に検討される。

一般的には、一定の証券（例えばアメリカ合衆国以外の国の証券）の大部分は、日々、ニューヨーク証券取引所終了前の様々な時点で取引が終了している。ファンドは、米ドル以外の通貨建てで表示された投資証券の価格を、現在の為替レートで米ドルに換算する。この為替レートは、通常、ニューヨーク証券取引所の各開場日の東部標準時午後4時に決定される。その結果、米ド

ルに対するそれらの通貨の価値の変動が、ファンドの純資産価額に影響を及ぼす可能性がある。このため、管理会社またはその受任者は、公正価値に基づく価格決定の手続きを採用している。また、ファンドにより保有される証券は、ファンドの営業日でない日に取引が行われる外国市場において取引される場合があり、かかる日におけるかかる証券の取引は、受益者がファンドの受益証券を売買することができない時に各受益者の投資分の価格に影響を及ぼす可能性がある。

さらに、多数発行された証券について、取引情報の収集と処理に必要な時間のために、一定の証券（例えば転換社債、米国国債および免税証券）の価格はニューヨーク証券取引所の終了前に収集された市場価格に基づいて決定される。時には、かかる証券の価格に影響を及ぼす事態が価格決定時点とニューヨーク証券取引所の終了時点との間に発生する可能性がある。その場合、公正価格が存在しなければ、ファンドの純資産価額の計算には反映されない。かかる証券の価格に重大な影響をもたらす事態が当該期間中に発生した場合、かかる証券は公正な評価手続きに従い公正価格で評価される。ファンドは、他の状況においても公正な評価手続きに従いファンドの資産を公正価格で評価しうる。その性質上、公正価格とは、当該証券の任意の時点での誠実な評価であり、実際の市場価格を反映しない可能性がある。

いずれかの投資ファンドもしくはミューチュアル・ファンド、集団投資スキーム、ユニット・トラスト、リミテッド・パートナーシップまたはその他のファンド（マスター・ファンドを含む。）の株式、受益証券または持分の価値は、かかる投資ファンドもしくはミューチュアル・ファンド、集団投資スキーム、ユニット・トラスト、リミテッド・パートナーシップまたはその他のファンドの管理事務代行者、管理運用者またはその他の運営者から入手可能な価格とする。

管理会社は、米ドル以外の通貨で支払われる債務である、または将来において米ドル以外の通貨で支払われる債務となるいずれかの投資証券または同一通貨建ての現金の価値から任意の金額を控除することができる。

管理会社は、米ドル以外の通貨での何らかの価値または金額（投資証券の価値もしくは金額か、または当座口座もしくは預金口座上の現金もしくは金銭の価値もしくは金額か、または控除の価値もしくは金額かを問わない。）を、管理会社が放棄する必要もしくは可能性のあるプレミアムまたはディスカウントおよび為替コストを考慮してその状況において適切と判断するレートで、基準通貨に換算するものとする。

受託会社および管理会社のいずれも、それらのいずれかが、または全員が、当該時点において最低の市場取引売気配値または最高の市場取引買気配値であると確信する価格が、そうでない場合があることについて、責任を負わないものとする。

管理会社は、その他の評価方法の方が受益証券の価格をより良く反映すると考える場合、かかる評価方法を使用するよう指図することができる。

上記の価格相場が利用できない場合、評価価格は、管理会社が定める何らかの方法により随時決定されるものとする。

純資産価格の計算に誤りがある場合、管理会社が定める価格決定手続規程に基づき訂正が行われるが、誤りの程度が軽微である場合には、訂正が行われないことがある。また、純資産価格の誤りの結果、（１）純資産価格計算の誤りが純資産価格の0.5%未満である場合、または（２）受益者当たりの予想調整金額が25米ドル未満である場合には受益証券の取引訂正は行われない。

② 純資産価格の決定の停止

ファンドの純資産価格の決定、ファンドの受益証券の発行およびファンドの受益証券の買戻しを行う受益者の権利は、管理会社または受託会社により、管理会社と協議の上随時、以下の事由を理由として停止される場合がある。

- (a) 戦争、国家の混乱、重大な金融危機、天変地異、または受託会社もしくは管理会社がある絶対裁量で緊急事態を構成すると決定した類似の状況が存する場合で、その結果ファンドの資産の評価もしくは処分が実務上秩序正しい方法により実施できないと管理会社が判断する場合。
- (b) ファンドの投資証券の主要な部分が上場され、値付けされ、取引され、もしくは取り扱わ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おり（通例の週末および休日の閉所を除く。）、またはかかる取引所もしくは市場での取引が制限もしくは停止されている場合。
- (c) 管理会社または受託会社（もしくはその代理人）がトラストの投資証券の価格、純資産価額または受益証券一口当たり純資産価格を確認するのに通常利用している手段に機能停止が生じた場合、またはその他の理由により、ファンドの投資証券の価格、純資産価額もしくは受益証券一口当たり純資産価格が、管理会社の意見において、合理的、迅速、かつ公正に確認できない場合。
- (d) 管理会社の意見において、ファンドの投資証券を換金することが実務上合理的ではないか、または、受益者の利益に著しい損害を与えずにかかる換金を行えないような状況が存する場合。
- (e) ファンドの投資証券の買戻しまたは支払に伴うもしくはその可能性がある資金の送金もしくは本国送金、または受益証券の発行もしくは買戻しが遅滞しているか、または管理会社の意見において、通常の為替相場場でこれらを速やかに実施できない場合。
- (f) 投資証券の換金または取得に伴う資金の移動ができない場合。
- (g) 受益証券の発行または買戻しの結果、いずれかの関連法域の法律の規定に違反する場合。
- (h) 管理会社が、かかる停止がファンドの受益者の最善の利益に適うと判断した場合。
- (i) ケイマン諸島当局の命令による場合。

影響を受けるすべての受益者は、かかる停止につき停止から7日以内に書面にて通知を受けるものとし、かかる停止の終了後速やかに通知されるものとする。

(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る。

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

ただし、日本の受益者が別途、自己の責任で保管する場合は、この限りではない。

(3) 信託期間

トラストは、下記「(5) その他 ② ファンドの解散」に定めるいずれかの方法により終了しない限り、2150年12月31日まで継続する。

なお、日本における受益証券の募集開始日は2005年10月1日である。

(4) 計算期間

ファンドの決算期は毎年4月30日である。

(5) その他

① 発行限度額

受益証券の発行限度額は設けられていない。

② ファンドの解散

ファンドは、以下のいずれかの事由が最初に発生した時点で終了するものとする。

(a) ファンドを継続すること、または別の法域に移転することが違法となるか、または受託会社もしくは管理会社の意見によれば、実行不可能、不経済、不適切もしくは受益者の利益に反する場合。

(b) ファンドの受益者が、ファンドの受益者集会決議により、ファンドの終了を決定した場合。

(c) すべての受益証券が買戻された場合。

(d) 2150年12月31日

(e) 管理会社が、受益者に12週間前の書面による通知を行うことを条件として、その単独裁量により決定した日。

(f) 受託会社もしくは管理会社のいずれかが、退任の意向を書面で通知した場合、または受託会社もしくは管理会社が、清算もしくは任意清算された場合（受益者決議により事前に承認された組織再編を目的とする任意清算の場合を除く。）で、受託会社、管理会社または受益者が、受託会社もしくは管理会社がかかる通知を行うかもしくは清算された後90日間以内に、受託会社もしくは管理会社の後任として受託会社もしくは管理運用者への就任を受諾することのできる状態にあるその他の者もしくは会社を任命するか、またはかかる任命を確保することができない場合。

ファンドが終了した場合、受託会社はかかるファンドのすべての受益者に対し、かかる終了について通知する。

ファンドが終了される場合、

(a) 既に受託会社または管理会社に提出されたもので、実施していないすべての買戻請求通知は、撤回されたものとみなされる。

(b) 管理会社は、（当座勘定もしくは預金勘定に保有する現金と合わせ）すべての経費、租税公課ならびに手数料、費用および下記に定めるファンドに帰属する債務を支払うために十分なファンドの投資対象をすべて現金化する。かかる現金化および借入金の返済は、管理会社が定めた方法で実行し、完了する。

(c) 管理会社は、ファンドの残りの投資対象をすべて現金化する。

(d) 受託会社は、ファンドの終了日付で登録簿に記載されている受益者に対し、かかるそれぞれの受益者が保有しているかまたは保有しているとみなされる受益証券口数に比例して、ファンドの財産・資産の換金から得たすべての純現金入金額およびファンドの資産の一部を構成し分配のために利用可能なその他の現金を、ファンドの終了後可能な限り速やかに分配する。

上記の定めに従い、受託会社または管理会社は、手持ち資金からすべての租税公課、ならびにファンドの終了に関連したまたは起因して受託会社または管理会社が負担したその他の経費、料金、費用および請求金額に対する十分な引当金を留保する権利を有するものとする。

③ 信託証書の変更

ファンド信託証書の条件に従い、受託会社および管理会社は、ファンドの受益者またはトラストの受益者（場合に応じる。）に対する10営業日前の書面の通知を行うことにより（かかる通知は、ファンド信託証書に定義される受益者決議またはトラスト決議により放棄することができる。）、ファンドの信託証書補遺によって、管理会社または受託会社が（i）トラストの受益者もしくは該当するサブ・ファンドの受益者（場合に応じる。）の利益を著しく害するものではない、または（ii）財務上、法定または公式の要件（法的拘束力を有するか否かを問わない。）を遵守するために必要であるとみなす方法によりかつかかる範囲内で、ファンド信託証書の規定に対して修正、改訂、変更または追加を行うことができる。

管理会社が、（i）その意見によれば、かかる修正、改訂、変更または追加が、当該時点におけるファンドの受益者またはトラストの受益者（場合に応じる。）の利益を著しく害するものではなく、かつ受託会社または管理会社を受益者に対する責任から免除するために作用するものでもないこと、または（ii）その意見によれば、かかる修正、改訂、変更または追加が、財務上、法定、または公式の要件（法的拘束力を有するか否かを問わない。）を遵守するために必要であることを書面により証明しない限り、当該修正、改訂、変更または追加は、かかる改訂、変更または追加を承認する受益者決議またはトラスト決議（場合に応じる。）を必要とするものとする。ファンド信託証書へのいかなる修正、改訂、変更または追加も、受益者に対し、その受益証券に関して追加の支払を行う義務、またはそれに関して責任を負う義務を課すものでない。

④ 関係法人との契約の更改等に関する手続

保管契約

本契約は、2024年8月30日より効力を有し、その後は、ファンドを代表する受託会社が保管会社に対して60日前までに書面による通知を行う場合、または保管会社が受託会社に対して180日前までに書面により通知する場合を除き、次の連続する5年間に關して自動的に更新されるものとする。

本契約は、適用ある場合、アメリカ合衆国またはニューヨーク州の法律に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更されうる。また、受託会社および保管会社の署名した書面による同意があった場合、変更されうる。

計算代理会社契約

本契約は、終了されるまで有効に存続する。同契約は、同契約のいずれかの当事者が60日前に他の当事者に対し書面により通知することにより、いつでも終了することができる。

本契約は、アメリカ合衆国カリフォルニア州の法律に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更されうる。また、各当事者の署名した書面による同意があった場合、変更されうる。

名義書換事務代行契約

本契約は、本契約のいずれかの当事者が180日前までに他の当事者に対し、書面により解約を通知することにより終了されるまで有効に存続する。ただし、契約違反があった場合や法律により早期に終了が求められる場合は、この限りではない。

本契約は、適用ある場合、ルクセンブルクまたはアメリカ合衆国ニューヨーク州の法律に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更されうる。また、当事者双方の署名した書面による同意があった場合、変更されうる。

代行協会員契約

本契約は、本契約のいずれかの当事者が30日前にまたは契約違反により直ちに他の当事者に対し、書面により解約を通知するまで有効に存続する。

本契約は日本国の法律に準拠し、同法により従い解釈されるものとし、同法に基づき変更することができる。

日本における販売契約

本契約は、一当事者が他の全当事者に対し、書面による通知を30日前になすことによりこれを解約することができる。

本契約は、英国の法律に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更することができる。

5 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らない。従って、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ない。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る。

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。

受益者の有する権利は次のとおりである。

(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する。

(ii) 買取請求権

受益者は、ファンド信託証書の規定および本書の記載に従って、受益証券の買取りを請求することができる。

(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余財産の分配を請求する権利を有する。

(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、ファンド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する。

(v) 受益者集会および議決権

受託会社または管理会社は、ファンド信託証書の条項により義務付けられている場合、または合計でその時点においてトラストの発行済受益証券の10分の1以上の受益証券を保有する者として登録されている受益者もしくは各サブ・ファンドの受益者集会が提案される場合にはサブ・

ファンドの受益者の書面による要請のある場合、集会を招集する通知に記載されている日時と場所において、場合に応じてトラストまたはサブ・ファンドの受益者集会（以下「受益者集会」という。）を招集するものとする。受益者集会には、ファンド信託証書の条項が適用されるものとする。受託会社または管理会社は、提案された検討事項によって二つもしくはそれ以上またはすべてのクラスおよびサブ・ファンドが同様に影響を受けると考える場合、分離されたサブ・ファンドの受益者集会のために、二つもしくはそれ以上またはすべてのクラスおよびサブ・ファンドを一つのクラスまたはサブ・ファンドを構成するものとして取扱うことができる。ただし、他の場合には、受託会社または管理会社は、二つもしくはそれ以上またはすべてのクラスおよびサブ・ファンドを分離されたクラスまたはサブ・ファンドとして取扱うものとする。あるクラスまたはサブ・ファンドの受益証券の保有者のための分離された受益者集会は、特定のクラスおよびサブ・ファンドの受益証券の保有者にのみ関する事項の検討の為に開催できる。受益者集会は、トラストまたは関連するサブ・ファンドの受益者への15営業日以上前の通知により招集されるものとする。通知には、受益者集会の日時および場所ならびに受益者集会で提案される予定の決議事項が明記されるものとする。受益者集会の基準日は、受益者集会の通知において指定された日とし、当該受益者集会の日として通知において明記された日より、少なくとも21日前とする。受益者の決議、投票および定足数に関するいかなる計算も、関連する基準日を参照して行われるものとする。ただし、当該基準日が評価日でない場合には、直前の評価日による。事故により受益者に対する通知がなされなかった場合または通知が受益者により受領されなかった場合でも、これによって受益者集会の手続は無効とならない。受託会社または管理会社の取締役またはその他の権限を与えられた役員は、いずれの集会にも出席し、発言する権利を有するものとする。集会の定足数は、場合に応じてトラストまたはサブ・ファンドのその時点における発行済受益証券の10%を保有する受益者とする。

（２）為替管理上の取扱い

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

（３）本邦における代理人

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

上記代理人は、管理会社から日本国内において、

（i）管理会社またはトラストおよびファンドに対する、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る。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、

弁護士 三 浦 健

弁護士 大 西 信 治

東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング

森・濱田松本法律事務所外国法共同事業

である。

(4) 裁判管轄等

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

東京地方裁判所 東京都千代田区霞が関一丁目1番4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る。

第3 ファンドの経理状況

1 財務諸表

- a. ファンドの直近2会計年度の日本文の財務書類は、ケイマン諸島における諸法令および国際会計原則に準拠して作成された2025年および2024年4月30日終了年度の原文の監査済財務書類（以下「原文の財務書類」という。）を翻訳したものである（ただし、円換算部分を除く。）。これは、「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第328条第5項ただし書の規定の適用によるものである。
- b. ファンドの原文の財務書類は、外国監査法人等（公認会計士法（昭和23年法律第103号）第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいう。）であるプライスウォーターハウスクーパース ケイマン諸島から、「金融商品取引法」（昭和23年法律第25号）第193条の2第1項第1号に規定する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（翻訳文を含む。）が当該財務書類に添付されている。
- c. ファンドの原文の財務書類は、米ドルで表示されている。日本文の財務書類には、主要な金額について、2025年8月29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＝146.92円）を使用して換算された円換算額が併記されている。なお、千円未満の金額は四捨五入されている。円換算額は原文の財務書類には記載されておらず、上記bの監査証明に相当すると認められる証明の対象になっていない。

独立監査人の報告書

パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト（ケイマン）マスター・ファンドの受託会社としてのCIBCカリビアン・バンク・アンド・トラスト・カンパニー（ケイマン）リミテッドおよびケイマン籍パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラストの受託会社としてのメイプルズエフエス・リミテッド御中

意見

我々は、2025年4月30日および2024年4月30日現在の連結財政状態計算書ならびに同日に終了した年度に関連する連結包括利益（損失）計算書、買戻可能受益証券の保有者に帰属する連結純資産変動計算書および連結キャッシュ・フロー計算書（関連する注記を含む。）から構成される、添付のパトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト・ファンズ（ケイマン）（パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト（ケイマン）マスター・ファンドおよびケイマン籍パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラストから構成される。）（以下、総称して「ファンド」という。）の連結財務書類（以下、総称して「連結財務書類」という。）について監査を行った。

我々の意見では、添付の連結財務書類は、国際会計基準審議会によって公表されたIFRS会計基準に準拠して、ファンドの2025年4月30日および2024年4月30日現在の財政状態ならびに同日に終了した年度についての財政実績およびキャッシュ・フローを、すべての重要な点において適正に表示しているものと認める。

意見の根拠

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

連結財務書類に対する経営陣の責任

経営陣は、国際会計基準審議会によって公表されたIFRS会計基準に準拠して連結財務書類を作成し適正に表示する責任を負う。かかる責任には、不正によるか誤謬によるかを問わず、重要な虚偽記載のない連結財務書類の作成および適正表示に関する内部統制の設計、実施および維持を行うことが含まれる。

連結財務書類の作成において、経営陣は、報告期間終了から少なくとも12か月（ただしそれに限定されるものではない。）についてファンドが継続企業として存続する能力に関して評価し、それが適用される場合は、経営陣がファンドの清算または運用の中止を意図している、もしくは現実的にそれ以外の選択肢がない場合を除き、継続企業の前提に関する事項を適宜開示し、継続企業の前提による会計基準を使用する責任を負う。

連結財務書類の監査に関する監査人の責任

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

US GAASに準拠して実施する監査において、我々は以下を実行する。

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

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

その他の情報

経営陣は、年次報告書に記載されているその他の情報に責任を負う。その他の情報は管理会社の報告により構成されているが、連結財務書類およびそれに対する我々の監査報告は含まれていない。連結財務書類に対する我々の監査意見は、その他の情報を対象としておらず、我々はその他の情報に対して意見またはいかなる形式の保証も表明するものではない。

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

プライスウォーターハウスクーパース

2025年7月23日



Report of independent auditors

To CIBC Caribbean Bank and Trust Company (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Putnam Diversified Income Trust (Cayman) Master Fund and to MaplesFS Limited solely in its capacity as trustee of Putnam Diversified Income Trust (Cayman)

Opinion

We have audited the accompanying combined financial statements of Putnam Diversified Income Trust Funds (Cayman) (comprised of Putnam Diversified Income Trust (Cayman) Master Fund and Putnam Diversified Income Trust (Cayman)) (collectively the "Fund"), which comprise the combined statements of financial position as of April 30, 2025 and 2024, and the related combined statements of comprehensive income (loss), of changes in net assets attributable to holders of redeemable units and of cash flows for the years then ended, including the related notes (collectively referred to as the "combined financial statements").

In our opinion, the accompanying combined financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Fund as of April 30, 2025 and 2024, and its financial performance and its cash flows for the years then ended in accordance with IFRS Accounting Standards as issued by the International Accounting Standards Board.

Basis for opinion

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

Responsibilities of management for the combined financial statements

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

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

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

Putnam Diversified Income Trust Funds (Cayman) 5



Report of independent auditors (continued)

To CIBC Caribbean Bank and Trust Company (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Putnam Diversified Income Trust (Cayman) Master Fund and to MaplesFS Limited solely in its capacity as trustee of Putnam Diversified Income Trust (Cayman)

Auditors' responsibilities for the audit of the combined financial statements

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

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

- Exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit.
- Identify and assess the risks of material misstatement of the combined financial statements, whether due to fraud or error, and design and perform audit procedures responsive to those risks. Such procedures include examining, on a test basis, evidence regarding the amounts and disclosures in the combined financial statements.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Fund's internal control. Accordingly, no such opinion is expressed.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of significant accounting estimates made by management, as well as evaluate the overall presentation of the combined financial statements.
- Conclude whether, in our judgment, there are conditions or events, considered in the aggregate, that raise substantial doubt about the Fund's ability to continue as a going concern for a reasonable period of time.

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



Report of independent auditors (continued)

To CIBC Caribbean Bank and Trust Company (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Putnam Diversified Income Trust (Cayman) Master Fund and to MaplesFS Limited solely in its capacity as trustee of Putnam Diversified Income Trust (Cayman)

Other information

Management is responsible for the other information included in the annual report. The other information comprises the Manager's Report, but does not include the combined financial statements and our auditors' report thereon. Our opinion on the combined financial statements does not cover the other information, and we do not express an opinion or any form of assurance thereon.

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

A handwritten signature in dark ink, appearing to read "Michael J. Hynes".

July 23, 2025

(1) 貸借対照表

パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト・ファンズ (ケイマン)
連結財政状態計算書
(米ドル表示)

| 各報告期末 | | | | | |
|---|-------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| 資産 | 注記 | 2025年4月30日現在 | | 2024年4月30日現在 | |
| | | 米ドル | 千円 | 米ドル | 千円 |
| 流動資産 | | | | | |
| 損益を通じて公正価値で測定される金融資産* | 3, 4, 8, 11 | 233, 039, 733 | 34, 238, 198 | 265, 743, 138 | 39, 042, 982 |
| 決済待ちの投資有価証券売却 | 8 | 5, 772, 737 | 848, 131 | 17, 774, 399 | 2, 611, 415 |
| 管理会社からの未収金 | 8, 9 | 71, 750 | 10, 542 | — | — |
| 先物契約に係る未収変動証拠金 | 4, 8 | — | — | 104, 384 | 15, 336 |
| 中央清算機関で清算されるスワップ契約に係る未収変動証拠金 | 4, 8 | 131, 703 | 19, 350 | — | — |
| 未収利息およびその他の未収金 | | 2, 075, 368 | 304, 913 | 1, 798, 646 | 264, 257 |
| 現金および現金等価物 | 3, 8 | 10, 820, 912 | 1, 589, 808 | 25, 479, 123 | 3, 743, 393 |
| ブローカー預金 | 4 | 3, 100, 292 | 455, 495 | 3, 903, 548 | 573, 509 |
| 資産合計 | | 255, 012, 495 | 37, 466, 436 | 314, 803, 238 | 46, 250, 892 |
| 負債 | | | | | |
| 流動負債 | | | | | |
| 損益を通じて公正価値で測定される金融負債* | 3, 4, 8, 11 | 10, 135, 841 | 1, 489, 158 | 26, 032, 401 | 3, 824, 680 |
| 決済待ちの投資有価証券購入 | 8, 10 | 41, 057, 000 | 6, 032, 094 | 73, 892, 650 | 10, 856, 308 |
| 決済待ちの受益証券買戻し | 6 | 159, 106 | 23, 376 | 189, 719 | 27, 874 |
| 先物契約に係る未払変動証拠金 | 4, 8 | 28, 290 | 4, 156 | — | — |
| 中央清算機関で清算されるスワップ契約に係る未払変動証拠金 | 4, 8 | — | — | 253, 213 | 37, 202 |
| 未払管理報酬 | 8, 9 | 233, 068 | 34, 242 | 639, 703 | 93, 985 |
| 未払保管および管理事務代行報酬 | 8, 9 | 78, 242 | 11, 495 | 96, 039 | 14, 110 |
| 特定のデリバティブ契約に係る担保、時価評価額 | 8 | 2, 290, 684 | 336, 547 | 2, 380, 968 | 349, 812 |
| ブローカーへの未払金 | 4 | 13, 834 | 2, 032 | 13, 504 | 1, 984 |
| その他の未払費用 | 8, 9 | 558, 861 | 82, 108 | 382, 793 | 56, 240 |
| 負債合計（買戻可能受益証券の保有者に帰属する純資産を除く） | | 54, 554, 926 | 8, 015, 210 | 103, 880, 990 | 15, 262, 195 |
| 公正価値で測定される買戻可能受益証券の保有者に帰属する純資産* | 1, 8 | 200, 457, 569 | 29, 451, 226 | 210, 922, 248 | 30, 988, 697 |
| ケイマン籍パトナム・ディバースィファイド・インカム・トラストの買戻可能受益証券の保有者に帰属する純資産 | | | | | |
| | | 200, 527, 865 | 29, 461, 554 | 210, 985, 427 | 30, 997, 979 |

* 注記3 (a) (i) を参照のこと。

[#] 2024年4月30日終了期末現在、ファンドは純資産を買呼値／売呼値で評価した。2025年4月30日の更新された評価プロセスについては、注記3を参照のこと。

添付の注記は、本財務書類と不可分のものである。

(2) 損益計算書

パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト・ファンズ（ケイマン）
連結包括利益（損失）計算書
（米ドル表示）

| | 注記 | 2025年4月30日終了年度 | | 2024年4月30日終了年度 | |
|---|------|---------------------|--------------------|----------------------|--------------------|
| | | 米ドル | 千円 | 米ドル | 千円 |
| 運用収益／（損失） | | | | | |
| 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からの利息 | 3, 8 | 14, 125, 961 | 2, 075, 386 | 11, 056, 509 | 1, 624, 422 |
| 外貨建資産および負債に係る 実現純利益／（損失）および 未実現利益／（損失）の純変動 | | 45, 891 | 6, 742 | 16, 778 | 2, 465 |
| 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係る 実現純利益／（損失）および 未実現利益／（損失）の純変動 | | 7, 972, 679 | 1, 171, 346 | 524, 257 | 77, 024 |
| 運用収益／（損失）合計 | | 22, 144, 531 | 3, 253, 474 | 11, 597, 544 | 1, 703, 911 |
| 運用費用 | | | | | |
| 管理報酬 | 9 | 2, 935, 493 | 431, 283 | 3, 274, 971 | 481, 159 |
| 保管報酬 | 9 | 72, 260 | 10, 616 | 96, 896 | 14, 236 |
| 管理事務代行報酬 | 9 | 61, 446 | 9, 028 | 50, 519 | 7, 422 |
| 名義書換事務代行報酬 | 9 | 376, 943 | 55, 380 | 377, 344 | 55, 439 |
| 受託報酬 | 9 | 64, 113 | 9, 419 | 68, 356 | 10, 043 |
| 監査報酬 | 9 | 99, 678 | 14, 645 | 96, 865 | 14, 231 |
| その他の費用 | 9 | 110, 353 | 16, 213 | 88, 033 | 12, 934 |
| 管理会社からの払戻し | 9 | (372, 472) | (54, 724) | (319, 255) | (46, 905) |
| 運用費用合計 | | 3, 347, 814 | 491, 861 | 3, 733, 729 | 548, 559 |
| 運用利益／（損失） | | 18, 796, 717 | 2, 761, 614 | 7, 863, 815 | 1, 155, 352 |
| 財務費用 | | | | | |
| 買戻可能受益証券の 所有者に対する分配金 | 7 | (8, 059, 932) | (1, 184, 165) | (9, 305, 157) | (1, 367, 114) |
| 分配金控除後の利益／（損失） | | 10, 736, 785 | 1, 577, 448 | (1, 441, 342) | (211, 762) |
| 運用による買戻可能受益証券の所有者 に帰属する純資産の増加／（減少） | | 10, 736, 785 | 1, 577, 448 | (1, 441, 342) | (211, 762) |

添付の注記は、本財務書類と不可分のものである。

パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト・ファンズ（ケイマン）
買戻可能受益証券の保有者に帰属する連結純資産変動計算書
（米ドル表示）

| | 注記 | 2025年4月30日終了年度 | | 2024年4月30日終了年度 | |
|---------------------------------------|-----|----------------|-------------|----------------|-------------|
| | | 米ドル | 千円 | 米ドル | 千円 |
| 期首における買戻可能受益証券の 保有者に帰属する純資産 | | 210,922,248 | 30,988,697 | 249,828,271 | 36,704,770 |
| 運用による買戻可能受益証券の保有者 に帰属する純資産の増加／（減少） | | 10,736,785 | 1,577,448 | (1,441,342) | (211,762) |
| 買戻可能受益証券取引 | | | | | |
| 発行済受益証券からの手取額 | | | | | |
| クラスM | 6 | 1,191,116 | 174,999 | 910,535 | 133,776 |
| 受益証券の買戻価額 | | | | | |
| クラスJ | 6 | (15,694,339) | (2,305,812) | (27,596,796) | (4,054,521) |
| クラスM | 6 | (6,698,241) | (984,106) | (10,778,420) | (1,583,565) |
| 買戻可能受益証券取引から生じた 純資産の増加／（減少） | | (21,201,464) | (3,114,919) | (37,464,681) | (5,504,311) |
| 期末における買戻可能受益証券の 保有者に帰属する純資産 | 1,8 | 200,457,569 | 29,451,226 | 210,922,248 | 30,988,697 |

添付の注記は、本財務書類と不可分のものである。

パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト・ファンズ（ケイマン）
連結キャッシュ・フロー計算書
（米ドル表示）

| 注記 | 2025年4月30日終了年度 | | 2024年4月30日終了年度 | |
|---|----------------|-------------------|------------------|--------------------|
| | 米ドル | 千円 | 米ドル | 千円 |
| 運用活動によるキャッシュ・フロー | | | | |
| 運用による買戻可能受益証券の保有者に帰属する純資産の増加／（減少） | 10,736,785 | 1,577,448 | (1,441,342) | (211,762) |
| 期間最終の運用利益／（損失）を運用活動から生じた／（に使用した）現金純額に一致させるための調整 | | | | |
| 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からの利息 | 3 | (15,513,096) | (2,279,184) | (11,410,097) |
| 買戻可能受益証券の保有者に対する分配金 | 7 | 8,059,932 | 1,184,165 | 9,305,157 |
| プレミアムの償却純額 | | 1,387,135 | 203,798 | 353,588 |
| 現金および現金等価物に係る為替差益／（損） | | (45,891) | (6,742) | (16,778) |
| | | <u>4,624,865</u> | <u>679,485</u> | <u>(3,209,472)</u> |
| 決済待ちの投資有価証券売却の純（増加）／減少 | 8 | 12,001,662 | 1,763,284 | 100,777,319 |
| 決済待ちの投資有価証券購入の純増加／（減少） | 8,10 | (32,835,650) | (4,824,214) | (210,614,809) |
| 先物契約に係る未収変動証拠金の純（増加）／減少 | 4,8 | 104,384 | 15,336 | (104,384) |
| 中央清算機関で清算されるスワップ契約に係る未収変動証拠金の純（増加）／減少 | 4,8 | (131,703) | (19,350) | 270,463 |
| ブローカー預金の純（増加）／減少 | 4 | 803,256 | 118,014 | (3,903,548) |
| 管理会社からの未収金の純（増加）／減少 | 8,9 | (71,750) | (10,542) | — |
| 未払保管および管理事務代行報酬の純増加／（減少） | 8,9 | (17,797) | (2,615) | (78,275) |
| 先物契約に係る未払変動証拠金の純増加／（減少） | 4,8 | 28,290 | 4,156 | (62,437) |
| 中央清算機関で清算されるスワップ契約に係る未払変動証拠金の純増加／（減少） | 4,8 | (253,213) | (37,202) | 253,213 |
| ブローカーへの未払金の純増加／（減少） | 4 | 330 | 48 | 13,504 |
| 未払管理報酬の純増加／（減少） | 8,9 | (406,635) | (59,743) | 408,883 |
| 時価による特定のデリバティブ契約に係る担保の純増加／（減少） | 8 | (90,284) | (13,265) | (637,564) |
| その他の未払費用の純増加／（減少） | 8,9 | 176,068 | 25,868 | 32,243 |
| 損益を通じて公正価値で測定される金融資産の純（増加）／減少 | 3,4,8,11 | 32,703,405 | 4,804,784 | 270,414,401 |
| 損益を通じて公正価値で測定される金融負債の純増加／（減少） | 3,4,8,11 | (15,896,560) | (2,335,523) | (103,968,920) |
| 運用活動により生じた／（に使用した）キャッシュ・フロー | | 738,668 | 108,525 | 49,590,617 |
| 利息受取額 | | 13,849,239 | 2,034,730 | 14,352,853 |
| 運用活動により生じた／（に使用した）現金純額 | | <u>14,587,907</u> | <u>2,143,255</u> | <u>63,943,470</u> |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー | | | | |
| 買戻可能受益証券の保有者に支払われた分配金 | 7 | (8,059,932) | (1,184,165) | (9,305,157) |
| 買戻可能受益証券からの手取額 | 6 | 1,191,116 | 174,999 | 910,535 |
| 買戻可能受益証券の買戻し | 6 | (22,423,193) | (3,294,416) | (38,299,418) |
| 財務活動により生じた／（に使用した）現金純額 | | (29,292,009) | (4,303,582) | (46,694,040) |
| 現金および現金等価物の純増加／（減少） | | (14,704,102) | (2,160,327) | 17,249,430 |
| 期首における現金および現金等価物 | 3,8 | 25,479,123 | 3,743,393 | 8,212,915 |
| 現金および現金等価物に係る為替差（益）／損 | | 45,891 | 6,742 | 16,778 |
| 期末における現金および現金等価物 | 3,8 | <u>10,820,912</u> | <u>1,589,808</u> | <u>25,479,123</u> |

添付の注記は、本財務書類と不可分のものである。

パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト・ファンズ（ケイマン）

2025年4月30日現在の連結財務書類に対する注記

注1 組織

以下の連結財務書類に対する注記において、「ステート・ストリート」という記載がある場合にはステート・ストリート・バンク・アンド・トラスト・カンパニーを意味し、「O T C」という記載がある場合には店頭市場を意味する。「ファンドの純資産」という記載は、2025年4月30日現在200,457,569米ドル（2024年4月30日現在：210,922,248米ドル）の純資産に基づく。別の記載のない限り、「報告期間」は2024年5月1日から2025年4月30日までの期間をさす。

パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト（ケイマン）マスター・ファンド（以下「マスター・ファンド」という。）は、C I B Cカリビアン・バンク・アンド・トラスト・カンパニー（ケイマン）リミテッドとフランクリン・アドバイザーズ・インク（以下「管理会社」という。）（旧管理会社：ザ・パトナム・アドバイザリー・カンパニー・エルエルシー）の間に締結された2005年8月18日付マスター信託証書および2005年8月18日付マスター信託証書第一補遺ならびに2024年10月2日付信託証書補遺に準拠した、パトナム・オフショア・マスター・シリーズ・トラスト（以下「マスター・トラスト」という。）のシリーズ・トラストである。ケイマン籍パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト（以下「フィーダー・ファンド」という。）は、パトナム・オフショア・フィーダー・シリーズ・トラスト（以下「フィーダー・トラスト」という。）のシリーズ・トラストであり、メープルズエフエス・リミテッドとフランクリン・アドバイザーズ・インクの間で締結された2005年7月13日付フィーダー信託証書（改訂済）および2005年8月18日付フィーダー信託証書補遺（改訂済）ならびに2024年10月4日付信託証書補遺に準拠している。マスターおよびフィーダー・トラストは、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法（改訂済）に基づき登録されている。

マスター・ファンドおよびフィーダー・ファンドは、フィーダー・ファンドの純資産が、実質的にすべてマスター・ファンドの受益証券に投資される、マスター／フィーダー・ファンド構造（以下、総称して「ファンズ」という。）（以下、それぞれ個別に「ファンド」という。）として運用されている。これらのファンズに関する連結財務書類は、マスター・ファンドおよびフィーダー・ファンドで構成されている。

それぞれのファンドの純資産価額を決定するために、それぞれの帳簿は個別に記帳され、保管されている。フィーダー・ファンドは、マスター・ファンドと同じ固有リスクを有する。

ファンズの投資目的は、投資元本の保全を図る上で適切であると管理会社が考える範囲内において、高レベルの金利収益の獲得を追求することである。管理会社は、主に中・長期（3年またはそれ以上）の満期を有する、投資適格または非投資適格（ハイイールド）の世界各国の証券化された債券商品、社債および政府債に投資することで、ファンズの目的の達成を目指す。

注2 作成の基礎

本連結財務書類は、国際会計基準審議会（以下「I A S B」という。）により公表された I F R S

会計基準に準拠して作成されている。主たる会計方針は、特に指定のない限り、表示されるすべての期間についてファンズによって一貫して適用されている。

当期および前期のファンズの連結財務書類は、マスター・ファンドおよびフィーダー・ファンドは、その運用形態から、一つの報告主体を表していると経営陣が思料し、連結して表示された。以下、本財務書類は、連結基準とみなされる。グループ内の残高および取引（収益、費用および配当を含む。）は、すべて除外されている。

管理会社は、資産および負債の報告額に影響を与える可能性のある将来に関する見積りおよび仮定を行う。見積りは、継続的に評価され、過去の経験および当該状況下で合理的と判断される将来の事象の予測を含む、その他の要因に基づくものである。実際の結果は、これらの見積りと異なることがあり、その差異は重大なものとなる可能性がある。

注3 重要な会計方針の要約

下記は、本財務書類の作成にあたって使用された重要な会計および報告方針の要約である。

本財務書類は、損益を通じて公正価値で測定される金融資産および負債の再評価によって修正された、取得原価主義に基づいて作成されている。IFRS会計基準に準拠した財務書類の作成は、財務書類および付随する注記で報告された金額に影響を与える見積りおよび仮定を行うことを経営陣に要求する。実際の結果は、これらの見積りと異なることがある。

(a) 金融商品

(i) 分類

マスター・ファンドは、金融資産を運用するマスター・ファンドの事業モデルおよび金融資産の契約上のキャッシュ・フロー特性の両方に基づいて、投資有価証券を分類する。金融資産のポートフォリオは、公正価値ベースで運用され、パフォーマンスが評価される。マスター・ファンドは、主に公正価値情報に焦点を当て、その情報を使用して資産のパフォーマンスを評価し意思決定を行う。マスター・ファンドは、持分証券をその他の包括利益を通じて公正価値で測定するものとして取消不能の指定をする選択肢をとってきていない。マスター・ファンドの債務証券の契約上のキャッシュ・フローは元本および利息のみであるが、これらの有価証券は、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ものではない。契約上のキャッシュ・フローの回収は、マスター・ファンドの事業モデルの目的を達成するためにのみ付随するものである。その結果、すべての投資有価証券は、損益を通じて公正価値で測定される。公正価値がマイナスであるデリバティブ契約は、損益を通じて公正価値で測定される負債として表示される。そのため、IFRS第9号に従って、マスター・ファンドはすべての投資有価証券ポートフォリオを、損益を通じて公正価値で測定される金融資産または金融負債として分類する。

(ii) 認識／認識の取消し

投資有価証券の購入および売却は、マスター・ファンドが投資有価証券の購入または売却契約を締結した日、すなわち取引日に認識される。投資有価証券は、投資からのキャッシュ・フローを受領す

る権利が消滅した時点およびマスター・ファンドが実質的にすべての所有するリスクおよび報酬を譲渡した時点で認識を取消される。延渡しベースで売買された有価証券は、通常決済日より後の将来日に決済されることがあり、受取利息は有価証券の条件に基づいて発生する。投資先有価証券の公正価値の変動または取引相手方の債務不履行によって、損失を被ることがある。

決済待ちの投資有価証券の購入および売却は、財政状態計算書日において契約されているがまだ決済または履行されていない有価証券購入未払金および有価証券売却未収金をそれぞれ表している。ブローカーに対する債権の残高は、もしあれば、回収のために保有される。これらの金額は公正価値で当初認識され、その後償却原価で測定される。各報告日において信用リスクが当初認識以降に著しく増大している場合、マスター・ファンドは、ブローカーに対する債権額に係る損失引当金を全期間の予想信用損失に等しい金額で測定しなければならない。報告日において信用リスクが当初認識以降に著しく増大していない場合には、マスター・ファンドは、損失引当金を12か月の予想信用損失に等しい金額で測定しなければならない。ブローカーの著しい財政的困難、ブローカーの破産または財務上の再編の可能性、および支払いの不履行はすべて、損失引当金が必要となる可能性があることを示す指標とみなされる。信用減損しているとみなされる程度まで信用リスクが増大した場合、受取利息は、損失引当金に対して調整された帳簿価額総額に基づいて計算される。信用リスクの著しい増大は、管理会社によって期日を30日超経過した契約上の支払いとして定義されている。期日を90日超経過した契約上の支払いは、信用減損しているとみなされる。

(iii) 測定

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は、当初に公正価値で認識される。取引費用は、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係る実現純利益／（損失）および未実現利益／（損失）の純変動として包括利益（損失）計算書に計上される。当初認識後、すべての損益を通じて公正価値で測定される金融資産は、公正価値で測定される。「損益を通じて公正価値で測定される金融資産または金融負債」の分類の公正価値の変動から生じる損益は、発生した期間における包括利益（損失）計算書に表示される。

市場相場が容易に入手可能な投資は、主要取引所における直近の売値、または特定の市場における公式終値で評価され、I F R S 第7号「公正価値測定および開示」（以下「I F R S 第7号」という。）に基づきレベル1の有価証券に分類される。店頭取引される一部の有価証券のように、売買が報告されていない場合は、直近の買呼値および売呼値の平均、つまり「仲値」で評価され、通常はレベル2の有価証券に分類される。管理会社の変更前である2024年4月30終了期間において、ファンドは買呼値および売呼値で公正価値を測定していた。

特定の債務証券（満期までの残存期間が60日以内の短期投資を含む。）の市場相場は、容易に入手出来ないことがある。その様な投資有価証券は、管理会社によって承認された独立した価格設定サービスまたは管理会社によって選択されたディーラーが提供する評価額に基づいて評価される。当該サービスまたはディーラーは、標準的な規模の企業が当該有価証券を売買する単位で、比較可能な有価証券の市場取引および企業のトレーダーによって一般に認められている有価証券の間の様々な関係性に基づく方法を用いて、評価額を決定する（有価証券の価格、利回り、満期および格付等の要因を

考慮する。）。これらの証券は、一般的にレベル2に分類される。特定の証券は、単一の情報ソースが提供する価格に基づいて評価されることがある。外貨建ての有価証券は、もしあれば、現行の為替レートで米ドルに換算される。

価格設定サービスまたはディーラーが有価証券を評価することが出来ない場合、または管理会社が有価証券の公正価値を正確に反映していない評価額が提供されたと考える場合には、当該有価証券は、管理会社が承認する方針および手続に従って、管理会社により公正価値で評価される。制限付で流動性の低い有価証券およびデリバティブを含む投資有価証券も同様に、管理会社が承認する方法に従って公正価値で評価される。かかる評価においては、金利または信用の質の変化、他の証券との多様な関係、割引率、米国財務省証券、米国スワップおよびクレジット・イールド、指数水準、コンベクシティ・エクスポージャー、回収率、売却ならびにその他の乗数および再販売制限などの要因を市場における重要な事象として考えたり、または個別の証券の事象と捉えたりしている。当該有価証券は、重要なインプットの優先順位に応じてレベル2またはレベル3に分類される。

一般的には、特定の有価証券（外国証券など）の大部分は、NYSE（ニューヨーク証券取引所）終了前の様々な時点で取引が終了している。マスター・ファンドは、外貨建てで表示された投資証券の価格を、通常、NYSE営業日の東部標準時午後4時現在の為替レートで米ドルに換算する。その結果、米ドルに対するそれらの通貨の価値の変動が、ファンドの純資産価額（NAV）に影響を及ぼす可能性がある。このため、管理会社またはその代理人は、公正価値に基づく価格決定の手続きを採用している。通常、レベル1の証券に分類されるこれらの有価証券は、公正価値で評価された時点で、公正価値ヒエラルキーのレベル2に移行される。

2025年4月30日および2024年4月30日終了年度において、管理会社によって公正価値評価される有価証券またはデリバティブはなかった。

（b）金融商品の相殺

金融資産および金融負債は、認識金額を相殺することに法的強制力があり、かつ純額で決済する意向がある場合、または資産の売却および負債の決済を同時に行う意向がある場合、相殺されて財政状態計算書において純額で報告される。

（c）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からの収益

利息は、実効利息法を用いて、期間配分基準で認識される。受取利息は、現金および現金等価物からの利息を含む。損益を通じて公正価値で測定される金融資産からの利息は、債務証券からの利息を含む。投資信託またはその他の投資ファンドから受領した収益は、権利落ち日に計上され、投資先投資有価証券から得た収益としての特質は維持される。プレミアム／ディスカウントはすべて、最終利回り基準に基づき償却／計上されている。マスター・ファンドは、そのシニア・ローン購入活動に関して一定の手数料を稼得する。かかる手数料は、市場割引として処理され、包括利益（損失）計算書に償却計上される。

(d) 分配方針

マスター・ファンドの運用利益／（損失）から受益者に対する分配は、管理会社の承認に従って、フィーダー・ファンドの受益者に分配される。収益分配は、もしあれば、毎月行われる。フィーダー・ファンドの受益者への分配は、包括利益（損失）計算書において、財務費用として認識される。キャピタル・ゲインからの分配は、もしあれば、分配権利落ち日に計上され、少なくとも毎年支払われる。

(e) 現金および現金等価物

現金は、外貨を含む銀行当座預金からなる。現金等価物は、既知の金額で容易に換金可能な短期の流動性の高い投資有価証券であり、僅かな価格変動リスクにさらされており、投資またはその他の目的よりも短期的な資金需要を賄う目的で保有されている。当座借越は、もしあれば、保管会社に対する未払金として、財政状態計算書に計上されている。

| | 2025年4月30日 | 2024年4月30日 |
|--------------|------------|------------|
| 現金および現金等価物 | 米ドル | 米ドル |
| 外貨現金 | 270 | — |
| 米ドル現金 | 149,451 | 137,169 |
| 現金等価物 | 10,671,191 | 25,341,954 |
| 現金および現金等価物合計 | 10,820,912 | 25,479,123 |

(f) 買戻契約

マスター・ファンドは、その保管会社を通じて、投資先有価証券の引渡しを受ける。この投資先有価証券の購入時の公正価値は、少なくとも経過利息を含む転売価格に等しい金額である必要がある。報告期末現在、一定の買戻契約の担保は、合計23,458,980米ドル（2024年：35,199,180米ドル）で、マスター・ファンドおよび取引相手方の利益のための分離口座として、取引相手方の保管会社に保管される。管理会社は、これらの投資先有価証券の価値が、常に、少なくとも経過利息を含む転売価格に等しい金額に決定されることに責任を負っている。取引相手方の債務不履行または破産事由がある場合、保有している担保は、法的手続きの対象となることがある。

(g) ストリップ証券

マスター・ファンドは、クラス毎に異なる割合の利息および元本を受領する権利を有する仕組み債の持分権を表象するストリップ証券に投資することがある。金利のみを対象とする証券は、すべての利息を受領し、元本のみを対象とする証券は、すべての元本を受領する。マスター・ファンドは、金利のみを対象とする証券に、予想を上回る元本の期限前償還があった場合、当該証券の当初投資金額を完全に取り戻すことができないことがある。反対に、元本のみを対象とする証券に、予想を上回る期限前償還があった場合には証券評価額は増価し、予想を下回る期限前償還であった場合には証券評価額は減価する。当該証券の公正価値は、金利変動に非常に敏感に反応する。

(h) 外貨換算

(i) 機能通貨および表示通貨

マスター・ファンドおよびフィーダー・ファンドの記帳は、その買戻可能受益証券の申込金の受領

および円滑な買戻しが行われる通貨である米ドルで行われている。管理会社は、基になる取引、事象および状況の経済的な影響を最も忠実に表す通貨は、米ドルであると考えている。米ドルは、ファンズが、ファンズのパフォーマンスを測定し、その結果を報告する通貨である。また、当該決定は、その他の投資商品と比較して、ファンズが競争的な環境にあることを考慮している。本財務書類は、米ドルで表示されている。

(ii) 取引および残高

外貨建取引は、取引日における実勢為替レートを用いて、機能通貨で換算される。各有価証券の取得原価は、発生時の為替レートを用いて決定される。収益、費用および源泉徴収税は、稼得時または発生時の実勢為替レートで換算される。マスター・ファンドは、投資有価証券に係る為替レートの変動から生じる実現または未実現損益の部分を、有価証券の市場価格変動から生じる変動と区別しない。換算から生じる為替差損益ならびに現金および現金等価物に関する為替差損益は、外貨建資産および負債に係る実現純利益／（損失）および未実現利益／（損失）の純変動として包括利益（損失）計算書に表示される。損益を通じて公正価値で測定される持分証券のような、先渡契約および非貨幣性金融資産および負債の為替差額は、包括利益（損失）計算書の外貨建資産および負債に係る実現純利益／（損失）および未実現利益／（損失）の純変動において、公正価値純損益の範囲内で認識される。外国有価証券への投資は、国内の投資には見られない、経済的不安定性、不利な政治的展開および通貨変動に関する一定のリスクを含む。

(i) T B A 契約

マスター・ファンドは、固定された単価で、通常決済日より後の将来日に、有価証券を購入する T B A (to be announced) 契約を締結することがある。単価および額面価額は設定されているが、実際の有価証券は特定されていない。しかしながら、契約金額は元本価額から著しく乖離しないことが想定されている。マスター・ファンドは、決済日まで、購入価格に見合う金額の現金または優良債権を保有および維持するかまたは、マスター・ファンドはその他の保有有価証券の先売り相殺契約を締結することがある。当該有価証券に係る収益は、決済日まで発生しない。

また同様に、マスター・ファンドは、ポートフォリオ・ポジションをヘッジするため、保有している延渡し契約に基づくモーゲージバック証券を売却するため、またはモーゲージバック証券のショート・ポジションを取るために、T B A 売り契約を締結することがある。T B A 売り契約の手取額は、契約上の決済日まで受領しない。T B A 売り契約が決済されるまでの期間中、同等の受渡可能有価証券か、売却日もしくはそれ以前に受渡可能な T B A 買い相殺契約のいずれかを取引の「代替」として保有するかまたは、T B A 売り契約の名目価額に相当する金額のその他の流動資産を分別保管する。T B A 売り契約が相殺 T B A 買い契約の取得を通じて終了すると、マスター・ファンドは損益を認識する。マスター・ファンドが契約に基づく有価証券の受渡しを行うと、マスター・ファンドは契約締結日に設定された単価に基づいて有価証券売却損益を認識する。

売買取引として計上されている T B A 契約は、それ自体が有価証券とみなされることがあり、決済日より前に有価証券評価額が変動することによる損失リスクおよび取引相手方による債務不履行リスクを内在している。取引相手方リスクは、マスター・ファンドと取引相手方との間でマスター契約

を締結することにより軽減される。

未決済のTBA契約は、上記「測定」に記載される手続きに従って、公正価値で評価される。当該契約は日々値洗いされ、公正価値変動は、マスター・ファンドによって未実現損益として計上される。管理会社は、市況に応じて、投資先有価証券の受け渡しを行うかまたはTBA契約を決済に先だって処分するかのいずれかを判断する。

