



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、FMF MCP-アイザワ トラスト フィリピンファンド（以下「ファンド」といいます。）は、このたび、第11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。

ファンドは2018年4月30日をもって早期償還となりました。受益者の皆様におかれましては、ファンドを長きに渡ってご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。

運用報告書（償還報告書）（全体版）

作成対象期間

第11期

（2017年5月1日～2018年4月30日（償還日））

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	ファンドは後記「繰上償還」に記載されるいずれかの事態が発生した場合を除き、2107年4月30日まで存続するとしておりましたが、2018年4月30日付で早期償還致しました。なお、ファンドは2007年5月7日に運用が開始されました。
繰上償還	ファンドは、下記の場合等に解散されます。 (a) 受託会社と管理会社が合意した場合 (b) 受益者集会において決議された場合 (c) ファンドの純資産総額が500万米ドル以下になり、ファンドの受益者に3か月前に書面で通知することをもって管理会社がファンドを終了する旨を決定した場合 この他の解散事由については目論見書をご覧ください。
運用方針	ファンドの投資目的は、収益および長期的な元本の増加を実現することです。
主要投資対象	ファンドは、主に、フィリピン企業（フィリピンで設立された企業をいいます。）またはフィリピン関連企業（フィリピン証券取引所に上場されている企業またはフィリピンで営業を行うもしくはフィリピン経済に影響を受けるビジネスを行っておりその他の取引所に上場されている企業をいいます。）によって発行された、上場株式、店頭登録株式または上場予定の株式、社債、ワラントその他の証券およびデリバティブ商品（オプション、先渡しおよび先物を含みます。）に投資します。ただし、投資対象はこれに限られません。ファンドは、フィリピン証券取引所に上場している、または上場していないフィリピン企業に投資を行うものとします。
ファンドの運用方法	投資運用会社は管理会社のために、ファンドに関する投資に対しバリュエーション・アプローチおよびグロース・アプローチを採用します。時に、投資運用会社は、その単独裁量により、バリュエーション戦略およびグロース戦略を組合わせるか、または市場および景気のサイクルを活用するために成長株により焦点を当てることがあります。
主な投資制限	(1) ファンドはフィリピン証券取引所が認める場合を除き、証券の空売りを行いません。いかなる場合も、空売りされる証券の現在価値の総額は純資産総額を上回らないものとします。 (2) 取引所に上場されていないかまたは直ちに処分できない投資対象に対し、純資産総額の15%を上回る投資を行いません。 (3) フィリピン証券取引所に上場されていないか、またはフィリピンにおいて店頭登録されていない投資対象につき、純資産総額の50%を上回る投資を行いません。 (4) 債券、現金および現金等価物につき、連続した12か月間に純資産総額の50%を上回る投資を行いません。 (5) 単一の債券発行者の証券のクラスにつき、直近の入手可能な純資産総額の10%を上回る投資を行いません。 (6) ワラント、オプション、先物および先渡しを含むデリバティブにつき、純資産総額の15%を上回る投資を行いません。 この他の投資制限については目論見書をご覧ください。
分配方針	管理会社が、その絶対的な裁量に基づいて決定した場合、ファンドの純収益および実現キャピタルゲインの分配が受益者に対して行われます。分配金の一部またはすべてが、実質的には元本の一部戻戻しに相当する場合があります。しかしながら、管理会社は、受益者に対していかなる分配を行うことも予定しておらず、すべてのファンドの純収益および実現キャピタルゲインは再投資され、純資産総額に反映されます。

管理会社

 **FCインベストメント・リミテッド**
(FC Investment Ltd.)

代行協会員

藍澤証券株式会社

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（2007年5月～2008年4月）

当期（2007年5月～2008年4月）のファンドのリターンは、17.57%のマイナスとなりました（米ドルベース）。米国の信用力の低い個人向け住宅融資（サブプライム・ローン）問題、食料品および原油価格高騰によるインフレ・スパイラルならびに世界各国の金融機関の健全性に対する懸念の台頭等が相俟って、各種市場の冷え込みを招きました。当期のファンドは概ね、期を通じて、対フィリピン株式市場でニュートラルな投資配分を維持し、コングロマリット、電気通信、銀行、運輸およびエネルギーの各セクターを中心とする運用に努めました。

当期のフィリピン証券取引所総合指数（PSEi）のリターンは17.50%のマイナスでしたが、ペソは対米ドルで11%値上がりしました。従来連動して推移していたペソとPSEiがこのような相反した動きを示したのは、極めて異例のことでした。PSEiは、2007年6月を境に、サブプライム・ローン問題およびその関連問題への懸念を主たる要因として、変動の激しい展開に突入しました。2008年年初は、インフレ率が次第に上昇するのに伴い、株式市場への売り圧力が強まる一方、対米ドルでペソが下落しました。2007年のペソは対米ドルで16%上昇しましたが、2008年年初に入り食料品および原油価格の上昇が大きな懸念となると、ペソは再び下落に転じました。

消費者物価指数の上昇ペースは徐々に加速し、前年同月比ベースで2008年1月の4.9%から2月には5.4%に上昇しました。個人消費の半分を占める食品・飲料・タバコのインフレ率は、5.9%から6.8%に上昇し、2008年4月の消費者物価指数は、食品および原油価格の世界的な高騰を受けて、8.3%に跳ね上がりました。

フィリピン政府は、2008年3月の同国の財政赤字が前年同月比で44%減となる186億ペソとなったと発表しました。これにより、2008年第1四半期の財政赤字は2007年第1四半期の520億ペソを若干下回る515億ペソとなり、政府目標である602億ペソを下回りました。2008年第1四半期の財政赤字が目標を下回ったのは、歳入総額が事前予想を上回る一方で、財政支出を厳しく絞り込んだためでした。

フィリピン政府は、2008年第1四半期の財政支出データの発表後、年度内の財政均衡化の達成というコミットメント（必達目標）を掲げましたが、米国の景気減速をうけてこの目標の達成は先送りするしかないとの声が上ががり、内需拡大による問題対応への必要性が浮上する一方、コメ不足問題の表面化に伴い、生産者への助成金の拡充が求められました。ファンドの見解としては、歳出予定を犠牲にすることなく財政均衡化を達成する方法は、税収効率の改善および国有資産の大規模な売却の継続という2つの政策が重要であると考えています。

2008年上半期の税収は2007年上半期に比べて11%上昇しており、国有資産の売却については、フィリピン政府が売却を希望すると示唆した物件はなおも膨大な数であり、2008年下半期に市況が好転した際に売却が行われる見通しです。2008年下半期には公営企業の民営化が推進されることから、2008年末の財政赤字は許容範囲に収まると見込まれます。

2008年4月、フィリピン中央銀行の金融政策委員会（Monetary Board）は、政策金利を現状維持とし、翌日物借入金利を5%、翌日物貸出金利を7%で据え置きました。原油およびコメを中心とする非原油製品の供給難を主因にインフレ率が上昇したことを受けて、別の金融政策がより適切であると判断されたためです。しかしその後、内需主導によりインフレ率が上昇したことを背景に、フィリピン中央銀行は金融政策の見直しを迫られ、2008年6月、2005年9月以来となる利上げに踏み切り、翌日物借入金利を0.25%引き上げて5.25%としました。

第2期（2008年5月1日～2009年4月30日）

2008年に発生した金融危機は、主要なエコノミストにより、「世界大恐慌以来、最も深刻な金融危機」と称されています。主要ビジネスの失敗、概算で数兆ドル目減りした家計資産、政府が目標に掲げた大掛かり

な金融改革、および経済活動の急激な減速等、その影響は世界的に拡散しました。

昨年第3四半期は、金融危機が急激に進展し、グローバルな経済ショックの余波が広がりました。そのため、多数の銀行が経営破綻し、各株価指数は軟化し、株式および商品市場価格が急落しました。さらに、信用市場の凍結によりローンの借り換えが出来なくなった債務を返済するために、資産を売却する動きが進行したことから、金融機関のレバレッジが解消され、流動性危機が一段と加速し、国際取引の減少を招きました。

世界各国の政治指導者、各国の財務大臣および中央銀行の幹部は、市場の警戒感を沈静化するために協調路線を敷きましたが、金融危機は収まる気配がありませんでした。2008年10月末時点では、為替危機が進行し、投資家が巨額の資本資源を堅調な通貨に切り替えたことから、多数の新興経済諸国が国際通貨基金(IMF)に救済を仰ぐ事態へと発展しました。

2008年末には、オバマ大統領率いる新政権が誕生し、総額1兆3,000億ドル規模の景気対策が打ち出されました。持続的な歳出により、経済成長の鈍化が緩和されるとの見方が優勢となりました。もっとも、2008年第4四半期から2009年第1四半期にかけての米国の実質国内総生産(GDP)は、前年比で、約6%低下しました(年率ベース)。また、米国の失業率は、2009年4月までに約9%へ上昇しました。

フィリピン株式市場のフィリピン総合株価指数(PSE株価指数)は、2008年12月末時点で1,872.85ポイントとなり、世界的な軟調相場の影響を免れませんでした。前年末からの下落幅は48.3%に達し、株価収益率(PER)は9倍に低下していました。フィリピンの経済成長の主たる牽引役である外貨送金は、堅調を維持しており、2008年の海外出稼ぎ労働者からの本国送金総額は、前年比10.5%増の159億米ドルに達しました。国内総生産(GDP)は、大きく低下したものの、4.5%と、精彩を放っています。

このように、主要経済指標が堅調で、かつ株価に大きな割安感があることから、ファンドは、株式投資をさらに積極的に推進しました。2009年年初は、ディフェンシブ(防衛的)な姿勢の維持が投資テーマでした。一方、多くの個別銘柄が8%から12%という魅力的な利回りを提供しており、その大半は、指数の組入比率の高い銘柄が占めたことから、ファンドは、かかる企業を中心として、組入銘柄の大半を構成しました。この投資戦略は、2009年年初からの4か月間、奏効しました。

米国では、2009年第1四半期の収益発表がアナリストの事前予想を覆す好調さを見せたことを受けて、4月の米国株式市場は急伸し、過去9年間で最大の月次リターンを達成しました。PSE株価指数も上昇軌道に乗り、もう一段上の心理的節目を突破し、2009年4月末(当期末)時点で2,103.50ポイントをつけました。同指数の4月の月次リターンは+5.9%となり、3か月連続で上昇しました。投資家が、いわゆる高配当株や安定度の高い優良銘柄(ブルーチップ)への安定投資よりも値上がり益に目を向けたことから、リスク選好姿勢は一段と強まりました。

