

ウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズ-
WA バンクローン・ファンド(マルチ・カレンシー型)

- ブラジルリアルクラス
- 米ドルクラス
- 円クラス
- 豪ドルクラス

ケイマン籍オープン・エンド契約型公募外国投資信託

運用報告書 (全体版)

作成対象期間 第2期
(2014年4月1日~2015年3月31日)

受益者のみなさまへ

毎々、格別のご愛顧にあずかり厚くお礼申し上げます。
ウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズ-WA バンクローン・ファンド
(マルチ・カレンシー型)(以下「ファンド」といいます。)は、このたび、第2期の決算
を行いました。ここに、運用状況をご報告申し上げます。
今後とも一層のお引立てを賜りますよう、お願い申し上げます。

管理会社
ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッド
代行協会員
三菱UFJモルガン・スタンレーPB証券株式会社

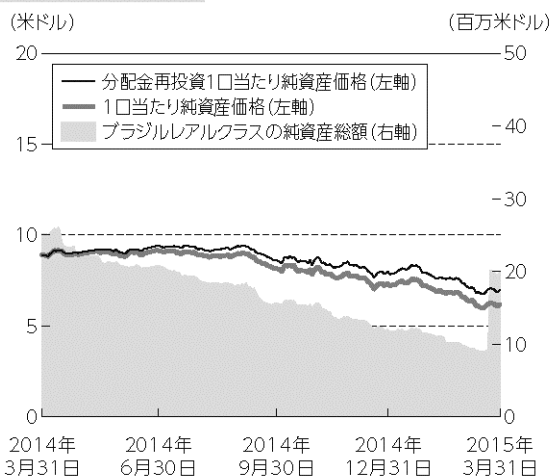
ファンドの仕組みは、以下のとおりです。

ファンド形態	ケイマン籍オープン・エンド契約型公募外国投資信託
信託期間	設立日から150年目の14日前に該当する日
運用方針	ファンドの投資目的は、主としてバンクローンから成るポートフォリオを通じて、長期のトータル・リターンを受益者に提供することを追求することです。ポートフォリオは分散投資が図られ、全般的なポートフォリオ・リスクを管理しかつ制限することが企図されています。WA バンクローン・マスター・ファンド(マルチ・カレンシー型)は、ファンドと一致する投資目的を有しています。
主要投資対象	通常の市況において、ファンドは、実質的にすべての資産をマスター・ファンドに投資します。ただし、クラス固有の為替取引のための証拠金、またはその他の目的のためにファンドが利用する資産はこの限りではありません。通常の市況において、マスター・ファンドは、自己の純資産の大部分をバンクローンに投資することを目指すものとします。バンクローンとは、消費者または事業者が銀行またはその他の営利的貸し手から提供を受ける信用供与をいいます。バンクローンには、ターム・ローンおよびリボルビング・ローン、固定金利または変動金利、ならびに優先ローンまたは劣後ローン等があります。マスター・ファンドによるバンクローンへの投資は、直接または間接的に行われます。マスター・ファンドは、バンクローンに関連する価値を有する他の証券または商品を購入または売却することにより、バンクローンに対するエクスポージャーを得ることもできます。
ファンドの運用方法	ファンドは、そのすべてまたは実質的にすべての投資に利用可能な資産を(1)マスター・ファンドの受益証券および(2)各通貨クラスのために実施する特定の通貨の為替取引ポジションを組み合わせて投資します。
投資制限	(1)ファンドまたはマスター・ファンドに関して空売りされる証券の時価総額は、いずれの時点においても、ファンドまたはマスター・ファンドの純資産価額をそれぞれ超えないものとします。 (2)借入れは、その結果として、未払の借入総額がファンドまたはマスターファンド(該当する方)の純資産価額の10%を超えることになる場合に禁止されます。ただし、合併など臨時の緊急事態にある場合は、かかる10%の制限を一時的に超えることができます。 (3)ファンドおよびマスター・ファンドは、その取得を行った結果として、ファンド、マスター・ファンドおよび管理会社により運用されるすべてのミューチュアル・ファンドが保有する株式の議決権総数が、1つの会社の株式の議決権の50%を上回る場合は、かかる会社の株式を取得しません。かかる制限は、その他の投資ファンドに対する投資(ファンドによるマスター・ファンドへの投資を含みます。)には適用されません。上記の比率は、購入の時点または現行の市場価格のいずれかで算出できます。 (4)ファンドおよびマスター・ファンドは、日本証券業協会の外国証券取引に関する規則(その後の改正または改訂を含みます。)により要求される価格の透明性を確保する適切な措置が講じられない限り、その純資産価額の15%を超えて、私募証券、非上場証券または不動産などの容易に実現できない非流動資産に投資しません。上記の比率は、購入の時点または現行の市場価格のいずれかで算出できます。
分配方針	管理会社は、その単独の裁量により、分配金の支払を行うことができます。 ファンドが利用可能な現金を有する限りにおいて、毎月15日(または当該日がファンド営業日ではない場合は、翌ファンド営業日)である「分配日」において分配を行い、分配日の前日(当該日がファンド営業日ではない場合は、前ファンド営業日)である「基準日」において分配を宣言することが予定されています。

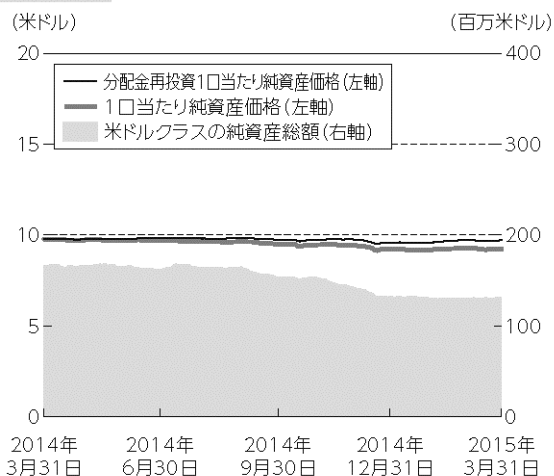
I. 当期の運用の経過および今後の運用方針

■当期の1口当たり純資産価格等の推移について

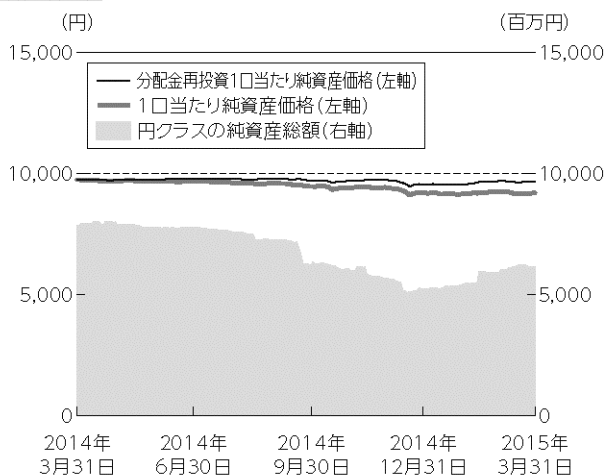
ブラジルリアルクラス



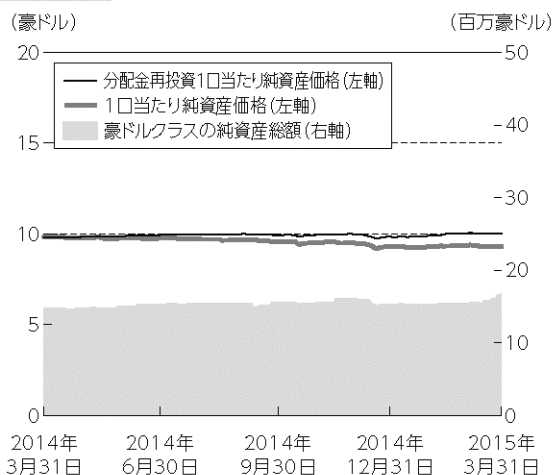
米ドルクラス



円クラス



豪ドルクラス



	第1期末の 1口当たり純資産価格	第2期末の 1口当たり純資産価格	第2期中の 1口当たり分配金合計額	騰落率
ブラジルリアルクラス	8.91米ドル	6.21米ドル	0.96米ドル	-21.38%
米ドルクラス	9.78米ドル	9.24米ドル	0.48米ドル	-0.62%
円クラス	9,737円	9,185円	480円	-0.75%
豪ドルクラス	9.83豪ドル	9.31豪ドル	0.72豪ドル	2.13%

(注1) 騰落率は、税引前の分配金を再投資したものとみなして算出しています。以下、同じです。

(注2) 1口当たり分配金額は、税引前の分配金額を記載しています。以下、同じです。

(注3) 分配金再投資1口当たり純資産価格は、税引前の分配金をファンドへ再投資したとみなして算出したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。以下同じです。

(注4) 分配金再投資1口当たり純資産価格は、第1期末の1口当たり純資産価格を起点として計算しています。

(注5) ファンドの購入価額により課税条件は異なりますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注6) ファンドにベンチマークは設定されていません。

1口当たり純資産価格の主な変動要因

当期のマスター・ファンドの債券・ローン部分の参考リターンはプラス0.31%（費用控除前）となりました。期の前半から半ばにかけては、米国バンクローン市場が堅調となる中、1口当たり純資産価格も上昇基調となりましたが、期の後半にかけては、投資家のリスク回避姿勢が強まる中、1口当たり純資産価格は軟調となりました。

当期末のブラジルリアルクラスの1口当たり純資産価格（分配金再投資ベース。第1期末の1口当たり純資産価格を起点として計算しています。以下同じです。）は7.00米ドルとなり、当期のパフォーマンス（騰落率）はマイナス21.38%（分配金再投資ベース）となりました。期中ブラジルリアルは対米ドルで40%以上下落し、大幅なリアル安となりました。

当期末の米ドルクラスの1口当たり純資産価格（分配金再投資ベース）は9.72米ドルとなり、当期のパフォーマンス（騰落率）はマイナス0.62%（分配金再投資ベース）となりました。

当期末の円クラスの1口当たり純資産価格（分配金再投資ベース）は9,664円となり、当期のパフォーマンス（騰落率）はマイナス0.75%（分配金再投資ベース）となりました。期中日本円は対米ドルで約16.4%下落し、円安となりました。

当期末の豪ドルクラスの1口当たり純資産価格（分配金再投資ベース）は10.04豪ドルとなり、当期のパフォーマンス（騰落率）はプラス2.13%（分配金再投資ベース）となりました。期中豪ドルは対円で約4.0%下落し、豪ドル安となりました。

■分配金について

当期（2014年4月1日～2015年3月31日）の1口当たり分配金（税引前）はそれぞれ下表のとおりです。なお、下表の「分配金を含む1口当たり純資産価格の変動額」は、当該分配落日における1口当たり分配金額と比較する目的で、便宜上算出しているものです。

ブラジルリアルクラス

(金額:米ドル)

分配落日	1口当たり純資産価格	1口当たり分配金 (対1口当たり純資産価格比率 ^(注1))	分配金を含む1口当たり 純資産価格の変動額 ^(注2)
2014年4月15日	8.95	0.08 (0.89%)	0.54
2014年5月15日	9.03	0.08 (0.88%)	0.16
2014年6月17日	8.91	0.08 (0.89%)	-0.04
2014年7月15日	9.03	0.08 (0.88%)	0.20
2014年8月15日	8.80	0.08 (0.90%)	-0.15
2014年9月16日	8.54	0.08 (0.93%)	-0.18
2014年10月15日	8.12	0.08 (0.98%)	-0.34
2014年11月17日	7.65	0.08 (1.03%)	-0.39
2014年12月15日	7.22	0.08 (1.10%)	-0.35
2015年1月15日	7.40	0.08 (1.07%)	0.26
2015年2月17日	6.87	0.08 (1.15%)	-0.45
2015年3月16日	6.11	0.08 (1.29%)	-0.68

(注1) 「対1口当たり純資産価格比率」とは、以下の計算式により算出される値であり、ファンドの収益率とは異なる点にご留意ください。

$$\text{対1口当たり純資産価格比率 (\%)} = 100 \times a / b$$

a=当該分配落日における1口当たり分配金額

b=当該分配落日における1口当たり純資産価格+当該分配落日における1口当たり分配金額

以下同じです。

(注2) 「分配金を含む1口当たり純資産価格の変動額」とは、以下の計算式により算出されます。

$$\text{分配金を含む1口当たり純資産価格の変動額} = b - c$$

b=当該分配落日における1口当たり純資産価格+当該分配落日における1口当たり分配金額

c=当該分配落日の直前の分配落日における1口当たり純資産価格

以下同じです。

(注3) 2014年4月15日の直前の分配落日（2014年3月17日）における1口当たり純資産価格は、8.49米ドルでした。

米ドルクラス

(金額:米ドル)

