



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。

さて、ベルテックス・アイザワ ユダヤ・ハイテクファンド（以下「ファンド」といいます。）は、このたび、第10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。

また、ファンドは2015年5月31日に信託期間満了となりましたことをお知らせします。

運用報告書（全体版）

満期償還

（信託終了日 2015年5月31日）

管理会社

アイザワ・アセット・マネジメント
(C.I.) リミテッド

代行協会員

藍澤證券株式会社

ファンドの仕組みは次のとおりです。

ファンド形態	ケイマン籍／契約型／外国投資信託（米ドル建て）
信託期間	2015年5月31日まで
運用方針	ファンドの投資目的は、イスラエルのテクノロジー企業またはイスラエル関連のテクノロジー企業により発行される証券への間接的投資を通じて中長期的に元本成長を追求することです。
主要投資対象	管理会社は、ファンド証券の発行による収益のすべてまたは実質的にすべてを、2006年2月20日にケイマン諸島で設立された有限責任免税会社であるJHTリミテッド（以下「本件社債発行会社」といいます。）により発行される責任財産限定特約付利益参加型社債（以下「本件社債」といいます。）に投資します。
ファンドの運用方法	本件社債に投資することにより、ファンドの投資目的を達成することを目的とします。本件社債発行会社は、本件社債の発行による収益のすべてまたは実質的にすべてを、ケイマン諸島の免税リミテッド・パートナーシップ法（2013年改訂）に基づくケイマン諸島免税リミテッド・パートナーシップであるベルテックスⅢファンドおよび／またはハベインレウミ・ユニーク・インベストメント・マネジメント・リミテッド（旧Uバンク・アセット・マネジメント・リミテッド）（以下「HUIM」といいます。）により運営される運用勘定に投資します。ベルテックスⅢファンドと運用勘定との間のファンドの資産の配分は、管理会社により行われます。
主な投資制限	管理会社がファンドを代理して以下のことを行うことはありません。 1. 1つの会社の株式の取得の結果、管理会社に管理されるすべてのミューチュアル・ファンドに保有される当該会社の株式総数が当該会社の発行済株式総数の50%を超える場合に、その会社の株式を取得すること 2. 1つの会社の株式の取得の結果、ファンドに保有される当該会社の株式総数が当該会社の発行済株式総数の10%を超える場合に、その会社の株式を取得すること 3. 空売りされる証券の時価総額が純資産総額を超える場合に空売りを行うこと
分配方針	管理会社は、その単独の裁量に基づき、ファンドの純収益ならびに実現および未実現のキャピタル・ゲインを受益者に分配することができます。分配金の一部またはすべてが、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。しかし、管理会社は、このような分配を支払うことを予定していません。

1 運用の経過等

(1) 設定から前期までの運用の経過

第1期

ファンドの投資に関する報告

当ファンドは、社債発行会社、JHTリミテッドに投資することにより間接的にベルテックスⅢファンド（未公開のイスラエルのテクノロジー企業またはイスラエル関連のテクノロジー企業が発行する証券へ投資する投資事業組合）に投資するとともにイスラエルの大手銀行、Uバンク・グループの運用会社、Uバンク・アセット・マネジメント・リミテッドの一任運用勘定（以下、「Uバンカー一任運用勘定」といいます）に投資しております。2006年12月31日現在、ベルテックスⅢファンドに4,200千米ドル、Uバンカー一任運用勘定に3,028千米ドル（いずれも投資原価ベース）を投資しております。ベルテックスⅢファンドは、2006年12月31日までに6社に投資を完了し、来年度以降も計画的に特色あるテクノロジー企業に投資を継続して参ります。上場テクノロジー企業への投資で運用するUバンカー一任勘定は2006年7月5日のファンド設定日から第一会計年度終了日の2006年12月31日まで累計で約+11%の運用成績を挙げておりますが、ファンド全体としてはベルテックスⅢファンドに未公開企業の上場やM&Aによる投資資金回収（EXIT）がなく、第一会計年度終了日における1口当たり純資産価格はファンド設定時の100米ドルに対し、92.96米ドルとなりました。

(ベルテックスⅢファンドの運用報告)

1. ベルテックスについて

ベルテックスⅢファンドの運用者であるベルテックス・ベンチャー・キャピタルは、国際投資に習熟し、ハイテク技術の評価能力に優れた経験豊富な専門家集団であります。これまで、投資企業のM&AやIPOによる投資資金回収（EXIT）に顕著な実績を挙げているトップクラスのベンチャー・キャピタルです。本部はイスラエルにありますが、欧州、北米、シンガポール、日本に拠点を有しハイテクベンチャー企業の精査、選別を通じて戦略的投資を行います。高度な経営能力を持ち商品に高い市場成長性を有するイスラエルおよびイスラエル関連のテクノロジー企業が投資対象です。ベルテックス・ベンチャー・キャピタルの事業目的は、投資者の最大利益ですが投資企業の育成、発展にも力を注いでおります。

2. ベルテックスⅢファンドの概要

ベルテックスⅢファンドは、イスラエルおよびイスラエル関連のテクノロジー企業に投資するベンチャー・キャピタル・ファンドです。ファンドは高い成長が望めるユニークな技術・ノウハウと優れた経営能力を有する企業を投資対象としています。ベルテックスⅢファンドは2005年第4四半期に運用を開始しました。

ベルテックスⅢファンドは、成長が見込まれる市場性の高い先端技術・知的財産を保有し優秀な経営陣を擁する次世代のテクノロジー・リーダーに投資します。ファンド・マネージャーは、独自の情報網と経験から成長が見込まれる企業を選択し、企業の現下の発展段階を勘案し分野別に均衡の取れた投資を行います。具体的には次のようなテクノロジー分野についてバランスの取れた投資を行っています。

- 事業ソフトウェアおよびITソリューションおよびインフラストラクチャー
- 半導体の開発
- 通信およびネットワークのインフラストラクチャーおよびソリューション

イスラエルのテクノロジー産業は、高度の教育、訓練を受けた労働力、優れた学術機関、活発な企業家精神と良好な起業環境、政府のハイテク産業育成支援策の充実等の環境に恵まれ、世界でも比類のない好投資対象分野としての条件を具備していると考えます。

イスラエルのベンチャー・キャピタル

1993年、イスラエル初のベンチャー・キャピタルが組成され、これを契機にベンチャー投資が開花しました。イスラエルは米国シリコン・バレーに次ぐベンチャー企業揺籃の地であるため、これまで色々なファンドを通じて110億米ドル以上の巨資がベンチャー企業に投資され、また、労働力と頭脳もイスラエルに流入し、イスラエルのテクノロジー企業の世界進出に寄与しました。

2006年には、一千を超えるイスラエルのベンチャー・ハイテク企業に約12億米ドルが投資され50%以上の資金が通信とソフトウェア開発企業に投資されました。

ポートフォリオ概観

2006年12月31日現在、ベルテックスⅢファンドは6つの企業に投資しています。投資先企業の概要は下表をご覧ください。

(2006年12月31日現在、ベルテックスⅢファンド投資先企業)

投資先企業	テクノロジー分野	当初投資開始時期	主要投資家ファンド
アプロテクト	ソフトウェア／シード	2006年4月	ベルテックス
アソクス	半導体	2005年12月	ベルテックス
コメックス	半導体	2006年12月	ベルテックス
エトス	コミュニケーション	2006年2月	ベルテックス エバーグリーン
ノヴァフォラ	半導体	2006年11月	ベルテックス ジェミニ
サンドリンクス	半導体	2005年12月	ベルテックス

アプロテクトは、効率的なクライアント／サーバー・プロテクション方式を通じて、ソフトウェアを著作権侵害、無断複製および無断使用から保護するテクノロジーを設計しています。このテクノロジーは、ソフトウェアの一部のみを実行中のデバイスに常時帰属させることを可能にするものです。－すべての実行可能なファイルを獲得する能力を妨げるものです。

アソクスは、各種のワイヤレス・スタンダードを同時にサポートすることができるベースバンド・チップを開発しています。ソリューション、即ち多目的変換可能モデム（MPCM）は、ユビキタス、フューチャー・ブルーフおよび効果的なベースバンド・チップが、今日無数にあるワイヤレスおよびセルラー・ネットワーク内で継続的な相互作用を促進するものです。このソリューションは、個々にあらゆる既存のベースバンドを代替できます。

コメックスは、計算および通信速度の著しい増加をもたらすチップを開発しています。

インテルおよびAMDx86マルチコアまたマルチ・プロセッサ・コンピューティング・システムの処理を早めるチップを開発しています。このテクノロジーは、情報パケットの効果的な操作および配布、情報の伝達コース変更およびプロセッサ・サイクルの減少を生み出します。

エトスは、テレコム・キャリアーが彼らのメトロ・イーサネット輸送ネットワークを効率的に運用し最大限に利用するためのイーサネット・エッジ・スイッチを開発しています。エトスは、イーサネット・レイヤー2を使って高度なデータ・サービスを提供するために、日常の、そしてリアルタイムでのグローバルな輸送管理に関する

独自の一組のアルゴリズムのスイッチを開発しています。既存のソリューションは、より高くつく設備と運用コストのIP/MPLSを採用しています。

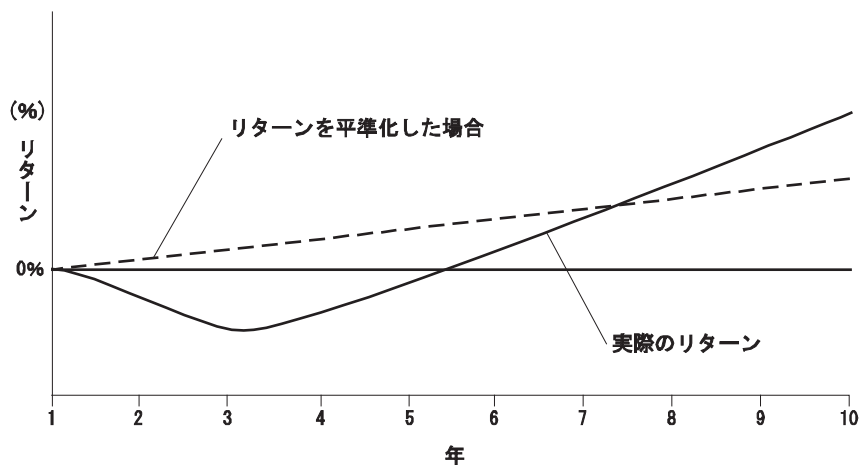
ノヴァフォラは、消費者のマルチメディア・エンターテインメント製品のための複数高精細度ビデオ・プロセッサを開発しています。ノヴァフォラのビデオ・プロセッサは、より高度なパフォーマンスを達成し、競合他社が提供するよりもより柔軟なアプリケーション・セットを提供するために、革新的で高度なパラレル・プロセッシング方式を利用します。

サンドリンクスは、読み取りタグおよびコミュニケーション・ソフトウェアを含む次世代アクティブ-RFID（クラス4+）ネットワークを開発しています。ネットワークは、UWBテクノロジーおよびメッシュ・テクノロジーを利用しています。

投資事業組合の収益計上について（出所：CalPERS）

Jカーブ効果： 期待収益をあげるには時間を要する

投資開始当初から数年間は、収益は低水準に推移する、または損失計上となることがあります。投資収益は、通常、投資の後期の段階になって企業が成熟し、ジェネラル・パートナー（無限責任組員）の助力により、企業価値が増加することによって初めて実現します。ファンド収益実現についてのこの時差は、Jカーブ効果として知られています。



初期投資開始後数年間は、投資収益は、コミットメント金額（投資約束額）から控除される管理報酬がかさむこと、また、一般的に、時として投資先企業が成果を生むに至らないとして評価損が発生する場合も多くあり、これらのことが原因で損失を計上することがあります。ジェネラル・パートナーの企業育成努力がポートフォリオの評価に反映され実を結ぶには数年かかるのが通例です。数年を経て、投資された企業が成長発展し、当初投資コストを上回る企業価値の存在が証明されて後、初めてファンドに利益をもたらします。通常、ファンドの信託期間終了前の数年間に、企業価値が確認され投資企業の一部、または全部が売却され、始めて投資者にキャッシュ・フローをもたらします。実際には、一律同時期に投資される訳ではないので、信託期間を通じて常にJカー