今後の見通しといたしましては、足元のフィリピン市場の上昇率を背景に、景気回復の芽が成長し数週間ほどで青々とした若葉が一斉に芽吹いたとの見方もあります。長期的には、株価の力強い上昇局面も十分期待できますが、ファンドは、市場はかなり過熱気味で、当面は安定しないとの見方を取っています。

第2四半期の業績発表は、事前予想を上回る好業績を達成しましたが、市場には既に織り込まれていました。在庫が再び積みあがる中でどれほどの業績成長を見込めるか、およびエンド・ユーザーの需要がどの程度景気拡大を支えるか、という問題も浮上しました。また、インフレ予想が9月を境に上昇に転じ、財政赤字が拡大したことを受けて、金利の底打ちが示唆されました。

一方、PERは金融危機より前の水準に戻っており、過去4四半期の利益総額に対し17倍の水準です。過去11年間のPERの平均値である15.4倍に10%のプレミアムを上乗せした水準で、2007年6月の17.9倍に次ぐ高水準となったものの、これは、サブプライム・ローン問題を巡る危機が世界中の金融市場および実体経済に壊滅的な影響を及ぼす大惨事へと発展するより前の話です。今日のフィリピン市場は、サブプライム・ローンによる金融危機など存在せず、リーマン・ブラザーズは依然として健在で、米国政府は1兆3,000億米ドルという記録的な規模の財政支出など行われなかったかのような勢いを保っています。ボトムアップ型のア

ブローチより、株価が割高でなく、適正水準にある銘柄が、さらに識別できます。

フィリピン市場のPER上昇の一因として、インフレ率の低下が挙げられます。

インフレ率の低下が、購買意欲を押し上げ、収益成長の支援材料となる一方で、金利の下押し要因となりファンドの資金調達費用を低減したことが、資産価格（そして、ひいては値洗い益）の上昇につながり、固定利付投資と比較して株式の投資妙味を際立たせた面があったためです。8月のインフレ率も、依然として低下する可能性があります、上昇に転じれば、徐々に高まると予想されます。過去には、原油価格が昨年7月に1バレル147米ドルのピークに達したという例もありました。PERは、概ね、低インフレ下で上昇しました。一方、インフレ率が0%から4%のレンジで推移していた期間のフィリピン市場のPERは平均わずか16.6倍で、現在のPERを下回ります。したがって、インフレ率が現行の水準に留まれば、フィリピン市場の割安感は依然として強いことになります。

株価が23%下落するか、または配当利回りが30%上昇すれば、現在の株価は適正水準に戻ります。PERが17倍の場合、株式益回りはわずか5.9%で、フィリピン国債10年物利回りの8%を大きく下回ります。この点から判断すると、リスクフリーのフィリピン国債を継続的に保有するほうが、投資家にとっては割りが良いことになります。ファンドの試算では、国債利回りが8%の場合、PERの適正水準は13.1倍となり、現在の株価から23%低い水準です。つまり、現在の株価を適正水準に戻すのに必要なと同程度、株価が下落するか、または配当利回りが約30%以上上昇する必要があります。実際には、後者が実現するとしても、早くて来年と考えられます。

短期的には弱気なシナリオが優勢だったことから、ファンドは、6月初旬に、株式のエクスポージャーを60%に引き下げました。フィリピン株価指数が2,500ポイントの水準に近づいた時点で、株式の組入比率を引き上げてほぼ100%とする予定です。また、組入銘柄数を引き下げて、15銘柄としました。

投資対象を、エネルギー、インフラおよび情報通信に集中する一方、不動産、銀行および消費のエクスポージャーを引き下げて、アンダーウエイトとしました。

今後につきましては、明るい見通しを想定しており、現在の収益成長のモメンタムは2010年へと引き継がれると考えております。フィリピン市場上場株式の1株当たり利益（EPS）は、平均14%前後で、フィリピン市場の取引は、PERが過去の平均値である15倍前後で行われると考えられます。

第3期（2009年5月1日～2010年4月30日）

2008年の金融危機を経て、2009年は、米国経済が最悪期を脱した兆しが認められたことを受けて、3月初旬を境に目覚ましい反発局面への道が開かれました。銀行システムの毀損が激しく、企業収益の圧縮が深刻化し、失業率が跳ね上がったものの、米国経済は、4四半期連続で低迷した後、2009年第3四半期、プラスに転じました。

2009年第3四半期末には、米連邦準備制度理事会（Fed）による量的緩和の効果が認められました。Fedのバランス・シートの規模が一気に拡大した結果、銀行準備金が急激に膨らみました。そのため、引当金が積み上がり、金融システムに巨額の流動性が注入されました。

その結果、企業収益の回復との相乗効果も手伝って、米国株式市場は2009年3月9日の底値からの反発局面を展開しました。一方、米ドルとコモディティ価格は、いずれも前期と正反対の相場展開となり、米ドルが2002年から2007年にかけての下降トレンドを再び迎える展開となった一方、コモディティ価格は、中国、インドやブラジルをはじめとする世界各国の旺盛な需要と米ドル安とが相俟って、急騰しました。

米国外の市場は、米ドル安により米国外市場の利益が膨らんだことを背景に、米国市場のリターンを終始上回る展開となりました。第3四半期の欧州市場のリターンは、欧州政府による持続的な減税と規制緩和政策の推進が追い風となり、25%上昇しました。アジアでは、韓国総合株価指数（KOSPI）の第3四半期のリターンが34.5%と、韓国が域内で群を抜くリターンを計上しました。

一方、第4四半期の好調なGDPの伸びとは裏腹に、2009年末にかけて、景気回復への懐疑的な見方が浮上

しました。一般投資家が一齐に株式から手を引いて資産を債券に移行し、同時に企業の採用手控えや貸し流りが目立ち、現金残高が過去最高水準まで上昇しました。

一方、企業収益は、徹底したコスト管理を背景に、力強い伸びを示しました。また、世界各国の中央銀行による量的緩和を受けて流動性の上昇が各所で認められたことも、株価の急騰を促しました。企業収益の持続的な伸びや企業の吸収・合併（M&A）活動が小幅高に転じたことも、株高の支援要因となりました。

フィリピン国内市場に目を転じますと、2009年のフィリピン総合株価指数（PSEi）は堅調に推移し、63%上昇して2009年末時点で3,052.68ポイントに達しました。フィリピン株式市場の各種データによると、売買高が前期から30%増の1兆ペソに迫りました。フィリピン証券取引所によると、速報値も外国人投資家のリスク選好意欲の上昇を示唆し、外国人投資家は2008年決算期末時点で220億ペソの売り越しだったのに対し、2009年末時点では150億ペソの買い越しに転じました。

2010年初めの時点では、PSEiが2009年の力強い上昇には及ばないまでも堅調に推移するとの予想に基づき、期初の段階でファンドは、電力／公益事業セクターに重点を置いた運用を行う一方、銀行セクターをオーバーウエイトしました。

2010年初めの米国株式市場は、上昇相場を展開し、ダウ・ジョーンズ工業株価平均の第1四半期のリターンが1999年以来の高値を付けました。これは主として、良好な企業の業績発表と主要経済指標の改善に起因します。一方、PSEiの第1四半期末時点でのリターンは、企業信頼感の伸びを反映しつつ、良好なマクロ経済指標、企業の業績発表や適切な金利水準が追い風となり、3.75%上昇しました。

もっとも、中国需要に対する懸念が高まり、自動車のリコール問題を巡る懸念を受けてトヨタの株価が4%下落するなど、市場の先行きに対する懐疑的な見方は払拭されませんでした。また、Fedは利上げに踏み切り、日本ではデフレ圧力がさらに強まりました。中国とインドではインフレ圧力の抑制を目標に融資基準の厳格化や景気刺激策からの撤退が行われ、ギリシア、スペイン、ポルトガルでは財政赤字の圧縮に向けた対応が講じられるとの見方が強まりました。

4月には、政府が発表したGDP数値が事前予想を下回ったことや消費者心理の冷え込みを示唆する報道を受けて、景気回復に対する投資家の楽観論が、若干後退しました。また、米国政府がゴールドマン・サックスの強制捜査を開始したとの報道を受けて、金融関連銘柄が急落に見舞われ、ゴールドマン・サックス株の下げ幅は9%を超えました。ゴールドマン・サックスが起訴された場合、銀行業界が深刻な業況悪化に陥るとの投資家の懸念が強まりました。

2010年第2四半期の各市場は、こうした各種懸念材料を織り込む展開となり、ダウ・ジョーンズ工業株価平均が10%近く値下がりし、通年での下げ幅も7.6%に達しました。アジア市場も、欧米市場の影響で、2010年第2四半期のMSCI Asia ex-Japan Indexが5.73%値下がりしました。中国は、グローバルな景気後退による影響を未然に防ぐために、2年間続いた人民元のドル・ペッグ制の廃止を決定しましたが、人民元の再評価の動きが緩やかで「即時調整」の見込みは低いとの見方により、市場への影響は限定的でした。

フィリピンは、グローバルな趨勢に乗じて、2010年第2四半期のPSEiのリターンが6.67%に達しました。GDPの目標水準が事前予想を上回ったことを好感する報道や、海外送金の順調な伸びが、同指数の上昇を後押ししました。もっとも、投資家の様子見姿勢が強く、売買高は低水準でした。投資家は依然として、アキノ次期大統領が大統領にふさわしい人材で、国政を正しい方向に導く政策を実行するかを見極めたいとの姿勢を維持しています。6月30日に予定されているアキノ大統領の就任は、株価の上昇要因になるとの期待が強いものの、ユーロ圏や米国市場を巡る神経質な展開がフィリピン株価の重しとなる可能性も否定できません。

PSEiは、事前予想を上回る好調な企業業績が押し上げ要因となり、第2四半期末を目前に、3,500ポイントを突破しました。公益事業、不動産と銀行銘柄が際立って堅調に推移した一方、情報通信銘柄は市場の下げ要因となりました。その結果、ファンドは、公益事業、不動産、銀行銘柄をオーバーウエイトし、情報通信銘柄をアンダーウエイトしました。PSEiが年度末の目標水準である3,600ポイントを達成することは確実

で、3,800ポイントの史上最高値を更新する可能性も僅かに残っていると考えます。

第4期（2010年5月1日～2011年4月30日）

米国市場は、2010年下半期、4月以降初の上昇に転じ、7月のNYダウ平均株価（DJIA）は7.1%の上昇と、株価が騰勢を強めた1年前以来、最も高い月間騰落率となりました。第2四半期は、欧州の債務危機問題や中国の経済成長抑制への取組みが懸念された第1四半期とは対照的に、収益の計上、投資家心理の好転を促す展開となりました。