分配落日	1口当たり純資産価格	1口当たり分配金 (対1口当たり純資産価格比率 ^(注1))	分配金を含む1口当たり 純資産価格の変動額 ^(注2)
2014年4月15日	9.73	0.04 (0.41%)	0.00
2014年5月15日	9.72	0.04 (0.41%)	0.03
2014年6月17日	9.70	0.04 (0.41%)	0.02
2014年7月15日	9.68	0.04 (0.41%)	0.02
2014年8月15日	9.61	0.04 (0.41%)	-0.03
2014年9月16日	9.56	0.04 (0.42%)	-0.01
2014年10月15日	9.40	0.04 (0.42%)	-0.12
2014年11月17日	9.45	0.04 (0.42%)	0.09
2014年12月15日	9.22	0.04 (0.43%)	-0.19
2015年1月15日	9.19	0.04 (0.43%)	0.01
2015年2月17日	9.22	0.04 (0.43%)	0.07
2015年3月16日	9.22	0.04 (0.43%)	0.04

(注) 2014年4月15日の直前の分配落日(2014年3月17日)における1口当たり純資産価格は、9.77米ドルでした。

円クラス

(金額:円)

分配落日	1口当たり純資産価格	1口当たり分配金 (対1口当たり純資産価格比率 ^(注1))	分配金を含む1口当たり 純資産価格の変動額 ^(注2)
2014年4月15日	9,684	40 (0.41%)	-4
2014年5月15日	9,674	40 (0.41%)	30
2014年6月17日	9,653	40 (0.41%)	19
2014年7月15日	9,630	40 (0.41%)	17
2014年8月15日	9,552	40 (0.42%)	-38
2014年9月16日	9,511	40 (0.42%)	-1
2014年10月15日	9,358	40 (0.43%)	-113
2014年11月17日	9,405	40 (0.42%)	87
2014年12月15日	9,184	40 (0.43%)	-181
2015年1月15日	9,148	40 (0.44%)	4
2015年2月17日	9,176	40 (0.43%)	68
2015年3月16日	9,173	40 (0.43%)	37

(注) 2014年4月15日の直前の分配落日(2014年3月17日)における1口当たり純資産価格は、9,728円でした。

豪ドルクラス

(金額:豪ドル)

分配落日	1口当たり純資産価格	1口当たり分配金 (対1口当たり純資産価格比率 ^(注1))	分配金を含む1口当たり 純資産価格の変動額 ^(注2)
2014年4月15日	9.77	0.06 (0.61%)	0.02
2014年5月15日	9.76	0.06 (0.61%)	0.05
2014年6月17日	9.74	0.06 (0.61%)	0.04
2014年7月15日	9.71	0.06 (0.61%)	0.03
2014年8月15日	9.64	0.06 (0.62%)	-0.01
2014年9月16日	9.60	0.06 (0.62%)	0.02
2014年10月15日	9.45	0.06 (0.63%)	-0.09
2014年11月17日	9.50	0.06 (0.63%)	0.11
2014年12月15日	9.26	0.06 (0.64%)	-0.18
2015年1月15日	9.24	0.06 (0.65%)	0.04
2015年2月17日	9.30	0.06 (0.64%)	0.12
2015年3月16日	9.29	0.06 (0.64%)	0.05

(注) 2014年4月15日の直前の分配落日(2014年3月17日)における1口当たり純資産価格は、9.81豪ドルでした。

■投資環境およびポートフォリオについて

投資環境

期の前半から半ばにかけては、米国経済が順調な回復基調を続けているとの見方が広がる中、米国バンクローン市場は堅調に推移しました。米連邦準備制度理事会（FRB）による超低金利政策が長期化するとの観測が広がったことも、米国のバンクローン市場を下支えする要因となりました。

期の後半に入ると、世界的に経済指標が強弱まちまちな状況にあること、金融政策の先行きに関する不透明感、地政学リスクなどが相俟って、投資家のセンチメントは幾度となく変化し市場のボラティリティが高まりました。さらに2014年10月以降原油相場の下落が続き、投資家のリスク回避姿勢が強まりました。

低格付け銘柄に対するオーバーウエイト戦略を採った格付け配分は、期の前半は奏功したものの、リスクオフの局面（特に2014年9月や12月）ではパフォーマンスにマイナス寄与しました。

セクター配分・銘柄選択では、特定の石油・ガス銘柄に対する配分が原油価格の急落からパフォーマンスにマイナス寄与しました。

ポートフォリオ

<ファンド>

ファンドは、マスター・ファンドへの投資を通じて、主としてバンクローンに実質的な投資を行い、長期のトータル・リターンを獲得を目指した運用に努めてまいりました。当期の運用においては、期を通じて、マスター・ファンドの高位組入れを維持しました。

<マスター・ファンド>

マスター・ファンドは期を通じてシングルB格のオーバーウエイトを継続し、主に第二順位担保権付バンクローンへの投資を通じたトリプルC格のややオーバーウエイトを維持しました。

セクター配分では、エネルギーや通信セクターのオーバーウエイト、テクノロジーや金融セクターのアンダーウエイトを維持しました。

■投資の対象とする有価証券の主な銘柄

当期末現在における有価証券の主な銘柄については、後記「Ⅲ. 財務書類 ③ 投資有価証券明細表等」をご参照ください。

■今後の運用方針

<ファンド>

ファンドは今後も、主としてバンクローンから成るポートフォリオを通じて、長期のトータル・リターンを受益者に提供することを追求することを目的として運用を行います。

今後もファンドは運用方針に従い、マスター・ファンドへの投資を高位に保ちます。

<マスター・ファンド>

マスター・ファンドは、その投資方針に基づき、引き続き、主としてバンクローンに投資することで、長期のトータル・リターンの獲得を目指して運用を行います。

引き続きダブルB格のローンをアンダーウエイトし、シングルB格を選好します。また、第二順位抵当権付きローンを選好していることを主因に、トリプルC格の発行体を若干オーバーウエイトとしています。ローン発行体を取り巻くファンダメンタルズやデフォルトの動向が支援的なことを考慮すると、バンクローンはリスク・リターンの観点から引き続き魅力的な投資対象と考えています。エネルギーセクターに属する発行体は、一般的に市場でもっとも資産価値に富む企業群であるため、投資価値が高いと判断して、オーバーウエイトをしてきました。エネルギーセクターにおけるポジショニングはパフォーマンスにマイナス寄与してきましたが、潤沢な資産を保有する同業界の企業はコモディティサイクルの下降局面を概ね乗り切れるとみており、従って小幅オーバーウエイトを維持する方針です。最後に、通常は額面を下回って取引されている新規発行市場に投資機会があるとみています。

費用の明細

<ファンド>

項目	項目の概要	
受託会社報酬	ファンドの受託業務	ファンドについて年間7,500米ドルの固定報酬
管理事務 代行会社報酬	ファンドの管理事務代行業務	ファンドについて年間10,000米ドル、および当初の3クラスを超えて追加されるクラスごとに、年間10,000米ドル
販売会社報酬	受益証券の日本における販売および買戻しの取扱業務	ファンドの純資産価額の 年率0.80%
代行協会員 報酬	受益証券に関する目論見書の日本証券業協会に対する提出、受益証券1口当たり純資産価格の公表および決算報告書その他の書類の日本証券業協会に対する提出等の業務	ファンドの純資産価額の 年率0.05%
その他費用・ 手数料(当期)	設立費、専門家報酬等	0.07%

(注)各報酬については、目論見書または有価証券報告書に定められている料率または金額を記しています。「その他の費用・手数料(当期)」には運用状況等により変動するものや実費となる費用が含まれます。便宜上、当期のその他の費用の金額をサブ・ファンドの当期末の純資産総額で除して100を乗じた比率を表示していますが、実際の比率とは異なります。

<マスター・ファンド>

項目	項目の概要	
管理会社報酬	管理会社としての業務につき、マスター・ファンドの純資産価額の 年率0.05% 投資運用業務につき、マスター・ファンドの純資産価額の 年率0.65%	
受託会社報酬	マスター・ファンドの純資産価額の 年率0.01% (ただし、最低報酬年間15,000米ドル)	
管理事務 代行会社報酬	マスター・ファンドの純資産価額の 年率0.02%	
米国保管報酬	マスター・ファンドの純資産価額の 年率0.005%	
その他の費用	0.22%	

(注)各報酬については、マスター・ファンドの目論見書に定められている料率または金額を記しています。「その他の費用」には運用状況等により変動するものや実費となる費用が含まれます。便宜上、上記期間のその他の費用の金額をマスター・ファンドの期間末の純資産総額で除して100を乗じた比率を表示していますが、実際の比率とは異なります。

Ⅱ. 設定来の運用実績

1. 純資産の推移

各会計年度末および第2会計年度中の各月末の純資産の推移は、以下のとおりです。

	純資産総額		1口当たり純資産価格	
	(米ドル)	(千円)	(米ドル)	(円)
第1会計年度末 (2014年3月末日)	25,251,333.80	3,132,175	8.91	1,105
第2会計年度末 (2015年3月末日)	19,947,064.22	2,474,234	6.21	770
2014年4月末日	22,332,284.01	2,770,097	8.97	1,113
5月末日	21,140,102.72	2,622,218	8.96	1,111
6月末日	20,767,316.14	2,575,978	9.15	1,135
7月末日	19,038,923.25	2,361,588	8.89	1,103
8月末日	18,161,445.95	2,252,746	9.00	1,116
9月末日	15,688,406.19	1,945,990	8.16	1,012
10月末日	15,460,436.15	1,917,713	8.13	1,008
11月末日	13,526,140.85	1,677,783	7.74	960
12月末日	12,039,953.79	1,493,436	7.34	910
2015年1月末日	11,630,459.94	1,442,642	7.23	897
2月末日	10,247,158.60	1,271,058	6.87	852
3月末日	19,947,064.22	2,474,234	6.21	770

米ドルクラス

	純資産総額		1口当たり純資産価格	
	(米ドル)	(千円)	(米ドル)	(円)
第1会計年度末 (2014年3月末日)	166,595,904.52	20,664,556	9.78	1,213
第2会計年度末 (2015年3月末日)	131,829,395.83	16,352,118	9.24	1,146
2014年4月末日	166,588,917.20	20,663,689	9.73	1,207
5月末日	166,070,493.67	20,599,384	9.71	1,204
6月末日	162,618,813.87	20,171,238	9.71	1,204
7月末日	164,227,888.21	20,370,827	9.66	1,198
8月末日	164,876,365.52	20,451,264	9.64	1,196
9月末日	154,243,864.71	19,132,409	9.51	1,180
10月末日	152,331,176.65	18,895,159	9.48	1,176
11月末日	143,628,937.82	17,815,733	9.45	1,172
12月末日	132,559,930.73	16,442,734	9.24	1,146
2015年1月末日	131,493,265.87	16,310,425	9.18	1,139
2月末日	130,459,450.21	16,182,190	9.27	1,150
3月末日	131,829,395.83	16,352,118	9.24	1,146

円クラス

	純資産総額 (円)	1口当たり純資産価格 (円)
第1会計年度末 (2014年3月末日)	7,844,029,971	9,737
第2会計年度末 (2015年3月末日)	6,131,857,300	9,185
2014年4月末日	7,991,650,083	9,688
5月末日	7,762,395,960	9,663
6月末日	7,766,136,897	9,666
7月末日	7,569,348,310	9,612
8月末日	7,268,810,590	9,584
9月末日	6,235,093,504	9,459
10月末日	5,988,793,584	9,423
11月末日	5,672,074,879	9,422
12月末日	5,246,786,734	9,204
2015年1月末日	5,330,154,792	9,138
2月末日	5,895,471,346	9,228
3月末日	6,131,857,300	9,185