注4 デリバティブ契約

デリバティブ契約は、マスター・ファンドの投資戦略の要素となることがあり、主に、ファンズのパフォーマンスを高め、リスクを抑えるための仕組みおよび経済的ヘッジ投資として、またはその他の投資目的で利用される。マスター・ファンドは、IFRS第9号に記載されているヘッジ会計目的のヘッジとしてデリバティブを指定していないため、当該デリバティブ金融商品は、損益を通じて公正価値で測定されるものに分類される。マスター・ファンドが保有または発行することのできるデリバティブ契約は、先渡し、先物、オプション、一定の通貨取引およびスワップ契約が含まれるが、これに限定されない。

マスター・ファンドは、オプション契約を締結することがある。当該契約の流通市場が非流動的である場合、金利もしくは為替レートが予想に反する動きをした場合、または契約取引相手方が債務不履行に陥った場合には、投資先商品の評価額変動により損失を被ることがある。売建コール・オプションが実行されると、当初受領したプレミアムは、売却手取額の加算として計上される。売建プット・オプションが実行されると、当初受領したプレミアムは、投資有価証券取得原価の減算として計上される。金融商品取引所で取引されるオプションは、直近の売却価格で評価されるか、または、売却が報告されなかった場合には、買建オプションの最終買呼値および売建オプションの最終売呼値で評価される。OTC取引オプションは、ディーラーによって提供される価格で評価される。スワップに係るオプションは、支払いまたは受領プレミアムが、以前締結された金利契約またはクレジット・デフォルト・スワップ契約に対する権利を購入することもしくは付与することである点を除き、有価証券に係るオプションと類似している。先渡プレミアム・スワップ契約には、決済日の延長を伴うプレミアムが含まれている。プレミアムの決済遅延は、オプション契約の日々の評価額に影響を与える。金利キャップおよび金利フロアの場合、もしあれば、二者間での現行の支払いであるプレミアムと引換えに、金利キャップ契約の場合は所定の金利を上回る金利を受け取ることができ、金利フロア契約の場合は所定の金利を下回る金利を受け取ることができる。

マスター・ファンドは、先物契約を締結することがある。当該契約の流通市場が非流動的である場合、金利もしくは為替レートが予想に反する動きをした場合、または契約取引相手方が債務不履行に陥った場合には、投資先商品の評価額変動により損失を被ることがある。先物は、取引所に上場されており、すべての取引所上場先物の取引相手方である取引所の清算機関（クリアリングハウス）が、債務不履行から保証しているため、ファンズに対する取引相手方信用リスクは最低限に抑えられている。リスクは、財政状態計算書において認識されている金額を上回ることがある。契約が終了した時点で、マスター・ファンドは、契約締結時と終了時の評価額の差額に等しい実現損益を計上する。先物契約は、それが取引されている取引所で成立した日々の決済価格相場で評価される。マスター・フ

ファンドおよびブローカーは、先物契約の評価額の日々の変動額と等しい現金を交換することに合意している。当該受領および支払いは、一般に「変動証拠金」と称される。

マスター・ファンドは、将来において定められた価格で通貨を売買する二当事者間の契約である先渡契約を売買することがある。先渡契約の米ドル評価額は、価格設定サービスによって提供される先渡し為替レートを用いて決定される。契約の公正価値は、為替レートの変動に応じて変動する。契約は、日々値洗いされ、公正価値の変動は未実現損益として計上される。マスター・ファンドは、契約締結時の評価額と契約終了時の評価額との差額に相当する実現損益を契約満了時または通貨の受渡時に計上する。ファンズは、通貨の評価額が不利に変動した場合、契約の取引相手方が契約規定を履行することができなくなった場合、またはマスター・ファンドが反対取引を締結することができなくなった場合に、リスクにさらされることがある。リスクは、財政状態計算書において認識されている金額を上回ることがある。

マスター・ファンドは、二者間で想定元本に基づくキャッシュ・フローを交換する契約であるOTCおよび／または中央清算機関で清算される金利スワップ契約を締結することがある。OTCおよび中央清算機関で清算される金利スワップは、前払プレミアムを伴って購入または売却することができる。OTC金利スワップ契約について、マスター・ファンドが受領した前払金は、マスター・ファンドの帳簿に負債として計上される。マスター・ファンドが支払った前払金は、マスター・ファンドの帳簿に資産として計上される。OTCおよび中央清算機関で清算される金利スワップ契約は、独立した価格設定サービスまたは値付け業者からの相場に基づいて日々値洗いされる。変動は、OTC金利スワップ契約に係る未実現損益として計上される。中央清算機関で清算される金利スワップの日々の値動きは、中央清算機関を通じて決済され、一般的に財政状態計算書における変動証拠金として、未実現損益が計上される。前払プレミアムを含む支払いの受領または支払いは、契約の更新日または終了時に実現損益として計上される。一定のOTCおよび中央清算機関で清算される金利スワップ契約は、行使日の延期が含まれることがある。これらのスワップ契約に関連する支払いは、契約の条項に基づいて発生する。ファンズは、金利の不利な変動、または、OTC金利スワップ契約の場合には契約相手方の、中央清算機関で清算される金利スワップ契約の場合には中央清算機関もしくは清算機関の会員の、当該契約に基づく個別の債務不履行により、信用リスクまたは市場リスクにさらされることがある。ファンズが、取引相手方リスクまたは中央清算リスクから被る最大損失リスクは、契約の公正価値に相当する。当該リスクは、OTC金利スワップ契約に関してマスター・ファンドが取引相手方との間でマスター相殺契約を締結することによって、また中央清算機関で清算される金利スワップ契約に関して変動証拠金を日々交換することによって軽減することができる。中央清算機関で清算される金利スワップ契約は、清算機関の会員が債務不履行に陥った場合には清算機関（クリアリングハウス）が利用可能な資金およびその他の資源を保証するため、これに係る取引相手方リスクは最低限に抑えられている。損失リスクは、財政状態計算書において認識されている金額を上回ることがある。報告期末現在、マスター・ファンドは、オープンな中央清算機関で清算されるスワップ契約に係る証拠金要件を満たすために2,000,758米ドル（2024年4月30日：2,822,476米ドル）相当の現金を分離口座へ預けている。

マスター・ファンドは、共に想定元本価額に基づき、市場連動収益を定期的な支払いと交換する契

約であるOTCおよび／または中央清算機関で清算されるトータル・リターン・スワップ契約を締結することがある。マスター・ファンドは、取引の対象となっている有価証券、指数またはその他の金融指標のトータル・リターンが、相殺金利債務を上回るまたは下回る部分を、取引相手方から支払いを受けるか、または取引相手方に支払いを行う。OTCおよび／または中央清算機関で清算されるトータル・リターン・スワップ契約は、独立した価格設定サービスまたは値付け業者からの相場に基づいて日々値洗いされる。変動は、OTCトータル・リターン・スワップ契約に係る未実現損益として計上される。中央清算機関で清算されるトータル・リターン・スワップの日々の値動きは、中央清算機関を通じて決済され、一般的に財政状態計算書における変動証拠金として、未実現損益が計上される。支払いの受領または支払いは、実現損益として計上される。一定のOTCおよび／または中央清算機関で清算されるトータル・リターン・スワップ契約は、行使日の延期が含まれることがある。これらのスワップ契約に関連する支払いは、契約の条項に基づいて発生する。ファンズは、金利の不利な変動あるいは対象となっている証券または指数の価格の下落、市場に当該契約に対する流動性がない可能性、または契約相手方が債務不履行に陥る可能性により、信用リスクまたは市場リスクにさらされることがある。ファンズが、取引相手方リスクから被る最大損失リスクは、契約の公正価値に相当する。当該リスクは、OTCトータル・リターン・スワップ契約に関してマスター・ファンドが取引相手方との間でマスター相殺契約を締結することによって、また中央清算機関で清算されるトータル・リターン・スワップ契約に関して変動証拠金を日々交換することによって軽減することができる。中央清算機関で清算されるトータル・リターン・スワップ契約は、清算機関の会員が債務不履行に陥った場合には清算機関（クリアリングハウス）が利用可能な資金およびその他の資源を保証するため、これに係る取引相手方リスクは最低限に抑えられている。損失リスクは、財政状態計算書において認識されている金額を上回ることがある。

マスター・ファンドは、OTCおよび／または中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約を締結することがある。OTCおよび中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約において、プロテクションの買い手は、一般的に、参照企業の参照債務またはすべてのその他の同等の債務について、クレジット・デフォルト事由が発生した際に偶発的な支払いを受領する権利を受ける代わりに、取引相手方であるプロテクションの売り手に対して、定期的な支払いを行う。クレジット・デフォルト事由は、契約に固有のものであるが、破産、支払いの不履行、リストラクチャリングおよび債務の繰上弁済を含むことがある。OTCクレジット・デフォルト契約について、マスター・ファンドが受領した前払金は、マスター・ファンドの帳簿に負債として計上される。マスター・ファンドが支払った前払金は、マスター・ファンドの帳簿に資産として計上される。中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト・スワップ契約は、前払プレミアムを含む当事者間の支払いを除き、プロテクションの買い手および売り手に対して同様の権利を提供し、変動証拠金の支払いにより中央清算機関を通じて決済される。マスター・ファンドによるOTCおよび中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約に対する前払金または定期的な金額の受領および支払いは、契約の更新日または終了時に実現損益として計上される。OTCおよび中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約は、独立した価格設定サービスまたは値付け業者からの相場に基づいて日々値洗いされる。OTCクレジット・デフォルト契約の評価額の変動は、未実現損益として計上される。中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約の日々の値動きは、一般的に財政状態計算書における変動証拠金として、未実現損益が計上される。信用事由発生時、参照債務の額面と公正価値の差額から前

払金の比例額を控除した金額が、実現損益として計上される。ファンズはさらに、信用事由発生時のリスクとして、金利変動または投資先有価証券もしくは指数の価格変動が不利に変動した場合、マスター・ファンドが、そのポジションを、その時に参照債務を購入した場合の価格と同じ価格で手仕舞できない可能性があるという市場リスクに晒されている。一定の状況において、マスター・ファンドは、その損失リスクを軽減するために、これらのリスクを相殺するOTCおよび中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約を締結することがある。損失リスクは、財政状態計算書において認識されている金額を上回ることがある。ファンズが、プロテクションの売り手またはプロテクションの買い手のいずれかとして、取引相手方リスクから被る最大損失リスクは、契約の公正価値に相当する。当該リスクは、OTCクレジット・デフォルト契約に関してマスター・ファンドが取引相手方との間でマスター相殺契約を締結することによって、また中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約に関して変動証拠金を日々交換することによって軽減することができる。中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約は、清算機関の会員が債務不履行に陥った場合には清算機関（クリアリングハウス）が利用可能な資金およびその他の資源を保証するため、これに係る取引相手方リスクはさらに軽減されている。マスター・ファンドがプロテクションの売り手である場合、潜在的にマスター・ファンドが将来支払わなければならない最大の金額は、想定元本に等しい。報告期末現在、マスター・ファンドは、オープンな中央清算機関で清算されるクレジット・デフォルト契約に係る証拠金要件を満たすために1,099,534米ドル（2024年4月30日：1,081,072米ドル）相当の現金を分離口座へ預けている。

スワップ契約に関する収益は、契約の条件に基づいて発生する。決済されたスワップ契約に関する未収金および未払金は、財政状態計算書において、損益を通じて公正価値で測定される金融資産または金融負債の項目に表示される。デリバティブ契約に係る実現および未実現損益は、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係る実現純利益／（損失）および未実現利益／（損失）の純変動に含まれる。

一定の金融商品タイプの想定元本は、財政状態計算書に認識される商品との比較の為の基準を提供するが、これらは、関連する将来キャッシュ・フローの金額または商品の現行公正価値を必ずしも表示せず、従って、信用リスクまたは市場価格リスクに対するファンズのエクスポージャーを表示しない。デリバティブ商品は、市場価格変動またはその契約条件に関連する為替レートの変動によって、有利（資産）または不利（負債）になる。有利または不利な、手元のデリバティブ金融商品の契約上の総額または想定元本は、すなわち、デリバティブ金融資産および負債の公正価値総額であり、時折、著しく変動することがある。

注5 税金

マスター・ファンドは、ケイマン諸島以外の国を主に本拠地とする事業体によって発行された有価証券に投資する。これらの諸外国の多くは、キャピタル・ゲイン税にあたる税法を有し、ファンズのような非居住者に対して課税することがある。

一般的に、外国税金債務は、もしあれば、収益から源泉徴収される。いくつかの特定の法域では、これらのキャピタル・ゲイン税は、自己査定基準で決定することが要求され、従って、当該税金は、

マスター・ファンドのブローカーによって源泉徴収ベースで控除されることはない。

IAS第12号「法人所得税」に従って、ファンズは、外国で発生したキャピタル・ゲインについて、外国の税法に基づいて納税債務が課せられることが確実である場合（ただし、当該税務当局がすべての事実および状況を十分に理解していることを前提とする。）、納税債務を認識しなければならない。そして、報告期末までに適用または実質的に適用されている税法および税率を用いて、当該税務当局に支払われるであろう予定金額としての納税債務が測定される。納税債務が最終的にファンズによって支払われるか否かについては、不確実な場合がある。したがって、不確実な納税債務を測定するにあたって、経営陣は、その時点で、当該税務当局の正式または非公式な慣例を含む、支払額に影響を与えるであろうと考えられるすべての関連事実および状況について検討する。

2025年4月30日および2024年4月30日現在、ファンズは、外国キャピタル・ゲイン税に関する重要かつ不確実な納税債務のポジションを有していなかった。

注6 受益資本および買戻可能受益証券

2025年4月30日および2024年4月30日の報告期末現在、マスター・ファンドは、発行可能なクラスS受益証券およびクラスI受益証券を所有していた。管理会社が別途定めない限り、クラスS受益証券の当初最低申込単位は300口であり、その後の受益証券の最低申込単位は10口である（ただし、当初最低投資金額は、50,000米ドルまたは関連する申込通貨における相当額とする。）。管理会社が別途定めない限り、当初投資におけるクラスI受益証券の最低申込単位は1,000,000口、当初最低投資金額の総額は10,000,000米ドルであり、また、その後のクラスI受益証券の最低申込単位は10,000口である。管理会社の定めにより、クラスI受益証券への当初投資金額の総額は、最低でも50,000米ドルである。

フィーダー・ファンドは、無制限資本受益証券を保有する。各受益証券は、フィーダー・ファンドにおける不可分の受益権を表象する。メープルズエフエス・リミテッド（以下「フィーダー・ファンドの受託会社」という。）は、管理会社の指図により、個別のクラスおよび／またはシリーズを参照して受益証券を適宜指定および発行し、クラスおよび／またはシリーズの受益証券が他のクラスおよび／またはシリーズの受益証券と違ったものとする方法を決定する権限を有する。フィーダー・ファンドは、現在、マスター・ファンドのクラスS受益証券の投資者である、クラスJ受益証券とクラスM受益証券の2種類のクラス受益証券を保有している。クラスM受益証券は、3.25%を上限とする申込手数料が課せられ、後払手数料（以下「CDSC」という。）は課せられない。クラスJ受益証券は、申込手数料は課せられないが、購入時から5年以内に受益証券が買戻される場合は、4.00%を上限とするCDSCが課せられる。管理会社が別途定めない限り、クラスJ受益証券（CDSC）およびクラスM受益証券の当初最低申込単位は300口であり、その後の最低申込単位は10口である。

それぞれのクラスの純資産価額は、特定クラス受益証券の買戻可能参加受益証券の保有者に帰属する純資産を該当クラスの発行済買戻可能受益証券口数合計で除して算出される。ファンズの規定書に従って、発行および買戻のための受益証券1口当たり純資産価格を決定する目的で、投資ポジションは、注記3（iii）に記載された評価手続きに基づいて評価される。買戻可能参加受益証券の発行お

よび買戻しに係る受取額および支払額は、買戻可能参加受益証券の保有者に帰属する純資産変動計算書における変動として表示されている。フィーダー・ファンドは、一般的に、受益者のフィーダー・ファンドに対する持分を取引日（一般に毎日。）に、それぞれのフィーダー・ファンドの純資産価額の持分割合に等しい現金で買戻す権利を受益者に提供する。管理会社、名義書換事務代行会社またはその他の管理会社の代理人は、理由表明のない受益証券に対する申込みを拒否する権利を留保している。フィーダー・ファンドは、保有者の任意で買戻すことができる買戻可能受益証券を発行しており、金融負債として分類されている。買戻可能受益証券は、報告期末現在に受益者がファンズに対して受益証券を買戻す権利を行使した場合に、ファンズが支払うべき買戻金額で保有される。

下記年度における受益証券取引は、以下のとおりであった。

マスター・ファンド

| | クラス S | | クラス I | |
|-----------|-------------|-------------|-------|-------|
| | 2025年 | 2024年 | 2025年 | 2024年 |
| | 4月30日 | 4月30日 | 4月30日 | 4月30日 |
| 期首発行済受益証券 | 29,555,216 | 35,285,540 | 1,086 | 1,086 |
| 受益証券発行 | 113,147 | 35,352 | — | — |
| 受益証券買戻し | (3,388,799) | (5,765,676) | — | — |
| 期末発行済受益証券 | 26,279,564 | 29,555,216 | 1,086 | 1,086 |

フィーダー・ファンド

| | クラス J | | クラス M | |
|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2025年 | 2024年 | 2025年 | 2024年 |
| | 4月30日 | 4月30日 | 4月30日 | 4月30日 |
| 期首発行済受益証券 | 28,060,385 | 33,299,130 | 11,710,015 | 13,612,990 |
| 受益証券発行 | — | — | 219,610 | 174,980 |
| 受益証券買戻し | (2,852,946) | (5,238,745) | (1,239,398) | (2,077,955) |
| 期末発行済受益証券 | 25,207,439 | 28,060,385 | 10,690,227 | 11,710,015 |

2025年4月30日現在、フィーダー・ファンドのクラス J 受益証券およびクラス M 受益証券の買戻可能受益証券は、1名の非関連当事者である投資家が100%保有していた（2024年：100%）。2025年4月30日現在、マスター・ファンドのクラス S 受益証券の買戻可能受益証券は、フィーダー・ファンドが100%保有していた（2024年：100%）。2025年4月30日現在、マスター・ファンドのクラス I 受益証券の買戻可能受益証券は、管理会社の関連会社が100%保有していた（2024年：100%）。

注7 分配

受益者に対する分配は、管理会社の裁量により、適切と判断された金額および時点で行われた。報告期末現在、マスター・ファンドのクラス S 受益証券によって支払われた分配金は、8,080,458米ドルまたは受益証券1口当たり0.2910米ドル（2024年：9,315,803米ドルまたは受益証券1口当たり0.2872米ドル）であった。報告期末現在、クラス I 受益証券によって支払われた分配金はなかった。

(2024年：なし)。

報告期末現在、フィーダー・ファンドのクラスJ受益証券およびクラスM受益証券によって支払われた分配金は、それぞれ5,381,203米ドルまたは受益証券1口当たり0.204米ドル(2024年：6,276,615米ドルまたは受益証券1口当たり0.204米ドル) および2,678,729米ドルまたは受益証券1口当たり0.24米ドル(2024年：3,028,542米ドルまたは受益証券1口当たり0.24米ドル)であった。フィーダー・ファンドからの分配金は、包括利益(損失)計算書において、財務費用として認識されている。

注8 金融商品に関連するリスク

ファンズは、その全般的な事業戦略、リスク許容度および一般リスク管理理念について明確にした投資ガイドラインを有している。ファンズの公正価値で測定される金融資産および金融負債は、以下の項目を含むマスター・ファンドの金融商品で構成されている。

- ・ 確定利付証券、変動利付証券および持分証券を含む投資有価証券
- ・ 世界各国の企業および政府の証券化された債券商品およびその他の債券
- ・ 現金および短期投資有価証券
- ・ マスター・ファンドの投資活動から生じる金利リスクおよび通貨リスクを管理するためにマスター・ファンドが締結するデリバティブ取引

(a) 市場価格リスク

潜在的な損失を最低限に抑える戦略の実行は管理会社の意向である一方、当該戦略が成功する保証はない。投資家は、投資の大半またはすべてを失う可能性がある。従って、各投資家は、ファンズに対して投資リスクを負う余裕があるかどうか注意深く検討する必要がある。

ファンズは、市場リスク(市場価格リスク、通貨リスクおよび金利リスクを含む。)、流動性リスクおよび信用または債務不履行リスクにさらされている。ファンズのリスク管理体制は、抑制と均衡のシステムを提供する多層的かつ横断的な調査を行うことから成る。管理会社は、これらのそれぞれのリスクを管理するための方針を定期的に調査し、これらのそれぞれのリスクの管理方針について合意しており、その内容は以下のとおり要約される。これらの方針は、本財務書類の期首から実質的に変更されていない。

市場リスクは、保有金融商品の将来の価格が不確定であることから主として生じる。これは、ファンズが個別の投資に特有の要因や市場で取引されるすべての商品に影響を及ぼす要因による価格変動の局面にマーケット・ポジションを有することから生じうる潜在的な損失を表す。管理会社は、有価証券およびその他の金融商品を特定の制限内で厳選することを通じて、ファンズの投資目的に継続的に従う一方で、特定の国または産業部門に関連するリスクを最低限に抑えるためにファンズの資産配分を検討する。また、市場リスクは、ファンズによって締結されるデリバティブ契約を通じて潜在的に軽減される。管理会社は、マスター・ファンドの総リスクとともに、その運用成績が定められたベンチマークを下回るリスクについても測定する。

通常の市況下においては、管理会社は、次の3セクターそれぞれに、マスター・ファンドの純資産の15%～65%を投資する。米国政府および投資適格部門：米国政府債および米国企業の投資適格社債、ハイイールド部門：米国企業の低格付社債、国際部門：投資適格証券および非投資適格証券双方を含む、米国以外の国の政府および企業の債券。

報告期末現在、米国証券への投資は、約83%（2024年：約82%）であった。

報告期末現在、デリバティブ契約に係るファンドの名目エクスポージャーは、下表のとおりである。

| | 2025年4月30日 | 2024年4月30日 |
|---|----------------|----------------|
| 買建金利スワップション契約（約定金額） | 149,312,743米ドル | 303,363,344米ドル |
| 売建金利スワップション契約（約定金額） | 86,775,800米ドル | 146,413,080米ドル |
| 先物契約（契約数）** | 208 | 314 |
| 先渡契約（約定金額）* | 18,188,140米ドル | 19,080,892米ドル |
| OTC金利スワップ契約（想定元本） | 一米ドル | 2,210,581米ドル |
| 中央清算機関で清算される 金利スワップ契約（想定元本） | 637,648,882米ドル | 653,601,249米ドル |
| OTCトータルリターン・スワップ契約 （想定元本） | 2,234,186米ドル | 4,355,452米ドル |
| OTCクレジット・デフォルト契約 －購入プロテクション（想定元本） | 5,971,780米ドル | 13,501,873米ドル |
| OTCクレジット・デフォルト契約 －売却プロテクション（想定元本） | 3,917,464米ドル | 12,687,921米ドル |
| 中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約 －売却プロテクション（想定元本） | 12,595,000米ドル | 13,010,000米ドル |

* 2025年4月30日および2024年4月30日終了期間において、マスター・ファンドの純資産比率において10%を超える名目エクスポージャーはなかった。それ以外に、先渡デリバティブ想定元本によって純資産の10%を超える通貨リスクの集中はない。

** 報告期間において、マスター・ファンドは、契約数合計177および31ならびに想定元本合計34,506,922米ドルおよび4,215,671米ドルの米国財務省証券ならびにユーロB o b l 証券（2024年：契約数合計280および34ならびに想定元本合計54,247,937米ドルおよび4,232,754米ドルの米国財務省証券ならびにユーロB o b l 証券）を保有していた。

期間中に保有されていたすべての種類のデリバティブについての報告期間における取引量は、以下の通りであり、各会計四半期末現在の平均保有高に基づいていた。

| | 2025年4月30日 | 2024年4月30日 |
|-------------------|----------------|----------------|
| 買建スワップション契約（約定金額） | 255,000,000米ドル | 490,800,000米ドル |
| 売建スワップション契約（約定金額） | 151,300,000米ドル | 449,700,000米ドル |

| | | |
|-------------------------------------|----------------|------------------|
| 先物契約（契約数）** | 300 | 400 |
| 先渡契約（約定金額） | 19,100,000米ドル | 34,300,000米ドル |
| OTC金利スワップ契約（想定元本） | 1,700,000米ドル | 940,000米ドル |
| 中央清算機関で清算される 金利スワップ契約（想定元本） | 748,400,000米ドル | 1,053,100,000米ドル |
| OTCトータルリターン・スワップ契約 （想定元本） | 2,400,000米ドル | 4,400,000米ドル |
| OTCクレジット・デフォルト契約 （想定元本） | 15,500,000米ドル | 35,600,000米ドル |
| 中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約（想定元本） | 11,600,000米ドル | 8,000,000米ドル |

** 報告期間中、先物契約（想定元本）の平均保有高は8,900,000米ドル（2024年：13,500,000米ドル）であった。

バリュー・アット・リスク総額

バリュー・アット・リスク（以下「V a R」という。）のリスク測定は、一定の保有期間中において特定の信頼水準での税引前利益に発生し得る、ファンドの純資産比率における予想最大損失を見積もるものである。V a R手法は、商品と市場の相殺ポジションおよび相関関係を認識することで市場変動性およびリスクの多様性を考慮する、統計的に定義された、確率論に基づく手法である。リスクはすべての市場およびすべての商品に亘って一貫して測定することができ、リスク測定は、ひとつのリスク数値に集計することができる。またマスター・ファンドは、市場変数の相互依存性を前提に、1日を境界線とする99%の信頼水準を超えないと予測されるV a Rまたは限界損失を見積もる。管理会社は、V a Rの見積りが分析的に派生している可能性があるアクティブ・リスク（「トラッキングエラー」ともいう。）を見積もるために第三者の複数要素モデルを利用する（2024年：独自の複数要素モデルを利用した。）。以下に示されたV a Rの見積りは、一時点のもので、マーケット機能およびポートフォリオの構成変化によって時間の経過とともに変動し、また、期間中の活動の典型となる。

過去のデータによると、V a Rは、ファンダメンタルズまたは市況の急変動がないマーケットにおけるリスク・エクスポージャーを見積もる最も有効な手段である。V a Rの固有の限界は、市場リスク要因の過去の変動の分布が、将来のリスクの正確な予測に繋がらないことである。異なるV a R手法および想定分布は、重大なV a R差異に繋がることがある。さらに、1日を境界線として計算されたV a Rは、1日のうちに売却またはヘッジと相殺することが出来ないポジションの市場リスクを十分に把握しない。報告期間におけるV a Rの変動は、一般に、エクスポージャー、ボラティリティおよび／または資産クラス間の相関関係の水準の変動によるものである。管理会社変更の前の2024年4月30日時点では、異なるV a R手法および想定分布が利用されていた。2025年4月30日時点と比較したV a Rおよびポートフォリオのリスク合計の変動は、管理会社が利用するリスクモデルの更新を反映している。

下表は、参照期間の期首および期末のマスター・ファンドのV a Rを表している。

| | ポートフォリオ | ベンチマーク※ ※※ | 比率※※ |
|------------|---------|------------|------|
| 2025年4月30日 | 0.78 | 該当なし | 該当なし |
| 2024年4月30日 | 0.98 | 該当なし | 該当なし |

※ I C E B o f A米国短期国債インデックス

※※ マスターファンドは現金等価物のベンチマークを使用するため、ベンチマークのV a RおよびV a R比率は関係していない。

マスター・ファンドの調査期間の開始時点と終了時点におけるリスク要素の内訳は、下表のとおりである。リスク分解は、予想年次ボラティリティ（1標準偏差）に基づいている。アクティブ・リスク（または見積りのトラッキングエラー（以下「T E」という。））は、各々のカレント・ポジションとリスクモデルの要素共分散マトリックスを用いて、ポートフォリオとベンチマークのリターンの差の予想可能な標準偏差を測定する。

| | | ポートフォリオ | ベンチマーク※ | 見積りのT E |
|------------|-------|---------|---------|---------|
| 2025年4月30日 | リスク合計 | 4.92 | 0.14 | 4.85 |
| 2024年4月30日 | リスク合計 | 6.70 | 0.17 | 6.60 |

※ I C E B o f A米国短期国債インデックス

(b) 通貨リスク

通貨リスクは、為替レートの変動によって、金融商品の公正価値または将来キャッシュ・フローが変動するリスクである。測定されている機能通貨以外の通貨建て金融商品に対して、リスクが生じる。ファンズの資産の一部は、ベース通貨以外の通貨建てで保有されているため、ファンズの財政状態計算書は、通貨変動により著しい影響を受ける可能性がある。

非ベース通貨エクスポージャー（先渡契約の概念的な影響を除く。）は、下表のとおりである。貨幣性資産とは、極めて短期間で換金することができる投資対象を表している。下表において、非貨幣性資産にはマスター・ファンドのポートフォリオ投資の公正価値が含まれている。貨幣性資産および負債には、T B A売り契約およびデリバティブ契約の未実現評価損益が含まれている。先渡契約は、通貨リスクを軽減する手法として締結される。

2025年4月30日の報告期末現在の外貨リスク

| | 非貨幣性 米ドル | 貨幣性 米ドル | 合計 米ドル |
|------------|-------------|-------------|-------------|
| 資産 | | | |
| オーストラリア・ドル | — | 2, 203, 638 | 2, 203, 638 |
| 英ポンド | — | 88, 700 | 88, 700 |
| カナダ・ドル | — | 12, 659 | 12, 659 |
| ユーロ | 5, 267, 729 | 165, 239 | 5, 432, 968 |

| | | | |
|---------|-----------|-----------|-----------|
| 日本円 | — | 179,951 | 179,951 |
| スイス・フラン | — | 127,118 | 127,118 |
| | 5,267,729 | 2,777,305 | 8,045,034 |

| | 非貨幣性 | 貨幣性 | 合計 |
|-------------|------|-----------|-----------|
| 負債 | 米ドル | 米ドル | 米ドル |
| オーストラリア・ドル | — | 1,008,126 | 1,008,126 |
| 英ポンド | — | 42,750 | 42,750 |
| カナダ・ドル | — | 38,383 | 38,383 |
| ユーロ | — | 572,715 | 572,715 |
| 日本円 | — | 903 | 903 |
| ニュージーランド・ドル | — | 56,525 | 56,525 |
| ノルウェー・クローネ | — | 104,970 | 104,970 |
| スウェーデン・クローナ | — | 100,614 | 100,614 |
| | — | 1,924,986 | 1,924,986 |

| | 非貨幣性 | 貨幣性 | 合計 |
|-----|------|-----|-----|
| 通貨 | 米ドル | 米ドル | 米ドル |
| ユーロ | — | 270 | 270 |
| | — | 270 | 270 |

2024年4月30日の報告期末現在の外貨リスク

| | 非貨幣性 | 貨幣性 | 合計 |
|-------------|-----------|-----------|-----------|
| 資産 | 米ドル | 米ドル | 米ドル |
| オーストラリア・ドル | — | 1,949,871 | 1,949,871 |
| 英ポンド | — | 15,779 | 15,779 |
| カナダ・ドル | — | 95,710 | 95,710 |
| チェコ・コルナ | — | 242 | 242 |
| ユーロ | 5,812,617 | 674,016 | 6,486,633 |
| ニュージーランド・ドル | — | 21,454 | 21,454 |
| ノルウェー・クローネ | — | 195,240 | 195,240 |
| 韓国ウォン | — | 3,942 | 3,942 |
| スウェーデン・クローナ | — | 128,186 | 128,186 |
| | 5,812,617 | 3,084,440 | 8,897,057 |

| | 非貨幣性 | 貨幣性 | 合計 |
|------------|------|---------|---------|
| 負債 | 米ドル | 米ドル | 米ドル |
| オーストラリア・ドル | — | 784,676 | 784,676 |
| ブラジル・リアル | — | 994 | 994 |

| | | | |
|-------------|---|-----------|-----------|
| 英ポンド | — | 34,427 | 34,427 |
| カナダ・ドル | — | 9,926 | 9,926 |
| チリ・ペソ | — | 1,375 | 1,375 |
| 中国元（オンショア） | — | 4,071 | 4,071 |
| コロンビア・ペソ | — | 2,441 | 2,441 |
| ユーロ | — | 595,119 | 595,119 |
| ハンガリー・フォリント | — | 18,372 | 18,372 |
| インド・ルピー | — | 6,072 | 6,072 |
| イスラエル・シェケル | — | 25,582 | 25,582 |
| 日本円 | — | 116,655 | 116,655 |
| マレーシア・リンギット | — | 16,488 | 16,488 |
| メキシコ・ペソ | — | 10,424 | 10,424 |
| ニュージーランド・ドル | — | 11,789 | 11,789 |
| ポーランド・ズウォティ | — | 9,007 | 9,007 |
| シンガポール・ドル | — | 23,347 | 23,347 |
| 南アフリカ・ランド | — | 16,089 | 16,089 |
| スイス・フラン | — | 41,038 | 41,038 |
| タイ・バーツ | — | 32,020 | 32,020 |
| | — | 1,759,912 | 1,759,912 |

2024年4月30日現在、外貨残高はなかった。

（c）金利リスク

金利リスクは、市場金利の変動による、金融商品の公正価値または将来キャッシュ・フローの変動リスクと定義付けられる。当該リスクは、公正価値または将来キャッシュ・フローが金利変動に影響される金融商品から生じる。短期有価証券は、長期有価証券に比べて、金利変動に対する感応度が低い、一般に利回りが低い。マスター・ファンドの金融資産および金融負債の大部分は、変動利付債務証券であり、管理会社の意見では、当該商品は、金利変動に対する感応度は一般的に低い、一般の金利よりも上昇幅が少ないまたは速度が遅い場合は、評価額が下がることがある。反対に、変動利付商品は、金利が低下した場合に一般に評価額が増加しない。金利の変動はまた、マスター・ファンドが変動利付投資有価証券から得る投資収益の受取利息金額に影響を与える。

ハイ・イールド証券リスク

マスター・ファンドは、ムーディーズによる格付がB a a 3以下またはS & Pによる格付けがB B Bー以下（一般に「ジャンク債」または「ハイ・イールド債」とされる。）の固定利付証券に投資する。これらは投機的な有価証券とみなされ、一般に、高格付の有価証券投資と比べてより多くの収入が得られる一方で、高格付の有価証券と比べてより高い元本リスクおよび所得リスク（当該有価証券発行者の債務不履行または倒産の可能性を含む。）を内在し、また（経済状況が不確実または変動している時期は特に、）価格変動性がより高い。利回りは時間の経過とともに変動するため、特定の収入水準が保証されるものではない。これらの低格付ハイ・イールド固定利付証券は、一般的な水準の

金利変動に対して主に反応する高格付の有価証券と比べて、(同様に金利変動による影響も受けるが、) 経済変動(および経済成長見通し)、企業および産業の短期成長性ならびに市場において認知されている信用度(悪化している時は特に。)をより広範囲に反映する傾向にある。過去に、一定の状況下で、景気の停滞または金利の上昇によって、当該有価証券の発行者が債務不履行に陥るケースが増え、同様の事態が、将来、特に高いレバレッジをかけた発行者に起こる可能性がある。

支払リスク

マスター・ファンドが保有している債務証券の発行者は、特に金利が低下している時期には、債券を売却するかまたは当該有価証券に対して支払うべき元本を期限前償還することができる。マスター・ファンドは、かかる元本を好条件の利率で再投資することができず、マスター・ファンドの収入減となり、マスター・ファンドがプレミアムを支払っていた場合にはこれを失うことがある。またマスター・ファンドは、返済された債券価格に対する金利の低下による恩恵を得られないこともある。その一方で、金利の上昇は、期限前償還の発生を予測されていたよりも緩やかにさせることがある。これは事実上、該当する有価証券の満了期間を延ばし、金利変動に対する感応度を高め、マスター・ファンドの純資産価額の変動性を高める。期限前償還リスクを伴う有価証券は、一般に、金利が低下している場合には利益を得る可能性が低くなり、金利が上昇している場合には損失を被る可能性が高くなる。

以下の表は、財政状態計算書における満期日で分類された金利プロファイルを表している。

| 金利リスク | 2025年4月30日 | | | | |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| | 1年未満 米ドル | 1～5年 米ドル | 5年超 米ドル | 無利息 米ドル | 合計 米ドル |
| 資産 | | | | | |
| ブローカー預金 | — | — | — | 3,100,292 | 3,100,292 |
| 現金および現金等価物 | 10,671,191 | — | — | 149,721 | 10,820,912 |
| 決済待ちの投資有価証券の売却 | — | — | — | 5,772,737 | 5,772,737 |
| 中央清算機関で清算されるスワップ 契約に係る未収変動証拠金 | 131,703 | — | — | — | 131,703 |
| 未収管理報酬 | — | — | — | 71,750 | 71,750 |
| 未収利息およびその他の未収金 | — | — | — | 2,075,368 | 2,075,368 |
| 損益を通じて公正価値で 測定される金融資産 | 35,158,191 | 60,614,565 | 137,049,389 | 217,588 | 233,039,733 |
| 資産合計 | 45,961,085 | 60,614,565 | 137,049,389 | 11,387,456 | 255,012,495 |
| 負債 | | | | | |
| ブローカーへの未払金 | — | — | — | 13,834 | 13,834 |
| 決済待ちの投資有価証券の購入 | — | — | — | 41,057,000 | 41,057,000 |
| 決済待ちの受益証券の買戻し | — | — | — | 159,106 | 159,106 |
| 中央清算機関で清算されるスワップ 契約に係る未払変動証拠金 | 28,290 | — | — | — | 28,290 |
| 特定のデリバティブ契約に係る 担保、時価評価額 | 32,010 | 284,674 | 1,974,000 | — | 2,290,684 |
| 未払管理報酬 | — | — | — | 233,068 | 233,068 |
| 未払保管および管理事務代行報酬 | — | — | — | 78,242 | 78,242 |

| | | | | | |
|------------------------------------|---------|---------|------------|------------|------------|
| その他の未払費用 | — | — | — | 558,861 | 558,861 |
| 損益を通じて公正価値で 測定される金融負債 | 625,994 | 615,691 | 8,342,789 | 551,367 | 10,135,841 |
| 負債合計（買戻可能受益証券の 保有者に帰属する純資産を除く。） | 686,294 | 900,365 | 10,316,789 | 42,651,478 | 54,554,926 |

| 金利リスク | 2024年4月30日 | | | | |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|
| | 1年未満 米ドル | 1～5年 米ドル | 5年超 米ドル | 無利息 米ドル | 合計 米ドル |
| 資産 | | | | | |
| ブローカー預金 | — | — | — | 3,903,548 | 3,903,548 |
| 現金および現金等価物 | 25,341,954 | — | — | 137,169 | 25,479,123 |
| 決済待ちの投資有価証券の売却 | — | — | — | 17,774,399 | 17,774,399 |
| 先物契約に係る未収変動証拠金 | 104,384 | — | — | — | 104,384 |
| 未収利息およびその他の未収金 | — | — | — | 1,798,646 | 1,798,646 |
| 損益を通じて公正価値で 測定される金融資産 | 44,776,747 | 50,938,818 | 169,705,262 | 322,311 | 265,743,138 |
| 資産合計 | 70,223,085 | 50,938,818 | 169,705,262 | 23,936,073 | 314,803,238 |

| | | | | | |
|------------------------------------|---------|-----------|------------|------------|-------------|
| 負債 | | | | | |
| ブローカーへの未払金 | — | — | — | 13,504 | 13,504 |
| 決済待ちの投資有価証券の購入 | — | — | — | 73,892,650 | 73,892,650 |
| 決済待ちの受益証券の買戻し | — | — | — | 189,719 | 189,719 |
| 中央清算機関で清算されるスワップ 契約に係る未払変動証拠金 | 253,213 | — | — | — | 253,213 |
| 特定のデリバティブ契約に係る 担保、時価評価額 | — | 413,431 | 1,967,537 | — | 2,380,968 |
| 未払管理報酬 | — | — | — | 639,703 | 639,703 |
| 未払保管および管理事務代行報酬 | — | — | — | 96,039 | 96,039 |
| その他の未払費用 | — | — | — | 382,793 | 382,793 |
| 損益を通じて公正価値で 測定される金融負債 | 553,633 | 1,953,901 | 23,357,020 | 167,847 | 26,032,401 |
| 負債合計（買戻可能受益証券の 保有者に帰属する純資産を除く。） | 806,846 | 2,367,332 | 25,324,557 | 75,382,255 | 103,880,990 |

非ベース金利エクスポージャー（金利スワップ契約の概念的な影響を除く。）は、上表に詳述されている。金利スワップ契約は、金利リスクを軽減する手法として締結される。

| | 2025年4月30日 米ドル | 2024年4月30日 米ドル |
|----------------------|-------------------|-------------------|
| 受取利息 | | |
| 現金および現金等価物※ | 1,639,927 | 2,191,960 |
| 債務証券 | | |
| 損益を通じて公正価値で測定される債務証券 | 12,486,034 | 8,864,549 |
| 合計 | 14,125,961 | 11,056,509 |

※ 2025年4月30日および2024年4月30日終了期間において、マスター・ファンドの関連発行体に対する投資利益からの受取利息はなかった。

(d) 流動性リスク

流動性リスクは、ファンズが金融負債の債務履行義務を行使することが困難になるリスクのことである。ファンズの主な債務は、投資家が売却を希望する受益証券の買戻しである。組織化された公設市場で取引されていない、OTCデリバティブ契約があればこれを含むマスター・ファンドの金融商品は、現金化が困難である場合がある。その結果、マスター・ファンドは、当該商品に投資している証券の一部を、現金化要件を満たすため、または特定の発行体の信用力の低下などの特定の事象に対応するために必要な、公正価値に近い金額で、直ちに換金できない可能性がある。

流動性リスクの影響を軽減または最小化する必要があるとみなされた場合、投資目的に詳述されているとおり、管理会社は、流動性が高く、実行可能な証券により集中するようポートフォリオのポジションを取り直すか、資産配分を調整する。

ファンズの投資方針に従って、管理会社は、継続的にファンズの流動性ポジションを監視する。買戻可能受益証券は、保有者の任意の請求で買戻すことができる。ただし、これらの商品は一般的に保有者が中・長期的に保有するため、開示されている契約上の満期が実際のキャッシュ・アウトフローを代表するものとは予想していない。

以下の表は、財政状態計算書日から契約満期日までの残存期間に基づいて、該当する満期ごとにファンズの資産および負債を分類して分析している。表における金額は、契約上の割引かれていないキャッシュ・フローである。

| 流動性リスク | 2025年 4 月30日 | | | |
|------------------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|
| | 1 か月未満 米ドル | 1 ～ 3 か月 米ドル | 3 か月超 米ドル | 合計 米ドル |
| 資産合計 | 42, 176, 017 | 8, 182, 986 | 204, 653, 492 | 255, 012, 495 |
| 負債 | | | | |
| ブローカーへの未払金 | 13, 834 | — | — | 13, 834 |
| 決済待ちの投資有価証券の購入 | 8, 028, 681 | 33, 028, 319 | — | 41, 057, 000 |
| 決済待ちの受益証券の買戻し | 159, 106 | — | — | 159, 106 |
| 先物契約に係る未払変動証拠金 | 28, 290 | — | — | 28, 290 |
| 特定のデリバティブ契約に係る担保、時価評価額 | — | — | 2, 290, 684 | 2, 290, 684 |
| 未払管理報酬 | 233, 068 | — | — | 233, 068 |
| 未払保管および管理事務代行報酬 | 78, 242 | — | — | 78, 242 |
| その他の未払費用 | 558, 861 | — | — | 558, 861 |
| 損益を通じて公正価値で測定される金融負債 | 903 | 811, 038 | 9, 323, 900 | 10, 135, 841 |
| 負債合計 | 9, 100, 985 | 33, 839, 357 | 11, 614, 584 | 54, 554, 926 |

流動性リスク

2024年4月30日

| | 1 か月未満 米ドル | 1 ～ 3 か月 米ドル | 3 か月超 米ドル | 合計 米ドル |
|------------------------------|---------------|-----------------|--------------|-------------|
| 資産合計 | 74,394,306 | 14,593,048 | 225,815,884 | 314,803,238 |
| 負債 | | | | |
| ブローカーへの未払金 | 13,504 | — | — | 13,504 |
| 決済待ちの投資有価証券の購入 | 73,892,650 | — | — | 73,892,650 |
| 決済待ちの受益証券の買戻し | 189,719 | — | — | 189,719 |
| 中央清算機関で清算されるスワップ契約に係る未払変動証拠金 | 253,213 | — | — | 253,213 |
| 特定のデリバティブ契約に係る担保、時価評価額 | — | — | 2,380,968 | 2,380,968 |
| 未払管理報酬 | 639,703 | — | — | 639,703 |
| 未払保管および管理事務代行報酬 | 96,039 | — | — | 96,039 |
| その他の未払費用 | 382,793 | — | — | 382,793 |
| 損益を通じて公正価値で測定される金融負債 | 116,655 | 488,676 | 25,427,070 | 26,032,401 |
| 負債合計 | 75,584,276 | 488,676 | 27,808,038 | 103,880,990 |

(e) 信用リスク

ファンズは、取引相手方の信用リスクにさらされ、また債務不履行リスクを負っている。取引された有価証券の債務不履行リスクは、ブローカーが支払金を受領した時にのみ売却した有価証券の引渡しを行うため、最低限であると考えられる。購入時の支払い、ブローカーが有価証券を受領した時にのみ行う。どちらかの当事者が債務を履行しない場合、取引は成立しない。

ファンズは、管理会社が高格付であると考え、また確立されていると考えるブローカー・ディーラー、銀行および規制された取引所と取引を行うことによって信用リスクを軽減することを目指している。デリバティブ契約に関連するリスクがもしあれば、契約取引相手方が債務不履行になる可能性を含んでいる。

マスター・ファンドが引受けている未決済の買戻契約に関連する担保の公正価値は、23,458,980米ドル（2024年：35,199,180米ドル）である。

マスター・ファンドは、一般に、有名な格付機関によって格付が付与された金融資産に投資する。

格付

純資産比率

| | 2025年 4月30日現在 | 2024年 4月30日現在 |
|---------|------------------|------------------|
| AAA/Aaa | 16.30% | 13.15% |
| AA/Aa | 2.92% | 2.47% |
| A/A | 4.56% | 1.73% |

| | | |
|----------------|---------|---------|
| BBB／Baa | 13.14% | 8.96% |
| BB／Ba | 18.32% | 18.32% |
| B／B | 8.22% | 6.07% |
| CCC／Caaおよびそれ以下 | 2.92% | 3.34% |
| 無格付* | 10.57% | 12.40% |
| 現金およびその他純資産 | 23.05% | 33.56% |
| | 100.00% | 100.00% |

* 「無格付」の投資先債券の信用度を監視するため、管理会社は、公に認められた信用格付が得られていない多数の商品に対し、内部調査に基づいて、独自の格付を設定する。管理会社は、各投資商品の黙示的な格付を算出するため、発行に関する主要な金融指標および当該商品の構造的な特徴について検討する。

信用度は、2025年4月30日および2024年4月30日現在のマスター・ファンドの純資産比率として表示されている。BBBまたはそれ以上に格付けされた債券（短期債券については、A-3またはそれ以上）は、投資適格とみなされる。表は、スタンダード&プアーズ、ムーディーズおよびフィッチのうち一つ以上から提供される最も高評価の格付を反映している。格付およびポートフォリオ信用度は、時間の経過とともに変動する。現金およびその他純資産は、もしあれば、ポートフォリオ内の現金、デリバティブおよび短期証券の時価ウェイトを表す。

ファンズそのものは、独立した格付業者による格付を受けていない。

またファンズは、トレーディング・デリバティブ商品、現金および現金等価物ならびにブローカー未収金およびその他の未収金の残高に係る取引相手方信用リスクにさらされている。ファンズのプロテクション売り手またはプロテクション買い手のどちらかとしての取引相手方リスクからの最大損失リスクは、デリバティブ契約の公正価値である。当該リスクは、マスター・ファンドと取引相手方との間でマスター差金決済契約を締結することにより軽減されるが、排除はされない。マスター・ファンドがプロテクションの売り手である場合、マスター・ファンドが将来的に支払うべき潜在的な最大金額は、当該デリバティブ契約の想定元本に等しい。

マスター・ファンドは、OTCデリバティブおよび為替契約を管理するISDA（国際スワップデリバティブ協会）マスター契約ならびに適宜一定の取引相手方との間で締結され、特定日受渡（マスター契約）になり得るモーゲージ・バック証券およびその他の資産に基づく証券を伴う取引を管理するマスター証券先渡取引契約の当事者である。マスター契約は、とりわけ当事者の一般的義務、表明、合意、担保提供、デフォルト事由および早期終了に関する条項を含むことがある。マスター・ファンドに提供された担保は、マスター契約の条項に従って、一定の取引相手方に関しては、ファンズの保管会社によって分別勘定で保管されている。マスター・ファンドの担保は、取引相手方に対する差入れまたは移転のいずれかにより、取引相手方に引き渡される。担保は、現金または米国政府もしくは関連機関によって発行された債務証券の形式またはマスター・ファンドおよび適用可能な取引相手方によって合意されたその他証券の形式が認められている。担保要件は、マスター・ファンドの各取引

相手方における正味ポジションに基づいて決定される。ISDAマスター契約に関して、マスター・ファンドに適用される終了事由は、マスター・ファンドの純資産が、一定の期間に特定の限界値を下回った場合に発生することがある。取引相手方に適用される終了事由は、取引相手方の長期または短期格付が特定レベルを下回った場合に発生することがある。いずれのケースも、発生時に、その他の当事者は早期終了を選択し、終了当事者の合理的な決定に基づき、当該早期終了から生じた損失および費用の支払を含むすべての未決済のデリバティブおよび為替契約の差金決済を行うことがある。早期終了を選択するマスター・ファンドの単一または複数の取引相手方による決定は、マスター・ファンドの将来のデリバティブ活動に対して影響を与える可能性がある。

報告期末現在、マスター・ファンドは、マスター契約に基づく未決済デリバティブ契約に係る正味負債ポジションを983,579米ドル（2024年：856,696米ドル）保有していた。これらの契約期間終了時点で、マスター・ファンドによって提供された担保は、合計835,627米ドル（2024年：673,191米ドル）で、未決済の契約に関連する金額を含むことがある。

マスター・ファンドの主な信用リスクの集中は、債務証券とトレーディング・デリバティブ商品の間のスプレッドである。有利な未決済契約の公正価値の10%未満は、一つの発行体との間で締結されているが、2025年4月30日の報告期末現在、連邦政府抵当金庫との間で締結されている、公正価値の14.45%にあたる評価額34,082,552米ドル（2024年：統一モーゲージ・バック証券との間で締結されている、公正価値の18.49%にあたる評価額51,299,986米ドル、連邦政府抵当金庫との間で締結されている、公正価値の13.88%にあたる評価額38,492,740米ドル、およびB of A証券との間で締結されている、公正価値の12.44%にあたる評価額34,509,000米ドル）の契約は除く。