ブが存在することになります。また、マクロ経済の変動リスクや投資先企業固有のリスクが存在する可能性があること等からすべてのファンド（投資事業組合）が利益を生み出すとは限りません。

（一任勘定運用報告）

投資一任勘定契約によりUバンク・アセット・マネジメント・リミテッドが運用を担当しています。Uバンク・アセット・マネジメント・リミテッドは、イスラエルの大手資産運用会社の一角で個人投資家向け投資信託の運用および年金、機関投資家、富裕層顧客向けの資産運用サービスを行っています。経験豊富なアナリストやポートフォリオ・マネジャーをメンバーとする調査部門を持ち定量分析、定性分析の手法から投資対象企業を絞り、一方、財務状況が健全で、着実に経営成績を向上させている企業を発掘しています。株価が割安で中・長期的に成長の余地が大きいと考えられる企業を投資対象としています。

2006年7月のファンド設定以降、2006年12月末までの運用成績は、累計で約+11%でした。2006年、イスラエルのテクノロジー企業の株価は、国際間の同業他社と比較して、また他の産業部門の企業と比較しても好調に推移しました。

例えば、ポートフォリオの上位組入れ銘柄のチェック・ポイント社は2006年間で約25%株価が上昇しました。同社は、主にインターネット・プロトコル通信のセキュリティに関わるソフトウェアやハードウェアの開発、販売、サポート事業を行っており2006年末スウェーデンのテクノロジー企業を買収した結果、今後さらに販路の拡大が期待され2007年においても大きく飛躍すると思われます。

医療機器のシネロン社への投資も成功でした。同社は、新技術を用い、脱毛防止、しわ取り、肌を若返らせる等の効果が期待できる美容・医療用機器の製作を行っています。株価は2006年間で46%値上りしました。今後さらに上昇余地があると考えています。マーケット・リーダーとして高成長を続けており、営業利益率が高い一方で株価収益率が比較的低い銘柄です。

第2期

ファンドの投資に関する報告

2007年12月31日現在、ベルテックスⅢファンドに6,800千米ドル、Uバンクー一任運用勘定に4,028千米ドル（いずれも投資原価ベース）を投資しております。昨年度と同様、ベルテックスⅢファンドは本年度もテクノロジー企業への投資を拡大しており、投資先企業数は2007年12月31日時点で14社に上ります。来年度以降も引き続き計画的に特色あるテクノロジー企業に投資を行って参ります。上場テクノロジー企業への投資で運用するUバンクー一任勘定の運用実績は、2006年7月5日のファンド設定日から第二会計年度終了日の2007年12月31日まで累計で約+12.79%を実現しておりますが、ベルテックスⅢファンドに未公開企業の上場やM&Aによる投資資金回収（EXIT）がない一方で、ファンド管理費用等の負担もあり、第二会計年度終了日における1口当たりの基準価格は、86.91米ドルとなりました。

（ベルテックスⅢファンドの運用報告）

ポートフォリオ概観

2007年12月31日現在、ベルテックスⅢファンドは14の企業に（テクニオン・シードへの投資を除き）3,600万ドルを投資しています。2007年中、ファンドは、9つの新規の銘柄、3つの既存の銘柄に合計約2,210万ドルを投資しました。投資先企業の概要は下表をご覧ください。

(2007年12月31日現在、ベルテックスⅢファンド投資先企業)

投資先企業	テクノロジー分野	当初投資開始時期	主要投資家ファンド
アクション・ベース	ソフトウェア／半導体	2007年12月	ベルテックス
アソクス	半導体	2005年12月	ベルテックス
カラーチップ	コミュニケーション	2007年 2 月	ベルテックス
コマビリティ	ソフトウェア	2007年 7 月	ベルテックス
コメックス	半導体	2006年12月	ベルテックス
エトス	コミュニケーション	2006年 3 月	ベルテックス
エクスバンド	ソフトウェア	2007年 4 月	ベルテックス
マルチボン	コミュニケーション	2007年 1 月	ベルテックス
ネクスベリエンس	コミュニケーション	2007年 8 月	ベルテックス カーメル
ノヴァフォラ	半導体	2006年11月	ベルテックス ジェミニ
オクタヴィアン	ソフトウェア	2007年 8 月	ベルテックス
サンドリンクス	半導体	2005年12月	ベルテックス
テクニオン・シード	その他	2006年 4 月	ベルテックス
ズーグマ	コミュニケーション	2007年10月	ベルテックス

アクション・ベースは、企業で行われる各業務の過程を逐次記録し、これを追跡可能とする経営管理ソフトウェアを開発しています。対象となるのは、CRM、ERP、プロジェクトマネジメント等のグループウェアが自動的に行う作業の過程のみならず、人の手による作業についても、同社のユーザーフレンドリーで効果的、かつ系統立ったシステム基盤によって追跡可能となります。同社は、様々なビジネスニーズ毎に対応するテンプレートを作成・提供することで、企業のコンプライアンス部門を含む様々な方面への製品浸透を狙っています。

アソクスは、生産を100%外部に委託し研究開発に特化している半導体企業で、様々なワイヤレス規格を一括してサポート可能なベースバンド・チップを開発しています。同社の主力製品である多目的コンフィギュラブルモデムおよび時代の先端に行くユビキタスで高い効率性を持つベースバンド・チップが、今日存在する無数のワイヤレスおよび携帯電話ネットワーク環境において、シームレスかつ自然な操作性を実現します。

カラーチップは、光ファイバーネットワークおよびデータ通信における革新的なチップやモジュールの、デザイン・開発・マーケティングを行う企業です。カラーチップの製品は、ガラス上でのイオン交換およびシステム・

オン・グラス（「SOG」）テクノロジーに基づいています。カラーチップは、PLCスプリッター、SOG-FTTH用トランシーバー・チップおよび関連製品を供給しています。カラーチップの技術は、製品および構成部品のダウンサイジングを実現すると同時に、開発および製造コストの飛躍的な削減をも可能とします。
（注. SOG-FTTH……各家庭まで光ファイバーを引く計画のこと）

コマビリティは、営業管理および通信加入者管理のための次世代ソリューションを開発しました。コマビリティRTSM（リアルタイム加入者管理）システムは、DSL、イーサネットおよびワイヤレス・ネットワークを含む次世代IPネットワークのためのアウト・オブ・ザ・ボックス・デプロイメント・ソリューションを届けます。このシステムは、キャリアのネットワークの異なる部分に存在する既存のオペレーション（OSS）および通信加入者管理システム－往々にして柔軟性と機能が限られる－に替わるものです。

コメックスは、100%外部に生産を委託している企業で、計算および通信速度の著しい増加をもたらすチップを開発しています。インテルおよびAMDx86マルチコアまたマルチ・プロセッサ・コンピューティング・システムの処理を早めるチップを開発しています。このテクノロジーは、情報パケットの効果的な操作および配布、情報の伝達コース変更およびプロセッサ・サイクルの減少を生み出します。コメックスのチップの潜在的ユーザーであるシステムは、(i) サーバー、(ii) セルラー3Gインフラストラクチャ、IPTVおよびビデオ・ストリーミングのようなコミュニケーション・システムおよび (iii) ハイ・エンドのPC（長期的市場）を含みます。

エトスは、テレコム・キャリアが彼らのメトロ・イーサネット輸送ネットワークを効率的に運用し最大限に利用するためのイーサネット・エッジ・スイッチを開発しています。エトスは、イーサネット・レイヤー2を使って高度なデータ・サービスを提供するために、日常の、そしてリアルタイムでのグローバルな輸送管理に関する独自の一組のアルゴリズムのスイッチを開発しています。既存のソリューションは、より高くつく設備と運用コストのIP/MPLSを採用しています。

エクスバンドは、WAN（広域通信網）の最適化ソリューションを開発および販売しています。エクスバンドの製品は、組織の中核機能から、膨大な地域に散在しているすべての支店に改良されたアプリケーション・パフォーマンスを届けます。エクスバンドの「エクスバンド・コンパス」は、アプリケーション、ユーザーおよびビジネス生産性に影響を与えるネットワークの複雑性をナビゲートし管理するIT専門家を支援するために、多様なテクノロジーを緊密に統合し、それらを精密にかつ簡潔に記します。さらに、そのソリューションはWANおよび国際的なバンドワイズ（帯域幅）のコストを減少します。

マルチボンは、オプティカル・ネットワーク企業で、ブロードバンド・アクセスを加入者に提供するパッシブ・オプティカル・ネットワーク（PON）の容量を拡大する方法とデバイスを開発しています。このデバイスは、顧客のバンドワイズを増加し、アップグレードの際の要求を減少させるため、ファイバー・オプティック・ラインの容量を10倍に増加するよう意図されています。潜在的顧客には、そのシステムの中にマルチボンの製品をはめこむ電話通信サービス・プロバイダおよびPON機器ベンダーを含みます。

ネクスペリエンスは、モバイル端末のエンド・ユーザーの行為を自動化しおよび実際の端末についてユーザーの経験を検証するテストおよびモニター・ソリューションを開発しました。モバイルのオペレーター、端末のベンダー、アプリケーションの開発者およびコンテンツのプロバイダーに、彼らのターゲット・ネットワークの範囲で実際の端末上で動く洗練されたオートメーションとリモート・アクセス・システムを通して、彼らのデバイス

とサービスについてのユーザー経験を検証する機会を与えます。結果として、ネクスペリエンスの環境設定は、世界的にモバイル・サービスのロールアウトと選択に内包される時間と複雑性を劇的に減少させました。

ノヴァフォラは、100%外部に生産を委託している半導体企業で、消費者のマルチメディア・エンターテインメント製品のための複数高精細度ビデオ・プロセッサを開発しています。ノヴァフォラのビデオ・プロセッサは、より高度なパフォーマンスを達成し、競合他社が提供するよりもより柔軟なアプリケーション・セットを提供するために、革新的で高度なパラレル・プロセッシング方式を利用します。

オクタヴィアンは、富裕者層をターゲットとする投資運用ビジネスに対し、業務の効率化および他社との接続性を実現するソフトウェア製品およびサービス群を提供します。そのソリューションは、金融データの集積とブローカーの連結、効果的な取引の促進および操作全般の効率性向上といった機能を核とし、これを中心に付随機能が展開されます。この結果として、豊富な拡張性、操作面における冗長性の解消、そしてリスク要因の1つである運転資本の減少が期待されます。

サンドリンクスは、読み取りタグおよびコミュニケーション・ソフトウェアを含む次世代アクティブ-RFID（クラス4+）ネットワークを開発しています。ネットワークは、UWBテクノロジーおよびメッシュ・テクノロジーを利用しています。サンドリンクスは、在庫管理について信頼できる情報システムをもつことの問題を解決しています。わかりやすく信頼のおける資産管理の実現をモットーに、サンドリンクスは、複雑な供給連鎖管理（サプライチェーン）およびマルチステート・プロセスの大規模産業の企業をターゲットにします。

テクニオン・シードは、2001年に設立され、革新的な技術と製品を生産することを目標とするスタート段階にある企業を設立し支援しています。個別のチームが、日ベースで、企業を支援する事業者を運営しています。イスラエル政府は、チーフ・サイエンティスト・オフィス（OCS）を通じて、最初の10,000ドルについて、テクニオン・シードのメンバーであるベルテックス、バッテリー・ベンチャーズ、プロシードおよびヴィタライフにより投資された1ドルごとに4ドルを投資しています。その後、これらの投資者は、政府の保有分を、コストに利息を追加して購入するオプションを維持しています。

ズーグマは、有線電話通信キャリアの顧客サービスのため、次世代ブロードバンド・リモート・アクセス・システム（BRAS）を開発しています。ズーグマのソリューション、ズーグマ・サービス・ノードは、加入者、アプリケーションおよび綿密なパケット調査に伴うトラフィック（ネット上を移動するデータ）管理など、カスタマー・サービスのすべてのコアな構成要素を一点に集めます。現在のデプロイメント・システムと比較して、ズーグマは、顧客管理を容易にし、サービスの品質を確保し、潜在的な新しい収入のフローを提供します。

