

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

ケイマン籍オープン・エンド契約型公募外国投資信託

-  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

運用報告書 (全体版)

作成対象期間 第12期
(2024年4月1日～2025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・シリーズー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12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。

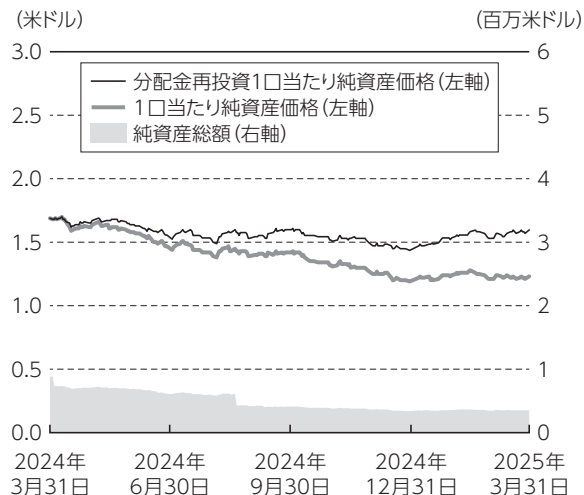
ファンド形態	ケイマン籍オープン・エンド契約型公募外国投資信託
信託期間	設立日(2013年2月8日)から150年目の14日前まで
運用方針	ファンドの投資目的は、主としてバンクローンから成るポートフォリオを通じて、長期のトータル・リターンを受益者に提供することを追求することです。ポートフォリオは分散投資が図られ、全般的なポートフォリオ・リスクを管理しかつ制限することが企図されています。WA バンクローン・マスター・ファンド(マルチ・カレンシー型)は、ファンドと一致する投資目的を有しています。
主要投資対象	通常の市況において、ファンドは、実質的にすべての資産をマスター・ファンドに投資します。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、バンクローンとは、消費者または事業体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ることで投資します。
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値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)の純資産価値の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に基づいて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、その純資産価値の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に基づいて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. 運用の経過および運用状況の推移等

1. 当期の運用の経過および今後の運用方針

■当期の純資産価格等の推移について

ブラジルリアルクラス



1口当たり純資産価格	
第11期末	1.70米ドル
第12期末 (1口当たり分配金額)	1.23米ドル (0.36米ドル)
騰落率	-6.14%

■1口当たり純資産価格の主な変動要因

当期のブラジルリアルクラスのパフォーマンス(騰落率)はマイナス6.14%(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約12.6%下落しました。マスター・ファンドの1口当たり純資産価格の主な変動要因については、後記「ポートフォリオについて」をご参照ください。

(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。

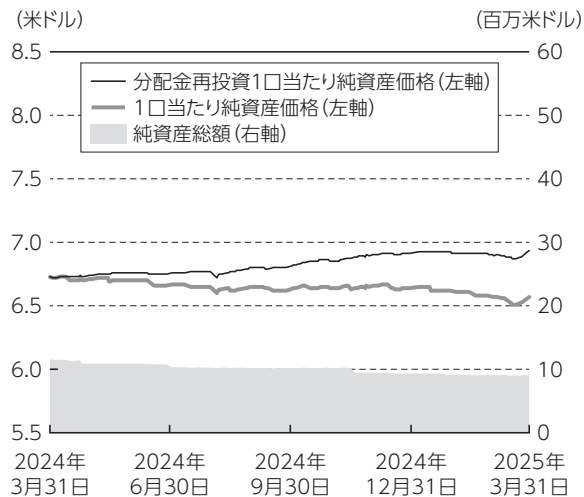
(注3) 分配金再投資1口当たり純資産価格は、税引前の分配金をファンドへ再投資したとみなして算出したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。以下同じです。

(注4) 分配金再投資1口当たり純資産価格は、第11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。

(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。

米ドルクラス

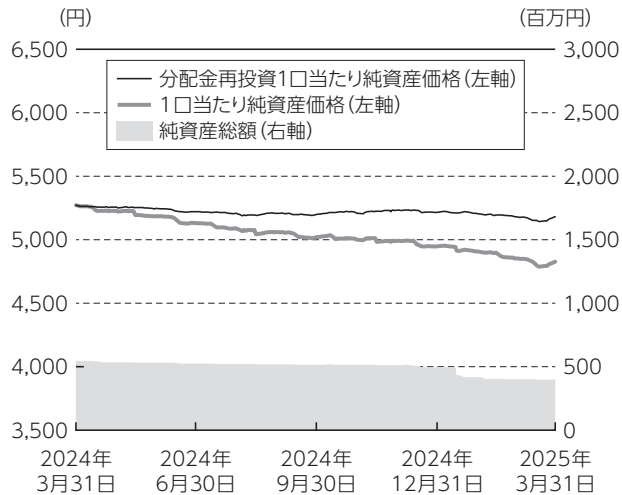


1口当たり純資産価格	
第11期末	6.74米ドル
第12期末 (1口当たり分配金額)	6.57米ドル (0.36米ドル)
騰落率	2.90%

■1口当たり純資産価格の主な変動要因

当期の米ドルクラスのパフォーマンス(騰落率)はプラス2.90%(分配金再投資ベース)となりました。マスター・ファンドの1口当たり純資産価格の主な変動要因については、後記「ポートフォリオについて」をご参照ください。

円クラス

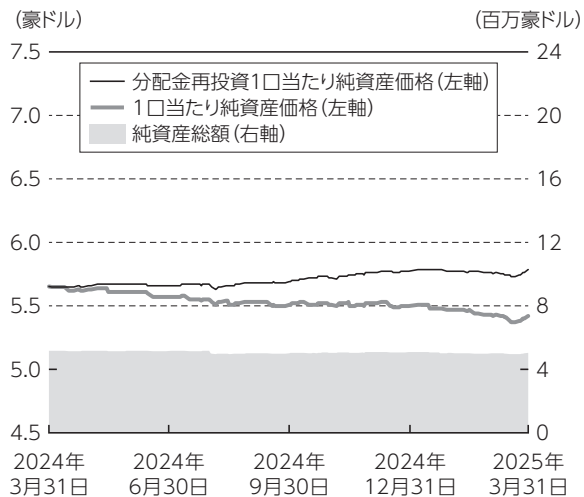


1口当たり純資産価格	
第11期末	5,281円
第12期末 (1口当たり分配金額)	4,826円 (360円)
騰落率	-1.84%

■1口当たり純資産価格の主な変動要因

当期の円クラスのパフォーマンス(騰落率)はマイナス1.84%(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1.2%上昇しました。マスター・ファンドの1口当たり純資産価格の主な変動要因については、後記「ポートフォリオについて」をご参照ください。

豪ドルクラス



1口当たり純資産価格	
第11期末	5.66豪ドル
第12期末 (1口当たり分配金額)	5.42豪ドル (0.36豪ドル)
騰落率	2.20%

■1口当たり純資産価格の主な変動要因

当期の豪ドルクラスのパフォーマンス(騰落率)はプラス2.20%(分配金再投資ベース)となりました。マスター・ファンドの1口当たり純資産価格の主な変動要因については、後記「ポートフォリオについて」をご参照ください。なお、参考となる為替のリターンとして、期中豪ドルは対円で約5.6%下落しました。

※為替レートについては、WM/ロイターロンドン午後4時のレートに基づき計算しています。

■分配金について

当期(2024年4月1日～2025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)
2024年4月15日	1.62	0.03 (1.82%)	-0.05
2024年5月15日	1.61	0.03 (1.83%)	0.02
2024年6月18日	1.50	0.03 (1.96%)	-0.08
2024年7月16日	1.48	0.03 (1.99%)	0.01
2024年8月15日	1.43	0.03 (2.05%)	-0.02
2024年9月17日	1.40	0.03 (2.10%)	0.00
2024年10月15日	1.35	0.03 (2.17%)	-0.02
2024年11月15日	1.30	0.03 (2.26%)	-0.02
2024年12月16日	1.22	0.03 (2.40%)	-0.05
2025年1月15日	1.20	0.03 (2.44%)	0.01
2025年2月18日	1.26	0.03 (2.33%)	0.09
2025年3月17日	1.22	0.03 (2.40%)	-0.01