ファンズは、ファンズの金融資産および米国の現金残高の一部を保有する保管会社の信用リスクにさらされている。保管会社は、マスター・ファンドの投資取引のために、清算および預託運用を行う。また、保管会社は、マスター・ファンドに対する短期貸付のいくつかも行う。ファンズはまた、現金および現金等価物に係る保管会社リスクにさらされるが、これは保管会社がファンズと合意した手続きに従った正確な処理を遂行しないことにより生じる。

報告日現在の信用リスクに対する最大のエクスポージャーは、各報告期間末現在、以下のとおり分析されている。

| 商品の種類 | 2025年4月30日 米ドル | 2024年4月30日 米ドル |
|------------------|-------------------|-------------------|
| 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の構成： | | |
| 確定利付投資有価証券 | 204,436,463 | 219,904,871 |
| レポ契約 | 22,999,000 | 34,509,000 |
| デリバティブ資産* | 3,600,489 | 6,885,584 |
| 現金および現金等価物 | 10,820,912 | 25,479,123 |
| 決済待ちの投資有価証券の売却 | 5,772,737 | 17,774,399 |

| | | |
|------------------|-------------|-------------|
| 未収利息およびその他の未収金 | 2, 075, 368 | 1, 798, 646 |
| ブローカー預金 | 3, 100, 292 | 3, 903, 548 |
| 先物契約に係る未収変動証拠金 | — | 104, 384 |
| 中央清算機関で清算される | | |
| スワップ契約に係る未収変動証拠金 | 131, 703 | — |

* デリバティブ資産は、先渡契約、O T Cスワップ契約および先渡プレミアム・スワップション契約により構成される。特定のデリバティブ資産に係る信用リスクの最大額は、法的強制力のあるマスター・ファンドのマスター差金決済契約（注記8および注記11）の結果、減額される。

マスター・ファンドは、債務不履行の可能性、債務不履行時のエクスポージャー、債務不履行時の損失を使用して信用リスクおよび予想信用損失を測定する。経営陣は、予想信用損失を決定する際に、過去の分析および将来の情報の両方を考慮する。2025年4月30日および2024年4月30日現在、その他のすべての未収金、ブローカーに対する債権額、現金および短期預金は、A A / A a 以上の信用格付の取引相手方で保有されており、1週間以内に決済される予定である。経営陣は、短期的に契約上の義務を履行する高い能力が取引相手方にあるため、債務不履行の可能性はゼロに近いと考えている。その結果、かかる減損はマスター・ファンドにとって全く重要性がないため、12か月の予想信用損失に基づく損失引当金は認識されていない。

ステート・ストリート・バンク・アンド・トラスト・カンパニーは、ムーディーズによって、期末にA a 2（2024年：A a 3）の格付けを付与された。S & Pグローバル・インクは、ムーディーズによって、期末にA 3（2024年：A 3）の格付けを付与された。

シニア・ローンとは、発行または引渡遅延時点を基準に購入または販売され、取引日から1か月またはそれ以降に決済され、これにより、適宜、利用可能な現金残高の実際の投資を遅らせることができる。受取利息は、有価証券の契約条件に基づいて発生する。シニア・ローンは、代理人を通じて、他のローン保有者から譲渡されることにより取得するか、もしくは、他のローン保有者の持分の一部に参加（パーティシペーション）することにより取得することができる。マスター・ファンドが、ローンまたはパーティシペーションに投資する場合、ファンズは、マスター・ファンドと借り手の間の仲介者がマスター・ファンドに対する債務を履行しないリスクにさらされ、加えて、ローンの借り手が債務を履行しないリスクにもさらされる。

ファンズの投資方針に従って、管理会社は、継続的にファンズの信用ポジションを監視する。

(f) 金融デリバティブ商品

マスター・ファンドは、投資目的または保有資産の効率的なポートフォリオ運用のために、多様な投資手法および商品を採用し、市場変動、為替、金利リスクもしくはその他のリスクをヘッジしている。その様な商品は、管理会社が定めた条件および制限のもとで使用される。マスター・ファンドは、報告期間中に、先渡し、先物、オプションおよびスワップ契約を活用し、結果的に生じた損益は、包括利益（損失）計算書で報告された。

(g) 公正価値の見積り

簿価からその他の未収金および未払金の減損引当金を控除した金額が、公正価値の概算値とみなされる。開示目的による金融負債の公正価値は、マスター・ファンドにおいて入手可能な類似金融商品の現行市場金利で将来の契約キャッシュ・フローを割引いて見積もられる。

I F R S 第 7 号「金融商品：開示」の改訂は、マスター・ファンドに対し、公正価値測定のカテゴリに、測定に用いたインプットの重要性を反映する公正価値ヒエラルキーを用いることを要求している。

- ・ 活発な市場における同一の資産または負債の相場価格（無調整）（レベル 1）
- ・ レベル 1 の相場価格を除いて、資産または負債に関して、直接的（すなわち価格）または間接的（すなわち価格から派生したもの）いずれかの観察可能なインプット（レベル 2）
- ・ 資産または負債に関して、観察可能な市場データに基づかないインプット、すなわち観察不可能インプット（レベル 3）

公正価値測定が全体的に分類される公正価値ヒエラルキーのレベルは、公正価値測定全体において重要となる最も低いレベルのインプットに基づいて決定される。このために、インプットの重要性は、公正価値測定全体に対して査定される。公正価値測定が、観察不可能インプットに基づく重大な調整を要する観察可能インプットを使用する場合、当該測定は、レベル 3 である。公正価値測定全体における特定のインプットの重要性の査定には、資産または負債に特有の要因を考慮した判断が要求される。

「観察可能」とするか否かの決定には、ファンズによる重要な判断が要求される。ファンズは、観察可能なデータとは、直ちに入手可能で、定期的に配信または更新され、信頼性がある検証可能な、独占されておらず、当該市場に積極的に関与する独立した情報源により提供された市場データであると考えている。

評価額が、活発な市場における相場価格に基づく、すなわちレベル 1 に分類される投資有価証券には、上場持分証券、取引所で取引されているデリバティブ、米国財務省短期証券および特定の非米国ソブリン債務証券が含まれる。マスター・ファンドは、当該商品の相場価格を調整しない。

活発とはみなされない市場において取引されているが、相場価格、ディーラー相場価格または観察可能インプットによって裏付けられる代替価格情報に基づいて評価される金融商品は、レベル 2 に分類される。これらには投資適格社債および特定の非米国ソブリン債務証券、上場持分証券および O T C デリバティブが含まれる。レベル 2 投資有価証券には、活発な市場で取引されていないおよび／または譲渡制限を受けるポジションが含まれるため、その評価は、一般的に入手可能な市場情報に基づいて、非流動性および／または非譲渡可能性を反映すべく調整されることがある。

活発な市場が存在しない金融商品について、マスター・ファンドは、通常、評価方法および業界内の基準として一般に認められた技法に基づく内部開発モデルを使用することがある。観察可能な市場データに基づいていない資産および負債についてのインプットは、レベル 3 に分類される。

下表は、2025年4月30日の報告期末現在に公正価値で測定されたマスター・ファンドの金融資産および金融負債を公正価値ヒエラルキーで分析した表である。

| 公正価値－金融資産 | レベル 1 米ドル | レベル 2 米ドル | レベル 3 米ドル | 合計 米ドル |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| 投資有価証券： | | | | |
| 確定利付証券： | | | | |
| 特定のデリバティブ契約に係る担保、時価評価額 | 1,974,000 | 316,684 | — | 2,290,684 |
| 転換債 | | | | |
| 資本財 | — | 156,484 | — | 156,484 |
| 一般消費財・サービス | — | 1,014,750 | — | 1,014,750 |
| 生活必需品 | — | 770,396 | — | 770,396 |
| エネルギー | — | 127,911 | — | 127,911 |
| 金融 | — | 430,207 | — | 430,207 |
| ヘルスケア | — | 980,342 | — | 980,342 |
| テクノロジー | — | 1,984,707 | — | 1,984,707 |
| 公益事業・電力 | — | 536,010 | — | 536,010 |
| 社債 | | | | |
| 基本素材 | — | 5,369,495 | — | 5,369,495 |
| 資本財 | — | 2,849,947 | — | 2,849,947 |
| 通信サービス | — | 3,642,194 | — | 3,642,194 |
| 一般消費財・サービス | — | 10,417,239 | — | 10,417,239 |
| 生活必需品 | — | 2,639,584 | — | 2,639,584 |
| エネルギー | — | 6,754,790 | — | 6,754,790 |
| 金融 | — | 12,870,506 | — | 12,870,506 |
| 政府 | — | 353,097 | — | 353,097 |
| ヘルスケア | — | 3,131,022 | — | 3,131,022 |
| テクノロジー | — | 1,665,675 | — | 1,665,675 |
| 輸送 | — | 764,586 | — | 764,586 |
| 公益事業・電力 | — | 6,082,049 | — | 6,082,049 |
| 外国政府債および外国政府系機関債 | — | 14,347,076 | — | 14,347,076 |
| モーゲージバック証券 | | | | |
| 政府系機関モーゲージ担保債務証券 | — | 24,449,838 | — | 24,449,838 |
| 商業用モーゲージ証券 | — | 19,476,478 | — | 19,476,478 |
| 住宅ローン担保証券 | — | 18,828,716 | — | 18,828,716 |
| シニア・ローン | | | | |
| 基本素材 | — | 616,054 | — | 616,054 |
| 資本財 | — | 1,764,774 | — | 1,764,774 |

| | | | | |
|---------------------------|-----------|-------------|---|-------------|
| 通信サービス | — | 739,172 | — | 739,172 |
| 一般消費財・サービス | — | 3,114,141 | — | 3,114,141 |
| 生活必需品 | — | 640,069 | — | 640,069 |
| エネルギー | — | 639,711 | — | 639,711 |
| 金融 | — | 241,151 | — | 241,151 |
| ヘルスケア | — | 1,913,629 | — | 1,913,629 |
| テクノロジー | — | 2,147,543 | — | 2,147,543 |
| 輸送 | — | 752,934 | — | 752,934 |
| 短期投資有価証券 | — | 33,448,065 | — | 33,448,065 |
| 米国政府および政府系機関 モーゲージ債務証券 | — | 39,484,437 | — | 39,484,437 |
| 投資有価証券合計 | 1,974,000 | 225,461,463 | — | 227,435,463 |
| デリバティブ： | | | | |
| 先渡契約 | — | 217,588 | — | 217,588 |
| 先渡プレミアム・ スワップション契約 | — | 1,870,931 | — | 1,870,931 |
| OTCトータル・リターン・ スワップ契約 | — | 26,034 | — | 26,034 |
| OTCクレジット・ デフォルト契約 | — | 3,489,717 | — | 3,489,717 |
| デリバティブ合計 | — | 5,604,270 | — | 5,604,270 |
| 損益を通じて公正価値で測定される金融資産合計 | | | | 233,039,733 |

| 公正価値－金融資産 | レベル 1 米ドル | レベル 2 米ドル | レベル 3 米ドル | 合計 米ドル |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| 現金等価物 | — | 10,671,191 | — | 10,671,191 |
| 中央清算機関で清算される 金利スワップ契約 | — | 5,703,213 | — | 5,703,213 |
| 中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約 | — | 497,853 | — | 497,853 |

| 公正価値－金融負債 | レベル 1 米ドル | レベル 2 米ドル | レベル 3 米ドル | 合計 米ドル |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| デリバティブ： | | | | |
| 先渡契約 | — | 551,367 | — | 551,367 |
| 先渡プレミアム・ スワップション契約 | — | 1,407,144 | — | 1,407,144 |
| OTCクレジット・ デフォルト契約 | — | 2,462,828 | — | 2,462,828 |
| デリバティブ合計 | — | 4,421,339 | — | 4,421,339 |
| TBA売り契約 | — | 5,714,502 | — | 5,714,502 |
| 損益を通じて公正価値で測定される金融負債合計 | | | | 10,135,841 |

| 公正価値－金融負債 | レベル 1 米ドル | レベル 2 米ドル | レベル 3 米ドル | 合計 米ドル |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|-----------|
| 中央清算機関で清算される 金利スワップ契約 | — | 4,386,102 | — | 4,386,102 |
| 先物契約 | 380,818 | — | — | 380,818 |

公正価値で測定されないがその公正価値が開示されるすべてのその他の資産および負債は、レベル 2 に分類される。資産および負債の内訳については財政状態計算書を、また評価手法の記載については注記 3 および注記 4 を参照のこと。

下表は、2024年4月30日の報告期末現在に公正価値で測定されたマスター・ファンドの金融資産および金融負債を公正価値ヒエラルキーで分析した表である。

| 公正価値－金融資産 | レベル 1 米ドル | レベル 2 米ドル | レベル 3 米ドル | 合計 米ドル |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|-----------|
| 投資有価証券： | | | | |
| 確定利付証券： | | | | |
| アセットバック証券 | — | 1,646,769 | — | 1,646,769 |
| 特定のデリバティブ契約に 係る担保、時価評価額 | 1,891,000 | 489,968 | — | 2,380,968 |
| 転換債 | | | | |
| 資本財 | — | 431,183 | — | 431,183 |
| 一般消費財・サービス | — | 1,104,616 | — | 1,104,616 |
| 生活必需品 | — | 790,612 | — | 790,612 |
| エネルギー | — | 195,392 | — | 195,392 |
| 金融 | — | 173,771 | — | 173,771 |
| ヘルスケア | — | 920,561 | — | 920,561 |
| テクノロジー | — | 2,128,330 | — | 2,128,330 |
| 公益事業・電力 | — | 388,737 | — | 388,737 |
| 社債 | | | | |
| 基本素材 | — | 4,103,846 | — | 4,103,846 |
| 資本財 | — | 2,615,085 | — | 2,615,085 |
| 通信サービス | — | 3,004,073 | — | 3,004,073 |
| 一般消費財・サービス | — | 9,491,675 | — | 9,491,675 |
| 生活必需品 | — | 2,778,743 | — | 2,778,743 |
| エネルギー | — | 6,447,649 | — | 6,447,649 |
| 金融 | — | 5,789,366 | — | 5,789,366 |
| ヘルスケア | — | 3,021,443 | — | 3,021,443 |
| テクノロジー | — | 1,395,557 | — | 1,395,557 |
| 輸送 | — | 359,906 | — | 359,906 |
| 公益事業・電力 | — | 3,469,483 | — | 3,469,483 |

| | | | | |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| 外国政府債および 外国政府系機関債 | — | 17,696,862 | — | 17,696,862 |
| モーゲージバック証券 | | | | |
| 政府系機関モーゲージ 担保債務証券 | — | 26,155,570 | — | 26,155,570 |
| 商業用モーゲージ証券 | — | 10,801,079 | — | 10,801,079 |
| 住宅ローン担保証券 | — | 22,033,051 | — | 22,033,051 |
| シニア・ローン | | | | |
| 基本素材 | — | 506,947 | — | 506,947 |
| 資本財 | — | 1,406,427 | — | 1,406,427 |
| 通信サービス | — | 553,530 | — | 553,530 |
| 一般消費財・サービス | — | 3,185,088 | — | 3,185,088 |
| 生活必需品 | — | 326,927 | — | 326,927 |
| エネルギー | — | 645,218 | — | 645,218 |
| 金融 | — | 490,371 | — | 490,371 |
| ヘルスケア | — | 1,556,090 | — | 1,556,090 |
| テクノロジー | — | 1,740,949 | — | 1,740,949 |
| 輸送 | — | 889,997 | — | 889,997 |
| 短期投資有価証券 | — | 41,077,441 | — | 41,077,441 |
| 米国政府および政府系機関 モーゲージ債務証券 | — | 72,710,559 | — | 72,710,559 |
| 投資有価証券合計 | 1,891,000 | 252,522,871 | — | 254,413,871 |
| デリバティブ： | | | | |
| 先渡契約 | — | 322,311 | — | 322,311 |
| 先渡プレミアム・ スワップション契約 | — | 4,517,067 | — | 4,517,067 |
| O T C クレジット・ デフォルト契約 | — | 6,489,889 | — | 6,489,889 |
| デリバティブ合計 | — | 11,329,267 | — | 11,329,267 |
| 損益を通じて公正価値で測定される金融資産合計 | | | | 265,743,138 |
| 公正価値－金融資産 | レベル 1 米ドル | レベル 2 米ドル | レベル 3 米ドル | 合計 米ドル |
| 現金等価物 | — | 25,341,954 | — | 25,341,954 |
| 中央清算機関で清算される 金利スワップ契約 | — | 7,599,938 | — | 7,599,938 |
| 中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約 | — | 888,596 | — | 888,596 |
| 先物契約 | 647,971 | — | — | 647,971 |

| 公正価値－金融負債 | レベル 1 米ドル | レベル 2 米ドル | レベル 3 米ドル | 合計 米ドル |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| デリバティブ： | | | | |
| 先渡契約 | — | 167,847 | — | 167,847 |
| 先渡プレミアム・ スワップション契約 | — | 3,029,978 | — | 3,029,978 |
| OTC金利スワップ契約 | — | 18,149 | — | 18,149 |
| OTCトータル・リターン・ スワップ契約 | — | 248,658 | — | 248,658 |
| OTCクレジット・ デフォルト契約 | — | 6,085,484 | — | 6,085,484 |
| デリバティブ合計 | — | 9,550,116 | — | 9,550,116 |
| TBA売り契約 | — | 16,482,285 | — | 16,482,285 |
| 損益を通じて公正価値で測定される金融負債合計 | | | | 26,032,401 |

| 公正価値－金融負債 | レベル 1 米ドル | レベル 2 米ドル | レベル 3 米ドル | 合計 米ドル |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|-----------|
| 中央清算機関で清算される 金利スワップ契約 | — | 7,054,695 | — | 7,054,695 |
| 中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約 | — | 72,363 | — | 72,363 |

公正価値で測定されないがその公正価値が開示されるすべてのその他の資産および負債は、レベル 2 に分類される。資産および負債の内訳については財政状態計算書を、また評価手法の記載については注記 3 および注記 4 を参照のこと。

損益を通じて公正価値で測定される金融資産：

| | 2025年 4 月 30 日 米ドル | 2024年 4 月 30 日 米ドル |
|--|-----------------------|-----------------------|
| 売買目的で保有される金融資産： | | |
| 現金等価物 | 10,671,191 | 25,341,954 |
| 債務証券 | 191,696,714 | 210,955,462 |
| レボ契約 | 22,999,000 | 34,509,000 |
| 米国財務省短期証券、譲渡性預金証書および コマーシャル・ペーパー（2024年：米国財務省短期証券 およびコマーシャル・ペーパー） | 10,449,065 | 6,568,441 |
| デリバティブ | 5,604,270 | 11,329,267 |
| 特定のデリバティブ契約に係る担保 | 2,290,684 | 2,380,968 |
| 損益を通じて公正価値で測定される金融資産合計 （現金等価物を含む） | 243,710,924 | 291,085,092 |

| | 2025年4月30日 米ドル | 2024年4月30日 米ドル |
|--|-------------------|-------------------|
| 損益を通じて公正価値で測定される 金融資産の公正価値のその他の純変動： | | |
| 実現損益 | 348,276 | (13,315,998) |
| 未実現損益の変動 | 7,670,294 | 13,857,033 |
| 利益／（損失）合計 | 8,018,570 | 541,035 |

（h）資本リスク管理

買戻可能受益証券の保有者に帰属する純資産が、ファンズの資本にあたる。ファンズは、受益者の投資判断に応じて日々発行および買戻しが行われるため、買戻可能受益証券の保有者に帰属する純資産の金額は、日々大きく変動することがある。ファンズが資金を運用するうえでの目標は、受益者にリターンを提供し、かつマスター・ファンドの投資活動をより活発にするだけの資金を確保するために、継続事業体として存続する能力を維持することにある。管理会社は、その裁量により、ファンズの投資目的上、運用に著しい不利益をもたらす可能性があると考えられる大量の買戻しを制限することができる。

ファンズは、資本構成を維持または調整するために、以下を実施する方針である。

- ・毎日の発行および買戻しの水準を1日のうちに換金可能と考えられる資産と比較して監視すること、ならびにファンズが買戻可能受益証券の保有者に支払う分配金額を調整すること。
- ・買戻制限の権限ならびに最低保有単位および最低申込単位の要件について規定しているファンズの定款に準拠し、受益証券の買戻しおよび新規発行を行うこと。

管理会社は、買戻可能受益証券の保有者に帰属する純資産価額に基づき、資本を監視している。

注9 報酬および費用

（a）重大な影響を及ぼす関連当事者との取引

管理報酬

ファンズの関連会社である管理会社は、マスター・ファンドの資産の中から、クラスS受益証券は2.00%、クラスI受益証券は0.60%を上限とする年次報酬を受領する権利を有する。当期の管理報酬は、管理会社の裁量により、マスター・ファンドに関連するクラスS受益証券に対して請求されなかった。管理会社は、フィーダー・ファンドの各クラスの月次平均純資産価額に対して、フィーダー・ファンドに関連する受益証券であるクラスJ受益証券は1.60%、クラスM受益証券は1.00%を上限とする年次報酬を受領する。

販売報酬

管理会社は、販売会社に対して、管理会社および当該販売会社の間で合意された報酬を、管理報酬から支払う。日本の代行協会員の報酬は、日本の副販売会社報酬から支払われる。報告期間末現在、管理会社は、販売会社に対して2,493,349米ドル（2024年：2,128,207米ドル）を支払った。

現在、フィーダー・ファンドの月次平均純資産価額に対する総費用比率（償却された設立費用を除く）は、クラスJ受益証券は年率1.80%を超えない、クラスM受益証券は年率1.20%を超えないと予想される。2025年4月30日現在、管理会社は、上記の総費用比率を超えた費用として372,472米ドル（2024年：319,255米ドル）をフィーダー・ファンドに払い戻した。管理会社は、いつでも、かかる総費用比率を変更する権限を有する。

受託報酬

マスター・ファンドの信託証書に基づき、CIBCカリビアン・インターナショナル・バンク・アンド・トラスト・カンパニー（ケイマン）リミテッド（以下「マスター・ファンドの受託会社」という。）は、マスター・ファンドの資産から、年間22,500米ドルを上限とする報酬（毎年調査することを条件に、標準的な商業水準とみなされるならば、受益者の同意なく、インフレなど様々な理由から増額されることがある。）の支払いを受ける権利を有する。

かかる報酬は、日々発生し、四半期毎に後払いされる。マスター・ファンドの受託会社は、マスター・ファンドの資産から、マスター・ファンドに関連してマスター・ファンドの受託会社が負担したすべての合理的な立替費用の払戻しを受ける。

フィーダー・ファンドの信託証書に基づき、メープルズエフエス・リミテッド（フィーダー・ファンドの受託会社）は、フィーダー・ファンドの資産から、各フィーダー・ファンドの月次平均純資産価額に対して年率0.02%を上限とする報酬（ただし、年額の上限は60,000米ドルとし、下限は15,000米ドルとする。）の支払いを受ける権利を有する。かかる報酬は、日々発生し、四半期毎に後払いされる。フィーダー・ファンドの受託会社は、フィーダー・ファンドの資産から、フィーダー・ファンドに関連してフィーダー・ファンドの受託会社が負担したすべての合理的な立替費用の払戻しを受ける。

（b）非関連事業体との取引

保管報酬

管理会社は、ステート・ストリート・バンク・アンド・トラスト・カンパニー（保管会社）に対して、マスター・ファンドの資産から、マスター・ファンドの月次平均純資産価額に対して年率0.10%を上限とする、日々発生し、毎月後払いされる報酬を支払う。また、管理会社は、保管会社に対して、フィーダー・ファンドの資産から、フィーダー・ファンドの月次平均純資産価額に対して年率0.10%を上限とする、日々発生し、毎月後払いされる報酬を支払う。管理会社は、保管会社に支払うべき合理的な立替費用を、各ファンドの資産から支払う。

計算代理報酬

保管会社は、ステート・ストリート・ケイマン・トラスト・カンパニー・リミテッド（以下「ステート・ストリート」という。）（計算代理会社）をファンズに関する計算代理会社に任命した。管理会社は、計算代理会社による管理事務サービスに対し、67,500米ドルにマスター・ファンドの純資産価額の年率0.0030%を加えた金額を上限とする報酬を、マスター・ファンドの資産から計算代理会社に支払う。追加的な毎月の価格設定毎の報酬が適用される。当該報酬は、日々発生し、毎月後払いで

支払われる。管理会社は、計算代理会社に支払うべき合理的な立替費用を、マスター・ファンドの資産から支払う。管理会社はまた、フィーダー・ファンドの資産の中から、計算代理会社に対し、年間約5,000米ドルに毎月の価格設定毎の管理事務報酬を加えた金額を支払う。当該報酬は、包括利益（損失）計算書において保管報酬に含まれており、日々発生し、毎月後払いで支払われる。管理会社は、計算代理会社に支払うべき合理的な立替費用を、フィーダー・ファンドの資産から支払う。

ファンズは、ステート・ストリートとの間で、ステート・ストリートの報酬から現金残高引当金分が減少する費用相殺契約を締結することがある。2025年4月30日および2024年4月30日終了年度において、費用相殺契約によってファンズの費用が減少することはなかった。

名義書換事務代行報酬

管理会社は、シティバンク・ヨーロッパ・ピーエルシー（名義書換事務代行会社）に対して、名義書換事務代行会社の業務量に基づいて、ファンズの資産から、マスター・ファンドに関しては年間300,000米ドルを下限とし、フィーダー・ファンドに関しては年間75,000米ドルを下限とする、日々発生し、毎月後払いされる報酬を支払う。管理会社は、名義書換事務代行会社に支払うべき合理的な立替費用を、それぞれのファンドの資産から支払うことを免除する。

その他の費用

さらに、それぞれのファンドは、特に、法令を遵守するためのすべての費用ならびに監査人および法律顧問の報酬、保管手数料、ローンおよび融資残高についての利息および契約手数料、所得税、源泉徴収税もしくはその他の税金、受益者および投資予定者との連絡の費用を含む、自己の運用および事業に付随するその他一切の費用を負担する。

それぞれのファンドは、他の投資会社への投資に関連して申込および買戻手数料を支払うことを要求される場合がある。それぞれのファンドは、ポートフォリオ取引に関連して仲介手数料を支払うことを要求される場合がある。

注10 市況

通常の商取引において、マスター・ファンドは、金融商品を売買し、金融取引契約を締結するため、マーケットの変動による潜在的な損失のリスク（市場リスク）または取引相手方の債務不履行（信用リスク）を負っている。以上の注記で説明されているとおり、マスター・ファンドは、機関またはその他の事業体とマスター・ファンドとの間で未決済の取引がデフォルトする追加的なリスクにさらされている。

注11 金融資産および金融負債ならびにデリバティブ資産およびデリバティブ負債の相殺

以下の表は、報告期末現在、法的強制力のあるマスター差金決済契約または類似契約の対象となっているデリバティブ、レポ契約および逆レポ契約の概要である。空売り証券に関する貸借取引は、もしあれば、注記3を参照のこと。財務報告の目的上、マスター・ファンドは財政状態計算書において、マスター差金決済契約の対象となる金融資産と金融負債とを相殺しない。

| 2025年4月30日 | Bank of America N.A. 米ドル | Barclays Bank PLC 米ドル | Barclays Capital Inc. (clearing broker) 米ドル | BofA Securities, Inc. 米ドル | BNP Paribas 米ドル | Citibank, N.A. 米ドル |
|------------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|---|------------------------------------|--------------------|--------------------------|
| 資産： | | | | | | |
| 中央清算機関で清算される 金利スワップ契約 \$ | — | — | 626,591 | — | — | — |
| OTC トータル・リターン・ スワップ契約* # | — | — | — | — | — | — |
| OTC クレジット・デフォルト契約 —売却プロテクション* # | — | — | — | — | — | — |
| OTC クレジット・デフォルト契約 —購入プロテクション* # | — | — | — | — | — | — |
| 中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約 \$ | — | — | — | — | — | — |
| 先物契約 \$ | — | — | — | — | — | — |
| 先渡契約# | 3,850 | 17,469 | — | — | — | — |
| 先渡プレミアム・スワップション契約# | 1,364 | — | — | — | 301,899 | — |
| レボ契約** | — | — | — | 22,999,000 | — | — |
| 資産合計 | 5,214 | 17,469 | 626,591 | 22,999,000 | 301,899 | — |
| 負債： | | | | | | |
| 中央清算機関で清算される 金利スワップ契約 \$ | — | — | 472,812 | — | — | — |
| OTC トータル・リターン・ スワップ契約* # | — | — | — | — | — | — |
| OTC クレジット・デフォルト契約 —売却プロテクション* # | 15,432 | — | — | — | — | — |
| OTC クレジット・デフォルト契約 —購入プロテクション* # | — | — | — | — | — | — |
| 中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約 \$ | — | — | 22,076 | — | — | — |
| 先物契約 \$ | — | — | — | — | — | — |
| 先渡契約# | 61,178 | 62,613 | — | — | — | 70,022 |
| 先渡プレミアム・スワップション契約# | 105,172 | — | — | — | 329,806 | 53,427 |
| 負債合計 | 181,782 | 62,613 | 494,888 | — | 329,806 | 123,449 |
| 金融純資産および デリバティブ純資産合計 | (176,568) | (45,144) | 131,703 | 22,999,000 | (27,907) | (123,449) |
| 受領／（差入）担保合計## † | (134,757) | (22,959) | — | 22,999,000 | — | (110,800) |
| 純額 | (41,811) | (22,185) | 131,703 | — | (27,907) | (12,649) |
| 支配下の受取金融商品担保 （TBA契約を含む）** | — | — | — | — | — | — |
| 支配下の受取現金担保 （TBA契約を含む）** | — | — | — | — | — | — |
| 支配下のない受取担保 （差入れ）担保（TBA契約を含む）** | (134,757) | (22,959) | — | 23,458,980 | — | (110,800) |

| | Citigroup Global Markets, Inc. 米ドル | Deutsche Bank AG 米ドル | Goldman Sachs International 米ドル | HSBC Bank PLC 米ドル | JPMorgan Chase Bank N. A. 米ドル | JPMorgan Securities LLC 米ドル |
|-----------------------------------|---|-------------------------------|--|----------------------------|--|--------------------------------------|
| 2025年4月30日（つづき） | | | | | | |
| 資産： | | | | | | |
| 中央清算機関で清算される 金利スワップ契約 \$ | — | — | — | — | — | — |
| OTCトータル・リターン・ スワップ契約* # | — | — | — | — | — | — |
| OTCクレジット・デフォルト契約 —売却プロテクション* # | — | — | — | — | — | — |
| OTCクレジット・デフォルト契約 —購入プロテクション* # | 1,473,961 | — | 33,990 | — | — | — |
| 中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約 \$ | — | — | — | — | — | — |
| 先物契約 \$ | — | — | — | — | — | 781 |
| 先渡契約# | — | — | 83,704 | 2,757 | 6,523 | — |
| 先渡プレミアム・スワップション契約# | — | 50,599 | — | — | 1,146,758 | — |
| レボ契約** | — | — | — | — | — | — |
| 資産合計 | 1,473,961 | 50,599 | 117,694 | 2,757 | 1,153,281 | 781 |
| 負債： | | | | | | |
| 中央清算機関で清算される 金利スワップ契約 \$ | — | — | — | — | — | — |
| OTCトータル・リターン・ スワップ契約* # | — | — | — | — | — | — |
| OTCクレジット・デフォルト契約 —売却プロテクション* # | 518,424 | — | — | — | — | 256,231 |
| OTCクレジット・デフォルト契約 —購入プロテクション* # | — | — | — | — | — | — |
| 中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約 \$ | — | — | — | — | — | — |
| 先物契約 \$ | — | — | — | — | — | 29,071 |
| 先渡契約# | — | — | 13,778 | 21,013 | 24,422 | — |
| 先渡プレミアム・スワップション契約# | — | 176,575 | — | — | 566,625 | — |
| 負債合計 | 518,424 | 176,575 | 13,778 | 21,013 | 591,047 | 285,302 |
| 金融純資産および デリバティブ純資産合計 | 955,537 | (125,976) | 103,916 | (18,256) | 562,234 | (284,521) |
| 受領／（差入）担保合計## † | 955,537 | (112,965) | 103,916 | — | 562,234 | (284,521) |
| 純額 | — | (13,011) | — | (18,256) | — | — |
| 支配下の受取金融商品担保 （TBA契約を含む）** | — | — | — | — | — | — |
| 支配下の受取現金担保 （TBA契約を含む）** | 956,000 | — | 120,000 | — | 698,000 | — |
| 支配下のない受取担保 | — | — | — | — | — | — |
| （差入れ）担保（TBA契約を含む）** | — | (112,965) | — | — | — | (362,312) |

| | Merrill Lynch International 米ドル | Mizuho Capital Markets LLC 米ドル | Morgan Stanley & Co. LLC 米ドル | Morgan Stanley & Co. International PLC 米ドル | NatWest Markets PLC 米ドル | State Street Bank and Trust Co. 米ドル |
|------------------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------|---|----------------------------|--|
| 2025年4月30日（つづき） | | | | | | |
| 資産： | | | | | | |
| 中央清算機関で清算される 金利スワップ契約 \$ | — | — | — | — | — | — |
| OTC トータル・リターン・ スワップ契約* # | — | — | — | 26,034 | — | — |
| OTC クレジット・デフォルト契約 —売却プロテクション* # | — | — | — | — | — | — |
| OTC クレジット・デフォルト契約 —購入プロテクション* # | 147,122 | — | — | 198,599 | — | — |
| 中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約 \$ | — | — | — | — | — | — |
| 先物契約 \$ | — | — | — | — | — | — |
| 先渡契約# | — | — | — | 102,881 | — | — |
| 先渡プレミアム・スワップション契約# | — | 37,399 | — | — | 50 | — |
| レボ契約** | — | — | — | — | — | — |
| 資産合計 | 147,122 | 37,399 | — | 327,514 | 50 | — |
| 負債： | | | | | | |
| 中央清算機関で清算される 金利スワップ契約 \$ | — | — | — | — | — | — |
| OTC トータル・リターン・ スワップ契約* # | — | — | — | — | — | — |
| OTC クレジット・デフォルト契約 —売却プロテクション* # | 30,873 | — | — | 5,823 | — | — |
| OTC クレジット・デフォルト契約 —購入プロテクション* # | — | — | — | — | — | — |
| 中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約 \$ | — | — | — | — | — | — |
| 先物契約 \$ | — | — | — | — | — | — |
| 先渡契約# | — | — | — | 82,846 | — | 123,109 |
| 先渡プレミアム・スワップション契約# | — | 14,598 | — | 10,375 | — | — |
| 負債合計 | 30,873 | 14,598 | — | 99,044 | — | 123,109 |
| 金融純資産および デリバティブ純資産合計 | 116,249 | 22,801 | — | 228,470 | 50 | (123,109) |
| 受領／（差入）担保合計## † | 116,249 | 22,801 | — | (15,971) | — | (121,780) |
| 純額 | — | — | — | 244,441 | 50 | (1,329) |
| 支配下の受取金融商品担保 （TBA契約を含む）** | 141,363 | 32,010 | — | — | — | — |
| 支配下の受取現金担保 （TBA契約を含む）** | — | — | — | — | — | — |
| 支配下のない受取担保 | — | — | — | — | — | — |
| （差入れ）担保（TBA契約を含む）** | — | — | (12,977) | (15,971) | — | (121,780) |

| 2025年4月30日（つづき） | Toronto- Dominion Bank 米ドル | UBS AG 米ドル | Wells Fargo Bank, N.A. 米ドル | WestPac Banking Corp. 米ドル | 合計 米ドル |
|------------------------------------|----------------------------------|---------------|----------------------------------|---------------------------------|------------|
| 資産： | | | | | |
| 中央清算機関で清算される 金利スワップ契約 \$ | — | — | — | — | 626,591 |
| OTC トータル・リターン・ スワップ契約* # | — | — | — | — | 26,034 |
| OTC クレジット・デフォルト契約 —売却プロテクション* # | — | — | — | — | — |
| OTC クレジット・デフォルト契約 —購入プロテクション* # | — | — | — | — | 1,853,672 |
| 中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約 \$ | — | — | — | — | — |
| 先物契約 \$ | — | — | — | — | 781 |
| 先渡契約# | 404 | — | — | — | 217,588 |
| 先渡プレミアム・スワップション契約# | — | 332,862 | — | — | 1,870,931 |
| レボ契約** | — | — | — | — | 22,999,000 |
| 資産合計 | 404 | 332,862 | — | — | 27,594,597 |
| 負債： | | | | | |
| 中央清算機関で清算される 金利スワップ契約 \$ | — | — | — | — | 472,812 |
| OTC トータル・リターン・ スワップ契約* # | — | — | — | — | — |
| OTC クレジット・デフォルト契約 —売却プロテクション* # | — | — | — | — | 826,783 |
| OTC クレジット・デフォルト契約 —購入プロテクション* # | — | — | — | — | — |
| 中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約 \$ | — | — | — | — | 22,076 |
| 先物契約 \$ | — | — | — | — | 29,071 |
| 先渡契約# | 86,660 | 5,043 | — | 683 | 551,367 |
| 先渡プレミアム・スワップション契約# | — | 150,566 | — | — | 1,407,144 |
| 負債合計 | 86,660 | 155,609 | — | 683 | 3,309,253 |
| 金融純資産および デリバティブ純資産合計 | (86,256) | 177,253 | — | (683) | 24,285,344 |
| 受領／（差入）担保合計## † | — | 177,253 | — | — | — |
| 純額 | (86,256) | — | — | (683) | — |
| 支配下の受取金融商品担保 （TBA契約を含む）** | — | — | 143,311 | — | 316,684 |
| 支配下の受取現金担保 （TBA契約を含む）** | — | 200,000 | — | — | 1,974,000 |
| 支配下のない受取担保 （差入れ）担保（TBA契約を含む）** | — | — | — | — | 23,458,980 |
| | — | — | — | — | (894,521) |

* もしあれば、プレミアムを除く。財政状態計算書の損益を通じて公正価値で測定される金融資産および／または金融負債に含まれる。

** 財政状態計算書の損益を通じて公正価値で測定される金融資産および／または金融負債に含まれる。

† 個別の契約に基づき、特定のブローカーから追加担保が求められる場合がある。

マスター差金決済契約により補填される（注記8）。

金融純資産およびデリバティブ純資産の合計の超過担保は表示されていない。担保は、未決済の契約に関する金額を含む場合がある。

§ 財政状態計算書上でのみ計上される、担保が設定されていない直近日の変動証拠金を含む。先物契約に係る当初証拠金のために提供された担保は、上記の表には含まれておらず、合計392,920米ドルであった。

| 2024年4月30日 | Bank of America N.A. 米ドル | Barclays Bank PLC 米ドル | Barclays Capital Inc. (clearing broker) 米ドル | BofA Securities, Inc. 米ドル | Citibank, N.A. 米ドル |
|-----------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|---|---------------------------------|--------------------------|
| 資産： | | | | | |
| OTC金利スワップ契約* # | — | — | — | — | — |
| 中央清算機関で清算される 金利スワップ契約 \$ | — | — | 1,088,236 | — | — |
| OTCトータル・リターン・ スワップ契約* # | — | — | — | — | — |
| OTCクレジット・デフォルト契約 —売却プロテクション* # | — | — | — | — | — |
| OTCクレジット・デフォルト契約 —購入プロテクション* # | — | — | — | — | — |
| 中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約 \$ | — | — | — | — | — |
| 先物契約 \$ | — | — | — | — | — |
| 先渡契約# | 34,193 | 5,533 | — | — | 24,394 |
| 先渡プレミアム・スワップション契約# | 746,240 | 95 | — | — | 757,725 |
| レボ契約** | — | — | — | 34,509,000 | — |
| 資産合計 | 780,433 | 5,628 | 1,088,236 | 34,509,000 | 782,119 |
| 負債： | | | | | |
| OTC金利スワップ契約* # | — | — | — | — | — |
| 中央清算機関で清算される 金利スワップ契約 \$ | — | — | 1,274,997 | — | — |
| OTCトータル・リターン・ スワップ契約* # | — | — | — | — | — |
| OTCクレジット・デフォルト契約 —売却プロテクション* # | 24,274 | — | — | — | — |
| OTCクレジット・デフォルト契約 —購入プロテクション* # | — | — | — | — | — |
| 中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約 \$ | — | — | 66,452 | — | — |
| 先物契約 \$ | — | — | — | — | — |
| 先渡契約# | — | 13,229 | — | — | — |
| 先渡プレミアム・スワップション契約# | 497,640 | 86,574 | — | — | 432,928 |
| 負債合計 | 521,914 | 99,803 | 1,341,449 | — | 432,928 |
| 金融純資産および デリバティブ純資産合計 | 258,519 | (94,175) | (253,213) | 34,509,000 | 349,191 |
| 受領／（差入）担保合計## † | 76,537 | — | — | 34,509,000 | 283,331 |
| 純額 | 181,982 | (94,175) | (253,213) | — | 65,860 |
| 支配下の受取金融商品担保 （TBA契約を含む）** | 76,537 | — | — | — | 123,331 |
| 支配下の受取現金担保 （TBA契約を含む）** | — | — | — | — | 160,000 |
| 支配下のない受取担保 （差入れ）担保（TBA契約を含む）** | — | — | — | 35,199,180 | — |
| | — | — | — | (388,194) | — |

| 2024年4月30日（つづき） | Citigroup Global Markets, Inc. 米ドル | Credit Suisse International 米ドル | Deutsche Bank AG 米ドル | Goldman Sachs International 米ドル | HSBC Bank USA, National Association 米ドル |
|-----------------------------------|--|---------------------------------------|----------------------------|---------------------------------------|---|
| 資産： | | | | | |
| OTC金利スワップ契約* # | — | — | — | — | — |
| 中央清算機関で清算される 金利スワップ契約 \$ | — | — | — | — | — |
| OTCトータル・リターン・ スワップ契約* # | — | — | — | — | — |
| OTCクレジット・デフォルト契約 —売却プロテクション* # | — | — | — | — | — |
| OTCクレジット・デフォルト契約 —購入プロテクション* # | 1,001,680 | 946,972 | — | 149,492 | — |
| 中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約 \$ | — | — | — | — | — |
| 先物契約 \$ | — | — | — | — | — |
| 先渡契約# | — | — | — | 24,965 | 33,707 |
| 先渡プレミアム・スワップション契約# | — | — | 212,827 | — | — |
| レボ契約** | — | — | — | — | — |
| 資産合計 | 1,001,680 | 946,972 | 212,827 | 174,457 | 33,707 |
| 負債： | | | | | |
| OTC金利スワップ契約* # | — | — | — | — | — |
| 中央清算機関で清算される 金利スワップ契約 \$ | — | — | — | — | — |
| OTCトータル・リターン・ スワップ契約* # | — | — | — | — | — |
| OTCクレジット・デフォルト契約 —売却プロテクション* # | 1,546,952 | 497,231 | — | 168,401 | — |
| OTCクレジット・デフォルト契約 —購入プロテクション* # | — | — | — | — | — |
| 中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約 \$ | — | — | — | — | — |
| 先物契約 \$ | — | — | — | — | — |
| 先渡契約# | — | — | — | 10,339 | 1,440 |
| 先渡プレミアム・スワップション契約# | — | — | 220,753 | 194,736 | — |
| 負債合計 | 1,546,952 | 497,231 | 220,753 | 373,476 | 1,440 |
| 金融純資産および デリバティブ純資産合計 | (545,272) | 449,741 | (7,926) | (199,019) | 32,267 |
| 受領／（差入）担保合計## † | (451,333) | 420,000 | — | (199,019) | — |
| 純額 | (93,939) | 29,741 | (7,926) | — | 32,267 |
| 支配下の受取金融商品担保 （TBA契約を含む）** | — | — | — | — | — |
| 支配下の受取現金担保 （TBA契約を含む）** | — | 420,000 | — | — | — |
| 支配下でない受取担保 （差入れ）担保（TBA契約を含む）** | (451,333) | — | — | (221,858) | — |

| 2024年4月30日（つづき） | JPMorgan Chase Bank N.A. 米ドル | JPMorgan Securities LLC 米ドル | Merrill Lynch International 米ドル | Mizuho Capital Markets LLC 米ドル | Morgan Stanley & Co. International PLC 米ドル |
|-----------------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------------|--|
| 資産： | | | | | |
| OTC金利スワップ契約* # | — | — | — | — | — |
| 中央清算機関で清算される 金利スワップ契約 \$ | — | — | — | — | — |
| OTCトータル・リターン・ スワップ契約* # | — | — | — | — | — |
| OTCクレジット・デフォルト契約 —売却プロテクション* # | — | — | — | — | — |
| OTCクレジット・デフォルト契約 —購入プロテクション* # | — | 887,503 | 156,758 | — | 429,493 |
| 中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約 \$ | — | — | — | — | — |
| 先物契約 \$ | — | 104,384 | — | — | — |
| 先渡契約# | 9,750 | — | — | — | 36,847 |
| 先渡プレミアム・スワップション契約# | 2,246,706 | — | — | 1,706 | 184,548 |
| レボ契約** | — | — | — | — | — |
| 資産合計 | 2,256,456 | 991,887 | 156,758 | 1,706 | 650,888 |
| 負債： | | | | | |
| OTC金利スワップ契約* # | 18,149 | — | — | — | — |
| 中央清算機関で清算される 金利スワップ契約 \$ | — | — | — | — | — |
| OTCトータル・リターン・ スワップ契約* # | — | — | — | — | 248,658 |
| OTCクレジット・デフォルト契約 —売却プロテクション* # | — | 830,729 | 33,381 | — | 66,525 |
| OTCクレジット・デフォルト契約 —購入プロテクション* # | — | — | — | — | — |
| 中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約 \$ | — | — | — | — | — |
| 先物契約 \$ | — | — | — | — | — |
| 先渡契約# | — | — | — | — | 135,914 |
| 先渡プレミアム・スワップション契約# | 1,258,520 | — | — | 12,010 | 113,584 |
| 負債合計 | 1,276,669 | 830,729 | 33,381 | 12,010 | 564,681 |
| 金融純資産および デリバティブ純資産合計 | 979,787 | 161,158 | 123,377 | (10,304) | 86,207 |
| 受領／（差入）担保合計## † | 978,000 | 161,158 | 123,377 | — | 33,714 |
| 純額 | 1,787 | — | — | (10,304) | 52,493 |
| 支配下の受取金融商品担保 （TBA契約を含む）** | — | — | 133,989 | — | — |
| 支配下の受取現金担保 （TBA契約を含む）** | 978,000 | 233,000 | — | — | 33,714 |
| 支配下にない受取担保 （差入れ）担保（TBA契約を含む）** | — | — | — | — | — |

| 2024年4月30日（つづき） | NatWest Markets PLC 米ドル | State Street Bank and Trust Co. 米ドル | Toronto- Dominion Bank 米ドル | UBS AG 米ドル | WestPac Banking Corp. 米ドル | 合計 米ドル |
|-----------------------------------|-------------------------------|---|----------------------------------|---------------|---------------------------------|-------------|
| 資産： | | | | | | |
| OTC金利スワップ契約* # | — | — | — | — | — | — |
| 中央清算機関で清算される 金利スワップ契約 \$ | — | — | — | — | — | 1,088,236 |
| OTCトータル・リターン・ スワップ契約* # | — | — | — | — | — | — |
| OTCクレジット・デフォルト契約 —売却プロテクション* # | — | — | — | — | — | — |
| OTCクレジット・デフォルト契約 —購入プロテクション* # | — | — | — | — | — | 3,571,898 |
| 中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約 \$ | — | — | — | — | — | — |
| 先物契約 \$ | — | — | — | — | — | 104,384 |
| 先渡契約# | 27,566 | 81,911 | 37,746 | 2,799 | 2,900 | 322,311 |
| 先渡プレミアム・スワップション契約# | — | — | 46,696 | 320,524 | — | 4,517,067 |
| レボ契約** | — | — | — | — | — | 34,509,000 |
| 資産合計 | 27,566 | 81,911 | 84,442 | 323,323 | 2,900 | 44,112,896 |
| 負債： | | | | | | |
| OTC金利スワップ契約* # | — | — | — | — | — | 18,149 |
| 中央清算機関で清算される 金利スワップ契約 \$ | — | — | — | — | — | 1,274,997 |
| OTCトータル・リターン・ スワップ契約* # | — | — | — | — | — | 248,658 |
| OTCクレジット・デフォルト契約 —売却プロテクション* # | — | — | — | — | — | 3,167,493 |
| OTCクレジット・デフォルト契約 —購入プロテクション* # | — | — | — | — | — | — |
| 中央清算機関で清算される クレジット・デフォルト契約 \$ | — | — | — | — | — | 66,452 |
| 先物契約 \$ | — | — | — | — | — | — |
| 先渡契約# | — | — | 458 | 6,467 | — | 167,847 |
| 先渡プレミアム・スワップション契約# | — | — | 13,263 | 199,970 | — | 3,029,978 |
| 負債合計 | — | — | 13,721 | 206,437 | — | 7,973,574 |
| 金融純資産および デリバティブ純資産合計 | 27,566 | 81,911 | 70,721 | 116,886 | 2,900 | 36,139,322 |
| 受領／（差入）担保合計## † | — | 81,911 | — | 100,000 | — | — |
| 純額 | 27,566 | — | 70,721 | 16,886 | 2,900 | — |
| 支配下の受取金融商品担保 （TBA契約を含む）** | — | 122,397 | — | — | — | 456,254 |
| 支配下の受取現金担保 （TBA契約を含む）** | — | — | — | 100,000 | — | 1,924,714 |
| 支配下のない受取担保 （差入れ）担保（TBA契約を含む）** | — | — | — | — | — | 35,199,180 |
| | — | — | — | — | — | (1,061,385) |

* もしあれば、プレミアムを除く。財政状態計算書の損益を通じて公正価値で測定される金融資産および／または金融負債に含まれる。

** 財政状態計算書の損益を通じて公正価値で測定される金融資産および／または金融負債に含まれる。

† 個別の契約に基づき、特定のブローカーから追加担保が求められる場合がある。

マスター差金決済契約により補填される（注記8）。

金融純資産およびデリバティブ純資産の合計の超過担保は表示されていない。担保は、未決済の契約に関する金額を含む場合がある。

§ 財政状態計算書上でのみ計上される、担保が設定されていない直近日の変動証拠金を含む。先物契約に係る当初証拠金のために提供された担保は、上記の表には含まれておらず、合計457,342米ドルであった。

注12 財務書類の承認

本財務書類は、2025年7月23日付で、受託会社によって承認された。

注13 財政状態計算書日以降の事象

2025年5月19日付で、ファンドは、保管会社をステート・ストリート・バンク・アンド・トラスト・カンパニーからJPモルガン・チェース・バンク・エヌ・エーに変更した。計算代理会社もまた、ステート・ストリート・ケイマン・トラスト・カンパニー・リミテッドからフランクリン・テンプルトン・インベスター・サービス・エルエルシーに変更された。同日付で、ファンドの名義書換事務代行会社が、シティバンク・ヨーロッパ・ピーエルシーからバーチャス・パートナーズ・ファンド・サービス・ルクセンブルク・エス・アー・エール・エルに変更された。

(3) 投資有価証券明細表等

2025年4月30日現在の連結財務書類に対する注記の注8を参照のこと。

Combined statements of financial position

| | | End of each reporting period April 30 | |
|---|-------------|--|----------------------|
| ASSETS | | | |
| Current Assets | Notes | 2025 | 2024 |
| Financial assets at fair value through profit or loss * | 3, 4, 8, 11 | \$233,039,733 | \$265,743,138 |
| Sales of investments awaiting settlement | 8 | 5,772,737 | 17,774,399 |
| Receivable from Manager | 8, 9 | 71,750 | — |
| Receivable for variation margin on futures contracts | 4, 8 | — | 104,384 |
| Receivable for variation margin on centrally cleared swap contracts | 4, 8 | 131,703 | — |
| Interest and other receivables | | 2,075,368 | 1,798,646 |
| Cash and cash equivalents | 3, 8 | 10,820,912 | 25,479,123 |
| Deposits with broker | 4 | 3,100,292 | 3,903,548 |
| Total Assets | | 255,012,495 | 314,803,238 |
| LIABILITIES | | | |
| Current Liabilities | | | |
| Financial liabilities at fair value through profit or loss * | 3, 4, 8, 11 | 10,135,841 | 26,032,401 |
| Purchases of investments awaiting settlement | 8, 10 | 41,057,000 | 73,892,650 |
| Redemptions of units awaiting settlement | 6 | 159,106 | 189,719 |
| Payable for variation margin on futures contracts | 4, 8 | 28,290 | — |
| Payable for variation margin on centrally cleared swap contracts | 4, 8 | — | 253,213 |
| Payable for management fees | 8, 9 | 233,068 | 639,703 |
| Payable for custody and administrative fees | 8, 9 | 78,242 | 96,039 |
| Collateral on certain derivative contracts, at value | 8 | 2,290,684 | 2,380,968 |
| Payable to broker | 4 | 13,834 | 13,504 |
| Other accrued expenses | 8, 9 | 558,861 | 382,793 |
| Total Liabilities (excluding net assets attributable to holders of redeemable units) | | 54,554,926 | 103,880,990 |
| Net Assets attributable to holders of redeemable units at fair value # | 1, 8 | \$200,457,569 | \$210,922,248 |
| Net Assets attributable to holders of redeemable units of the: | | | |
| Putnam Diversified Income Trust (Cayman) | | \$200,527,865 | \$210,985,427 |

* See Note 3(a)(i)

At period end April 30, 2024, the funds valued net assets at bid/ask prices. Period end April 30, 2025 Note 3 references the updated valuation process.