豪ドルクラス

	純資産総額		1口当たり純資産価格	
	(豪ドル)	(千円)	(豪ドル)	(円)
第1会計年度末 (2014年3月末日)	14,679,702.77	1,330,128	9.83	891
第2会計年度末 (2015年3月末日)	16,779,113.92	1,520,356	9.31	844
2014年4月末日	14,752,835.31	1,336,754	9.78	886
5月末日	15,058,010.48	1,364,406	9.76	884
6月末日	15,373,038.83	1,392,951	9.76	884
7月末日	15,414,528.36	1,396,710	9.71	880
8月末日	15,411,802.27	1,396,463	9.68	877
9月末日	15,589,289.50	1,412,546	9.56	866
10月末日	15,554,853.82	1,409,425	9.54	864
11月末日	16,104,030.76	1,459,186	9.51	862
12月末日	15,381,393.04	1,393,708	9.30	843
2015年1月末日	15,323,339.29	1,388,448	9.27	840
2月末日	15,466,741.86	1,401,441	9.35	847
3月末日	16,779,113.92	1,520,356	9.31	844

(注1) アメリカ合衆国ドル（以下「米ドル」という。）およびオーストラリア・ドル（以下「豪ドル」という。）の円貨換算は、平成27年7月31日現在の株式会社三菱東京UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値である、1米ドル=124.04円および1豪ドル=90.61円によります。以下、同じです。

(注2) 本書の中で金額および比率を表示する場合には、四捨五入してまたは切り捨ててあります。したがって、合計の数字が一致しない場合があります。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、必要な場合には四捨五入してあります。したがって、本書の中の同一情報につき異なった円貨表示がなされている場合もあります。以下同じです。

(注3) 上記に記載された各月末日の数値は、各月末時点で公表された数値であり、ファンドの財務書類の数値と一致しないことがあります。

(注4) 第1会計年度は、2013年3月27日に開始し、2014年3月31日に終了しました。

2. 分配の推移

ブラジルリアルクラス

	1口当たり分配金 (米ドル)
第1会計年度	0.88 (約109円)
第2会計年度	0.96 (約119円)

米ドルクラス

	1口当たり分配金 (米ドル)
第1会計年度	0.44 (約55円)
第2会計年度	0.48 (約60円)

円クラス

	1口当たり分配金 (円)
第1会計年度	440
第2会計年度	480

豪ドルクラス

	1口当たり分配金 (豪ドル)
第1会計年度	0.66 (約60円)
第2会計年度	0.72 (約65円)

3. 販売及び買戻しの実績

下記会計年度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、以下のとおりです。

ブラジルリアルクラス

会計年度	販売口数	買戻し口数	発行済口数
第1会計年度	6,041,035 (6,041,035)	3,206,316 (3,206,316)	2,834,719 (2,834,719)
第2会計年度	1,953,773 (1,953,773)	1,574,700 (1,574,700)	3,213,792 (3,213,792)

米ドルクラス

会計年度	販売口数	買戻し口数	発行済口数
第1会計年度	21,312,597 (21,312,597)	4,274,968 (4,274,968)	17,037,629 (17,037,629)
第2会計年度	4,946,728 (4,946,728)	7,740,683 (7,740,683)	14,243,674 (14,243,674)

円クラス

会計年度	販売口数	買戻し口数	発行済口数
第1会計年度	871,003 (871,003)	65,429 (65,429)	805,574 (805,574)
第2会計年度	256,173 (256,173)	394,182 (394,182)	667,565 (667,565)

豪ドルクラス

会計年度	販売口数	買戻し口数	発行済口数
第1会計年度	1,642,211 (1,642,211)	135,611 (135,611)	1,506,600 (1,506,600)
第2会計年度	398,746 (398,746)	102,821 (102,821)	1,802,525 (1,802,525)

(注1) () の数は本邦内における販売、買戻しおよび発行済口数です。

(注2) 第1会計年度の販売口数は、当初募集期間の販売口数を含みます。

(注3) 上記の口数は、監査済の財務書類に基づく口数です。

Ⅲ. 財務書類

受託会社宛 独立監査人報告書

我々は、2015年3月31日現在の資産・負債計算書、同日終了年度に関する損益計算書および純資産変動計算書ならびに財務書類に対する注記からなる、WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）（ケイマン諸島のユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンド）の添付の財務書類を監査した。

財務書類に対する経営陣の責任

経営陣は、米国で一般的に認められる会計原則に準拠した財務書類の作成および公正な表示について責任を負う。これは、不正によるか誤謬によるかを問わず、重大な虚偽記載のない財務書類の作成および公正な表示に関する内部統制の設計、実行および維持を含む。

監査人の責任

我々の責任は、我々の監査に基づき財務書類に対して意見を表明することである。我々は、米国で一般的に認められる監査基準に従って監査を実施した。これらの基準は、我々が、財務書類についての重大な虚偽記載がないかどうかについての合理的な確証を得るための監査計画の立案とその実施を我々に要求している。

監査には、財務書類上の金額および開示に関する監査証拠を収集するための手続の実行が含まれる。選択されるこの手続は、不正によるか誤謬によるかを問わず、財務書類上の重大な虚偽表示リスクの評価を含む監査人の判断に依拠している。かかるリスク評価において監査人は、状況に適合する監査手続を立案するため、事業体の財務書類の作成および公正な表示に関する内部統制について考慮するが、これは事業体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、我々は内部統制については何ら意見表明を行わない。監査はまた、経営陣により採用された会計方針の適切性および行われた重要な会計見積りの合理性についての評価と共に、財務書類の全体的な表示に関する評価も含んでいる。

我々は、我々が収集した監査証拠が、我々の監査意見の基礎となるに十分かつ適切であると確信している。

意見

我々は、上記の財務書類が、米国で一般的に認められる会計原則に準拠して、2015年3月31日現在のWA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）（ケイマン諸島のユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンド）の財政状態ならびに同日終了年度における運用実績について、すべての重要な点において公正に表示しているものと認める。

ケーピーエムジー

ケイマン諸島

2015年6月17日



KPMG
PO Box 493
Century Yard
Grand Cayman KY1-1106
CAYMAN ISLANDS

Telephone: +1 345 949-4800
Fax: +1 345 949-7164
Internet: www.kpmg.ky

Independent Auditors' Report to the Trustee

We have audited the accompanying financial statements of Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund (a sub-trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust), which comprise the statements of assets and liabilities as of March 31, 2015, and the related statements of operations and changes in net assets for the year then ended, and the related notes to the financial statements.

Management's Responsibility for the Financial Statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of these financial statements in accordance with U.S. generally accepted accounting principles; this includes the design, implementation, and maintenance of internal control relevant to the preparation and fair presentation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditors' Responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with auditing standards generally accepted in the United States of America. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the financial statements. The procedures selected depend on the auditors' judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the financial statements in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. Accordingly, we express no such opinion. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of significant accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the financial statements.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the financial statements referred to above present fairly in all material respects, the financial position of Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund (a sub-trust of Western Asset Offshore Funds, a Cayman Islands Unit Trust) as of March 31, 2015 and the results of its operations for the year then ended in accordance with U.S. generally accepted accounting principles.

KPMG

June 17, 2015

KPMG, a Cayman Islands partnership and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity

① 貸借対照表

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

（ケイマン諸島のユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンド）

資産・負債計算書

2015年3月31日現在

（米ドルで表示）

	米ドル	千円
資産		
マスター・ファンド（21,077,124口）への投資、時価	218,089,387	27,051,808
外貨、時価（取得原価：47,450米ドル）	47,347	5,873
受益証券売却未収金	1,427,318	177,045
為替予約に係る未実現利益	806,433	100,030
マスター・ファンドの受益証券売却未収金	279,642	34,687
資産合計	220,650,127	27,369,442
負債		
保管会社に対する債務	72,913	9,044
為替予約に係る未実現損失	3,038,602	376,908
マスター・ファンドの受益証券購入未払金	890,825	110,498
受益証券買戻未払金	815,170	101,114
未払販売会社報酬	262,526	32,564
未払費用	257,713	31,967
負債合計	5,337,749	662,094
買戻可能受益証券保有者に帰属する純資産	215,312,378	26,707,347
		円
豪ドルクラス		
12,810,831米ドル／1,802,525口	7.107	882
ブラジルリアルクラス		
19,935,003米ドル／3,213,792口	6.203	769
円クラス		
51,099,009米ドル／667,565口	76.545	9,495
米ドルクラス		
131,467,535米ドル／14,243,674口	9.230	1,145

添付の注記はこれらの財務書類の不可欠の部分である。

② 損益計算書

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

（ケイマン諸島のユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンド）

損益計算書

2015年3月31日に終了した年度

（米ドルで表示）

	米ドル	千円
マスター・ファンドから割当てられた投資純収益		
利息	12,430,206	1,541,843
配当	107,538	13,339
費用（純額）	(2,305,301)	(285,950)
投資収益およびマスター・ファンドから割当てられた投資純収益	10,232,443	1,269,232
費用		
販売会社報酬	1,945,527	241,323
代行協会員報酬	121,595	15,083
設立費	108,757	13,490
保管	76,139	9,444
専門家報酬	29,222	3,625
その他	9,468	1,174
費用合計	2,290,708	284,139
投資純利益	7,941,735	985,093
投資、デリバティブ有価証券およびマスター・ファンドから割当てられた実現および未実現純利益（損失）		
実現純損益		
マスター・ファンドからの割当て	(1,756,182)	(217,837)
外貨換算	92,812	11,512
為替予約	(10,003,726)	(1,240,862)
実現純（損失）	(11,667,096)	(1,447,187)
未実現（損失）の純変動		
マスター・ファンドからの割当て	(7,776,694)	(964,621)
為替予約	(3,600,285)	(446,579)
未実現利益（損失）の純変動	(11,376,979)	(1,411,200)
投資、デリバティブ有価証券およびマスター・ファンドから割当てられた実現および未実現純利益（損失）	(23,044,075)	(2,858,387)
運用により生じた純資産の純（減少）額	(15,102,340)	(1,873,294)

添付の注記はこれらの財務書類の不可欠の部分である。

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）
 （ケイマン諸島のユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズ
 のサブ・ファンド）
 純資産変動計算書
 2015年3月31日に終了した年度
 （米ドルで表示）

	米ドル	千円
運用		
投資純利益	7,941,735	985,093
実現純（損失） ^{（訳注）}	(11,667,096)	(1,447,187)
未実現利益（損失）の純変動	(11,376,979)	(1,411,200)
運用により生じた純資産の純（減少）額	<u>(15,102,340)</u>	<u>(1,873,294)</u>
受益者への分配		
豪ドルクラス	(1,012,425)	(125,581)
ブラジルリアルクラス	(1,894,167)	(234,952)
円クラス	(3,112,993)	(386,136)
米ドルクラス	(7,625,937)	(945,921)
分配合計	<u>(13,645,522)</u>	<u>(1,692,591)</u>
受益者取引		
受益者取引により生じた純資産の純（減少）額（注記6）	(37,672,677)	(4,672,919)
純資産の純（減少）額	<u>(66,420,539)</u>	<u>(8,238,804)</u>
純資産		
期首	281,732,917	34,946,151
期末	<u>215,312,378</u>	<u>26,707,347</u>

添付の注記はこれらの財務書類の不可欠の部分である。

^{（訳注）} 原文では「Net realized gain」と記載されているが、正しくは「Net realized (loss)」である旨の確認が取れているため、本文書においては、正しい原文に対する訳文を記載している。

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）

（ケイマン諸島のユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンド）

財務書類に対する注記

2015年3月31日現在

（米ドルで表示）

1. 組織および投資目的

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）（以下「ファンド」または「サブ・トラスト」という。）は、ケイマン諸島の信託法（改訂済）に基づく信託証書により設立され、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法（2013年改訂）に基づき登録されたユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズ（以下「トラスト」という。）のサブ・ファンドとして2013年2月8日付で設定された。トラストはアンブレラ型ユニット・トラストとして構成されており、各サブ・ファンドの資産および負債の分別を目的として、複数のサブ・ファンドの設立が容認されている。ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・リミテッド（以下「WAMCL」という。）は、トラストの投資運用会社である。ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー（以下「WAM」という。）、ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーイー・リミテッド（以下「ウエスタン・アセット・シンガポール」という。）、ウエスタン・アセット・マネジメント株式会社（以下「ウエスタン・アセット東京」という。）、ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・DTVM・リミターダ（以下「ウエスタン・アセット・ブラジル」という。）およびウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・ピーティーワイ・リミテッド（以下「ウエスタン・アセット・メルボルン」という。）は、サブ・トラストの投資運用会社である。BNYメロン・ファンド・マネジメント（ケイマン）リミテッドは、サブ・トラストの管理事務代行会社および受託会社である。ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン・コーポレーションの完全子会社であるザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンは、サブ・トラストの保管会社および副管理事務代行会社である。ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン（シンガポール支店）は、サブ・トラストの登録・名義書換事務代行会社である。三菱UFJモルガン・スタンレーPB証券株式会社（日本）は、代行協会員である。三菱UFJモルガン・スタンレーPB証券株式会社（日本）およびSMB C日興証券株式会社は、サブ・トラストの販売会社である。