(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、各クラスの収益率とは異なる点にご留意ください。

対1口当たり純資産価格比率(%)=100×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。

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) 2024年4月15日の直前の分配落日(2024年3月15日)における1口当たり純資産価格は、1.70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)	分配金を含む1口当たり 純資産価格の変動額
2024年4月15日	6.70	0.03 (0.45%)	-0.01
2024年5月15日	6.69	0.03 (0.45%)	0.02
2024年6月18日	6.66	0.03 (0.45%)	0.00
2024年7月16日	6.65	0.03 (0.45%)	0.02
2024年8月15日	6.62	0.03 (0.45%)	0.00
2024年9月17日	6.62	0.03 (0.45%)	0.03
2024年10月15日	6.64	0.03 (0.45%)	0.05
2024年11月15日	6.63	0.03 (0.45%)	0.02
2024年12月16日	6.64	0.03 (0.45%)	0.04
2025年1月15日	6.62	0.03 (0.45%)	0.01
2025年2月18日	6.58	0.03 (0.45%)	-0.01
2025年3月17日	6.52	0.03 (0.46%)	-0.03

(注)2024年4月15日の直前の分配落日(2024年3月15日)における1口当たり純資産価格は、6.74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)	分配金を含む1口当たり 純資産価格の変動額
2024年4月15日	5,231	30 (0.57%)	-34
2024年5月15日	5,195	30 (0.57%)	-6
2024年6月18日	5,134	30 (0.58%)	-31
2024年7月16日	5,098	30 (0.59%)	-6
2024年8月15日	5,043	30 (0.59%)	-25
2024年9月17日	5,021	30 (0.59%)	8
2024年10月15日	5,006	30 (0.60%)	15
2024年11月15日	4,984	30 (0.60%)	8
2024年12月16日	4,961	30 (0.60%)	7
2025年1月15日	4,914	30 (0.61%)	-17
2025年2月18日	4,869	30 (0.61%)	-15
2025年3月17日	4,797	30 (0.62%)	-42

(注)2024年4月15日の直前の分配落日(2024年3月15日)における1口当たり純資産価格は、5,295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)	分配金を含む1口当たり 純資産価格の変動額
2024年4月15日	5.62	0.03 (0.53%)	-0.02
2024年5月15日	5.61	0.03 (0.53%)	0.02
2024年6月18日	5.57	0.03 (0.54%)	-0.01
2024年7月16日	5.55	0.03 (0.54%)	0.01
2024年8月15日	5.51	0.03 (0.54%)	-0.01
2024年9月17日	5.50	0.03 (0.54%)	0.02
2024年10月15日	5.51	0.03 (0.54%)	0.04
2024年11月15日	5.50	0.03 (0.54%)	0.02
2024年12月16日	5.50	0.03 (0.54%)	0.03
2025年1月15日	5.48	0.03 (0.54%)	0.01
2025年2月18日	5.44	0.03 (0.55%)	-0.01
2025年3月17日	5.38	0.03 (0.55%)	-0.03

(注)2024年4月15日の直前の分配落日(2024年3月15日)における1口当たり純資産価格は、5.67豪ドルでした。

■投資環境について

当期においては世界的に経済成長が鈍化し、デフレ傾向が続く中、多くの先進国の中央銀行が金融緩和策を実施しました。

米国では、個人消費支出(PCE)コア価格指数の上昇率が小幅となり、インフレ率の鈍化を示し、労働市場も需給バランスが改善していることを受けて、米連邦準備制度理事会(FRB)は、2024年10月に2020年3月以来となる50bpsの利下げと11月、12月にそれぞれ25bpsの利下げを行いました。一方、小売売上高、耐久財受注、失業率などの経済指標は景気の底堅さを示しているため、2025年の利下げ回数は市場予想を下回る2回に留まるとの見通しが示されています。米大統領選でトランプ氏が勝利し、議会選でも共和党が上下両院の過半数を制したことから、成長優先政策の期待から米国のリスク資産にとって大きな追い風となりました。

欧州では、製造業購買担当者景気指数(PMI)などの弱い経済指標が軟調な景気見通しを示し、予想値を下回る消費者物価指数(CPI)によるインフレ鈍化を背景に、欧州中央銀行(ECB)は政策金利(中銀預金金利)を継続的に引き下げ、4.50%から2.65%としました。加えて、米国のトランプ政権による関税発動の警告や、フランス・欧州議会などの選挙結果を受けたユーロ圏の主要国の政治的混乱は、景気の見通しに対してさらなる逆風となっています。日本は主要先進国で唯一、中央銀行による引き締め政策を実施しました。

2025年には、米国のトランプ新政権による貿易および外交政策の変更提案により、金融市場は不透明感が高まり、変動が大きい展開となりました。債券のリターンは強弱まちまちとなり、米国国債と多くのエマージング国債のリターンは大きくプラスで、日本国債とユーロ圏の国債のリターンはマイナスとなりました。

米国の今後の政策変更が予測不可能であることから、米国株は不安定な展開となり、米ドルはユーロなどの先進国通貨に対して通貨安が進行しました。米国では、小売売上高、耐久財受注、失業率などの経済指標が、引き続き景気が底堅さを維持していることを示唆しています。ただ、関税やその他の政策変更を巡る不透明感が企業や消費者心理のセンチメントを大きく圧迫しました。景気減速への懸念から、FRBによる追加利下げ観測が高まり、米国債は上昇した一方で、関税によるインフレ懸念や財政政策の変更を巡る不透明感から、イールドカーブはスティープ化しました。一方、欧州では国防支出およびドイツのインフラ支出を中心とした大規模な財政刺激が、ユーロ圏の信頼感と成長を下支えし、関税に関する不透明感の緩和にも寄与すると考えられます。中国では、デフレ圧力が継続しており、不動産市場への懸念から信頼感は低迷していますが、財政刺激および政策緩和により、景況感は徐々に改善しつつあります。こうした不確実性の高まりにより、グローバル経済の成長は減速する見通しですが、プラス成長は維持されるとみられます。

関税や報復措置が実施された場合、一時的にデフレーション傾向が途切れる可能性はあるものの、長期的には再びインフレ率が低下すると予想されます。金融政策は依然として引き締めのスタンスを維持しており、各国中央銀行は2025年も緩やかな利下げを継続するとみられます。各国の公的債務水準は上昇を続けており、世界的に財政政策への懸念が高まる中、バンクローンを含むスプレッド・セクターは比較的に良好なパフォーマンスが続いており、この傾向は続く予想します。一方、バリュエーションは長期平均と同等か、またはそれを上回る水準で推移しているため、一部のセクターや銘柄に投資妙味があると見ています。

■ポートフォリオについて

<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・リターンの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>

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7.42%(費用控除前)となり、1口当たり純資産価格は下落となりました。S&P/LSTA パフォーマンス・ローン・インデックスで計測される当期のバンクローン市場のリターンはプラス6.95%となりました。

当期においては、リスク資産全般の上昇とバンクローン市場の需給の好環境により、パフォーマンスは総じて上昇基調となり、マスター・ファンドの純資産価格も上昇しました。マスター・ファンドは、B格をアンダーウエイトし、投資適格級のBBB格とBB格への配分も高めに維持し、市場平均よりも高い格付けを維持しました。セクター別では、引き続き金融および資本財セクターをオーバーウエイトしました。景気循環の影響を特に受けやすいセクター(素材、景気循環消費財)についてはアンダーウエイトとし、加えてテクノロジーセクターもアンダーウエイトを継続しました。

■投資の対象とする有価証券の主な銘柄について

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. ファンドの経理状況 財務諸表(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。

バンクローン市場は、1桁台後半の利回りでの収益率獲得の可能性があり、株式や他のボラティリティの高いオルタナティブ投資と比べて、引き続き魅力的な投資先となっています。昨年来の金利上昇と収益鈍化によるファンダメンタルな逆風にもかかわらず、8%近い利回りは引き続き需要を支えと考えます。現在のスプレッド水準はインプライド・デフォルト・リスクを上回るプレミアムを提供しており、今後もその水準が維持されると考えます。

CL0およびミューチュアル・ファンドからのローン需要は非常に強く、バンクローン市場の需給環境を引き続き支えるため、ポジショニングに関しては、安定したキャリーが期待できるクレジットクオリティが高いBB格を継続保有します。また、金利の低下が金利負担の軽減に影響が大きいと思われることから、一部のシングルB格もトータルリターン獲得の可能性があると考え、継続保有します。

マスター・ファンドは、主にキャリーを重視しつつ、問題のある銘柄を避けて保有することで、アウトパフォーマンスを目指します。また、消費者セクターのオーバーウエイトを維持する一方、資本財、通信など一部セクターに対しては引き続き慎重な見方を継続します。