（一任勘定運用報告）

2006年7月末のファンド設定以降、2007年12月末までの運用実績は、累計で約12.79%でした。

ユダヤ・ハイテクファンドの組入れ銘柄は、この荒れ模様の経済状況においてさえ充実した結果をだし、かつ良好なポジションにあるテヴァ（TEVA）およびチェック・ポイント（CHKP）のような少数のイスラエルの大企業により構成されています。我々は、また、その多くがそのネットキャッシュ水準に近い値がつけられている小資本のイスラエルのハイテク企業にも良好な多角的な投資をしています。

第1期の運用報告において、私たちは、2007年度のイスラエル経済が好調に推移すると予測しました。しかし過去12か月にわたり私たちは、アメリカの信用不安および不動産市場を発信源とする世界的な経済および金融の混乱に直面しました。イスラエルのハイテク企業に関しても、2007年当初は私たちの予想通り順調に推移したものの、その後、この危機により痛手を被り、多くの株式が急落しました。

ユダヤ・ハイテクファンドの組入銘柄のトータル・リターンも、同様にマイナスの影響を受けました。しかしながら、私たちの保守的な運用と、徹底的な分析、何回ものミーティングおよび組入銘柄の多角化を含む組織的なスクリーニングと調査プロセスを通じて、私たちは満足できるリターンを獲得できたと考えております。

第3期

ファンドの投資に関する報告

2008年12月31日現在、ベルテックスⅢファンドに11,600千米ドル、Uバンクー任運用勘定に約8,000千米ドル（いずれも投資原価ベース）を投資しております。昨年度と同様、ベルテックスⅢファンドは本年度もテクノロジー企業への投資を拡大しており、投資先企業数は2008年12月31日時点で23社に上ります。来年度以降も引き続き計画的に特色あるテクノロジー企業に投資を行って参ります。一方、上場テクノロジー企業への投資で運用するUバンクー任勘定の運用実績は、2008年における大幅な市況悪化の影響を受け、2006年7月5日のファンド設定日から、第三会計年度終了日の2008年12月31日まで、累計で約-26.85%となりました。これらの結果、第三会計年度終了日におけるファンドの1口当たりの基準価格は、66.51米ドルとなりました。

(ベルテックスⅢファンドの運用報告)

ポートフォリオ概観

2008年12月31日現在、ベルテックスⅢファンドは21の企業に8,390万米ドルを投資しています。2008年中、ファンドは、7つの新規の銘柄、14の既存の銘柄に合計約3,700万米ドルを投資しました。2008年12月31日現在、ポートフォリオ全体の公正価額は6,920万米ドル^(注)でした。投資先企業の概要は下表をご覧ください。

(2008年12月31日現在、ベルテックスⅢファンド投資先企業)

投資先企業	投資の種類	セクター	投資額 (百万米ドル)
メディアブースト	新規	ソフトウェア	1.20
ニューラリティック	新規	通信	2.00
パーセロ	新規	半導体	5.00
シーデンス	新規	半導体	3.00
ユニバーサル・アド	新規	ソフトウェア	3.25
ワズ	新規	ソフトウェア	1.00
ウェブック	新規	ソフトウェア	2.10
アクションベース	継続	ソフトウェア	2.59
アソクス	継続	半導体	2.77
カラーチップ	継続	通信	0.26
コメックステクノロジー	継続	半導体	1.75
エトス・ネットワーク	継続	通信	2.00
エクスパンド・ネットワークス	継続	ソフトウェア	1.65
マルチボン	継続	通信	0.65
ネクスベリエンス	継続	通信	1.17
ノヴァフォラ	継続	半導体	3.00
オクタヴィアン	継続	ソフトウェア	0.33
サンドリンクス	継続	半導体	1.42
テクニオン・シード	継続	種培養	0.53
ユニバーサル・アド	継続	ソフトウェア	0.80
ワズ (旧称リンクマップ)	継続	ソフトウェア	0.50
合計			36.97

2008年、ファンドの新規投資先企業の情報は以下の通りです。

メディアブーストはオンライン広告会社であり、その独自技術に基づく高品質のリード・ジェネレーションの供給を意図しています。メディアブーストのシステムは、自動的に検索ソフトの広告メディアを買付け、メディアブーストの独自アルゴリズムに基づく顧客キャンペーンを管理します。メディアブーストの顧客（顧客対面業務）は、サービスないし商品について見込み客（「リード」）に関する高品質の推薦および付加価値情報を受け取ります。

ニューラリティック・システムズは、携帯電話サービス・オペレーターが、データサービスの選択に影響するユーザー行動を理解する助けとなります。ニューラリティックのセブンフロー（加入に基づく管理サービス）がリアルタイムで通信加入者の活動を追跡および監視する一方、ニューラリティック独特のアルゴリズムが行動に影響を及ぼす重要な実績指標を明らかにします。セブンフローは、販売およびサポート組織がその加入者基盤をより正しく管理し、新たなトレンドおよび習慣を発見するとともに、データサービスを推進する加入者パッケージを策定することをすべて最適価格にて可能にします。

パーセロは、フェムトセル用デジタル・ベースバンドのシステム・オン・ア・チップ（SOC）を開発しています。フェムトセルは、（WiFiアクセス・ポイントと同様に）インストールされた場合に微小携帯電話ネットワーク・デバイスとして機能し、家庭または小規模事務所の携帯電話（音声およびデータ）で4ヵ所から12ヵ所からの同時音声電話の受信を可能にすると見込まれます。フェムトセルは、携帯電話オペレータが家庭でそのネットワーク対象範囲と容量を改善し、その顧客に付加価値サービスを提供することに役立つと思われます。フェムトセルは、携帯電話会社が固定電話の収束（FMC）の恩恵を受けることを可能にします。

シーデンスは、不揮発性メモリ（「NVM」）市場向けメモリ半導体知的財産（「MSIP」）を開発しています。MSIPブロックは、複雑なチップ上システム（SOCs）の開発を可能にする他の電子回路と結合されるメモリ・デザイン・ブロックです。シーデンスのMSIP技術により、顧客は、低コストで高容量のこれらメモリ・ブロックを組み込み、顧客のコンピュータ・アプリケーションを確保することができます。これらメモリ・ブロックは、今日、各種チップ群のいたるところでチップの識別、チップのブーティング（起動）およびセキュリティに用いられています。

ユニバーサル・アドは、クロスチャンネル小売客向け通信およびプロモーション広告を注文に応じて創出するソフトウェアおよびサービス・ソリューションの大手提供業者です。ユニバーサル・アドが特許を受けたオン・デマンド・プロモーション一式は、小売組織のすべての関連部分、すなわち商品化の計画段階から販売の管理プロセスまで、広告部門での宣伝の実行および小売店レベルまでいたるところでプロモーションのライフサイクルを自動化し、簡素化するとともに、管理しています。

ワズは、GPS装置を地図ツールおよびコミュニティ機会にまで拡大する独自技術およびアーキテクチャを開発しました。ワズは、ユーザーのドライブ・データを受け手の立場で収集し、中央データベース上で積極的に編集することによってオープンソースの地図ツールに地図を自動的に描き出させるための創始者の自律努力から発展してきました。その創始者がパートタイムで製造した当初製品が、イスラエルで（概念実証および地図製造について）大成功をおさめました。全面的な努力により、技術およびプラットフォーム機能と、世界的展開の可能性の両方についてさらに成功すると思われます。

ウェブブックは、「次世代出版社」になる意向です。ウェブブックは、共同著作プラットフォームを確立しており、ウェブブックまたはその関連会社が出版する書物の選択に大衆の知識を利用していきます。ウェブブックのプラットフォームは、その内容の創造と取得の変化に今日まで抵抗してきた業界で、ブログ、ソーシャル・ネットワーク、デジタル・コンテンツおよび米国流アイドル・スタイルのタレント発掘の収束の進展を完了するとウェブブックは考えています。米国のみで270億ドルの出版業界のこうした変質計画は、音楽・ビデオ出版業界を転換させた変化と根幹は同じです。

(一任勘定運用報告)

2008年は、グローバルな資本市場が誕生して以来最悪の年として、記憶に刻まれることでしょう。2007年夏に顕在化した金融危機は、当初は米国の信用および不動産市場のバブル崩壊で幕を開けましたが、その影響は瞬く間に、米国および世界経済全般へと拡散しました。

世界中が深刻なリセッション（景気後退）に見舞われ、銀行システムが徹底的に毀損されたことから、グローバルな金融危機が激化しました。大手金融機関（ベア・スターンズ、リーマン・ブラザーズ、AIG）が経営破綻し、各市場のリターンは40%を超える下げに見舞われました（テルアビブ100種指数：-51.14%、NASDAQ：-40.54%、日経225種平均株価：-42.12%、テルアビブハイテク株価指数：-64.31%）。2008年のユダヤ・ハイテクファンドのリターンは、-35.15%でした。

イスラエルのハイテク産業は、グローバル経済との連動性が高いことから、経済環境の全般的な低迷の影響にさらされ、苦戦を強いられました。

2008年のユダヤ・ハイテクファンドの組入銘柄のトータル・リターンも、マイナスの影響を受けました。しかしながら、弊社の慎重な運用と、徹底的な分析、何回ものミーティングおよび組入銘柄の分散化を含む緻密な銘柄選択と調査プロセスを通じて、弊社は各指標を上回るリターンを獲得できたと考えております。

第2期の運用の経過で述べたとおり、ユダヤ・ハイテクファンドは、強固なバランス・シートを有し、かつ足元の景気後退への連動性が比較的低い、Teva（TEVA）、Check Point（CHKP）、Partner Communication（PTNR）およびIturan（ITRN）等の銘柄を中心に、投資しました。また、会社が保有するネット・キャッシュの残高とほぼ同水準で評価されている銘柄を中心に、イスラエルのハイテク企業の小型株に対し、適切な分散投資を行いました。

第4期

ファンドの投資に関する報告

2009年12月31日現在、ベルテックスⅢファンドに約8,430千米ドル、Uバンクー一任運用勘定に約6,690千米ドル（いずれも投資原価ベース）を投資しております。昨年度と同様、ベルテックスⅢファンドは本年度もテクノロジー企業への投資を拡大しており、投資先企業数は2009年12月31日時点で25社に上ります。来年度以降も引き続き計画的に特色あるテクノロジー企業に投資を行って参ります。一方、上場テクノロジー企業への投資で運用するUバンクー一任勘定の運用実績は、2006年7月5日のファンド設定日から、第四会計年度終了日の2009年12月31日まで、累計で約13.84%となりました。これらの結果、第四会計年度終了日におけるファンドの1口当たりの基準価格は、61.62米ドルとなりました。

(ベルテックスⅢファンドの運用報告)

ポートフォリオ概観

2009年12月31日現在、ベルテックスⅢファンドは25の企業に1億510万米ドルを投資しています。2009年中、ファンドは、3つの新規の銘柄、18の既存の銘柄に合計約2,120万米ドルを投資しました。下記の表1は、2009年中に行われた投資活動の概要です。2009年12月31日現在、ポートフォリオ全体の公正価額は6,350万米ドルでした。投資先企業の概要は下表をご覧ください。

(表 1 : 2009年の新規および継続投資活動の概要)