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

Putnam Diversified Income Trust Funds (Cayman) 8

Combined statements of comprehensive income (loss)

| OPERATING INCOME/(LOSS) | Notes | For the years ended April 30 | |
|--|-------|---------------------------------|----------------------|
| | | 2025 | 2024 |
| Interest from financial assets and financial liabilities at fair value through profit or loss | 3, 8 | \$14,125,961 | \$11,056,509 |
| Net realized and change in unrealized gain/(loss) of assets and liabilities in foreign currencies | | 45,891 | 16,778 |
| Net realized and change in unrealized gain/(loss) on financial assets and financial liabilities at fair value through profit or loss | | 7,972,679 | 524,257 |
| Total operating income/(loss) | | 22,144,531 | 11,597,544 |
| OPERATING EXPENSES | | | |
| Management fees | 9 | 2,935,493 | 3,274,971 |
| Custody fees | 9 | 72,260 | 96,896 |
| Administrative fees | 9 | 61,446 | 50,519 |
| Transfer agent fees | 9 | 376,943 | 377,344 |
| Trustee fees | 9 | 64,113 | 68,356 |
| Audit fees | 9 | 99,678 | 96,865 |
| Other expenses | 9 | 110,353 | 88,033 |
| Reimbursement from Manager | 9 | (372,472) | (319,255) |
| Total operating expenses | | 3,347,814 | 3,733,729 |
| Operating profit/(loss) | | 18,796,717 | 7,863,815 |
| Finance Costs | | | |
| Distributions to holders of redeemable units | 7 | (8,059,932) | (9,305,157) |
| Profit/(Loss) after distributions | | 10,736,785 | (1,441,342) |
| Increase/(Decrease) in net assets attributable to holders of redeemable units from operations | | \$10,736,785 | \$(1,441,342) |

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

Combined statements of changes in net assets attributable to holders of redeemable units

| | Notes | For the years ended April 30 | |
|---|-------|---------------------------------|----------------------|
| | | 2025 | 2024 |
| Net Assets attributable to holders of redeemable units at the beginning of year | | \$210,922,248 | \$249,828,271 |
| Increase/(Decrease) in net assets attributable to holders of redeemable units from operations | | 10,736,785 | (1,441,342) |
| REDEEMABLE UNIT TRANSACTIONS | | | |
| Proceeds from units issued | | | |
| Class M | 6 | 1,191,116 | 910,535 |
| Value of units redeemed | | | |
| Class J | 6 | (15,694,339) | (27,596,796) |
| Class M | 6 | (6,698,241) | (10,778,420) |
| Increase/(Decrease) in net assets resulting from redeemable unit transactions | | (21,201,464) | (37,464,681) |
| Net Assets attributable to holders of redeemable units at the end of year | 1, 8 | \$200,457,569 | \$210,922,248 |

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

Combined statements of cash flows

| CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES | Notes | For the years ended April 30 | |
|--|-------------|---------------------------------|---------------------|
| | | 2025 | 2024 |
| Increase/(Decrease) in net assets attributable to holders of redeemable units from operations | | \$10,736,785 | (\$1,441,342) |
| Adjustment to reconcile operating profit/(loss) for the final period to net cash generated from/ (used in) operating activities | | | |
| Interest from financial assets and financial liabilities at fair value through profit or loss | 3 | (15,513,096) | (11,410,097) |
| Distributions to the holders of redeemable units | 7 | 8,059,932 | 9,305,157 |
| Net amortization of premiums | | 1,387,135 | 353,588 |
| Exchange gains/(losses) on cash and cash equivalents | | (45,891) | (16,778) |
| | | 4,624,865 | (3,209,472) |
| Net (increase)/decrease in sales of investments awaiting settlement | 8 | 12,001,662 | 100,777,319 |
| Net increase/(decrease) in purchases of investments awaiting settlement | 8, 10 | (32,835,650) | (210,614,809) |
| Net (increase)/decrease in receivable for variation margin on futures contracts | 4, 8 | 104,384 | (104,384) |
| Net (increase)/decrease in receivable for variation margin on centrally cleared swap contracts | 4, 8 | (131,703) | 270,463 |
| Net (increase)/decrease in deposits with broker | 4 | 803,256 | (3,903,548) |
| Net (increase)/decrease in receivable from Manager | 8, 9 | (71,750) | — |
| Net increase/(decrease) in payable for custody and administrative fees | 8, 9 | (17,797) | (78,275) |
| Net increase/(decrease) in payable for variation margin on futures contracts | 4, 8 | 28,290 | (62,437) |
| Net increase/(decrease) in payable for variation margin on centrally cleared swap contracts | 4, 8 | (253,213) | 253,213 |
| Net increase/(decrease) in payable to broker | 4 | 330 | 13,504 |
| Net increase/(decrease) in payable for management fees | 8, 9 | (406,635) | 408,883 |
| Net increase/(decrease) in collateral on certain derivative contracts, at value | 8 | (90,284) | (637,564) |
| Net increase/(decrease) in payable for other accrued expenses | 8, 9 | 176,068 | 32,243 |
| Net (increase)/decrease in financial assets at fair value through profit or loss | 3, 4, 8, 11 | 32,703,405 | 270,414,401 |
| Net increase/(decrease) in financial liabilities at fair value through profit or loss | 3, 4, 8, 11 | (15,896,560) | (103,968,920) |
| Cash flows generated from/(used in) operating activities | | 738,668 | 49,590,617 |
| Interest received | | 13,849,239 | 14,352,853 |
| Net cash generated from/(used in) operating activities | | 14,587,907 | 63,943,470 |
| CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES | | | |
| Distributions paid to the holders of redeemable units | 7 | (8,059,932) | (9,305,157) |
| Proceeds from redeemable units | 6 | 1,191,116 | 910,535 |
| Redemptions of redeemable units | 6 | (22,423,193) | (38,299,418) |
| Net cash generated from/(used in) financing activities | | (29,292,009) | (46,694,040) |
| Net increase/(decrease) in cash and cash equivalents | | (14,704,102) | 17,249,430 |
| Cash and cash equivalents at beginning of year | 3, 8 | 25,479,123 | 8,212,915 |
| Exchange (gains)/losses on cash and cash equivalents | | 45,891 | 16,778 |
| Cash and cash equivalents at end of year | 3, 8 | \$10,820,912 | \$25,479,123 |

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

Notes to combined financial statements 4/30/25

1. ORGANIZATION

Within the following Notes to combined financial statements, references to “State Street”, if any, represent State Street Bank and Trust Company and references to “OTC”, if any, represent over-the-counter. References to “funds’ net assets” are based on net assets of \$200,457,569 at April 30, 2025; \$210,922,248 at April 30, 2024. Unless otherwise noted, the “reporting period” represents the period from May 1, 2024 through April 30, 2025.

Putnam Diversified Income Trust (Cayman) Master Fund (the “Master Fund”) is a series trust of the Putnam Offshore Master Series Trust (the “Master Trust”), pursuant to a Master Base Trust Deed dated August 18, 2005 and a Master First Supplemental Trust Deed dated August 18, 2005 and Supplemental Trust Deed dated October 2, 2024 between CIBC Caribbean Bank and Trust Company (Cayman) Limited and Franklin Advisers, Inc. (the “Manager”) (formerly The Putnam Advisory Company, LLC). Putnam Diversified Income Trust (Cayman) (the “Feeder Fund”) is a series trust of the Putnam Offshore Feeder Series Trust (the “Feeder Trust”), pursuant to a Feeder Base Trust Deed dated July 13, 2005 (as amended) and a Feeder Supplemental Trust Deed dated August 18, 2005 (as amended) and Supplemental Trust Deed dated October 4, 2024 between MaplesFS Limited and Franklin Advisers, Inc. (the “Manager”). The Master and Feeder Trusts are registered under the Mutual Funds Act (As Revised) of the Cayman Islands.

The Master Fund and Feeder Fund operate as a master/feeder fund structure (collectively the “funds”) (each individually a “fund”) whereby substantially all of the net assets of the Feeder Fund are invested in units of the Master Fund. These combined financial statements are in respect of the funds, comprising the Master Fund and the Feeder Fund.

Separate books and records are maintained for each fund in order to determine the net asset value for the Feeder Fund. The Feeder Fund has the same inherent risks as the Master Fund.

The investment objective of the funds is to seek as high a level of current income as the Manager believes is consistent with preservation of capital. The Manager will seek to achieve the funds’ objective by investing mainly in bonds that are securitized debt instruments and other obligations of companies and governments worldwide, are either investment-grade or below investment-grade (high yield bonds), and have intermediate to long-term maturities (three years or longer).

2. BASIS OF PRESENTATION

These combined financial statements have been prepared in compliance with *IFRS Accounting Standards* as published by the International Accounting Standards Board (“IASB”). The principal accounting policies have been applied consistently by the funds for all periods presented, unless otherwise stated.

Current period and prior year combined financial statements of the funds are presented on a combined basis as management considers that the Master Fund and the Feeder Fund represent one reporting entity given the manner in which the entities are managed. References to the financial statements hereafter are to be considered on a combined basis. Intragroup balances and transactions, including income, expenses and dividends, are eliminated in full.

The Manager makes estimates and assumptions concerning the future that may 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. Actual results could differ from those estimates and differences could be material.

3. SUMMARY OF MATERIAL ACCOUNTING POLICIES

The following is a summary of the material accounting and reporting policies used in preparing the financial statements.

The financial statements have been prepared on a historical cost basis, as modified by the revaluation of financial assets and liabilities classified at fair value through profit or loss. The preparation of financial statements in conformity with IFRS Accounting Standards, requires management to make estimates and assumptions that affect the amounts reported in the financial statements and accompanying notes. Actual results could differ from these estimates.

(a) Financial instruments

(i) Classification

The Master Fund classifies its investments based on both the Master Fund’s business model for managing those financial assets and the contractual cash flow characteristics of the financial assets. The portfolio of financial assets is managed and performance is evaluated on a fair value basis. The Master Fund is primarily focused on fair value information and uses that information to assess the assets’ performance and to make decisions. The Master Fund has not taken the option to irrevocably designate any equity securities as fair value through other comprehensive income. The contractual cash flows of the Master Fund’s debt securities are solely principal and interest, however, these securities are not held for the purpose of collecting contractual cash flows. The collection of contractual cash flows is only incidental to achieving the Master Fund’s business model’s objective. Consequently, all investments are measured at fair value through profit or loss. Derivative contracts that have a negative fair value are presented as liabilities at fair value through profit or loss. As such, in accordance with IFRS 9, the Master Fund classifies all of its investment portfolio as financial assets or liabilities at fair value through profit or loss.

(ii) Recognition/Derecognition

Purchases and sales of investments are recognized on the trade date – the date on which the Master Fund commits to purchase or sell the investment. Investments are derecognized when the rights to receive cash flows from the investments have expired and the Master Fund has transferred substantially all risks and rewards of ownership. Securities purchased or sold on a delayed delivery basis may be settled at a future date beyond customary settlement time; interest income is accrued based on the terms of the securities. Losses may arise due to changes in the fair value of the underlying securities or if the counterparty does not perform under the contract.

Purchases and sales of investments awaiting settlement represent payables for securities purchased and receivables for securities sold that have been contracted for but not yet settled or delivered on the statement of financial position date respectively. The due from brokers balance, if any, is held for collection. These amounts are recognised initially at fair value and subsequently measured at amortised cost. At each reporting date, the Master Fund shall measure the loss allowance on amounts due from broker at an amount equal to the lifetime expected credit losses if the credit risk has increased significantly since initial recognition. If, at the reporting date, the credit risk has not increased significantly since initial recognition, the Master Fund shall measure the loss allowance at an amount equal to 12-month expected credit losses. Significant financial difficulties of the broker, probability that the broker will enter bankruptcy or financial reorganization, and default in payments are all considered indicators that a loss allowance may be required. If the credit risk increases to the point that it is considered to be credit impaired, interest income will be calculated based on the gross carrying amount adjusted for the loss allowance. A significant increase in credit risk is defined by management as any contractual payment which is more than 30 days past due. Any contractual payment which is more than 90 days past due is considered credit impaired.

(iii) Measurement

Financial assets and Financial liabilities at fair value through profit or loss are initially recognized at fair value. Transaction costs are recorded in the Statements of comprehensive income (loss) as part of the net realized and change in unrealized gain/(loss) on financial assets and financial liabilities at fair value through profit or loss. Subsequent to initial recognition, all financial assets 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 or Financial Liabilities at fair value through profit or loss' category are presented in the Statements of comprehensive income (loss) in the period in which they arise.

Investments for which market quotations are readily available are valued at the last reported sales price on their principal exchange, or official closing price for certain markets, and are classified as Level 1 securities under IFRS 7 Fair Value Measurements and Disclosures (IFRS 7). If no sales are reported, as in the case of some securities that are traded OTC, a security is valued at the average of the last reported bid and ask prices, the "mid-price", and is generally categorized as a Level 2 security. For the period ended April 30, 2024, prior to the change in Manager, the fair value measurement used by the fund was at bid/ask prices.

Market quotations are not considered to be readily available for certain debt obligations (including short-term investments with remaining maturities of 60 days or less) and other investments; such investments are valued on the basis of valuations furnished by an independent pricing service approved by the Manager or dealers selected by the Manager. Such services or dealers determine valuations for normal institutional-size trading units of such securities using methods based on market transactions for comparable securities and various relationships, generally recognized by institutional traders, between securities (which consider such factors as security prices, yields, maturities and ratings). These securities will generally be categorized as Level 2. Certain securities may be valued on the basis of a price provided by a single source. Securities quoted in foreign currencies, if any, are translated into U.S. Dollars at the current exchange rate.

To the extent a pricing service or dealer is unable to value a security or provides a valuation that the Manager does not believe accurately reflects the security's fair value, the security will be valued at fair value by the Manager in accordance with policies and procedures approved by the Manager. Certain investments, including certain restricted and illiquid securities and derivatives, are also valued at fair value following procedures approved by the Manager. These valuations consider such factors as significant market or specific security events such as interest rate or credit quality changes, various relationships with other securities, discount rates, U.S. Treasury, U.S. swap and credit yields, index levels, convexity exposures, recovery rates, sales and other multiples and resale restrictions. These securities are classified as Level 2 or as Level 3 depending on the priority of the significant inputs.

Generally, trading in certain securities (such as foreign securities) is substantially completed each day at various times prior to the close of the NYSE. The Master Fund translates prices for its investments quoted in foreign currencies into U.S. dollars at current exchange rates, which are generally determined as of 4:00 P.M. Eastern Standard Time each day the NYSE is open. As a result, changes in the value of those currencies in relation to the U.S. dollar may affect the fund's NAV. As a result, the Manager or its delegate uses fair value pricing procedures. These securities, which would generally be classified as Level 1 securities, will be transferred to Level 2 of the fair value hierarchy when they are valued at fair value.

Investments in collective or other investment funds are valued with reference to their respective net asset value per unit on the relevant valuation date.

For the years ended April 30, 2025 and April 30, 2024, no securities or derivatives were fair valued by the Manager.

(b) Off-setting financial instruments

Financial assets and liabilities are offset and the net amount is reported in the Statements of financial position when there is a legally enforceable right to off-set the recognized amounts and there is an intention to settle on a net basis, or realize the asset and settle the liability simultaneously.

(c) Income from financial assets and liabilities at fair value through profit or loss

Interest is recognised on a time-proportionate basis using the effective interest method. Interest income includes interest from cash and cash equivalents. Interest from financial assets at fair value through profit or loss includes interest from debt securities. Income received from collective or other investment funds is recorded on the ex-date and retain the character of income as earned by the underlying investment. All premiums/discounts are amortized/accreted on a yield-to-maturity basis. The Master Fund earned certain fees in connection with its senior loan purchasing activities. These fees are treated as market discount and are amortized into income in the Statements of comprehensive income (loss).

(d) Distribution policy

Distributions to the unitholders from operating profit/(loss) of the Master Fund will be distributed to unitholders of the Feeder Fund, subject to the approval of the Manager. Income distributions, if any, will be made monthly. Distributions to unitholders of the Feeder Fund are recognized as a finance cost in the Statements of comprehensive income (loss). Distributions from capital gains, if any, are recorded on the ex-dividend date and paid at least annually.

(e) Cash and cash equivalents

Cash comprises current deposits with banks, including foreign currencies. Cash equivalents are short-term highly liquid investments that are readily convertible to known amounts of cash, are subject to an insignificant risk of changes in value, and are held for the purpose of meeting short-term cash needs rather than for investments or other purposes. Bank overdrafts, if any, are shown as payable to custodian in the Statements of financial position.

| | April 30 | |
|--|---------------------|---------------------|
| | 2025 | 2024 |
| Cash and cash equivalents | | |
| Foreign cash | \$270 | \$— |
| USD cash | 149,451 | 137,169 |
| Cash equivalents | 10,671,191 | 25,341,954 |
| Total cash and cash equivalents | \$10,820,912 | \$25,479,123 |

(f) Repurchase agreements

The Master Fund, through its custodian, receives delivery of the underlying securities, the fair value of which at the time of purchase is required to be in an amount at least equal to the resale price, including accrued interest. Collateral for certain tri-party repurchase agreements, which totaled \$23,458,980 (2024: \$35,199,180) at the end of the reporting period, is held at the counterparty's custodian in a segregated account for the benefit of the Master Fund and the counterparty. The Manager is responsible for determining that the value of these underlying securities is at all times at least equal to the resale price, including accrued interest. In the event of default or bankruptcy by the other party to the agreement, retention of the collateral may be subject to legal proceedings.

(g) Stripped securities

The Master Fund may invest in stripped securities which represent a participation in securities that may be structured in classes with rights to receive different portions of the interest and principal. Interest-only securities receive all of the interest and principal-only securities receive all of the principal. If the interest-only securities experience greater than anticipated prepayments of principal, the Master Fund may fail to recoup fully its initial investment in these securities. Conversely, principal-only securities increase in value if prepayments are greater than anticipated and decline if prepayments are slower than anticipated. The fair value of these securities is highly sensitive to changes in interest rates.

(h) Foreign currency translation**(i) Functional and Presentation Currency**

The accounting records of the Master Fund and Feeder Fund are maintained in U.S. Dollars, the currency in which they receive subscriptions and facilitate redemptions of their redeemable units. The Manager considers the U.S. dollar the currency that most faithfully represents the economic effect of the underlying transactions, events and conditions. The U.S. dollar is the currency in which the funds measure their performance and report their results. This determination also considers the competitive environments in which the funds are compared to other investment products. The financial statements are presented in U.S. dollars.

(ii) Transactions and Balances

Foreign currency transactions are translated into the functional currency using the exchange rates prevailing at the dates of the transactions. The cost of each security is determined using historical exchange rates. Income, expenses and withholding taxes are translated at prevailing exchange rates when earned or incurred. The Master Fund does not isolate that portion of realized or unrealized gains or losses resulting from changes in the foreign exchange rate on investments from fluctuations arising from changes in the market prices of the securities. Foreign exchange gains and losses arising from translation and foreign exchange gains and losses relating to cash and cash equivalents are presented in the Statements of comprehensive income (loss) as Net realized and change in unrealized gain/(loss) of assets and liabilities in foreign currencies. Translation differences on forward currency contracts and non-monetary financial assets and liabilities such as equities at fair value through profit and loss are recognized in the Statements of comprehensive income (loss) as Net realized and change in unrealized gain/(loss) on financial assets and financial liabilities at fair value through profit or loss. Investments in foreign securities involve certain risks, including those related to economic instability, unfavorable political developments, and currency fluctuations, not present with domestic investments.

(i) TBA commitments

The Master Fund may enter into TBA (to be announced) commitments to purchase securities for a fixed unit price at a future date beyond customary settlement time. Although the unit price and par amount have been established, the actual securities have not been specified. However, it is anticipated that the amount of the commitments will not significantly differ from the principal amount. The Master Fund holds, and maintains until settlement date, cash or high-grade debt obligations in an amount sufficient to meet the purchase price, or the Master Fund may enter into offsetting contracts for the forward sale of other securities it owns. Income on the securities will not be earned until settlement date.

The Master Fund may also enter into TBA sale commitments to hedge its portfolio positions, to sell mortgage-backed securities it owns under delayed delivery arrangements or to take a short position in mortgage-backed securities. Proceeds of TBA sale commitments are not received until the contractual settlement date. During the time a TBA sale commitment is outstanding, either equivalent deliverable securities or an offsetting TBA purchase commitment deliverable on or before the sale commitment date are held as "cover" for the transaction, or other liquid assets in an amount equal to the notional value of the TBA sale commitment are segregated. If the TBA sale commitment is closed through the acquisition of an offsetting TBA purchase commitment, the Master Fund realizes a gain or loss. If the Master Fund delivers securities under the commitment, the Master Fund realizes a gain or a loss from the sale of the securities based upon the unit price established at the date the commitment was entered into.

TBA commitments, which are accounted for as purchase and sale transactions, may be considered securities themselves, and involve a risk of loss due to changes in the value of the security prior to the settlement date as well as the risk that the counterparty to the transaction will not perform its obligations. Counterparty risk is mitigated by having a master agreement between the Master Fund and the counterparty.

Unsettled TBA commitments are valued at their fair value according to the procedures described under "Measurement" above. The contract is marked to market daily and the change in fair value is recorded by the Master Fund as an unrealized gain or loss. Based on market circumstances, the Manager will determine whether to take delivery of the underlying securities or to dispose of the TBA commitments prior to settlement.

4. DERIVATIVE CONTRACTS

Derivative contracts may serve as a component of the Master Fund's investment strategy and are utilized primarily to structure and economically hedge investments to enhance performance and reduce risk to the funds, or for other investment purposes. The Master Fund does not designate any derivatives as hedges for hedge accounting purposes as described under IFRS 9 and hence these derivative financial instruments are classified at fair value through profit or loss. The derivative contracts that the Master Fund may hold or issue include, but are not limited to, forwards, futures, options, certain currency transactions and swap contracts.

The Master Fund may enter into options contracts. Losses may arise from changes in the value of the underlying instruments if there is an illiquid secondary market for the contracts, if interest or exchange rates move unexpectedly or if the counterparty to the contract is unable to perform. If a written call option is exercised, the premium originally received is recorded as an addition to sales proceeds. If a written put option is exercised, the premium originally received is recorded as a reduction to the cost of investments. Exchange-traded options are valued at the last sale price or, if no sales are reported, the last bid price for purchased options and the last ask price for written options. OTC traded options are valued using prices supplied by dealers. Options on swaps are similar to options on securities except that the premium paid or received is to buy or grant the right to enter into a previously agreed upon interest rate or credit default contract. Forward premium swap option contracts include premiums that have extended settlement dates. The delayed settlement of the premiums is factored into the daily valuation of the option contracts. In the case of interest rate cap and floor contracts, in return for a premium, ongoing payments between two parties are based on interest rates exceeding a specified rate, in the case of a cap contract, or falling below a specified rate in the case of a floor contract.

The Master Fund may enter into futures contracts. Losses may arise from changes in the value of the underlying instruments, if there is an illiquid secondary market for the contracts, if interest or exchange rates move unexpectedly or if the counterparty to the contract is unable to perform. With futures, there is minimal counterparty credit risk to the funds since futures are exchange traded and the exchange's clearinghouse, as counterparty to all exchange traded futures, guarantees the futures against default. Risks may exceed amounts recognized on the Statements of financial position. When the contract is closed, the Master Fund records a realized gain or loss equal to the difference between the value of the contract at the time it was opened and the value at the time it was closed. Futures contracts are valued at the quoted daily settlement prices established by the exchange on which they trade. The Master Fund and the broker agree to exchange an amount of cash equal to the daily fluctuation in the value of the futures contract. Such receipts or payments are known as "variation margin."

The Master Fund may buy and sell forward currency contracts, which are agreements between two parties to buy and sell currencies at a set price on a future date. The U.S. dollar value of forward currency contracts is determined using current forward currency exchange rates supplied by a quotation service. The fair value of the contract will fluctuate with changes in currency exchange rates. The contract is marked to market daily and the change in fair value is recorded as an unrealized gain or loss. The Master Fund records a realized gain or loss equal to the difference between the value of the contract at the time it was opened and the value at the time it was closed when the contract matures or by delivery of the currency. The funds could be exposed to risk if the value of the currency changes unfavorably, if the counterparties to the contracts are unable to meet the terms of their contracts or if the Master Fund is unable to enter into a closing position. Risks may exceed amounts recognized on the Statements of financial position.

The Master Fund may enter into OTC and/or centrally cleared interest rate swap contracts, which are arrangements between two parties to exchange cash flows based on a notional principal amount. An OTC and centrally cleared interest rate swap can be purchased or sold with an upfront premium. For OTC interest rate swap contracts, an upfront payment received by the Master Fund is recorded as a liability on the Master Fund's books. An upfront payment made by the Master Fund is recorded as an asset on the Master Fund's books. OTC and centrally cleared interest rate swap contracts are marked to market daily based upon quotations from an independent pricing service or market makers. Any change is recorded as an unrealized gain or loss on OTC interest rate swaps. Daily fluctuations in the value of centrally cleared interest rate swaps are settled through a central clearing agent and are generally recorded in variation margin on the Statements of financial position and recorded

as unrealized gain or loss. Payments, including upfront premiums, received or made are recorded as realized gains or losses at the reset date or the closing of the contract. Certain OTC and centrally cleared interest rate swap contracts may include extended effective dates. Payments related to these swap contracts are accrued based on the terms of the contract. The funds could be exposed to credit or market risk due to unfavorable changes in the fluctuation of interest rates or if the counterparty defaults, in the case of OTC interest rate contracts, or the central clearing agency or a clearing member defaults, in the case of centrally cleared interest rate swap contracts, on its respective obligation to perform under the contract. The funds' maximum risk of loss from counterparty risk or central clearing risk is the fair value of the contract. This risk may be mitigated for OTC interest rate swap contracts by having a master netting arrangement between the Master Fund and the counterparty and for centrally cleared interest rate swap contracts through the daily exchange of variation margin. There is minimal counterparty risk with respect to centrally cleared interest rate swap contracts due to the clearinghouse guarantee fund and other resources that are available in the event of a clearing member default. Risk of loss may exceed amounts recognized on the Statements of financial position. At the close of the reporting period, the Master Fund has deposited cash valued at \$2,000,758 (April 30, 2024 \$2,822,476) in a segregated account to cover margin requirement on open centrally cleared interest rate swap contracts.

The Master Fund may enter into OTC and/or centrally cleared total return swap contracts, which are arrangements to exchange a market-linked return for a periodic payment, both based on a notional principal amount. To the extent that the total return of the security, index or other financial measure underlying the transaction exceeds or falls short of the offsetting interest rate obligation, the Master Fund will receive a payment from or make a payment to the counterparty. OTC and/or centrally cleared total return swap contracts are marked to market daily based upon quotations from an independent pricing service or market makers. Any change is recorded as an unrealized gain or loss on OTC total return swaps. Daily fluctuations in the value of centrally cleared total return swaps are settled through a central clearing agent and are generally recorded in variation margin on the Statements of financial position and recorded as unrealized gain or loss. Payments received or made are recorded as realized gains or losses. Certain OTC and/or centrally cleared total return swap contracts may include extended effective dates. Payments related to these swap contracts are accrued based on the terms of the contract. The funds could be exposed to credit or market risk due to unfavorable changes in the fluctuation of interest rates or in the price of the underlying security or index, the possibility that there is no liquid market for these agreements or that the counterparty may default on its obligation to perform. The funds' maximum risk of loss from counterparty risk or central clearing risk is the fair value of the contract. This risk may be mitigated for OTC total return swap contracts by having a master netting arrangement between the Master Fund and the counterparty and for centrally cleared total return swap contracts through the daily exchange of variation margin. There is minimal counterparty risk with respect to centrally cleared total return swap contracts due to the clearinghouse guarantee fund and other resources that are available in the event of a clearing member default. Risk of loss may exceed amounts recognized on the Statements of financial position.

The Master Fund may enter into OTC and/or centrally cleared credit default contracts. In OTC and centrally cleared credit default contracts, the protection buyer typically makes a periodic stream of payments to a counterparty, the protection seller, in exchange for the right to receive a contingent payment upon the occurrence of a credit event on the reference obligation or all other equally ranked obligations of the reference entity. Credit events are contract specific but may include bankruptcy, failure to pay, restructuring and obligation acceleration. For OTC credit default contracts, an upfront payment received by the Master Fund is recorded as a liability on the Master Fund's books. An upfront payment made by the Master Fund is recorded as an asset on the Master Fund's books. Centrally cleared credit default contracts provide the same rights to the protection buyer and seller except the payments between parties, including upfront premiums, are settled through a central clearing agent through variation margin payments. Upfront and periodic payments received or paid by the Master Fund for OTC and centrally cleared credit default contracts are recorded as realized gains or losses at the reset date or close of the contract. The OTC and centrally cleared credit default contracts are marked to market daily based upon quotations from an independent pricing service or market makers. Any change in value of OTC credit default contracts is recorded as an unrealized gain or loss. Daily fluctuations in the value of centrally cleared credit default contracts are generally recorded in variation margin on the Statements of financial position and recorded as unrealized gain or loss. Upon the occurrence of a credit event, the difference between the par value and fair value of the reference obligation, net of any proportional amount of the upfront payment, is recorded as a realized gain or loss. In addition to bearing the risk that the credit event will occur, the funds could be exposed to market risk due to unfavorable changes in interest rates or in the price of the underlying security or index or the possibility that the Master Fund may be unable to close out its position at the same time or at the same price as if it had purchased the underlying reference obligations. In certain circumstances, the Master Fund may enter into offsetting OTC and centrally cleared credit default contracts which would mitigate its risk of loss. Risks of loss may exceed amounts recognized on the Statements of financial position. The funds' maximum risk of loss from counterparty risk, either as the protection seller or as the protection buyer, is the fair value of the contract. This risk may be mitigated for OTC credit default contracts by having a master netting arrangement between the Master Fund and the counterparty and for centrally cleared credit default contracts through the daily exchange of variation margin. Counterparty risk is further mitigated with respect to centrally cleared credit default swap contracts due to the clearinghouse guarantee fund and other resources that are available in the event of a clearing member default. Where the Master Fund is a seller of protection, the maximum potential amount of future payments the Master Fund may be required to make is equal to the notional amount. At the close of the reporting period, the Master Fund has deposited cash valued at \$1,099,534 (April 30, 2024 \$1,081,072) in a segregated account to cover margin requirement on open centrally cleared credit default contracts.

Income related to swap contracts is accrued based on the terms of the contract. Receivables and payables related to closed swap contracts are presented in the Financial assets or Financial liabilities at fair value through profit or loss line items on the Statements of financial position. Realized and unrealized gains and losses on derivative contracts are included in Net realized and change in unrealized gain/(loss) on financial assets and financial liabilities at fair value through profit or loss.

The notional amounts of certain types of financial instruments provide a basis for comparison with instruments recognized on the Statements of financial position, but they do not necessarily indicate the amounts of future cash flows involved or the current fair value of the instruments and do not therefore indicate a fund's exposure to credit or market price risks. The derivative instruments become favorable (assets) or unfavorable (liabilities) as a result of fluctuations of market prices or foreign exchange rates relative to their terms. The aggregate contractual or notional

amount of derivative financial instruments on hand, the extent to which instruments are favorable or unfavorable, and thus the aggregate fair values of derivative financial assets and liabilities can fluctuate significantly from time to time.

5. TAXATION

The Master Fund invests in securities issued by entities which are primarily domiciled in countries other than the Cayman Islands. Many of these foreign countries have tax laws that indicate that capital gains taxes may be applicable to non-residents, such as the funds.

Typically, the foreign tax liability, if any, will be withheld from the proceeds. In some specific jurisdictions capital gains taxes are required to be determined on a self-assessment basis and, therefore, such taxes may not be deducted by the Master Fund's brokers on a withholding basis.

In accordance with IAS 12 — *Income Taxes*, the funds are required to recognize a tax liability when it is probable that the tax laws of foreign countries require a tax liability to be assessed on the funds' 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 substantially enacted by the end of the reporting period. There is sometimes uncertainty about whether or not a tax liability will ultimately be paid by the funds. Therefore, when measuring any uncertain tax liabilities management considers all of the relevant facts and circumstances available at the time which could influence the likelihood of payment, including any formal or informal practices of the relevant tax authorities.

At April 30, 2025 and April 30, 2024, the funds had no significant uncertain tax liability positions with respect to foreign capital gains taxes.

6. UNIT CAPITAL AND REDEEMABLE UNITS

At the end of the reporting periods, April 30, 2025 and April 30, 2024, the Master Fund had Class S and Class I Units available for issue. Unless the Manager determines otherwise, the minimum initial investment for Class S is 300 Units and the minimum subsequent subscription shall be 10 Units, provided that the absolute minimum initial investments shall be US\$50,000 or its equivalent in the relevant subscription currency. Unless the Manager determines otherwise, the minimum number of Class I Units that can be subscribed for by way of initial investment shall be 1,000,000 Units, the minimum aggregate value of the initial investment shall be US\$10,000,000 and the minimum number of Units that can be subscribed for by way of subsequent investment shall be 10,000 Units. The absolute minimum aggregate value of the initial investment in Class I Units that the Manager may determine shall be US\$50,000.

The Feeder Fund has unlimited Units of capital. Each Unit will represent an undivided beneficial interest in the Feeder Fund. MaplesFS Limited (the "Feeder Fund Trustee"), at the direction of the Manager, shall have the power to designate and issue Units from time to time by reference to a separate Class and/or series and determine the manner in which Units of any Class and/or series differ from Units of any other Class and/or series. The Feeder Fund currently has two Classes of Units, Class J and Class M Units, which are investors into Class S of the Master Fund. Class M Units are sold with a maximum front-end sales charge of 3.25% and do not pay a contingent deferred sales charge (CDSC). Class J Units do not pay a front-end sales charge and are subject to a CDSC of up to 4.00% if those Units are redeemed within five years of purchase. Unless the Manager determines otherwise, the minimum initial investment for Class J (CDSC) and Class M Units shall be 300 Units and the minimum subsequent subscriptions shall be 10 Units.

The net asset value of each class is calculated by dividing the net assets attributable to the holders of redeemable units of a particular class of units, with the total number of outstanding redeemable units of that class. In accordance with the provisions of the funds' governing documents, investment positions are valued based on the valuation procedures set out in Note 3 (iii) for the purpose of determining the net asset value per unit for subscriptions and redemptions. Proceeds and payments for redeemable participating units issued and redeemed are shown as movements in the Statements of changes in net assets attributable to holders of redeemable participating units. The Feeder Fund generally provides its unitholders with the right to redeem their interest in the Feeder Fund at any dealing date (generally daily) for cash equal to the proportionate share of the net asset value of the Feeder Fund. The Manager, the Transfer Agent or other delegate of the Manager reserves the right to reject any application for Units without stating any reason for doing so. The Feeder Fund issues redeemable units, which are redeemable at the holder's option and are classified as financial liabilities. The redeemable units are carried at the redemption amount that is payable at the end of the reporting period, if the holder exercises the right to put the unit back to the funds.

Unit transactions for the years were as follows:

| Master Fund | Class S | | Class I | |
|---|-------------------|-------------------|--------------|--------------|
| | April 30 | | April 30 | |
| | 2025 | 2024 | 2025 | 2024 |
| Units outstanding at beginning of year | 29,555,216 | 35,285,540 | 1,086 | 1,086 |
| Units issued | 113,147 | 35,352 | — | — |
| Units redeemed | (3,388,799) | (5,765,676) | — | — |
| Units outstanding at end of year | 26,279,564 | 29,555,216 | 1,086 | 1,086 |

| Feeder Fund | Class J | | Class M | |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | April 30 | | April 30 | |
| | 2025 | 2024 | 2025 | 2024 |
| Units outstanding at beginning of year | 28,060,385 | 33,299,130 | 11,710,015 | 13,612,990 |
| Units issued | — | — | 219,610 | 174,980 |
| Units redeemed | (2,852,946) | (5,238,745) | (1,239,398) | (2,077,955) |
| Units outstanding at end of year | 25,207,439 | 28,060,385 | 10,690,227 | 11,710,015 |

At April 30, 2025, 100% of the Feeder Fund's Class J and Class M redeemable units were held by one unaffiliated investor (2024: 100%). At April 30, 2025, 100% of the Master Fund's Class S redeemable units were held by the Feeder Fund (2024: 100%). At April 30, 2025, 100% of the Master Fund's Class I redeemable units were held by an affiliate of the Manager (2024: 100%).

7. DISTRIBUTIONS

Distributions to the unitholders are made at the discretion of the Manager in an amount and at such time as determined to be appropriate. At the end of the reporting period, dividends paid by the Master Fund Class S amounted to \$8,080,458 or \$0.2910 per unit (2024: \$9,315,803 or \$0.2872 per unit). At the end of the reporting period, there were no dividends paid to Class I (2024: \$Nil).

At the end of the reporting period, dividends paid by the Feeder Fund Class J and Class M amounted to \$5,381,203 or \$0.204 per unit (2024: \$6,276,615 or \$0.204 per unit) and \$2,678,729 or \$0.24 per unit (2024: \$3,028,542 or \$0.24 per unit), respectively. Distributions from the Feeder Fund are recognized in the Statements of comprehensive income (loss) as a finance cost.

8. RISKS ASSOCIATED WITH FINANCIAL INSTRUMENTS

The funds have investment guidelines that set out their overall business strategies, their tolerance for risk and their general risk management philosophy. The funds' financial assets and liabilities at fair value comprise the Master Fund's financial instruments which may include:

- Investments including fixed-income securities, floating rate securities and equity securities;
- Bonds that are securitized debt instruments and other obligations of companies and governments worldwide;
- Cash and short-term investments; and
- Derivative transactions which the Master Fund enters into to manage the interest rate and currency risks arising from the Master Fund's investment activities.

(a) Market price risk

While it is the intention of the Manager to implement strategies which are designed to minimize potential losses, there can be no assurance that these strategies will be successful. It is possible that an investor may lose a substantial proportion or all of its investment. As a result, each investor should carefully consider whether it can afford to bear the risk of investing in the funds.

The funds are exposed to market risk (which includes market price risk, foreign currency risk, interest rate risk), liquidity risk and credit or default risk. The funds' risk management process consists of a multi-layered and cross functional review that provides a system of checks and balances. The Manager performs periodic reviews and agrees on policies for managing each of these risks and they are summarized below. These policies have remained substantially unchanged since the beginning of the period to which these financial statements relate.

Market risk arises mainly from uncertainty about future prices of financial instruments held. It represents the potential loss the funds might suffer through holding market positions in the face of price movements caused by factors specific to the individual investment or factors affecting all instruments traded in the market. The Manager considers the asset allocation of the funds in order to minimize the risk associated with particular countries or industry sectors while continuing to follow the funds' investment objective through a careful selection of securities and other financial instruments within specified limits. Market risk can also potentially be mitigated through derivative contracts entered into by the funds. The Manager measures both the Master Fund's total risk as well as their risk of underperformance versus their stated benchmark.

Under normal market conditions, the Manager expects to invest 15% - 65% of the Master Fund's net assets in each of these three sectors: U.S. and investment-grade sector - U.S. government securities and investment-grade bonds of U.S. companies, High yield sector - lower-rated bonds of U.S. companies, and International sector - bonds of foreign governments and companies, including both investment grade and lower-rated securities.

At the end of the reporting period, investments in U.S. securities were approximately 83% (2024: approximately 82%).

At the end of the reporting periods, the funds' notional exposure on derivative contracts was as follows:

| | April 30 | |
|---|---------------|---------------|
| | 2025 | 2024 |
| Purchased interest rate swap option contracts (contract amount) | \$149,312,743 | \$303,363,344 |
| Written interest rate swap option contracts (contract amount) | \$86,775,800 | \$146,413,080 |
| Futures contracts (number of contracts) ** | 208 | 314 |
| Forward currency contracts (contract amount) * | \$18,188,140 | \$19,080,892 |
| OTC interest rate swap contracts (notional) | \$— | \$2,210,581 |
| Centrally cleared interest rate swap contracts (notional) | \$637,648,882 | \$653,601,249 |
| OTC total return swap contracts (notional) | \$2,234,186 | \$4,355,452 |
| OTC credit default contracts – protection purchased (notional) | \$5,971,780 | \$13,501,873 |
| OTC credit default contracts – protection sold (notional) | \$3,917,464 | \$12,687,921 |
| Centrally cleared credit default contracts – protection sold (notional) | \$12,595,000 | \$13,010,000 |

* For the periods ended April 30, 2025 and April 30, 2024, the Master Fund did not have notional exposure, in excess of 10%, as a percent of net assets. There are no other concentrations to currency risk in excess of 10% of net assets as a result of forward derivative notionals.

** For the reporting period, the Master Fund held U.S. Treasury securities and a Euro-Bobl security with number of contracts totaling 177 and 31 and notional amounts totaling \$34,506,922 and \$4,215,671, respectively (2024: U.S. Treasury securities and a Euro-Bobl security with number of contracts totaling 280 and 34, and notional amounts totaling \$54,247,937 and \$4,232,754, respectively).

The volume of activity for the reporting periods for any derivative type that was held during the period is listed below and was as follows based on an average of the holdings at the end of each fiscal quarter:

| | April 30 | |
|---|---------------|-----------------|
| | 2025 | 2024 |
| Purchased swap option contracts (contract amount) | \$255,000,000 | \$490,800,000 |
| Written swap option contracts (contract amount) | \$151,300,000 | \$449,700,000 |
| Futures contracts (number of contracts) ** | 300 | 400 |
| Forward currency contracts (contract amount) | \$19,100,000 | \$34,300,000 |
| OTC interest rate swap contracts (notional) | \$1,700,000 | \$940,000 |
| Centrally cleared interest rate swap contracts (notional) | \$748,400,000 | \$1,053,100,000 |
| OTC total return swap contracts (notional) | \$2,400,000 | \$4,400,000 |
| OTC credit default contracts (notional) | \$15,500,000 | \$35,600,000 |
| Centrally cleared credit default contracts (notional) | \$11,600,000 | \$8,000,000 |

** For the reporting period, average of the Futures holdings at notional values was \$8,900,000 (2024: \$13,500,000).

Aggregate Value at risk

The Value at Risk (VaR) risk measure estimates the maximum expected loss in pre-taxation profit as a percentage of the fund's net assets over a given holding period for a specified confidence level. The VaR methodology is a statistically defined, probability-based approach that takes into account market volatilities as well as risk diversification by recognizing offsetting positions and correlations between products and markets. Risks can be measured consistently across all markets and products, and risk measures can be aggregated to arrive at a single risk number. Given the interdependencies between market variables, the Master Fund also estimates the VaR or threshold loss that is not expected to be exceeded at the 99th percentile confidence level over a 1-day horizon. The Manager uses a third-party multi-factor model (2024: used a proprietary multi-factor model) to estimate the active risk (also referred to as tracking error) from which VaR estimates can be analytically derived. The VaR estimates presented below are point-in-time and vary over time as a function of market and portfolio composition changes and are representative of activity during the period.

Given its reliance on historical data, VaR is most effective in estimating risk exposures in markets in which there are no sudden fundamental changes or sudden shifts in market conditions. An inherent limitation of VaR is that the distribution of past changes in market risk factors may not produce accurate predictions of future risk. Different VaR methodologies and distributional assumptions could produce a materially different VaR. Moreover, VaR calculated for a one-day time horizon does not fully capture the market risk of positions that cannot be liquidated or offset with hedges within one day. Changes in VaR between reporting periods are generally due to changes in levels of exposure, volatilities and/or correlations among asset classes. As of April 30, 2024, prior to the change in Manager a different VaR methodology and distributional assumptions was used. The change in VaR and total risk of the portfolio compared to April 30, 2025 reflects an updated risk model used by the Manager.

The table below shows the VaR of the Master Fund for both start and end of the review period.

| | Portfolio | Benchmark* ** | Ratio** |
|----------------|-----------|---------------|---------|
| April 30, 2025 | 0.78 | n/a | n/a |
| April 30, 2024 | 0.98 | n/a | n/a |

* ICE BofA U.S. Treasury Bill Index

** The Master Fund uses a cash equivalent benchmark, therefore VaR of the benchmark and VaR ratio are not relevant.

The factor risk breakdown for the Master Fund for both start and end of the review period is presented in the table below. The risk decomposition is based on expected annualized volatility (1 standard deviation). Active Risk (or Estimated Tracking Error "TE") measures the predicted standard deviation of the return difference between the portfolio and the benchmark using the current positions of each and the risk model's factor covariance matrix.

| | | Portfolio | Benchmark* | Estimated TE |
|----------------|------------|-----------|------------|--------------|
| April 30, 2025 | Total Risk | 4.92 | 0.14 | 4.85 |
| April 30, 2024 | Total Risk | 6.70 | 0.17 | 6.60 |

* ICE BofA U.S. Treasury Bill Index

(b) Currency risk

Currency risk is the risk that the fair value or future cash flows of a financial instrument will fluctuate due to changes in foreign exchange rates. The risk arises on financial instruments that are denominated in a currency other than the functional currency in which they are measured. A portion of the funds' assets are held in currencies other than the base currency with the result that the funds' Statements of financial position can be significantly affected by currency movements.

Non-base currency exposures (excluding the notional impact of forward currency contracts) are detailed in the tables below. Monetary assets represent investments that can be converted into monetary terms in a very short period of time. In the tables below, Non-Monetary assets include the fair value of the Master Fund's portfolio investments. Monetary assets and liabilities include the unrealized appreciation and depreciation of TBA sale commitments and derivative contracts. Forward currency contracts are entered into as a method of reducing currency risk.

Foreign Currency Risk at the end of the reporting period April 30, 2025

| Assets | Non-Monetary | Monetary | Total |
|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Australian Dollar | \$— | \$2,203,638 | \$2,203,638 |
| British Pound | — | 88,700 | 88,700 |
| Canadian Dollar | — | 12,659 | 12,659 |
| Euro | 5,267,729 | 165,239 | 5,432,968 |
| Japanese Yen | — | 179,951 | 179,951 |
| Swiss Franc | — | 127,118 | 127,118 |
| | \$5,267,729 | \$2,777,305 | \$8,045,034 |
| Liabilities | Non-Monetary | Monetary | Total |
| Australian Dollar | \$— | \$1,008,126 | \$1,008,126 |
| British Pound | — | 42,750 | 42,750 |
| Canadian Dollar | — | 38,383 | 38,383 |
| Euro | — | 572,715 | 572,715 |
| Japanese Yen | — | 903 | 903 |
| New Zealand Dollar | — | 56,525 | 56,525 |
| Norwegian Krone | — | 104,970 | 104,970 |
| Swedish Krona | — | 100,614 | 100,614 |
| | \$— | \$1,924,986 | \$1,924,986 |
| Currency | Non-Monetary | Monetary | Total |
| Euro | \$— | \$270 | \$270 |
| | \$— | \$270 | \$270 |

Foreign Currency Risk at the end of the reporting period April 30, 2024

| Assets | Non-Monetary | Monetary | Total |
|------------------------|---------------------|--------------------|--------------------|
| Australian Dollar | \$— | \$1,949,871 | \$1,949,871 |
| British Pound | — | 15,779 | 15,779 |
| Canadian Dollar | — | 95,710 | 95,710 |
| Czech Koruna | — | 242 | 242 |
| Euro | 5,812,617 | 674,016 | 6,486,633 |
| New Zealand Dollar | — | 21,454 | 21,454 |
| Norwegian Krone | — | 195,240 | 195,240 |
| South Korean Won | — | 3,942 | 3,942 |
| Swedish Krona | — | 128,186 | 128,186 |
| | \$5,812,617 | \$3,084,440 | \$8,897,057 |
| Liabilities | Non-Monetary | Monetary | Total |
| Australian Dollar | \$— | \$784,676 | \$784,676 |
| Brazilian Real | — | 994 | 994 |
| British Pound | — | 34,427 | 34,427 |
| Canadian Dollar | — | 9,926 | 9,926 |
| Chilean Peso | — | 1,375 | 1,375 |
| Chinese Yuan (Onshore) | — | 4,071 | 4,071 |
| Colombian Peso | — | 2,441 | 2,441 |
| Euro | — | 595,119 | 595,119 |
| Hungarian Forint | — | 18,372 | 18,372 |
| Indian Rupee | — | 6,072 | 6,072 |
| Israeli Shekel | — | 25,582 | 25,582 |
| Japanese Yen | — | 116,655 | 116,655 |
| Malaysian Ringgit | — | 16,488 | 16,488 |
| Mexican Peso | — | 10,424 | 10,424 |
| New Zealand Dollar | — | 11,789 | 11,789 |
| Polish Zloty | — | 9,007 | 9,007 |
| Singapore Dollar | — | 23,347 | 23,347 |
| South African Rand | — | 16,089 | 16,089 |
| Swiss Franc | — | 41,038 | 41,038 |
| Thai Baht | — | 32,020 | 32,020 |
| | \$— | \$1,759,912 | \$1,759,912 |

At April 30, 2024, there are no foreign currency balances.