サブ・トラストは、実質的にすべての資産をWA バンクローン・マスター・ファンド（マルチ・カレンシー型）（以下「マスター・ファンド」という。）に投資する。マスター・ファンドは、トラストの別個のサブ・ファンドとして設定されており、サブ・トラストと一致する投資目的を有する別個の投資法人である。サブ・トラストは、マスター・ファンドに投資することで、その投資目的の達成を試み、マスター・ファンドは、サブ・トラストのために投資する。したがって、サブ・トラストのマスター・ファンドが保有する有価証券およびその他の投資に対する権利は間接的である。

マスター・ファンドの投資目的は、全般的なポートフォリオ・リスクを管理しかつ制限することが企図されている、主としてバンクローン商品から成る分散ポートフォリオを通じて、長期のトータル・リターンを提供することである。マスター・ファンドは、その純資産の約90%を、ムーディー・インベスターズ・サービス・インク、スタンダード・アンド・プアーズ・レーティング・サービスまたはフィッチ・インク等の国内で認められた格付機関により、購入の時点でB a 1、B B

＋もしくはこれより低い格付けを付与された投資適格を下回る確定利付証券（バンクローンおよびインフレ連動証券を含む。）に、または関連アドバイザーによって同等の品質を有すると決定された証券に投資する予定である。

マスター・ファンドの会計方針（マスター・ファンドの投資評価等）は、サブ・トラストのマスター・ファンドに対する持分の評価、すなわちサブ・トラストの純資産額に直接影響する。マスター・ファンドの財務書類および添付の脚注は、サブ・トラストの財務書類とあわせて読まれるべきである。2015年3月31日現在、サブ・トラストが保有するマスター・ファンドの比率は100%であった。

サブ・トラストによるマスター・ファンドへの投資に関して、とりわけ、投資運用会社がマスター・ファンドの純資産額の価値を公正に決定することを合理的に実行できない場合に、マスター・ファンドの純資産額額の決定およびマスター・ファンドの持分の買戻しが停止対象となることがある。マスター・ファンドによるかかる停止事象において、投資運用会社は、かかるマスター・ファンドに投資するサブ・トラストの純資産額額の計算を停止するとともに、かかる停止より前に出されたが、まだ決済されていない買戻しの注文を含むサブ・トラストの受益証券の購入および買戻しを停止する。2015年3月31日に終了した年度中に、かかる事象はなかった。

サブ・トラストは、会計基準編纂書946「金融サービスー投資会社」における会計および報告ガイドランスに従った投資会社である。

2015年3月31日現在、サブ・トラストは、サブ・トラストの発行済受益証券を個別に10%以上保有する2名の外部受益者を有した。総所有割合は100%であった。

2. 重要な会計方針の要約

会計の基礎

米国で一般に認められる会計原則（以下「U. S. G A A P」という。）に従い、サブ・トラストは発生主義会計を使用している。従って、利益および費用は、それぞれ稼得または発生した時点で計上される。

見積りの使用

U. S. G A A Pに従った財務書類の作成において、経営陣は、財務書類日の資産および負債の報告金額ならびに偶発資産および負債の開示、ならびに報告期間中の営業による純資産の増減についての報告金額に影響を及ぼし得る見積りおよび仮定を行うことを要求される。実際の結果はこれらの見積りと異なることがある。

キャッシュ・フロー計算書

投資運用会社は、財務書類においてキャッシュ・フロー計算書が必要かどうかを判断するためにU. S. G A A Pに基づく要件を再検討し、キャッシュ・フロー計算書は必須ではないと判断した。かかる計算書が必須かどうかを判断するため、同様の分析を半年ごとに実施する予定である。

現金および外貨

現金および外貨は、金融機関における現預金および外貨預金から構成される。

投資取引、投資収益および費用

マスター・ファンドへの投資およびマスター・ファンドからの買戻しは、取引日に計上される。

サブ・トラストの投資純損益は、マスター・ファンドの投資純損益に比例したサブ・トラストの持分から、U. S. G A A Pに従い決定されたサブ・トラストのフィードアの固有の実費および未払費用が差し引かれて構成される。

機能通貨および表示通貨

サブ・トラストの財務書類に含まれる項目は、サブ・トラストが事業活動を行う主たる経済環境の通貨で測定される。ここでは米ドル（以下「USD」という。）であり、受益証券の発行、買戻しおよび評価の大部分が行われ、かつ表示される。

所得税

ケイマン諸島の現行法に準拠し、サブ・トラストが支払うべき所得税、遺産税、法人税、キャピタル・ゲイン税またはその他の税は存在しない。その結果、当財務書類では納税引当金は積み立てられていない。

サブ・トラストはその業務を遂行することを目的としているため、米国での取引または事業活動に従事しているとはみなされず、従って、その所得はサブ・トラストが行う米国での取引または事業に「実質的に関連している」としては取り扱われない。実質的に関連した所得には、米国国内企業に対して適用される累進税率で米国連邦所得税が課せられる。配当金および利息収益を含む「実質的に関連」していないが米国源泉である特定のカテゴリーの所得は、30%の米国課税の対象となる。しかし、ポートフォリオ利息の非課税に基づき、稼得したポートフォリオ利息には30%課税は適用されない。2015年3月31日に終了した年度について、サブ・トラストが稼得した利息はポートフォリオ利息の非課税に適格である。

サブ・トラストは、税務ポジションが税務調査時に「どちらかといえば」肯定されるかどうかを決定するようサブ・トラストに要求する、税務ポジションの不確実性の会計処理および開示に関する権威ある指導にしたがう。経営陣は、2015年3月31日現在、税額が確定していない年度すべてにおけるサブ・トラストの税務ポジションの分析を行い、財務書類において認識または開示を必要とする不確実な税務ポジションはないと結論付けた。サブ・トラストの方針は、不確実な税務ポジションに関する利息および課徴金（もしあれば）を所得税費用の構成要素として認識することである。2015年3月31日に終了した年度について、サブ・トラストは不確実な税務ポジションに関する利息または課徴金を認識していない。

参加受益証券の発行および買戻し

サブ・トラストの受益証券は、複数のクラス（以下それぞれ「クラス」といい、総称して「クラス」）という。）で発行される。サブ・トラストは現在、豪ドルクラス（「AUD」）、ブラジルリアルクラス（「BRL」）、円クラス（「JPY」）および米ドルクラス（「USD」）（以下米ドルクラスを除き、「各通貨クラス」という。）を提供している。サブ・トラストは、ブラジルリアルに対しブラジルリアルクラス、豪ドルに対し豪ドルクラス、および円に対し円クラスの先渡契約を使用することで、米ドルの通貨エクスポージャーをヘッジすることに努める。ブラジルリアルクラスおよび米ドルクラスの受益証券は米ドル建て、豪ドルクラスは豪ドル建て、および円クラスは円建てである（以下各「表示通貨」という。）。受益証券の発行、買戻しおよび評価が行われ、

受益証券はかかる通貨建てで表示される。

各クラスの純資産価格は、該当する取引日の表示通貨で決定される。取引日とは、連邦、州または地方銀行がニューヨーク、ロンドン、日本、およびケイマン諸島で営業をしている、ならびにニューヨーク証券取引所、ロンドン証券取引所および東京証券取引所が取引を行っている各ファンド営業日のことである。サブ・トラストの受益証券の発行および買戻しは、最終純資産価額に基づき、かかるファンド営業日に行われる。純資産価額の3.5%を上限とする販売手数料が、販売会社によって課せられ、留保されている。販売会社による販売手数料は、サブ・トラスト外で課される。

受託会社は投資運用会社と協議の上、サブ・トラストの純資産価額の決定、サブ・トラストの受益証券の発行および買戻しを一時的に停止することがあり、とりわけ、投資運用会社がサブ・トラストの純資産価額を公正に決定することを合理的に実行できない場合の期間において、買戻代金の支払日を延期することがある。2015年3月31日に終了した年度について、かかる事象はなかった。

収益、費用、利益および損失の割り当て

収益、費用ならびに実現および未実現損益は、各クラスの純資産に対する割合に基づき各受益証券クラスに日々割り当てられる。サブ・トラストは、かかるクラスに関するヘッジ取引によって生じた適用できる利益、損失および費用を関連する受益証券のクラスに対して具体的に加算または控除を行う（例：円クラス受益証券のヘッジ取引に関するすべての費用は、円クラス受益証券によって負担される。）ため、当該クラスの評価について調整を行う予定である。受益証券のすべてのクラスは、非米ドル建て投資を機能通貨に対しヘッジすることで生じた利益、損失および費用を按分比例により負担する。

買戻未払金

買戻しは、買戻通知で請求された金額が確定した時点で負債として認識される。これは通常、買戻請求の性質により、通知の受領時点、もしくは会計期間の最終日のいずれかに発生する。その結果、期末の純資産価額に基づくが期末後に支払われた買戻しは、2015年3月31日現在の資産・負債計算書において買戻未払金として反映される。受領した買戻通知で米ドルおよび受益証券金額が確定していない場合は、買戻しおよび受益証券金額を決定するために使用される純資産価額が決定されるまで資本に留保される。

受益者への分配

投資純利益、実現純利益または未実現利益および／または資本の分配は、各月の15ファンド営業日^(訳注)までにサブ・トラストによって宣言される。受益証券保有者が追加の受益証券への再投資を選択しない限り、分配は投資運用会社が決定した通り、現金で支払われる。現金分配は、クラスごとにかかるクラスの表示通貨で支払われる。

^(訳注) 原文では15ファンド営業日 (the fifteenth (15th) business day) と記載されているが、正しくは分配日の前日（当該日がファンド営業日でない場合は、前ファンド営業日）において分配を宣言する。分配日は毎月15日（または当該日がファンド営業日でない場合は、翌ファンド営業日）である。

設立費

2015年3月31日に終了した年度中に、サブ・トラストに関して108,757米ドルおよびマスター・ファンドから割り当てられた144,623米ドルの設立費が計上された。

3. 評価

マスター・ファンドへのサブ・トラストの投資は、評価日にマスター・ファンドが決定する1口当たりの純資産価格で評価される。サブ・トラストは、マスター・ファンドへの投資に対する割合に応じたマスター・ファンドの収益、費用および実現純損益ならびに未実現純損益の日々の割り当てを受取る。

マスター・ファンドへのサブ・トラストの投資は、手続中の募集活動および買戻しなどの観察可能なデータに基づきレベル2に分類される。かかる分類は、マスター・ファンドへの投資に対する知覚リスクまたはマスター・ファンドが保有する投資に対するヒエラルキーレベルと必ずしも一致するものではない。

為替予約、オプション契約、スワップション契約またはスワップ契約のような店頭金融デリバティブ商品は、対象の資産価格、指数、参照利率およびその他のインプットまたは当該要素のコンビネーションからその価値を得る。当該契約は、通常、値付業者またはブローカー・ディーラー相場に基づき評価される。商品および取引の条件によって、金融デリバティブ商品の価値は、値付モデルのシミュレーションを含む一連の技法を使う値付業者により見積もられる。値付モデルには、発行体の詳細、指数、スプレッド、金利、イールド・カーブおよび為替レートのような活発な市場相場から観察されるインプットを用いる。