投資先企業	投資の種類	セクター	投資額 (百万米ドル)
オフィシンク	新規	デジタル・メディア・テクノロジー	0.42
ソーラーエッジ	新規	環境保全技術	4.26
パイプセク	新規	ブロードバンドおよびモバイル	0.15
アソクス	継続	デジタル・メディア・テクノロジー	0.43
カラーチップ	継続	ブロードバンドおよびモバイル	0.50
コマビリティ	継続	ブロードバンドおよびモバイル	2.00
コメックス	継続	デジタル・メディア・テクノロジー	1.49
データエッセンス	継続	エンタープライズIT	0.25
ディジフィックス	継続	その他	0.04
エトス・ネットワーク	継続	ブロードバンドおよびモバイル	1.27
エクスパンド	継続	ブロードバンドおよびモバイル	0.85
マルチフィ	継続	ブロードバンドおよびモバイル	1.40
ニューラリティック	継続	エンタープライズIT	2.00
ノヴァフォラ	継続	デジタル・メディア・テクノロジー	0.35
パーセロ	継続	ブロードバンドおよびモバイル	0.27
パーフェクト・モバイル	継続	ブロードバンドおよびモバイル	1.56
サンドリンクス	継続	エンタープライズIT	0.75
テクニオン・インキュベーター	継続	その他	0.16
ユニバーサル・アド	継続	エンタープライズIT	0.55
ワズ	継続	デジタル・メディア・テクノロジー	1.25
ズーグマ	継続	ブロードバンドおよびモバイル	1.24
合計			21.19

2009年、ファンドの新規投資先企業の情報は以下の通りです。

オフィシंकは、従来型のマイクロソフト・オフィス（MSオフィスおよびそのアプリケーション）とクラウド・コンピューティング対応型プラットフォーム（即ち、グーグルDocs）とを統合するプラットフォーム製品を開発しました。このアドオン製品により、情報作業者は、どのデバイスやどのコンピュータからのMSオフィス・ドキュメントをも管理、保管、アクセスすることが可能になり、また同僚やパートナーとリアルタイムで共有し協働することが可能になります。オフィシंकは、無料のダウンロードとして2009年5月に導入され、今では、グーグルや報道界から賞賛を得ている優れたエンタープライズ・エディションを提供しています。

ソーラーエッジは、光電池パネルが発生させる電力1ワット当たり平均コストを下げる独自の発電ソリューションを開発しています。ソーラーエッジのソリューションは、単一ASICチップを用いて最大ピーク電力トラッキング（MPPT）を配給し、産出電力を集中第一ステージのインバーターに移送することにより、各光電池パネルの発電量を増やすことを約束します。さらに、設計上、設置がより容易かつ安価であり、厳しく性能が監視されており、またきわめて安全です。ソーラーエッジは、現在、アルファ・ステージの設置を完了しています。

パイプセクは、エンタープライズ用ボイス・オーバー・インターネット・プロトコル（VoIP）セキュリティに対する初の統一的ソリューションを構築することを予定しています。エンタープライズ用VoIPの配備が普及するに伴いセキュリティ上の脅威が急速に高まってきたものの、現段階におけるソリューションは不完全なものであり、エンタープライズ・ネットワークへの負担となっています。パイプセクが提供するヴィジランスと称されるソリューションは、積極的な脆弱性評価および活発な脅威対策を通じて、VoIP特有のあらゆる周知の脅威からエンタープライズ・ネットワークを保護するものです。ヴィジランスは、エンタープライズのデータ・セキュリティを補完する、自動化された簡素なセキュリティを提供します。この配備には、非介入ネットワーク接続および包括的なマネジメント・ダッシュボードが含まれます。

（一任勘定運用報告）

2009年は、世界の株式市場が目覚ましい上昇を遂げた1年でした。2008年および2009年最初の数ヶ月にわたって株式相場は暴落に見舞われましたが、その後大幅反発に転じ、株価は年末まで急上昇を遂げ、2010年を迎えても上昇基調を維持しました。2009年のユダヤ・ハイテクファンドの組入銘柄は、55.75%のリターンを獲得しました。

株価上昇の理由として、金融危機の最中に株価が急落に見舞われ、適正価格を大幅に下回る水準まで落ち込んだことが挙げられます。さらに、2009年下期には楽観的な観測が浮上し、市場の雰囲気全般に一段と前向きに変化したことも追い風となりました。

2009年は、多くの市場が際立って堅調な回復局面を展開し、前年度の運用利回りの落ち込みとの同様の状況になりました。相場が大きく変動したこの2年間（2008年 - 2009年）のリターンを、組入銘柄およびベンチマーク指標別に合計すると、ユダヤ・ハイテクファンドは1.03%のプラス・リターンとなった一方で、その他のベンチマーク指標はマイナス運用利回りとなりました。例を挙げると、NASDAQは-14.45%、日経225種平均株価は-17.31%、テルアビブ100種指数は-6.03%、テルアビブハイテク株価指数は-33.05%でした（全ての運用利回りは米ドル・ベース）。

極めて困難な環境下における今回のプラス・リターンの獲得は、弊社の慎重な運用と、徹底的な分析、何回もの

ミーティングおよび組入銘柄の分散化を含む緻密な銘柄選択と調査プロセスを通じて達成することができたと考えております。

第5期

ファンドの投資に関する報告

2010年12月31日現在、ベルテックスⅢファンドに約8,530千米ドル、Uバンクー任運用勘定に約4,270千米ドル（いずれも投資原価ベース）を投資しております。昨年度と同様、ベルテックスⅢファンドは本年度もテクノロジー企業への投資を拡大しており、投資先企業数は2010年12月31日時点で26社に上ります。来年度以降も引き続き計画的に特色あるテクノロジー企業に投資を行って参ります。一方、上場テクノロジー企業への投資で運用するUバンクー任勘定の運用実績は、2006年7月5日のファンド設定日から、第五会計年度終了日の2010年12月31日まで、累計で約34.04%となりました。これらの結果、第五会計年度終了日におけるファンドの1口当たりの基準価格は、65.10米ドルとなりました。

（ベルテックスⅢファンドの運用報告）

ベルテックスⅢファンドの運用概況

2010年全体のベルテックスⅢファンドの組入銘柄は、新規投資が下期にプラスのリターンを計上したことを受けて、560万米ドルの実現および未実現利益となりました。2010年度中、ファンドは200万米ドルの純利益を計上しました。

ポートフォリオ概観

2010年12月31日現在、ベルテックスⅢファンドは26の企業に1億2,330万米ドルを投資しています。2010年中、ファンドは、1つの新規の銘柄、17の既存の銘柄に合計約1,820万米ドルを投資しました。下記の表1は、2010年中に行われた投資活動の概要です。2010年12月31日現在、ポートフォリオ全体の公正価額は7,180万米ドルでした。2010年12月31日現在、実現価額を含む総資産価値は8,730万米ドルでした。投資先企業の概要は下表をご覧ください。

(表 1 : 2010年の新規および継続投資活動の概要)

投資先企業	投資の種類	セクター	投資額 (百万米ドル)
インサイド・セキュア	新規	デジタル・メディア・テクノロジーおよび アプリケーション	2.99
アクション・ベース	継続	エンタープライズITおよび インフラストラクチャー	0.33
アソクス	継続	デジタル・メディア・テクノロジーおよび アプリケーション	0.75
カラーチップ	継続	ブロードバンドおよびモバイル	1.13
コマビリティ	継続	ブロードバンドおよびモバイル	1.00
コメックス	継続	デジタル・メディア・テクノロジーおよび アプリケーション	0.43
エトス	継続	ブロードバンドおよびモバイル	0.75
エクスパンド	継続	ブロードバンドおよびモバイル	0.26
リードスペース	継続	エンタープライズITおよび インフラストラクチャー	1.12
メディアプースト	継続	デジタル・メディア・テクノロジーおよび アプリケーション	0.69
マルチフィ	継続	ブロードバンドおよびモバイル	1.83
オフィシンク	継続	デジタル・メディア・テクノロジーおよび アプリケーション	0.18
パーフェクト・モバイル	継続	ブロードバンドおよびモバイル	0.52
シーデンス	継続	デジタル・メディア・テクノロジーおよび アプリケーション	0.77
ソーラーエッジ	継続	環境保全技術	1.26
ワズ	継続	デジタル・メディア・テクノロジーおよび アプリケーション	3.25
ズーグマ	継続	ブロードバンドおよびモバイル	0.64
その他			0.33
合計			18.23

2010年、ファンドの新規投資先企業の情報は以下の通りです。

インサイドセキュア

インサイドセキュアは、非接触型データ交換用の画期的な半導体設計を行い、非接触型決済および近距離無線通信（near field communications：NFC）に対するプラットフォームソリューションを展開しています。インサイドセキュアの技術は、スマートカードメーカーや携帯電話メーカーが顧客に対し、多様かつ安全な高性能アプリケーションを支える完全ワイヤレス化取引プラットフォームを提供することを可能にします。これらのアプリケーションには、非接触型決済、アクセスコントロール、通行料金徴収システムおよび小売業におけるロイヤルティプログラムが含まれます。インサイドセキュアによって、バンクカードメーカーや携帯電話メーカーは、小売業者、ブランド提携パートナー、携帯電話事業者、カードブランド組織に対し、極めて便利な次世代の非接触型決済消費者向けサービスを提供することが可能になります。今日、アメリカをはじめ世界中の多くの市場において、多くの非接触型決済消費者向け取引でインサイドセキュアの標準ベース製品が見受けられます。

（一任勘定運用報告）

2010年は、世界のほとんどの金融市場で妥当なリターンを計上しました。特に、暴落に見舞われた2008年や2009年の大幅反発局面と比較すると、利回りが多少なりとも正常な水準に戻ったのが見て取れます。

2010年のユダヤ・ハイテクファンドの組入銘柄は、17.66%のリターンを獲得しました。

相場が大きく変動した過去3年間（2008年－2010年）のリターンを、組入銘柄およびベンチマーク指標別に合計すると、ユダヤ・ハイテクファンドは18.84%と、ほとんどのベンチマーク指標を上回り、プラス・リターンとなりました。

ベンチマーク指標の例を挙げると、NASDAQは0.02%、日経225種平均株価は－8.00%、テルアビブハイテク株価指数は－25.26%でした（全ての運用利回りは米ドル・ベースであることにご留意ください。）。

第6期

ファンドの投資に関する報告

2011年12月31日現在、ベルテックスⅢファンドに約10,428千米ドル、Uバンクー一任運用勘定に約42千米ドル（いずれも投資原価ベース）を投資しております。昨年度と同様、ベルテックスⅢファンドは本年度もテクノロジー企業への投資を継続しており、来年度以降も引き続き計画的に特色あるテクノロジー企業に投資を行って参ります。一方、上場テクノロジー企業への投資で運用するUバンクー一任勘定の運用実績は、2006年7月5日のファンド設定日から、第六会計年度終了日の2011年12月31日まで、累計で約11.02%となりました。これらの結果、第六会計年度終了日におけるファンドの1口当たりの基準価格は、70.51米ドルとなりました。

（ベルテックスⅢファンドの運用報告）

ベルテックスⅢファンドの運用概況

2011年全体のベルテックスⅢファンドの組入銘柄は、新規投資が下期にプラスのリターンを計上したことを受けて、1,990万米ドルの実現および未実現利益となりました。2011年度中、ベルテックスⅢファンドは1,690万米ドルの純利益を計上しました。

ポートフォリオ概観

2011年12月31日現在、ベルテックスⅢファンドは26の企業に1億3,120万米ドルを投資しています。2011年中、

ベルテックスⅢファンドは、10の既存の銘柄に合計約790万米ドルを投資しました。下記の表は、2011年中に行われた投資活動の概要です。2011年12月31日現在、ポートフォリオ全体の公正価額は8,710万米ドルでした。2011年12月31日現在、実現価額を含む総資産価値は1億1,510万米ドルでした。投資先企業の概要は下表をご覧ください。

(表：2011年の新規および継続投資活動の概要)

投資先企業	投資の種類	セクター	投資額 (百万米ドル)
アソクス	継続	モバイルおよびブロードバンド	0.65
カラーチップ	継続	モバイルおよびブロードバンド	0.86
コマビリティ	継続	モバイルおよびブロードバンド	0.25
リードスペース	継続	エンタープライズIT	1.06
マルチフィ	継続	モバイルおよびブロードバンド	2.17
ニューラリティック	継続	エンタープライズIT およびインフラストラクチャー	0.81
パーフェクト・モバイル	継続	モバイルおよびブロードバンド	0.52
シーデンス	継続	デジタル・メディア・テクノロジー	0.19
ソーラーエッジ	継続	環境保全技術	1.35
ヴァイブセック	継続	その他	0.08
合計			7.94