2. 費用の明細

<ファンド>

項目	項目の概要	
受託会社報酬	ファンドについて年間7,500米ドルの固定報酬	ファンドの受託業務の対価
管理事務 代行会社報酬	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	ファンドの管理事務代行業務の対価
販売会社報酬	ファンドの純資産価額の 年率0.80%	受益証券の日本における販売および買戻しの取扱業務の対価
代行協会員 報酬	ファンドの純資産価額の 年率0.05%	目論見書、決算報告書等の販売会社への送付、受益証券1口当たり純資産価格の公表およびこれらに付随する業務の対価
その他の費用・ 手数料 (当期)	0.40%	専門家報酬、保管報酬、その他

(注)各報酬については、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・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。なお、かかる比率の算出においては「その他の費用・手数料(当期)」の「その他」の中に受託会社報酬、管理事務代行会社報酬および代行協会員報酬の金額が含まれています。

<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	1.33%

(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. 運用実績

1. 純資産の推移

各会計年度末および第12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。

ブラジルリアルクラス

	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3会計年度末 (2016年3月末日)	5,009,096.97	748,309	5.24	783
第4会計年度末 (2017年3月末日)	6,452,737.43	963,974	6.32	944
第5会計年度末 (2018年3月末日)	5,054,854.76	755,145	5.74	857
第6会計年度末 (2019年3月末日)	3,655,149.47	546,043	4.43	662
第7会計年度末 (2020年3月末日)	1,622,299.81	242,355	2.68	400
第8会計年度末 (2021年3月末日)	1,333,087.84	199,150	2.35	351
第9会計年度末 (2022年3月末日)	1,250,638.40	186,833	2.45	366
第10会計年度末 (2023年3月末日)	845,735.31	126,344	1.87	279
第11会計年度末 (2024年3月末日)	886,941.45	132,500	1.70	254
第12会計年度末 (2025年3月末日)	353,951.98	52,877	1.23	184
2024年4月末日	703,391.52	105,080	1.62	242
5月末日	685,176.86	102,359	1.58	236
6月末日	615,491.05	91,948	1.47	220
7月末日	597,073.04	89,197	1.42	212
8月末日	417,555.49	62,379	1.39	208
9月末日	411,901.24	61,534	1.42	212
10月末日	383,193.94	57,245	1.32	197
11月末日	367,905.67	54,961	1.27	190
12月末日	340,599.36	50,882	1.19	178
2025年1月末日	356,877.43	53,314	1.24	185
2月末日	348,454.82	52,056	1.21	181
3月末日	353,951.98	52,877	1.23	184

(注1) 米ドルおよび豪ドルの円貨換算は、2025年7月31日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値である、1米ドル=149.39円および1豪ドル=96.22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場合があります。以下同じです。

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3会計年度末 (2016年3月末日)	72,217,688.22	10,788,600	8.27	1,235
第4会計年度末 (2017年3月末日)	75,330,306.02	11,253,594	8.81	1,316
第5会計年度末 (2018年3月末日)	52,612,781.90	7,859,823	8.54	1,276
第6会計年度末 (2019年3月末日)	29,873,852.44	4,462,855	8.21	1,226
第7会計年度末 (2020年3月末日)	19,030,750.96	2,843,004	6.98	1,043
第8会計年度末 (2021年3月末日)	19,900,756.16	2,972,974	7.60	1,135
第9会計年度末 (2022年3月末日)	32,058,059.42	4,789,153	7.39	1,104
第10会計年度末 (2023年3月末日)	12,508,790.09	1,868,688	6.72	1,004
第11会計年度末 (2024年3月末日)	11,564,384.40	1,727,603	6.74	1,007
第12会計年度末 (2025年3月末日)	9,097,135.95	1,359,021	6.57	981
2024年4月末日	10,893,334.94	1,627,355	6.71	1,002
5月末日	10,874,602.40	1,624,557	6.70	1,001
6月末日	10,695,526.88	1,597,805	6.66	995
7月末日	10,257,467.38	1,532,363	6.65	993
8月末日	10,192,278.88	1,522,625	6.65	993
9月末日	10,176,340.27	1,520,243	6.63	990
10月末日	10,198,018.02	1,523,482	6.64	992
11月末日	9,461,904.45	1,413,514	6.65	993
12月末日	9,334,030.06	1,394,411	6.64	992
2025年1月末日	9,142,629.68	1,365,817	6.61	987
2月末日	9,081,575.66	1,356,697	6.57	981
3月末日	9,097,135.95	1,359,021	6.57	981

円クラス

	純資産総額 (円)	1 口当たり純資産価格 (円)
第 3 会計年度末 (2016年 3 月末日)	3, 276, 500, 241	8, 165
第 4 会計年度末 (2017年 3 月末日)	2, 624, 491, 704	8, 580
第 5 会計年度末 (2018年 3 月末日)	1, 948, 310, 730	8, 144
第 6 会計年度末 (2019年 3 月末日)	1, 481, 747, 818	7, 593
第 7 会計年度末 (2020年 3 月末日)	1, 034, 160, 263	6, 249
第 8 会計年度末 (2021年 3 月末日)	1, 025, 607, 811	6, 720
第 9 会計年度末 (2022年 3 月末日)	919, 670, 896	6, 464
第10会計年度末 (2023年 3 月末日)	730, 313, 528	5, 648
第11会計年度末 (2024年 3 月末日)	548, 537, 056	5, 281
第12会計年度末 (2025年 3 月末日)	400, 747, 334	4, 826
2024年 4 月末日	536, 222, 789	5, 227
5 月末日	532, 397, 216	5, 187
6 月末日	526, 824, 693	5, 133
7 月末日	523, 078, 644	5, 091
8 月末日	520, 365, 094	5, 061
9 月末日	516, 497, 722	5, 021
10月末日	514, 647, 731	5, 000
11月末日	514, 104, 439	4, 992
12月末日	495, 364, 284	4, 947
2025年 1 月末日	417, 344, 811	4, 908
2 月末日	402, 484, 820	4, 854
3 月末日	400, 747, 334	4, 826

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3会計年度末 (2016年3月末日)	13,756,444.90	1,323,645	8.22	791
第4会計年度末 (2017年3月末日)	18,102,438.42	1,741,817	8.60	827
第5会計年度末 (2018年3月末日)	10,183,805.08	979,886	8.10	779
第6会計年度末 (2019年3月末日)	8,517,667.66	819,570	7.54	725
第7会計年度末 (2020年3月末日)	6,088,751.50	585,860	6.22	598
第8会計年度末 (2021年3月末日)	6,049,445.65	582,078	6.72	647
第9会計年度末 (2022年3月末日)	5,843,153.68	562,228	6.47	623
第10会計年度末 (2023年3月末日)	5,186,993.34	499,092	5.78	556
第11会計年度末 (2024年3月末日)	5,170,781.31	497,533	5.66	545
第12会計年度末 (2025年3月末日)	5,027,870.18	483,782	5.42	522
2024年4月末日	5,163,023.41	496,786	5.63	542
5月末日	5,174,087.78	497,851	5.61	540
6月末日	5,137,518.64	494,332	5.57	536
7月末日	5,166,870.11	497,156	5.55	534
8月末日	5,018,727.30	482,902	5.53	532
9月末日	5,023,276.14	483,340	5.51	530
10月末日	5,046,147.45	485,540	5.51	530
11月末日	5,079,780.27	488,776	5.52	531
12月末日	5,092,133.82	489,965	5.50	529
2025年1月末日	5,026,194.08	483,620	5.47	526
2月末日	4,985,920.93	479,745	5.43	522
3月末日	5,027,870.18	483,782	5.42	522

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3会計年度	0.74（約111円）
第4会計年度	0.72（約108円）
第5会計年度	0.72（約108円）
第6会計年度	0.68（約102円）
第7会計年度	0.48（約72円）
第8会計年度	0.48（約72円）
第9会計年度	0.48（約72円）
第10会計年度	0.48（約72円）
第11会計年度	0.39（約58円）
第12会計年度	0.36（約54円）

米ドルクラス

	1口当たり分配金（米ドル）
第3会計年度	0.37（約55円）
第4会計年度	0.36（約54円）
第5会計年度	0.36（約54円）
第6会計年度	0.36（約54円）
第7会計年度	0.36（約54円）
第8会計年度	0.36（約54円）
第9会計年度	0.36（約54円）
第10会計年度	0.36（約54円）
第11会計年度	0.36（約54円）
第12会計年度	0.36（約54円）

円クラス

	1口当たり分配金（円）
第3会計年度	370
第4会計年度	360
第5会計年度	360
第6会計年度	360
第7会計年度	360
第8会計年度	360
第9会計年度	360
第10会計年度	360
第11会計年度	360
第12会計年度	360