(c) Interest rate risk

Interest rate risk is defined as the risk that the fair value or future cash flows of a financial instrument will fluctuate because of changes in market interest rates. The risk arises on financial instruments whose fair value or future cash flows are affected by changes in interest rates. Short-term securities are less sensitive to interest rate changes than longer-term securities, but they also usually offer lower yields. A large portion of the Master Fund's financial assets and liabilities are debt instruments with floating interest rates, which, in the Manager's opinion, are generally less sensitive to interest rate changes but may decline in value if their interest rates do not rise as much, or as quickly as interest rates in general. Conversely, floating rate instruments will not generally increase in value if interest rates decline. Changes in interest rates will also affect the amount of interest income the Master Fund earns on its floating rate investments.

High yield securities risk

The Master Fund invests in fixed income securities rated Baa3 or lower by Moody's or BBB- or lower by S&P (commonly known as "junk" or "high yield" bonds). These securities are considered speculative and, while generally providing greater income than investment in higher-rated securities, involve greater risk of principal and income (including the possibility of default or bankruptcy of the issuers of such securities) and may involve greater volatility of price (especially during periods of economic uncertainty or change) than securities in the higher rating categories. Because yields vary over time, no specific level of income can ever be assured. These lower-rated, high yielding fixed income securities generally tend to reflect economic changes (and the outlook for economic growth), short-term corporate and industry developments and the market's perception of their credit quality (especially during times of adverse publicity) to a greater extent than higher-rated securities which react primarily to fluctuations in the general level of interest rates (although these lower rated fixed income securities are also affected by changes in interest

rates). In the past, economic downturns or an increase in interest rates have, under certain circumstances, caused a higher incidence of default by the issuers of these securities and may do so in the future, especially in the case of highly leveraged issuers.

Payment risk

The issuers of debt securities held by the Master Fund may be able to call a bond or prepay principal due on the securities, particularly during periods of declining interest rates. The Master Fund may not be able to reinvest that principal at attractive rates, reducing income to the Master Fund, and the Master Fund may lose any premium paid. The Master Fund would also lose the benefit of falling interest rates on price of the prepaid bond. On the other hand, rising interest rates may cause prepayments to occur at slower than expected rates. This effectively lengthens the maturities of the affected securities, making them more sensitive to interest rate changes and the Master Fund's net asset value more volatile. Securities subject to prepayment risk generally offer less potential for gains when interest rates decline, and may offer greater potential for loss when interest rates rise.

The tables below present the interest rate profile of the Statements of financial position categorized by maturity dates.

| Interest Rate Risk | April 30, 2025 | | | | |
|---|---------------------|---------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| | Less than 1 year | 1 - 5 years | Over 5 years | Non-interest bearing | Total |
| Assets | | | | | |
| Deposits with broker | \$— | \$— | \$— | \$3,100,292 | \$3,100,292 |
| Cash and cash equivalents | 10,671,191 | — | — | 149,721 | 10,820,912 |
| Sales of investments awaiting settlement | — | — | — | 5,772,737 | 5,772,737 |
| Receivable for variation margin on centrally cleared swap contracts | 131,703 | — | — | — | 131,703 |
| Receivable from Manager | — | — | — | 71,750 | 71,750 |
| Interest and other receivables | — | — | — | 2,075,368 | 2,075,368 |
| Financial Assets at fair value through profit or loss | 35,158,191 | 60,614,565 | 137,049,389 | 217,588 | 233,039,733 |
| Total assets | \$45,961,085 | \$60,614,565 | \$137,049,389 | \$11,387,456 | \$255,012,495 |
| Liabilities | | | | | |
| Payable to broker | \$— | \$— | \$— | \$13,834 | \$13,834 |
| Purchases of investments awaiting settlement | — | — | — | 41,057,000 | 41,057,000 |
| Redemptions of units awaiting settlement | — | — | — | 159,106 | 159,106 |
| Payable for variation margin on futures contracts | 28,290 | — | — | — | 28,290 |
| Collateral on certain derivative contracts, at value | 32,010 | 284,674 | 1,974,000 | — | 2,290,684 |
| Payable for management fees | — | — | — | 233,068 | 233,068 |
| Payable for custodian and administrative fees | — | — | — | 78,242 | 78,242 |
| Other accrued expenses | — | — | — | 558,861 | 558,861 |
| Financial Liabilities at fair value through profit or loss | 625,994 | 615,691 | 8,342,789 | 551,367 | 10,135,841 |
| Total liabilities (excluding net assets attributable to holders of redeemable units) | \$686,294 | \$900,365 | \$10,316,789 | \$42,651,478 | \$54,554,926 |

| Interest Rate Risk | April 30, 2024 | | | | |
|---|---------------------|---------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| | Less than 1 year | 1 - 5 years | Over 5 years | Non-interest bearing | Total |
| Assets | | | | | |
| Deposits with broker | \$— | \$— | \$— | \$3,903,548 | \$3,903,548 |
| Cash and cash equivalents | 25,341,954 | — | — | 137,169 | 25,479,123 |
| Sales of investments awaiting settlement | — | — | — | 17,774,399 | 17,774,399 |
| Receivable for variation margin on futures contracts | 104,384 | — | — | — | 104,384 |
| Interest and other receivables | — | — | — | 1,798,646 | 1,798,646 |
| Financial Assets at fair value through profit or loss | 44,776,747 | 50,938,818 | 169,705,262 | 322,311 | 265,743,138 |
| Total assets | \$70,223,085 | \$50,938,818 | \$169,705,262 | \$23,936,073 | \$314,803,238 |
| Liabilities | | | | | |
| Payable to broker | \$— | \$— | \$— | \$13,504 | \$13,504 |
| Purchases of investments awaiting settlement | — | — | — | 73,892,650 | 73,892,650 |
| Redemptions of units awaiting settlement | — | — | — | 189,719 | 189,719 |
| Payable for variation margin on centrally cleared swap contracts | 253,213 | — | — | — | 253,213 |
| Collateral on certain derivative contracts, at value | — | 413,431 | 1,967,537 | — | 2,380,968 |
| Payable for management fees | — | — | — | 639,703 | 639,703 |
| Payable for custody and administrative fees | — | — | — | 96,039 | 96,039 |
| Other accrued expenses | — | — | — | 382,793 | 382,793 |
| Financial Liabilities at fair value through profit or loss | 553,633 | 1,953,901 | 23,357,020 | 167,847 | 26,032,401 |
| Total liabilities (excluding net assets attributable to holders of redeemable units) | \$806,846 | \$2,367,332 | \$25,324,557 | \$75,382,255 | \$103,880,990 |

Non-base interest rate exposures (excluding the notional impact of interest rate swap contracts) are detailed in the tables above. Interest rate swap contracts are entered into as a method of reducing interest rate risk.

| Interest Income | April 30 | |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|
| | 2025 | 2024 |
| Cash and cash equivalents * | \$1,639,927 | \$2,191,960 |
| Debt securities: | | |
| At fair value through profit or loss | 12,486,034 | 8,864,549 |
| Total | \$14,125,961 | \$11,056,509 |

* The Master Fund had no interest income from investments in affiliated issuers for the periods ending April 30, 2025 and 2024.

(d) Liquidity risk

This is the risk that the funds will encounter difficulty in meeting obligations associated with financial liabilities. The main liability of the funds is the redemption of any units that investors wish to sell. The Master Fund's financial instruments that include investments in OTC derivative contracts, if any, which are not traded in an organized public market, may be illiquid. As a result, the Master Fund may not be able to promptly liquidate some of their investments in these instruments at an amount close to their fair value in order to meet their liquidity requirements or to respond to specific events such as deterioration in the credit worthiness of any particular issuer.

To minimize or mitigate the effect of liquidity risk where deemed necessary, the Manager can either re-position the portfolio or adjust the allocation to obtain a higher concentration of more liquid and viable securities as detailed in the investment objective.

Pursuant to the funds' investment policy, the Manager is to monitor on an ongoing basis the funds' liquidity position. Redeemable units are redeemed on demand at the holder's option. However, the Manager does not foresee that the contractual maturity disclosed will be representative of the actual cash outflows, as holders of these instruments typically retain them for the medium to long-term.

The tables below analyze the funds' assets and liabilities into relevant maturity groupings based on the remaining period at the Statements of financial position date to the contractual maturity date. The amounts in the tables are the contractual undiscounted cash flows.

| Liquidity Risk | April 30, 2025 | | | |
|--|---------------------|---------------------|-----------------------|----------------------|
| | Less than 1 Month | 1 - 3 Months | Greater than 3 Months | Total |
| Total Assets | \$42,176,017 | \$8,182,986 | \$204,653,492 | \$255,012,495 |
| Liabilities | | | | |
| Payable to broker | 13,834 | — | — | 13,834 |
| Purchases of investments awaiting settlement | 8,028,681 | 33,028,319 | — | 41,057,000 |
| Redemptions of units awaiting settlement | 159,106 | — | — | 159,106 |
| Payable for variation margin on futures contracts | 28,290 | — | — | 28,290 |
| Collateral on certain derivative contracts, at value | — | — | 2,290,684 | 2,290,684 |
| Payable for management fees | 233,068 | — | — | 233,068 |
| Payable for custodian and administrative fees | 78,242 | — | — | 78,242 |
| Other accrued expenses | 558,861 | — | — | 558,861 |
| Financial Liabilities at fair value through profit or loss | 903 | 811,038 | 9,323,900 | 10,135,841 |
| Total Liabilities | \$9,100,985 | \$33,839,357 | \$11,614,584 | \$54,554,926 |

| Liquidity Risk | April 30, 2024 | | | |
|--|---------------------|---------------------|-----------------------|----------------------|
| | Less than 1 Month | 1 - 3 Months | Greater than 3 Months | Total |
| Total Assets | \$74,394,306 | \$14,593,048 | \$225,815,884 | \$314,803,238 |
| Liabilities | | | | |
| Payable to broker | 13,504 | — | — | 13,504 |
| Purchases of investments awaiting settlement | 73,892,650 | — | — | 73,892,650 |
| Redemptions of units awaiting settlement | 189,719 | — | — | 189,719 |
| Payable for variation margin on centrally cleared swap contracts | 253,213 | — | — | 253,213 |
| Collateral on certain derivative contracts, at value | — | — | 2,380,968 | 2,380,968 |
| Payable for management fees | 639,703 | — | — | 639,703 |
| Payable for custody and administrative fees | 96,039 | — | — | 96,039 |
| Other accrued expenses | 382,793 | — | — | 382,793 |
| Financial Liabilities at fair value through profit or loss | 116,655 | 488,676 | 25,427,070 | 26,032,401 |
| Total Liabilities | \$75,584,276 | \$488,676 | \$27,808,038 | \$103,880,990 |

(e) Credit risk

The funds will be exposed to a credit risk on parties with whom they trade and will also bear the risk of settlement default. The risk of default on securities traded is considered minimal as delivery of securities sold is only made when the broker has received payment. Payment is made on a purchase when the securities have been received by the broker. The trade will fail if either party fails to meet its obligation.

The funds seek to mitigate their credit risk by undertaking transactions with broker dealers, banks and regulated exchanges which the Manager considers of high credit ratings and that it considers to be established. Risks associated with derivative contracts, if any, involve the possibility that the counterparty to the contract may default on its obligation to perform.

The fair value of collateral that has been accepted by the Master Fund related to outstanding repurchase agreements is: \$23,458,980 (2024: \$35,199,180).

The Master Fund generally invests in financial assets which have a credit rating assigned by well-known rating agencies.

| | Percentage of Net Assets | |
|---------------------------|--------------------------|----------------|
| | April 30 | |
| | 2025 | 2024 |
| AAA/Aaa | 16.30% | 13.15% |
| AA/Aa | 2.92 | 2.47 |
| A/A | 4.56 | 1.73 |
| BBB/Baa | 13.14 | 8.96 |
| BB/Ba | 18.32 | 18.32 |
| B/B | 8.22 | 6.07 |
| CCC/Caa and below | 2.92 | 3.34 |
| Unrated* | 10.57 | 12.40 |
| Cash and net other assets | 23.05 | 33.56 |
| | 100.00% | 100.00% |

* In order to monitor the credit quality of the “Unrated” underlying debt securities, the Manager, on the basis of the internal research, prepares its own ratings for the various instruments for which publicly available credit ratings are not available. The Manager reviews the key financial metrics of the issue and structural features of the instruments in order to calculate the implied ratings for each of these instruments.

Credit qualities are shown as a percentage of the Master Fund’s net assets as of April 30, 2025 and 2024. A bond rated BBB or higher (A-3 or higher, for short-term debt) is considered investment grade. This chart reflects the highest security rating provided by one or more of Standard & Poor’s, Moody’s, and Fitch. Ratings and portfolio credit quality will vary over time. Cash and net other assets, if any, represent the market value weights of cash, derivatives, and short-term securities in the portfolio.

The funds themselves have not been rated by an independent rating agency.

The funds are also exposed to counterparty credit risk on trading derivative products, cash and cash equivalents, and amounts due from brokers and other receivable balances. The funds’ maximum risk of loss from counterparty risk, either as the protection seller or as the protection buyer, is the fair value of the derivative contracts. This risk is mitigated, but not eliminated, by having a master netting arrangement between the Master Fund and the counterparty. Where the Master Fund is a seller of protection, the maximum potential amount of future payments the Master Fund may be required to make is equal to the notional amount of the relevant derivative contract.

The Master Fund is a party to ISDA (International Swaps and Derivatives Association, Inc.) Master Agreements that govern OTC derivative and foreign exchange contracts and Master Securities Forward Transaction Agreements that govern transactions involving mortgage-backed and other asset-backed securities that may result in delayed delivery (Master Agreements) with certain counterparties entered into from time to time. The Master Agreements may contain provisions regarding, among other things, the parties’ general obligations, representations, agreements, collateral requirements, events of default and early termination. With respect to certain counterparties, in accordance with the terms of the Master Agreements, collateral posted to the Master Fund is held in a segregated account by the funds’ custodian. The Master Fund’s collateral is delivered to the counterparty by either pledging or transferring collateral to the counterparty. Collateral can be in the form of cash or debt securities issued by the U.S. Government or related agencies or other securities as agreed to by the Master Fund and the applicable counterparty. Collateral requirements are determined based on the Master Fund’s net position with each counterparty. With respect to ISDA Master Agreements, termination events applicable to the Master Fund may occur upon a decline in the Master Fund’s net assets below a specified threshold over a certain period of time. Termination events applicable to counterparties may occur upon a decline in the counterparty’s long-term or short-term credit ratings below a specified level. In each case, upon occurrence, the other party may elect to terminate early and cause settlement of all derivative and foreign exchange contracts outstanding, including the payment of any losses and costs resulting from such early termination, as reasonably determined by the terminating party. Any decision by one or more of the Master Fund’s counterparties to elect early termination could impact the Master Fund’s future derivative activity.

At the close of the reporting period, the Master Fund had a net liability position of \$983,579 (2024: \$856,696) on open derivative contracts subject to the Master Agreements. Collateral posted by the Master Fund at period end for these agreements totaled \$835,627 (2024: \$673,191) and may include amounts related to unsettled agreements.

The Master Fund’s main credit risk concentration is spread between debt securities and trading derivative products. Less than 10% of the fair value of favorable contracts outstanding are with a single issuer, with the exception of Government National Mortgage Association, which were valued at \$34,082,552 or 14.45% of fair value at the end of the reporting period April 30, 2025 (2024: Uniform Mortgage-Backed Securities, which were valued at \$51,299,986 or 18.49% of fair value, Government National Mortgage Association, which were valued at \$38,492,740 or 13.88% of fair value and BofA Securities, Inc., which were valued at \$34,509,000 or 12.44% of fair value).

The funds are exposed to credit risk associated with the Custodian who holds a portion of the funds’ financial assets and U.S. cash balances. The Custodian provides clearing and depository operations for the Master Fund’s investment transactions. The Custodian also provides some of the short-term lending facilities to the Master Fund. The funds were also exposed to Custodian risk on cash and cash equivalents that the Custodian has failed to treat correctly in accordance with procedures agreed to by the funds.

The maximum exposure to credit risk as of the reporting date can be analyzed as follows at the end of each reporting period:

| Instrument Type | April 30 | |
|---|---------------|---------------|
| | 2025 | 2024 |
| Financial assets and liabilities at fair value through profit or loss comprised of: | | |
| Fixed income investments | \$204,436,463 | \$219,904,871 |
| Repurchase agreements | 22,999,000 | 34,509,000 |
| Derivative assets* | 3,600,489 | 6,885,584 |
| Cash and cash equivalents | 10,820,912 | 25,479,123 |
| Sales of investments awaiting settlement | 5,772,737 | 17,774,399 |
| Interest and other receivables | 2,075,368 | 1,798,646 |
| Deposits with broker | 3,100,292 | 3,903,548 |
| Receivable for variation margin on futures contracts | — | 104,384 |
| Receivable for variation margin on centrally cleared swap contracts | 131,703 | — |

* Derivative assets are comprised of forward contracts, OTC swap contracts and forward premium swap option contracts. The maximum credit risk on certain derivative assets is mitigated as a result of the Master Fund's enforceable master netting arrangement (Notes 8 and 11).

The Master Fund measures credit risk and expected credit losses using probability of default, exposure at default and loss given default. Management considers both historical analysis and forward looking information in determining any expected credit loss. At April 30, 2025 and April 30, 2024, all other receivables, amounts due from brokers, cash and short-term deposits are held with counterparties with a credit rating of AA/Aa or higher and are due to be settled within 1 week. Management considers the probability of default to be close to zero as the counterparties have a strong capacity to meet their contractual obligations in the near term. As a result, no loss allowance has been recognised based on 12-month expected credit losses as any such impairment would be wholly insignificant to the Master Fund.

State Street Bank and Trust Company had a credit rating issued by Moody's at year end of Aa2 (2024: Aa3). S&P Global Inc. had a credit rating issued by Moody's at year end of A3 (2024: A3).

Senior loans are purchased or sold on a when-issued or delayed delivery basis and may be settled a month or more after the trade date, which from time to time can delay the actual investment of available cash balances; interest income is accrued based on the terms of the securities. Senior loans can be acquired through an agent, by assignment from another holder of the loan, or as a participation interest in another holder's portion of the loan. When the Master Fund invests in a loan or participation, the funds are subject to the risk that an intermediate participant between the Master Fund and the borrower will fail to meet its obligations to the Master Fund, in addition to the risk that the borrower under the loan may default on its obligations.

Pursuant to the funds' investment policy, the Manager is to monitor on an ongoing basis the funds' credit position.

(f) Financial derivative instruments

The Master Fund may employ various investment techniques and instruments for investment purposes or for efficient portfolio management of their assets for hedging against market movements, currency exchange, interest rate risks or otherwise. Any such instruments are used under the conditions and within the limits laid down by the Manager. The Master Fund utilized forwards, futures, options and swap contracts during the reporting period, and any resulting gains or losses were reported in the Statements of comprehensive income (loss).

(g) Fair valuation estimation

The carrying value less impairment provision of other receivables and payables are assumed to approximate their fair values. The fair value of financial liabilities for disclosure purposes is estimated by discounting the future contractual cash flow at the current market interest rate that is available to the Master Fund for similar financial instruments.

Amendment to IFRS 7 "Financial Instruments: Disclosure" requires the Master Fund to classify fair value measurements using a fair value hierarchy that reflects the significance of the inputs used in making the measurements.

- Quoted prices (unadjusted) in active markets for identical assets or liabilities (Level 1)
- Inputs other than quoted prices included within Level 1 that are observable for asset or liability, either directly (that is, as prices) or indirectly (that is, derived from prices) (Level 2)
- Inputs for the asset or liability that are not based on observable market data (that is, unobservable inputs) (Level 3).

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 funds. The funds consider 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.

Investments whose values are based on quoted market prices in active markets, and therefore classified within Level 1, include active listed equities, exchange traded derivatives, U.S. government treasury bills and certain non-U.S. sovereign obligations. The Master Fund does not adjust the quoted price for these instruments.

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 investment-grade corporate bonds and certain non-U.S. sovereign obligations, listed equities and OTC derivatives. 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 financial instruments for which there is no active market, the Master Fund may use internally developed models, which are usually based on valuation methods and techniques generally recognized as standard within the industry. Inputs for assets and liabilities that are not based on observable market data are classified within Level 3.

The following table analyzes the fair value hierarchy of the Master Fund’s financial assets and liabilities measured at fair value at the end of the reporting period April 30, 2025.

| Fair Value – Financial assets | Level 1 | Level 2 | Level 3 | Total |
|--|----------------|----------------|----------------|--------------|
| Investment in securities: | | | | |
| Fixed Income: | | | | |
| Collateral on certain derivative contracts, at value | \$1,974,000 | \$316,684 | \$— | \$2,290,684 |
| Convertible bonds and notes | | | | |
| Capital goods | — | 156,484 | — | 156,484 |
| Consumer cyclical | — | 1,014,750 | — | 1,014,750 |
| Consumer staples | — | 770,396 | — | 770,396 |
| Energy | — | 127,911 | — | 127,911 |
| Financials | — | 430,207 | — | 430,207 |
| Health care | — | 980,342 | — | 980,342 |
| Technology | — | 1,984,707 | — | 1,984,707 |
| Utilities and power | — | 536,010 | — | 536,010 |
| Corporate bonds and notes | | | | |
| Basic materials | — | 5,369,495 | — | 5,369,495 |
| Capital goods | — | 2,849,947 | — | 2,849,947 |
| Communication services | — | 3,642,194 | — | 3,642,194 |
| Consumer cyclical | — | 10,417,239 | — | 10,417,239 |
| Consumer staples | — | 2,639,584 | — | 2,639,584 |
| Energy | — | 6,754,790 | — | 6,754,790 |
| Financials | — | 12,870,506 | — | 12,870,506 |
| Government | — | 353,097 | — | 353,097 |
| Health care | — | 3,131,022 | — | 3,131,022 |
| Technology | — | 1,665,675 | — | 1,665,675 |
| Transportation | — | 764,586 | — | 764,586 |
| Utilities and power | — | 6,082,049 | — | 6,082,049 |
| Foreign government and agency bonds and notes | — | 14,347,076 | — | 14,347,076 |
| Mortgage-backed securities | | | | |
| Agency collateralized mortgage obligations | — | 24,449,838 | — | 24,449,838 |
| Commercial mortgage-backed securities | — | 19,476,478 | — | 19,476,478 |
| Residential mortgage-backed securities | — | 18,828,716 | — | 18,828,716 |

| | | | | |
|--|------------------|--------------------|----------|----------------------|
| Senior loans | | | | |
| Basic materials | — | 616,054 | — | 616,054 |
| Capital goods | — | 1,764,774 | — | 1,764,774 |
| Communication services | — | 739,172 | — | 739,172 |
| Consumer cyclicals | — | 3,114,141 | — | 3,114,141 |
| Consumer staples | — | 640,069 | — | 640,069 |
| Energy | — | 639,711 | — | 639,711 |
| Financials | — | 241,151 | — | 241,151 |
| Health care | — | 1,913,629 | — | 1,913,629 |
| Technology | — | 2,147,543 | — | 2,147,543 |
| Transportation | — | 752,934 | — | 752,934 |
| Short-term investments | — | 33,448,065 | — | 33,448,065 |
| U.S. government and agency mortgage obligations | — | 39,484,437 | — | 39,484,437 |
| Total investment in securities | 1,974,000 | 225,461,463 | — | 227,435,463 |
| Derivatives: | | | | |
| Forward contracts | \$— | \$217,588 | \$— | \$217,588 |
| Forward premium swap option contracts | — | 1,870,931 | — | 1,870,931 |
| OTC Total return swap contracts | — | 26,034 | — | 26,034 |
| OTC Credit default contracts | — | 3,489,717 | — | 3,489,717 |
| Total derivatives | — | 5,604,270 | — | 5,604,270 |
| Total Financial assets at fair value through profit or loss | | | | \$233,039,733 |

| Fair Value – Financial assets | Level 1 | Level 2 | Level 3 | Total |
|---|----------------|------------------|----------------|---------------------|
| Cash equivalents | \$— | \$10,671,191 | \$— | \$10,671,191 |
| Centrally cleared interest rate swap contracts | — | 5,703,213 | — | 5,703,213 |
| Centrally cleared credit default contracts | — | 497,853 | — | 497,853 |
| Fair Value – Financial liabilities | Level 1 | Level 2 | Level 3 | Total |
| Derivatives: | | | | |
| Forward contracts | \$— | \$551,367 | \$— | \$551,367 |
| Forward premium swap option contracts | — | 1,407,144 | — | 1,407,144 |
| OTC Credit default contracts | — | 2,462,828 | — | 2,462,828 |
| Total derivatives | — | 4,421,339 | — | 4,421,339 |
| TBA sale commitments | — | 5,714,502 | — | 5,714,502 |
| Total Financial liabilities at fair value through profit or loss | | | | \$10,135,841 |

| Fair Value – Financial liabilities | Level 1 | Level 2 | Level 3 | Total |
|--|----------------|----------------|----------------|--------------|
| Centrally cleared interest rate swap contracts | \$— | \$4,386,102 | \$— | \$4,386,102 |
| Futures contracts | 380,818 | — | — | 380,818 |

All other assets and liabilities not measured at fair value but for which fair value is disclosed are classified as Level 2. Refer to the Statements of financial position for a breakdown of assets and liabilities and to Notes 3 and 4 for a description of the valuation techniques.

The following table analyzes the fair value hierarchy of the Master Fund's financial assets and liabilities measured at fair value at the end of the reporting period April 30, 2024.

| Fair Value – Financial assets | Level 1 | Level 2 | Level 3 | Total |
|--|------------------|--------------------|----------------|--------------------|
| Investment in securities: | | | | |
| Fixed Income: | | | | |
| Asset-backed securities | \$— | \$1,646,769 | \$— | \$1,646,769 |
| Collateral on certain derivative contracts, at value | 1,891,000 | 489,968 | — | 2,380,968 |
| Convertible bonds and notes | | | | |
| Capital goods | — | 431,183 | — | 431,183 |
| Consumer cyclicals | — | 1,104,616 | — | 1,104,616 |
| Consumer staples | — | 790,612 | — | 790,612 |
| Energy | — | 195,392 | — | 195,392 |
| Financials | — | 173,771 | — | 173,771 |
| Health care | — | 920,561 | — | 920,561 |
| Technology | — | 2,128,330 | — | 2,128,330 |
| Utilities and power | — | 388,737 | — | 388,737 |
| Corporate bonds and notes | | | | |
| Basic materials | — | 4,103,846 | — | 4,103,846 |
| Capital goods | — | 2,615,085 | — | 2,615,085 |
| Communication services | — | 3,004,073 | — | 3,004,073 |
| Consumer cyclicals | — | 9,491,675 | — | 9,491,675 |
| Consumer staples | — | 2,778,743 | — | 2,778,743 |
| Energy | — | 6,447,649 | — | 6,447,649 |
| Financials | — | 5,789,366 | — | 5,789,366 |
| Health care | — | 3,021,443 | — | 3,021,443 |
| Technology | — | 1,395,557 | — | 1,395,557 |
| Transportation | — | 359,906 | — | 359,906 |
| Utilities and power | — | 3,469,483 | — | 3,469,483 |
| Foreign government and agency bonds and notes | — | 17,696,862 | — | 17,696,862 |
| Mortgage-backed securities | | | | |
| Agency collateralized mortgage obligations | — | 26,155,570 | — | 26,155,570 |
| Commercial mortgage-backed securities | — | 10,801,079 | — | 10,801,079 |
| Residential mortgage-backed securities | — | 22,033,051 | — | 22,033,051 |
| Senior loans | | | | |
| Basic materials | — | 506,947 | — | 506,947 |
| Capital goods | — | 1,406,427 | — | 1,406,427 |
| Communication services | — | 553,530 | — | 553,530 |
| Consumer cyclicals | — | 3,185,088 | — | 3,185,088 |
| Consumer staples | — | 326,927 | — | 326,927 |
| Energy | — | 645,218 | — | 645,218 |
| Financials | — | 490,371 | — | 490,371 |
| Health care | — | 1,556,090 | — | 1,556,090 |
| Technology | — | 1,740,949 | — | 1,740,949 |
| Transportation | — | 889,997 | — | 889,997 |
| Short-term investments | — | 41,077,441 | — | 41,077,441 |
| U.S. government and agency mortgage obligations | — | 72,710,559 | — | 72,710,559 |
| Total investment in securities | 1,891,000 | 252,522,871 | — | 254,413,871 |

| | | | | |
|--|----------------|-------------------|----------------|----------------------|
| Derivatives: | | | | |
| Forward contracts | \$— | \$322,311 | \$— | \$322,311 |
| Forward premium swap option contracts | — | 4,517,067 | — | 4,517,067 |
| OTC Credit default contracts | — | 6,489,889 | — | 6,489,889 |
| Total derivatives | — | 11,329,267 | — | 11,329,267 |
| Total Financial assets at fair value through profit or loss | | | | \$265,743,138 |
| Fair Value – Financial assets | Level 1 | Level 2 | Level 3 | Total |
| Cash equivalents | \$— | \$25,341,954 | \$— | \$25,341,954 |
| Centrally cleared interest rate swap contracts | — | 7,599,938 | — | 7,599,938 |
| Centrally cleared credit default contracts | — | 888,596 | — | 888,596 |
| Futures contracts | 647,971 | — | — | 647,971 |

| | | | | |
|---|----------------|------------------|----------------|---------------------|
| Fair Value – Financial liabilities | Level 1 | Level 2 | Level 3 | Total |
| Derivatives: | | | | |
| Forward contracts | \$— | \$167,847 | \$— | \$167,847 |
| Forward premium swap option contracts | — | 3,029,978 | — | 3,029,978 |
| OTC Interest rate swap contracts | — | 18,149 | — | 18,149 |
| OTC Total return swap contracts | — | 248,658 | — | 248,658 |
| OTC Credit default contracts | — | 6,085,484 | — | 6,085,484 |
| Total derivatives | — | 9,550,116 | — | 9,550,116 |
| TBA sale commitments | — | 16,482,285 | — | 16,482,285 |
| Total Financial liabilities at fair value through profit or loss | | | | \$26,032,401 |
| Fair Value – Financial liabilities | Level 1 | Level 2 | Level 3 | Total |
| Centrally cleared interest rate swap contracts | \$— | \$7,054,695 | \$— | \$7,054,695 |
| Centrally cleared credit default contracts | — | 72,363 | — | 72,363 |

All other assets and liabilities not measured at fair value but for which fair value is disclosed are classified as Level 2. Refer to the Statements of financial position for a breakdown of assets and liabilities and to Notes 3 and 4 for a description of the valuation techniques.

Financial Assets at fair value through profit or loss:

| | April 30 | |
|---|----------------------|----------------------|
| | 2025 | 2024 |
| Financial assets held for trading: | | |
| Cash equivalents | \$10,671,191 | \$25,341,954 |
| Debt securities | 191,696,714 | 210,955,462 |
| Repurchase agreements | 22,999,000 | 34,509,000 |
| U.S. treasury bills, certificates of deposit and commercial paper (2024 U.S. treasury bills and commercial paper) | 10,449,065 | 6,568,441 |
| Derivatives | 5,604,270 | 11,329,267 |
| Collateral on certain derivative contracts | 2,290,684 | 2,380,968 |
| Total financial assets at fair value through profit or loss (including cash equivalents) | \$243,710,924 | \$291,085,092 |

| | April 30 | |
|---|--------------------|------------------|
| | 2025 | 2024 |
| Other net changes in fair value on financial assets at fair value through profit or loss: | | |
| Realized | \$348,276 | \$(13,315,998) |
| Change in unrealized | 7,670,294 | 13,857,033 |
| Total gains/(losses) | \$8,018,570 | \$541,035 |

(h) Capital risk management

The capital of the funds is represented by the net assets attributable to holders of redeemable units. The amount of net assets attributable to holders of redeemable units can change significantly on a daily basis, as the funds are subject to daily subscriptions and redemptions at the discretion of unitholders. The funds' objective when managing capital is to safeguard the funds' ability to continue as a going concern in order to provide returns for unitholders and maintain a capital base to support the development of the investment activities of the Master Fund. The Manager, at its discretion, may scale down a significant redemption that it deems would materially prejudice the management of the funds in accordance with its investment objectives.

In order to maintain or adjust the capital structure, the funds' policies are to perform the following:

- Monitor the level of daily subscriptions and redemptions relative to the assets it expects to be able to liquidate within a day and adjust the amount of distributions (if any) the funds pay to redeemable unitholders.
- Redeem and issue new units in accordance with the constitutional documents of the funds, which include the ability to restrict redemptions and require certain minimum holdings and subscriptions.

The Manager monitors capital on the basis of the value of net assets attributable to redeemable unitholders.

9. FEES AND EXPENSES

(a) Transactions with Related parties who have significant influence

Management fees

The Manager, an affiliate of the funds, may be entitled to an annual fee of up to 2.00% for Class S Units and 0.60% for Class I Units payable out of the assets of the Master Fund. For the fiscal year, at the discretion of the Manager, the management fee was not assessed to Class S Units associated with the Master Fund. The Manager will receive an annual fee of up to 1.60% for Class J Units and 1.00% for Class M Units, the Units associated with the Feeder Fund, per annum on the average monthly net assets of each Class of the Feeder Fund.

Distribution fees

The Manager shall pay a distributor a fee as agreed between the Manager and such distributor out of the Manager's fee. Any Japanese Agent Securities Company fee shall be paid out of the Japanese sub-distributor's fee. At the end of the reporting period, the Manager paid the Distributor \$2,493,349 (2024: \$2,128,207).

It is currently expected that the total expense ratio (excluding amortized organizational expense) for Class J Units will not exceed 1.80% and Class M Units will not exceed 1.20% per annum of the average monthly Net Asset Value of the Feeder Fund. As of April 30, 2025, the Manager reimbursed the funds \$372,472 (2024: \$319,255) for expenses that exceeded the total expense ratio above. The Manager reserves the right to modify this total expense ratio at any time.

Trustee fees

Pursuant to the Master Fund Trust Deed, CIBC Caribbean Bank and Trust Company (Cayman) Limited (the Master Fund Trustee) is entitled to be paid out of the assets of the Master Fund a fee of up to \$22,500 per annum subject to an annual review where the fee may be increased for various reasons such as inflation without Unitholder consent as long as the fees are still considered to be at normal commercial rates.

Such fees will accrue daily and be paid quarterly in arrears. The Master Fund Trustee shall be reimbursed for all reasonable out-of-pocket expenses incurred by the Master Fund Trustee in relation to the Master Fund out of the Master Fund's assets.

Pursuant to the Feeder Fund Trust Deed, MaplesFS Limited (the Feeder Fund Trustee) is entitled to be paid out of the assets of the Feeder Fund a fee of up to 0.02% per annum on the average daily Net Asset Value of the Feeder Fund up to \$60,000 per annum and subject to a \$15,000 minimum per year. Such fees will accrue daily and be paid quarterly in arrears. The Feeder Fund Trustee shall be reimbursed for all reasonable out-of-pocket expenses incurred by the Feeder Fund Trustee in relation to the Feeder Fund out of the Feeder Fund's assets.

(b) Transactions with Non-Related parties

Custodian fees

The Manager shall pay to State Street Bank and Trust Company (the Custodian), out of the assets of the Master Fund, a fee of up to 0.10% per annum on the average monthly Net Asset Value of the Master Fund, accrued daily and paid monthly in arrears. The Manager shall also pay to the Custodian, out of the assets of the Feeder Fund a fee of up to 0.10% per annum on the average monthly Net Asset Value of the Feeder Fund accrued daily and paid monthly in arrears. The Manager shall discharge reasonable out-of-pocket expenses payable to the Custodian out of each fund's assets.

Sub-Accounting Agent fees

The Custodian has appointed State Street Cayman Trust Company, Ltd. (State Street) (the Sub-Accounting Agent) to act as sub-accounting agent in relation to the funds. For administrative services performed by the Sub-Accounting Agent, the Manager shall pay to the Sub-Accounting Agent out of the assets of the Master Fund a fee up to \$67,500 plus 0.0030% per annum with respect to the Net Asset Value of the Master Fund. Additional monthly per quote pricing fees will apply. This fee will accrue daily and be paid monthly in arrears. The Manager shall discharge reasonable

out-of-pocket expenses payable to the Sub-Accounting Agent out of the Master Fund's assets. The Manager shall also pay the Sub-Accounting Agent out of the assets of the Feeder Fund an administrative fee of approximately \$5,000 per annum plus monthly per quote pricing fees. This fee is included with the Custody fees on the Statements of comprehensive income (loss), and will accrue daily and be paid monthly in arrears. The Manager shall discharge reasonable out-of-pocket expenses payable to the Sub-Accounting Agent out of the Feeder Fund's assets.

The funds may enter into expense offset arrangements with State Street whereby State Street's fees are reduced by credits allowed on cash balances. For the years ended April 30, 2025 and April 30, 2024, the funds' expenses were not reduced as a result of expense offset arrangements.

Transfer Agent fees

The Manager shall pay Citibank Europe plc (the Transfer Agent), out of the assets of the funds, a fee based on the volume of transfer agent activity, subject to a \$300,000 minimum per annum on the Master Fund and a \$75,000 minimum per annum on the Feeder Fund, accrued daily and paid monthly in arrears. The Manager shall discharge reasonable out-of-pocket expenses payable to the Transfer Agent out of each fund's assets.

Other Expenses

In addition, each respective fund bears all other expenses incidental to its operations and business, including, amongst others all compliance costs and the fees of its auditors and legal advisers; custody charges; interest and commitment fees on loans and debt balances; any income, withholding or other taxes; cost of communication with Unitholders and prospective investors.

Each fund may be required to pay subscription and redemption charges in connection with investments in other investment companies. Each fund may be required to pay brokerage commissions in relation to portfolio transactions.

10. MARKET CONDITIONS

In the normal course of business, the Master Fund trades financial instruments and enters into financial transactions where risk of potential loss exists due to changes in the market (market risk) or failure of the contracting party to the transaction to perform (credit risk). The Master Fund may be exposed to additional credit risk that an institution or other entity with which the Master Fund has unsettled or open transactions will default as discussed in previous notes.

11. OFFSETTING OF FINANCIAL AND DERIVATIVE ASSETS AND LIABILITIES

The following tables summarize any derivatives, repurchase agreements and reverse repurchase agreements, at the end of the reporting periods, that are subject to an enforceable master netting agreement or similar agreement. For securities lending transactions or borrowing transactions associated with securities sold short, if any, see Note 3. For financial reporting purposes, the Master Fund does not offset financial assets and financial liabilities that are subject to the master netting agreements in the Statements of financial position.

| April 30, 2025 | Bank of America N.A. | Barclays Bank PLC | Barclays Capital, Inc. (clearing broker) | BofA Securities, Inc. | BNP Paribas |
|--|-------------------------|-------------------|--|--------------------------|-------------------|
| Assets: | | | | | |
| Centrally cleared interest rate swap contracts [§] | \$— | \$— | \$626,591 | \$— | \$— |
| OTC Total return swap contracts** | — | — | — | — | — |
| OTC Credit default contracts - protection sold** | — | — | — | — | — |
| OTC Credit default contracts - protection purchased** | — | — | — | — | — |
| Centrally cleared credit default contracts [§] | — | — | — | — | — |
| Futures contracts [§] | — | — | — | — | — |
| Forward currency contracts [§] | 3,850 | 17,469 | — | — | — |
| Forward premium swap option contracts [§] | 1,364 | — | — | — | 301,899 |
| Repurchase agreements** | — | — | — | 22,999,000 | — |
| Total Assets | \$5,214 | \$17,469 | \$626,591 | \$22,999,000 | \$301,899 |
| Liabilities: | | | | | |
| Centrally cleared interest rate swap contracts [§] | — | — | 472,812 | — | — |
| OTC Total return swap contracts** | — | — | — | — | — |
| OTC Credit default contracts - protection sold** | 15,432 | — | — | — | — |
| OTC Credit default contracts - protection purchased** | — | — | — | — | — |
| Centrally cleared credit default contracts [§] | — | — | 22,076 | — | — |
| Futures contracts [§] | — | — | — | — | — |
| Forward currency contracts [§] | 61,178 | 62,613 | — | — | — |
| Forward premium swap option contracts [§] | 105,172 | — | — | — | 329,806 |
| Total Liabilities | \$181,782 | \$62,613 | \$494,888 | \$— | \$329,806 |
| Total Financial and Derivative Net Assets | \$(176,568) | \$(45,144) | \$131,703 | \$22,999,000 | \$(27,907) |
| Total collateral received (pledged)**† | \$(134,757) | \$(22,959) | \$— | \$22,999,000 | \$— |
| Net amount | \$(41,811) | \$(22,185) | \$131,703 | \$— | \$(27,907) |
| <i>Controlled financial instruments received (including TBA commitments)**</i> | <i>\$—</i> | <i>\$—</i> | <i>\$—</i> | <i>\$—</i> | <i>\$—</i> |
| <i>Controlled cash collateral received (including TBA commitments)**</i> | <i>\$—</i> | <i>\$—</i> | <i>\$—</i> | <i>\$—</i> | <i>\$—</i> |
| <i>Uncontrolled collateral received</i> | <i>\$—</i> | <i>\$—</i> | <i>\$—</i> | <i>\$23,458,980</i> | <i>\$—</i> |
| <i>Collateral (pledged) (including TBA commitments)**</i> | <i>\$(134,757)</i> | <i>\$(22,959)</i> | <i>\$—</i> | <i>\$—</i> | <i>\$—</i> |

*Excludes premiums, if any. Included in Financial assets and/or Financial liabilities at fair value through profit or loss on the Statements of financial position.

**Included in Financial assets and/or Financial liabilities at fair value through profit or loss on the Statements of financial position.

† Additional collateral may be required from certain brokers based on individual agreements.

§ Covered by master netting agreement (Note 8).

**Any over-collateralization of total financial and derivative net assets is not shown. Collateral may include amounts related to unsettled agreements.

§ Includes current day's variation margin only as reported on the Statements of financial position, which is not collateralized. Collateral pledged for initial margin on futures contracts, which is not included in the table above, amounted to \$392,920.

| Citibank, N.A. | Citigroup Global Markets, Inc. | Deutsche Bank AG | Goldman Sachs International | HSBC Bank PLC | JPMorgan Chase Bank N.A. | JPMorgan Securities LLC | Merrill Lynch International | Mizuho Capital Markets LLC |
|--------------------|--------------------------------|--------------------|-----------------------------|-------------------|--------------------------|-------------------------|-----------------------------|----------------------------|
| | | | | | | | | |
| \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— |
| — | — | — | — | — | — | — | — | — |
| — | — | — | — | — | — | — | — | — |
| — | 1,473,961 | — | 33,990 | — | — | — | 147,122 | — |
| — | — | — | — | — | — | — | — | — |
| — | — | — | — | — | — | 781 | — | — |
| — | — | — | 83,704 | 2,757 | 6,523 | — | — | — |
| — | — | 50,599 | — | — | 1,146,758 | — | — | 37,399 |
| — | — | — | — | — | — | — | — | — |
| \$— | \$1,473,961 | \$50,599 | \$117,694 | \$2,757 | \$1,153,281 | \$781 | \$147,122 | \$37,399 |
| | | | | | | | | |
| — | — | — | — | — | — | — | — | — |
| — | — | — | — | — | — | — | — | — |
| — | 518,424 | — | — | — | — | 256,231 | 30,873 | — |
| — | — | — | — | — | — | — | — | — |
| — | — | — | — | — | — | — | — | — |
| — | — | — | — | — | — | 29,071 | — | — |
| 70,022 | — | — | 13,778 | 21,013 | 24,422 | — | — | — |
| 53,427 | — | 176,575 | — | — | 566,625 | — | — | 14,598 |
| \$123,449 | \$518,424 | \$176,575 | \$13,778 | \$21,013 | \$591,047 | \$285,302 | \$30,873 | \$14,598 |
| \$(123,449) | \$955,537 | \$(125,976) | \$103,916 | \$(18,256) | \$562,234 | \$(284,521) | \$116,249 | \$22,801 |
| \$(110,800) | \$955,537 | \$(112,965) | \$103,916 | \$— | \$562,234 | \$(284,521) | \$116,249 | \$22,801 |
| \$(12,649) | \$— | \$(13,011) | \$— | \$(18,256) | \$— | \$— | \$— | \$— |
| \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$141,363 | \$32,010 |
| \$— | \$956,000 | \$— | \$120,000 | \$— | \$698,000 | \$— | \$— | \$— |
| \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— |
| \$(110,800) | \$— | \$(112,965) | \$— | \$— | \$— | \$(362,312) | \$— | \$— |

| Morgan Stanley & Co. LLC | Morgan Stanley & Co. International PLC | NatWest Markets PLC | State Street Bank and Trust Co. | Toronto-Dominion Bank | UBS AG | Wells Fargo Bank, N.A. | WestPac Banking Corp. | Total |
|--------------------------|--|---------------------|---------------------------------|-----------------------|------------------|------------------------|-----------------------|---------------------|
| \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$626,591 |
| — | 26,034 | — | — | — | — | — | — | 26,034 |
| — | — | — | — | — | — | — | — | — |
| — | 198,599 | — | — | — | — | — | — | 1,853,672 |
| — | — | — | — | — | — | — | — | — |
| — | — | — | — | — | — | — | — | 781 |
| — | 102,881 | — | — | 404 | — | — | — | 217,588 |
| — | — | 50 | — | — | 332,862 | — | — | 1,870,931 |
| — | — | — | — | — | — | — | — | 22,999,000 |
| \$— | \$327,514 | \$50 | \$— | \$404 | \$332,862 | \$— | \$— | \$27,594,597 |
| — | — | — | — | — | — | — | — | 472,812 |
| — | — | — | — | — | — | — | — | — |
| — | 5,823 | — | — | — | — | — | — | 826,783 |
| — | — | — | — | — | — | — | — | — |
| — | — | — | — | — | — | — | — | 22,076 |
| — | — | — | — | — | — | — | — | 29,071 |
| — | 82,846 | — | 123,109 | 86,660 | 5,043 | — | 683 | 551,367 |
| — | 10,375 | — | — | — | 150,566 | — | — | 1,407,144 |
| \$— | \$99,044 | \$— | \$123,109 | \$86,660 | \$155,609 | \$— | \$683 | \$3,309,253 |
| \$— | \$228,470 | \$50 | \$(123,109) | \$(86,256) | \$177,253 | \$— | \$(683) | \$24,285,344 |
| \$— | \$(15,971) | \$— | \$(121,780) | \$— | \$177,253 | \$— | \$— | |
| \$— | \$244,441 | \$50 | \$(1,329) | \$(86,256) | \$— | \$— | \$(683) | |
| \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$143,311 | \$— | \$316,684 |
| \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$200,000 | \$— | \$— | \$1,974,000 |
| \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$23,458,980 |
| \$(12,977) | \$(15,971) | \$— | \$(121,780) | \$— | \$— | \$— | \$— | \$(894,521) |

| April 30, 2024 | Bank of America N.A. | Barclays Bank PLC | Barclays Capital, Inc. (clearing broker) | BofA Securities, Inc. |
|---|-------------------------|-------------------|--|--------------------------|
| Assets: | | | | |
| OTC Interest rate swap contracts** | \$— | \$— | \$— | \$— |
| Centrally cleared interest rate swap contracts [§] | — | — | 1,088,236 | — |
| OTC Total return swap contracts** | — | — | — | — |
| OTC Credit default contracts – protection sold** | — | — | — | — |
| OTC Credit default contracts – protection purchased** | — | — | — | — |
| Centrally cleared credit default contracts [§] | — | — | — | — |
| Futures contracts [§] | — | — | — | — |
| Forward currency contracts [§] | 34,193 | 5,533 | — | — |
| Forward premium swap option contracts [§] | 746,240 | 95 | — | — |
| Repurchase agreements** | — | — | — | 34,509,000 |
| Total Assets | \$780,433 | \$5,628 | \$1,088,236 | \$34,509,000 |
| Liabilities: | | | | |
| OTC Interest rate swap contracts** | — | — | — | — |
| Centrally cleared interest rate swap contracts [§] | — | — | 1,274,997 | — |
| OTC Total return swap contracts** | — | — | — | — |
| OTC Credit default contracts – protection sold** | 24,274 | — | — | — |
| OTC Credit default contracts – protection purchased** | — | — | — | — |
| Centrally cleared credit default contracts [§] | — | — | 66,452 | — |
| Futures contracts [§] | — | — | — | — |
| Forward currency contracts [§] | — | 13,229 | — | — |
| Forward premium swap option contracts [§] | 497,640 | 86,574 | — | — |
| Total Liabilities | \$521,914 | \$99,803 | \$1,341,449 | \$— |
| Total Financial and Derivative Net Assets | \$258,519 | \$(94,175) | \$(253,213) | \$34,509,000 |
| Total collateral received (pledged)**† | \$76,537 | \$— | \$— | \$34,509,000 |
| Net amount | \$181,982 | \$(94,175) | \$(253,213) | \$— |
| Controlled financial instruments received (including TBA commitments)** | \$76,537 | \$— | \$— | \$— |
| Controlled cash collateral received (including TBA commitments)** | \$— | \$— | \$— | \$— |
| Uncontrolled collateral received | \$— | \$— | \$— | \$35,199,180 |
| Collateral (pledged) (including TBA commitments)** | \$— | \$— | \$— | \$(388,194) |

* Excludes premiums, if any. Included in Financial assets and/or Financial liabilities at fair value through profit or loss on the Statements of financial position.

** Included in Financial assets and/or Financial liabilities at fair value through profit or loss on the Statements of financial position.

† Additional collateral may be required from certain brokers based on individual agreements.

[§] Covered by master netting agreement (Note 8).

** Any over-collateralization of total financial and derivative net assets is not shown. Collateral may include amounts related to unsettled agreements.