(一任勘定運用報告)

2011年は、世界のほとんどの金融市場で、リターンが大きく低迷しました。イスラエルでは、テルアビブ100種指数のリターンが-20%、テルアビブ25種指数のリターンが-18%と、他に比べて主要経済指標の落ち込みが顕著に表れました。また、イスラエル・シケル (ILS) も米ドルに対し7.7%値を下げました。

2011年（2011年1月1日-12月19日）のユダヤ・ハイテクファンドの組入銘柄のリターンは、-18.85%となりま

した。

相場が大きく変動した過去3年間（2009年－2011年）のリターンを、組入銘柄およびベンチマーク指標別に合計すると、ユダヤ・ハイテクファンドは48.7%と、ほとんどのベンチマーク指標を上回り、プラス・リターンとなりました。

ベンチマーク指標の例を挙げると、NASDAQは100.40%、日経225種平均株価は－14.7%でした。

第7期

ファンドの投資に関する報告

2012年12月31日現在、ベルテックスⅢファンドに約5,015千米ドル、Uバンクー任運用勘定に約42千米ドル（いずれも投資原価ベース）を投資しております。昨年度と同様、ベルテックスⅢファンドは本年度もテクノロジー企業への投資を継続しており、来年度以降も引き続き計画的に特色あるテクノロジー企業に投資を行って参ります。一方、上場テクノロジー企業への投資で運用するUバンクー任勘定の運用実績は、2006年7月5日のファンド設定日から、第七会計年度終了日の2012年12月31日まで、累計で約11.02%となりました。これらの結果、第七会計年度終了日におけるファンドの1口当たりの基準価格は、61.70米ドルとなりました。

（ベルテックスⅢファンドの運用報告）

ベルテックスⅢファンドの運用概況

2012年全体のベルテックスⅢファンドの組入銘柄の実現および未実現価値は、新規投資が評価増しにより一部相殺されたものの評価損を計上したことを受けて、約810万米ドルの減少となりました。2012年度中、ベルテックスⅢファンドは1,040万米ドルの純損失を計上しました。

ポートフォリオ概観

2012年12月31日現在、ベルテックスⅢファンドは27の企業に1億3,710万米ドルを投資しています。2012年中、ベルテックスⅢファンドの組入銘柄の純公正価値は約230万米ドルの減少となり、580万米ドルの新規投資に対し、組入銘柄の実現および未実現価値は810万米ドルの減少でした。2012年12月31日現在、ポートフォリオ全体の公正価値は8,270万米ドルでした。2012年12月31日現在、実現価額を含む総資産価値は1億1,280万米ドルでした。投資先企業の概要は下表をご覧ください。

(表：2012年の新規および継続投資活動の概要)

投資先企業	セクター	投資額 (百万米ドル)
アソクス	モバイルおよびブロードバンド	0.20
ヘプタゴン	デジタル・メディア・テクノロジーおよびアプリケーション	2.37
マルチフィ	モバイルおよびブロードバンド	1.58
パーフェクト・モバイル	モバイルおよびブロードバンド	1.30
ソーラーエッジ	環境保全技術	0.36
ヴァイブセック	その他	0.02
合計		5.83

(一任勘定運用報告)

株式の投資家にとって、2012年は良好な1年となりました。イスラエルの主要経済指標のリターンは、主要なグローバル指標をやや下回る結果となりました。テルアビブ100種指数とテルアビブ25種指数は、それぞれ7.2%と9.2%上昇しました。イスラエル・シケル(NIS)は、対米ドルで2.3%値上がりしました。一方、スタンダード・アンド・プアーズ500種指数は13.4%、Nasdaq100種指数は16.82%、ドイツ株価指数は29%、日経225種平均株価は22.9%上昇しました。

2012年度は、テクノロジー企業投資にとって良好な1年でした。当年度に入り、スマートフォン、タブレット、クラウドコンピューティングやデータ通信プロトコル処理の高速化等の新技術や新製品が普及し、テクノロジー関連企業の成長と収益性の向上を後押ししています。イスラエルのテクノロジー企業も、このような堅調なトレンドに乗っています。テルアビブblue tech 50指数は15.55%上昇しました。

第8期

ファンドの投資に関する報告

2013年12月31日現在、ベルテックスⅢファンドに約4,150千米ドル、Uバンクー一任運用勘定に約1,794千米ドル(いずれも投資原価ベース)を投資しております。第八会計年度終了日におけるファンドの1口当たりの基準価格は、111.10米ドルとなりました。

(ベルテックスⅢファンドの運用報告)

ベルテックスⅢファンドの運用概況

2013年全体のベルテックスⅢファンドの組入銘柄の実現および未実現価値は、新規投資について、約9,000万米ドルの増加となりました。利益の大半は、ワズを売却したことで計上したといえます。Google（NASDAQコード:GOOG）が、2013年6月に、11億米ドル超（ファンドにとって約1億2,000万米ドル）でワズを買収しました。

ポートフォリオ概観

2013年12月31日現在、ベルテックスⅢファンドは27の企業に1億4,310万米ドルを投資しています。2013年中、ベルテックスⅢファンドの組入銘柄の純公正価値は約9,610万米ドルの増加となり、600万米ドルの新規投資に対し、組入銘柄の実現および未実現価値は9,010万米ドルの増加でした。2013年12月31日現在、ポートフォリオの未実現価値の公正価値は7,020万米ドルでした。2013年12月31日現在、実現価額を含む総資産価値は2億890万米ドルでした。投資先企業の概要は下表をご覧ください。

(表：2013年の新規および継続投資活動の概要)

投資先企業	セクター	投資額 (百万米ドル)
アソクス	モバイルおよびブロードバンド	0.06
カラーチップ	モバイルおよびブロードバンド	1.42
ヘプタゴン	デジタル・メディア・テクノロジーおよびアプリケーション	1.80
リードスペース	エンタープライズIT	0.92
マルチフィ	モバイルおよびブロードバンド	0.67
シーデンス	デジタル・メディア・テクノロジー	0.62
ソーラーエッジ	環境保全技術	0.44
ヴァイブセック	その他	0.07
合計		6.00

(一任勘定運用報告)

株式の投資家にとって、2013年は良好な1年となりました。イスラエルの主要経済指標のリターンは、主要なグローバル指標を下回る結果となりました。テルアビブ100種指数とテルアビブ25種指数は、それぞれ15.12%と12.13%、上昇しました。イスラエル・シェケル(NIS)は、対米ドルで7.02%値上がりしました。一方、スタンダード・アンド・プアーズ500種指数は29.6%、Nasdaq100種指数は34.99%、ドイツ株価指数は25.48%、日経225種平均株価は56.72%、上昇しました。

2013年のイスラエルでは、多くの材料が株価に好影響を及ぼしました。まず、イスラエル銀行が100ベースポイントの利下げにより、政策金利を1.75%から1%に引き下げました。次に、失業率が2012年の7%に対し、2013年末時点で5.5%に低下しました。三番目として、財政赤字が縮小しました。

■ 1口当たり純資産価格の主な変動要因

当期のファンドのリターンは、4.07%のマイナスに終わりました（米ドル・ベース）。ファンドは、投資目的通り、主にイスラエルのテクノロジー企業またはイスラエル関連のテクノロジー企業の未公開株式へ間接的に投資を行いましたが、当該期間中に新規上場等の銘柄はありませんでした。

■ 投資環境について

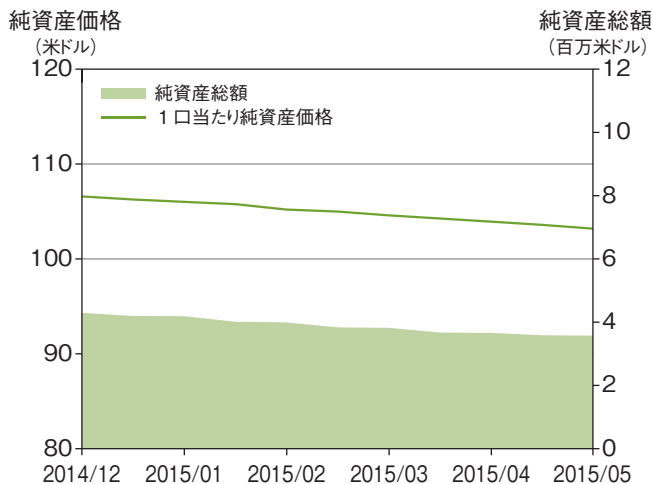
2014年のイスラエル市場は代表的な株価指数であるTA25指数は、年間で9.25%上昇しました。通称「イスラム国」の台頭等による不安定な域内環境や7月から9月の観光シーズンにパレスチナとの交戦があり観光業に影響があったものの米国およびアジア向けのハイテク製品の輸出が国内経済を牽引しました。一方、通貨イスラエルシェケルは軟調に推移し、米ドルに対して年間で約12%下落しました。

■ ポートフォリオについて

主にイスラエルのテクノロジー企業またはイスラエル関連のテクノロジー企業の未公開株式に投資を行う「ベルテックスⅢファンド」の組入比率を期中を通じて高位に維持しました。2014年12月末の組入比率は99.2%となりました。またお預かりした資産を効率的に運用するためにイスラエルのテルアビブ証券取引所に上場する、流動性が高く、時価総額の大きい100銘柄により構成されるTA100指数に投資をいたしました。

(2) 当期の運用の経過等

1口当たり純資産価格等の推移について



第9期末の1口当たり純資産価格

106.58米ドル

第10期末の1口当たり純資産価格

103.19米ドル

(分配金額：該当事項はありません。)

騰落率

-3.18%

■ 1口当たり純資産価格の主な変動要因

当期のファンドのリターンは、3.18%のマイナスに終わりました（米ドル・ベース）。ファンドは、投資目的通り、主にイスラエルのテクノロジー企業またはイスラエル関連のテクノロジー企業の未公開株式へ間接的に投資を行いつつ、5月末のファンドの償還に向けて組入資産の売却を進めました。

- (注1) 騰落率は、税引前の分配金を分配時に再投資したものとみなして計算しています。以下同じです。なお、ファンドに分配金の支払実績はありません。
- (注2) 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3) ファンドにベンチマークは設定されていません。

分配金について

該当事項はありません。

投資環境について

ファンドは、投資目的通り、主にイスラエルのテクノロジー企業またはイスラエル関連のテクノロジー企業の未公開株式へ間接的に投資を行いつつ、5月末のファンドの償還に向けて組入資産の売却を進めました。

ポートフォリオについて

ファンドは5月末のファンドの償還に向けて組入資産の売却を進めました。その結果、5月末のファンドの1口当たり純資産価格は103.19米ドルで満期償還となりました。

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等の組入れはありません。

(3) 費用の明細

項目	項目の概要		
管理報酬	ファンドの純資産総額に対して年率0.2%	ファンド資産の管理・運用業務	
受託報酬	・年間16,000米ドル ・3,500米ドルの受託料（一回払い）	ファンドの受託業務	
管理事務代行報酬	・純資産総額に対する比率で毎月計算される、以下の料率による年間報酬（毎月最低3,000米ドル）	ファンドの管理事務代行業務	
	純資産総額（米ドル）		比率
	5,000万米ドル以下		0.10%
	5,000万米ドル以上1億米ドル未満		0.08%
	1億米ドル以上		0.06%
・3,500米ドルの設立費用			
代行協会員報酬	ファンドの純資産総額に対して年率0.2%	1口当たり純資産価格の公表、日本の法令・規則で要求される書類の提出・配布等の業務	
販売報酬	ファンドの純資産総額に対して年率0.5%	口座内でのファンドの事務手続き、運用報告書等各種書類の送付、購入後の情報提供等	
その他の費用（当期）	2.20%	監査報酬・費用、弁護士報酬・費用、印刷および翻訳報酬・費用等	

(注) 各報酬については、目論見書に定められている料率および金額を記しています。「その他の費用（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。

2 運用状況

(1) 投資状況

資産別および地域別の投資状況

(2015年5月31日現在)

資産の種類	時価合計（米ドル）	投資比率（％）
現金・預金・その他の資産 （負債控除後）	3,576,133	100.00
合計（純資産総額）	3,576,133 （約397百万円）	100.00