サブ・トラストの資産および負債の公正価値の決定に使用される様々なインプットは、下記に示される大まかなレベルに要約される。

- ・レベル1－同一の投資の活発な市場での相場価格
- ・レベル2－その他の重要な観察可能なインプット（類似の投資の相場価格、金利、返済スピード、信用リスクなどを含む。）
- ・レベル3－投資の公正価値を決定するための投資運用会社独自の仮定を含む、重要な観察不能なインプット。レベル3の公正価値評価方法には、（i）判断および多岐にわたる仮定（返済の仮定および債務不履行率の仮定を含むがこれに限らない。）の適用の使用が要求される内部開発モデルの利用、（ii）第三者への評価の要請（通常はブローカー・ディーラー）が含まれる。第三者の価格評価業者はしばしば、主観的であり、さらに判断の使用および多岐にわたる仮定（返済の仮定および債務不履行率の仮定を含むがこれに限らない。）の適用が要求される内部開発モデルを利用している。

評価レベルは、これらの有価証券への投資に伴うリスクまたは流動性を必ずしも示唆するものではない。

以下は、公正価値で計上されたサブ・トラストの資産および負債の評価に用いられる評価の階層レベルの要約である。

資産				
銘柄	相場価格 (レベル1) (米ドル)	その他の重要な 観察可能な インプット (レベル2) (米ドル)	重要な 観察不能な インプット (レベル3) (米ドル)	合計 (米ドル)
為替予約	—	806, 433	—	806, 433

負債				
銘柄	相場価格 (レベル1) (米ドル)	その他の重要な 観察可能な インプット (レベル2) (米ドル)	重要な 観察不能な インプット (レベル3) (米ドル)	合計 (米ドル)
為替予約	—	3, 038, 602	—	3, 038, 602

期首現在の公正価値で、振替を認識することがサブ・トラストの方針である。

4. 為替予約

サブ・トラストは、米ドル建て以外の有価証券の為替リスクをヘッジしたり、外貨建てポートフォリオ取引の決済を促進するために為替予約を締結することがある。為替予約とは、2当事者間で、将来日付で定められた価格で通貨を受渡しおよび決済することを売買する契約である。契約は日々時価評価され、サブ・トラストは価格の変動を未実現損益として計上する。為替予約が、通貨の受渡しまたは別の為替予約による相殺を通じて終了する場合、サブ・トラストは未決済時点での契約価値と終了時点での契約価値との差額に等しい実現損益を認識する。

為替予約は、資産・負債計算書に計上された金額以上の市場リスク要素を伴う。サブ・トラストは、為替予約の基礎をなす為替レートの不利な変動リスクを負っている。カウンターパーティが契約条件を履行することができない場合にも、かかる契約の締結によるリスクが生じることがある。下表は、2015年3月31日現在、未決済の為替予約を表している。

決済日	カウンターパーティ	以下を引き渡す契約	以下と交換に	未実現利益 (損失) (米ドル)
2015年4月2日	Morgan Stanley & Co. International plc	AUD 157, 115	USD 120, 000	(28)
2015年4月2日	Morgan Stanley & Co. International plc	AUD 9, 832, 087	USD 7, 658, 272	147, 048
2015年4月2日	UBS AG	AUD 6, 705, 953	USD 5, 223, 267	100, 253
2015年5月8日	UBS AG	AUD 171, 429	USD 130, 000	(667)
2015年4月2日	UBS AG	BRL 4, 158, 545	USD 1, 399, 000	97, 870
2015年4月2日	UBS AG	BRL 45, 978, 887	USD 14, 208, 639	(177, 296)
2015年4月2日	Barclays Bank PLC	JPY 318, 657, 222	USD 2, 670, 006	12, 869
2015年4月2日	Goldman Sachs International	JPY 2, 948, 073, 670	USD 24, 705, 963	123, 319
2015年4月2日	Morgan Stanley & Co. International plc	JPY 17, 849, 250	USD 149, 599	762
2015年4月2日	UBS AG	JPY 2, 990, 418, 680	USD 25, 057, 190	121, 449
				425, 579

決済日	カウンターパーティ	以下を受け取る契約		以下と交換に		未実現利益（損失） （米ドル）
2015年4月2日	Morgan Stanley & Co. International plc	AUD	9,989,202	USD	7,859,914	(228,662)
2015年4月2日	UBS AG	AUD	6,705,953	USD	5,269,957	(146,944)
2015年5月8日	Morgan Stanley & Co. International plc	AUD	9,832,087	USD	7,643,209	(148,974)
2015年5月8日	UBS AG	AUD	6,705,953	USD	5,212,269	(100,843)
2015年4月2日	UBS AG	BRL	34,624,800	USD	10,800,000	33,453
2015年4月2日	UBS AG	BRL	15,512,632	USD	5,856,750	(1,003,137)
2015年5月5日	Morgan Stanley & Co. International plc	BRL	15,333,884	USD	5,246,748	(494,207)
2015年6月2日	UBS AG	BRL	44,282,748	USD	13,458,575	145,402
2015年4月2日	Barclays Bank PLC	JPY	318,657,222	USD	2,683,994	(26,857)
2015年4月2日	Goldman Sachs International	JPY	2,948,073,670	USD	24,830,797	(248,153)
2015年4月2日	Morgan Stanley & Co. International plc	JPY	17,849,250	USD	150,327	(1,490)
2015年4月2日	UBS AG	JPY	2,621,768,285	USD	22,074,331	(212,598)
2015年4月2日	UBS AG	JPY	368,650,395	USD	3,050,000	24,008
2015年5月8日	Barclays Bank PLC	JPY	318,657,222	USD	2,671,304	(12,659)
2015年5月8日	Goldman Sachs International	JPY	2,948,073,670	USD	24,717,377	(120,787)
2015年5月8日	Morgan Stanley & Co. International plc	JPY	17,849,250	USD	149,673	(752)
2015年5月8日	UBS AG	JPY	2,799,146,530	USD	23,468,597	(114,548)
						(2,657,748)
為替予約にかかる未実現純（損失）合計						(2,232,169)

通貨の説明

AUD－豪ドル

BRL－ブラジルリアル

JPY－日本円

USD－米ドル

5. 費用および報酬

投資運用報酬

投資運用報酬は、マスター・ファンドおよびサブ・トラストに提供する業務につき、マスター・ファンドに対して課せられる。

受託会社報酬

サブ・トラストは、毎日発生し、四半期ごとに後払いされる年間7,500米ドルの報酬を課せられる。

管理事務代行報酬

年間10,000米ドルの報酬がサブ・トラストについて発生し、当初の3クラスを超えて追加されるクラスごとに、年間10,000米ドルの追加報酬が発生する。

販売会社報酬

販売会社報酬は、サブ・トラストの日々の平均純資産額の年率0.80%とし、報酬は毎日発生し、四半期ごとに後払いされる。

代行協会員報酬

代行協会員報酬は、サブ・トラストの日々の平均純資産額の年率0.05%とし、報酬は毎日発生し、四半期ごとに後払いされる。

6. 参加受益証券

下表は、2015年3月31日に終了した年度のサブ・トラストの受益証券取引を表している。

	2015年3月31日に終了した年度					
	豪ドルクラス		ブラジルリアルクラス		円クラス	
	受益証券 口数	金額 (米ドル)	受益証券 口数	金額 (米ドル)	受益証券 口数	金額 (米ドル)
発行済受益証券	398,746	3,255,774	1,953,773	12,628,686	256,173	20,864,141
買戻受益証券	(102,821)	(873,113)	(1,574,700)	(13,340,207)	(394,182)	(33,796,202)
純増(減)	295,925	2,382,661	379,073	(711,521)	(138,009)	(12,932,061)
	米ドルクラス		合計			
	受益証券 口数	金額 (米ドル)	受益証券 口数	金額 (米ドル)		
	受益証券 口数	金額 (米ドル)	受益証券 口数	金額 (米ドル)		
発行済受益証券	4,946,728	47,346,727	7,555,420	84,095,328		
買戻受益証券	(7,740,683)	(73,758,483)	(9,812,386)	(121,768,005)		
純(減少)	(2,793,955)	(26,411,756)	(2,256,966)	(37,672,677)		

7. 財務ハイライト

受益証券1口当たりデータ	2015年3月31日に終了した年度			
	豪ドルクラス (米ドル)	ブラジル リアルクラス (米ドル)	円クラス (米ドル)	米ドルクラス (米ドル)
期首純資産価格	9.111	8.908	94.547	9.778
投資純利益(損失) ⁽¹⁾	(0.011)	0.562	5.118	0.203
実現および未実現純利益 (損失)	(1.362)	(2.232)	(18.718)	(0.271)
投資運用(損失)合計	(1.373)	(1.670)	(13.600)	(0.068)
受益者への分配	(0.631)	(1.035)	(4.402)	(0.480)
期末純資産価格	7.107	6.203	76.545	9.230
トータル・リターン% ⁽²⁾	(15.07)	(18.75)	(14.38)	(0.70)
平均純資産に対する比率				
費用%	1.14	2.69	2.48	1.63
投資純利益%	(0.13)	6.82	5.84	2.13

(1) 受益証券1口当たり投資純利益は、発行済平均受益証券口数に基づき算出されている。

(2) トータル・リターンの計算は、期中を通じて発行済の単独の参加受益証券の価値に基づいている。期首と期末間の受益証券1口当たり純資産価格の変動比率を表している(受益者への分配を除く)。

上記の比率は参加型受益証券全体について算出されている。個々の受益者のトータル・リターンおよび比率は、資本受益証券の取引のタイミングにより、これらの比率とは異なることがある。

上記の比率および受益証券1口当たりのデータには、マスター・ファンドからの収益、費用および実現ならびに未実現損益に対するサブ・トラストの比例按分が含まれる。

8. デリバティブ商品

サブ・トラストはトレーディング目的で、それぞれの商品の主要リスク・エクスポージャーが為替リスクを伴う先渡しを含む多岐にわたるデリバティブ商品を取引している。かかるデリバティブ商品の公正価値は、契約種類別に資産・負債計算書の個別項目に含まれる。

下表は、2015年3月31日現在の資産・負債計算書に為替取引商品として計上されないデリバティブの公正価値および表示箇所の情報であり、デリバティブの種類別にグループ化されている。

	資産デリバティブ ⁽¹⁾
	為替リスク (米ドル)
為替予約	806,433

	負債デリバティブ ⁽¹⁾
	為替リスク (米ドル)
為替予約	3,038,602

(1) 為替予約は資産・負債計算書に個別の表示科目として計上される。

下表は、2015年3月31日に終了した年度について、サブ・トラストの損益計算書上のデリバティブの影響についての情報である。最初の表は、当期中にデリバティブで実現した損益の金額および源泉に関する追加の詳細である。2番目の表は、当期中にサブ・トラストのデリバティブにより生じた未実現損益の変動金額に関する追加情報である。デリバティブから生じた実現および未実現損益は、損益計算書に個別項目として表示される。

	認識済デリバティブに係る 実現（損失）金額
	為替リスク (米ドル)
為替予約	(10,003,726)

	認識済デリバティブに係る 未実現利益（損失）変動額
	為替リスク (米ドル)
為替予約	(3,600,285)

2015年3月31日に終了した年度について、サブ・トラストのデリバティブ取引量は以下の通りであった。

	月次平均価値 (米ドル)
引渡為替予約 ⁽¹⁾	(75,385,325)
受取為替予約 ⁽²⁾	164,547,212

(1) 当金額は、サブ・トラストの月間活動に基づいた決済日における代表的な平均未払金額に相当する。

(2) 当金額は、サブ・トラストの月間活動に基づいた決済日における代表的な平均未収金額に相当する。

9. 資産および負債の相殺

デリバティブ商品を使用することで、サブ・トラストは、カウンターパーティの信用リスクにさらされる。それは、デリバティブのカウンターパーティが契約上の条項に従い受け取った担保価値での相殺を行うことができないリスクである。カウンターパーティの不履行に伴う信用リスクに対するサブ・トラストのエクスポージャーは、資産・負債計算書で認識されたかかる取引に固有の未実現利益に限定される。サブ・トラストは、必要に応じて、与信限度、与信監視手続、マスター・ネットリング契約の実行および要求される証拠金・担保の管理などを通じてカウンターパーティの信用リスクを最小限に抑えている。カウンターパーティの信用度を適切に反映させるために、重要な場合は、特定のデリバティブ資産に関するカウンターパーティの信用リスク評価調整を計上する。かかる調整は、カウンターパーティまたはその他の市場参加者から受け取った市場相場価格が当該デリバティブ商品に対するカウンターパーティの信用リスクを完全に反映していないために、これらの相場価格に対しても行われる。