[§] Includes current day's variation margin only as reported on the Statements of financial position, which is not collateralized. Collateral pledged for initial margin on futures contracts, which is not included in the table above, amounted to \$457,342.

| Citibank, N.A. | Citigroup Global Markets, Inc. | Credit Suisse International | Deutsche Bank AG | Goldman Sachs International | HSBC Bank USA, National Association | JPMorgan Chase Bank N.A. | JPMorgan Securities LLC |
|------------------|--------------------------------|-----------------------------|------------------|-----------------------------|-------------------------------------|--------------------------|-------------------------|
| \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— |
| — | — | — | — | — | — | — | — |
| — | — | — | — | — | — | — | — |
| — | — | — | — | — | — | — | — |
| — | 1,001,680 | 946,972 | — | 149,492 | — | — | 887,503 |
| — | — | — | — | — | — | — | — |
| — | — | — | — | — | — | — | 104,384 |
| 24,394 | — | — | — | 24,965 | 33,707 | 9,750 | — |
| 757,725 | — | — | 212,827 | — | — | 2,246,706 | — |
| — | — | — | — | — | — | — | — |
| \$782,119 | \$1,001,680 | \$946,972 | \$212,827 | \$174,457 | \$33,707 | \$2,256,456 | \$991,887 |
| — | — | — | — | — | — | 18,149 | — |
| — | — | — | — | — | — | — | — |
| — | — | — | — | — | — | — | — |
| — | 1,546,952 | 497,231 | — | 168,401 | — | — | 830,729 |
| — | — | — | — | — | — | — | — |
| — | — | — | — | — | — | — | — |
| — | — | — | — | 10,339 | 1,440 | — | — |
| 432,928 | — | — | 220,753 | 194,736 | — | 1,258,520 | — |
| \$432,928 | \$1,546,952 | \$497,231 | \$220,753 | \$373,476 | \$1,440 | \$1,276,669 | \$830,729 |
| \$349,191 | \$(545,272) | \$449,741 | \$(7,926) | \$(199,019) | \$32,267 | \$979,787 | \$161,158 |
| \$283,331 | \$(451,333) | \$420,000 | \$— | \$(199,019) | \$— | \$978,000 | \$161,158 |
| \$65,860 | \$(93,939) | \$29,741 | \$(7,926) | \$— | \$32,267 | \$1,787 | \$— |
| \$123,331 | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— |
| \$160,000 | \$— | \$420,000 | \$— | \$— | \$— | \$978,000 | \$233,000 |
| \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— |
| \$— | \$(451,333) | \$— | \$— | \$(221,858) | \$— | \$— | \$— |

| Merrill Lynch International | Mizuho Capital Markets LLC | Morgan Stanley & Co. International PLC | NatWest Markets PLC | State Street Bank and Trust Co. | Toronto-Dominion Bank | UBS AG | WestPac Banking Corp. | Total |
|--------------------------------|-------------------------------|--|------------------------|------------------------------------|--------------------------|------------------|--------------------------|---------------------|
| \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— |
| — | — | — | — | — | — | — | — | 1,088,236 |
| — | — | — | — | — | — | — | — | — |
| — | — | — | — | — | — | — | — | — |
| 156,758 | — | 429,493 | — | — | — | — | — | 3,571,898 |
| — | — | — | — | — | — | — | — | — |
| — | — | — | — | — | — | — | — | 104,384 |
| — | — | 36,847 | 27,566 | 81,911 | 37,746 | 2,799 | 2,900 | 322,311 |
| — | 1,706 | 184,548 | — | — | 46,696 | 320,524 | — | 4,517,067 |
| — | — | — | — | — | — | — | — | 34,509,000 |
| \$156,758 | \$1,706 | \$650,888 | \$27,566 | \$81,911 | \$84,442 | \$323,323 | \$2,900 | \$44,112,896 |
| — | — | — | — | — | — | — | — | 18,149 |
| — | — | — | — | — | — | — | — | 1,274,997 |
| — | — | 248,658 | — | — | — | — | — | 248,658 |
| 33,381 | — | 66,525 | — | — | — | — | — | 3,167,493 |
| — | — | — | — | — | — | — | — | — |
| — | — | — | — | — | — | — | — | 66,452 |
| — | — | — | — | — | — | — | — | — |
| — | — | 135,914 | — | — | 458 | 6,467 | — | 167,847 |
| — | 12,010 | 113,584 | — | — | 13,263 | 199,970 | — | 3,029,978 |
| \$33,381 | \$12,010 | \$564,681 | \$— | \$— | \$13,721 | \$206,437 | \$— | \$7,973,574 |
| \$123,377 | \$(10,304) | \$86,207 | \$27,566 | \$81,911 | \$70,721 | \$116,886 | \$2,900 | \$36,139,322 |
| \$123,377 | \$— | \$33,714 | \$— | \$81,911 | \$— | \$100,000 | \$— | |
| \$— | \$(10,304) | \$52,493 | \$27,566 | \$— | \$70,721 | \$16,886 | \$2,900 | |
| \$133,989 | \$— | \$— | \$— | \$122,397 | \$— | \$— | \$— | \$456,254 |
| \$— | \$— | \$33,714 | \$— | \$— | \$— | \$100,000 | \$— | \$1,924,714 |
| \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$35,199,180 |
| \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$— | \$(1,061,385) |

12. APPROVAL OF FINANCIAL STATEMENTS

These financial statements were approved by the Trustees on July 23, 2025.

13. EVENTS AFTER THE STATEMENTS OF FINANCIAL POSITION DATE

Effective May 19, 2025, the funds changed their Custodian from State Street Bank and Trust Company to J.P. Morgan Chase Bank N.A. The Sub-Accounting Agent also changed from State Street Cayman Trust Company, Ltd. to Franklin Templeton Investor Services, LLC. At the same time, the funds' Transfer Agent transitioned from Citibank Europe plc to Virtus Partners Fund Services Luxembourg S.à r.l.

2 ファンドの現況
純資産額計算書

(2025年8月末日現在)

| | 千米ドル | 百万円 |
|--------------------|--------------------------------------|--------------|
| I 資産総額 | 201,024 | 29,534 |
| II 負債総額 | 435 | 64 |
| III 純資産総額 (I - II) | 200,589 | 29,471 |
| IV 発行済口数 | クラスM 10,505,812口 クラスJ 24,599,149口 | |
| V 一口当たり純資産価格 | クラスM 5.63米ドル クラスJ 5.75米ドル | 827円 845円 |

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名義書換事務代行会社は次のとおりである。

取扱機関 バーチャス・パートナーズ・ファンド・サービスズ・ルクセンブルク・エス・アー・
エール・エル

取扱場所 ルクセンブルク大公国、L-5326 コンターン、エドモンド・ルーター通り17番

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

名義書換の費用は受益者から徴収されない。

(ロ) 受益者集会

受託会社または管理会社は、ファンド信託証書の条項により義務付けられている場合、または合計でその時点においてトラストの発行済受益証券の10分の1以上の受益証券を保有する者として登録されている受益者もしくは各サブ・ファンドの受益者集会が提案される場合にはサブ・ファンドの受益者の書面による要請のある場合、集会を招集する通知に記載されている日時と場所において、場合に応じてトラストまたはサブ・ファンドの受益者集会（以下「受益者集会」という。）を招集するものとする。受益者集会には、ファンド信託証書の条項が適用されるものとする。受託会社または管理会社は、提案された検討事項によって二つもしくはそれ以上またはすべてのクラスおよびサブ・ファンドが同様に影響を受けると考える場合、分離されたサブ・ファンドの受益者集会のために、二つもしくはそれ以上またはすべてのクラスおよびサブ・ファンドを一つのクラスまたはサブ・ファンドを構成するものとして取扱うことができる。ただし、他の場合には、受託会社または管理会社は、二つもしくはそれ以上またはすべてのクラスおよびサブ・ファンドを分離されたクラスまたはサブ・ファンドとして取扱うものとする。あるクラスまたはサブ・ファンドの受益証券の保有者のための分離された受益者集会は、特定のクラスおよびサブ・ファンドの受益証券の保有者にのみ関する事項の検討の為に開催できる。受益者集会は、トラストまたは関連するサブ・ファンドの受益者への15営業日以上前の通知により招集されるものとする。通知には、受益者集会の日時および場所ならびに受益者集会で提案される予定の決議事項が明記されるものとする。受益者集会の基準日は、受益者集会の通知において指定された日とし、当該受益者集会の日として通知において明記された日より、少なくとも21日前とする。受益者の決議、投票および定足数に関するいかなる計算も、関連する基準日を参照して行われるものとする。ただし、当該基準日が評価日でない場合には、直前の評価日による。事故により受益者に対する通知がなされなかった場合または通知が受益者により受領されなかった場合でも、これによって受益者集会の手続は無効とならない。受託会社または管理会社の取締役またはその他の権限を与えられた役員は、いずれの集会にも出席し、発言する権利を有するものとする。集会の定足数は、場合に応じてトラストまたはサブ・ファンドのその時点における発行済受益証券の10%を保有する受益者とする。

第三部 特別情報

管理会社の概況

1 管理会社の概況

(1) 資本金の額

払込資本の額（未監査）：

| | | |
|--------------|------------------------------|----------|
| 2019年12月末日現在 | 54,163,798米ドル ^(注) | (約80億円) |
| 2020年12月末日現在 | 54,163,798米ドル ^(注) | (約80億円) |
| 2021年12月末日現在 | 54,163,798米ドル ^(注) | (約80億円) |
| 2022年12月末日現在 | 78,008,919米ドル ^(注) | (約115億円) |
| 2023年12月末日現在 | 78,008,919米ドル ^(注) | (約115億円) |
| 2024年12月末日現在 | 78,008,919米ドル ^(注) | (約115億円) |
| 2025年6月末日現在 | 78,008,919米ドル ^(注) | (約115億円) |

(注) 全額払込済み普通株式。

(2) 会社の機構

管理会社は、その取締役会（以下「取締役会」という。）により、または取締役会の指示の下、運営され、その事業および事務が執行されている。管理会社は、取締役会の最終的な指示を通じて、または取締役会によりもしくはその指示に基づき権限を与えられた管理会社の役員、代理人および従業員の行為を通じてのみ、事業活動を行い、拘束される。取締役会は、カリフォルニア州の法律に基づき取締役会に認められた権限を含め、管理会社の事業目的を促進するために必要または有効なすべての行為を行う権限を有する。

取締役会は、（i）書面により、いずれかの者に対して、管理会社のために契約を締結し契約を履行する権限を付与すること、（ii）管理会社の社長、1名または複数のバイスプレジデント、秘書役および1名または複数の秘書役補佐を選任すること、（iii）管理会社のために行為をする役員またはその他の権限者として個人を選任することができ、取締役会は、かかる権限をその者に随時委任することができる。また、取締役会は、管理会社のために選任したこれらの者を、理由の有無を問わず、随時、解任することができる。管理会社の社長は、カリフォルニア州の一般会社法に基づき設立された会社の社長職に付随する義務および権限ならびに取締役会により随時指示された義務および権限を遂行および行使し、また、管理会社の日常業務および管理会社により、または管理会社のために遂行されるべき業務を行う権限を有する。

2 事業の内容及び営業の概況

管理会社は、フランクリン・テンプルトンおよび／または子会社のブランド名で事業を行う子会社を有する持株会社であるフランクリン・リソーシズ・インクの完全子会社である。

2025年8月末日現在、管理会社は、以下の登録投資信託を管理している。

(2025年8月末日現在)

| 設立国または運用が行われている国 | 基本的性格 | 本数 | 純資産総額 (百万ドル) |
|------------------|----------------------------------|----|-----------------|
| 米国 | クローズド・エンド型 ボンド・ファンド | 7 | 2,547.6 |
| | オープン・エンド型 ミックスド・アセット・ ファンド | 67 | 98,786.3 |
| | オープン・エンド型 ボンド・ファンド | 92 | 104,323.6 |
| | オープン・エンド型 エクイティ・ファンド | 34 | 110,214.0 |
| オーストラリア | オープン・エンド型 ミックスド・アセット・ ファンド | 5 | 117.8 |
| | オープン・エンド型 エクイティ・ファンド | 2 | 59.1 |
| バミューダ | オープン・エンド型 ボンド・ファンド | 1 | 63.4 |
| カナダ | オープン・エンド型 ミックスド・アセット・ ファンド | 1 | 295.5 |
| | オープン・エンド型 ボンド・ファンド | 1 | 62.6 |
| | オープン・エンド型 エクイティ・ファンド | 13 | 2,861.6 |
| アイルランド | オープン・エンド型 ミックスド・アセット・ ファンド | 3 | 106.3 |
| | オープン・エンド型 ボンド・ファンド | 5 | 1,153.1 |
| 日本 | オープン・エンド型 ボンド・ファンド | 11 | 239.9 |
| | オープン・エンド型 エクイティ・ファンド | 11 | 971.9 |

| | | | |
|---------|----------------------------------|-----|-----------|
| ルクセンブルク | オープン・エンド型 ミックスド・アセット・ ファンド | 4 | 10,535.4 |
| | オープン・エンド型 ボンド・ファンド | 14 | 11,813.8 |
| | オープン・エンド型 エクイティ・ファンド | 11 | 23,381.1 |
| イギリス | オープン・エンド型 エクイティ・ファンド | 1 | 82.1 |
| 合計 | | 283 | 367,615.1 |

3 管理会社の経理状況

- a. 管理会社の直近2事業年度の日本文の財務書類は、米国において一般に公正妥当と認められる会計原則に準拠して作成された2024年および2023年9月30日終了年度の原文の監査済財務書類（以下「原文の財務書類」という。）を翻訳したものである（ただし、円換算部分を除く。）。これは、「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第328条第5項ただし書の規定の適用によるものである。
- b. 管理会社の原文の財務書類は、外国監査法人等（公認会計士法（昭和23年法律第103号）第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいう。）であるプライスウォーターハウスクーパース エルエルピーから、「金融商品取引法」（昭和23年法律第25号）第193条の2第1項第1号に規定する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（翻訳文を含む。）が当該財務書類に添付されている。
- c. 管理会社の原文の財務書類は、米ドルで表示されている。日本文の財務書類には、主要な金額について、2025年8月29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＝146.92円）を使用して換算された円換算額が併記されている。なお、千円未満の金額は四捨五入されている。円換算額は、四捨五入のため合計欄の数値が総数と一致しない場合がある。円換算額は原文の財務書類には記載されておらず、上記bの監査証明に相当すると認められる証明の対象になっていない。

(訳文※)
独立監査人の報告書

フランクリン・アドバイザーズ・インクの経営者各位

意見

私たちは、2024年9月30日現在の連結貸借対照表、同日に終了した年度の関連する連結損益および包括利益計算書、連結株主持分計算書および連結キャッシュ・フロー計算書、ならびに関連する注記（以下総称して「連結財務諸表」という。）で構成される、添付のフランクリン・アドバイザーズ・インクおよびその子会社（以下「会社」という。）の連結財務諸表について監査を実施した。

私たちの意見では、添付の連結財務諸表は、米国において一般に公正妥当と認められる会計原則に準拠して、会社の2024年9月30日現在の財政状態ならびに同日に終了した年度の経営成績およびキャッシュ・フローを、すべての重要な点において適正に表示している。

意見の根拠

私たちは、米国において一般に公正妥当と認められる監査基準（以下「US GAAS」という。）に準拠して監査を実施した。当該基準に基づく私たちの責任は、当報告書の「連結財務諸表監査における監査人の責任」の項目に詳述する。私たちは、私たちの監査に関連する倫理に関する要件に従って、会社から独立していることおよび監査人としてのその他の倫理上の責任を果たすことが求められている。私たちは、私たちが入手した監査証拠が、私たちの監査意見の基礎を提供するために十分かつ適切であると判断している。

連結財務諸表に対する経営者の責任

経営者は、米国において一般に公正妥当と認められる会計原則に準拠して当連結財務諸表を作成し適正に表示することに責任を負っている。また、不正によるか誤謬によるかを問わず、重要な虚偽表示のない財務諸表の作成および適正な表示に関する内部統制の構築、実施および維持に対する責任も負っている。

連結財務諸表を作成するに当たり、経営者は、連結財務諸表の発行が可能となる日から1年間にわたり、継続企業として存続する会社の能力に重大な疑義を生じさせるような全体としての状況または事象があるかどうかを評価することが求められる。

連結財務諸表監査における監査人の責任

私たちの目的は、不正によるか誤謬によるかを問わず、全体としての連結財務諸表に重要な虚偽表示がないかどうかについて合理的な保証を得て、私たちの意見を含めた監査報告書を発行することにある。合理的な保証は高い水準の保証ではあるものの、絶対的な保証ではないため、US GAASに準拠して実施した監査が、存在するすべての重要な虚偽表示を常に発見することを保証するものではない。不正による重要な虚偽表示リスクを発見できないリスクは、誤謬による重要な虚偽表示を発見できないリスクよりも高くなるが、これは、不正には共謀、文書の偽造、意図的な除外、虚偽の言明および内部統制の無効化が伴うためである。虚偽表示は、個別にまたは集計すると、連結財務諸表に基づく合理的な利用者の判断に影響を与えると合理的に見込まれる場合に、重要性があると判断される。

US GAASに準拠した監査の実施に際して、私たちは以下を実施する。

- ・ 監査の過程を通じて、職業的専門家としての判断を行い、職業的懐疑心を保持する。
- ・ 不正によるか誤謬によるかを問わず、連結財務諸表の重要な虚偽表示リスクを識別および評価し、これらのリスクに対応する監査手続を立案し、実施する。かかる手続には、連結財務諸表中の金額および開示に関する証拠に対する試査による検証が含まれる。
- ・ 状況に応じた適切な監査手続を立案するために、監査に関連する内部統制を理解する。これは、会社の内部統制の有効性について意見を表明するためのものではない。したがって、かかる意見は表明しない。
- ・ 経営者によって採用された会計方針の適切性および経営者により行われた重要な会計上の見積りの合理性の評価に加え、連結財務諸表の全体的な表示を評価する。
- ・ 合理的な期間にわたり継続企業として存続する会社の能力に重大な疑義を生じさせるような全体としての状況または事象があるかどうかに関して、私たちの判断において結論付ける。

私たちは、統治責任者に対して、特に計画した監査の範囲とその実施時期、監査上の重要な発見事項および監査の実施過程で識別した特定の内部統制関連の事項について報告することが求められている。

プライスウォーターハウスクーパース エルエルピー
サンフランシスコ、カリフォルニア
2024年11月12日

(※) 上記は、英語で作成された監査報告書の訳文として記載されたものです。訳文においては原本の内容を正確に表すよう細心の注意が払われていますが、いかなる内容の解釈、見解または意見においても、原語で記載された監査報告書原本が本訳文に優先します。



Report of Independent Auditors

To the Management of Franklin Advisers, Inc.

Opinion

We have audited the accompanying consolidated financial statements of Franklin Advisers, Inc. and its subsidiaries (the "Company"), which comprise the consolidated balance sheet as of September 30, 2024, and the related consolidated statements of income and comprehensive income, of stockholder's equity and of cash flows for the year then ended, including the related notes (collectively referred to as the "consolidated financial statements").

In our opinion, the accompanying consolidated financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Company as of September 30, 2024, and the results of its operations and its cash flows for the year then ended in accordance with accounting principles generally accepted in the United States of America.

Basis for Opinion

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

Responsibilities of Management for the Consolidated Financial Statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of the consolidated financial statements in accordance with accounting principles generally accepted in the United States of America, and for the design, implementation, and maintenance of internal control relevant to the preparation and fair presentation of consolidated financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the consolidated financial statements, management is required to evaluate whether there are conditions or events, considered in the aggregate, that raise substantial doubt about the Company's ability to continue as a going concern for one year after the date the consolidated financial statements are available to be issued.

Auditors' Responsibilities for the Audit of the Consolidated Financial Statements

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

PricewaterhouseCoopers LLP, 405 Howard Street, Suite 600, San Francisco, California 94105
T: (415) 498 5000, www.pwc.com/us



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

- Exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit.
- Identify and assess the risks of material misstatement of the consolidated financial statements, whether due to fraud or error, and design and perform audit procedures responsive to those risks. Such procedures include examining, on a test basis, evidence regarding the amounts and disclosures in the consolidated financial statements.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Company's internal control. Accordingly, no such opinion is expressed.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of significant accounting estimates made by management, as well as evaluate the overall presentation of the consolidated financial statements.
- Conclude whether, in our judgment, there are conditions or events, considered in the aggregate, that raise substantial doubt about the Company's ability to continue as a going concern for a reasonable period of time.

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

PriceWaterhouseCoopers LLP

San Francisco, California
November 12, 2024

(訳文※)
独立監査人の報告書

フランクリン・アドバイザーズ・インクの経営者各位

意見

私たちは、2023年9月30日現在の連結貸借対照表、同日に終了した年度の関連する連結損益および包括利益計算書、連結株主持分計算書および連結キャッシュ・フロー計算書、ならびに関連する注記（以下総称して「連結財務諸表」という。）で構成される、添付のフランクリン・アドバイザーズ・インクおよびその子会社（以下「会社」という。）の連結財務諸表について監査を実施した。

私たちの意見では、添付の連結財務諸表は、米国において一般に公正妥当と認められる会計原則に準拠して、会社の2023年9月30日現在の財政状態ならびに同日に終了した年度の経営成績およびキャッシュ・フローを、すべての重要な点において適正に表示している。

意見の根拠

私たちは、米国において一般に公正妥当と認められる監査基準（以下「US GAAS」という。）に準拠して監査を実施した。当該基準に基づく私たちの責任は、当報告書の「連結財務諸表監査における監査人の責任」の項目に詳述する。私たちは、私たちの監査に関連する倫理に関する要件に従って、会社から独立していることおよび監査人としてのその他の倫理上の責任を果たすことが求められている。私たちは、私たちが入手した監査証拠が、私たちの監査意見の基礎を提供するために十分かつ適切であると判断している。

連結財務諸表に対する経営者の責任

経営者は、米国において一般に公正妥当と認められる会計原則に準拠して当連結財務諸表を作成し適正に表示することに責任を負っている。また、不正によるか誤謬によるかを問わず、重要な虚偽表示のない財務諸表の作成および適正な表示に関する内部統制の構築、実施および維持に対する責任も負っている。

連結財務諸表を作成するに当たり、経営者は、連結財務諸表の発行が可能となる日から1年間にわたり、継続企業として存続する会社の能力に重大な疑義を生じさせるような全体としての状況または事象があるかどうかを評価することが求められる。

連結財務諸表監査における監査人の責任

私たちの目的は、不正によるか誤謬によるかを問わず、全体としての連結財務諸表に重要な虚偽表示がないかどうかについて合理的な保証を得て、私たちの意見を含めた監査報告書を発行することにある。合理的な保証は高い水準の保証ではあるものの、絶対的な保証ではないため、US GAASに準拠して実施した監査が、存在するすべての重要な虚偽表示を常に発見することを保証するものではない。不正による重要な虚偽表示リスクを発見できないリスクは、誤謬による重要な虚偽表示を発見できないリスクよりも高くなるが、これは、不正には共謀、文書の偽造、意図的な除外、虚偽の言明および内部統制の無効化が伴うためである。虚偽表示は、個別にまたは集計すると、連結財務諸表に基づく合理的な利用者の判断に影響を与えると合理的に見込まれる場合に、重要性があると判断される。

US GAASに準拠した監査の実施に際して、私たちは以下を実施する。

- ・ 監査の過程を通じて、職業的専門家としての判断を行い、職業的懐疑心を保持する。
- ・ 不正によるか誤謬によるかを問わず、連結財務諸表の重要な虚偽表示リスクを識別および評価し、これらのリスクに対応する監査手続を立案し、実施する。かかる手続には、連結財務諸表中の金額および開示に関する証拠に対する試査による検証が含まれる。
- ・ 状況に応じた適切な監査手続を立案するために、監査に関連する内部統制を理解する。これは、会社の内部統制の有効性について意見を表明するためのものではない。したがって、かかる意見は表明しない。
- ・ 経営者によって採用された会計方針の適切性および経営者により行われた重要な会計上の見積りの合理性の評価に加え、連結財務諸表の全体的な表示を評価する。
- ・ 合理的な期間にわたり継続企業として存続する会社の能力に重大な疑義を生じさせるような全体としての状況または事象があるかどうかに関して、私たちの判断において結論付ける。

私たちは、統治責任者に対して、特に計画した監査の範囲とその実施時期、監査上の重要な発見事項および監査の実施過程で識別した特定の内部統制関連の事項について報告することが求められている。

プライスウォーターハウスクーパース エルエルピー
サンフランシスコ、カリフォルニア
2023年11月21日

(※) 上記は、英語で作成された監査報告書の訳文として記載されたものです。訳文においては原本の内容を正確に表すよう細心の注意が払われていますが、いかなる内容の解釈、見解または意見においても、原語で記載された監査報告書原本が本訳文に優先します。



Report of Independent Auditors

To the Management of Franklin Advisers, Inc.:

Opinion

We have audited the accompanying consolidated financial statements of Franklin Advisers, Inc and its subsidiaries (the "Company"), which comprise the consolidated balance sheet as of September 30, 2023, and the related consolidated statements of income and comprehensive income, of stockholder's equity and of cash flows for the year then ended, including the related notes (collectively referred to as the "consolidated financial statements").

In our opinion, the accompanying consolidated financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Company as of September 30, 2023, and the results of its operations and its cash flows for the year then ended in accordance with accounting principles generally accepted in the United States of America.

Basis for Opinion

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

Responsibilities of Management for the Consolidated Financial Statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of the consolidated financial statements in accordance with accounting principles generally accepted in the United States of America, and for the design, implementation, and maintenance of internal control relevant to the preparation and fair presentation of consolidated financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the consolidated financial statements, management is required to evaluate whether there are conditions or events, considered in the aggregate, that raise substantial doubt about the Company's ability to continue as a going concern for one year after the date the consolidated financial statements are available to be issued.

Auditors' Responsibilities for the Audit of the Consolidated Financial Statements

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

PricewaterhouseCoopers LLP, 405 Howard Street, Suite 600, San Francisco, California 94105
T: (415) 498 5000, www.pwc.com/us

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

- Exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit.
- Identify and assess the risks of material misstatement of the consolidated financial statements, whether due to fraud or error, and design and perform audit procedures responsive to those risks. Such procedures include examining, on a test basis, evidence regarding the amounts and disclosures in the consolidated financial statements.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Company's internal control. Accordingly, no such opinion is expressed.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of significant accounting estimates made by management, as well as evaluate the overall presentation of the consolidated financial statements.
- Conclude whether, in our judgment, there are conditions or events, considered in the aggregate, that raise substantial doubt about the Company's ability to continue as a going concern for a reasonable period of time.

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

PricewaterhouseCoopers LLP

San Francisco, California
November 21, 2023

(1) 2024年9月30日に終了した事業年度

① 貸借対照表

フランクリン・アドバイザーズ・インク
連結貸借対照表

| | 2024年9月30日現在 | |
|---------------------------------------|----------------|-------------------|
| | 千米ドル | 千円 |
| 資産 | | |
| 現金および現金同等物 | 240,920 | 35,395,966 |
| 未収金 | 124,813 | 18,337,526 |
| 投資（公正価値による23,105千米ドル（3,394,587千円）を含む） | 51,235 | 7,527,446 |
| 繰延税金 | 39,106 | 5,745,454 |
| その他 | 10,549 | 1,549,859 |
| 資産合計 | 466,623 | 68,556,251 |
| 負債 | | |
| 関連事業体に対する債務（純額） | 111,944 | 16,446,812 |
| 未払報酬および給付金 | 117,746 | 17,299,242 |
| 未払金および未払費用 | 12,461 | 1,830,770 |
| 所得税 | 54,925 | 8,069,581 |
| 負債合計 | 297,076 | 43,646,406 |
| 契約債務および偶発債務（注記7） | | |
| 株主持分 | | |
| 無額面普通株式、授権・発行・流通株式数1,000株 | — | — |
| 追加払込済資本 | 78,245 | 11,495,755 |
| 利益剰余金 | 91,302 | 13,414,090 |
| 株主持分合計 | 169,547 | 24,909,845 |
| 負債および株主持分合計 | 466,623 | 68,556,251 |

連結財務諸表に対する注記を参照のこと。

② 損益計算書

フランクリン・アドバイザーズ・インク 連結損益および包括利益計算書

| | 2024年9月30日に終了した事業年度 | |
|---|---------------------|-------------|
| | 千米ドル | 千円 |
| 営業収益 | | |
| 投資運用報酬 | 1,589,353 | 233,507,743 |
| 関連事業体からのサービス報酬 | 88,606 | 13,017,994 |
| 営業収益合計 | 1,677,959 | 246,525,736 |
| 営業費用 | | |
| 販売およびマーケティング費用 | 220,772 | 32,435,822 |
| 報酬および給付費用 | 290,098 | 42,621,198 |
| ファンド関連費用 | 263,717 | 38,745,302 |
| 広告宣伝費 | 255,966 | 37,606,525 |
| 情報システムおよびテクノロジー費用 | 48,570 | 7,135,904 |
| 一般管理費およびその他 | 148,297 | 21,787,795 |
| 営業費用合計 | 1,227,420 | 180,332,546 |
| 営業利益 | 450,539 | 66,193,190 |
| 投資およびその他の収益（純額） | 19,674 | 2,890,504 |
| 税引前利益 | 470,213 | 69,083,694 |
| 所得税 | 108,819 | 15,987,687 |
| フランクリン・アドバイザーズ・インクに帰属する当期純利益 および包括利益 | 361,394 | 53,096,006 |

連結財務諸表に対する注記を参照のこと。

フランクリン・アドバイザーズ・インク
連結株主持分計算書

2024年9月30日に終了した事業年度

| | 普通株式 | | 追加払込済 | | |
|--------------|-------|------|--------|-----------|-----------|
| | 株数 | 金額 | 資本 | 利益剰余金 | 株主持分合計 |
| | 株 | 千米ドル | 千米ドル | 千米ドル | 千米ドル |
| 2023年10月1日残高 | 1,000 | — | 78,245 | 66,908 | 145,153 |
| 当期純利益 | — | — | — | 361,394 | 361,394 |
| 親会社に対する配当金 | — | — | — | (337,000) | (337,000) |
| 2024年9月30日残高 | 1,000 | — | 78,245 | 91,302 | 169,547 |

2024年9月30日に終了した事業年度

| | 普通株式 | | 追加払込済 | | |
|--------------|-------|----|------------|--------------|--------------|
| | 株数 | 金額 | 資本 | 利益剰余金 | 株主持分合計 |
| | 株 | 千円 | 千円 | 千円 | 千円 |
| 2023年10月1日残高 | 1,000 | — | 11,495,755 | 9,830,123 | 21,325,879 |
| 当期純利益 | — | — | — | 53,096,006 | 53,096,006 |
| 親会社に対する配当金 | — | — | — | (49,512,040) | (49,512,040) |
| 2024年9月30日残高 | 1,000 | — | 11,495,755 | 13,414,090 | 24,909,845 |

連結財務諸表に対する注記を参照のこと。

フランクリン・アドバイザーズ・インク
連結キャッシュ・フロー計算書

| | 2024年9月30日に終了した事業年度 | |
|--------------------------------|---------------------|--------------|
| | 千米ドル | 千円 |
| 当期純利益 | 361,394 | 53,096,006 |
| 当期純利益を営業活動により得た現金純額に調整するための調整： | | |
| 持分法適用会社への投資からの収益 | (1,573) | (231,105) |
| 繰延所得税 | (5,340) | (784,553) |
| その他 | 561 | 82,422 |
| 営業資産および負債の増減： | | |
| 未収金およびその他の増加 | (21,425) | (3,147,761) |
| 投資の減少（純額） | 5,611 | 824,368 |
| 関連事業体に対する債務の増加（純額） | 41,142 | 6,044,583 |
| 未払報酬および給付金の増加 | 23,837 | 3,502,132 |
| 未払金および未払費用の増加 | 290 | 42,607 |
| 親会社に対する未払所得税の減少 | (66,200) | (9,726,104) |
| 営業活動により得た現金純額 | 338,297 | 49,702,595 |
| 投資の購入 | (340) | (49,953) |
| 投資の清算 | 154 | 22,626 |
| 投資活動により得た現金純額 | (186) | (27,327) |
| 親会社に対する配当金 | (337,000) | (49,512,040) |
| 財務活動に使用された現金純額 | (337,000) | (49,512,040) |
| 現金および現金同等物の減少 | 1,111 | 163,228 |
| 期首現在現金および現金同等物 | 239,809 | 35,232,738 |
| 期末現在現金および現金同等物 | 240,920 | 35,395,966 |
| 所得税の現金支払額 | 180,112 | 26,462,055 |

連結財務諸表に対する注記を参照のこと。

フランクリン・アドバイザーズ・インク

連結財務諸表に対する注記

2024年9月30日

1. 事業

業務内容

フランクリン・アドバイザーズ・インク（以下「FAI」、および子会社を総称して「当社」という。）は、フランクリン・リソーシズ・インク（以下「フランクリン」または「親会社」という。）の全額出資子会社である。FAIは米国証券取引委員会に登録された投資顧問会社である。当社は、フランクリンがスポンサーを務めるファンド（以下「関連ファンド」という。）を含む投資商品および機関投資家向けセパレート・アカウントに、投資運用サービスおよび関連するサービスを提供している。

FAIの全額出資子会社は、関連ファンドの投資顧問会社またはジェネラル・パートナーである、Franklin Advisory Services, LLC、Random Forest Capital, LLC、Franklin SystematiQ Advisers, LLC、Franklin Digital Lending GP, LLC、Franklin Venture Partners, LLC、Franklin Venture Partners (Talos Cayman) GP, LLC、Franklin Advisers GP, LLC、Franklin Holdings, LLCおよびFranklin Templeton Blockchain GP, LLCである。

2. 重要な会計方針

作成の基礎

当連結財務諸表は、米国において一般に公正妥当と認められる会計原則に準拠して作成されており、当財務諸表日における資産および負債の報告金額、ならびに表示期間における収益および費用の報告金額に影響を及ぼす見積り、判断、および仮定を使用することが要求される。経営者は、会計上の見積りは適切であり、その結果得られる残高は合理的であると判断しているが、見積りには不確実性が伴うため、実際の金額はこうした見積りと異なることがある。当社は、当連結財務諸表の発行可能日である2024年11月12日までの後発事象を評価している。

連結

当連結財務諸表には、FAIおよびFAIが支配財務持分を有する子会社の勘定が含まれている。当社は、議決権を有する企業において議決権の過半数を所有する場合、または変動持分事業体（以下「VIE」という。）の主たる受益者である場合に、支配財務持分を有している。会社間勘定および取引は消去されている。

VIEとは、持分投資保有者がその活動資金を調達するための十分な資本を拠出していない、または通常の持分投資に付随する確定的な権利および義務を有していない事業体である。当社のVIEはすべて

投資商品であり、その変動持分はこれらの商品から稼得する投資運用報酬で構成される。

当社がVIEの主たる受益者となるのは、VIEの経済的パフォーマンスに最も重要な影響を与える活動を指図するパワーを当社が有し、VIEにとって潜在的に重要となる損失を吸収する義務、またはVIEにとって潜在的に重要となるVIEからの便益を享受する権利を有する場合である。VIEから稼得する投資運用報酬が市場相場でサービスに見合っているとみなされる場合には、投資運用報酬は主たる受益者の判定から除外される。分析において使用される主な見積りおよび仮定には、運用資産残高（以下「AUM」という。）が含まれる。

当社が主たる受益者でないVIEには、当社が資本所有持分を有する投資商品が含まれる。これらのVIEからの損失に対する当社の最大エクスポージャーは、資本所有持分5.5百万米ドルおよび未収投資運用報酬1.0百万米ドルである。

当社には契約上の義務はないが、フランクリンが投資商品に参入する際には、通常、現金投資を行っている。また当社は、事業目的に基づき、投資商品に対して追加的な直接的または間接的な財務的支援を行うことを自主的に選択することもある。当事業年度において、当社はいずれの投資商品に対しても財務的支援またはその他支援を行っていない。

関連当事者

関連当事者には、関連ファンドおよびその他のフランクリンの子会社（以下「関連事業体」という。）が含まれる。関連事業体への債務、ならびに当社の営業収益、営業費用および未収金のほぼ全額が関連当事者からのものである。

当社は、フランクリンおよび関連事業体とマスター・ネットィング契約を結んでいる。フランクリンおよび関連事業体への債務および債権は決定可能な金額であり、法的に強制力のある相殺の権利があるため、関連事業体との債権債務は相殺され、その純額が関連事業体に対する債務（純額）として表示されている。

当社は関連ファンドおよび関連事業体から投資運用報酬を稼得している。当社はまた、法人向けサービスに対して関連事業体からサービス報酬収益も稼得しており、これらのサービス報酬は、当社がこれらのサービスを提供するために要した費用に基づき決定される。当社の費用は、ファンドの管理、サブアドバイザー、販売およびマーケティング、テクノロジーおよびその他の運営サービスにより、関連事業体との契約に基づき発生するものである。

公正価値測定

当社は、3つのレベルから成る公正価値ヒエラルキーを使用している。当該ヒエラルキーでは、公正価値の測定にあたり使用する評価技法へのインプットを、観察可能かまたは観察可能ではないかに基づき優先順位付けしている。公正価値ヒエラルキーの3つのレベルは以下の通りである。公正価値

で測定される資産または負債のヒエラルキーのレベルの評価は、公正価値測定の全体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に基づいて決定される。

レベル1 同一の資産または負債に関する活発な市場における無調整の相場価格。これには、公表されたファンド商品の純資産価額（以下「NAV」という。）も含まれる可能性がある。

レベル2 レベル1に含まれる相場価格以外の観察可能なインプット。例えば、活発な市場における類似の資産または負債の拘束力のない相場価格、活発ではない市場における同一または類似の資産または負債に関する相場価格、もしくは相場価格以外の観察可能なインプットまたは観察可能な市場データに裏付けられるインプットなどである。

レベル3 市場活動がほとんどないまたは全くない観察可能ではないインプット。これらのインプットは経営者の重要な判断を必要とし、市場参加者が資産または負債の価格付けを行う際に用いるであろう仮定の当社の見積りを反映している。

市場価格は、世界的な市場の変動、発行体特有のニュース、経済的・地政学的事象、自然災害、政府の措置などの事象が発生した場合に調整が行われる可能性がある。価格設定ベンダーは、特定の投資価値が現地市場で取引を停止した時点とファンドのNAVが決定された時点の間に、どの程度変動したかを見積もる評価係数を提供するために委託されている。この価格調整は主に、市場で観察可能な重要な仮定を用いたモデル・ベースの評価技法から導き出された、第三者の要素を基に決定される。

当社の投資は主に、経常的に公正価値または公正価値に近似した金額で計上されている。公正価値で測定されない金融商品については、開示のために公正価値の見積りを行っている。

現金および現金同等物

現金および現金同等物は、金融機関における預金およびフランクリンがスポンサーを務める非連結のマネー・マーケット・ファンドで構成されており、取得原価で計上されている。これらの金融商品は、短期的な性質と流動性によりその帳簿価額は公正価額に近似している。

当社は金融機関に現金および現金同等物を保有しているが、すべての金融機関への与信額には限度を設けており、取引を行う金融機関の信用力を継続的に評価している。2024年9月30日現在、金融機関における預金は連邦預金保険公社の保証限度額を21.6百万米ドル超過しており、信用リスクの集中を示している。

未収金

未収金は主に関連ファンドからの未収報酬で構成され、請求額で計上される。未収金の短期的な性質と流動性により、その帳簿価額は公正価値に近似している。

スポンサード・ファンドおよびセパレート・アカウントへの投資

スポンサード・ファンドおよびセパレート・アカウントは、主に非連結のスポンサード・ファンドおよびセパレート・アカウントで構成されている。スポンサード・ファンドおよびセパレート・アカウントは公正価値で計上され、公正価値の変動は損益に利得または損失として認識される。ファンド商品の公正価値は、公表されたNAVに基づいて決定されるか、または実務上の便法としてNAVを用いて見積られる。セパレート・アカウントの基礎となる投資の公正価値は、市場価格、または市場価格が入手できない場合は独立した第三者であるブローカーまたはディーラーから入手する価格相場を用いて決定される。

持分法適用会社への投資

持分法適用会社への投資は、当社が重要な影響力を行使できるが支配はしていない、スポンサード・ファンドを含む事業体に対する持分投資で構成されている。重要な影響力は一般的に、投資先に対する当社の所有持分が20%から50%の間である場合に存在するとみなされるが、投資先の取締役会における代表度や商業上の取り決めの影響など、その他の要因も持分法の適用が適切かどうかを決定する際に考慮される。リミテッド・パートナーシップおよび有限責任会社への投資は、当社の投資額が軽微ではない場合、または当社がジェネラル・パートナーである場合に持分法を用いて会計処理される。持分法による会計処理において、投資は当初取得原価で計上され、その後、事業体の純利益に対する当社の比例的持分に応じて調整（損益に認識される）が行われる。

その他の投資

その他の投資は、当社が重要な影響力を行使できず、容易に公正価値を決定できない事業体に対する持分投資で構成されている。持分投資は、取得原価で測定され、（該当がある場合）観察可能な価格変動および減損の調整（損益に認識される）が行われる。事業体の公正価値は通常、マーケットベース・アプローチまたはインカムベース・アプローチのいずれかにより、観察可能ではない重要なインプットを用いて見積もられる。

投資の減損

持分法適用会社への投資および公正価値が容易に決定できない持分投資は、四半期ごとに減損の判定を行う。持分投資の評価では、投資先の財務状況や特定の事象などを含めて、投資の公正価値が帳簿価額を下回ることを示す可能性のある定性的な要素を考慮する。持分証券の減損は投資およびその他の収益（純額）に認識される。

償還不能非支配持分

非支配持分は、連結子会社に対する第三者である投資家の持分であり、非支配持分の保有者は決済を請求することが認められていない。償還不能非支配持分は資本として分類される。第三者である投

資家に帰属する当期純利益（損失）は、損益計算書上、償還不能非支配持分に帰属する当期純利益（損失）として反映される。

償還不能非支配持分236米ドルは、追加払込済資本に含まれている。当期において、償還不能非支配持分に帰属する当期純利益はなかった。

収益

当社は主に、投資運用および関連サービス（一般的に投資商品または投資家向けセパレート・アカウントである）を顧客に提供することにより収益を稼得している。収益は、サービスに関連する当社の履行義務が充足され、将来の期間において収益額の重大な取崩しが発生しない可能性が高い場合に認識される。履行義務は、サービスの提供に伴って期間にわたり充足される。

成功報酬型の投資運用報酬以外の投資運用の提供による報酬は、主に日次平均AUMを用いた月次ベースで、AUMに対する比率に基づいて決定され、期間にわたるサービスの実行に応じて認識される。成功報酬型の投資運用報酬は、投資商品の運用成績が顧客契約で設定された目標を上回った場合に通常発生する。当該報酬は、その金額の重大な取崩しの可能性がなくなった時点で認識され、過年度に提供された投資運用サービスに関連する場合もある。

AUMは通常、投資商品が保有する原有価証券の公正価値に基づいており、主に無調整の市場価格、活発な市場における無調整の独立した第三者ブローカーまたはディーラーの価格相場、または当社のグローバルな評価および価格決定方針に従って主要市場の終了後の観察可能な価格変動に応じて調整された市場価格または価格相場から導き出される公正価値手法を用いて算出される。市場価格が容易に入手できない有価証券の公正価値は、各有価証券タイプに適切な、重要な観察可能ではないインプットを組み込んだ様々な方法を用いて内部評価されており、総AUMに占める割合に重要性はない。

当社は、顧客に提供される委任サービスを管理し、本人として行動しているため、第三者サービス・プロバイダーへの支払額は、総額で収益として計上している。

関連事業体からのサービス報酬は、関連事業体との契約上の報酬分配に基づいて計算され、サービスが履行されるにつれて認識される。

株式報酬

フランクリンの株式に基づく報奨の公正価値は、付与日に基礎となる株式であるフランクリンの普通株式の市場価格に基づいて見積もられ、通常3年の権利確定期間にわたり定額法で報酬費用として計上される。失効した場合、発生時に会計処理される。

退職後給付

確定拠出制度の費用は発生時に費用計上される。

所得税

当社は、フランクリンの連結米国連邦所得税申告書および複数州をまとめた連結所得税申告書に含まれている。

会社間の税負担合意契約（以下「本契約」という。）に基づき、フランクリンは所得税を個別会社申告方式を用いて当社に配分する。ただし、例外として、連邦所得税および複数州をまとめた連結所得税の税務上の欠損金に関する便益は、本契約に基づきフランクリンが利用する。この個別会社申告方式の例外により、当社は連結貸借対照表上、連邦所得税または複数州をまとめた所得税の税務上の欠損金に関連する繰延税金資産を計上していない。代わりに、これらの繰延税金資産はフランクリンに移転されたものとして処理されている。当社は、これらの税務上の欠損金による繰延税金資産がある場合は、別個の備忘勘定で管理している。

個別会社申告方式に沿って、連邦所得税または複数州をまとめた連結所得税の税務上の欠損金に関連するものを除き、繰延税金資産および負債が計上される。この金額は、当社の資産および負債の税務基準と連結財務諸表上の計上額との間の一時差異について、それぞれ当該資産または負債の計上額が回収または決済されると見込まれる年度に有効な法定税率を用いて計上される。税率変更による繰延税金資産および負債への影響は、その税率が適用された日を含む期間の所得税費用として認識される。当社は、税務申告において取る、または取ることが予想される各タックス・ポジションについて、そのポジションを取り続けない可能性よりも取り続ける可能性が高いか否かを判断する。この判断では、関連する不服申立てや訴訟の解決を含めて、そのポジションを取ることに伴うテクニカルな利点の検証を行う。タックス・ポジションを取り続けない可能性よりも取り続ける可能性が高いという基準を満たした場合は、決済時に実現する可能性が50%を超える便益の最大額で測定される。税務事項に係る利息は支払利息に、課徴金に係る利息はその他の営業費用に計上される。

外貨建取引

外貨建取引は取引日の実勢為替レートで再評価され、関連する外貨建取引損益は損益として認識される。

3. 収益

顧客の地域別営業収益は以下の通りである。

| (単位：千米ドル) | 投資運用報酬 | 関連事業体からの サービス報酬 | 合計 |
|----------------|-----------|--------------------|-----------|
| 関連ファンドから稼得した収益 | | | |
| 米国 | 1,175,083 | — | 1,175,083 |
| 米国を除くアメリカ大陸 | 3,875 | — | 3,875 |
| ヨーロッパおよびアジア | 861 | — | 861 |
| 関連事業体から稼得した収益 | 385,838 | 88,606 | 474,444 |
| 第三者から稼得した収益 | 23,696 | — | 23,696 |
| 合計 | 1,589,353 | 88,606 | 1,677,959 |

第三者から稼得した投資運用報酬の大部分は、米国に居住する顧客からのものである。

4. 投資

2024年9月30日現在の投資の内訳は以下の通りである。

(単位：千米ドル)

公正価値で測定される投資

スポンサード・ファンドおよびセパレート・アカウント 23,105

その他の投資

持分法適用会社への投資 12,049

その他の投資 16,081

合計 51,235

5. 公正価値測定

2024年9月30日現在、経常的に公正価値で測定される資産は以下の通りである。

| (単位：千米ドル) | レベル1 | レベル2 | レベル3 | 合計 |
|-------------------------------|--------|--------|------|--------|
| 公正価値で測定される投資 | | | | |
| スポンサード・ファンドおよび セパレート・アカウント | 12,441 | 10,289 | 375 | 23,105 |
| 公正価値で測定される資産合計 | 12,441 | 10,289 | 375 | 23,105 |

公正価値で測定されない金融商品は以下の通りである。

| (単位：千米ドル) | 公正価値レベル | 帳簿価額 | 見積公正価値 |
|-----------|---------|--------|--------|
| 持分証券 | 3 | 16,081 | 16,081 |

6. 所得税

当事業年度の所得税は以下の通りである。

(単位：千米ドル)

当期費用

| | |
|-----------------|----------------|
| 連邦 | 99,670 |
| 州 | 14,489 |
| 繰延ベネフィット | |
| 連邦 | (4,698) |
| 州 | (642) |
| 合計 | 108,819 |

2024年9月30日現在の繰延税金資産の主な内訳は以下の通りである。

(単位：千米ドル)

| | |
|------------------------------|---------------|
| 繰延報酬およびベネフィット | 31,545 |
| 不確実なタックス・ポジションに対する税務上のベネフィット | 5,531 |
| 外国税額控除 | 5,950 |
| 不確実なタックス・ポジションに係る利息 | 1,299 |
| その他 | 731 |
| 繰延税金資産合計 | 45,056 |
| 評価性引当金 | (5,950) |
| 繰延税金資産 | 39,106 |

2024年9月30日現在、2027年から2034年の間に期限が到来する外国税額控除繰越額は6.0百万米ドルであった。繰越外国税額控除については、将来における利得の実現が不確実であるため、繰延税金資産を相殺するために評価性引当金が計上されている。

所得税費用は主に、州所得税および持分法に関連する永久差異により、連邦法定税率とは異なる。

当事業年度における未認識の税務上のベネフィット総額の期首残高と期末残高の調整は以下の通りである。

(単位：千米ドル)

| | |
|------------------------|---------------|
| 期首残高 | 26,406 |
| 過年度のタックス・ポジションに係る増加 | 121 |
| 当期に関連するタックス・ポジションに係る増加 | 3,613 |
| 時効の成立 | (3,802) |
| 期末残高 | 26,338 |

この金額が認識された場合、繰延税金ベネフィットを控除した全額が、将来の期間における当社の実効所得税率にプラスの影響を与えることとなる。未認識の税務上のベネフィットの発生分は、連結貸借対照表の親会社に対する未払所得税に含まれている。

2024年9月30日現在の不確実なタックス・ポジションに係る未払利息は約5.5百万米ドルであり、上記の未認識の税務上のベネフィットの表には表示されていない。

当社は、フランクリンの連結米国連邦所得税申告書および複数州をまとめた連結所得税申告書に含まれている。当社は、複数の課税管轄区域の税務当局による調査の対象となっている。調査結果および和解のタイミングは、重大な不確実性を伴う。当社の主な課税管轄区域および時効が成立していない課税年度は以下の通りである。カリフォルニア州、マサチューセッツ州、ニュージャージー州、ニューヨーク州ニューヨーク市および米国連邦：2020年から2024年。

2024年9月30日現在の未認識の税務上のベネフィット総額は、米国連邦および一部の州課税管轄区域における時効の成立、ならびに州税務当局との和解の可能性により、今後12ヶ月以内に推定3.0百万米ドル減少する可能性が十分にある。

7. 契約債務および偶発債務

当社は、通常の業務過程で生じる請求に関連する訴訟に関与することがある。経営者は、かかる請求の最終的な解決が当社の事業、財政状態、経営成績または流動性に重大な影響を及ぼすことはないと考えている。

8. 確定拠出制度

フランクリンは、一定の雇用条件を満たすフランクリンおよびその子会社の米国内のほとんどすべての従業員を対象とする確定拠出型401(k)制度を設けている。加入者は、毎年、当該制度で定義されている通り、内国歳入法上の制限に従い、税引前年間報酬の50%を上限として、また加入者の年末賞与の現金部分の100%を上限として、当該制度に拠出することができる。当社は、加入者が拠出した

適格な報酬の85%に相当する金額をマッチング拠出する。当事業年度における当該制度に関連する当社の費用は、6.4百万米ドルであった。

9. 株式報酬

当社は、フランクリンの修正・改訂された年次インセンティブ報酬制度（以下「AIP」という。）、修正・改訂された2002年ユニバーサル株式インセンティブ制度（以下「USIP」という。）、修正・改訂されたフランクリン・リソースズ・インクの1998年従業員株式投資制度（以下「ESIP」という。）、修正・改訂されたフランクリン・リソースズ・インクの2017年エクイティ・インセンティブ制度（以下「EIP」という。以下総称して「本制度」という。）に参加している。フランクリンの取締役会の報酬委員会は、本制度に基づく報奨の条件を決定する。

当社は、当事業年度において、株式および株式ユニット報奨について32.6百万米ドルおよびESIPについて0.5百万米ドルの株式報酬費用を認識した。

AIPの条件に基づき、参加資格を有する従業員は、一般的に当社および／またはそのファンド、および個々の従業員の業績に基づいて、現金、株式報奨、および／または投資信託のユニット報奨を受け取ることができる。USIPおよびEIPは、役員、取締役、および従業員に対する様々な株式関連報奨として、フランクリンの普通株式の発行を規定している。USIPおよびEIPの下で授権された株式は、165.0百万株および23.0百万株である。2024年9月30日現在、USIPおよびEIPの下で付与可能な株式は、25.6百万株および13.9百万株であった。

株式報奨は、報奨の権利が確定すると、保有者にフランクリンの普通株式の基礎となる株式を売却する権利を付与する。株式ユニット報奨は、報奨の権利が確定すると、保有者に普通株式の基礎となる株式を受領する権利を付与する。報奨は、時間の経過または事前に設定されたフランクリンの業績目標の達成度に基づいて権利が確定する。

株式および株式ユニット報奨の変動は、時間を条件とする報奨で構成されており、当事業年度は以下の通りであった。

| | 株式数 | 付与日の1株当たり 加重平均公正価値 米ドル |
|---------------------|-------------|------------------------------|
| 2023年9月30日に権利未確定の残高 | 1,386,942 | 24.37 |
| 付与 | 1,322,896 | 24.11 |
| 権利確定済 | (1,425,564) | 29.55 |
| 失効／取消 | (7,836) | 24.87 |
| 振替（純額） | 1,226,845 | 23.95 |
| 2024年9月30日現在未確定残高 | 2,503,283 | 26.49 |

2024年9月30日現在、権利未確定の株式および株式ユニット報奨に関連する未認識の報酬費用の総額は、41.9百万米ドルであった。この費用は、残りの加重平均権利確定期間1.9年にわたり認識される予定である。当事業年度において権利が確定した株式報奨および株式ユニット報奨の公正価値合計は、30.6百万米ドルであった。

10. 関連当事者取引

当社の連結損益計算書および連結貸借対照表に含まれる関連会社との取引に関連する金額は以下の通りである。

| (単位：千米ドル) | 関連ファンド | 関連事業体 |
|------------------------------|------------------|----------------|
| 投資運用報酬 | 1,179,819 | 385,838 |
| 関連会社からのサービス報酬 | — | 88,606 |
| 投資収益 | — | 5,062 |
| 関連会社からの収益合計 | 1,179,819 | 479,506 |
| ファンド関連費用 | — | 221,732 |
| 広告宣伝費 | — | 254,591 |
| 報酬および給付費用 | — | 6,767 |
| 販売およびマーケティング費用 | — | 99,475 |
| 情報システムおよびテクノロジー費用 | — | 26,423 |
| 一般管理費およびその他 | — | 132,520 |
| 関連会社から発生した費用合計 | — | 741,508 |
| 未収金 | 117,256 | — |
| 親会社に対する未払所得税 | — | 54,925 |
| 関連事業体に対する債務（純額）の内訳は以下の通りである。 | | |
| 関連事業体に対する債権 | — | 18,992 |
| 関連事業体に対する債務 | — | 130,936 |
| 関連事業体に対する債務（純額） | | 111,944 |

FAIは、無担保リボルビング与信枠に基づき、フランクリンに最大500百万米ドルまで融資することができる。この契約に基づく貸付金には、借入時に適用される市場金利に年率0.228%を加えた金利が適用される。この契約は、FAIとフランクリンの相互の書面による同意によって終了しない限り、2025年6月30日に失効する。この契約に基づく未収金は、2024年9月30日現在、0.6百万米ドルである。

Franklin Advisers, Inc.
Consolidated Balance Sheet
As of September 30, 2024

(in thousands, except share data)

Assets

| | | |
|--|-----------|----------------|
| Cash and cash equivalents | \$ | 240,920 |
| Receivables | | 124,813 |
| Investments (including \$23,105 at fair value) | | 51,235 |
| Deferred taxes | | 39,106 |
| Other | | 10,549 |
| Total Assets | \$ | 466,623 |

Liabilities

| | | |
|---|----|----------------|
| Due to affiliated entities, net | \$ | 111,944 |
| Compensation and benefits | | 117,746 |
| Accounts payable and accrued expenses | | 12,461 |
| Income taxes | | 54,925 |
| Total liabilities | | 297,076 |

Commitments and Contingencies (Note 7)

Stockholder's Equity

| | | |
|---|--|----------------|
| Common stock, no par value, 1,000 shares authorized, issued and outstanding | | — |
| Additional paid in capital | | 78,245 |
| Retained earnings | | 91,302 |
| Total stockholder's equity | | 169,547 |

| | | |
|---|-----------|----------------|
| Total Liabilities and Stockholder's Equity | \$ | 466,623 |
|---|-----------|----------------|

See Notes to Consolidated Financial Statements.