(注1) 投資比率とは、サブ・ファンドの純資産総額に対する当該資産の時価の比率をいいます。

(注2) 米ドルの円貨換算額は、2016年5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（1米ドル＝110.94円）によります。以下同じです。

(2) 投資資産

① 投資有価証券の主要銘柄

該当事項ありません（2015年5月31日現在）。

② 投資不動産物件

該当事項ありません（2015年5月31日現在）。

③ その他投資資産の主要なもの

該当事項ありません（2015年5月31日現在）。

(3) 直近10期の運用実績

① 純資産の推移

下記会計年度末および第10会計年度中における各月末の純資産の推移は次のとおりです。

	純資産総額		1口当たりの純資産価格	
	米ドル	千円	米ドル	円
第一会計年度末 (2006年12月末日)	12,381,668	1,373,622	92.96	10,313
第二会計年度末 (2007年12月末日)	9,448,854	1,048,256	86.91	9,642
第三会計年度末 (2008年12月末日)	20,581,043	2,283,261	66.51	7,379
第四会計年度末 (2009年12月末日)	14,885,952	1,651,448	61.62	6,836
第五会計年度末 (2010年12月末日)	13,974,205	1,550,298	65.10	7,222
第六会計年度末 (2011年12月末日)	9,954,660	1,104,370	70.51	7,822
第七会計年度末 (2012年12月末日)	5,667,562	628,759	61.70	6,845
第八会計年度末 (2013年12月末日)	5,941,942	659,199	111.10	12,325
第九会計年度末 (2014年12月末日)	4,295,801	476,576	106.58	11,824
第十会計年度末 (2015年5月31日)	3,576,133	396,736	103.19	11,448
2015年1月末日	4,190,630	464,908	106.01	11,761
2月末日	3,995,413	443,251	105.20	11,671
3月末日	3,824,277	424,265	104.59	11,603
4月末日	3,662,993	406,372	103.93	11,530
5月末日	3,576,133	396,736	103.19	11,448

(注) 純資産総額および純資産価格は、目論見書に従って計算されており、上記は各月の最終営業日時点の数値です。そのため、毎年会計年度末時点および中間期末時点で計算され、管理報酬、受託報酬およびその他の運営費用がその発生時に費やされるものとして作成される財務書類において表示されている数値とは異なることがあります。また、上記純資産総額および純資産価格は、受渡しベースの数字を記載しており、ファンドの財務書類は申込みベースで作成されます。この差異により、上記純資産総額および純資産価格は、財務書類の数字と異なることもあります。

② 分配の推移

該当事項はありません。

③ 販売及び買戻しの実績

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

	販売口数	買戻口数	発行済口数
第一会計年度 (自 2006年 5月23日 至 2006年12月31日)	133,799 (133,799)	615 (615)	133,184 (133,184)
第二会計年度 (自 2007年 1月 1日 至 2007年12月31日)	11,034 (11,034)	35,494 (35,494)	108,724 (108,724)
第三会計年度 (自 2008年 1月 1日 至 2008年12月31日)	245,110 (245,110)	44,401 (44,401)	309,433 (309,433)
第四会計年度 (自 2009年 1月 1日 至 2009年12月31日)	36,100 (36,100)	103,986 (103,986)	241,547 (241,547)
第五会計年度 (自 2010年 1月 1日 至 2010年12月31日)	45,190 (45,190)	72,080 (72,080)	214,657 (214,657)
第六会計年度 (自 2011年 1月 1日 至 2011年12月31日)	2,740 (2,740)	76,223 (76,223)	141,174 (141,174)
第七会計年度 (自 2012年 1月 1日 至 2012年12月31日)	10 (10)	51,171 (51,171)	90,013 (90,013)
第八会計年度 (自 2013年 1月 1日 至 2013年12月31日)	17,559 (17,559)	55,055 (55,055)	52,517 (52,517)
第九会計年度 (自 2014年 1月 1日 至 2014年12月31日)	18 (18)	13,005 (13,005)	39,530 (39,530)
第十会計年度 (自 2015年 1月 1日 至 2015年 5月31日)	0 (0)	4,875 (4,875)	34,655 (34,655)

(注) () の内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。

3 純資産額計算書

(2015年5月31日現在)

	米ドル (Ⅳを除く。)	千円 (Ⅳ、Ⅴを除く。)
Ⅰ 資産総額	3,725,891	413,350
Ⅱ 負債総額	149,758	16,614
Ⅲ 純資産総額 (Ⅰ - Ⅱ)	3,576,133	396,736
Ⅳ 発行済口数	34,655口	
Ⅴ 1口当たりの純資産価格	103.19	11,448円

(注) 上記の純資産総額は、受渡しベースの数字であり、上記の発行済口数は、申込みベースの数字です。そのため、上記1口当たりの純資産価格は、Ⅲ／Ⅳの数値とは異なることがあります。

第4 ファンドの経理状況

本書記載のユダヤ・ハitekファンド（ベルテックス・アイザワのサブ・ファンド）（以下「ファンド」といいます。）の財務書類は、米国において一般に公正妥当と認められている企業会計の基準および報告慣行に準拠して作成された原文の財務書類を管理会社が翻訳したものです。これは、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」（昭和38年大蔵省令第59号）第131条第5項但書の適用によるものです。

本書記載の2015年5月31日に終了した事業年度の財務書類は、外国監査法人等（公認会計士法（昭和23年法律第103号）第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいいます。）であるアーンスト・アンド・ヤング・リミテッドから監査証明に相当すると認められる証明を受け、当該監査証明に相当すると認められる証明に係る監査報告書に相当するもの（訳文を含みます。）が当該財務書類に添付されています。

本書記載の財務書類（原文）は米ドルで表示されています。便宜のため日本語の財務書類のうちの主要な項目には円換算額を合わせて掲記しており、円金額は、2016年5月31日現在の株式会社三菱東京UFJ銀行の対顧客電信直物売買相場の仲値、1米ドル＝110.94円の換算レートで換算されたものであります。当該円換算額は会計監査法人であるアーンスト・アンド・ヤング・リミテッドの監査の対象になっておりません。なお、千円未満の金額は四捨五入されています。

監査報告書

独立監査人の報告書

ユダヤ・ハイテクファンド（ベルテックス・アイザワのサブ・ファンド）（清算中）
受託会社御中

当監査法人は、ユダヤ・ハイテクファンド（ベルテックス・アイザワのサブ・ファンド）（清算中）（「本信託」）の2015年5月31日現在の連結資産負債計算書（清算中）、ならびに2015年1月1日から2015年5月31日（事業の終了日）までの期間における連結損益計算書、純資産変動計算書、およびキャッシュフロー計算書（清算中）、連結財務諸表に関連する注記で構成される連結財務諸表について監査を行った。

財務諸表等に対する経営者の責任

経営者の責任は、米国において一般に公正妥当と認められる会計基準に準拠して財務諸表を作成し適正に表示することにある。これには、不正又は誤謬による重要な虚偽表示のない財務諸表を作成し適正に表示するための内部統制の整備、実施および維持することが含まれる。

監査人の責任

当監査法人の責任は、当監査法人が実施した監査に基づいて、財務諸表に対する意見を表明することにある。当監査法人は、米国において一般に公正妥当と認められる監査基準に準拠して監査を行った。監査の基準は、当監査法人が財務諸表に重要な虚偽表示がないかどうかについて合理的な保証を得るために、監査計画を策定し、これに基づき監査を実施することを求めている。

監査においては、財務諸表の金額および開示について監査証拠を入手するための手続が実施される。監査手続は、当監査法人の判断により、不正または誤謬に関わらず財務諸表の重要な虚偽表示のリスクの評価を含めて選択および適用される。リスク評価をする中で、当監査法人は状況に適した監査手続を策定するために財務報告に係る内部統制を考慮するが、財務報告に係る内部統制の有効性に関する監査意見を表明することを目的としていない。したがって、監査は、そのような意見を表明しない。また、監査には、経営者が採用した会計方針およびその適用方法ならびに経営者によって行われた見積りの評価も含め全体としての財務諸表の表示を検討することが含まれる。

当監査法人は、意見表明の基礎となる十分かつ適切な監査証拠を入手したと判断している。

意見

当監査法人は、上記の連結財務諸表は、すべての重要な点において、2015年5月31日現在のユダヤ・ハイテクファンド（ベルテックス・アイザワのサブ・ファンド）（清算中）の連結財政状態、ならびに2015年1月1日から2015年5月31日（事業の終了日）までにおける連結の経営成績、純資産の変動およびキャッシュフローを、以下のパラグラフに記載された基準を適用し、米国において一般に公正妥当と認められる会計原則に準拠して適正に表示しているものと認める。

清算基準による会計処理

連結財務諸表の注記2に記載されているように、本信託の受託会社は本信託の清算を決定し、清算が目前に迫っていると判断した。したがって、本信託は会計基準を事業継続基準から清算基準に変更した。本件に関して、当監査法人の意見は修正されていない。

アーンスト・アンド・ヤング・リミテッド
2016年7月7日



Ernst & Young Ltd.
62 Forum Lane
Camana Bay
P.O. Box 510
Grand Cayman KY1-1106
CAYMAN ISLANDS

Main tel: +1 345 949 8444
Fax: +1 345 949 8529
ey.com

Report of Independent Auditors

The Trustee

Jewish High-Tech Fund (A Series Trust of Vertex-Aizawa) (in liquidation)

We have audited the accompanying consolidated financial statements of Jewish High-Tech Fund (A Series Trust of Vertex-Aizawa) (in liquidation) (the “Trust”), which comprise the consolidated statement of assets and liabilities (in liquidation) as of May 31, 2015, and the related consolidated statements of operations, changes in net assets and cash flows (in liquidation) for the period from January 1, 2015 to May 31, 2015 (termination of operations), and the related notes to the consolidated financial statements.

Management’s Responsibility for the Financial Statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of these financial statements in conformity 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 of material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor’s 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. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free of 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 auditor’s 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 consolidated financial position of Jewish High-Tech Fund (A Series Trust of Vertex-Aizawa) (in liquidation) at May 31, 2015, and the consolidated results of its operations, changes in its net assets and its cash flows for the period from January 1, 2015 to May 31, 2015 (termination of operations) in conformity with U.S. generally accepted accounting principles applied on the basis described in the paragraph below.

Liquidation Basis of Accounting

As described in Note 2 to the consolidated financial statements, the Trustee of the Trust has decided to liquidate the Trust, and the Trust determined liquidation is imminent. As a result, the Trust changed its basis of accounting from the going concern basis to the liquidation basis. Our opinion is not modified with respect to this matter.

Ernst & Young Ltd.