財務報告を目的として、サブ・トラストは、資産・負債計算書上でネットリング契約の対象であるデリバティブ資産および負債を相殺していない。強制力のあるマスター・ネットリング契約（以下「MNA」という。）の対象である、すべてのデリバティブ資産およびデリバティブ負債についての情報が、以下に表示されている。

2015年3月31日現在のデリバティブ資産および負債の相殺

	資産・負債計算書上の表示額	
	資産 (米ドル)	負債 (米ドル)
為替予約	806,433	3,038,602
資産・負債計算書のデリバティブ資産および負債の合計（MNAの対象）	806,433	3,038,602

デリバティブ資産および受領担保

	資産・負債計算書上の 資産表示額、総額 (米ドル)	金融商品 (米ドル)	受領現金担保 (米ドル)	純額 ⁽¹⁾ (米ドル)
Barclays Bank PLC ⁽²⁾	12,869	(12,869)	—	—
Goldman Sachs International ⁽²⁾	123,319	(123,319)	—	—
Morgan Stanley & Co. International plc ⁽²⁾	147,810	(147,810)	—	—
Royal Bank of Canada ⁽²⁾	522,435	(522,435)	—	—
合計	806,433	(806,433)	—	—

(1) 純額は、債務不履行時のカウンターパーティ未収金の純額を表わす。

(2) 店頭取引

デリバティブ負債および差入担保

	資産・負債計算書上の 負債表示額、総額 (米ドル)	金融商品 (米ドル)	差入現金担保 (米ドル)	純額 ⁽¹⁾ (米ドル)
Barclays Bank PLC ⁽²⁾	39,516	(12,869)	—	26,647
Goldman Sachs International ⁽²⁾	368,940	(123,319)	—	245,621
Morgan Stanley & Co. International plc ⁽²⁾	874,113	(147,810)	—	726,303
UBS AG ⁽²⁾	1,756,033	(522,435)	—	1,233,598
合計	3,038,602	(806,433)	—	2,232,169

(1) 純額は、債務不履行時のカウンターパーティ未払金の純額を表わす。

(2) 店頭取引

10. サブ・トラストの投資リスク

マスター・ファンドへの投資関連リスク

サブ・トラストは、マスター・ファンドへの投資を通じて、多岐にわたる種類のリスクにさらされる。サブ・トラストの資産は、マスター・ファンドに投資されているため、主として、マスター・ファンドが直面するリスクにさらされる。リスクの概要は、マスター・ファンドの財務書類に記載されており、サブ・トラストの財務書類とあわせて読まれるべきである。

為替取引リスク

一般的なヘッジ戦略は、通常、投資リスクを限定し、または軽減することを目的としているが、同時に利益が生じる可能性も限定され、または軽減されることも予想される。上記にかかわらず、特定のクラスの受益証券に帰属するサブ・トラストの資産が、当該クラス受益証券に関する為替取引に伴い生じた債務を弁済するには不十分である場合には、当該資産を超えた債務額を、サブ・トラストの他のクラス受益証券が負担することがある。

デリバティブ商品リスク

サブ・トラストは様々なデリバティブに投資するが、それらは証券およびその他のより伝統的な投資対象への直接投資により示されるリスクおよび経費とは異なり、時としてこれらを上回るさらなるリスクおよび経費が生じることがある。以下は、デリバティブの利用に関する追加のリスク要因である。

- ・運用リスク：デリバティブ商品は、株式および債券に関連するものとは異なる投資技法およびリスク分析を要する専門商品である。デリバティブの利用の成功は、原商品のみならず、デリバティブそれ自体の高度な運用および理解を必要とする。特に、デリバティブの利用および複雑性は、実行される取引を監視するための適切な管理の継続および、デリバティブがサブ・トラストのポートフォリオに追加するリスクの評価能力を必要とする
- ・カウンターパーティの信用リスク：デリバティブの利用により、サブ・トラストは、特に異常に不利な市況において、カウンターパーティが適時に決済金を支払うまたはその他の方法によりその債務を弁済することができないまたはその意思がないというリスクを負う。カウンターパーティが債務を履行しない場合には、サブ・トラストは契約上の救済を受けるが、その契約上の権利を行使することができないことがある。カウンターパーティの債務がサブ・トラストにより保有される担保（適用がある場合）の金額を超える場合、サブ・トラストがカウンターパーティの

不履行により担保におけるその権利を行使することができない場合、または商品の終了価格が商品の時価と大幅に異なる場合には、カウンターパーティ・リスクは一層明白になる

- ・ドキュメンテーション・リスク：多くのデリバティブ商品にはドキュメンテーション・リスクがある。各店頭デリバティブ取引の契約は、特定のカウンターパーティとの間で個別に交渉されるため、当事者が契約条項について異なる解釈を行うリスクが存在する。これが生じた場合には、サブ・トラストがその契約上の権利を行使するために必要な法律手続に経費がかかりかつ予測不可能であることから、サブ・トラストがカウンターパーティに対するその請求権を行使しないことを決定することがある。そのため、サブ・トラストは、デリバティブ商品に基づき支払われるべきであると投資運用会社が考える支払額の受取りが不可能になり得るリスク、当該支払が遅れるリスクまたはサブ・トラストが訴訟費用を負担した後にのみ支払われ得るリスクを引き受けることがある。

11. 偶発債務およびコミットメント

通常の事業過程で、サブ・トラストは様々な表明および保証を含む契約を締結しているが、それらは一般的な補償を提供している。これらの契約によるサブ・トラストの最大エクスポージャーは、それがサブ・トラストに対して行われる将来の請求でありまだ発生していないため、不明である。経験に基づき、経営陣はこれらの潜在的な補償義務に関連する損失のリスクは僅少であると考えている。しかし、かかる債務に関する重大な負債が将来発生し、サブ・トラストの事業にマイナスの影響を及ぼさないという保証はできない。

12. 後発事象

財務書類が公表可能となった日付である2015年6月17日現在、表示された財務書類に重大な影響を及ぼし得る後発事象または取引は発生していない。

③ 投資有価証券明細表等

サブ・トラストの投資先であるマスター・ファンドの投資有価証券明細表を参照のこと。

<マスター・ファンドの投資有価証券明細表等>

WAバンクローン・マスター・ファンド（マルチ・カレンシー型）

（ケイマン諸島のユニット・トラストであるウエスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンド）

投資有価証券明細表

2015年3月31日現在

（米ドルで表示）***

額面金額**		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	時価 (米ドル)
	ノートおよび債券-6.9%				
	農業-0.5%				
\$ 1,300,000	Alliance One International Inc.	9.875%	2021年7月15日	1,307,343	1,150,500
	自動車部品・設備-0.2%				
400,000	Schaeffler Holding Finance BV PIK 144A (Netherlands)	6.750	2022年11月15日	401,243	434,000
	銀行-0.7%				
340,000	CIT Group Inc.	5.000	2023年8月1日	340,815	349,350
AUD 1,260,000	Royal Bank of Scotland PLC/The MTN (United Kingdom)	13.125	2022年3月19日	1,280,773	1,122,098
				1,621,588	1,471,448
	飲料-0.1%				
170,000	Beverages & More Inc. 144A	10.000	2018年11月15日	170,750	162,138
	商業サービス-0.6%				
960,000	United Rentals North America Inc.	4.625	2023年7月15日	960,152	973,200
370,000	United Rentals North America Inc.	5.750	2024年11月15日	377,986	383,875
				1,338,138	1,357,075
	エネルギー代替資源-0.1%				
260,000	TerraForm Power Operating LLC 144A	5.875	2023年2月1日	258,874	270,400
	食品-0.2%				
410,000	Simmons Foods Inc. 144A	7.875	2021年10月1日	414,464	405,900
	ヘルスケア製品-0.3%				
160,000	DJO Finance LLC / DJO Finance Corp.	9.750	2017年10月15日	162,962	164,800
580,000	Universal Hospital Services Inc.	7.625	2020年8月15日	602,133	510,400
				765,095	675,200
	ヘルスケア・サービス-0.4%				
350,000	Acadia Healthcare Co. Inc.	5.125	2022年7月1日	355,504	352,188
250,000	HCA Inc.	4.750	2023年5月1日	256,852	260,000
200,000	HCA Inc.	5.000	2024年3月15日	204,985	212,500
				817,341	824,688
	ホテル-0.1%				
140,000	Caesars Entertainment Resort Properties LLC	8.000	2020年10月1日	142,310	139,650
	メディア-0.1%				
200,000	Numericable-SFR SAS 144A (France)	6.250	2024年5月15日	204,203	202,750
	鉱業-0.2%				
460,000	FMG Resources August 2006 Pty Ltd. 144A (Australia)	6.875	2022年4月1日	497,100	341,550

額面金額**		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	時価 (米ドル)
	ノートおよび債券 (続き)				
	石油・ガス-1.5%				
\$ 210,000	Atwood Oceanics Inc.	6.500%	2020年2月1日	217,533	202,650
520,000	California Resources Corp. 144A	5.500	2021年9月15日	463,706	463,944
490,000	California Resources Corp. 144A	6.000	2024年11月15日	450,792	432,425
260,000	Chesapeake Energy Corp.	5.375	2021年6月15日	262,742	253,500
650,000	Comstock Resources Inc. 144A	10.000	2020年3月15日	654,428	630,500
210,000	EXCO Resources Inc.	7.500	2018年9月15日	163,617	125,475
230,000	Magnum Hunter Resources Corp.	9.750	2020年5月15日	241,382	205,850
100,000	Parker Drilling Co.	6.750	2022年7月15日	101,314	79,750
230,000	Samson Investment Co.	9.750	2020年2月15日	238,942	64,400
900,000	Sanchez Energy Corp.	6.125	2023年1月15日	841,533	813,375
				3,635,989	3,271,869
	石油・ガスサービス-0.3%				
650,000	Globe Luxembourg SCA 144A (Luxembourg)	9.625	2018年5月1日	648,533	591,500
	包装・容器-0.2%				
361,765	Ardagh Packaging Finance PLC / Ardagh Holdings USA Inc. 144A (Ireland)	7.000	2020年11月15日	369,133	364,026
150,000	Bway Holding Co. 144A	9.125	2021年8月15日	151,092	156,750
				520,225	520,776
	パイプライン-0.1%				
190,000	Crestwood Midstream Partners LP / Crestwood Midstream Finance Corp.	6.000	2020年12月15日	187,334	191,900
	不動産投資信託-0.1%				
150,000	CTR Partnership LP / CareTrust Capital Corp.	5.875	2021年6月1日	152,117	153,750
	テレコミュニケーション-0.9%				
200,000	Altice Financing SA 144A (Luxembourg)	6.625	2023年2月15日	200,449	207,000
1,690,000	Sprint Corp.	7.875	2023年9月15日	1,839,397	1,732,250
130,000	West Corp. 144A	5.375	2022年7月15日	124,997	127,400
				2,164,843	2,066,650
	輸送-0.3%				
720,000	Navios Maritime Acquisition Corp. / Navios Acquisition Finance US Inc. 144A (Marshall Islands)	8.125	2021年11月15日	738,627	727,200
	ノートおよび債券合計				
				15,986,117	14,958,944
	ターム・ローン (積立型) -89.3% ~				
	航空宇宙/防衛-0.5%				
590,000	BE Aerospace Inc	4.000	2021年12月16日	587,050	595,529
540,000	DAE Aviation Holdings Inc. Second Lien Initial Term	7.750	2019年8月5日	550,190	543,375
				1,137,240	1,138,904
	航空会社-2.3%				
2,491,001	American Airlines Inc. Class B Term #	0.000-3.750	2019年6月27日	2,482,937	2,494,560
1,395,487	Delta Air Lines Second New Term	3.250	2017年4月20日	1,404,718	1,397,010
1,069,000	US Airways Inc. Tranche B-1 Term	3.500	2019年5月22日	1,072,694	1,067,855
				4,960,349	4,959,425
	自動車-0.8%				
863,475	CS Intermediate HoldCo 2 LLC	4.000	2021年4月5日	861,010	862,719
800,000	Schaeffler AG Facility B - USD	4.250	2020年5月15日	805,082	806,624
				1,666,092	1,669,343