一方、翌8月の市場は一転、下げに転じました。住宅指標と経済成長率を示唆する指標の予想外の悪化に加え、Fedが直近の米連邦公開市場委員会で、緊急の景気刺激策を見送る決定を下したことへの失望など、市場が悪材料に見舞われました。もっとも、グローバル市場の値動きは、米国を巡る経済報道に左右されず、同月のアジア市場の値動きは、小幅に留まり、フィリピン市場のリターンは、7.9%と好調な第2四半期のGDP成長率を追い風に、4.06%値上がりしました。

PSEiは、直近のトレンドに沿って推移し、2010年の外国投資の伸びが385%に達したとの報道を追い風に、8日連続で値上がりした9月、4,100ポイントの最高値を付けました。9月の世界の株式市場は、2010年で最も堅調で、各市場が際立ったリターンを上げました。中国の製造業指数が、事前予想を覆し、上昇した一方、景気回復への支援を惜しまないとのFedの姿勢を前に、投資家は、低調な経済指標を、冷静に受け止めました。

2010年第4四半期は、概ね、米国金利に左右される展開となりました。事前予想の6,000億米ドルを上回る規模の国債購入プログラムを伴う、Fedの量的緩和政策が、期待を集め、金利低下が進んだものの、良好な米国経済指標が、景気回復ペースを巡る投資家心理の好転を促すと一転、金利は下げ幅を取り戻す展開となりました。世界の株式市場は、米国市場に牽引され、堅調に推移し、債券から株式への資産移転が、加速しました。株式市場の良好なリターンとは対照的に、債券市場は軟調な展開となり、債券金利の上げ幅が、底値の水準から100ベースポイントを超えました。

年初の世界株式は、好調でした。企業の好業績が、終始、米国の経済回復力はなお根強いとの見解を支えたためです。一方で、インフレ懸念が、新興市場への警戒感を強め、エジプトの政情不安が、悪化しました。また、干ばつ、洪水やその他の異常気象を背景とする、世界の食品供給の圧縮を受け、世界の食品価格が12月、高値圏に達しました。

2011年2月の市場は、下げに転じました。エジプトのムバラク政権の崩壊が、リビアやバーレーン等、複数のアラブ諸国の反政府運動に火をつけたことが、嫌気されました。政情不安が反政府デモへと発展し、政局を巡る不透明感が強まると、エネルギー価格が急騰し、原油価格が1バレル100ドルを突破しました。もっとも、失業率が9%を割り込むなど、米国の雇用統計が好転したこと、米国の労働市場の穏やかな回復が続く、景気回復を支援するとの期待感が、示唆されました。

3月のグローバル株式市場は、各国の懸案材料を跳ね返し、概ね、安定推移しました。市場は、インフレ懸念や中東の政情不安に加え、東日本大震災と津波の被害が経済・社会に及ぼす悪影響が嫌気され、軟調な展開でした。経済指標を見ますと、中国の製造業指数の減速と、新規融資件数の低下が進み、中国経済政策による物価抑制効果が示唆されました。中国政府は、5か年計画の一環として、2011年から2015年の経済成長率の目標水準を、平均で7%とすると発言しました。その他のアジア地域の動向を見ますと、香港の住宅販売件数の急騰が続く、シンガポールの製造業指数が、力強い伸びを示し、インドは、好調なGDP成長率を維持する一方、サービス産業が拡大基調を示しました。

4月の市場は、低下基調となりました。アジア（日本を除く。）市場は、底堅く推移したものの、景気後退懸念の払拭と欧州の債務危機問題への取組みが、実を結ぶかどうか、依然、懸念されました。

第5期（2011年5月1日～2012年4月30日）

2011年下半年のフィリピン指数は、持続的な世界経済への懸念を嫌気したりリスク回避姿勢の台頭を受けて、ボックス圏で推移しました。ギリシャ情勢と米国の債務懸念が、投資家心理に影を落としました。外国人投資家の信頼感が失われ、フィリピン指数は前年度の上げ幅に届きませんでした。

フィリピン国内の企業収益は、事前予想に反し失望を誘う内容となり、GDP成長率も低迷しました。2011年第1四半期のフィリピンの経済成長率は、2010年の7.3%に対し、4.9%でした。燃料価格の急騰に起因するインフレ率の上昇が懸念されました。また、アキノ大統領のPPP（官民連携）プロジェクトが遅々として進まず、予定していた10プロジェクト中で入札に進んだPPPプロジェクトは、僅か1つに留まりました。

一方、2011年6月に行われた、フィリピンの信用格付の2段階の引き上げが好感されました。ムーディーズが、フィリピン国債の信用格付を1段階引き上げて、投資適格格付より2段階低いBa2としました。一方、フィッチは、徴税強化と財政支出の抑制における政府の対応が早期に実を結んだことを評価し、フィリピンの信用格付をBBBからBB+に引き上げました。

マクロ経済環境も、国内経済成長を支援する要因となりました。海外出稼ぎ労働者から本国宛の送金が、拡大を続けました。外貨準備高の総額も、フィリピン中央銀行による外貨証拠金取引事業と海外投資からの収益を追い風に上昇しました。

フィリピン総合指数（PCOMP）は、2011年7月、市場への投機資金の流入を背景に、当時の史上最高値となる4,500ポイントに達しました。最も高いリターンを獲得したのは、鉱業のサブ・セクターで、新たに発見された金鉱を巡る個人投資家の思惑買いの恩恵を受けました。対外要因を見ますと、欧州と米国の財政懸念がなお、払拭されませんでした。

一方、2011年9月のフィリピン市場のリターンは、外国人投資家の売却の拡大が響いて急落し、期中で最も低い－8%となり、当期期初から8か月間の上昇幅（6.9%）が帳消しとなりました。近隣のASEAN加盟国の株価の下げ幅もこれに並び、各株価指数のリターンは、マレーシア市場が－10.7%、クアラルンプール市場が－10.4%、タイ市場が－17.5%となりました。欧州の債務懸念と米国や世界の景気を巡る不透明感とが嫌気され、投資家のリスク回避姿勢が世界的に拡大しました。

フィリピン総合指数は、10月に回復に転じたものの、強気の買いは低調でした。同月にインフレが低下し始めたことを受け、フィリピン中央銀行は2011年の追加利上げを見送りました。海外出稼ぎ労働者から本国宛の送金が成長を続ける一方、融資の伸び率も好調で、良好な経済成長を示唆しました。また、自動車販売台数にも弾みがつきました。

それ以降当期末にかけては、欧州債務懸念と米連邦政府予算問題の膠着化を巡る不透明感が嫌気され、買い姿勢が見られませんでした。MSCI指数の構成銘柄の入替も、株価を変動させました。企業の決算発表は、大方のアナリスト予想に沿った内容となりました。もっとも、2011年のフィリピン市場のリターンは、アジア域内では群を抜き、インドネシアの2.4%を上回る4%に達しました。一方、マレーシアの株価は－2.6%、タイとシンガポールの株価は、それぞれ5.4%と－17.9%でした。

2012年のフィリピン総合指数は、好調な滑り出しで、フィリピン市場への資金流入を追い風に7.1%上昇しました。フィリピン中央銀行は、政策金利を0.25%引き上げました。フィリピン政府は、経済成長を促すために、インフラ支出を拡大しました。インフレ上昇が緩和される一方で、海外出稼ぎ労働者から本国宛の送金は、依然好調でした。2011年の送金額は、過去最高の200億米ドルに達しました。米ドルの外貨準備高も、770億ドルと、過去最高に達しました。外国人投資家は、当期期初の段階で、指数の構成銘柄を買い付けました。

上昇相場は、2012年4月まで続きました。欧州を巡る懸念材料が報道されたものの、フィリピン株式市場は上昇を続け、好調なマクロ経済指標が、終始、投資家の買い意欲を促しました。外国人投資家の買い姿勢と国内市場の流動性を支えに、活発な取引が行われ、1日当りの売買高が過去最高の約2億米ドルに達しました。フィリピン総合指数は、史上最高値を更新しました。

フィリピン株式市場に対する姿勢は強気です。フィリピン総合指数は、2013年末までに、足元の水準から15%増の6,000ポイントに達する見通しです。フィリピン中央銀行の政策金利は、過去最低水準の3.75%で推移しており、インフレ上昇率も3%と、管理可能な低水準に留まっています。海外出稼ぎ労働者から本国宛の送金が、今後も拡大する見通しで、好調な個人消費を促すことが予想されます。大幅に遅れていたアキノ大統領の官民連携（PPP）プログラムも、一定の進展の兆しが認められています。フィリピン総合指数の株価収益率（PER）は、足元で18倍と高水準に達していますが、企業収益もこれに並びそうです。フィリピンが、来年までに投資適格水準に相当する信用格付を獲得すると予想されます。

高いリターンを獲得したのは、コングロマリット（多角企業）、金融と資本財・サービスでした。コングロマリットを選好した理由は、同セクターが国を中継地点とする事業だからです。フィリピン経済は、依然、同族経営による寡占状態に置かれていることから、コングロマリットを通じたフィリピンのマクロ経済要因に基づく運用が最善策であると考えます。また、金融を選好したのは、国ベースで見た場合、フィリピンの債務比率がなお低いことを経済指標が示唆していたためです。銀行の預貸率は、僅か70%前後という低い水準にあります。フィリピンの信用サイクルは、開始したばかりです。また、銀行が抱えるフィリピンの不良債権の平均値は、2012年6月現在、僅か2%に留まっています。最後に、不動産を選好したのは、フィリピンが低金利環境にあるためです。フィリピンの人口動態は、22歳未満の人口が50%を超えているため、不動産需要がなお、高水準です。フィリピンの人口増加は、世界でも突出しています。

第6期（2012年5月1日～2013年4月30日）

PSEiは、概ね横ばいでしたが、欧州問題の動向を警戒した投資家の買いを集め、2012年5月から2012年8月にかけて上昇基調となりました。2012年6月にギリシャ総選挙で財政再建路線の推進派が辛勝し、総選挙を巡る懸念が後退したものの、その後間もなく、フィッチ・レーティングスとムーディーズ・インベスターズ・サービシズがスペインの信用格付を3段階引き下げ、スペイン国債利回りが過去最高水準に上昇したことで、スペインの動向に注目が移りました。その後、2012年7月のEU首脳会議が、国債の追加発行をせずにユーロ圏の銀行の資本増強を達成しようとの認識で一致したことを受け、イタリアとスペインの信用収縮の拡大懸念が後退しました。