豪ドルクラス

	1口当たり分配金（豪ドル）
第3会計年度	0.61（約59円）
第4会計年度	0.60（約58円）
第5会計年度	0.60（約58円）
第6会計年度	0.56（約54円）
第7会計年度	0.36（約35円）
第8会計年度	0.36（約35円）
第9会計年度	0.36（約35円）
第10会計年度	0.36（約35円）
第11会計年度	0.36（約35円）
第12会計年度	0.36（約35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3会計年度	164,027 (164,027)	2,421,272 (2,421,272)	956,547 (956,547)
第4会計年度	233,560 (233,560)	168,903 (168,903)	1,021,204 (1,021,204)
第5会計年度	38,397 (38,397)	179,321 (179,321)	880,280 (880,280)
第6会計年度	71,922 (71,922)	127,310 (127,310)	824,892 (824,892)
第7会計年度	17,242 (17,242)	235,715 (235,715)	606,419 (606,419)
第8会計年度	36,634 (36,634)	75,779 (75,779)	567,274 (567,274)
第9会計年度	120,759 (120,759)	177,683 (177,683)	510,350 (510,350)
第10会計年度	13,556 (13,556)	70,553 (70,553)	453,353 (453,353)
第11会計年度	129,436 (129,436)	61,499 (61,499)	521,290 (521,290)
第12会計年度	6,427 (6,427)	239,322 (239,322)	288,395 (288,395)

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3会計年度	899,139 (899,139)	6,405,626 (6,405,626)	8,737,187 (8,737,187)
第4会計年度	2,841,276 (2,841,276)	3,016,257 (3,016,257)	8,562,206 (8,562,206)
第5会計年度	563,405 (563,405)	2,967,862 (2,967,862)	6,157,749 (6,157,749)
第6会計年度	33,269 (33,269)	2,583,143 (2,583,143)	3,607,875 (3,607,875)
第7会計年度	35,639 (35,639)	916,518 (916,518)	2,726,996 (2,726,996)
第8会計年度	189,726 (189,726)	297,554 (297,554)	2,619,168 (2,619,168)
第9会計年度	2,257,538 (2,257,538)	536,535 (536,535)	4,340,171 (4,340,171)
第10会計年度	82,053 (82,053)	2,559,952 (2,559,952)	1,862,272 (1,862,272)
第11会計年度	52,087 (52,087)	197,538 (197,538)	1,716,821 (1,716,821)
第12会計年度	20,625 (20,625)	351,798 (351,798)	1,385,648 (1,385,648)

円クラス

会計年度	販売口数	買戻し口数	発行済口数
第3会計年度	82,584 (82,584)	348,863 (348,863)	401,286 (401,286)
第4会計年度	44,498 (44,498)	139,884 (139,884)	305,900 (305,900)
第5会計年度	11,604 (11,604)	78,257 (78,257)	239,247 (239,247)
第6会計年度	2,897 (2,897)	46,990 (46,990)	195,154 (195,154)
第7会計年度	8,172 (8,172)	37,821 (37,821)	165,505 (165,505)
第8会計年度	7,317 (7,317)	20,197 (20,197)	152,625 (152,625)
第9会計年度	12,987 (12,987)	23,341 (23,341)	142,271 (142,271)
第10会計年度	638 (638)	13,595 (13,595)	129,314 (129,314)
第11会計年度	681 (681)	26,120 (26,120)	103,875 (103,875)
第12会計年度	690 (690)	21,525 (21,525)	83,040 (83,040)

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3会計年度	155,844 (155,844)	284,770 (284,770)	1,673,599 (1,673,599)
第4会計年度	749,339 (749,339)	316,925 (316,925)	2,106,013 (2,106,013)
第5会計年度	39,469 (39,469)	888,217 (888,217)	1,257,265 (1,257,265)
第6会計年度	2,876 (2,876)	130,195 (130,195)	1,129,946 (1,129,946)
第7会計年度	2,090 (2,090)	152,947 (152,947)	979,089 (979,089)
第8会計年度	31,737 (31,737)	109,988 (109,988)	900,838 (900,838)
第9会計年度	47,604 (47,604)	45,052 (45,052)	903,390 (903,390)
第10会計年度	46,569 (46,569)	52,719 (52,719)	897,240 (897,240)
第11会計年度	51,033 (51,033)	35,000 (35,000)	913,273 (913,273)
第12会計年度	56,255 (56,255)	41,171 (41,171)	928,357 (928,357)

(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) 上記の口数は、監査済の財務書類に基づく口数です。

Ⅲ. ファンドの経理状況

財務諸表

- a. サブ・トラストの直近会計年度の日本文の財務書類は、米国における諸法令および一般に認められた会計原則に準拠して作成された原文（英文）の財務書類を翻訳したものである（ただし、円換算部分を除く。）。これは「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第328条第5項ただし書の規定の適用によるものである。
- b. サブ・トラストの原文の財務書類は、外国監査法人（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。）等であるプライスウォーターハウスクーパース ケイマン諸島から監査証明に相当すると認められる証明を受けており、当該監査証明に相当すると認められる証明に係る監査報告書に相当するもの（訳文を含む。）が当該財務書類に添付されている。
- c. サブ・トラストの原文の財務書類はドル（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円貨換算が併記されている。日本円による金額は、2025年7月31日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1米ドル＝149.39円）で換算されている。なお、千円未満の金額は四捨五入されている。

独立監査人報告書

WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）の受託会社であるBNYメロン・ファンド・マネジメント（ケイマン）リミテッド御中

監査意見

我々は、2025年3月31日現在の資産・負債計算書ならびに同日終了年度の損益計算書、純資産変動計算書および関連する注記（以下総称して「財務書類」という。）からなる、（ウェスタン・アセット・オフショア・ファンド・シリーズのサブ・ファンドである）WA バンクローン・ファンド（マルチ・カレンシー型）（以下「サブ・トラスト」という。）の添付の財務書類を監査した。

我々の意見では、添付の財務書類は、米国で一般に認められる会計原則に準拠して、2025年3月31日現在のサブ・トラストの財政状態ならびに同日終了年度における運用実績および純資産の変動について、すべての重要な点において公正に表示している。

監査意見の根拠

我々は、米国で一般に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、当報告書の「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。我々はサブ・トラストから独立した立場にあり、我々の監査に関する関連する倫理規定に従って我々のその他の倫理的な義務を果たすことが求められる。我々は、我々が入手した監査証拠は、我々の監査意見の基礎を提供するに十分かつ適切であると確信している。

財務書類に対する経営陣の責任

経営陣は、米国で一般に認められる会計原則に準拠して財務書類を作成し公正に表示すること、および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、実行および維持について責任を負う。

財務書類の作成において、経営陣は、全体として考えた場合、財務書類が公表可能となる日から1年の間に、サブ・トラストが継続企業として存続しなくなる重大な疑義を生じさせるような状況または事象が存在するかどうかを評価することが求められる。

財務書類の監査に関する監査人の責任

我々の目的は、不正によるか誤謬によるかを問わず、財務書類全体に重大な虚偽記載がないかどうかについての合理的な確証を得ることと、我々の意見を含む監査人の報告書を発行することである。合理的な保証は高度な水準の保証ではあるが、US GAASに準拠して行われる監査が、重大な虚偽記載が存在する場合に常に発見することの絶対的な確信ではなく、保証するものでもない。不正による重大な虚偽記載は、共謀、偽造、意図的な削除、不正表示または内部統制の無効化によることがあるため、誤謬による重大な虚偽記載に比べて、見逃すリスクはより高い。虚偽記載は、単独でまたは全体として実質的な類似点があり、財務書類に基づく合理的な利用者による判断に影響を及ぼす場合に、重大とみなされる。

US GAASに準拠した監査において、我々は以下を実行する。

- ・監査中、専門的判断を下し、職業的懐疑心を保つ。
- ・不正によるか誤謬によるかを問わず、財務書類の重大な虚偽記載のリスクを認識および評価し、それらのリスクに対応する監査手続を策定および実行する。当該手続には、財務書類中の金額や開示に関する証拠をテストベースで評価することが含まれる。
- ・サブ・トラストの内部統制の有効性についての意見を表明するためではなく、状況に適した監査手続を策定するために、監査に関する内部統制についての知識を得る。したがって、それに関する意見表明はされない。
- ・使用された会計方針の適切性および経営陣が行った会計上の重要な見積りの合理性を評価し、財務書類の全体的な表示を査定する。
- ・我々の判断において、全体として考えた場合、サブ・トラストが継続企業として合理的な期間にわたって存続しなくなる重大な疑義を生じさせるような状況または事象が存在するかどうか結論づける。

我々は、統治責任者に対して、とりわけ計画した監査の範囲および実施時期、重大な監査所見ならびに我々が監査中に認識した特定の内部統制に関連する事項に関して報告することが求められる。

プライスウォーターハウスクーパース

2025年5月22日



Report of independent auditors

To BNY Mellon Fund Management (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund

Opinion

We have audited the accompanying financial statements of Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund (a sub-trust of Western Asset Offshore Funds) (the "Fund"), which comprise the statement of assets and liabilities as of March 31, 2025, and the related statements of operations and of changes in net assets for the year then ended, including the related notes (collectively referred to as the "financial statements").