額面金額**		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	時価 (米ドル)
	ターム・ローン (積立型) (続き) ~				
	建築資材-2.1%				
\$ 1,881,350	American Builders and Contractors Supply Co., Inc. Term B	3.500%	2020年4月16日	1,891,245	1,877,236
952,800	GYP Holdings III Corp. First Lien Term	4.750	2021年4月1日	948,549	929,576
557,200	PGT Inc. Initial Term	5.250	2021年9月22日	553,431	561,146
982,500	SRS Distribution Inc.	4.750	2019年9月2日	990,579	983,932
208,839	Wilsonart LLC Initial Term	4.000	2019年10月31日	209,601	208,577
				4,593,405	4,560,467
	化学-1.0%				
259,350	Eco Services Operations LLC Initial Term	4.750	2021年12月1日	258,097	260,971
990,922	Minerals Technologies Inc. Initial Term	4.000	2021年5月10日	982,092	997,528
853,550	Phibro Animal Health Corp. Term B	4.000	2021年4月16日	852,270	850,083
				2,092,459	2,108,582
	商業サービス-0.1%				
270,000	Nord Anglia Education Finance First Lien Term B #	0.000	2021年3月31日	267,300	270,338
				267,300	270,338
	建設機械-1.3%				
2,452,691	BakerCorp International Inc. 2013 Replacement Term	4.250	2020年2月7日	2,470,341	2,320,859
488,636	Zebra Technologies Corp. Initial Term	4.750	2021年10月27日	485,170	494,948
				2,955,511	2,815,807
	消費財 (景気敏感) サービス-2.5%				
920,197	Activision Blizzard Inc.	3.250	2020年10月12日	916,468	925,373
1,067,325	Advantage Sales & Marketing Inc. First Lien Initial Term #	0.000-4.250	2021年7月23日	1,064,922	1,068,278
733,097	Crossmark Holdings Inc. First Lien Term	4.500	2019年12月20日	734,223	705,606
812,796	Monitronics International Inc. Term B	4.250	2018年3月23日	814,460	814,702
1,956,470	Realogy Group LLC	3.750	2020年3月5日	1,978,183	1,957,449
				5,508,256	5,471,408
	消費者製品-4.7%				
360,000	Access CIG LLC First Lien Term B	6.000	2021年10月18日	356,635	363,150
1,290,868	Anchor Hocking LLC Initial Term Non-PIK	10.500	2020年5月21日	1,292,579	677,706
9,648	Anchor Hocking LLC Initial Term PIK	9.500	2020年5月21日	3,843	5,066
1,980,000	Aramark Corp. US Term F	3.250	2021年2月24日	2,000,419	1,971,288
288,148	Language Line LLC Tranche B Term	6.250	2016年6月20日	287,557	287,202
486,325	Libbey Glass Inc. Senior Secured Initial	3.750	2021年4月9日	485,486	485,109
1,711,405	Party City Holdings Inc. 2014 Replacement Term #	0.000-4.000	2019年7月29日	1,719,141	1,710,793
1,721,350	ServiceMaster Co. LLC (The) Initial Term	4.250	2021年7月1日	1,706,003	1,726,005
1,941,327	Sun Products Corp. (The) Tranche B Term	5.500	2020年3月23日	1,953,832	1,877,628
498,747	Visant Corp. Initial Term	7.000	2021年9月23日	489,648	502,799
560,000	WNA Holdings Inc. Second Lien Term	8.500	2020年12月7日	563,515	556,500
				10,858,658	10,163,246
	各種製造-0.6%				
574,200	STS Operating Inc.	4.750	2021年2月12日	574,963	565,587
657,222	WP CPP Holdings LLC Term B-2	4.750	2019年12月30日	656,425	659,851
				1,231,388	1,225,438
	電気-5.8%				
930,000	Chief Power Finance LLC Term B Advance	5.750	2020年12月31日	921,150	948,600
553,924	EFS Cogen Holdings I LLC Term B Advance	3.750	2020年12月17日	550,490	555,078
1,049,443	Empire Generating Co. LLC Term B	5.250	2021年3月15日	1,040,519	1,052,723
73,957	Empire Generating Co. LLC Term C	5.250	2021年3月15日	73,328	74,188
1,500,000	Energy Future Holdings First Lien #	0.000	2016年6月19日	1,507,500	1,508,126
1,136,833	Exgen Texas Power LLC	5.750	2021年9月20日	1,128,662	1,142,518
571,765	GIM Channelview Cogeneration LLC	4.250	2020年5月8日	574,971	572,479

額面金額**		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	時価 (米ドル)
	ターム・ローン（積立型）（続き）～				
	電気（続き）				
\$ 290,000	Green Energy Partners/Stonewall LLC Term B-1 Conversion Advance	6.500%	2021年11月15日	287,100	294,350
1,230,574	La Frontera Generation LLC	4.500	2020年9月30日	1,229,252	1,234,164
680,000	Moxie Patriot LLC Construction B-1 Facility	6.750	2020年12月18日	674,180	683,400
488,756	NRG Energy Inc. Second Amendment Term	2.750	2018年6月29日	493,591	487,161
1,850,000	Panda Temple Power II LLC Construction Term #	0.000-7.250	2019年4月3日	1,825,443	1,831,500
1,167,350	Star West Generation LLC Term B Advance	4.250	2020年3月13日	1,171,139	1,170,269
400,000	Terra-Gen Finance Co. LLC	5.250	2021年12月9日	398,099	402,500
720,000	TPF II Power LLC	5.500	2021年10月2日	714,871	730,200
				12,590,295	12,687,256
	娯楽-1.6%				
927,675	AP NMT Acquisition BV First Lien Dollar Term B	6.750	2021年8月11日	901,716	924,196
550,000	AP NMT Acquisition BV Second Lien Dollar Term B	10.000	2022年8月15日	508,190	531,438
822,367	Equinix Holdings Inc. First Lien Initial Term	5.000	2020年1月31日	826,838	827,507
1,267,215	Fitness International LLC Term B	5.500	2020年7月1日	1,256,161	1,184,846
				3,492,905	3,467,987
	環境-0.7%				
490,711	ADS Waste Holdings Inc. Tranche B-2 Term	3.750	2019年10月9日	495,822	486,341
1,000,000	Waste Industries USA Inc. Initial Term	4.250	2020年2月27日	997,500	1,003,950
				1,493,322	1,490,291
	金融その他-0.9%				
300,000	Bats Global Markets Inc. B-2 Term	5.750	2020年1月31日	297,000	302,250
1,130,000	Flying Fortress Inc. New Term	3.500	2017年6月30日	1,131,386	1,132,590
564,300	Trans Union LLC 2014 Replacement Term	4.000	2021年4月9日	563,095	565,005
				1,991,481	1,999,845
	食品・飲料-5.6%				
667,348	AdvancePierre Foods Inc. First Lien Term	5.750	2017年7月10日	673,550	669,330
1,240,000	AdvancePierre Foods Inc. Second Lien Term	9.500	2017年10月10日	1,228,593	1,249,300
1,139,848	Candy Intermediate Holdings Inc. Initial Term #	0.000-7.500	2018年6月18日	1,108,208	1,134,148
1,763,167	CSM Bakery Solutions LLC First Lien Term	5.000	2020年7月3日	1,761,963	1,762,616
1,090,000	CSM Bakery Solutions LLC Second Lien Term	8.750	2021年7月5日	1,077,571	1,020,512
1,878,602	Dole Food Co. Inc. Tranche B Term #	0.000-4.500	2018年11月1日	1,879,210	1,879,772
605,425	Hearthside Group Holdings LLC	4.500	2021年6月2日	602,796	607,483
1,444,186	HJ Heinz Co. Term B-1	3.000	2019年6月7日	1,451,171	1,447,791
295,217	HJ Heinz Co. Term B-2	3.250	2020年6月5日	296,137	295,788
1,485,000	New HB Acquisition LLC Term B	6.750	2020年4月9日	1,514,841	1,516,556
139,650	Shearer's Foods LLC First Lien Term	4.500	2021年6月30日	140,127	139,388
420,000	Shearer's Foods LLC Second Lien Term	7.750	2022年6月30日	416,209	416,850
				12,150,376	12,139,534
	ゲーム-5.4%				
1,592,385	Aristocrat Technologies Inc. Initial Term	4.750	2021年10月20日	1,577,192	1,601,200
745,333	Boyd Gaming Corporation Term B	4.000	2020年8月14日	749,405	747,546
1,485,000	Caesars Entertainment Resort Properties LLC First Lien Term B	7.000	2020年10月12日	1,460,253	1,408,585
1,004,950	Caesars Growth Properties Holdings LLC First Lien Term	6.250	2021年5月10日	1,000,436	894,154
1,338,616	CCM Merger Inc.	4.500	2021年7月30日	1,329,338	1,344,472
1,431,251	CityCenter Holdings LLC Term B #	0.000-4.250	2020年10月16日	1,439,295	1,438,705
992,386	MGM Resorts International Term B	3.500	2019年12月20日	994,236	990,628
1,491,125	Mohegan Tribal Gaming Authority Term B	5.500	2019年11月19日	1,479,083	1,486,279
1,776,008	Station Casinos LLC Term B #	0.000-4.250	2020年3月2日	1,789,322	1,782,827
				11,818,560	11,694,396

額面金額**		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	時価 (米ドル)
	ターム・ローン (積立型) (続き) ~				
	健康保険-0.8%				
\$ 1,818,414	MPH Acquisition Holdings LLC Tranche B Term #	0.000-3.750%	2021年3月31日	1,802,683	1,815,816
				1,802,683	1,815,816
	ヘルスケア-3.0%				
438,900	Acadia Healthcare Co Inc. Tranche B Term	4.250	2022年2月11日	436,743	443,838
514,900	Amsurg Corp. Term B	3.750	2021年7月16日	515,145	516,831
960,000	Curo Health Services Holdings Inc. First Lien Term B	6.500	2022年2月7日	950,588	960,800
1,571,894	DaVita HealthCare Partners Inc. Tranche B Term	3.500	2021年6月24日	1,568,104	1,577,648
782,671	Envision Healthcare Corp. Initial Term	4.000	2018年5月25日	785,839	786,217
930,068	Radnet Management Inc. First Lien Tranche B Term	4.250	2018年10月10日	933,463	932,201
1,450,000	Radnet Management Inc. Second Lien Tranche B Term	8.000	2020年1月1日	1,437,565	1,437,312
				6,627,447	6,654,847
	独立系資源-1.9%				
1,553,333	Everest Acquisition LLC Tranche B-3	3.500	2018年5月24日	1,557,294	1,501,556
615,906	Magnum Hunter Resources Corp. Second Lien Term	8.500	2019年10月22日	608,516	608,398
1,830,000	Quicksilver Resources Inc. Second Lien Term	7.000	2019年6月21日	1,788,816	1,033,951
1,750,000	Samson Investment Co. Second Lien Tranche 1 Term	5.000	2018年9月25日	1,767,509	923,125
				5,722,135	4,067,030
	工業・その他-5.7%				
600,000	Allflex Holdings III Inc. First Lien Initial Term	4.250	2020年7月17日	595,658	600,750
800,000	Allflex Holdings III Inc. Second Lien Initial Term	8.000	2021年7月19日	793,330	801,666
994,950	Eastman Kodak Co. Senior Secured First Lien Term	7.250	2019年9月3日	1,014,504	999,294
612,475	Eastman Kodak Co. Senior Secured Second Lien Term	10.750	2020年1月1日	610,041	611,832
517,373	Gardner Denver Inc. Initial Dollar Term	4.250	2020年7月30日	506,761	492,055
786,050	Gates Global LLC Initial Dollar Term	4.250	2021年7月5日	778,901	784,024
788,936	Generac Power Systems Inc. Term B	3.250	2020年5月29日	788,961	788,113
790,000	Hilex Poly Co. LLC First Lien Term	6.000	2021年12月6日	782,434	796,906
630,000	Hilex Poly Co. LLC Second Lien Term	9.750	2022年6月6日	614,867	631,181
2,258,319	Laureate Education Inc. New Series 2018 Extended Term	5.000	2018年6月15日	2,265,512	2,134,112
2,006,091	Lineage Logistics LLC	4.500	2021年4月7日	1,994,974	1,993,553
1,288,725	Mirror Bidco Corp. New Incremental Term	4.250	2019年12月30日	1,299,213	1,287,383
465,300	Southwire Co. LLC Initial Term	3.250	2021年2月10日	464,307	460,938
				12,509,463	12,381,807
	ホテル-1.9%				
661,947	Four Seasons Holdings Inc. First Lien Term	3.500	2020年6月29日	663,012	662,360
1,299,809	Hilton Worldwide Finance LLC Initial Term #	0.000-3.500	2020年10月26日	1,301,625	1,302,943
1,745,311	La Quinta Intermediate Holdings LLC Initial Term #	0.000-4.000	2021年4月14日	1,740,032	1,753,219
369,075	NCL Corporation Ltd. Term B	4.000	2021年11月19日	367,327	372,876
				4,071,996	4,091,398
	メディア・ケーブル-3.6%				
2,250,000	CCO Safari LLC Term G	4.250	2021年9月13日	2,271,517	2,270,918
1,653,178	CSC Holdings LLC Term B	2.680	2020年4月17日	1,651,412	1,647,716
658,937	Numericable US LLC Dollar Denominated Tranche B-1	4.500	2020年5月21日	653,363	661,737
565,572	Numericable US LLC Dollar Denominated Tranche B-2	4.500	2020年5月21日	561,082	567,975
854,809	Virgin Media Finance PLC - Virgin Media Bristol LLC B Facility	3.500	2020年6月8日	856,716	854,868
1,452,187	Ziggo Financing Partnership US B1 Facility	3.500	2022年1月17日	1,448,118	1,444,474
464,298	Ziggo Financing Partnership US B2 Facility	3.500	2022年1月17日	463,005	461,831
23,515	Ziggo Financing Partnership US B3 Facility	3.500	2022年1月17日	23,280	23,390
				7,928,493	7,932,909