同じく7月、スタンダード・アンド・プアーズはフィリピンの外貨建債券を1段階引き上げて、投資適格未満のBB+格としました。また、6月のインフレ率が5月の2.9%から若干低下し2.8%となり、フィリピン中央銀行（BSP）が政策金利を25ベースポイント低い3.75%に引き下げる余地が生まれました。

2012年8月に発表されたフィリピンの第2四半期のGDP成長率は5.9%と、前年の3.6%を上回り、2012年上半期のGDP成長率が6.1%に達しました。2012年上半期の企業収益は、概ね堅調で、フィリピン証券取引所上場企業の純利益の総額が26.4%増の2,710億ペソに上昇しました。

PSEiは、2012年9月を境に上昇ペースが加速し始めました。Fed、欧州中央銀行（ECB）と日銀による持続的な金融緩和政策を受け、エマージング市場の株式等、高リスク資産の買い意欲が強まったためです。また、中国の鉱工業生産指数の低迷を受け、中国人民銀行が追加緩和策を行うとの観測も浮上しました。

2012年10月に発表された好調な経済指標も、市場の上昇を支えました。当期期初からの7か月間の海外直接投資（純額）が、対前年度比で80.4%増の10億2,500万米ドルに膨らみました。9月には、「ホット・マネー」と呼ばれる投機資金が、前年度の1億5,005万米ドルから172%増の4億742万米ドルに拡大しました。また、BSPは、25ベースポイントの追加利下げにより政策金利を3.5%に引き下げました。

全体的な市場マインドは、良好なファンダメンタルズ要因を支えに、2012年末まで好調を維持しました。フィリピンの2012年第3四半期のGDP成長率は7.1%と、コンセンサス予想（5.4%）を上回る2年ぶりの高水準に達しました。

この数値は、東南アジア諸国連合（ASEAN）加盟国中、最高でした。インフレ率は、2012年第4四半期を通じて低下基調で、2012年12月が2.9%、2012年の平均インフレ率は3.2%でした。3.2%は、BSPが設定し

た2012年通年のインフレ目標水準（3%～5%の範囲）の下限に近い数値でした。PSEiの通年のリターンは、32.95%でした。

2013年のフィリピン株式市場は、好調な滑り出しで、力強い資金流入と低金利を支えに、1月のPSEiの月間騰落率が対前月比で過去最高の7.4%に達しました。海外から株式市場への資金流入も、1月に2012年の純流入資金総額の17%に相当する6億6,700万米ドルに達しました。1月の株価の平均上昇額も、2012年の平均（1億9,000万米ドル）に対し、2億2,000万米ドルでした。

3月のPSEiは、上昇基調を維持したものの、月央に高値から7%近く下げました。とはいえ、フィッチが3月にフィリピンを投資適格水準に格上げしたことを受け、PSEiは月次リターンはプラスを確保しました。

4月のフィリピンの株価は、月次ベースで再び高値を更新し、PSEiが対前月比で3.26%高い7,070.99ポイントで引けました。BSPが4月25日の政策決定会合で、短期特別預金口座（SDA）金利の2%の引き下げを決定したことで、配当利回りの高い銘柄が投資家に買われ、第1四半期の決算が事前予想を上回るとの期待感を追い風に、市場は終始、活況を呈しました。

今後2013年末を経て2014年上半期にかけてのフィリピンの株価に対する強気の姿勢は、変わりません。フィリピンの良好なファンダメンタルズ要因は、損なわれていません。海外出稼ぎ労働者から本国宛の送金やビジネスのアウトソーシング事業が堅調なフィリピンは、経常黒字が続いています。フィリピンは今や対外純債権国で、ドル建ての外貨準備高が対外債務を上回り、さらに、ソブリン債の償還残存期間が、世界で最長です。直近では、スタンダード・アンド・プアーズとフィッチがフィリピンを格上げし、投資適格水準の信用格付を付与しました。直近2四半期のGDP成長率も7.8%と7.5%と、域内最速ペースの成長が続いています。

ファン드는、消費財、インフラおよび旅行セクターに注目します。消費財は、当面、国内経済成長を牽引し続けることが見込まれます。若年層が厚い人口動態は、この先数年にわたる良好な規模の労働人口の形成を示唆しています。海外出稼ぎ労働者から本国宛の送金は、順調な伸びを続け、個人消費の拡大をも促すと予想されます。民間と公共の両部門のインフラ投資支出の拡大は、当面の経済成長を促すもう一つの源泉になると見ています。フィリピン政府が承認した、総額2兆フィリピン・ペソの2014年の予算編成では、経済サービスと社会サービスに各々25.5%と34.8%を配分する予定です。この比率は、道路の増設や空港と鉄道の品質向上を目指す政府の方針と一致します。

PSEiは、域内他市場に比べてプレミアム水準で取引されている可能性があります。力強く安定した経済情勢を勘案すると、今後も事前予想を上回る企業収益の上昇が続くと考えます。

第7期（2013年5月1日～2014年4月30日）

当期のPSEiは、8か月連続で上昇した後に値下がりし、5月が0.69%低い7,021.95ポイント、6月がさらに7.93%低い6,465.28ポイントでした。中国の製造業の減速懸念を受けてグローバル株式が値下がりしたことに伴い、海外市場の低迷の余波がフィリピン市場に波及しました。また、Fedの景気刺激策の満了のタイミングを巡る観測も、投資家を動揺させました。一方、好材料としては、スタンダード・アンド・プアーズ（S&P）が、フィリピンの信用格付を「BB+」から「BBB-」に引き上げ、2番目の投資適格格付を付与しました。穏やかなインフレ、国家財政の回復と海外借入金比率の圧縮を背景とする、フィリピン経済の安定感と底堅さに加え、消費、投資と財政支出を追い風に、フィリピンの第1四半期の経済成長率が対前年比でコンセンサス予想の6%を上回る7.8%に達したことが、評価されました。

PSEiは、7月に反発し、前月から2.69%上昇しました。投資家が、FRBが量的緩和策の見直しの先送りを示唆する声明を好感し、ベニグノ・アキノ大統領の施政方針演説も歓迎されました。第2四半期の良好な企業収益への期待を背景に、株が買われましたが、FRBの連邦公開市場委員会（FOMC）の開催が迫ると、一部で利益が確定されました。4月のフィリピンの海外直接投資は、株式資本の純流入額が一気に627%に

増加したことを受け、年換算ベースで61.6%増の2億200万米ドルの純流入に恵まれました。年初来の純流入額は、4月の伸びを受け、前年の水準を-2.8%下回る15億500万米ドルに達しました。

PSEiの8月の月間騰落率は、2008年10月以来の低水準となる-8.49%（米ドル・ベースで-3.9%）に終わりました。グローバルなポートフォリオが投資配分を見直し、新興市場のエクスポージャーを引き下げ、景気が上向いた米国を中心とする先進国に投資資金が向かいました。米ドル・ベースのリターンは、インドネシアが-14.9%、マレーシアが-4.8%、シンガポールが-8.3%でした。フィリピンは、新興市場域内の景気減速の影響を防ぎ切れなかったものの、第2四半期のGDP成長率が、事前予想を上回る7.5%を確保しました。第2四半期の企業決算は15%増と、第1四半期の伸び（29%）を下回りましたが、これは、第1四半期の急成長を牽引した金融銘柄の取引が、金利動向を受け、第2四半期に正常化したためだと考えられます。フィリピンの株価収益率（PE）は、売られる前が18倍と、ASEAN域内で非常に割高な水準だったため、ボラティリティの上昇局面での外国人投資家の売りに対して、脆弱でした。

インフレ率は、7月の2.5%に対して8月が2.1%と、4年ぶりの低水準を付けました。海外労働者からの本国送金が7月、上昇基調に乗り、年初来の送金額が過去最高に達しました。銀行送金額は、前年度の18億900万米ドルから6.52%増の19億2,700万米ドルと、7か月ぶりの高水準でした。これにより、年初来の送金額が、前年同期比で5.79%増の126億2,700万米ドルに達しました。PSEiは、16日間に及ぶ米国政府機関の閉鎖や米国連邦債務のデフォルト懸念を一蹴する勢いで、9月から10月にかけて上昇し、8.40%増の6,585.38ポイントをつけました。連邦債務の上限が翌年初めまで引き上げられ、米国政府のデフォルトが回避されました。また、Fedによる債券買入れプログラムの縮小見送りの決定や、米国政府がシリアへの軍事介入の先送りを決定したとの報道が流れ、市場マインドに弾みが付きしました。ムーディーズ・インベスターズ・サービスは、持続的な経済成長、財政再建の継続、政局の安定とガバナンスの充実を踏まえ、フィリピンの信用格付を投資適格格付（Baa3）に引き上げました。大手信用格付機関でフィリピンに投資適格格付を付与したのは、ムーディーズが3番目でした。これで、大手全3社の格上げが実現したこと、市場マインドの回復が今後も続く見通しです。

11月のPSEiは、大型台風30号（ハイエン）がフィリピン中心部に甚大な被害を与えたことが響いて、前月終値の6,585.38ポイントを5.72%下回る6,208.82ポイントに低下しました。キネティック・アナリシス・コーポレーション（Kinetic Analysis Corporation）は、被害総額が140億米ドルに達した可能性があるとして報告しています。台風による被害が、今後数四半期にわたりフィリピンの経済成長に影響を与えかねないことが、懸念されます。一方、フィリピン政府が復興に向けて600億フィリピン・ペソのインフラ関連予算の上積み約束しているため、復興推進が経済活動を押し上げる可能性もあります。第3四半期のフィリピンのGDP成長率は、前四半期の修正値（7.6%）を下回る7%に留まりました。これにより、期初から9か月間のGDP成長率は、7.4%と、対前年同期比で+6.7%の水準でした。

PSEiは12月に反落し、前月終値から5.14%低い5,889ポイントに低下し、通年ベースのリターンが1.33%でした。PSEiは、2013年5月から2013年12月までの期間で、16.70%も値下がりしました。2013年のPSEiは、ボラティリティの大きい展開で、27.4%増の7,403ポイントの高値を付けた後、24.87%下落し、5,562ポイントの安値を付けました。FRBの量的緩和の縮小や昨年フィリピンを襲った台風を主因に、振れ幅が拡大しました。