In our opinion, the accompanying financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Fund as of March 31, 2025, and the results of its operations and changes in its net assets 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 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 financial statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of the 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 financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, management is required to evaluate whether 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 one year after the date the financial statements are available to be issued.

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



Report of independent auditors (continued)

To BNY Mellon Fund Management (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Western Asset Bank Loan (Multi-Currency) Fund

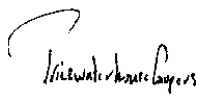
Auditors' responsibilities for the audit of the financial statements

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

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

- Exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit.
- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, and design and perform audit procedures responsive to those risks. Such procedures include examining, on a test basis, evidence regarding the amounts and disclosures in the financial statements.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the 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 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.


May 22, 2025

(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

2025年3月31日現在

（米ドルで表示）

	米ドル	千円
資産		
マスター・ファンドの受益証券1,155,404口への投資、公正価値	15,302,869	2,286,096
外貨、公正価値（取得原価8,096米ドル）	8,200	1,225
マスター・ファンドの受益証券売却未収金	31,318	4,679
為替予約に係る未実現利益	28,719	4,290
資産合計	15,371,106	2,296,290
負債		
未払名義書換事務代行会社報酬	31,883	4,763
未払販売会社報酬	30,337	4,532
為替予約に係る未実現損失	1,777	265
未払管理報酬	1,597	239
未払費用	36,118	5,396
負債合計	101,712	15,195
買戻可能受益証券保有者に帰属する純資産	15,269,394	2,281,095
		円
豪ドルクラス		
3,134,210米ドル／928,357口	3.376	504
ブラジルリアルクラス		
354,075米ドル／288,395口	1.228	183
円クラス		
2,680,801米ドル／83,040口	32.283	4,823
米ドルクラス		
9,100,308米ドル／1,385,648口	6.568	981

添付の注記は当財務書類と不可欠のものである。

(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

2025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	1,521,854	227,350
配当金（外国税控除1,403米ドル）	3,275	489
費用	(358,543)	(53,563)
マスター・ファンドから割当てられた投資純収益	<u>1,166,586</u>	<u>174,276</u>
費用		
販売会社報酬	137,011	20,468
管理事務代行、会計および名義書換事務代行会社報酬	71,000	10,607
専門家報酬	36,099	5,393
保管報酬	10,001	1,494
代行協会員報酬	8,563	1,279
その他	14,501	2,166
費用合計	<u>277,175</u>	<u>41,407</u>
投資純利益	<u>889,411</u>	<u>132,869</u>
マスター・ファンドによる投資割当て、外貨換算／外貨取引ならびにデリバティブ契約に係る実現および未実現純利益（損失）		
実現純利益（損失）		
マスター・ファンドからの割当て	(161,107)	(24,068)
外貨換算／外貨取引	258	39
為替予約	(487,107)	(72,769)
実現純（損失）	<u>(647,956)</u>	<u>(96,798)</u>
未実現利益（損失）の純変動		
マスター・ファンドからの割当て	(165,111)	(24,666)
外貨換算／外貨取引	438	65
為替予約	93,899	14,028
未実現利益（損失）の純変動	<u>(70,774)</u>	<u>(10,573)</u>
マスター・ファンドによる投資割当て、外貨換算／外貨取引ならびにデリバティブ契約に係る実現および未実現純利益（損失）	<u>(718,730)</u>	<u>(107,371)</u>
運用により生じた純資産の純増加額	<u>170,681</u>	<u>25,498</u>

添付の注記は当財務書類と不可欠のものである。

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

2025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	889,411	132,869
実現純（損失）	(647,956)	(96,798)
未実現利益（損失）の純変動	(70,774)	(10,573)
運用により生じた純資産の純増加額	170,681	25,498
受益者への分配		
豪ドルクラス	(215,638)	(32,214)
ブラジルリアルクラス	(124,978)	(18,670)
円クラス	(231,872)	(34,639)
米ドルクラス	(546,189)	(81,595)
分配合計	(1,118,677)	(167,119)
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）	(3,168,409)	(473,329)
純資産の純（減少）額	(4,116,405)	(614,950)
純資産		
期首	19,385,799	2,896,045
期末	15,269,394	2,281,095

添付の注記は当財務書類と不可欠のものである。

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）

財務書類に対する注記

2025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「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。2025年3月31日現在、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・ファンドは8本であった。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、トラストの管理会社である。ウエスタン・アセット・マネジメント・カンパニー・エルエルシー（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。）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（以下総称して「投資運用会社」という。）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。三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（日本）は、代行協会員である。

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。このような取り決めにおいて、サブ・トラストは「フィーダー・ファンド」という。

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、ムーディーズ・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、BB +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、もしくは投資運用会社またはWAMC L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。2025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・ファンドの純資産価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・トラストの純資産価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発行および買戻しを停止する。2025年3月31日に終了した年度中に、かかる事象はなかった。

2025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。当該受益者の一人以上の行動がサブ・トラストに重大な影響を及ぼすことがある。

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。したがって、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。

サブ・トラストは、財務会計基準審議会の会計基準編纂書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ダンスに従った投資会社である。

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、財務書類の日付現在の資産および負債の報告金額、偶発資産および負債の開示ならびに報告期間中の運用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。

外貨

外貨は、金融機関における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・トラストのフィーダー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・トラストが運用活動を行う主たる経済環境の通貨で測定される。受益証券の発行、買戻しおよび評価の大部分が米ドル（以下「U S D」という。）で行われ、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。2025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、2025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。2025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いかなる利息または課徴金も認識しなかった。現在、米国内国歳入庁またはその他のいかなる税務当局もサブ・トラストについて調査を実施していない。

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「クラスズ」という。）で発行される。サブ・トラストは現在、豪ドルクラス（「A U D」）、ブラジルレアルクラス（「B R L」）、円クラス（「J P Y」）および米ドルクラス（「U S D」）（以下、米ドルクラスを除き、「各通貨クラス」という。）を募集している。サブ・トラストは、ブラジルレアルに対しブラジルレアルクラス、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。ブラジルレ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およびロンドン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、とりわけ、いずれの期間においても、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が合理的に実行できない場合、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、買戻代金の支払日を延期することがある。2025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、損失および費用に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。

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／または資本からの分配は、各月の15日までにサブ・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、現金または現物で支払われる。クラスに関する現金分配は、クラスの表示通貨で支払われる。

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。

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の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際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の公正価値評価技法には、（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。）の適用を必要とする内部開発モデルの利用、および（ii）第三者による評価の要請（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、また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。）の適用を必要とす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た評価ヒエラルキーにおけるレベルの要約である。

資産				
種類	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	－	28,719	－	28,719

負債				
種類	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	－	1,777	－	1,777

4. 為替予約

サブ・トラストは、米ドル建て以外の有価証券および受益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。契約は日々値洗いされ、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の締結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。取引相手方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、2025年3月31日現在、未決済の為替予約を表している。

決済日	取引相手方	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）
2025年4月14日	Goldman Sachs International	BRL	46,962	USD	8,000	(176)
2025年4月14日	UBS AG	JPY	11,820,728	USD	80,000	829
2025年4月14日	UBS AG	JPY	7,504,845	USD	50,000	(264)
						389

決済日	取引相手方	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）
2025年4月14日	UBS AG	AUD	5,052,802	USD	3,140,685	8,324
2025年4月14日	Goldman Sachs International	BRL	2,123,171	USD	361,377	8,255
2025年4月14日	UBS AG	JPY	407,986,565	USD	2,721,230	11,311
2025年4月14日	UBS AG	JPY	10,251,843	USD	70,000	(1,337)
						26,553
為替予約未実現純利益合計						26,942

通貨の説明

AUD－豪ドル

BRL－ブラジル・レアル

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される。

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米ドルの報酬を課される。

管理事務代行報酬

サブ・トラストは、年間10,000米ドルの報酬を課され、かつ当初の3クラスを超えて追加されるクラスごとに、年間10,000米ドルの追加報酬を課される。

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%で、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%で、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、2025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。