Franklin Advisers, Inc.
Consolidated Statement of Income and Comprehensive Income
Fiscal Year Ended September 30, 2024

(in thousands)

Operating Revenues

| | | |
|---|----|------------------|
| Investment management fees | \$ | 1,589,353 |
| Service fees from affiliated entities | | 88,606 |
| Total operating revenues | | <u>1,677,959</u> |

Operating Expenses

| | |
|--|------------------|
| Sales, distribution and marketing | 220,772 |
| Compensation and benefits | 290,098 |
| Fund-related expenses | 263,717 |
| Advertising and promotion | 255,966 |
| Information systems and technology | 48,570 |
| General, administrative and other | 148,297 |
| Total operating expenses | <u>1,227,420</u> |

Operating Income 450,539

Investment and other income, net 19,674

Income before taxes 470,213

Taxes on income 108,819

Net Income and Comprehensive Income Attributable to Franklin Advisers, Inc. .. \$ 361,394

See Notes to Consolidated Financial Statements.

Franklin Advisers, Inc.
Consolidated Statement of Stockholder's Equity
Fiscal Year Ended September 30, 2024

| | Common Stock | | Additional Paid in Capital | Retained Earnings | Total Stockholder's Equity |
|--|--------------|--------|-------------------------------|----------------------|----------------------------------|
| | Shares | Amount | | | |
| <i>(in thousands, except share data)</i> | | | | | |
| Balance at October 1, 2023 | 1,000 | \$ — | \$ — | \$ 66,908 | \$ 145,153 |
| Net income | — | — | — | 361,394 | 361,394 |
| Dividends to parent | — | — | — | (337,000) | (337,000) |
| Balance at September 30, 2024 | 1,000 | \$ — | \$ 78,245 | \$ 91,302 | \$ 169,547 |

See Notes to Consolidated Financial Statements.

Franklin Advisers, Inc.
Consolidated Statement of Cash Flows
Fiscal Year Ended September 30, 2024

(in thousands)

| | | |
|--|-----------|------------------|
| Net income | \$ | 361,394 |
| Adjustments to reconcile net income to net cash provided by operating activities: | | |
| Income from equity method investments | | (1,573) |
| Deferred income taxes | | (5,340) |
| Other | | 561 |
| Changes in operating assets and liabilities: | | |
| Increase in receivables and other | | (21,425) |
| Decrease in investments, net | | 5,611 |
| Increase in due to affiliated entities, net | | 41,142 |
| Increase in accrued compensation and benefits | | 23,837 |
| Increase in accounts payable and accrued expenses | | 290 |
| Decrease in income taxes payable to parent | | (66,200) |
| Net cash provided by operating activities | | 338,297 |
| Purchase of investments | | (340) |
| Liquidation of investments | | 154 |
| Net cash provided by investing activities | | (186) |
| Dividends to parent | | (337,000) |
| Net cash used in financing activities | | (337,000) |
| Decrease in cash and cash equivalents | | 1,111 |
| Cash and cash equivalents, beginning of year | | 239,809 |
| Cash and Cash Equivalents, End of Year | \$ | 240,920 |
| Cash paid for income taxes | \$ | 180,112 |

See Notes to Consolidated Financial Statements.

Franklin Advisers, Inc.

Notes to Consolidated Financial Statements

September 30, 2024

1. Business

Nature of Operations

Franklin Advisers, Inc. ("FAI" and collectively with its subsidiaries, the "Company") is a wholly owned subsidiary of Franklin Resources, Inc. ("Franklin" or the "parent"). FAI is a registered investment adviser with the United States Securities and Exchange Commission. The Company provides investment management and related services to investment products that include funds sponsored by Franklin ("affiliated funds"), as well as institutional separate accounts.

FAI's wholly owned subsidiaries are Franklin Advisory Services, LLC, Random Forest Capital, LLC, Franklin SystematiQ Advisers, LLC, Franklin Digital Lending GP, LLC, Franklin Venture Partners, LLC, Franklin Venture Partners (Talos Cayman) GP, LLC, Franklin Advisers GP, LLC, Franklin Holdings, LLC, and Franklin Templeton Blockchain GP, LLC, which are investment advisers or general partners of affiliated funds.

2. Significant Accounting Policies

Basis of Presentation

The consolidated financial statements are prepared in accordance with accounting principles generally accepted in the United States of America, which require the use of estimates, judgments, and assumptions that affect the reported amounts of assets and liabilities at the date of the financial statements and the reported amounts of revenues and expenses during the period presented. Management believes that the accounting estimates are appropriate and the resulting balances are reasonable; however, due to the inherent uncertainties in making estimates, actual amounts may differ from these estimates. The Company has evaluated subsequent events through November 12, 2024, which is the date that the consolidated financial statements became available to be issued.

Consolidation

The consolidated financial statements include the accounts of FAI and its subsidiaries in which it has a controlling financial interest. The Company has a controlling financial interest when it owns a majority of the voting interest in a voting interest entity or is the primary beneficiary of a variable interest entity ("VIE"). Intercompany accounts and transactions have been eliminated.

A VIE is an entity in which the equity investment holders have not contributed sufficient capital to finance its activities or do not have defined rights and obligations normally associated with an equity investment. The Company's VIEs are all investment products, and its variable interests consist of its investment management fees earned from these products.

The Company is the primary beneficiary of a VIE if it has the power to direct the activities that most significantly impact the VIE's economic performance and the obligation to absorb losses of or right to receive benefits from the VIE that could potentially be significant to the VIE. Investment management fees earned from VIEs are excluded from the primary beneficiary determination if they are deemed to be at market and commensurate with service. The key estimates and assumptions used in the analyses include the amount of assets under management ("AUM").

VIEs for which the Company is not the primary beneficiary consist of investment products in which the Company has an equity ownership interest. The Company's maximum exposure to loss from these VIEs consists of equity ownership interests of \$5.5 million and investment management fee receivables of \$1.0 million.

Franklin Advisers, Inc.

Notes to Consolidated Financial Statements

September 30, 2024

While the Company has no contractual obligation to do so, it routinely makes cash investments when Franklin launches investment products. The Company also may voluntarily elect to provide investment products with additional direct or indirect financial support based on its business objectives. The Company did not provide financial or other support to any of its investment products during the fiscal year.

Related Parties

Related parties include affiliated funds and other Franklin subsidiaries ("affiliated entities"). Amounts due to affiliated entities, and substantially all of the Company's operating revenues, operating expenses and receivables are from related parties.

The Company has a master netting agreement with Franklin and affiliated entities. As amounts due to and from Franklin and affiliated entities are a determinable amount and the right of offset is enforceable by law, receivables from and payables to affiliated entities are offset and the net amount is presented as due to affiliates, net.

The Company earns investment management fees from affiliated funds and affiliated entities. The Company also earns service fee revenues from its affiliated entities for corporate services, which are determined based on the costs incurred by the Company in performing these services. The Company incurs expenses pursuant to agreements with affiliated entities for fund administration, subadvisory, sales, marketing and distribution, technology and other operating services.

Fair Value Measurements

The Company uses a three-level fair value hierarchy that prioritizes the inputs to valuation techniques used to measure fair value based on whether the inputs to those valuation techniques are observable or unobservable. The three levels of fair value hierarchy are set forth below. The assessment of the hierarchy level of the assets or liabilities measured at fair value is determined based on the lowest level input that is significant to the fair value measurement in its entirety.

- Level 1 Unadjusted quoted prices in active markets for identical assets or liabilities, which may include published net asset values ("NAV") for fund products.
- Level 2 Observable inputs other than Level 1 quoted prices, such as non-binding quoted prices for similar assets or liabilities in active markets; quoted prices for identical or similar assets or liabilities in markets that are not active; or inputs other than quoted prices that are observable or corroborated by observable market data.
- Level 3 Unobservable inputs that are supported by little or no market activity. These inputs require significant management judgment and reflect the Company's estimation of assumptions that market participants would use in pricing the asset or liability.

Quoted market prices may be adjusted if events occur, such as global market fluctuations, issuer specific news, economic and geopolitical events, natural disasters, and governmental actions. A pricing vendor is engaged to provide a valuation factor, which represents an estimate as to how much a specific investment value would have changed between the time that the investments stopped trading in its local market and the time that the fund's NAV was determined. The price adjustments are primarily determined based on third-party factors derived from model-based valuation techniques for which the significant assumptions are observable in the market.

Franklin Advisers, Inc.

Notes to Consolidated Financial Statements

September 30, 2024

The Company's investments are primarily recorded at fair value or amounts that approximate fair value on a recurring basis. Fair values are estimated for disclosure purposes for financial instruments that are not measured at fair value.

Cash and Cash Equivalents

Cash and cash equivalents consist of deposits with financial institutions and a nonconsolidated money market fund sponsored by Franklin and are carried at cost. Due to the short-term nature and liquidity of these financial instruments, their carrying values approximate fair value.

The Company maintains cash and cash equivalents with financial institutions, limits the amount of credit exposure with any given financial institution and conducts ongoing evaluations of the creditworthiness of the financial institutions with which it does business. Deposits with financial institutions exceeded Federal Deposit Insurance Corporation insured limits by \$21.6 million at September 30, 2024, representing a concentration of credit risk.

Receivables

Receivables consist primarily of fees receivable from affiliated funds and are carried at invoiced amounts. Due to the short-term nature and liquidity of the receivables, their carrying values approximate fair value.

Investments in Sponsored Funds and Separate Accounts

Sponsored funds and separate accounts consist primarily of nonconsolidated sponsored funds and separate accounts. Sponsored funds and separate accounts are carried at fair value with changes in the fair value recognized as gains and losses in earnings. The fair values of fund products are determined based on their published NAV or estimated using NAV as a practical expedient. The fair values of the underlying investments in the separate accounts are determined using quoted market prices, or independent third-party broker or dealer price quotes if quoted market prices are not available.

Investments in Equity Method Investees

Investments in equity method investees consist of equity investments in entities, including sponsored funds, over which the Company is able to exercise significant influence, but not control. Significant influence is generally considered to exist when the Company's ownership interest in the investee is between 20% and 50%, although other factors, such as representation on the investee's board of directors and the impact of commercial arrangements, are also considered in determining whether the equity method of accounting is appropriate. Investments in limited partnerships and limited liability companies are accounted for using the equity method when the Company's investment is more than minor or when the Company is the general partner. Under the equity method of accounting, the investments are initially carried at cost and subsequently adjusted by the Company's proportionate share of the entities' net income, which is recognized in earnings.

Other Investments

Other investments consist of equity investments in entities over which the Company is unable to exercise significant influence and do not have a readily determinable fair value. The equity investments are measured at cost adjusted for observable price changes and impairment, if any, which are recognized in earnings. The fair value of the entities is generally estimated using significant unobservable inputs in either a market-based or income-based approach.

Franklin Advisers, Inc.

Notes to Consolidated Financial Statements

September 30, 2024

Impairment of Investments

Investments in equity method investees and equity investments that do not have a readily determinable fair value are evaluated for impairment on a quarterly basis. The evaluation of equity investments considers qualitative factors, including the financial condition and specific events related to an investee, that may indicate the fair value of the investment is less than its carrying value. Impairment of equity securities is recognized in investment and other income, net.

Nonredeemable Noncontrolling Interests

Noncontrolling interests are third-party investor equity in consolidated subsidiaries that do not permit the noncontrolling interest holders to request settlement. Nonredeemable noncontrolling interest are classified as a component of equity. Net income (loss) attributable to third-party investors is reflected as net income (loss) attributable to nonredeemable noncontrolling interests in the statement of income.

Nonredeemable noncontrolling interest of \$236 is included in additional paid in capital. There was no net income attributable to nonredeemable noncontrolling interests during the year.

Revenues

The Company earns revenue primarily from providing investment management and related services to its customers, which are generally investment products or investors in separate accounts. Revenues are recognized when the Company's obligations related to the services are satisfied and it is probable that a significant reversal of the revenue amount would not occur in future periods. The obligations are satisfied over time as the services are rendered.

Fees from providing investment management, other than performance-based investment management fees, are determined based on a percentage of AUM, primarily on a monthly basis using daily average AUM, and are recognized as the services are performed over time. Performance-based investment management fees are generally generated when investment products' performance exceeds targets established in customer contracts. These fees are recognized when the amount is no longer probable of significant reversal and may relate to investment management services that were provided in prior periods.

AUM is generally based on the fair value of the underlying securities held by investment products and is calculated using fair value methods derived primarily from unadjusted quoted market prices, unadjusted independent third-party broker or dealer price quotes in active markets, or market prices or price quotes adjusted for observable price movements after the close of the primary market in accordance with the Company's global valuation and pricing policy. The fair values of securities for which market prices are not readily available are valued internally using various methodologies which incorporate significant unobservable inputs as appropriate for each security type and represent an insignificant percentage of total AUM.

Revenue is recorded gross of payments made to third-party service providers in the Company's role as principal as it controls the delegated services provided to customers.

Service fees from affiliates are calculated based on contractual fee splits with the affiliates and recognized as the services are performed over time.

Stock-Based Compensation

The fair value of Franklin's stock-based payment awards is estimated on the date of grant based on the market price of the underlying shares of Franklin's common stock and is amortized to

Franklin Advisers, Inc.

Notes to Consolidated Financial Statements

September 30, 2024

compensation expense on a straight-line basis over the related vesting period, which is generally three years. Forfeitures are accounted for as they occur.

Postretirement Benefits

Defined contribution plan costs are expensed as incurred.

Income Taxes

The Company is included in the consolidated U.S. federal and several combined state income tax returns for Franklin.

Under an intercompany tax sharing agreement (the "Agreement"), Franklin allocates these income taxes to the Company using the separate return method except for tax benefits arising from its federal and combined state net operating losses, which are utilized by Franklin under the Agreement. As a result of this exception to the separate company method, the Company does not record deferred tax assets related to federal or combined state income tax losses in its consolidated balance sheet. Instead, these deferred tax assets are treated as transferred to Franklin. The Company tracks these net operating loss deferred tax assets, if any, in a separate memorandum account.

Consistent with the separate company method, deferred tax assets and liabilities, other than those related to federal or combined state net operating losses, are recorded for temporary differences between the tax basis of the Company's assets and liabilities and the reported amounts in the consolidated financial statements using the statutory tax rates in effect for the year when the reported amount of the asset or liability is expected to be recovered or settled, respectively. The effect on deferred tax assets and liabilities of a change in tax rates is recognized in income tax expense in the period that includes the enactment date. For each tax position taken or expected to be taken in a tax return, the Company determines whether it is more likely than not that the position will be sustained upon examination based on the technical merits of the position, including resolution of any related appeals or litigation. A tax position that meets the more likely than not recognition threshold is measured at the largest amount of benefit that is greater than 50% likely of being realized upon settlement. Interest on tax matters is recognized in interest expense and penalties in other operating expenses.

Foreign Currency Transactions

Transactions denominated in a foreign currency are revalued at the current exchange rate at the transaction date and any related foreign currency transaction gains and losses are recognized in earnings.

Franklin Advisers, Inc.
Notes to Consolidated Financial Statements
September 30, 2024

3. Revenues

Operating revenues by the customer's geographic area were as follows:

| <i>(in thousands)</i> | Investment management fees | Service fees from affiliated entities | Total |
|--|---|--|---------------------|
| Earned from Affiliated Funds | | | |
| United States | \$ 1,175,083 | \$ — | \$ 1,175,083 |
| Americas Excluding United States | 3,875 | — | 3,875 |
| Europe and Asia | 861 | — | 861 |
| Earned from Affiliated Entities | 385,838 | 88,606 | 474,444 |
| Earned from Third Parties | 23,696 | — | 23,696 |
| Total | \$ 1,589,353 | \$ 88,606 | \$ 1,677,959 |

A substantial amount of investment management fees earned from third parties is from customers domiciled in the United States.

4. Investments

Investments consisted of the following at September 30, 2024:

| | |
|--|------------------|
| <i>(in thousands)</i> | |
| Investments, at fair value | |
| Sponsored funds and separate accounts | \$ 23,105 |
| Other investments | |
| Investments in equity method investees | 12,049 |
| Other investments | 16,081 |
| Total | \$ 51,235 |

5. Fair Value Measurements

Assets measured at fair value on a recurring basis were as follows at September 30, 2024:

| <i>(in thousands)</i> | Level 1 | Level 2 | Level 3 | Total |
|--|------------------|------------------|----------------|------------------|
| Investments, at fair value | | | | |
| Sponsored funds and separate accounts . | \$ 12,441 | \$ 10,289 | \$ 375 | \$ 23,105 |
| Total Assets Measured at Fair Value | \$ 12,441 | \$ 10,289 | \$ 375 | \$ 23,105 |

Franklin Advisers, Inc.
Notes to Consolidated Financial Statements
September 30, 2024

Financial instruments that were not measured at fair value were as follows:

| <i>(in thousands)</i> | Fair Value Level | Carrying Value | Estimated Fair Value |
|-----------------------|-----------------------------|---------------------------|---------------------------------|
| Equity securities | 3 | \$ 16,081 | \$ 16,081 |

6. Taxes on Income

Taxes on income for the fiscal year were as follows:

(in thousands)

Current expense

| | |
|---------------|-----------|
| Federal | \$ 99,670 |
| State | 14,489 |

Deferred benefit

| | |
|---------------|---------|
| Federal | (4,698) |
| State | (642) |

| | |
|--------------------|-------------------|
| Total | \$ 108,819 |
|--------------------|-------------------|

The significant components of deferred tax assets at September 30, 2024 were as follows:

(in thousands)

| | |
|---|------------------|
| Deferred compensation and benefits | \$ 31,545 |
| Tax benefit for uncertain tax positions | 5,531 |
| Foreign tax credit | 5,950 |
| Interest on uncertain tax positions | 1,299 |
| Other | 731 |
| Total deferred tax assets | 45,056 |
| Valuation allowance | (5,950) |
| Deferred Tax Assets | \$ 39,106 |

At September 30, 2024 there were \$6.0 million of foreign tax credit carry-forwards that expire between 2027 and 2034. A valuation allowance has been provided to offset the deferred tax asset for foreign tax credit carry-forwards due to the uncertainty of realizing the benefits in future years.

The income tax expense varies from the federal statutory rate primarily due to state income taxes and permanent differences related to equity.

A reconciliation of the beginning and ending balances of gross unrecognized tax benefits for the fiscal year is as follows:

Franklin Advisers, Inc.

Notes to Consolidated Financial Statements

September 30, 2024

(in thousands)

| | | |
|---|-----------|---------------|
| Balance at beginning of year | \$ | 26,406 |
| Additions for tax positions of prior years | | 121 |
| Additions for tax positions related to the current year | | 3,613 |
| Expiration of statute of limitations | | (3,802) |
| Balance at End of Year | \$ | 26,338 |

If recognized, all of this amount, net of any deferred tax benefits, would favorably affect the Company's effective income tax rate in future periods. The accrual for unrecognized tax benefits is included in income taxes payable to parent in the consolidated balance sheet.

Accrued interest on uncertain tax positions at September 30, 2024 was approximately \$5.5 million and is not presented in the unrecognized tax benefits table above.

The Company is included in the consolidated U.S. federal and multiple combined state income tax returns for Franklin. The Company is subject to examination by the taxing authorities in multiple jurisdictions. Examination outcomes and the timing of any settlements are subject to significant uncertainty. The Company's major tax jurisdictions and the tax years for which the statutes of limitations have not expired are as follows: the States of California, Massachusetts, New Jersey, and New York, City of New York and US federal 2020 to 2024.

It is reasonably possible that the total unrecognized tax benefits as of September 30, 2024 could decrease by an estimated \$3.0 million within the next twelve months as a result of expiration of statutes of limitations in the U.S. federal and certain state tax jurisdictions, and potential settlements with state tax authorities.

7. Commitments and Contingencies

The Company is from time to time involved in litigation relating to claims arising in the normal course of business. Management is of the opinion that the ultimate resolution of any such claims will not materially affect the Company's business, financial position, results of operations or liquidity.

8. Defined Contribution Plan

Franklin sponsors a defined contribution 401(k) plan that covers substantially all U.S. employees of Franklin and its subsidiaries who meet certain employment requirements. Participants may contribute to the plan up to 50% of pretax annual compensation and up to 100% of the cash portion of the participant's year-end bonus, as defined by the plan and subject to Internal Revenue Code limitations, each year to the plan. The Company makes a matching contribution rate equal to 85% of eligible compensation contributed by participants. The Company's expense related to the plan for the fiscal was \$6.4 million.

Franklin Advisers, Inc.

Notes to Consolidated Financial Statements

September 30, 2024

9. Stock-Based Compensation

The Company participates in Franklin's Amended and Restated Annual Incentive Compensation Plan (the "AIP"), the 2002 Universal Stock Incentive Plan, as amended and restated (the "USIP") and the amended and restated Franklin Resources, Inc. 1998 Employee Stock Investment Plan (the "ESIP") and the Amended and Restated Franklin Resources, Inc. 2017 Equity Incentive Plan (the "EIP", and collectively the "Plans"). The Compensation Committee of Franklin's Board of Directors determines the terms and conditions of awards under the Plans.

The Company recognized stock-based compensation expense of \$32.6 million for stock and stock unit awards and \$0.5 million for the ESIP during the fiscal year.

Under the terms of the AIP, eligible employees may receive cash, equity awards, and/or mutual fund unit awards generally based on the performance of the Company and/or its funds, and the individual employee. The USIP and EIP provide for the issuance of shares of Franklin's common stock for various stock-related awards to officers, directors, and employees. There are 165.0 million shares and 23.0 million shares authorized under the USIP and the EIP. At September 30, 2024, 25.6 million shares and 13.9 million shares were available for grant under the USIP and the EIP.

Stock awards entitle holders to the right to sell the underlying shares of Franklin's common stock once the awards vest. Stock unit awards entitle holders to receive the underlying shares of common stock once the awards vest. Awards vest based on the passage of time or the achievement of predetermined Franklin financial performance goals.

Stock and stock unit award activity consisted of time-based awards and was as follows during the fiscal year:

| | Shares | Weighted-Average Grant Date Fair Value Per Share |
|---|------------------|--|
| Non-vested balance at September 30, 2023 | 1,386,942 | \$ 24.37 |
| Granted | 1,322,896 | 24.11 |
| Vested | (1,425,564) | 29.55 |
| Forfeited/canceled | (7,836) | 24.87 |
| Transferred in, net | 1,226,845 | 23.95 |
| Non-vested Balance at September 30, 2024 | 2,503,283 | \$ 26.49 |

Total unrecognized compensation cost related to nonvested stock and stock unit awards, was \$41.9 million at September 30, 2024. This cost is expected to be recognized over a remaining weighted-average vesting period of 1.9 years. The total fair value of stock awards and stock unit awards vested during the fiscal year was \$30.6 million.

Franklin Advisers, Inc.
Notes to Consolidated Financial Statements
September 30, 2024

10. Related Party Transactions

The amounts related to transactions with affiliates included in the Company's consolidated statement of income and balance sheet were as follows:

| <i>(in thousands)</i> | Affiliated Funds | Affiliated Entities |
|--|-----------------------------|--------------------------------|
| Investment management fees | \$ 1,179,819 | \$ 385,838 |
| Service fees from affiliates | — | 88,606 |
| Investment Income | — | 5,062 |
| Total Revenues from Affiliates | \$ 1,179,819 | \$ 479,506 |
| Fund-related expenses | \$ — | \$ 221,732 |
| Advertising and promotion | — | 254,591 |
| Compensation and benefits | — | 6,767 |
| Sales, distribution and marketing | — | 99,475 |
| Information systems and technology | — | 26,423 |
| General, administrative and other | — | 132,520 |
| Total Expenses Incurred from Affiliates | \$ — | \$ 741,508 |
| Receivables | \$ 117,256 | \$ — |
| Income taxes payable to parent | — | 54,925 |
| Due to affiliated entities, net is comprised of the following: | | |
| Due from affiliated entities | — | 18,992 |
| Due to affiliated entities | — | 130,936 |
| Due to affiliated entities, net | | <u>111,944</u> |

FAI may lend to Franklin amounts up to a maximum of \$500 million under an unsecured revolving credit agreement. Amounts loaned under this agreement earn interest at an applicable market rate at the time of borrowing, plus 0.228% per annum. The agreement expires on June 30, 2025 unless terminated by mutual written consent of FAI and Franklin. There is currently \$0.6 million receivable under this agreement as of September 30, 2024.

(2) 2023年9月30日に終了した事業年度

フランクリン・アドバイザーズ・インク
連結貸借対照表

| | 2023年9月30日現在 | |
|---------------------------------------|----------------|-------------------|
| | 千米ドル | 千円 |
| 資産 | | |
| 現金および現金同等物 | 239,809 | 35,232,738 |
| 未収金 | 102,677 | 15,085,305 |
| 投資（公正価値による28,846千米ドル（4,238,054千円）を含む） | 55,634 | 8,173,747 |
| 繰延税金 | 33,766 | 4,960,901 |
| その他 | 11,274 | 1,656,376 |
| 資産合計 | 443,160 | 65,109,067 |
| 負債 | | |
| 関連事業体に対する債務（純額） | 70,802 | 10,402,230 |
| 未払報酬および給付金 | 93,909 | 13,797,110 |
| 未払金および未払費用 | 12,171 | 1,788,163 |
| 所得税 | 121,125 | 17,795,685 |
| 負債合計 | 298,007 | 43,783,188 |
| 契約債務および偶発債務（注記7） | | |
| 株主持分 | | |
| 無額面普通株式、授権・発行・流通株式数1,000株 | — | — |
| 追加払込済資本 | 78,009 | 11,461,082 |
| 利益剰余金 | 66,908 | 9,830,123 |
| その他の包括損失累計額 | — | — |
| フランクリン・アドバイザーズ・インクの株主持分合計 | 144,917 | 21,291,206 |
| 償還不能非支配持分 | 236 | 34,673 |
| 株主持分合計 | 145,153 | 21,325,879 |
| 負債および株主持分合計 | 443,160 | 65,109,067 |

連結財務諸表に対する注記を参照のこと。

フランクリン・アドバイザーズ・インク
連結損益および包括利益計算書

| | 2023年9月30日に終了した事業年度 | |
|-------------------------------------|---------------------|-------------|
| | 千米ドル | 千円 |
| 営業収益 | | |
| 投資運用報酬 | 1,488,143 | 218,637,970 |
| 関連事業体からのサービス報酬 | 27,993 | 4,112,732 |
| 営業収益合計 | 1,516,136 | 222,750,701 |
| 営業費用 | | |
| ファンド関連費用 | 239,222 | 35,146,496 |
| 広告宣伝費 | 234,594 | 34,466,550 |
| 報酬および給付費用 | 240,746 | 35,370,402 |
| 販売およびマーケティング費用 | 197,781 | 29,057,985 |
| 情報システムおよびテクノロジー費用 | 43,074 | 6,328,432 |
| 一般管理費およびその他 | 124,044 | 18,224,544 |
| 営業費用合計 | 1,079,461 | 158,594,410 |
| 営業利益 | 436,675 | 64,156,291 |
| 投資およびその他の収益（純額） | 16,762 | 2,462,673 |
| 税引前利益 | 453,437 | 66,618,964 |
| 所得税 | 103,308 | 15,178,011 |
| フランクリン・アドバイザーズ・インクに帰属する当期純利益 | 350,129 | 51,440,953 |
| その他の包括利益 | 82 | 12,047 |
| フランクリン・アドバイザーズ・インクに帰属する包括利益 | 350,211 | 51,453,000 |

連結財務諸表に対する注記を参照のこと。

フランクリン・アドバイザーズ・インク
連結株主持分計算書

2023年9月30日に終了した事業年度

| | 普通株式 | | | | | | | |
|------------------|---------|------------|------------|---------------|----------------|-------------------------|----------------|----------------|
| | 株数 株 | 金額 千米ドル | 追加払込済 | | 利益（損失） 千米ドル | フランクリン・アドバイザーズ・インクの株主持分 | 償還不能非支 千米ドル | 株主持分合計 千米ドル |
| | | | 資本 千米ドル | 利益剰余金 千米ドル | | その他の包括 | | |
| | | | | | | 累計額 千米ドル | | |
| | | | | | | | | |
| 2022年10月1日 残高 | 1,000 | — | 78,009 | 166,779 | (82) | 244,706 | 229 | 244,935 |
| 当期純利益 | — | — | — | 350,129 | — | 350,129 | — | 350,129 |
| その他の包括利 益 | — | — | — | — | 82 | 82 | — | 82 |
| 親会社に対する 配当金 | — | — | — | (450,000) | — | (450,000) | — | (450,000) |
| サブスクリプシ ョン | — | — | — | — | — | — | 7 | 7 |
| 2023年9月30日 残高 | 1,000 | — | 78,009 | 66,908 | — | 144,917 | 236 | 145,153 |

2023年9月30日に終了した事業年度

| | 普通株式 | | | | | | | |
|------------------|---------|----------|------------|--------------|--------------|-------------------------|-----------|--------------|
| | 株数 株 | 金額 千円 | 追加払込済 | | その他の包括 | フランクリン・アドバイザーズ・インクの株主持分 | 償還不能非支 | 株主持分合計 千円 |
| | | | 資本 千円 | 利益剰余金 千円 | 利益（損失） 千円 | 合計 千円 | 配持分 千円 | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| 2022年10月1日 残高 | 1,000 | — | 11,461,082 | 24,503,171 | (12,047) | 35,952,206 | 33,645 | 35,985,850 |
| 当期純利益 | — | — | — | 51,440,953 | — | 51,440,953 | — | 51,440,953 |
| その他の包括利益 | — | — | — | — | 12,047 | 12,047 | — | 12,047 |
| 親会社に対する 配当金 | — | — | — | (66,114,000) | — | (66,114,000) | — | (66,114,000) |
| サブスクリプション | — | — | — | — | — | — | 1,028 | 1,028 |
| 2023年9月30日 残高 | 1,000 | — | 11,461,082 | 9,830,123 | — | 21,291,206 | 34,673 | 21,325,879 |

連結財務諸表に対する注記を参照のこと。

フランクリン・アドバイザーズ・インク
連結キャッシュ・フロー計算書

| | 2023年9月30日に終了した事業年度 | |
|--------------------------------|---------------------|--------------|
| | 千米ドル | 千円 |
| 当期純利益 | 350,129 | 51,440,953 |
| 当期純利益を営業活動により得た現金純額に調整するための調整： | | |
| 繰延所得税 | (1,553) | (228,167) |
| その他 | (161) | (23,654) |
| 営業資産および負債の増減： | | |
| 未収金およびその他の増加 | (336) | (49,365) |
| 投資の減少（純額） | 2,884 | 423,717 |
| 関連事業体に対する債務の減少（純額） | (48,022) | (7,055,392) |
| 未払報酬および給付金の減少 | (5,014) | (736,657) |
| 未払金および未払費用の減少 | (2,000) | (293,840) |
| 親会社に対する未払所得税の増加 | 92,413 | 13,577,318 |
| 営業活動により得た現金純額 | 388,340 | 57,054,913 |
| 投資の購入 | (3,522) | (517,452) |
| 投資の清算 | 8,033 | 1,180,208 |
| 有形固定資産の処分（純額） | 96 | 14,104 |
| 投資活動により得た現金純額 | 4,607 | 676,860 |
| 親会社に対する配当金 | (450,000) | (66,114,000) |
| 非支配持分 | 7 | 1,028 |
| 財務活動に使用された現金純額 | (449,993) | (66,112,972) |
| 現金および現金同等物の減少 | (57,046) | (8,381,198) |
| 期首現在現金および現金同等物 | 296,855 | 43,613,937 |
| 期末現在現金および現金同等物 | 239,809 | 35,232,738 |
| 所得税の現金支払額 | 12,089 | 1,776,116 |

連結財務諸表に対する注記を参照のこと。

フランクリン・アドバイザーズ・インク

連結財務諸表に対する注記

2023年9月30日

1. 事業

業務内容

フランクリン・アドバイザーズ・インク（以下「FAI」、および子会社を総称して「当社」という。）は、フランクリン・リソースズ・インク（以下「フランクリン」または「親会社」という。）の全額出資子会社である。FAIは米国証券取引委員会に登録された投資顧問会社である。当社は、フランクリンがスポンサーを務めるファンド（以下「関連ファンド」という。）を含む投資商品および機関投資家向けセパレート・アカウントに、投資運用サービスおよび関連するサービスを提供している。

FAIの全額出資子会社は、関連ファンドの投資顧問会社またはジェネラル・パートナーである、Franklin Advisory Services, LLC（以下「FAS」という。）、Random Forest Capital, LLC、Franklin SystematiQ Advisers, LLC、Franklin Digital Lending GP, LLC、Franklin Venture Partners, LLC、Franklin Venture Partners (Talos Cayman) GP, LLC、Franklin Advisers GP, LLC、Franklin Holdings, LLCおよびFranklin Templeton Blockchain GP, LLCである。

2. 重要な会計方針

作成の基礎

当連結財務諸表は、米国において一般に公正妥当と認められる会計原則に準拠して作成されており、当財務諸表日における資産および負債の報告金額、ならびに表示期間における収益および費用の報告金額に影響を及ぼす見積り、判断、および仮定を使用することが要求される。経営者は、会計上の見積りは適切であり、その結果得られる残高は合理的であると判断しているが、見積りには不確実性が伴うため、実際の金額はこうした見積りと異なることがある。当社は、当連結財務諸表の発行可能日である2023年11月21日までの後発事象を評価している。

連結

当連結財務諸表には、FAIおよびFAIが支配財務持分を有する子会社の勘定が含まれている。当社は、議決権を有する企業において議決権の過半数を所有する場合、または変動持分事業体（以下「VIE」という。）の主たる受益者である場合に、支配財務持分を有している。会社間勘定および取引は消去されている。

VIEとは、持分投資保有者がその活動資金を調達するための十分な資本を拠出していない、または通常の持分投資に付随する確定的な権利および義務を有していない事業体である。当社のVIEはすべて

投資商品であり、その変動持分はこれらの商品から稼得する投資運用報酬で構成される。

当社がVIEの主たる受益者となるのは、VIEの経済的パフォーマンスに最も重要な影響を与える活動を指図するパワーを当社が有し、VIEにとって潜在的に重要となる損失を吸収する義務、またはVIEにとって潜在的に重要となるVIEからの便益を享受する権利を有する場合である。VIEから稼得する投資運用報酬が市場相場でサービスに見合っているとみなされる場合には、投資運用報酬は主たる受益者の判定から除外される。分析において使用される主な見積りおよび仮定には、運用資産残高（以下「AUM」という。）が含まれる。

当社が主たる受益者でないVIEには、当社が資本所有持分を有する投資商品が含まれる。これらのVIEからの損失に対する当社の最大エクスポージャーは、資本所有持分3.7百万米ドルおよび未収投資運用報酬0.2百万米ドルである。

当社には契約上の義務はないが、フランクリンが投資商品に参入する際には、通常、現金投資を行っている。また当社は、事業目的に基づき、投資商品に対して追加的な直接的または間接的な財務的支援を行うことを自主的に選択することもある。当事業年度において、当社はいずれの投資商品に対しても財務的支援またはその他支援を行っていない。

関連当事者

関連当事者には、関連ファンドおよびその他のフランクリンの子会社（以下「関連事業体」という。）が含まれる。関連事業体への債務および債権、ならびに当社の営業収益、営業費用および未収金のほぼ全額が関連当事者からのものである。

当社は、フランクリンおよび関連事業体とマスター・ネットィング契約を結んでいる。フランクリンおよび関連事業体への債務および債権は決定可能な金額であり、法的に強制力のある相殺の権利があるため、関連事業体との債権債務は相殺され、その純額が関連事業体に対する債務（純額）として表示されている。

当社は関連ファンドおよび関連事業体から投資運用報酬を稼得している。当社はまた、法人向けサービスに対して関連事業体からサービス報酬収益も稼得しており、これらのサービス報酬は、当社がこれらのサービスを提供するために要した費用に基づき決定される。これらの収益は獲得時に認識される。

当社の費用は、ファンドの管理、サブアドバイザー、販売およびマーケティング、テクノロジーおよびその他の運営サービスにより、関連事業体から発生するものである。サブアドバイザー費用およびファンド管理費用は、AUMの比率に基づいて決定される。販売およびマーケティング費用は、当社にサービスを提供する際に関連事業体で発生した費用に基づいて決定される。その他の費用は全額、経営者が定期的に評価および調整する見積りと仮定に基づき、関連する契約に従って配分される。

公正価値測定

当社は、3つのレベルから成る公正価値ヒエラルキーを使用している。当該ヒエラルキーでは、公正価値の測定にあたり使用する評価技法へのインプットを、観察可能かまたは観察可能ではないかに基づき優先順位付けしている。公正価値ヒエラルキーの3つのレベルは以下の通りである。公正価値で測定される資産または負債のヒエラルキーのレベルの評価は、公正価値測定の全体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に基づいて決定される。

レベル1 同一の資産または負債に関する活発な市場における無調整の相場価格。これには、公表されたファンド商品の純資産価額（以下「NAV」という。）も含まれる可能性がある。

レベル2 レベル1に含まれる相場価格以外の観察可能なインプット。例えば、活発な市場における類似の資産または負債の拘束力のない相場価格、活発ではない市場における同一または類似の資産または負債に関する相場価格、もしくは相場価格以外の観察可能なインプットまたは観察可能な市場データに裏付けられるインプットなどである。

レベル3 市場活動がほとんどないまたは全くない観察可能ではないインプット。これらのインプットは経営者の重要な判断を必要とし、市場参加者が資産または負債の価格付けを行う際に用いるであろう仮定の当社の見積りを反映している。

市場価格は、対象となる市場が終了した後に関連市場で取引されるプロキシの重要な価格変動、取引の停止または中断、もしくは予定外の市場閉鎖などの事象が発生した場合に調整が行われる可能性がある。これらのプロキシは、先物、米国預託証券指数、上場ファンドなど、各国の相関のある上場証券から構成される。この価格調整は主に、市場で観察可能な重要な仮定を用いたモデル・ベースの評価技法から導き出された、第三者の要素を基に決定される。

当社の投資の大部分は、経常的に公正価値または公正価値に近似した金額で計上されている。公正価値で測定されない金融商品については、開示のために公正価値の見積りを行っている。

現金および現金同等物

現金および現金同等物は、金融機関における預金およびフランクリンがスポンサーを務める非連結のマネー・マーケット・ファンドで構成されており、取得原価で計上されている。これらの金融商品は、短期的な性質と流動性によりその帳簿価額は公正価額に近似している。

当社は様々な国の金融機関に現金および現金同等物を保有しているが、すべての金融機関への与信額には限度を設けており、取引を行う金融機関の信用力を継続的に評価している。2023年9月30日現在、金融機関における預金は連邦預金保険公社の保証限度額を21.2百万米ドル超過しており、信用リスクの集中を示している。

未収金

未収金は主に関連ファンドからの未収報酬で構成され、請求額で計上される。未収金の短期的な性質と流動性により、その帳簿価額は公正価値に近似している。

投資

投資は、スポンサード・ファンドおよびセパレート・アカウントへの投資、持分法適用会社への投資、ならびにその他の持分投資および負債性投資で構成されている。

スポンサード・ファンドおよびセパレート・アカウント

スポンサード・ファンドおよびセパレート・アカウントは、主に非連結のスポンサード・ファンドおよびセパレート・アカウントで構成されている。スポンサード・ファンドおよびセパレート・アカウントは公正価値で計上され、公正価値の変動は損益に利得または損失として認識される。ファンド商品の公正価値は、公表されたNAVに基づいて決定されるか、または実務上の便法としてNAVを用いて見積られる。セパレート・アカウントの基礎となる投資の公正価値は、市場価格、または市場価格が入手できない場合は独立した第三者であるブローカーまたはディーラーから入手する価格相場を用いて決定される。

持分法適用会社への投資

持分法適用会社への投資は、当社が重要な影響力を行使できるが支配はしていない、スポンサード・ファンドを含む事業体に対する持分投資で構成されている。重要な影響力は一般的に、投資先に対する当社の所有持分が20%から50%の間である場合に存在するとみなされるが、投資先の取締役会における代表度や商業上の取り決めの影響など、その他の要因も持分法の適用が適切かどうかを決定する際に考慮される。リミテッド・パートナーシップおよび有限責任会社への投資は、当社の投資額が軽微ではない場合、または当社がジェネラル・パートナーである場合に持分法を用いて会計処理される。持分法による会計処理において、投資は当初取得原価で計上され、その後、事業体の純利益に対する当社の比例的持分に応じて調整（損益に認識される）が行われる。

その他の投資

その他の投資は、当社が重要な影響力を行使できず、容易に公正価値を決定できない事業体に対する持分投資、および満期が購入日から3ヶ月超の定期預金で構成されている。持分投資は、取得原価で測定され、（該当がある場合）観察可能な価格変動および減損の調整（損益に認識される）が行われる。事業体の公正価値は通常、マーケットベース・アプローチまたはインカムベース・アプローチのいずれかにより、観察可能ではない重要なインプットを用いて見積られる。定期預金は取得原価で計上されているが、短期的な性質と流動性により、その帳簿価額は公正価値に近似している。

投資の減損

持分法適用会社への投資および公正価値が容易に決定できない持分投資は、四半期ごとに減損の判定を行う。持分投資の評価では、投資先の財務状況や特定の事象などを含めて、投資の公正価値が帳簿価額を下回ることを示す可能性のある定性的な要素を考慮する。持分証券の減損は損益に認識される。

償還不能非支配持分

非支配持分は、連結子会社に対する第三者である投資家の持分であり、非支配持分の保有者は決済を請求することが認められていない。償還不能非支配持分は資本として分類される。第三者である投資家に帰属する当期純利益（損失）は、損益計算書上、償還不能非支配持分に帰属する当期純利益（損失）として反映されている。

収益

当社は主に、投資運用および関連サービス（一般的に投資商品または投資家向けセパレート・アカウントである）を顧客に提供することにより収益を稼得している。収益は、サービスに関連する当社の履行義務が充足され、将来の期間において収益額の重大な取崩しが発生しない可能性が高い場合に認識される。履行義務は、サービスの提供に伴って期間にわたり充足される。顧客契約に含まれる複数のサービスは、その履行義務が別個のものであると判断される場合に、別々に会計処理される。

成功報酬型の投資運用報酬以外の投資運用の提供による報酬は、主に日次平均AUMを用いた月次ベースで、AUMに対する比率に基づいて決定され、期間にわたるサービスの実行に応じて認識される。成功報酬型の投資運用報酬は、投資商品の運用成績が顧客契約で設定された目標を上回った場合に通常発生する。当該報酬は、その金額の重大な取崩しの可能性がなくなった時点で認識され、過年度に提供された投資運用サービスに関連する場合もある。

AUMは通常、投資商品が保有する原有価証券の公正価値に基づいており、主に無調整の市場価格、活発な市場における無調整の独立した第三者ブローカーまたはディーラーの価格相場、または当社のグローバルな評価および価格決定方針に従って主要市場の終了後の観察可能な価格変動に応じて調整された市場価格または価格相場から導き出される公正価値手法を用いて算出される。市場価格が容易に入手できない有価証券の公正価値は、各有価証券タイプに適切な、重要な観察可能ではないインプットを組み込んだ様々な方法を用いて内部評価されており、総AUMに占める割合に重要性はない。

当社は、顧客に提供される委任サービスを本人として支配しているため、第三者サービス・プロバイダーへの支払額総額は、収益として計上している。

関連事業体からのサービス報酬は、関連事業体との契約上の報酬分配に基づいて計算され、サービスが履行されるにつれて認識される。

株式報酬

フランクリンの株式に基づく報奨の公正価値は、付与日に基礎となる株式であるフランクリンの普通株式の市場価格に基づいて見積もられ、通常3年の権利確定期間にわたり定額法で報酬費用として償却される。業績条件付報奨に関する費用は、その条件が達成される可能性が高い場合に認識される。条件達成の可能性は四半期ごとに評価される。失効した場合、発生時に会計処理される。

退職後給付

確定拠出制度の費用は発生時に費用計上される。

所得税

当社は、フランクリンの連結米国連邦所得税申告書および複数州をまとめた連結所得税申告書に含まれている。

会社間の税負担合意契約（以下「本契約」という。）に基づき、フランクリンは所得税を個別会社申告方式を用いて当社に配分する。ただし、例外として、連邦所得税および複数州をまとめた連結所得税の税務上の欠損金に関する便益は、本契約に基づきフランクリンが利用する。この個別申告方式の例外により、当社は連結貸借対照表上、連邦所得税または複数州をまとめた所得税の税務上の欠損金に関連する繰延税金資産を計上していない。代わりに、これらの繰延税金資産はフランクリンに譲渡されたものとして処理されている。当社は、これらの税務上の欠損金による繰延税金資産がある場合は、別個の備忘勘定で管理している。

個別会社申告方式に沿って、連邦所得税または複数州をまとめた連結所得税の税務上の欠損金に関連するものを除き、繰延税金資産および負債が計上される。この金額は、当社の資産および負債の税務基準と連結財務諸表上の計上額との間の一時差異について、それぞれ当該資産または負債の計上額が回収または決済されると見込まれる年度に有効な法定税率を用いて計上される。税率変更による繰延税金資産および負債への影響は、その税率が適用された日を含む期間の所得税費用として認識される。当社は、税務申告において取る、または取ることが予想される各タックス・ポジションについて、そのポジションを取り続けない可能性よりも取り続ける可能性が高いか否かを判断する。この判断では、関連する不服申立てや訴訟の解決を含めて、そのポジションを取ることに伴うテクニカルな利点の検証を行う。タックス・ポジションを取り続けない可能性よりも取り続ける可能性が高いという基準を満たした場合は、決済時に実現する可能性が50%を超える便益の最大額で測定される。税務事項に係る利息は支払利息に、課徴金に係る利息はその他の営業費用に計上される。