July 7, 2016

ユダヤ・ハイテクファンド
(ベルテックス-アイザワのサブ・ファンド)

連結資産負債計算書（清算基準）

1口当たりの情報を除いて、単位：千米ドル

	2015年5月31日現在	
	千米ドル	千円
資産		
現金及び現金同等物	3,733	414,139
資産合計	3,733	414,139
負債		
未払金	157	17,418
未払買戻金	3,576	396,721
負債合計	3,733	414,139
純資産	-	-
1口当たり純資産価額（発行済0口）	-	-

添付の注記は当連結財務諸表と不可分なものである。

ユダヤ・ハイテクファンド
(ベルテックス-アイザワのサブ・ファンド)

連結損益計算書（清算基準）

単位：千米ドル

2015年1月1日から 2015年5月31日までの会計期間			
	注記	千米ドル	千円
ファンド収入：			
受取利息		1	111
収入合計		1	111
ファンド費用：			
一般費用	6	(94)	(10,428)
代行協会員報酬	5f	(10)	(1,109)
販売報酬	5e	(8)	(888)
管理報酬	5c	(3)	(333)
受託報酬	5d	(7)	(777)
費用合計		(122)	(13,535)
純投資損失		(121)	(13,424)
ベルテックスⅢから配分された純実現損失		(3)	(333)
投資および外貨からの純損失		(3)	(333)
営業活動による純資産の正味減少		(124)	(13,757)

添付の注記は当連結財務諸表と不可分なものである。

ユダヤ・ハイテクファンド
(ベルテックス・アイザワのサブ・ファンド)

連結純資産変動計算書（清算基準）

1口当たりの情報を除いて、単位：千米ドル

	2015年1月1日から 2015年5月31日までの会計期間	
	千米ドル	千円
営業活動による純資産の正味減少：		
純投資損失	(121)	(13,424)
ベルテックスⅢから配分された純実現損失	(3)	(333)
営業活動による純資産の正味減少	(124)	(13,757)
資本取引：		
資本分配（買戻しによる）	(4,089)	(453,634)
資本取引による純資産の正味減少	(4,089)	(453,634)
純資産の減少	(4,213)	(467,390)
期首純資産	4,213	467,390
期末純資産	-	-

発行済受益証券変動表：

2014年12月31日現在の発行済受益証券口数	39,530
当年度中の受益証券買戻口数	(39,530)
2015年5月31日現在の発行済受益証券口数	-

添付の注記は当連結財務諸表と不可分なものである。

ユダヤ・ハイテクファンド
(ベルテックス・アイザワのサブ・ファンド)

連結キャッシュフロー計算書（清算基準）

単位：千米ドル

	2015年1月1日から 2015年5月31日までの会計期間	
	千米ドル	千円
営業活動：		
営業活動による純資産の正味減少	(124)	(13,757)
営業活動による純資産の正味減少と営業活動によるキャッシュフローとの調整の ための修正：		
有価証券投資の売却による手取金	4,336	481,036
有価証券への投資による純実現損失	3	333
営業資産および営業負債の変動：		
その他の資産の減少	7	777
未払金の増加	56	6,213
営業活動により生み出されたキャッシュフロー	4,278	474,601
財務活動：		
受益証券買戻	(596)	(66,120)
財務活動により使用されたキャッシュフロー	(596)	(66,120)
現金および現金同等物の増加	3,682	408,481
期首現金および現金同等物	51	5,658
期末現金および現金同等物	3,733	414,139

添付の注記は当連結財務諸表と不可分なものである。

連結財務諸表に対する注記（清算基準）

1口当たりの金額およびパーセントを除いて、単位：千米ドル

注記1. 一般的事項

a. 本信託：

HSBCトラスティー（ケイマン）リミテッド（以下「旧受託会社」といいます。）およびアイザワ・アセット・マネジメント（C.I.）リミテッド（以下「管理会社」といいます。）は、2006年5月23日に、オープンエンド・アンブレラ型投資信託であるベルテックス・アイザワ（以下「本信託」といいます。）を設定しました。本信託に基づき、管理会社および受託会社は、補遺信託証書に従いつつ本信託の条件に則り、個別のサブ・ファンドを随時設定することができます。

本信託は、CIMA（ケイマン諸島金融当局）の規制適用対象の投資信託です。

本信託により受託会社および管理会社に留保されている上記権限に従い、受託会社および管理会社は、ユダヤ・ハイテクファンド（以下「JHTファンド」といいます。）と称する個別のサブ・ファンドを組成、設定し、受託会社は受益証券の当初価額を0.1米ドルとすることを宣言しました。

清算：JHTファンドは、2015年5月31日に償還となりました。管理会社は2014年および2015年の間に、受益者により保有されている受益証券の買戻しを完了させるため、本ファンドの資産を清算するための措置を講じました。

2015年5月31日付けで、ファンドの受益者の投資の100%が買戻されました。

旧受託会社、管理会社およびメイブルズ・トラスティー・サービシズ（ケイマン）リミテッド（以下「受託会社」といいます。）の間で2012年9月19日に締結した退任と任命に関する契約に基づき、旧受託会社は、本信託（JHTファンドの名称を持つ既存のサブ・ファンドを含む。）の受託者の地位を退任し、メイブルズ・トラスティー・サービシズが2012年10月1日付けで、後任の受託会社として任命されました。

管理会社は、2006年4月21日にケイマン諸島法に基づき設立された会社で、各サブ・ファンドの受益証券の発行および買戻しの手続き、ならびに各サブ・ファンドの資産の投資および再投資の管理を受け持っています。

管理会社は、2012年10月1日まで、自己の管理職務の一部を旧受託会社に委任していました。本信託証書に従い、旧受託会社は、受託者、登録事務代行会社および保管機関としての役割を担い、保管機関の役割ならびに登録事務代行会社と名義書換代理人の役割の一部は、HSBCインスティテュショナル・トラスト・サービシズ（アジア）リミテッド（「旧受託会社代理人」）に委任していました。但し、受益者の主名簿は、旧受託会社が保管していました。2012年10月1日からは、受託会社が、受益者の主名簿を保管しています。

2012年10月1日付の管理契約書に基づき、受託会社と管理会社は、JHTファンドおよび本信託のサブ・ファンドの事務管理を行うためのそれぞれの権限をメイブルズ・ファンド・サービシズ（ケイマン）リミテッド（以下「事務管理会社」といいます。）に委任しました。JHTファンドの副事務管理会社として、メイブルズ・ファンド・サービシズ（アジア）リミテッド（以下「事務管理会社代理人」といいます。）が任命されました。

藍澤證券株式会社の完全所有子会社である管理会社は、藍澤證券株式会社を、日本における管理会社の代行協会員に任命しました。代行協会員は、自己の職務履行時の自らの過失、不正、背信行為、故意の不履行または不注意の結果の場合を除き、自己が対象となりうる訴訟、費用、請求、損害、経費または要求に関する、該当するサブ・ファンドの資産から補償を受ける権利を有します。但し代行協会員は、まず、かかる訴訟、費用、請求、損害、経費または要求につき責任のある当事者からの回収を求め、代行協会員が同当事者に対する請求権を持たない場合に限り、該当するサブ・ファンドの資産から補償を受けるものとします。

藍澤證券株式会社は、本信託の販売会社としての業務も行います。

ユダヤ・ハイテクファンド

連結財務諸表に対する注記（清算基準）

2015年5月31日現在

注記1. 一般的事項（続き）

a. 本信託：（続き）

管理会社は、受益証券発行手取金の全額を、サブ・ファンドの完全保有会社であるユダヤ・ハイテク・リミテッド（以下「J.H.T.リミテッド」といいます。）が発行するリミテッド・パフォーマンス・ノートに投資することにより、JHTファンドの投資目的を達成することを目指しています。J.H.T.リミテッドは、同ノート発行手取金の全額もしくはほぼ全額を、ベルテックスIII（C.I.）ファンドL.P.およびブローカーとしてユーバンク・アセット・マネジメント・リミテッドを通じて有価証券投資に投資します。JHTファンド資産のベルテックスIII（C.I.）ファンドL.P.および有価証券投資への配分は管理会社が決定します。JHTファンドは、ベルテックスIII（C.I.）ファンドL.P.に20,000米ドルを投資する旨を既に確約しています。JHTリミテッドは2012年1月4日、同社の持分の50%をアイザワ・インベストメント・カンパニー・リミテッドに譲渡しました。譲渡価格は、2012年12月31日現在の投資有価証券の公正価値に従って設定されました。2014年12月31日現在、JHTファンドのコミットメントは10,000米ドルであり、出資額投資額合計は9,700米ドルでした。JHTリミテッドと藍澤證券株式会社は2015年1月14日、JHTリミテッドがベルテックスIIIへの投資全体を4,170米ドルの対価で現金化することに関して合意に達しました。ベルテックスIIIにおけるJHTリミテッドの保有分の現金化については、ベルテックスIIIのジェネラル・パートナーの承認が必要でした。

b. 定義：

アイザワ・アセット・マネジメント（C.I.）リミテッドーケイマン諸島法に基づいて設立された会社（以下「管理会社」といいます。）。

メイブルズ・トラスティー・サービシズ（ケイマン）リミテッドーケイマン諸島法に基づいて設立された会社（以下「受託会社」といいます。）。

メイブルズ・ファンド・サービシズ（ケイマン）リミテッドーケイマン諸島法に基づいて設立された会社（以下「事務管理会社」といいます。）。

HSBCトラスティー（ケイマン）リミテッドーケイマン諸島法に基づいて設立された会社（以下「旧受託会社」または「旧代理会社」といいます。）。

ユダヤ・ハイテク・リミテッドーケイマン諸島において有限責任のもと設立された免税会社。JHTファンドの完全所有子会社（以下「関係子会社」といいます。）。

信託財産－各サブ・ファンドの信託により受託会社が保有している0.1米ドルの各当初金額、該当するサブ・ファンドの受益証券発行手取金、ならびに当座受託会社が保有するまたは受託会社に代わって保有されているすべての現金、その他財産および資産。

受益証券（口）－1本のサブ・ファンドの信託財産における均等な未分配持分1口。該当する受益証券のクラスに帰属するサブ・ファンドの受益権が、随時これに分配されます。口数には、端数も含まれます。

「米ドル」および「US\$」－アメリカ合衆国の法定通貨です。

「信託期間」－サブ・ファンドに関して、同サブ・ファンドの設定日に始まり、信託証書に記されている事由のいずれかの発生時に終了するまでの期間。

日本における販売会社－日本における受益証券販売会社としての藍澤證券株式会社。

ユダヤ・ハイテクファンド

連結財務諸表に対する注記（清算基準）

2015年5月31日現在

注記1. 一般的事項（続き）

b. 定義（続き）

分配日－サブ・ファンドの分配日の各年の日付は、受託会社と協議した上で、管理会社が同サブ・ファンドに関して随時決定できるものとします。

ベルテックスIII－ベルテックスIII（C.L.）ファンドL.P.（以下「本パートナーシップ」といいます。）

ジェネラル・パートナー－ベルテックスIIIマネジメント（C.L.）リミテッド

注記2. 重要な会計方針

本信託の財務書類は、米国で一般に公正妥当と認められた会計原則に従って作成されており、千米ドル単位で表示されています。清算が目前に迫っており、その事業体がもはや継続事業体と見なされない場合には、清算基準による会計処理が適切となります。当該会計処理方法の下で、資産は純実現可能価額で計上され、負債は予想される決済価額で計上されます。したがって、負債は、清算手続きを通じた決済において支払われると見込まれる額を反映した金額に調整されます。以下は、財務書類作成時に適用した重要な会計方針および財務報告方針の概要です。

a. 現金および現金同等物：

現金および現金同等物には、要求払銀行預金および当初満期が3ヵ月以内の有利子預金も含まれます。

b. 有価証券の評価：

上場有価証券は、評価日における当該有価証券の終値で、または同日に売買が成立しなかった場合には、買い持ち（ロング）しているならば最終「買呼」値で、空売り（ショート）しているならば最終「売呼」値で評価されます。未実現損益は、連結損益計算書に反映されます。

c. 純資産価額の計算：

サブ・ファンドの純資産価額は、当該サブ・ファンドが表示されている通貨で算定されるものとします。

2015年5月31日の時点で設定済みのサブ・ファンドは、1本だけでした。

d. 投資取引および関連投資収益：

投資取引は、取引日基準で会計処理されます。利息は発生基準で計上されます。

高い信頼性を持って収入を測定できる場合、取引に関連する経済的便益を本パートナーシップが手にする可能性が高い場合、および取引に関して発生したまたは発生する予定の原価を高い信頼性を持って測定できる場合、実現損益は損益で認識されます。有価証券への投資による実現利益は、加重平均投資原価に基づいて計算されます。