2014年のPSEiは、1月から好調で、前月の水準を2.59%上回りました。1月半ばには、フィリピン経済成長に対する強気な姿勢を追い風に、一時5.19%増の6,195.64ポイントに上昇し、その後、新興市場の通貨全面安、中国の製造業指数の低迷と、米国の景気刺激策の追加削減が響いて上げ幅を失い、6,041.19ポイントで1月末を迎えました。フィリピンの経済成長率は、2013年第4四半期に6.5%に拡大し、2013年の通年ベースのGDP成長率が、2012年の6.8%から7.2%に上昇しました。力強い設備投資を支えに、個人消費が6.2%、資本形成が15.6%拡大しました（いずれも対前年比）。

PSEiは、2月も上昇を続け、1月の水準を6.35%上回る6,424.99ポイントで月末を迎えました。基本的に

テクニカル要因による上昇でしたが、2013年第4四半期のGDP成長率が事前予想を上回ったことや、概ね堅調な収益成長が、支えとなりました。フィリピンの経済成長率が、新興市場内で群を抜く高水準を保ったことで、外国人投資家の注目が再び、フィリピンに集まりました。

3月のPSEiは横ばいで、2月の水準を0.06%上回る6,428.71ポイントで月末を迎えました。PSEiは、堅調な企業収益を支えに、月初から上昇しましたが、1週間を経過した頃に、ウクライナとロシアの地政学的な緊張感の上昇からリスク回避姿勢が台頭し、下げに転じました。純資金流入額は、外国人投資家の買い越しが続いたことで、2月の7,200万米ドルの6倍の4億2,800万米ドルに拡大しました。売買高は、2月の1億6,000万米ドルから2億米ドルに回復したものの、昨年平均（2億4,800万米ドル）をなお下回る水準に留まりました。

4月のPSEiは、外国人投資家による力強い買いを受けて上昇し、3月を4.34%上回る6,707.91ポイントで月末を迎えました。外国人投資家が4月の全取引日で買い越したことから、4月の純資金流入額は3億6,300万米ドルでした。年初来の資金流入額は、7億5,600万米ドルと、昨年実績の5億8,000万米ドルを早くも上回りました。インフレ率は、3月に低下し、1月の4.2%、2月の4.1%に対し、3.9%でした。一方、海外労働者からの本国送金は、終始、安定した伸びを示しました。年初来の送金総額が、2月で早くも36億米ドルと、対前年比で5.8%高い水準に達しました。1月は、台風30号からの復興需要が概ね支えとなり、インフラ投資も好調でした。

金融、資本財・サービスおよび持株会社を中心とする企業収益の強化が予想されることから、2014年の株式市場は、上半期を中心に、再び非常に厳しい展開が予想されました。エネルギー関連コストの高止まりを中心に、インフレの上昇が認められ、自然災害による供給ショックが発生しました。一方、2014年上半期の株式市場は、外国人投資家による大型株の強い買いを受け、予想に反して16.21%上昇しました。PSEiが9月に史上最高値となる7,413.62ポイントに達し、上昇相場は第3四半期も続いています。ファンドは、中期的に堅調な相場展開を予想していますが、健全な収益の強化が予想されます。

PSEiは、足元で7,200ポイントと、株価収益率（PE）が21倍です。2014年上半期のPSEi構成銘柄の1株当たり利益（EPS）の伸びが10%であることを勘案すると、短期的に見て、この水準が持続可能であるとは考えられません。外国人投資家からの資金流入が、8月にプラスに転じ、PSEiの上昇を支えています。これはテクニカル要因に起因するもので、MSCIアジア指数（日本を除く。）におけるフィリピンの占有率の上昇が直接的に招いた結果だと見ています。マクロ経済要因では、公共投資と民間投資の持続的な低下が懸念されます。

また、貿易収支の黒字化が発表されましたが、今後も続く可能性は低いと考えます。これらは、市場の好転を示唆していないものの、私共は、アジア域内の景況感が2014年第4四半期に回復するものと見ています。

第8期（2014年5月1日～2015年4月30日）

1 口当たり純資産価格の主な変動要因

当期の市場動向を左右した主な要因は、グローバルなリスク選好度の変動でした。減速基調の中国経済と、中国の景気減速が中国の関連市場（コモディティ市場等）に及ぼす影響とが、主な変動要因でした。グローバルな金融危機下で、先進国市場の経済が債務負担により悪化する中、経済成長を牽引したのは、中国でした。ところが、過剰な規模の財政・金融刺激策を通じた経済成長を永遠に維持できないことが、明らかになりました。中国からの需要の低下が投資家に懸念される中、原油価格が、1バレル107米ドルのピークから2015年4月末には1バレル70米ドルに急落するなど、6月まで値下がりが続きました。一方で、原油価格が35%下落したことは、世界各國の消費者の購買力を高め、原油輸入に依存する、消費中心の経済圏であるフィリピン等の国への追い風になりました。安定した政権と相対的に平均を上回る経済成長率が相俟って、PSEiは、外国人からの資金流入を支えに過去最高値をつけ、当ファンドが組み入れた指数構成銘柄に恩恵

をもたらしました。

投資環境について

フィリピン市場に影響した主な要因は、各中央銀行の持続的な金融緩和策に起因する、外国からの資金流入でした。低リターンの環境下、大半の先進国市場と一部の新興国市場が、低金利の資金調達を行う機会を得たからです。原油価格の持続的な下落と相俟って、リスク選好度が上昇し、グローバルな資金がPSEiへの投資に向かいました。企業業績は、概ね予想通りの水準を維持し、電力不足の顕在化により、電力会社の業績に弾みがつき、ボニファシオ・グローバルシティ（BGC）が記録的な高値を付け、不動産業界が活況を呈しました。同時に、インフレの減速が、購買力の回復を促し、消費関連企業の業績予想が上方修正されました。

ポートフォリオについて

海外からの資金流入がPSEiに及ぼす大きな影響を踏まえ、ファンドは、銘柄構成を最適な比率によりインデックスにやや近い構成としました。Fedの利上げ再開の見送りが続けば、海外からの資金投資がフィリピン等の新興国市場の一部に再び向かい、値上がり期待できると考えたからです。同時に、中期的なアウトパフォームが期待される銘柄のオーバーウエイトを継続しました。

第9期（2015年5月1日～2016年4月30日）

1口当たり純資産価格の主な変動要因

当期のPSEiは、第1四半期の企業業績の低迷と、2015年第1四半期のGDPが事前予想を下回ったことが響いて、期初からやや軟調で、2015年5月のリターンが-1.74%でした。2015年第1四半期の連結企業収益の伸びは、8%から10%の範囲に留まり、15%の予想水準には、届きませんでした。当期のフィリピン株式市場は、外国人投資家による資金流出が2016年2月まで続き、軟調でした。その後、外国人投資家の資金が再び国内市場に流入すると、11か月に及んだ資金流出のトレンドが反転し、3月のPSEiは対前月比ベースで8.86%と、急騰しました。グローバルな低成長の環境下、Fedが金融緩和寄りの見解を示したため、投資家が新興国市場の一部の国々からの高リターンを求めたことが、一因として挙げられます。当期末（2016年4月現在）のPSEiは、対前年同月比ベースで7.2%低い7,159ポイントでした。PSEiは、このところ不振ですが、グローバル経済の減速懸念の後退と原油市場の安定の双方を理由に、年度末現在、投資家に安堵が広がりました。一方で、5月初めに行われるフィリピンの総選挙を巡り、懸念も生じました。

投資環境について

当期の大半を通じて、外国人投資家からの持続的な資金流出が大きく影響しました。また、年度末の利上げが投資家に懸念されたため、Fedの動向にも注目が集まりました。12月の段階で、利上げの公算が高まり、価格に織り込まれましたが、グローバルな金融市場の不透明感の後退を促すことから投資家が利上げを歓迎したため、市場は値上がりしました。当期末にかけてのフィリピン国内市場では、5月の総選挙を前に、慎重な取引が目立ちました。

ポートフォリオについて

ファンドの主な投資方針は、競合他社に対して競争優位な地位を維持する企業に投資することです。さらに、リスクに対するエクスポージャーを取りつつリターンを最大化するために、相対価値をトレードオフすることも視野に入れました。一方、ファンドは、テクニカル要因や市場動向や、世界各国の中央銀行の対応等、中長期ベースで市場を動かすことが予想される要因も考慮しました。また、経営陣や各業界の専門家との継続的な接触を通じて、組み入れている各企業の状況の検証を続けました。

第10期（2016年5月1日～2017年4月30日）

1 口当たり純資産価格の主な変動要因

当期期初のPSEiは、総選挙の（クリーンかつ速やかな）完了により、5月に3.67%も上昇しました。反対派による今後の政局不安の可能性が払拭され、投資家は、ロドリゴ・ドゥテルテを歓迎しました。新大統領人気と、前政権の経済政策が引き継がれたことから、市場は7月まで、値上がりしました。一方、米国の利上げ観測の上昇、ドゥテルテ大統領の唐突な政策転換や、企業業績の低迷から、市場が買われすぎの水準に達したと評価されると、2016年12月にかけて、19%値下がりしました。2017年初めの市場では、（外国人投資家によるフィリピン株式の持続的な売りに伴い）国内投資家が再び、割安な銘柄を買い求めました。第4四半期のGDP成長率が安定推移したことに加え、大胆なインフラ投資プログラムの資金を調達し、社会保障サービスを充実するために、政府が包括的な税制改革を推進し、市場マインドが好転したためです。

投資環境について

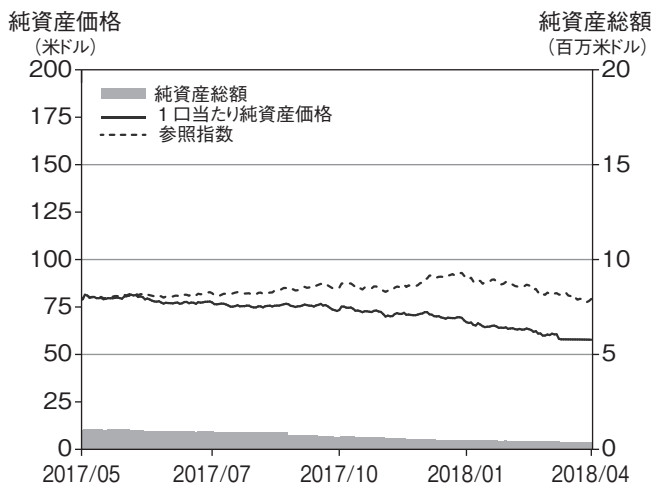
市場は、当期の大半を通じて、外国人投資家の資金の流れの影響を受けました。外国人投資家の（インデックスの構成銘柄を中心とする）売買による株価の変動が、市場を大きく左右しました。米国の利上げ観測が強まり、国内の政治関連報道が悪化すると、外国人投資家が売りに転じ、市場は下落しました。その後、外国人からの投資資金の流入に伴い、市場は再び上昇し、2017年4月に、3か月間の揉み合いを抜けました。当期末にかけては、ドゥテルテ政権の主要な改革案を審議するフィリピン議会の動向や、2017年5月に発表される2017年第1四半期の業績発表が、投資家の大きな注目を集めました。