2025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	
	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	56,255	202,038	6,427	8,675
買戻受益証券	(41,171)	(146,966)	(239,322)	(366,235)
純増加（減少）	15,084	55,072	(232,895)	(357,560)

	円クラス		米ドルクラス	
	受益証券 口数	金額 (米ドル)	受益証券 口数	金額 (米ドル)
発行済受益証券	690	22,673	20,625	136,837
買戻受益証券	(21,525)	(681,602)	(351,798)	(2,343,829)
純（減少）	(20,835)	(658,929)	(331,173)	(2,206,992)

	合計	
	受益証券 口数	金額 (米ドル)
発行済受益証券	83,997	370,223
買戻受益証券	(653,816)	(3,538,632)
純（減少）	(569,819)	(3,168,409)

7. 財務ハイライト

2025年3月31日に終了した年度				
受益証券1口当たりデータ	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	3.682	1.697	34.764	6.715
投資純利益 ⁽¹⁾	0.186	0.074	1.723	0.346
実現および未実現純利益（損失）	(0.257)	(0.183)	(1.844)	(0.133)
投資運用利益（損失）合計	(0.071)	(0.109)	(0.121)	0.213
受益者への分配	(0.235)	(0.360)	(2.360)	(0.360)
期末純資産価格	3.376	1.228	32.283	6.568

トータル・リターン％ ⁽²⁾	(1.93)	(6.42)	(0.35)	3.17
---------------------------	--------	--------	--------	------

平均純資産に対する比率				
費用％	3.71	3.72	3.71	3.71
投資純利益％	5.16	5.20	5.20	5.20

(1) 受益証券1口当たり投資純利益は、当期の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、当期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、費用ならびに実現および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することがある。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、2025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	28,719
	負債デリバティブ ⁽¹⁾
	為替リスク (米ドル)
為替予約	1,777

(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、2025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	(487,107)
	認識済デリバティブに係る 未実現（損失） ^(訳注) 変動額
	為替リスク (米ドル)
為替予約	93,899

(訳注) 原文の財務書類は「未実現（損失）」となっているが、正しくは「未実現利益」である。

2025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⁾	(3,381,526)
受取為替予約 ⁽²⁾	10,025,014
(1) 表示通貨に換算される当該金額（もしあれば）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) 表示通貨に換算される当該金額（もしあれば）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、取引相手方の信用リスクにさらされる。それは、デリバティブの取引相手方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。取引相手方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・ネットティ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取引相手方の信用リスクを最小限に抑えている。取引相手方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取引相手方の信用リスク評価調整を計上する。かかる調整は、取引相手方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取引相手方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ティ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・ネットティング契約（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。

2025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	28,719	1,777
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)	28,719	1,777

デリバティブ資産および受領担保

	資産・負債計算書 に表示された資産総額 (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)
Goldman Sachs International ⁽²⁾	8,255	(176)	—	8,079
UBS AG ⁽²⁾	20,464	(1,601)	—	18,863
合計	28,719	(1,777)	—	26,942

(1) 純額は、債務不履行時の取引相手方からの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 に表示された負債総額 (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)
Goldman Sachs International ⁽²⁾	176	(176)	—	—
UBS AG ⁽²⁾	1,601	(1,601)	—	—
合計	1,777	(1,777)	—	—

(1) 純額は、債務不履行時の取引相手方への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

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。

金利リスク

金利リスクとは、金利の変動により確定利付証券の評価額が下落するリスクをいう。名目金利が上昇した場合、サブ・トラストが保有する特定の確定利付証券の評価額は下落する傾向にある。名目金利は、実質金利と期待インフレ率の合計として記載される。長期間の確定利付証券は、金利の変動により敏感である傾向があり、通常、短期間の有価証券に比べより大きく変動する。デュレーションは、おもに金利（すなわちイールド）の変動に対する確定利付証券の市場価格の感応度の測定として使用される。

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ことがあるが、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。
- ・取引相手方の信用リスク：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、取引相手方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。取引相手方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。取引相手方の債務がサブ・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・トラストが取引相手方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、取引相手方・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、特定の取引相手方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・トラストが取引相手方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。

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。

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2025年5月22日現在、表示された財務書類に重大な影響を及ぼしたであろう後発事象または取引はなかった。

(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等を参照のこと。

<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

2025年3月31日現在

	額面金額	金利	満期日	取得原価 (米ドル)	公正価値 (米ドル)
	ターム・ローン（実行済） - 100.5% ~				
	オーストラリア - 0.5%				
	環境 - 0.5%				
\$	94,555 Recycle and Resource Operations Pty Ltd. Initial U.S. Term	8.365-9.096%	2028年7月14日	94,207	75,408
	オーストラリア合計			94,207	75,408
	カナダ - 1.0%				
	ミッドストリーム - 1.0%				
149,606	NorthRiver Midstream Finance LP First Lien Term	6.560-7.802	2030年8月16日	149,254	149,066
	カナダ合計			149,254	149,066
	ルクセンブルグ - 0.3%				
	娯楽 - 0.3%				
34,364	Delta 2 Lux Sarl Initial Term B-1	6.299-6.604	2031年9月30日	34,364	34,353
17,182	Delta 2 Lux Sarl Initial Term B-2 #	0.000	2031年9月10日	17,182	17,177
				51,546	51,530
	ルクセンブルグ合計			51,546	51,530
	プエルトリコ - 0.6%				
	テクノロジー - 0.6%				
90,000	Evertec Group LLC Term B	7.062-8.830	2030年10月30日	88,689	90,450
	プエルトリコ合計			88,689	90,450
	イギリス - 2.4%				
	建築資材 - 0.8%				
116,144	Red SPV LLC Initial Term	6.575	2032年3月8日	115,570	115,563
	損害保険 - 1.6%				
250,000	Ardonagh Group Finco Pty Ltd. 2025 Facility Term B	7.289-7.329	2031年2月15日	248,760	247,188
	イギリス合計			364,330	362,751
	米国 - 95.7%				
	航空宇宙／防衛 - 1.5%				
67,219	Transdigm Inc. Tranche J Term	6.799-7.843	2031年2月28日	64,936	66,925
49,750	Transdigm Inc. Tranche L Term	6.799-7.320	2032年1月19日	49,627	49,549
115,623	Vertex Aerospace Services Corp. 2023 Term	6.562-8.680	2030年12月6日	115,255	114,178
				229,818	230,652
	航空会社 - 0.4%				
60,712	Delta Air Lines Inc. Initial Term	8.043-9.075	2027年10月20日	60,946	61,406
	自動車 - 0.9%				
147,502	First Brands Group LLC 2022-Ii Incremental Term	9.552-10.591	2027年3月30日	146,336	137,453
	ブローカー業 - 7.7%				
100,000	Armor Holdco Inc. Term B #	0.000	2028年12月11日	99,500	99,500
108,495	Ascensus Group Holdings Inc. (f/k/a Mercury Borrower Inc) 2024 Term B	7.312-7.444	2028年8月2日	107,949	107,986
144,807	Citadel Securities LP 2024 Term Facility	6.325-6.718	2031年10月31日	141,429	144,825