外貨建取引

外貨建取引は取引日の実勢為替レートで再評価され、関連する外貨建取引損益は損益として認識される。

3. 収益

顧客の地域別営業収益は以下の通りである。

| (単位：千米ドル) | 投資運用報酬 | 関連事業体からの サービス報酬 | 合計 |
|----------------|-----------|--------------------|-----------|
| 関連ファンドから稼得した収益 | | | |
| 米国 | 1,122,188 | — | 1,122,188 |
| 米国を除くアメリカ大陸 | 5,016 | — | 5,016 |
| ヨーロッパおよびアジア | 661 | — | 661 |
| 関連事業体から稼得した収益 | 339,109 | 27,993 | 367,102 |
| 第三者から稼得した収益 | 21,169 | — | 21,169 |
| 合計 | 1,488,143 | 27,993 | 1,516,136 |

第三者から稼得した投資運用報酬の大部分は、米国に居住する顧客からのものである。

4. 投資

2023年9月30日現在の投資の内訳は以下の通りである。

(単位：千米ドル)

| | |
|---------------------------|--------|
| 公正価値による投資 | |
| スポンサード・ファンドおよびセパレート・アカウント | 28,846 |
| その他の投資 | |
| 持分法適用会社への投資 | 10,707 |
| その他の投資 | 16,081 |
| 合計 | 55,634 |

5. 公正価値測定

2023年9月30日現在、経常的に公正価値で測定される資産は以下の通りである。

| (単位：千米ドル) | レベル1 | レベル2 | レベル3 | 合計 |
|-------------------------------|--------|--------|------|--------|
| 公正価値による投資 | | | | |
| スポンサード・ファンドおよび セパレート・アカウント | 10,204 | 18,642 | — | 28,846 |
| 公正価値で測定される資産合計 | 10,204 | 18,642 | — | 28,846 |

公正価値で測定されない金融商品は以下の通りである。

| (単位：千米ドル) | 公正価値レベル | 帳簿価額 | 見積公正価値 |
|-----------|---------|--------|--------|
| 持分証券 | 3 | 16,081 | 16,081 |

6. 所得税

当事業年度の所得税は以下の通りである。

(単位：千米ドル)

当期費用

| | |
|-----------------|----------------|
| 連邦 | 93,882 |
| 州 | 11,000 |
| 繰延ベネフィット | |
| 連邦 | (1,152) |
| 州 | (422) |
| 合計 | 103,308 |

2023年9月30日現在の繰延税金資産の主な内訳は以下の通りである。

(単位：千米ドル)

| | |
|------------------------------|---------------|
| 繰延報酬およびベネフィット | 24,290 |
| 不確実なタックス・ポジションに対する税務上のベネフィット | 5,545 |
| 外国税額控除 | 5,705 |
| 不確実なタックス・ポジションに係る利息 | 1,191 |
| その他 | 2,740 |
| 繰延税金資産合計 | 39,471 |
| 評価性引当金 | (5,705) |
| 繰延税金資産 | 33,766 |

2023年9月30日現在、2027年から2033年の間に期限が到来する外国税額控除繰越額は5.7百万米ドルであった。繰越外国税額控除については、将来における利得の実現が不確実であるため、繰延税金資産を相殺するために評価性引当金が計上されている。

税金費用は、州税およびその他の恒久的な差異により、連邦法定税率21%とは異なる。

当事業年度における未認識の税務上のベネフィット総額の期首残高と期末残高の調整は以下の通りである。

(単位：千米ドル)

| | |
|------------------------|---------------|
| 期首残高 | 28,936 |
| 過年度のタックス・ポジションに係る増加 | 161 |
| 過年度のタックス・ポジションに係る減少 | (559) |
| 当期に関連するタックス・ポジションに係る増加 | 3,452 |
| 時効の成立 | (5,584) |
| 期末残高 | 26,406 |

この金額が認識された場合、繰延税金ベネフィットを控除した全額が、将来の期間における当社の実効所得税率にプラスの影響を与えることとなる。未認識の税務上のベネフィットの発生分は、連結貸借対照表の親会社に対する未払所得税に含まれている。

2023年9月30日現在の不確実なタックス・ポジションに係る未払利息は約5.0百万米ドルであり、上記の未認識の税務上のベネフィットの表には表示されていない。

当社は、フランクリンの連結米国連邦所得税申告書および複数州をまとめた連結所得税申告書に含まれている。当社は、複数の課税管轄区域の税務当局による調査の対象となっている。調査結果および和解のタイミングは、重大な不確実性を伴う。当社の主な課税管轄区域および時効が成立していない課税年度は以下の通りである。ニューヨーク州：2018年から2023年、カリフォルニア州およびマサチューセッツ州：2020年から2023年、ミネソタ州、ニュージャージー州および米国連邦：2019年から2023年。

2023年9月30日現在の未認識の税務上のベネフィット総額は、米国連邦および一部の州課税管轄区域における時効の成立、ならびに州税務当局との和解の可能性により、今後12ヶ月以内に推定3.2百万米ドル減少する可能性が十分にある。

7. 契約債務および偶発債務

当社は、通常の業務過程で生じる請求に関連する訴訟に関与することがある。経営者は、かかる請求の最終的な解決が当社の事業、財政状態、経営成績または流動性に重大な影響を及ぼすことはないと考えている。

8. 確定拠出制度

フランクリンは、一定の雇用条件を満たすフランクリンおよびその子会社の米国内のほとんどすべての従業員を対象とする確定拠出型401(k)制度を設けている。加入者は、毎年、当該制度で定義され、内国歳入法上の制限を受け、税引前年間報酬の50%を上限として、また加入者の年末賞与の現金部分の100%を上限として、当該制度に拠出することができる。当社は、加入者が拠出した適格な報酬の85%に相当する金額をマッチング拠出する。当事業年度における当該制度に関連する当社の費用は、

5.3百万米ドルであった。

9. 株式報酬

当社は、フランクリンの修正・改訂された年次インセンティブ報酬制度（以下「AIP」という。）、修正・改訂された2002年ユニバーサル株式インセンティブ制度（以下「USIP」という。）、修正・改訂されたフランクリン・リソーシズ・インクの1998年従業員株式投資制度（以下「ESIP」という。）、修正・改訂されたフランクリン・リソーシズ・インクの2017年エクイティ・インセンティブ制度（以下「EIP」という。以下総称して「本制度」という。）に参加している。フランクリンの取締役会の報酬委員会は、本制度に基づく報奨の条件を決定する。

当社は、当事業年度において、株式および株式ユニット報奨について31.7百万米ドルおよびESIPについて0.8百万米ドルの株式報酬費用を認識した。

AIPの条件に基づき、参加資格を有する従業員は、一般的に当社および／またはそのファンド、および個々の従業員の業績に基づいて、現金、株式報奨、および／または投資信託のユニット報奨を受け取ることができる。USIPは、役員、取締役、および従業員に対する様々な株式関連報奨として、フランクリンの普通株式の発行を規定している。USIPおよびEIPの下で授権された株式は、140.0百万株および23.0百万株である。2023年9月30日現在、USIPおよびEIPの下で付与可能な株式は、12.2百万株および14.7百万株であった。

株式報奨は、報奨の権利が確定すると、保有者にフランクリンの普通株式の基礎となる株式を売却する権利を付与する。株式ユニット報奨は、報奨の権利が確定すると、保有者に普通株式の基礎となる株式を受領する権利を付与する。報奨は、時間の経過または事前に設定されたフランクリンの業績目標の達成度に基づいて権利が確定する。

株式および株式ユニット報奨の変動は、時間を条件とする報奨で構成されており、当事業年度は以下の通りであった。

| | 株式数 | 付与日の1株当たり 加重平均公正価値 米ドル |
|---------------------|-------------|------------------------------|
| 2022年9月30日に権利未確定の残高 | 1,518,988 | 26.06 |
| 付与 | 1,274,819 | 22.56 |
| 権利確定済 | (1,385,551) | 24.61 |
| 失効／取消 | (24,100) | 23.01 |
| 振替（純額） | 2,786 | 27.50 |
| 2023年9月30日現在未確定残高 | 1,386,942 | 24.37 |

2023年9月30日現在、権利未確定の株式および株式ユニット報奨に関連する未認識の報酬費用の総額は、23.7百万米ドルであった。この費用は、残りの加重平均権利確定期間1.5年にわたり認識される予定である。当事業年度において権利が確定した株式報奨および株式ユニット報奨の公正価値合計は、37.3百万米ドルであった。

10. 関連当事者取引

当社の連結損益計算書および連結貸借対照表に含まれる関連会社との取引に関連する金額は以下の通りである。

| (単位：千米ドル) | 関連ファンド | 関連事業体 |
|------------------------------|------------------|----------------|
| 投資運用報酬 | 1,127,865 | 339,109 |
| 関連会社からのサービス報酬 | — | 27,993 |
| 投資収益 | — | 12,469 |
| 関連会社からの収益合計 | 1,127,865 | 379,571 |
| ファンド関連費用 | — | 231,766 |
| 広告宣伝費 | — | 233,715 |
| 報酬および給付費用 | — | 5,744 |
| 販売およびマーケティング費用 | — | 85,468 |
| 情報システムおよびテクノロジー費用 | — | 27,105 |
| 一般管理費およびその他 | — | 106,032 |
| 関連会社から発生した費用合計 | — | 689,830 |
| 未収金 | 96,852 | — |
| 親会社に対する未払所得税 | — | 121,125 |
| 関連事業体に対する債務（純額）の内訳は以下の通りである。 | | |
| 関連事業体に対する債権 | — | 36,372 |
| 関連事業体に対する債務 | — | 107,174 |
| | | 70,802 |

FAIは、無担保リボルビング与信枠に基づき、フランクリンに最大500百万米ドルまで融資することができる。この契約に基づく貸付金には、借入時に適用される市場金利に年率0.113%を加えた金利が適用される。この契約は、FAIとフランクリンの相互の書面による同意によって終了しない限り、2024年6月30日に失効する。2023年9月30日現在、この契約に基づく未収金はない。

11. 後発事象

2023年11月17日、当社は37.0百万米ドルの配当を宣言した。

Franklin Advisers, Inc.
Consolidated Balance Sheet
As of September 30, 2023

(in thousands, except share data)

Assets

| | | |
|--|-----------|----------------|
| Cash and cash equivalents | \$ | 239,809 |
| Receivables | | 102,677 |
| Investments (including \$28,846 at fair value) | | 55,634 |
| Deferred taxes | | 33,766 |
| Other | | 11,274 |
| Total Assets | \$ | 443,160 |

Liabilities

| | | |
|---|----|----------------|
| Due to affiliated entities, net | \$ | 70,802 |
| Compensation and benefits | | 93,909 |
| Accounts payable and accrued expenses | | 12,171 |
| Income taxes | | 121,125 |
| Total liabilities | | 298,007 |

Commitments and Contingencies (Note 7)

Stockholder's Equity

| | | |
|---|-----------|----------------|
| Common stock, no par value, 1,000 shares authorized, issued and outstanding | | — |
| Additional paid in capital | | 78,009 |
| Retained earnings | | 66,908 |
| Accumulated other comprehensive loss | | — |
| Total Franklin Advisers, Inc. stockholder's equity | | 144,917 |
| Nonredeemable noncontrolling interests | | 236 |
| Total stockholder's equity | | 145,153 |
| Total Liabilities and Stockholder's Equity | \$ | 443,160 |

See Notes to Consolidated Financial Statements.

Franklin Advisers, Inc.
Consolidated Statement of Income and Comprehensive Income
Fiscal Year Ended September 30, 2023

(in thousands)

Operating Revenues

| | | |
|---|----|------------------|
| Investment management fees | \$ | 1,488,143 |
| Service fees from affiliated entities | | 27,993 |
| Total operating revenues | | <u>1,516,136</u> |

Operating Expenses

| | |
|--|------------------|
| Fund-related expenses | 239,222 |
| Advertising and promotion | 234,594 |
| Compensation and benefits | 240,746 |
| Sales, distribution and marketing | 197,781 |
| Information systems and technology | 43,074 |
| General, administrative and other | 124,044 |
| Total operating expenses | <u>1,079,461</u> |

Operating Income 436,675

| | |
|--|---------------|
| Investment and other income, net | <u>16,762</u> |
| Income before taxes | 453,437 |
| Taxes on income | 103,308 |

Net Income Attributable to Franklin Advisers, Inc. **\$ 350,129**

Other Comprehensive Income 82

Comprehensive Income Attributable to Franklin Advisers, Inc. **\$ 350,211**

See Notes to Consolidated Financial Statements.

Franklin Advisers, Inc.
Consolidated Statement of Stockholder's Equity
Fiscal Year Ended September 30, 2023

| | Common Stock | | Additional Paid in Capital | Retained Earnings | Accumulated Other Comprehensive Income (Loss) | Total Franklin Advisers, Inc. Stockholder's Equity | Nonredeemable noncontrolling Interests | Total Stockholder's Equity |
|--|--------------|-------------|----------------------------------|----------------------|--|---|--|----------------------------------|
| | Shares | Amount | | | | | | |
| <i>(in thousands, except share data)</i> | | | | | | | | |
| Balance at October 1, 2022 | 1,000 | \$ — | \$ 78,009 | \$ 166,779 | \$ (82) | \$ 244,706 | \$ 229 | \$ 244,935 |
| Net income | — | — | — | 350,129 | — | 350,129 | — | \$ 350,129 |
| Other comprehensive income | — | — | — | — | 82 | 82 | — | \$ 82 |
| Dividends to parent | — | — | — | (450,000) | — | (450,000) | — | \$ (450,000) |
| Subscriptions | — | — | — | — | — | — | 7 | \$ 7 |
| Balance at September 30, 2023 | 1,000 | \$ — | \$ 78,009 | \$ 66,908 | \$ — | \$ 144,917 | \$ 236 | \$ 145,153 |

See Notes to Consolidated Financial Statements.

Franklin Advisers, Inc.
Consolidated Statement of Cash Flows
Fiscal Year Ended September 30, 2023

(in thousands)

| | | |
|--|-----------|------------------|
| Net income | \$ | 350,129 |
| Adjustments to reconcile net income to net cash provided by operating activities: | | |
| Deferred income taxes | | (1,553) |
| Other | | (161) |
| Changes in operating assets and liabilities: | | |
| Increase in receivables and other | | (336) |
| Decrease in investments, net | | 2,884 |
| Decrease in due to affiliated entities, net | | (48,022) |
| Decrease in accrued compensation and benefits | | (5,014) |
| Decrease in accounts payable and accrued expenses | | (2,000) |
| Increase in income taxes payable to parent | | 92,413 |
| Net cash provided by operating activities | | 388,340 |
| Purchase of investments | | (3,522) |
| Liquidation of investments | | 8,033 |
| Disposals of property and equipment, net | | 96 |
| Net cash provided by investing activities | | 4,607 |
| Dividends to parent | | (450,000) |
| Noncontrolling interests | | 7 |
| Net cash used in financing activities | | (449,993) |
| Decrease in cash and cash equivalents | | (57,046) |
| Cash and cash equivalents, beginning of year | | 296,855 |
| Cash and Cash Equivalents, End of Year | \$ | 239,809 |
| Cash paid for income taxes | \$ | 12,089 |

See Notes to Consolidated Financial Statements.

Franklin Advisers, Inc.

Notes to Consolidated Financial Statements

September 30, 2023

1. Business

Nature of Operations

Franklin Advisers, Inc. ("FAI" and collectively with its subsidiaries, the "Company") is a wholly owned subsidiary of Franklin Resources, Inc. ("Franklin" or the "parent"). FAI is a registered investment adviser with the United States Securities and Exchange Commission. The Company provides investment management and related services to investment products that include funds sponsored by Franklin ("affiliated funds"), as well as institutional separate accounts.

FAI's wholly owned subsidiaries are Franklin Advisory Services, LLC ("FAS"), Random Forest Capital, LLC, Franklin SystematiQ Advisers, LLC, Franklin Digital Lending GP, LLC, Franklin Venture Partners, LLC, Franklin Venture Partners (Talos Cayman) GP, LLC, Franklin Advisers GP, LLC, Franklin Holdings, LLC and Franklin Templeton Blockchain GP, LLC, which are investment advisers or general partners of affiliated funds.

2. Significant Accounting Policies

Basis of Presentation

The consolidated financial statements are prepared in accordance with accounting principles generally accepted in the United States of America, which require the use of estimates, judgments, and assumptions that affect the reported amounts of assets and liabilities at the date of the financial statements and the reported amounts of revenues and expenses during the period presented. Management believes that the accounting estimates are appropriate and the resulting balances are reasonable; however, due to the inherent uncertainties in making estimates, actual amounts may differ from these estimates. The Company has evaluated subsequent events through November 21, 2023, which is the date that the consolidated financial statements became available to be issued.

Consolidation

The consolidated financial statements include the accounts of FAI and its subsidiaries in which it has a controlling financial interest. The Company has a controlling financial interest when it owns a majority of the voting interest in a voting interest entity or is the primary beneficiary of a variable interest entity ("VIE"). Intercompany accounts and transactions have been eliminated.

A VIE is an entity in which the equity investment holders have not contributed sufficient capital to finance its activities or do not have defined rights and obligations normally associated with an equity investment. The Company's VIEs are all investment products, and its variable interests consist of its investment management fees earned from these products.

The Company is the primary beneficiary of a VIE if it has the power to direct the activities that most significantly impact the VIE's economic performance and the obligation to absorb losses of or right to receive benefits from the VIE that could potentially be significant to the VIE. Investment management fees earned from VIEs are excluded from the primary beneficiary determination if they are deemed to be at market and commensurate with service. The key estimates and assumptions used in the analyses include the amount of assets under management ("AUM").

VIEs for which the Company is not the primary beneficiary consist of investment products in which the Company has an equity ownership interest. The Company's maximum exposure to loss from these VIEs consists of equity ownership interests of \$3.7 million and investment management fee receivables of \$0.2 million.

Franklin Advisers, Inc.

Notes to Consolidated Financial Statements

September 30, 2023

While the Company has no contractual obligation to do so, it routinely makes cash investments when Franklin launches investment products. The Company also may voluntarily elect to provide investment products with additional direct or indirect financial support based on its business objectives. The Company did not provide financial or other support to any of its investment products during the fiscal year.

Related Parties

Related parties include affiliated funds and other Franklin subsidiaries ("affiliated entities"). Amounts due to and from affiliated entities, and substantially all of the Company's operating revenues, operating expenses and receivables are from related parties.

The Company has a master netting agreement with Franklin and affiliated entities. As amounts due to and from Franklin and affiliated entities are a determinable amount and the right of offset is enforceable by law, receivables from and payables to affiliated entities are offset and the net amount is presented as due to affiliates, net.

The Company earns investment management fees from affiliated funds and affiliated entities. The Company also earns service fee revenues from its affiliated entities for corporate services, which are determined based on the costs incurred by the Company in performing these services. These revenues are recognized when earned.

The Company incurs expenses from its affiliated entities for fund administration, sub-advisory, sales, marketing and distribution, technology and other operating services. Sub-advisory and fund administration expenses are determined based on a percentage of AUM. Sales, distribution and marketing expenses are determined based on the expenses incurred by the affiliated entities in providing the services to the Company. All other expenses are allocated in accordance with relevant agreements based on estimates and assumptions that are periodically evaluated and adjusted by management.

Fair Value Measurements

The Company uses a three-level fair value hierarchy that prioritizes the inputs to valuation techniques used to measure fair value based on whether the inputs to those valuation techniques are observable or unobservable. The three levels of fair value hierarchy are set forth below. The assessment of the hierarchy level of the assets or liabilities measured at fair value is determined based on the lowest level input that is significant to the fair value measurement in its entirety.

- Level 1 Unadjusted quoted prices in active markets for identical assets or liabilities, which may include published net asset values ("NAV") for fund products.
- Level 2 Observable inputs other than Level 1 quoted prices, such as non-binding quoted prices for similar assets or liabilities in active markets; quoted prices for identical or similar assets or liabilities in markets that are not active; or inputs other than quoted prices that are observable or corroborated by observable market data.
- Level 3 Unobservable inputs that are supported by little or no market activity. These inputs require significant management judgment and reflect the Company's estimation of assumptions that market participants would use in pricing the asset or liability.

Quoted market prices may be adjusted if events occur, such as significant price changes in proxies traded in relevant markets after the close of corresponding markets, trade halts or suspensions, or

Franklin Advisers, Inc.

Notes to Consolidated Financial Statements

September 30, 2023

unscheduled market closures. These proxies consist of correlated country-specific exchange-traded securities, such as futures, American Depositary Receipts indices or exchange-traded funds. The price adjustments are primarily determined based on third-party factors derived from model-based valuation techniques for which the significant assumptions are observable in the market.

A majority of the Company's investments is recorded at fair value or amounts that approximate fair value on a recurring basis. Fair values are estimated for disclosure purposes for financial instruments that are not measured at fair value.

Cash and Cash Equivalents

Cash and cash equivalents consist of deposits with financial institutions and nonconsolidated money market funds sponsored by Franklin and are carried at cost. Due to the short-term nature and liquidity of these financial instruments, their carrying values approximate fair value.

The Company maintains cash and cash equivalents with financial institutions in various countries, limits the amount of credit exposure with any given financial institution and conducts ongoing evaluations of the creditworthiness of the financial institutions with which it does business. Deposits with financial institutions exceeded Federal Deposit Insurance Corporation insured limits by \$21.2 million at September 30, 2023, representing a concentration of credit risk.

Receivables

Receivables consist primarily of fees receivable from affiliated funds and are carried at invoiced amounts. Due to the short-term nature and liquidity of the receivables, their carrying values approximate fair value.

Investments

Investments consist of investments in sponsored funds and separate accounts, investments in equity method investees and other equity and debt investments.

Sponsored Funds and Separate Accounts

Sponsored funds and separate accounts consist primarily of nonconsolidated sponsored funds and separate accounts. Sponsored funds and separate accounts are carried at fair value with changes in the fair value recognized as gains and losses in earnings. The fair values of fund products are determined based on their published NAV or estimated using NAV as a practical expedient. The fair values of the underlying investments in the separate accounts are determined using quoted market prices, or independent third-party broker or dealer price quotes if quoted market prices are not available.

Investments in Equity Method Investees

Investments in equity method investees consist of equity investments in entities, including sponsored funds, over which the Company is able to exercise significant influence, but not control. Significant influence is generally considered to exist when the Company's ownership interest in the investee is between 20% and 50%, although other factors, such as representation on the investee's board of directors and the impact of commercial arrangements, also are considered in determining whether the equity method of accounting is appropriate. Investments in limited partnerships and limited liability companies are accounted for using the equity method when the Company's investment is more than minor or when the Company is the general partner. Under the equity method of accounting, the investments are initially carried at cost and subsequently adjusted by the Company's proportionate share of the entities' net income, which is recognized in earnings.

Franklin Advisers, Inc.

Notes to Consolidated Financial Statements

September 30, 2023

Other Investments

Other investments consist of equity investments in entities over which the Company is unable to exercise significant influence and do not have a readily determinable fair value, and time deposits with maturities greater than three months from the date of purchase. The equity investments are measured at cost adjusted for observable price changes and impairment, if any, which are recognized in earnings. The fair value of the entities is generally estimated using significant unobservable inputs in either a market-based or income-based approach. The time deposits are carried at cost, which approximates fair value due to their short-term nature and liquidity.

Impairment of Investments

Investments in equity method investees and equity investments that do not have a readily determinable fair value are evaluated for impairment on a quarterly basis. The evaluation of equity investments considers qualitative factors, including the financial condition and specific events related to an investee, that may indicate the fair value of the investment is less than its carrying value. Impairment of equity securities is recognized in earnings.

Nonredeemable Noncontrolling Interests

Noncontrolling interests are third-party investor equity in consolidated subsidiaries that do not permit the noncontrolling interest holders to request settlement. Nonredeemable noncontrolling interest are classified as a component of equity. Net income (loss) attributable to third-party investors is reflected as net income (loss) attributable to nonredeemable noncontrolling interests in the statement of income.

Revenues

The Company earns revenue primarily from providing investment management and related services to its customers, which are generally investment products or investors in separate accounts. Revenues are recognized when the Company's obligations related to the services are satisfied and it is probable that a significant reversal of the revenue amount would not occur in future periods. The obligations are satisfied over time as the services are rendered. Multiple services included in customer contracts are accounted for separately when the obligations are determined to be distinct.

Fees from providing investment management, other than performance-based investment management fees, are determined based on a percentage of AUM, primarily on a monthly basis using daily average AUM, and are recognized as the services are performed over time. Performance-based investment management fees are generally generated when investment products' performance exceeds targets established in customer contracts. These fees are recognized when the amount is no longer probable of significant reversal and may relate to investment management services that were provided in prior periods.

AUM is generally based on the fair value of the underlying securities held by investment products and is calculated using fair value methods derived primarily from unadjusted quoted market prices, unadjusted independent third-party broker or dealer price quotes in active markets, or market prices or price quotes adjusted for observable price movements after the close of the primary market in accordance with the Company's global valuation and pricing policy. The fair values of securities for which market prices are not readily available are valued internally using various methodologies which incorporate significant unobservable inputs as appropriate for each security type and represent an insignificant percentage of total AUM.

Revenue is recorded gross of payments made to third-party service providers in the Company's role as principal as it controls the delegated services provided to customers.

Franklin Advisers, Inc.

Notes to Consolidated Financial Statements

September 30, 2023

Service fees from affiliates are calculated based on contractual fee splits with the affiliates and recognized as the services are performed over time.

Stock-Based Compensation

The fair value of Franklin's stock-based payment awards is estimated on the date of grant based on the market price of the underlying shares of Franklin's common stock and is amortized to compensation expense on a straight-line basis over the related vesting period, which is generally three years. Expense relating to awards subject to performance conditions is recognized if it is probable that the conditions will be achieved. The probability of achievement is assessed on a quarterly basis. Forfeitures are accounted for as they occur.

Postretirement Benefits

Defined contribution plan costs are expensed as incurred.

Income Taxes

The Company is included in the consolidated U.S. federal and several combined state income tax returns for Franklin.

Under an intercompany tax sharing agreement (the "Agreement"), Franklin allocates these income taxes to the Company using the separate return method except for tax benefits arising from its federal and combined state net operating losses, which are utilized by Franklin under the Agreement. As a result of this exception to the separate company method, the Company does not record deferred tax assets related to federal or combined state income tax losses in its consolidated balance sheet. Instead, these deferred tax assets are treated as transferred to Franklin. The Company tracks these net operating loss deferred tax assets, if any, in a separate memorandum account.

Consistent with the separate company method, deferred tax assets and liabilities, other than those related to federal or combined state net operating losses, are recorded for temporary differences between the tax basis of the Company's assets and liabilities and the reported amounts in the consolidated financial statements using the statutory tax rates in effect for the year when the reported amount of the asset or liability is expected to be recovered or settled, respectively. The effect on deferred tax assets and liabilities of a change in tax rates is recognized in income tax expense in the period that includes the enactment date. For each tax position taken or expected to be taken in a tax return, the Company determines whether it is more likely than not that the position will be sustained upon examination based on the technical merits of the position, including resolution of any related appeals or litigation. A tax position that meets the more likely than not recognition threshold is measured at the largest amount of benefit that is greater than 50% likely of being realized upon settlement. Interest on tax matters is recognized in interest expense and penalties in other operating expenses.

Foreign Currency Transactions

Transactions denominated in a foreign currency are revalued at the current exchange rate at the transaction date and any related foreign currency transaction gains and losses are recognized in earnings.

Franklin Advisers, Inc.

Notes to Consolidated Financial Statements

September 30, 2023

3. Revenues

Operating revenues by the customer's geographic area were as follows:

| <i>(in thousands)</i> | Investment management fees | Service fees from affiliated entities | Total |
|--|----------------------------------|--|------------------|
| Earned from Affiliated Funds | | | |
| United States | 1,122,188 | — | 1,122,188 |
| Americas Excluding United States | 5,016 | — | 5,016 |
| Europe and Asia | 661 | — | 661 |
| Earned from Affiliated Entities | 339,109 | 27,993 | 367,102 |
| Earned from Third Parties | 21,169 | — | 21,169 |
| Total | 1,488,143 | 27,993 | 1,516,136 |

A substantial amount of investment management fees earned from third parties is from customers domiciled in the United States.

4. Investments

Investments consisted of the following at September 30, 2023:

| | |
|--|------------------|
| <i>(in thousands)</i> | |
| Investments, at fair value | |
| Sponsored funds and separate accounts | \$ 28,846 |
| Other investments | |
| Investments in equity method investees | 10,707 |
| Other investments | 16,081 |
| Total | \$ 55,634 |

5. Fair Value Measurements

Assets measured at fair value on a recurring basis were as follows at September 30, 2023:

| <i>(in thousands)</i> | Level 1 | Level 2 | Level 3 | Total |
|--|------------------|------------------|-------------|------------------|
| Investments, at fair value | | | | |
| Sponsored funds and separate accounts .. | \$ 10,204 | \$ 18,642 | \$ — | \$ 28,846 |
| Total Assets Measured at Fair Value | \$ 10,204 | \$ 18,642 | \$ — | \$ 28,846 |

Franklin Advisers, Inc.

Notes to Consolidated Financial Statements

September 30, 2023

Financial instruments that were not measured at fair value were as follows:

| <i>(in thousands)</i> | Fair Value Level | Carrying Value | Estimated Fair Value |
|-----------------------|-----------------------------|---------------------------|---------------------------------|
| Equity securities | 3 | \$ 16,081 | \$ 16,081 |

6. Taxes on Income

Taxes on income for the fiscal year were as follows:

(in thousands)

Current expense

| | |
|---------|-----------|
| Federal | \$ 93,882 |
| State | 11,000 |

Deferred benefit

| | |
|---------|---------|
| Federal | (1,152) |
| State | (422) |

| | |
|--------------|-------------------|
| Total | \$ 103,308 |
|--------------|-------------------|

The significant components of deferred tax assets at September 30, 2023 were as follows:

(in thousands)

| | |
|---|------------------|
| Deferred compensation and benefits | \$ 24,290 |
| Tax benefit for uncertain tax positions | 5,545 |
| Foreign tax credit | 5,705 |
| Interest on uncertain tax positions | 1,191 |
| Other | 2,740 |
| Total deferred tax assets | 39,471 |
| Valuation allowance | (5,705) |
| Deferred Tax Assets | \$ 33,766 |

At September 30, 2023 there were \$5.7 million of foreign tax credit carry-forwards that expire between 2027 and 2033. A valuation allowance has been provided to offset the deferred tax asset for foreign tax credit carry-forwards due to the uncertainty of realizing the benefits in future years.

Franklin Advisers, Inc.

Notes to Consolidated Financial Statements

September 30, 2023

The tax expense differs from the federal statutory rate of 21% due to state taxes and other permanent differences.

A reconciliation of the beginning and ending balances of gross unrecognized tax benefits for the fiscal year is as follows:

(in thousands)

| | | |
|---|-----------|----------------------|
| Balance at beginning of year | \$ | 28,936 |
| Additions for tax positions of prior years | | 161 |
| Reductions for tax positions of prior years | | (559) |
| Additions for tax positions related to the current year | | 3,452 |
| Expiration of statute of limitations | | (5,584) |
| Balance at End of Year | \$ | <u>26,406</u> |

If recognized, all of this amount, net of any deferred tax benefits, would favorably affect the Company's effective income tax rate in future periods. The accrual for unrecognized tax benefits is included in income taxes payable to parent in the consolidated balance sheet.

Accrued interest on uncertain tax positions at September 30, 2023 was approximately \$5.0 million and is not presented in the unrecognized tax benefits table above.

The Company is included in the consolidated U.S. federal and multiple combined state income tax returns for Franklin. The Company is subject to examination by the taxing authorities in multiple jurisdictions. Examination outcomes and the timing of any settlements are subject to significant uncertainty. The Company's major tax jurisdictions and the tax years for which the statutes of limitations have not expired are as follows: the State of New York 2018 to 2023, the States of California and Massachusetts 2020 to 2023, and the States of Minnesota and New Jersey and U.S. federal 2019 to 2023.

It is reasonably possible that the total unrecognized tax benefits as of September 30, 2023 could decrease by an estimated \$3.2 million within the next twelve months as a result of expiration of statutes of limitations in the U.S. federal and certain state tax jurisdictions, and potential settlements with state tax authorities.

Franklin Advisers, Inc.

Notes to Consolidated Financial Statements

September 30, 2023

7. Commitments and Contingencies

The Company is from time to time involved in litigation relating to claims arising in the normal course of business. Management is of the opinion that the ultimate resolution of any such claims will not materially affect the Company's business, financial position, results of operations or liquidity.

8. Defined Contribution Plan

Franklin sponsors a defined contribution 401(k) plan that covers substantially all U.S. employees of Franklin and its subsidiaries who meet certain employment requirements. Participants may contribute to the plan up to 50% of pretax annual compensation and up to 100% of the cash portion of the participant's year-end bonus, as defined by the plan and subject to Internal Revenue Code limitations, each year to the plan. The Company makes a matching contribution rate equal to 85% of eligible compensation contributed by participants. The Company's expense related to the plan for the fiscal was \$5.3 million.

9. Stock-Based Compensation

The Company participates in Franklin's Amended and Restated Annual Incentive Compensation Plan (the "AIP"), the 2002 Universal Stock Incentive Plan, as amended and restated (the "USIP") and the amended and restated Franklin Resources, Inc. 1998 Employee Stock Investment Plan (the "ESIP") and the Amended and Restated Franklin Resources, Inc. 2017 Equity Incentive Plan (the "EIP", and collectively the "Plans"). The Compensation Committee of Franklin's Board of Directors determines the terms and conditions of awards under the Plans.

The Company recognized stock-based compensation expense of \$31.7million for stock and stock unit awards and \$0.8 million for the ESIP during the fiscal year.

Under the terms of the AIP, eligible employees may receive cash, equity awards, and/or mutual fund unit awards generally based on the performance of the Company and/or its funds, and the individual employee. The USIP provides for the issuance of shares of Franklin's common stock for various stock-related awards to officers, directors, and employees. There are 140.0 million shares and 23.0 million shares authorized under the USIP and the EIP. At September 30, 2023, 12.2 million shares and 14.7 million shares were available for grant under the USIP and the EIP

Stock awards entitle holders to the right to sell the underlying shares of Franklin's common stock once the awards vest. Stock unit awards entitle holders to receive the underlying shares of common stock once the awards vest. Awards vest based on the passage of time or the achievement of predetermined Franklin financial performance goals.

Franklin Advisers, Inc.
Notes to Consolidated Financial Statements
September 30, 2023

Stock and stock unit award activity consisted of time-based awards and was as follows during the fiscal year:

| | Shares | Weighted-Average Grant Date Fair Value Per Share |
|---|-------------------------|--|
| Non-vested balance at September 30, 2022 | 1,518,988 | \$ 26.06 |
| Granted | 1,274,819 | 22.56 |
| Vested | (1,385,551) | 24.61 |
| Forfeited/canceled | (24,100) | 23.01 |
| Transferred in, net | 2,786 | 27.50 |
| Non-vested Balance at September 30, 2023 | <u>1,386,942</u> | <u>\$ 24.37</u> |

Total unrecognized compensation cost related to nonvested stock and stock unit awards, was \$23.7 million at September 30, 2023. This cost is expected to be recognized over a remaining weighted-average vesting period of 1.5 years. The total fair value of stock awards and stock unit awards vested during the fiscal year was \$37.3 million.

Franklin Advisers, Inc.
Notes to Consolidated Financial Statements
September 30, 2023

10. Related Party Transactions

The amounts related to transactions with affiliates included in the Company's consolidated statement of income and balance sheet were as follows:

| <i>(in thousands)</i> | Affiliated Funds | Affiliated Entities |
|--|-----------------------------|--------------------------------|
| Investment management fees | \$ 1,127,865 | \$ 339,109 |
| Service fees from affiliates | — | 27,993 |
| Investment Income | — | 12,469 |
| Total Revenues from Affiliates | \$ 1,127,865 | \$ 379,571 |
| Fund-related expenses | — | 231,766 |
| Advertising and promotion | — | 233,715 |
| Compensation and benefits | — | 5,744 |
| Sales, distribution and marketing | \$ — | \$ 85,468 |
| Information systems and technology | — | 27,105 |
| General, administrative and other | — | 106,032 |
| Total Expenses Incurred from Affiliates | \$ — | \$ 689,830 |
| Receivables | \$ 96,852 | \$ — |
| Income taxes payable to parent | — | 121,125 |
| Due to affiliated entities, net is comprised of the following: | | |
| Due from affiliated entities | — | 36,372 |
| Due to affiliated entities | — | 107,174 |
| | | <u>70,802</u> |

FAI may lend to Franklin amounts up to a maximum of \$500 million under an unsecured revolving credit agreement. Amounts loaned under this agreement earn interest at an applicable market rate at the time of borrowing, plus 0.113% per annum. The agreement expires on June 30, 2024 unless terminated by mutual written consent of FAI and Franklin. There are no amounts receivable under this agreement as of September 30, 2023.

11. Subsequent Events

On November 17, 2023, the Company declared a dividend of \$37.0 million.

4 利害関係人との取引制限

受託会社、管理会社、名義書換事務代行会社、計算代理会社、それらの持株会社、持株会社株主およびその持株会社の子会社、ならびにそれらの取締役、役員、従業員、代理人および関連会社（以下「利害関係人」という。）は、ファンドとの間で利益の相反を生じることのある他の財務上、投資上またはその他の専門的な業務に関与することがある。これらの業務には、他の投資ファンドの運用、証券の購入および売却、投資運用および投資顧問サービス、仲介サービス、ならびに他の投資ファンドまたは他の会社の取締役、役員、顧問、もしくは代理人を務めることが含まれる。特に、受託会社または管理会社は、ファンドの投資目的と類似または重複する投資目的を有する他の投資ファンド（および他の投資ファンドのサービスプロバイダーとして任命された名義書換事務代行会社および計算代理会社）への顧問業務に関与する可能性がある。受託会社または管理会社は、ファンドおよびトラストに提供するサービスと同様のサービスを第三者に提供することができ、かつかかるサービスにより獲得した利益を計上する責任を負わないものとする。利益相反が生じた場合、受託会社または管理会社は、かかる利益相反の公正な解決の確保に努める。異なる顧客（ファンドを含む。）に対する投資機会の配分に関連して、受託会社または管理会社は、かかる義務に関する利益相反に直面することがあるが、かかる状況において投資機会が公正に配分されることを確保する。

受託会社、管理会社およびそれらと関連する会社は、適用ある法律に基づき許容される範囲内で、かつ法令を遵守することを条件に、代理人として（この場合、それらは通常の仲介手数料または現金での手数料割戻金を受領し、これを保持することができる。）、または本人として（この場合、通常の市場慣行に従い、通常的全サービス仲介料率を超えない比率により課されるかかる手数料に従う。）、受託会社もしくは管理会社のためにまたはそれらとの間でポートフォリオ取引を実行することができる。

受託会社、管理会社および／またはそれらと関連する会社は、他者の代理機関が受託会社、管理会社またはそれらと関連する会社に対してまたはこれらの者のために、商品、サービスまたはその他の利便を随時に提供または調達するための取決めを、受託会社、管理会社およびそれらと関連する会社が、かかる他者の代理機関との間で行っている場合において、法令を遵守することを条件として、かかる他者の代理機関によりまたはかかる他者の代理機関を通して取引を実行する権利を留保する。複数の企業が、特定の取引についてまたは一般的にファンドに対し同程度のサービス提供を行うことができると管理会社が判断する場合があると予想される。こうした企業の中から選別する際、適用法により認められるように、サービスの実行に加え、管理会社、受託会社またはファンドにリサーチ・サービスを提供することができる企業が考慮される。提供されるサービスの一部が、主として、管理会社、受託会社またはそれらの関連会社が投資の裁量権を行使する一または複数の他の勘定に便益をもたらす可能性がある。これとは逆に、ファンドは、管理会社、受託会社またはそれらの関連会社のその他の勘定のため実行されたポートフォリオ取引の結果としてサービス提供を主に享受することがある。適用法に従い、かかる便益は、現在、経済分析、投資リサーチ、業界および企業の審査、統計情報、市場データ、投資対象の評価、投資対象の売買に関する推奨および実績測定サービスを含むことがあり、また将来、法律により認められるその他の便益を含み得る。ファンド、または管理会社、受託会社およびそれらの各関連会社のその他の顧客は、運用成績全般の改善を含むこうしたサービス提供による便益を受けると合理的に予想される。疑義を避けるために付言すると、かかる商品およびサービスには、旅行、宿泊施設、娯楽、一般の行政上の商品もしくはサービス、一般の事務機器もしくは施設、会費、従業員の給与または直接の金銭の支払は含まれない。

法令を遵守することを条件として、かつ、管理会社の事前の承認を受けた場合にのみ、受託会社ま

たは受託会社の関連会社は、利害関係人またはかかる者により助言もしくは運用される投資ファンドもしくは勘定から有価証券を取得することができ、また、これらの者に対して有価証券を売却することができる。受託会社または管理会社を除く利害関係人は、適切と考える場合には、受益証券を保有し、かつそれらの取引を行うことができる。

利害関係人は、類似の投資証券が、受託会社または子会社により、受託会社の勘定で保有されていることにかかわらず、自己勘定であらゆる投資証券を購入、保有および取引することができる。受託会社または管理会社は、ファンドまたはトラストとの間で、自己勘定で取引を行うことはできない。

利害関係人は、受益者またはその保有するいずれかの有価証券が受託会社によりまたは受託会社の勘定で保有されているいずれかの主体との間で契約を締結し、または財務上もしくはその他の取引を行うことがあり、またはかかる契約もしくは取引に利害を有することがある。さらに、利害関係人は、ファンドもしくはトラストの利益となるまたはならないことのあるファンドもしくはトラストの勘定で自らが実行する受託会社の投資証券の売却もしくは購入に関連して自らが交渉を行う手数料および利益を受領することができる。

管理会社は、SEC規則17a-7に基づき許容されたところに従い、ファンド間（すなわち、ファンドと管理会社または管理会社の関連会社により運用されている他のファンド間、またはファンドと管理会社もしくはその関係会社により運用されているその他の勘定間）の取引に従事することができる。規則17a-7は、ファンド間の取引が許容されるためのSECの要件を定めている。主たる要件は、売買が有価証券の交付と引換えの現金取引に限られること、独立した現行市場価格（通常、日々の純資産を計算するための証券価格を決定する際に用いられる、承認された独立した値付機関より提供された価格と定義され、また、時にはブローカー価格をいう。）が用いられること、取引がファンドの投資方針に合致していること、仲介手数料またはその他の報酬（ただし、慣習的な譲渡手数料は除く。）が支払われないこと、および取引記録が保存されることである。管理会社は、規則17a-7の要件を遵守するための手続きを整備している。しかしながら、受託会社が米国ではなくケイマン諸島において設立されたことに起因する、受託会社がファンドに関して担う監督任務の相違を理由として、ファンドとの関連において、受託会社による取引の精査およびこれらの要件の遵守に関する要件は放棄される。

5 その他

（１）役員の変更

役員は取締役会によって選任および解任される。

（２）定款の変更

管理会社の定款または付属定款の変更は、取締役会の署名付の書面によってのみ行うことができる。

（３）事業譲渡または事業譲受

カリフォルニア州の一般会社法に基づき、取締役会の同意を要件に、事業を合併または譲渡することができる。

（４）訴訟およびその他の重要事項

管理会社に対して重大な悪影響を及ぼす、または及ぼすことが予想されるいかなる訴訟または調停も係属していない。

管理会社の会計年度は、毎年10月1日に始まり、9月30日に終了する。

管理会社は、存続期間の定めなく、取締役会の決議等により、いつでも解散される。

別紙

定義

本書において、文脈により別異に解すべき場合を除き、以下の各用語は以下の意味を有する。

| | |
|------------|--|
| 「決算日」とは、 | 2006年4月30日を初回とする毎年4月30日または管理会社が随時決定するその他の日をいう。 |
| 「会計期間」とは、 | ファンドの設定日または直前の決算日の翌営業日に始まり、翌決算日に終了する期間をいう。 |
| 「営業日」とは、 | ニューヨーク証券取引所が営業のために開いている米国の営業日および管理会社が随時決定するその他の日をいう。 |
| 「クラス」とは、 | ファンドの受益証券のいずれかのクラスをいい、クラスM受益証券およびクラスJ受益証券（後払手数料）を含むが、これらに限定されない。 |
| 「保管会社」とは、 | 米国の法律に基づき設立されたJPモルガン・チェース・バンク・エヌ・エーまたはファンド信託証書の条項および法令に従って受託会社により、随時、保管会社として任命されるその他の一または複数の機関をいう。 |
| 「保管契約」とは、 | ファンドの保管業務を受託会社に対し提供する保管会社を、受託会社が任命する契約をいう。 |
| 「取引日」とは、 | 各営業日または管理会社が随時決定するその他の営業日をいう。 |
| 「適格投資家」とは、 | 随時、受益証券を保有する適格性を有すると管理会社により決定される者で、「適格投資家」の項目に記載される者をいう。 |
| 「FATCA」とは、 | 2010年に制定された、米国の外国口座税務コンプライアンス法をいう。 |

| | |
|------------------------------|--|
| 「基本信託証書」とは、 | 受託会社と管理会社との間で締結され、随時、補足もしくは修正される、2005年7月13日付で、2005年8月18日に修正された基本信託証書をいい、当該基本信託証書に従いフィーダー・トラストのシリーズ・トラストとしてパトナム・オブショア・フィーダー・ファンドが、随時、設定される。 |
| 「信託証書第一補遺」とは、 | 受託会社と管理会社との間で締結された基本信託証書を補足する、2005年7月13日付で、2005年8月18日に修正された信託証書第一補遺をいい、当該補遺に従いファンドが一シリーズ・トラストとして設定された。 |
| 「基準通貨」とは、 | ファンドの通貨である米ドルをいう。 |
| 「ファンド資産」もしくは 「ファンドの資産」とは、 | 受益証券の発行手取金、投資資産、現金、その他の財産および信託証書第一補遺に従いファンドの信託として受託会社がその時点で保有するもしくは保有するとみなされる資産を含む、ファンドの信託として受託会社が保有する資産をいう。 |
| 「投資運用会社」とは、 | ファンド信託証書の条項および法令に従って管理会社が随時に投資運用会社として任命する個人もしくは機関をいう。 |
| 「ミューチュアル・ファンド法」とは、 | ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法（改正済）をいう。 |
| 「管理会社」とは、 | 米国カリフォルニア州の法律に基づき設立された会社であるフランクリン・アドバイザーズ・インクまたはファンド信託証書の条項および法令に従って管理会社として随時任命されるその他の個人もしくは機関をいう。 |
| 「マスター・ファンド」とは、 | パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト（ケイマン）マスター・ファンドをいう。 |
| 「純資産価額」とは、 | ファンドの資産に含まれる投資資産、現金その他の資産（未徴収の収益および経過利息を含む。）からファンド信託証書および目論見書に従って計算されファンドの資産から支払われるすべての負債相当額を控除した価額をいう。 |

「受益証券一口当たり
純資産価格」とは、

ファンド（または場合に応じてファンドの関連するクラスおよび／またはシリーズ）の純資産価額を当該計算時点においてファンド（または場合に応じてファンドの関連するクラスおよび／またはシリーズ）の発行済受益証券総数により除した価額および文脈が要求する場合においてはファンドのクラスおよび／またはシリーズの受益証券の一口当たり純資産価格をいう。

「パトナム・オフショア・
フィーダー・ファンド」とは、

基本信託証書に従い随時に設定される独立したユニット・トラストであり、ファンドを含むがこれに限定されない。

「パトナム・ディバーシファイド・
インカム・トラスト（ケイマン）
マスター・ファンド」とは、

マスター・ファンド基本信託証書およびマスター・ファンド信託証書第一補遺に従い、パトナム・オフショア・マスター・ユニット・トラストの一シリーズ・トラストとして設定されたケイマン諸島籍のユニット・トラストであるパトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト（ケイマン）マスター・ファンドをいう。

「パトナム・オフショア・
マスター・ファンド」とは、

マスター・ファンド基本信託証書に従い随時に設定される独立したユニット・トラストをいい、パトナム・ディバーシファイド・インカム・トラスト（ケイマン）マスター・ファンドを含むが、これに限定されない。

「買戻価格」とは、

「第二部 ファンド情報、 第2 管理及び運営、 2 買戻し手続等、（2）日本における買戻し手続」の項目にて述べられる方法にて計算される、受益証券が通常買戻される価格をいう。

「本規則」とは、

ミューチュアル・ファンド法（改正済）—一般投資家向け投資信託（日本）規則（改正済）をいう。

「金融商品取引法」とは、

日本の金融商品取引法をいう。

「シリーズ・トラスト決議」とは、

(i) 関連するシリーズ・トラストの発行済受益証券の純資産価額の単純過半数の保有者による書面による同意、または
(ii) 当該シリーズ・トラストの受益者集会において、直接または代理人により出席し、投票する当該シリーズ・トラストの受益証券の純資産価額（関連の集会のための基準日（当該基準日が評価日でない場合には、基準日の直前の評価日）における受益証券一口当たり純資産価格を参照することにより計算される。）の単純過半数の保有者による承認の決議をいう。ただし、異なるシリーズの受益証券の保有者を包含する各受益者集会におけるもしくは各決議のための投票または書面決議を目的として各受益証券に帰属される議決権は、受益証券一口当たり純資産価格（関連の集会のための基準日（当該基準日が評価日でない場合には、基準日の直前の評価日）における受益証券一口当たり純資産価格を参照することにより計算される。）に基づくものとする。

「名義書換事務代行会社」とは、

バーチャス・パートナーズ・ファンド・サービシズ・ルクセンブルク・エス・アー・エール・エルまたはファンド信託証書の条項に従って名義書換事務代行会社として任命されるその他の個人または機関をいう。

「受託会社」とは、

メイプルズエフエス・リミテッド（旧メイプルズ・ファイナンス・リミテッド）またはファンド信託証書の条項に従って受託会社として任命されるその他の個人または機関をいう。

「受益証券」とは、

ファンドの持分が分割される個々の均等持分をいい、当該受益証券の端数を含む。文脈が要求する場合、ファンドのクラスおよび／またはシリーズの受益証券を意味する。

「受益者」とは、

その時点において登録されている受益証券の所有者をいい、受益証券に関して共同で登録されている者を含む。

「受益者決議」とは、

(i) すべてのシリーズ・トラストの発行済受益証券の純資産価額の単純過半数の保有者による書面による同意、または
(ii) すべてのシリーズ・トラストの受益者集会において、直接または代理人により出席し、投票するすべてのシリーズ・トラストの受益証券の純資産価額（関連の集会のための基準日（当該基準日が評価日でない場合には、基準日の直前の評価日）における受益証券一口当たり純資産価格を参照することにより計算される。）の3分の2以上の多数の保有者による承認の決議をいい、別紙1の条項が準用されるものをいう。ただし、異なるシリーズの受益証券の保有者を包含する各受益者集会におけるもしくは各決議のための投票または書面決議を目的として各受益証券に帰属される議決権は、受益証券一口当たり純資産価格（関連の集会のための基準日（当該基準日が評価日でない場合には、基準日の直前の評価日）における受益証券一口当たり純資産価格を参照することにより計算される。）に基づくものとする。

「評価日」とは、

受益証券が評価される、各取引日、決算日および／または管理会社により指定されるその他の日をいう。