ポートフォリオについて

ファンドの主な投資方針は、競合他社に対して競争優位な地位を維持する企業に投資することです。さらに、リスクに対するエクスポージャーを取りつつリターンを最大化するために、相対価値をトレードオフすることも視野に入れています。一方、ファンドは、テクニカル要因や市場動向、世界各国の中央銀行の対応等、中長期ベースで市場を動かすことが予想される要因も考慮しました。また、経営陣や各業界の専門家との継続的な接触を通じて、組み入れている各企業の状況の検証を続けました。

(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10期末の1口当たり純資産価格

78.77米ドル

第11期末の1口当たり純資産価格

57.79米ドル
(分配金額：該当事項はありません。)

騰落率

-26.63%

■ 1口当たり純資産価格の主な変動要因

当期期初は、2017年第1四半期の企業収益（7%）および2017年第1四半期のGDP成長率（6.4%）（コンセンサス予想では6.7%）とほぼ同水準のリターンでした。企業収益やGDP成長率にプラスのサブライズはみられませんでした。ドゥテルテ大統領が緊急であると認定した）包括的税制改革プログラムのパッケージ1の成立にプラスの進展が見られ、フィリピン証券取引所総合指数（PSEi）は上昇基調でした（2017年5月に2.3%上昇）。7月にかけてのPSEi市場は、上院議会が（6月の下院議会での

- (注1) 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2) ファンドの参照指数は、「フィリピン証券取引所総合指数（PSEi）」です。参照指数は、作成期首（2017年5月2日）の値が1口当たり純資産価格と同一となるように計算しています。参照指数の詳細は、後記「参照指数について」をご参照ください。

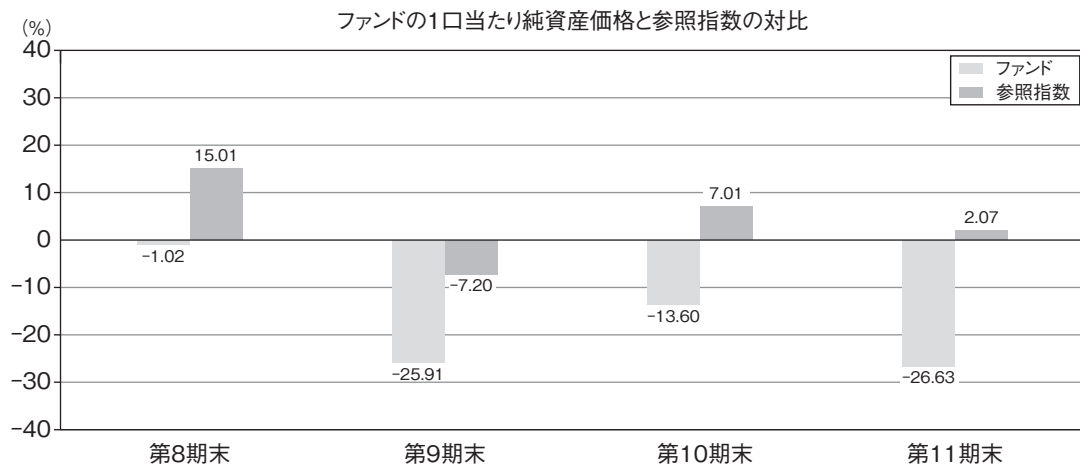
成立を受けて）9月に行う法案発表を前に落ち着いていました。それでも7月の外国人投資家からの資金は5億9,000万米ドル純流入でした。PSEiは9月に上値抵抗線である8,000ポイントを試す展開となり、10月初めに上値を抜けて8,300ポイントを付けました。11月には上院議会が税制改革の第一弾（パッケージ1）を賛成17票（反対1票）で可決しました。PSEiは8,558ポイントで2017年12月末を迎えました。PSEiは2018年1月半ばにかけて、世界株式とフィリピン株式が揃って値上がりしたことに後押しされ8,999ポイントまで値上がりしました。この上昇局面は、米連邦準備制度理事会の利上げペースの加速を巡る懸念を受けて世界株式が失速したこと、長続きしませんでした。PSEiは3月末までに8,000ポイントの水準に戻りました。国内では、インフレ問題の悪化の兆しがフィリピンで目立ち始めました。消費者物価指数が3月に4.3%をつけ、フィリピン中央銀行（BSP）は利上げに消極的でしたが、目標水準に届かないインフレへの懸念は和らぎませんでした。フィリピン・ペソは米ドルに対して値下がりし、期初の1米ドル49.8ペソから3月に1米ドル52ペソに下落しました。2018年第1四半期の企業収益が、銀行とコングロマリット（複合企業体）が大半の損失を計上する中で9.5%という失望を誘う結果になると、市場心理はさらに悪化しました。PSEiは7,819ポイントで2018年4月末を終え、2018年1月から4月までの外国人投資家の資金流出が7億9,100万米ドルに達しました。

参照指数について

フィリピン証券取引所総合指数（PSEi）は、フィリピン証券取引所に上場している、商工業・不動産・鉱業・石油セクターの主要銘柄で構成される時価総額加重平均指数をいいます。1994年9月30日を基準日とし、その日の時価総額を2922.21（基準値）として算出されます。2018年4月30日（償還日）時点の構成銘柄は30銘柄です。

参照指数との差異について

以下のグラフは、ファンドの1口当たり純資産価格と参照指数の騰落率の対比です。



ファンドと参照指数の騰落率の差異の状況および要因について

第8期（2014年5月1日～2015年4月30日）

当期の市場動向を左右した主な要因は、グローバルなリスク選好度の変動でした。減速基調の中国経済と、中国の景気減速が中国の関連市場（コモディティ市場等）に及ぼす影響とが、主な変動要因でした。グローバルな金融危機下で、先進国市場の経済が債務負担により悪化する中、経済成長を牽引したのは、中国でした。ところが、過剰な規模の財政・金融刺激策を通じた経済成長を永遠に維持できないことが、明らかになりました。中国からの需要の低下が投資家に懸念される中、原油価格が、1バレル107米ドルのピークから2015年4月末には1バレル70米ドルに急落するなど、6月まで値下がりが続きました。一方で、原油価格が35%下落したことは、世界各国の消費者の購買力を高め、原油輸入に依存する、消費中心の経済圏であるフィリピン等の国への追い風になりました。安定した政権と相対的に平均を上回る経済成長率が相俟って、PSEiは、外国人からの資金流入を支えに過去最高値をつけ、当ファンドが組み入れた指数構成銘柄に恩恵をもたらしました。

第9期（2015年5月1日～2016年4月30日）

当期のPSEiは、第1四半期の企業業績の低迷と、2015年第1四半期のGDPが事前予想を下回ったことが響いて、期初からやや軟調で、2015年5月のリターンが-1.74%でした。2015年第1四半期の連結企業収益の伸びは、8%から10%の範囲に留まり、15%の予想水準には、届きませんでした。当期のフィリピン株式市場は、外国人投資家による資金流出が2016年2月まで続き、軟調でした。その後、外国人投資家の資金が再び国内市場に流入すると、11か月に及んだ資金流出のトレンドが反転し、3月のPSEiは対前月比ベースで8.86%と、急騰しました。グローバルな低成長の環境下、米連邦準備制度理事会（Fed）が金融緩和寄りの見解を示したため、投資家が新興国市場の一部の国々からの高リターンを求めたことが、一因として挙げられます。当期末（2016年4月現在）のPSEiは、対前年同月比ベースで7.2%低い7,159ポイントでした。PSEiは、このところ不振ですが、グローバル経済の減速懸念の後退と原油市場の安定の双方を理由に、年度末現在、投資家に安堵が広がりました。一方で、5月初めに行われるフィリピンの総選挙を巡り、懸念も生じました。

第10期（2016年5月1日～2017年4月30日）

当期期初のPSEiは、総選挙の（クリーンかつ速やかな）完了により、5月に3.67%も上昇しました。反対派による今後の政局不安の可能性が払拭され、投資家は、ロドリゴ・ドゥテルテを歓迎しました。新大統領人気と、前政権の経済政策が引き継がれたことから、市場は7月まで、値上がりしました。一方、米国の利上げ観測の上昇、ドゥテルテ大統領の唐突な政策転換や、企業業績の低迷から、市場が買われすぎの水準に達したと評価されると、2016年12月にかけて、19%値下がりました。2017年初めの市場では、（外国人投資家によるフィリピン株式の持続的な売りに伴い）国内投資家が再び、割安な銘柄を買い求めました。第4四半期のGDP成長率が安定推移したことに加え、大胆なインフラ投資プログラムの資金を調達し、社会保障サービスを充実するために、政府が包括的な税制改革を推進し、市場マインドが好転したためです。

第11期（2017年5月1日～2018年4月30日）

前記「1口当たり純資産価格の主な変動要因」をご参照ください。

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

当期の市場は国内外の要因に影響を受けました。2017年には、包括税制改革プログラムと政府による大規模なインフラ整備プログラム（ビルド・ビルド・ビルド）の成立に注目が集まりました。国外要因では、世界株式が米国の減税法案の可決を受けて強気の展開でした。1月末にかけての市場は、Fedの利上げペースの加速が不安視され、神経質な展開でした。国内ではインフレ問題が浮上し始め、BSPの遅い対応が懸念されて外国人投資家からの資金が大量に流出しました。

ポートフォリオについて

ファンドの投資方針は、長期的な見通しが有望な企業に投資することです。ファンドの内部のリサーチ・プラットフォームにより、市場のミスプライシングから生じる投資機会を通じた値上がりや元本上昇のトレンドを捉えます。ファンドの厳格なリスク管理の枠組みとともに、リスクに対するエクスポージャーを取りつつリターンを最大化することを視野に入れています。一方、ファンドは、テクニカル要因や市場動向、世界各国の中央銀行の対応等、中長期ベースで市場を動かすことが予想される要因も考慮しました。

投資の対象とする有価証券の主な銘柄

当期末現在における有価証券の主な銘柄については、後記「4 ファンドの経理状況 (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