額面金額		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	公正価値 (米ドル)	
\$	ターム・ローン（実行済）～（続き）					
	米国（続き）					
	ブローカー業（続き）					
	122,973	Deerfield Dakota Holding LLC First Lien Initial Dollar Term	8.049-9.085%	2027年4月9日	122,074	116,991
	99,750	Focus Financial Partners LLC Tranche B Incremental Term	7.074-7.075	2031年9月15日	99,525	98,906
	82,064	Jane Street Group LLC Extended Term	6.297-6.395	2031年12月15日	81,639	81,192
	149,625	Jefferies Finance LLC Initial Term 2024	7.302-7.759	2031年10月21日	148,199	149,407
	85,714	June Purchaser LLC Initial Term	7.467-7.823	2031年11月28日	85,301	85,929
	148,877	Osaic Holdings Inc. (f/k/a Advisor Group Holdings Inc) Term B-4	7.812-8.089	2028年8月17日	149,029	147,961
	150,000	VFH Parent LLC Term B-2	6.814-6.825	2031年6月21日	149,677	150,469
					1,184,322	1,183,166
	建築資材 - 1.9%					
	58,477	Cornerstone Building Brands Inc. New Term B	7.656-8.687	2028年4月12日	53,177	49,486
	149,250	Madison Safety & Flow LLC 2025 Incremental Term B	7.072-7.075	2031年9月26日	148,877	149,180
	100,000	Quikrete Holdings Inc. Tranche B-3 Term	6.572-6.575	2032年2月10日	100,249	99,003
					302,303	297,669
	ケーブル・衛星 - 0.5%					
	39,698	Viasat Inc. Initial Term B	8.917-9.437	2030年5月30日	36,835	36,318
	40,000	Virgin Media Bristol LLC Facility Q Advance	7.671-8.701	2029年1月31日	39,274	39,282
					76,109	75,600
	化学 - 2.8%					
	99,750	A-Ap Buyer Inc. Initial Term	7.062-7.354	2031年9月9日	99,504	99,501
	148,467	ARC Falcon I Inc. Initial Term	7.912-8.944	2028年9月30日	148,152	146,891
	149,625	Minerals Technologies Inc. Term B	6.311-6.589	2031年11月21日	149,448	149,625
	29,887	Paint Intermediate III LLC Initial Term B	7.302-7.818	2031年10月9日	29,745	29,906
				426,849	425,923	
建設機械 - 1.6%						
150,000	Alliance Laundry Systems LLC Initial Term B	7.072-8.842	2031年8月19日	149,277	149,639	
99,500	Dynamo US Bidco Inc. Initial Term B	7.762-8.262	2031年10月1日	99,025	99,718	
				248,302	249,357	
消費財（景気敏感）サービス - 3.3%						
106,526	Allied Universal Holdco LLC Term	8.162-9.194	2028年5月12日	106,526	106,535	
178,235	GEO Group Inc. Term	9.560-10.594	2029年4月4日	176,754	180,730	
6,187	Groundworks LLC Delayed Draw Term I	0.500-8.837	2031年3月14日	6,184	6,071	
209,556	Groundworks LLC Term	7.305-8.837	2031年3月6日	207,742	205,627	
				497,206	498,963	
消費者製品 - 2.0%						
84,951	19th Holdings Golf LLC Initial Term	7.657-8.700	2029年2月7日	84,734	83,110	
148,280	Opal LLC Term B #	0.000	2032年3月31日	147,538	148,095	
69,475	Recess Holdings Inc Amendment No .5 Term	8.047	2030年2月20日	70,084	69,605	
				302,356	300,810	
各種製造 - 6.3%						
150,155	Chart Industries Inc. 2024 Term B	6.805-7.825	2030年3月15日	146,761	150,405	
150,000	Crown Equipment Corporation Initial Term	6.805-7.324	2031年10月10日	149,264	149,781	
149,250	EMRLD Borrower LP Second Amendment Incremental Term	6.799-7.843	2031年8月4日	148,877	148,064	
110,000	Madison IAQ LLC Initial Term #	0.000	2032年3月29日	108,900	109,106	
125,388	Mirion Technologies Inc. Term B	6.549-7.585	2028年10月20日	124,868	125,270	
150,000	Nvent Thermal LLC Initial Term B	7.810-7.825	2032年1月30日	149,259	150,156	

額面金額			金利	満期日	取得原価 (米ドル)	公正価値 (米ドル)
ターム・ローン（実行済）～（続き）						
米国（続き）						
各種製造（続き）						
\$	132,525	SPX Flow Inc. 2024 Term B	7.312-7.477%	2029年4月5日	126,843	132,432
					954,772	965,214
電気 - 2.2%						
149,250	Alpha Generation LLC Initial Term B		7.062-7.595	2031年9月30日	148,844	149,483
80,000	Calpine Construction Finance Company LP Refinancing Term		6.312-7.580	2030年7月31日	79,628	79,867
69,451	Lightning Power LLC Initial Term B		6.549-8.346	2031年8月18日	68,664	69,151
40,000	Vistra Zero Operating Company LLC Initial Term		6.324-6.325	2031年4月30日	39,007	38,713
					336,143	337,214
娯楽 - 1.6%						
151,552	Allen Media LLC Term B		9.949-10.985	2027年2月10日	151,025	88,507
149,625	UFC Holdings LLC Term B-4		6.580-6.770	2031年11月21日	149,447	149,416
					300,472	237,923
環境 - 2.1%						
91,430	Dispatch Acquisition Holdings LLC Amendment No 3 Term		9.074-10.110	2028年3月27日	89,714	86,402
80,000	GFL Environmental Services Inc Initial Term		6.819	2032年2月4日	80,107	79,400
164,475	LRS Holdings LLC Term B		8.676-9.708	2028年8月31日	164,063	157,416
					333,884	323,218
金融その他 - 2.9%						
117,551	AlixPartners LLP Initial Dollar Term		6.926-7.958	2028年2月4日	117,643	117,624
149,625	Dragon Buyer Inc. Initial Term		7.299-7.854	2031年9月30日	148,921	148,690
95,441	First Eagle Holdings Inc. Tranche B-2 Term		7.299-8.335	2029年3月5日	94,297	95,535
82,982	Greystone Select Holdings LLC Initial Term		9.555-10.588	2028年6月16日	82,017	82,982
					442,878	444,831
食品・飲料 - 2.3%						
204,750	Five Star Lower Holdings LLC Initial Term		8.545-9.584	2029年5月4日	203,400	201,269
100,206	Sycamore Buyer LLC Term B		6.669-7.714	2029年7月23日	99,950	100,248
48,129	Triton Water Holdings Inc 2025 Refinancing Term		6.549-6.565	2028年3月31日	46,615	47,990
					349,965	349,507
ゲーム - 4.9%						
91,774	Alterra Mountain Co. Series B-6 Term		7.062-7.380	2028年8月17日	91,331	91,774
164,000	Caesars Entertainment Inc. Term B		6.562-8.666	2030年2月6日	164,000	163,317
98,477	Fertitta Entertainment LLC Initial B Term		7.812-9.087	2029年1月27日	97,941	97,103
196,508	Light And Wonder International Inc. Term B-2		6.551-7.592	2029年4月14日	196,507	196,277
99,250	PCI Gaming Authority Term B Facility		6.312-7.342	2031年7月18日	99,109	98,430
98,628	Station Casinos LLC Term B Facility		6.312-7.594	2031年3月14日	98,118	98,227
					747,006	745,128
健康保険 - 0.2%						
93,304	Sonrava Health Holdings LLC Tranche A Facility		5.500-12.108	2028年8月18日	93,010	35,514
ヘルスケア - 6.7%						
59,845	Aveanna Healthcare LLC Term B #		0.000	2028年7月17日	58,598	58,835
43,055	EyeCare Partners LLC Tranche B Term		3.610-10.037	2028年11月30日	43,055	33,922
98,458	Gainwell Acquisition Corp. Term B-1		8.399-9.435	2027年10月1日	96,292	92,613
99,252	LifePoint Health Inc. Term B		8.052-8.406	2031年5月16日	95,487	96,481
148,504	Medline Borrower LP Dollar Incremental Term		6.562-6.860	2028年10月23日	148,504	148,390
10,504	MPH Acquisition Holdings LLC First Term		8.037	2030年12月31日	9,980	10,427
87,077	MPH Acquisition Holdings LLC Second Out Term		9.149	2030年12月31日	82,728	71,875