額面金額**		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	時価 (米ドル)
	ターム・ローン(積立型) (続き) ~				
	メディア・ノン・ケーブル-4.6%				
\$ 585,575	Checkout Holding Corp. First Lien Term B	4.500%	2021年4月9日	582,647	513,842
1,000,000	Clear Channel Communications Tranche D Term	6.930	2019年1月30日	938,750	953,500
763,621	Intelsat Jackson Holdings SA Tranche B-2 Term	3.750	2019年7月1日	768,862	761,617
1,261,196	Mcgraw-Hill Global Education Holdings LLC 2014 Refinancing Term	5.750	2019年3月22日	1,249,582	1,274,005
497,061	Media General Inc. Term B	4.250	2020年7月31日	491,262	499,623
921,087	NEP/NCP Holdco Inc. First Lien Amendment No. 3 Incremental Term	4.250	2020年1月22日	918,746	899,211
480,000	RentPath LLC First Lien Term	6.250	2021年12月17日	470,690	480,600
1,411,228	Telesat Canada US Term B-2	3.500	2019年3月28日	1,420,160	1,410,334
931,892	TWCC Holding Corp. New Term	3.500	2017年2月13日	934,176	896,557
986,627	Univision Communications Inc. 2013 Incremental Term	4.000	2020年3月1日	986,627	985,907
1,474,136	Univision Communications Inc. Replacement First Lien Term	4.000	2020年3月1日	1,482,217	1,473,445
				10,243,719	10,148,641
	金属・鉱業-4.8%				
2,206,851	Alpha Natural Resources Inc. Term B	3.500	2020年5月22日	2,200,613	1,547,555
1,137,091	Arch Coal Inc.	6.250	2018年5月16日	1,028,675	882,667
1,464,988	Atlas Iron Ltd.	8.750	2017年12月11日	1,467,301	952,242
1,307,380	Bowie Resource Holdings LLC First Lien Initial Term	6.750	2020年8月17日	1,305,551	1,282,050
378,100	Essar Steel Algoma Inc. Initial Term	7.500	2019年8月16日	371,167	363,291
2,561,754	FMG Resources (August 2006) Pty Ltd.	3.750	2019年6月28日	2,586,280	2,322,963
762,483	Foresight Energy LLC	5.500	2020年8月21日	746,730	753,906
1,362,469	Murray Energy Corp.	5.250	2019年12月5日	1,358,316	1,345,097
590,000	Oxbow Carbon LLC Second Lien Initial Term	8.000	2020年1月19日	585,337	491,175
480,000	Westmoreland Coal Co.	7.500	2020年12月16日	468,346	480,600
				12,118,316	10,421,546
	石油フィールド・サービス-2.9%				
1,945,125	Expro Finservices SARL Initial Term	5.750	2021年9月2日	1,918,570	1,667,945
340,364	FTS International Inc. Initial Term	5.750	2021年4月16日	339,838	267,185
1,597,925	KCA Deutag Alpha Ltd. - KCA Deutag US Finance LLC Original Term	6.250	2020年5月18日	1,586,550	1,348,249
2,210,625	Pacific Drilling SA	4.500	2018年6月3日	2,216,844	1,842,003
891,520	Paragon Offshore Finance Co.	3.750	2021年7月16日	875,195	606,340
758,100	RGL Reservoir Operations Inc. First Lien Initial Term	6.000	2021年8月16日	737,379	575,208
				7,674,376	6,306,930
	包装-1.8%				
376,119	Anchor Glass Container Corp. Term B	4.250	2021年6月30日	375,271	377,435
1,151,706	Bway Holding Co. Initial Term	5.500	2020年8月14日	1,141,417	1,162,504
514,734	Consolidated Container Co. LLC	5.000	2019年7月3日	519,837	511,195
530,000	Consolidated Container Co. LLC Second Lien Term	7.750	2020年1月1日	520,899	498,200
994,962	Exopack Holdings SA USD Term	5.250	2019年5月8日	1,003,609	1,001,803
447,750	Printpack Holdings Inc. First Lien Term	6.000	2020年5月29日	443,900	446,631
				4,004,933	3,997,768
	紙-1.6%				
2,164,235	NewPage Corp. First Lien Term B	9.500	2021年2月11日	2,130,643	2,081,453
507,450	Wausau Paper Corp.	6.500	2020年7月30日	498,463	511,256
982,508	Xerium Technologies Inc. Initial Term	5.750	2019年5月17日	979,150	994,790
				3,608,256	3,587,499
	医薬品-4.1%				
1,362,852	Alvogen Pharma US Inc.	7.000	2018年5月23日	1,356,267	1,372,222
1,322,147	Catalent Pharma Solutions Inc. Dollar Term #	0.000-4.250	2021年5月20日	1,325,814	1,329,481

額面金額**		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	時価 (米ドル)
	ターム・ローン (積立型) (続き) ~				
	医薬品 (続き)				
\$ 1,900,186	DPX Holdings BV Initial Term PIK	4.250%	2021年3月11日	1,890,228	1,894,248
1,388,202	Par Pharmaceutical Companies Inc. Term B-2	4.000	2019年9月30日	1,395,186	1,388,202
100,000	Par Pharmaceutical Companies Inc. Term B-3	4.250	2019年9月30日	99,509	100,000
580,484	Pharmaceutical Product Development Inc. 2013 Term	4.000	2018年12月5日	586,928	581,313
454,026	Salix Pharmaceuticals Ltd.	5.500	2020年1月2日	441,724	454,509
1,730,000	Valeant Pharma First Lien Term BF1 #	0.000	2022年3月13日	1,724,163	1,740,001
				8,819,819	8,859,976
	パイプライン-0.7%				
1,462,650	HFOTCO LLC Tranche B Term	4.250	2021年8月19日	1,455,639	1,426,084
158,926	Southcross Energy Partners LP Initial Term	5.250	2021年8月4日	158,178	155,549
				1,613,817	1,581,633
	レストラン-1.9%				
1,500,000	1011778 BC Unlimited Liability Co. Term B	4.500	2021年12月10日	1,485,704	1,516,736
1,152,360	CEC Entertainment Inc. First Lien Term B	4.000	2021年2月15日	1,147,373	1,140,692
1,567,400	Landry's Inc. B Term	4.000	2018年4月24日	1,581,809	1,572,298
				4,214,886	4,229,726
	小売業者-6.7%				
2,316,865	CWGS Group LLC	5.750	2020年2月20日	2,299,891	2,339,310
1,490,000	Dollar Tree Inc. Initial Term B #	0.000-4.250	2022年3月9日	1,487,366	1,507,461
900,000	Gymboree Corp. (The)	5.000	2018年2月23日	905,737	687,937
967,246	J Crew Group Inc. Initial	4.000	2021年3月5日	977,273	900,022
577,100	Kate Spade & Co. Initial Term	4.000	2021年4月12日	576,823	577,461
180,095	Michaels Stores Inc. Incremental 2014 Term	4.000	2020年1月28日	179,325	180,561
1,474,980	Michaels Stores Inc. Term B	3.750	2020年1月28日	1,486,628	1,476,299
2,487,437	Neiman Marcus Group Ltd LLC Other Term	4.250	2020年10月26日	2,449,124	2,481,925
2,251,363	Petco Animal Supplies New Term #	0.000-4.000	2017年11月24日	2,268,782	2,254,647
1,500,000	Petsmart Inc. First Lien Term B #	5.000	2022年2月9日	1,492,500	1,512,784
650,000	TOMS Shoes LLC	6.500	2020年10月30日	588,981	603,416
				14,712,430	14,521,823
	テクノロジー-3.9%				
2,039,722	Compucom Systems Inc.	4.250	2020年5月11日	2,041,937	1,909,690
2,000,000	First Data Corp. 2018 New Dollar Term	3.670	2018年3月23日	1,981,754	2,001,458
490,000	First Data Corp. 2021 Extended USD Term	4.170	2021年3月24日	490,226	492,844
329,175	Infinity Acquisition LLC Initial Term	4.250	2021年8月6日	327,653	329,038
1,419,275	Interactive Data Corp.	4.750	2021年5月3日	1,413,124	1,427,924
487,541	Kronos Inc. First Lien Incremental Term	4.500	2019年10月30日	484,654	489,115
592,535	Kronos Inc. Second Lien Initial Term	9.750	2020年4月30日	588,758	608,830
1,346,036	Sophia LP Term B-1 #	0.000-4.000	2018年7月19日	1,352,670	1,347,214
				8,680,776	8,606,113
	輸送サービス-2.5%				
1,965,000	Commercial Barge Line Company Initial Term B	7.500	2019年9月23日	1,979,346	1,969,913
588,950	Hertz Corp. Tranche B-1 Term	4.000	2018年3月12日	592,731	589,502
1,058,400	Hertz Corp. Tranche B-2 Term	3.500	2018年3月12日	1,058,400	1,056,283
1,851,300	Syncreon Group BV	5.250	2020年10月28日	1,808,365	1,781,876
				5,438,842	5,397,574
	有線-1.0%				
550,000	Altice Financing SA Dollar Denominated Tranche	5.250	2022年2月4日	548,568	556,325
670,000	Level 3 Financing Inc. Tranche B 2020 Term	4.000	2020年1月15日	668,726	672,373
500,000	Level 3 Financing Inc. Tranche B-III 2019 Term	4.000	2019年8月1日	504,386	501,375
471,321	Windstream Corporation Tranche B-4 Term	3.500	2020年1月23日	473,955	471,616
				2,195,635	2,201,689
	ターム・ローン (積立型) 合計			200,795,619	194,666,992

株式数		取得原価 (米ドル)	時価 (米ドル)
	優先株式-0.5%		
	米国-0.5%		
	銀行-0.5%		
45,442	GMAC Capital Trust I 8.125% ~	1,236,477	1,192,852
	優先株式合計	1,236,477	1,192,852

ワラント数

	ワラント-0.0%		
	米国-0.0%		
	消費者製品-0.0%		
15,510	Everyware Global Inc. *	—	18,457
	米国合計	—	18,457
	ワラント合計	—	18,457
	投資有価証券合計-96.7%	218,018,213	210,837,245
	負債を超えるその他の資産-3.3%		7,252,142
	純資産-100.0%		218,089,387

144A 有価証券は、1933年証券法規則144Aに基づき登録を免除されている。これらの有価証券は登録免除取引で、通常は適格機関投資家の購入者に対し転売されることがある。

MTN 中期債券。

PIK 利息現物支払債。

REIT 不動産投資信託。

～ 変動利付有価証券。開示された利率は、2015年3月31日時点で有効なものである。

2015年3月31日現在のすべてまたは一部の未決済ターム・ローン有価証券。

* 無収入証券。

*** 現地通貨で表示されている額面金額を除き、米ドル表示である。

** 別段の記載がない限り、投資有価証券は米国籍である。

《お知らせ》

運用報告書（全体版）を電磁的方法により提供する所要の信託証書変更を行いました。

（変更適用日：2015年9月28日）