ファンドは2018年4月30日をもちまして早期償還となりました。受益者の皆様におかれましては、ファンドを長きに渡ってご愛顧賜り、厚く御礼申し上げます。

(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0.10%	ファンド資産の管理・運用業務
受託報酬 (管理事務代行会社報酬および保管業務報酬を含みます。)	・ファンドの純資産総額に対して年率0.10%（毎月最低1,600米ドル） ・ファンドの登録事務代行業務に関して、年2,500米ドルを超えない額	ファンドの受託業務および登録事務代行業務ならびにファンド資産の管理事務代行業務および保管業務
投資運用報酬	・ファンドの純資産総額に対して年率0.75% ・以下の実績報酬 $\text{実績報酬} = (\text{受益証券の1口当たり純資産価格} - \text{ハイ・ウォーターマーク}) \times 12.5\% \times \text{当該四半期中の発行済受益証券口数の平均}$	ファンド資産の運用業務
代行協会員報酬	ファンドの純資産総額に対して年率0.20%	1口当たり純資産価格の公表を行い、また、目論見書、運用報告書を販売取扱会社に送付する等の業務
販売報酬	ファンドの純資産総額に対して年率0.50%	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)	24.02%	監査報酬、弁護士および専門家報酬、源泉税、委託費用ならびにその他費用

(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 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11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		純資産価格	
	米ドル	円	米ドル	円
第2会計年度末 (2009年4月末日)	3,603,340.48	400,006,827	53.75	5,967
第3会計年度末 (2010年4月末日)	4,512,170.86	500,896,087	88.18	9,789
第4会計年度末 (2011年4月末日)	4,580,897.32	508,525,411	112.78	12,520
第5会計年度末 (2012年4月末日)	3,553,168.31	394,437,214	123.70	13,732
第6会計年度末 (2013年4月末日)	3,382,046.33	375,440,963	153.04	16,989
第7会計年度末 (2014年4月末日)	2,120,341.52	235,379,112	124.33	13,802
第8会計年度末 (2015年4月末日)	1,783,314.01	197,965,688	123.06	13,661
第9会計年度末 (2016年4月末日)	1,235,607.59	137,164,799	91.17	10,121
第10会計年度末 (2017年4月末日)	1,018,543.66	113,068,532	78.77	8,744
第11会計年度末 (2018年4月末日)	391,907.14	43,505,612	57.79	6,415
2017年5月末日	1,025,041.42	113,789,848	79.39	8,813
6月末日	933,436.19	103,620,751	77.28	8,579
7月末日	931,915.68	103,451,960	77.45	8,598
8月末日	903,437.72	100,290,621	74.83	8,307
9月末日	724,766.50	80,456,329	75.39	8,369
10月末日	654,219.06	72,624,858	73.47	8,156
11月末日	636,292.06	70,634,782	72.44	8,042
12月末日	526,117.31	58,404,283	71.66	7,955
2018年1月末日	475,538.33	52,789,510	67.06	7,444
2月末日	439,848.55	48,827,588	63.55	7,055
3月末日	408,660.08	45,365,355	60.26	6,689
4月末日	391,907.14	43,505,612	57.79	6,415

(注1) 会計年度末および中間期末の財務諸表において表示されている数値は、管理報酬、受託報酬およびその他費用がその発生時に費やされるものとして作成されることがあり、また、金融資産評価勘定について期末における公正価値を調整した数値が表示されることがあるため、募集目論見書に従って計算されている上記の純資産総額とは異なることがあります。

(注2) 上記の純資産価格は、純資産総額を発行済口数で除した数値から、評価日における受益証券の購入価格および買戻価格を計算する目的で発生する実績報酬額を差引いた数値であるため、純資産総額を発行済口数で除した数値とは異なることがあります。

(注3) 米ドルの円貨換算額は、2018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(1米ドル=111.01円)によります。以下同じです。

(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。

会計年度	販売口数	買戻口数	発行済口数
第2会計年度 (自 2008年5月1日 至 2009年4月30日)	567 (567)	36,003 (36,003)	67,040 (67,040)
第3会計年度 (自 2009年5月1日 至 2010年4月30日)	360 (360)	16,232 (16,232)	51,168 (51,168)
第4会計年度 (自 2010年5月1日 至 2011年4月30日)	220 (220)	10,769 (10,769)	40,619 (40,619)
第5会計年度 (自 2011年5月1日 至 2012年4月30日)	81 (81)	12,083 (12,083)	28,617 (28,617)
第6会計年度 (自 2012年5月1日 至 2013年4月30日)	1,611 (1,611)	8,215 (8,215)	22,013 (22,013)
第7会計年度 (自 2013年5月1日 至 2014年4月30日)	2,145 (2,145)	7,104 (7,104)	17,054 (17,054)
第8会計年度 (自 2014年5月1日 至 2015年4月30日)	2,191 (2,191)	4,753 (4,753)	14,492 (14,492)
第9会計年度 (自 2015年5月1日 至 2016年4月30日)	386 (386)	1,325 (1,325)	13,553 (13,553)
第10会計年度 (自 2016年5月1日 至 2017年4月30日)	168 (168)	790 (790)	12,931 (12,931)
第11会計年度 (自 2017年5月1日 至 2018年4月30日)	230 (230)	6,379 (6,379)	6,782 (6,782)

(注) () 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

(2018年4月末日現在)

	米ドル (Ⅳを除く)	千円 (ⅣおよびⅤを除く)
I 資産総額	455,350	50,548
II 負債総額	63,443	7,043
III 純資産総額	391,907	43,506
IV 発行済口数	6,782口	
V 純資産総額	57.79	6,415円

(注) 上記の純資産価格は、純資産総額を発行済口数で除した数値から、評価日における受益証券の購入価格および買戻価格を計算する目的で発生する実績報酬額を差引いた数値であり、Ⅲ／Ⅳの数値とは異なることがあります。

4 ファンドの経理状況

- a. 本書記載のMF MCP-アイザワ トラスト フィリピンファンド（以下「ファンド」といいます。）の2018年4月30日（償還日）終了年度の邦文の財務書類（以下「邦文の財務書類」といいます。）は、香港財務報告基準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項ただし書の適用によるものです。
- b. ファンドの原文の財務書類は、外国監査法人等（公認会計士法（昭和23年法律第103号）第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいいます。）であるアーnst・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ており、当該監査証明に相当すると認められる証明に係る監査報告書に相当するもの（訳文を含みます。）が当該財務書類に添付されています。
- c. 邦文の財務書類には、原文の財務書類中の米ドル表示の金額のうち主要なものについて円換算額が併記されています。日本円への換算には、2018年7月31日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信直物売買相場の仲値、1米ドル＝111.01円の為替レートが使用されています。なお、千円未満の金額は四捨五入されています。

独立監査人の監査報告書

MFMCIP – アイザワ トラスト – フィリピンファンドの受託会社および管理会社 殿（清算）
（ケイマン諸島の法律に基づき、基本信託証書および補遺信託証書によって設定されたユニット・トラストのシリーズ・トラスト）

財務諸表の監査報告書

監査意見

当監査法人は、2018年4月30日（償還日）現在の財政状態計算書、2018年4月30日に終了した会計年度の損益及びその他の包括利益計算書、持分変動計算書およびキャッシュフロー計算書で構成されているMFMCIP–アイザワトラスト–フィリピンファンド（清算）（以下「シリーズ・トラスト」という。）の財務諸表、ならびに重要な会計方針の要約を含む、財務諸表の注記について監査を行った。

当監査法人は、財務諸表がシリーズ・トラストの2018年4月30日（償還日）現在における財務状況、および同日に終了した会計年度の財務実績およびキャッシュフローを香港公認会計士協会（以下「HKICPA」という。）により発行された香港財務報告基準（以下「HKFRSs」という。）に準拠して真正かつ適正に表示していると考えている。

監査意見の基礎

当監査法人は、HKICPAにより発行された香港会計監査基準（以下「HKSAs」という。）に従って監査を行った。それらの基準の下での当監査法人の責任は、当監査法人の報告書における*財務諸表の監査に関する監査法人の責任*の項にさらに詳細に記述されている。当監査法人は、HKICPAの職業会計士の倫理規範（以下「規範」という。）に従って、シリーズ・トラストから独立している。また、当監査法人は規範に従って、その他の倫理的責任を果たした。当監査法人は取得した監査証拠が監査意見の根拠として十分かつ適切であると考えている。

その他の情報

監査報告日に得られるその他の情報とは、経営および管理に関する情報ならびにポートフォリオ・リスト（未監査）である。管理者には、その他の情報に関して責任がある。

本財務諸表に関する当監査法人の意見ではその他の情報をカバーしていない。また、当監査法人はその結論の保証という形では如何なる表示も行わない。

本財務諸表の当監査法人の監査に関して、当監査法人の責任は、その他の情報を読み、その際に、その他の情報が本財務諸表または監査において得られた当監査法人の認識と大きく矛盾していないかどうか、あるいは重大な虚偽表示を行っていないかどうかを検討することである。当監査法人が実施した業務に基づき、当該その他の情報に重大な虚偽記載があると結論を下した場合、当監査法人はその事実を報告する必要がある。当監査法人は、これに関して報告する事項は何もない。

本財務諸表に対する管理者および受託会社の責任

管理者は、HKICPAにより発行されたHKFRSsに従って本財務諸表を作成し、公正に表示する責任がある。したがって、管理者は故意・過失によらず重大な虚偽表示のない財務諸表の作成を可能とするために内部統制を行う必要がある。

本財務諸表の作成に際して、管理者は、ゴーイングコンサーンとして事業を継続する能力があるかを評価し、該当する場合にはゴーイングコンサーンに関する事項を開示し、管理者がシリーズ・トラストを清算するか、または営業活動を終了する意図がない限り、あるいはそうするしか現実的な選択肢が存在しない限り、ゴーイングコンサーン基準を使用する責任を負っている。

受託会社は、シリーズ・トラストの財務報告プロセスを監督する責任を負っている。

財務諸表の監査に関する監査法人の責任

当監査法人の報告書は、シリーズ・トラストの受託会社のためにのみ作成されたものであり、他に目的はない。我々は、それ以外の者に対して本報告書の内容に関していかなる責任または義務も負うものではない。

当監査法人の目的は、故意または過失を問わず、全体として本財務諸表に重大な虚偽記載がないか否かについて合理的保証を得ることと、当監査法人の意見を含む監査報告書を発行することである。合理的保証は高水準の保証であるが、HKSAsに従って行われる監査により、存在する重大な虚偽記載が常に見つけられるという保証はない。虚偽記載は故意または過失から発生する可能性があり、虚偽記載が個別または全体として、これらの財務諸表に基づいて利用者が行う経済的決定に影響すると合理的に予想されるならば、虚偽記載は重大であるとみなされる。