	額面金額		金利	満期日	取得原価 (米ドル)	公正価値 (米ドル)
	ターム・ローン（実行済）～（続き）					
	米国（続き）					
	ヘルスケア（続き）					
\$	118,082	Phoenix Guarantor Inc. Tranche B-5 Term	6.812-6.952%	2031年2月21日	117,650	117,753
	60,987	Precision Medicine Group LLC Initial Term	7.399-8.435	2027年11月18日	60,941	60,491
	189,050	Sotera Health Holdings LLC 2024 Refinancing Term	7.549-8.594	2031年5月30日	188,207	188,932
	149,625	Team Public Choices LLC Initial Term B	9.541-10.502	2027年12月20日	146,632	146,258
					1,048,074	1,025,977
	工業・その他 - 0.9%					
	33,484	Adtalem Global Education Inc. 2024 Repricing Term	7.062-8.060	2028年8月12日	33,182	33,533
	97,827	Belfor Holdings Inc. Tranche B-3	7.324-7.325	2030年11月1日	98,071	97,827
					131,253	131,360
	メディア・娯楽 - 5.1%					
	57,389	AP Core Holdings II LLC Term B-1	9.926-10.958	2027年9月1日	51,680	52,347
	40,000	AP Core Holdings II LLC Term B-2	9.926-10.958	2027年9月1日	35,615	36,255
	78,536	CB Poly US Holdings Inc. Initial Term	9.799-10.835	2029年5月18日	75,757	74,536
	147,814	E.W. Scripps Company Tranche B-3 Term	7.426-8.458	2028年1月7日	141,999	131,424
	99,250	Gray Television Inc. Term F	9.559-10.593	2029年6月4日	95,746	96,273
	99,838	MH Sub I LLC 2023 May New Term #	0.000	2028年5月3日	96,968	95,096
	77,803	Nexstar Broadcasting Inc. Term B-4	6.926-7.958	2026年9月18日	77,472	77,842
	70,000	Plano HoldCo Inc. Initial Term B	7.799-8.092	2031年10月2日	69,668	69,825
	148,875	Univision Communications Inc. 2024 Replacement First-Lien Term	7.926-8.958	2029年1月31日	147,614	145,246
					792,519	778,844
	金属・鉱業 - 0.6%					
	92,788	Oxbow Carbon LLC Tranche B Term	7.812-9.43	2030年5月10日	92,971	92,788
	ミッドストリーム - 2.2%					
	44,502	M6 ETX Holdings II Midco LLC Term B #	0.000	2032年4月1日	44,279	44,460
	149,625	NGP XI Midstream Holdings LLC Term B-2	7.799-9.285	2031年7月25日	148,151	149,251
	148,504	Prairie ECI Acquiror LP Term B-3	8.562-8.616	2029年8月1日	146,304	148,852
					338,734	342,563
	包装 - 1.6%					
	245,704	Clydesdale Acquisition Holdings Inc. Term B #	0.000	2032年3月29日	243,862	244,630
	医薬品 - 0.5%					
	79,035	Jazz Financing Lux Sarl Tranche B-2 Dollar Facility	6.562-7.594	2028年5月5日	79,134	79,094
	損害保険 - 5.5%					
	83,712	Acrisure LLC 2024 Repricing Term B-6	7.312-7.357	2030年11月6日	83,874	83,338
	99,750	AmWINS Group Inc. Initial Term	6.574-6.575	2032年1月30日	99,502	99,072
	167,702	AssuredPartners Inc. 2024 Term	7.812-8.844	2031年2月14日	167,520	168,087
	105,857	Asurion LLC New B-10 Term	8.412-9.444	2028年8月19日	102,748	104,923
	60,000	Asurion LLC New B-4 Term	9.676-10.708	2029年1月20日	59,685	55,791
	150,000	Asurion LLC Second Lien Term B-3	9.676-10.708	2028年1月31日	150,333	142,500
	194,688	Sedgwick Claims Management Services Inc. 2023 Term	7.312-9.094	2031年7月31日	191,454	194,278
					855,116	847,989
	鉄道 - 0.6%					
	90,000	NA Rail Hold Co LLC 1st Lien Term B	7.286	2032年2月27日	89,775	90,225
	リート - 1.5%					
	58,496	Blackstone Mortgage Trust Inc. Term B-4	7.810-8.847	2029年5月9日	57,369	58,387
	60,000	KREF Holdings X LLC Initial Term	7.571	2032年2月25日	59,929	59,775

額面金額			金利	満期日	取得原価 (米ドル)	公正価値 (米ドル)
ターム・ローン（実行済）～（続き）						
米国（続き）						
リート（続き）						
\$	107,535	Starwood Property Mortgage LLC Term B	6.562-6.607%	2027年11月18日	104,496	107,535
					221,794	225,697
小売業者 - 6.7%						
	90,938	ALCV Purchaser Inc. Initial Term	11.189-12.208	2026年4月15日	90,664	82,753
	198,500	Champions Financing Inc. Initial Term	9.072-9.852	2029年2月6日	192,744	179,435
	97,793	Driven Holdings LLC Term	7.426-8.458	2028年12月15日	97,531	97,732
	149,250	Harbor Freight Tools USA Inc. Initial Term	6.812-7.844	2031年6月11日	148,908	145,791
	39,825	Lids Holdings Inc. Term B	9.945-10.994	2026年12月14日	39,545	39,626
	45,145	Rent-A-Center Inc. Term B-2	7.041-9.119	2028年2月17日	45,160	45,095
	248,750	Spencer Spirit IH LLC Initial Term	9.057-10.829	2031年7月15日	246,924	251,238
	80,000	Valvoline Inc. Term B #	0.000	2032年3月19日	79,600	80,050
	98,805	Wand NewCo 3 Inc. Tranche B-2 Term	6.824-7.074	2031年1月30日	98,189	97,484
					1,039,265	1,019,204
テクノロジー - 16.1%						
	169,575	Amentum Holdings Inc. Initial Term B	6.562-7.105	2031年9月29日	168,291	164,329
	99,750	Boost Newco Borrower LLC Term B-2	6.291-6.299	2031年1月31日	99,893	99,220
	145,500	Cloudera Inc. Second Lien Initial Term	8.162-9.194	2028年10月8日	145,200	143,795
	84,557	Coherent Corp. (f/k/a II-VI Incorporated) Term B-2	6.312-6.337	2029年7月2日	83,125	84,548
	180,000	Cotiviti Inc. Initial Fixed Rate Term	7.625	2031年5月1日	180,966	177,525
	38,805	Cotiviti Inc. Initial Floating Rate Term	7.059-8.593	2031年5月1日	38,600	38,029
	129,143	DCert Buyer Inc. First Lien Initial Term	8.312-9.344	2026年10月16日	129,113	125,930
	249,375	Indy Us Bidco LLC Eleventh Amendment Term	7.805-7.825	2028年3月6日	248,779	248,876
	150,000	Javelin Buyer Inc. (f/k/a S2P Acquisition Borrower Inc) Term	7.563-7.694	2031年12月5日	149,638	149,475
	116,144	Kaseya Inc. Term B #	0.000	2032年3月22日	115,563	115,927
	100,000	Leia Finco US LLC	7.535-7.887	2031年10月9日	99,500	99,141
	249,375	Modena Buyer LLC Initial Term	8.791-9.832	2031年7月1日	244,785	242,023
	98,744	Neptune Bidco US Inc. Term B	9.389-10.423	2029年4月11日	90,850	85,398
	75,326	Planview Parent Inc. 2024-B Incremental Term	7.799-7.870	2027年12月17日	74,086	74,667
	99,003	Project Alpha Intermediate Holding Inc. Incremental First Lien Term B	7.549-7.771	2030年10月28日	97,500	98,899
	150,000	Starlight Parent LLC Initial Term #	0.000	2032年4月30日	145,500	145,876
	174,150	Tenable Inc. Initial Term	7.176-8.208	2028年7月7日	174,183	174,585
	54,841	UST Global Inc. Initial Term	7.302-8.947	2028年11月20日	54,582	55,081
	148,500	Zelis Cost Management Buyer Inc. Term B-2	7.062-8.094	2029年9月28日	147,912	147,758
					2,488,066	2,471,082
繊維 - 0.6%						
	87,063	ABG Intermediate Holdings 2 LLC 2024-1 Refinancing Term	6.560-6.575	2028年12月21日	87,062	86,262
輸送サービス - 1.4%						
	186,220	Brown Group Holding LLC Incremental Term B-2 Facility	6.791-8.347	2031年7月1日	182,420	185,319
	34,011	KKR Apple Bidco LLC Term	6.820-6.825	2031年9月23日	32,454	33,804
					214,874	219,123
ワイヤーライン - 0.6%						
	100,000	Zayo Group Holdings Inc. Initial Dollar Term	7.426-8.458	2027年3月9日	90,851	93,322
米国合計					14,846,027	14,647,708
ターム・ローン（実行済）合計					15,594,053	15,376,913

株数		取得原価 (米ドル)	公正価値 (米ドル)
	普通株式 - 0.0%		
	米国 - 0.0%		
	消費者製品 - 0.0%		
40,381	EveryWare Global Inc.	411,514	404
	米国合計	411,514	404
	普通株式合計	411,514	404
	上場投資信託 (ETF) - 1.9%		
	米国 - 1.9%		
14,000	Invesco Senior Loan ETF	294,840	289,800
	米国合計	294,840	289,800
	上場投資信託 (ETF) 合計	294,840	289,800
	投資有価証券合計 - 102.4%	16,300,407	15,667,117
	資産を超えるその他の負債 - -2.4%		(364,248)
	純資産 - 100.0%		15,302,869

ETF 上場投資信託 (ETF)。

リート 不動産投資信託。

～ 変動利付有価証券。開示された利率は、2025年3月31日時点で有効なものである。

2025年3月31日現在、すべてまたは一部が未決済のターム・ローン証券。

! ターム・ローン証券は、未実行の追加ローン契約を有する。

IV. お知らせ

該当事項はありません。