ユダヤ・ハイテクファンド

連結財務諸表に対する注記（清算基準）

2015年5月31日現在

注記2. 重要な会計方針（続き）

e. 外貨換算：

JHTファンドの受益証券の価格は、どのような場合でも該当する通貨建てで支払われ、米ドルに換算されるものとしします。

f. 金融商品の公正価値：

ASC 825「金融商品の公正価値に関する開示」に基づき、金融商品とみなされるJHTファンドの資産および負債の公正価値は、財務諸表に表示されている帳簿価額の近似値となります。

g. 投資取引および関連投資収益：

投資取引は、取引日基準で会計処理されます。利息は、発生基準に基づき計上され、また配当金は、配当落ち基準日に計上されます。債券のプレミアムまたはディスカウントは、実効金利法を用いて償却または増価されます。

h. 見積りの使用：

米国で一般に公正妥当と認められた会計原則に準拠した連結財務書類の作成には、経営陣が、連結財務書類および添付する注記における報告額に影響する見積りや仮定を行う必要があります。実際の結果は、こうした見積りと異なる可能性があります。

i. 所得税：

ASC 740では、不確実な税務処理を連結財務書類で認識し、測定し、表示し、開示する方法に関する指針を定めています。ASC 740は、本パートナーシップの納税申告書の作成過程で行った、あるいは行うと予想される税務処理を評価し、その税務処理が管轄税務当局に「おそらく」認められるか否かを判断するよう求めています。このおそらく認められるという基準を充足しないと思われる税務処理は、その事業年度に税務ベネフィットまたは税金費用として計上されます。

注記ユダヤ・ハイテクファンド

連結財務諸表に対する注記（清算基準）

2015年5月31日現在

注記2. 重要な会計方針（続き）

j. ポートフォリオ投資：

1. 投資は見積り公正価値で表示され、結果として生じた未実現評価損益は連結損益計算書に計上されます。
2. ポートフォリオの投資は、ASC 820「公正価値の測定および開示」に準拠して測定され、開示されます。この基準書は、財務報告上の公正価値の定義を明確にし、公正価値測定に関する階層に従った開示枠組みを確立すると同時に、公正価値測定の利用に関する追加開示を求めるものです。またASC 820は、公正価値の決定に際して資産の売却もしくは利用に対する制限をどのように取り扱うかについても、明確に示しています。該当する証券に固有の法律上もしくは契約上の制限が付されて（またその制限が属性となって）おり、その結果市場参加者に移転されるものである限り、ASC 820に準拠して、当該証券の公正価値決定時には、かかる制限を考慮に入れることが妥当とされます。

ASC 820で定めている階層では、活発な市場における同一の資産もしくは負債の未調整相場価格（レベル1）を最優先の値とし、観察不能入力値（レベル3）を採用優先度の最も低い値としています。ASC 820に従い、本パートナーシップのポートフォリオ投資は、公正価値の測定上重要なながらも採用優先度が最も低い入力値に基づき、公正価値階層に分類されています。ASC 820に基づく公正価値の3つの階層、ならびに本パートナーシップのポートフォリオ投資への適用は、次のとおりです。

レベル1- 活発な市場における同一の資産もしくは負債の未調整相場価格。

レベル2- レベル1に含まれる相場価格以外の直接または間接的に観察可能な入力値。レベル2には、当該証券固有の法律上もしくは契約上の制限に係る調整を加えた相場価格を用いて評価する投資が含まれます。

レベル3- 観察可能な市場データに基づいていない入力値（観察可能な市場データに基づいていない入力値を用いた評価技法）。レベル3には、市場取引による裏付けがほとんどない、もしくは全くないプライベート・ポートフォリオ投資も含まれます。

本パートナーシップでは、実務的に可能な手段として、2009年6月8日にASU 2009-12（旧財務会計基準書（以下「SFAS」といいます。）157-g「米国公認会計士協会監査・会計指針に準拠して1口当たり純資産価額を算出する投資会社への投資の公正価値の見積り」）で公表された指針に従い、ポートフォリオ・ファンドの1口当たり純資産価額に基づいて、同ポートフォリオ・ファンドへの投資の公正価値を測定しています。

2015年5月31日現在、本パートナーシップはその全てのポートフォリオ投資を現金化しました。連結損益計算書に計上された純実現損失額は3米ドルとなりました。有価証券投資に係わる未実現損失額の変動額は0米ドルとなりました。レベル3の有価証券に係わる未実現損失の純変動額は、2015年5月31日時点で0米ドルとなりました。

注記3. 委託契約

本信託は、契約条件に基づき、各サブ・ファンドの受益証券の発行および買戻しに関する管理会社の権利、特権、権限、職務、信託および裁量権のすべてをメイブルズ・トラスティー・サービスズ（ケイマン）リミテッド（以下「代理会社」といいます。）に委任する権限を、管理会社に付与しています。

ユダヤ・ハイテクファンド

連結財務諸表に対する注記（清算基準）

2015年5月31日現在

注記4. 投資リスク

a. サブ・ファンドへの投資に伴うリスク：

通常の業務において、本サブ・ファンドは様々な金融商品を購入・売却しており、それらは市場リスク、信用リスク及び流動性リスクに晒される場合があります、それらの金額は連結財務諸表から明らかではありません。2015年5月31日現在、本サブ・ファンドは金融商品を一切保有していなかったため、金融商品に関連したリスクに晒されていません。

b. カウンターパーティ・リスク：

カウンターパーティ信用リスクとは通常、カウンターパーティがデフォルトするリスクです。非上場の金融商品のカウンターパーティは証券取引所の清算機関による裏付けがないため、本サブ・ファンドにおける投資のように非上場の金融商品が含まれる場合、カウンターパーティ信用リスクは一般的に大きくなります。しかしながら、別の事業体为本サブ・ファンドに属している資産を所有および（または）使用する場合はいつでも、カウンターパーティ信用リスクが存在します。信用リスクへのエクスポージャーの金額は、純資産計算書上の資産の帳簿価格や、これらの契約を市場価格で複製することができないことに伴うコストにより表わされます。実質的に全ての金融商品はブライム・ブローカーを通じて決済されるか、またはブライム・ブローカーにより保管機関に保管されます。2015年5月31日現在、本サブ・ファンドは現金で保有している3,733米ドルに関して、大きなカウンターパーティ信用リスクに晒されているエクスポージャーを保有しています。

注記5. 補遺信託証書

a. 受益証券の買戻し：

各受益者は、JHTファンドによる受益証券買戻しを請求することができます。買戻しは、買戻日（信託証書で定義されています。）に行うことができます。

受益証券は、該当する買戻日現在の受益証券1口当たり純資産価額で買い戻されます。純資産価額は、該当する買戻日後7営業日以内に計算されます。買戻手数料はかかりません。

b. 分配：

管理会社は、分配日に各受益者に対して、JHTファンドに関する各会計期の分配を行うことができます。

管理会社は随時、JHTファンドの何らかのクラスの受益者に対し、管理会社が決定する金額の中間分配を行うことができます。そうした分配は、まずJHTファンドの当該クラスの受益証券に帰属するJHTファンドの純利益から拠出され、その後同様に帰属するJHTファンドの資本から拠出されて、管理会社が決定する回数（複数回の場合もあります。）と基準日に支払われます。

c. 管理報酬：

管理会社は、各評価日（信託証書で定義されています。）時点で計算される純資産価額の年率0.2%相当の管理報酬を受領します。管理報酬は毎月発生し、毎月後払いで支払われます。

2015年5月31日終了会計期間の管理報酬は3米ドルで、そのうち1米ドルが2015年5月31日現在未払いでした。

ユダヤ・ハイテクファンド

連結財務諸表に対する注記（清算基準）

2015年5月31日現在

注記5. 補遺信託証書（続き）

d. 受託報酬：

受託会社は、サブ・ファンドの資産の中から、1回限りの受付料4米ドルと年間報酬16米ドルを受け取る権利を有しています。

受託会社に支払われる受託報酬は、JHTファンドが負担しました。

副保管会社の任命に関するすべての報酬・手数料、当該副保管会社に伴うすべての経費、ならびに受託会社およびサービス会社の全立替費用もまた、JHTファンドがこれまで通り、今後も負担します。

2015年5月31日終了会計期間の受託報酬は7米ドルで、そのうち2015年5月31日現在未払い分はありません。

e. 販売報酬：

日本の販売会社は、発行される受益証券の申込価格（以下「申込金額」といいます。）の3.0%（消費税を除きます。）を上限とする申込手数料を受領することができます。受益証券を購入する投資家の方は、日本の販売会社から別途申込手数料を請求されます。

JHTファンドに関する販売報酬は、各評価日（信託証書で定義されています。）時点で計算される純資産価額の年率0.5%相当とされます。販売報酬も毎月発生し、毎月後払いで支払われます。販売報酬はJHTファンドが負担し、JHTファンドの資産から支払われます。

管理会社の親会社である藍澤證券株式会社が、本信託の販売会社として業務を行います。

2015年5月31日終了会計期間の販売報酬は8米ドルで、そのうち1米ドルが2015年5月31日現在未払いでした。

f. 代行協会員報酬：

JHTファンドに関する代行協会員報酬は、各評価日（信託証書で定義されています。）時点で計算される純資産価額の年率0.2%相当とされます。代行協会員報酬も毎月発生し、毎月後払いで支払われます。代行協会員報酬および代行協会員の立替費用はJHTファンドが負担し、JHTファンドの資産から支払われます。

管理会社の親会社である藍澤證券株式会社が、代行協会員として業務を行います。

2015年5月31日終了会計期間の代行協会員報酬は10米ドルで、そのうち1米ドルが2015年5月31日現在未払いでした。

g. 事務管理報酬：

事務管理会社は、サブ・ファンドの資産の中から、月末時点の純資産価額（当該月のサービス報酬控除前）の一定割合として月次で計算される年間報酬を受け取る権利を有しています。その額は、段階的比率を用いて計算され、月次最低額は3米ドルです。報酬は、四半期ごとに後払いされます。

2015年5月31日終了会計期間の事務管理会社に対する事務管理報酬は15米ドルで、うち15米ドルが2015年5月31日現在において未払いでした。

ユダヤ・ハイテクファンド

連結財務諸表に対する注記（清算基準）

2015年5月31日現在

注記6. 一般費用

	2015年1月1日から 2015年5月31日までの会計期間	
	千米ドル	千円
専門家報酬	38	4,216
その他の費用	56	6,213
	94	10,428

注記7. 財務ハイライト

2015年5月31日に終了した会計期間の財務ハイライトは、次のとおりです。

	2015年1月1日から 2015年5月31日までの会計期間	
1口当たり運用成績	千米ドル	千円
期首純資産価額	106.58	11,824
純投資損失	(3.29)	(365)
実現および未実現利益	(0.10)	(11)
2015年5月31日に有効な買戻し額	(103.19)	(11,448)
	(106.58)	(11,824)
期末純資産価額	-	-

補足データ：

2015年1月1日から2015年5月31日までの会計期間に対する
平均受益者資本に対する比率（年率換算していません）：

費用	(3.17)%
純投資損失	(3.14)%
リターン合計	(3.18)%

注記8. 後発事象

最後の買戻し代金は、2015年6月12日に支払われました。

本信託は、本連結財務諸表の発行が可能となった2016年7月7日まで後発事象を評価しました。

5 投資信託財産運用総括表

信託期間	投資信託契約締結日	2006年 5 月23日		投資信託契約終了時の状況	
	投資信託契約終了日	2015年 5 月31日		資産総額	3,725,891米ドル
区分	投資信託契約 締結当初 (当初募集期間中の募集金額)	投資信託契約 終了時	差引増減	負債総額	149,758米ドル
				純資産総額	3,576,133米ドル
受益権口数	120,962口	34,655口	- 86,307口	受益権口数	34,655口
元本額	12,096,200米ドル	3,576,133米ドル	- 8,520,067米ドル	一口当たり償還金	103.19米ドル
毎計算期末の状況					
計算期	元本額 (米ドル)	純資産総額 (米ドル)	純資産価格 (米ドル)	一口当たり分配金	
				金額	分配率
第 1 期	12,096,200	12,381,668	92.96	—	—
第 2 期	12,381,668	9,448,854	86.91	—	—
第 3 期	9,448,854	20,581,043	66.51	—	—
第 4 期	20,581,043	14,885,952	61.62	—	—
第 5 期	14,885,952	13,974,205	65.10	—	—
第 6 期	13,974,205	9,954,660	70.51	—	—
第 7 期	9,954,660	5,667,562	61.70	—	—
第 8 期	5,667,562	5,941,942	111.10	—	—
第 9 期	5,941,942	4,295,801	106.58	—	—
第10期	4,295,801	3,576,133	103.19	—	—

6 お知らせ

該当事項はありません。