HKSAに従った監査の一環として、当監査法人は専門的判断を行い、監査を通して職業的懐疑心を維持する。また、当監査法人は：

- 故意または過失を問わず、本財務諸表の重大な虚偽記載のリスクを特定し評価する。また、それらのリスクに対応した監査手順を設計し実行する。さらに、当監査法人の監査意見の基礎を提供する上で十分かつ適切な監査証拠を得る。故意から生じている重大な虚偽記載を見つけられないリスクは、過失から生じているリスクの場合よりも重大である。その理由としては、故意が共謀、偽造、意図的な怠慢、虚偽表示、または内部統制の無視の可能性を含んでいることが挙げられる。
- 当該状況下で適切な監査手順を策定するために、監査に関連する内部統制についての理解を得る。しかし、これはシリーズ・トラストの内部統制の有効性に関する意見を表明することを目的としていない。
- 使用される会計方針の適切性や、管理者によりなされる会計見積りおよび関連する開示の妥当性を評価する。
- 管理者によるゴーイングコンサーン・ベースの会計基準の使用の適切性に関して判断する。そのような使用が不適切であり、管理者が代わりとなる会計基準を使用する場合、当監査法人は、代わりとなる会計基準の管理者の使用に関する適切性を判断する。また、当監査法人は代わりとなる会計基準やその使用の理由を説明している開示の適切性も評価する。当監査法人の判断は、監査報告書日までに得られる監査証拠に基づく。
- 開示を含む本財務諸表全体の表示、構成および内容の評価するとともに、本財務諸表が公正な表示を達成するという点において、取引やイベントを表示しているか否かを評価する。

当監査法人は、数ある中でも特に、監査の計画範囲およびタイミング、ならびに重要な監査結果（当監査法人の監査中に特定された内部統制の重大な欠陥など）について、取締役会と情報交換する。

アーンスト・アンド・ヤング・リミテッド
2018年10月3日

Independent Auditors' Report

The Trustee and Manager

MF MCP–Aizawa Trust–Philippine Fund (In Liquidation)

(A series trust of a unit trust constituted by a Master Trust Deed and a Supplemental Trust Deed under the laws of the Cayman Islands)

Report on the Audit of the Financial Statements

Opinion

We have audited the financial statements of MF MCP–Aizawa Trust–Philippine Fund (In Liquidation) (the “Series Trust”) which comprise the statement of financial position as at 30 April 2018 (Date of Termination), and the statement of profit or loss and other comprehensive income, statement of changes in equity and statement of cash flows for the year then ended, and notes to the financial statements, including a summary of significant accounting policies.

In our opinion, the accompanying financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Series Trust as at 30 April 2018 (Date of Termination) and its financial performance and its cash flows for the year then ended in accordance with Hong Kong Financial Reporting Standards (“HKFRSs”) issued by the Hong Kong Institute of Certified Public Accountants (“HKICPA”).

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with Hong Kong Standards on Auditing (“HKSAs”) issued by the HKICPA. Our responsibilities under those standards are further described in the *Auditors’ responsibilities for the audit of the financial statements* section of our report. We are independent of the Series Trust in accordance with the HKICPA’s Code of Ethics for Professional Accountants (the “Code”), and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with the Code. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Other Information

Other information consists of the management and administration information and the portfolio listing (unaudited). Management is responsible for the other information.

Our opinion on the financial statements does not cover the other information and we do not express any form of assurance conclusion thereon.

In connection with our audit of the financial statements, our responsibility is to read the other information and, in doing so, consider whether the other information is materially inconsistent with the financial statements or our knowledge obtained in the audit or otherwise appears to be materially misstated. If, based on the work we have performed, we conclude that there is a material misstatement of this other information, we are required to report that fact. We have nothing to report in this regard.

Responsibilities of Management and the Trustee for the Financial Statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with HKFRSs issued by the HKICPA, and for such internal control as management determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, management is responsible for assessing the Series Trust's ability to continue as a going concern, disclosing, as applicable, matters related to going concern and using the going concern basis of accounting unless management either intends to liquidate the Series Trust or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

The Trustee is responsible for overseeing the Series Trust's financial reporting process.

Auditors' Responsibilities for the Audit of the Financial Statements

Our report is made solely to you, as a body, and for no other purpose. We do not assume responsibility towards or accept liability to any other person for the contents of this report.

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditors' report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with HKSAAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with HKSAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Series Trust's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting. When such use is inappropriate and management uses an alternative basis of accounting, we conclude on the appropriateness of management's use of the alternative basis of accounting. We also evaluate the adequacy of the disclosures describing the alternative basis of accounting and reasons for its use. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditors' report.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation.

We communicate with the Board of Directors regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

Ernst & Young Ltd.

3 October 2018

MFMCPT アイザワ トラストー フィリピンファンド

(1)貸借対照表

財政状態計算書

2018年4月30日（償還日）現在

	注	2018年		2017年	
		米ドル	千円	米ドル	千円
資産					
現金及び現金同等物	9	455,054	50,516	144,507	16,042
損益を通じて公正価値で測定される					
金融資産	8	-	-	975,816	108,325
前払費用		-	-	3,352	372
未収配当金		4	0	223	25
未収利息		292	32	48	5
資産合計		<u>455,350</u>	<u>50,548</u>	<u>1,123,946</u>	<u>124,769</u>
負債					
未払監査報酬		40,300	4,474	39,500	4,385
未払弁護士報酬		-	-	26,400	2,931
未払保管報酬		2,500	278	13,720	1,523
未払その他費用		12,213	1,356	2,672	297
その他の未払金及び未払費用 （印刷費用、受託報酬等）		8,405	933	23,110	2,565
未払償還金		<u>391,932</u>	<u>43,508</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
負債合計		<u>455,350</u>	<u>50,548</u>	<u>105,402</u>	<u>11,701</u>
持分					
ユニット・キャピタル	11	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>1,018,544</u>	<u>113,069</u>
持分合計		<u>-</u>	<u>-</u>	<u>1,018,544</u>	<u>113,069</u>
負債及び持分合計		<u>455,350</u>	<u>50,548</u>	<u>1,123,946</u>	<u>124,769</u>
発行済買戻可能受益証券口数	10,11	<u>-</u>		<u>12,931</u>	
買戻可能受益証券一口当たり 純資産価格 （香港財務報告基準に準拠）		<u>-</u>	<u>-</u>	<u>78.77</u>	<u>9</u>

添付されている注記はこれらの財務書類と一体不可分である。

MF MCP ― アイザワ トラスト ― フィリピンファンド

(2) 損益計算書

損益及びその他の包括利益計算書

2018年4月30日（償還日）に終了した会計年度

	注	2018年		2017年	
		米ドル	千円	米ドル	千円
収益					
配当金収入		8,154	905	15,721	1,745
利息収入		1,133	126	315	35
		<u>9,287</u>	<u>1,031</u>	<u>16,036</u>	<u>1,780</u>
費用					
投資運用報酬	5	5,257	584	8,780	975
受託報酬	5	20,365	2,261	19,200	2,131
管理報酬	5	707	78	1,165	129
管理事務代行費用		30,936	3,434	23,280	2,584
監査報酬		40,568	4,503	41,391	4,595
弁護士報酬及び専門家報酬		17,001	1,887	34,153	3,791
保管報酬		56,356	6,256	61,038	6,776
販売報酬	5	3,534	392	5,824	647
代行協会員報酬	5	1,406	156	2,329	259
外国源泉税	6	2,446	272	4,716	524
その他費用		34,107	3,786	26,122	2,900
		<u>212,683</u>	<u>23,610</u>	<u>227,998</u>	<u>25,310</u>
投資及び為替差損益調整前損失		<u>(203,396)</u>	<u>(22,579)</u>	<u>(211,962)</u>	<u>(23,530)</u>
投資及び為替差損益					
損益を通じて公正価値で測定される 金融資産に係る純実現利益／（損失）	8	72,953	8,099	(11,624)	(1,290)
損益を通じて公正価値で測定される 金融資産に係る未実現（損失）／利益 の純変動額	8	(36,522)	(4,054)	60,277	6,691
為替差損益		3	0	(227)	(25)
		<u>36,434</u>	<u>4,045</u>	<u>48,426</u>	<u>5,376</u>
当期損失		<u>(166,962)</u>	<u>(18,534)</u>	<u>(163,536)</u>	<u>(18,154)</u>
当期包括損失合計		<u>(166,962)</u>	<u>(18,534)</u>	<u>(163,536)</u>	<u>(18,154)</u>

添付されている注記はこれらの財務書類と一体不可分である。

MF MCP ― アイザワ トラスト ― フィリピンファンド

持分変動計算書

2018年4月30日（償還日）に終了した会計年度

	発行済 受益証券口数		ユニット・キャピタル		持分合計	
		米ドル	千円	米ドル	千円	
2016年5月1日現在	13,553	1,232,746	136,847	1,232,746	136,847	
期中における買戻可能 受益証券の発行	168	14,335	1,591	14,335	1,591	
期中における買戻可能 受益証券の買戻	(790)	(65,001)	(7,216)	(65,001)	(7,216)	
包括損失合計	－	(163,536)	(18,154)	(163,536)	(18,154)	
2017年4月30日及び 2017年5月1日現在	12,931	1,018,544	113,069	1,018,544	113,069	
期中における買戻可能 受益証券の発行	230	17,730	1,968	17,730	1,968	
期中における買戻可能 受益証券の買戻	(13,161)	(869,312)	(96,502)	(869,312)	(96,502)	
包括損失合計	－	(166,962)	(18,534)	(166,962)	(18,534)	
2018年4月30日現在	－	－	－	－	－	

添付されている注記はこれらの財務書類と一体不可分である。

MF MCP ― アイザワ トラスト ― フィリピンファンド

キャッシュフロー計算書

2018年4月30日（償還日）に終了した会計年度

	注	2018年		2017年	
		米ドル	千円	米ドル	千円
営業活動によるキャッシュフロー					
当期包括損失合計		(166,962)	(18,534)	(163,536)	(18,154)
調整:					
外国源泉税控除後配当金収入		(5,708)	(634)	(11,005)	(1,222)
利息収入		(1,133)	(126)	(315)	(35)
損益を通じて公正価値で測定される金融資産の購入		(366,379)	(40,672)	(445,053)	(49,405)
損益を通じて公正価値で測定される金融資産の売却による収入		1,378,624	153,041	704,693	78,228
損益を通じて公正価値で測定される金融資産に係る純実現（利益）／損失	8	(72,953)	(8,099)	11,624	1,290
損益を通じて公正価値で測定される金融資産に係る未実現損失／（利益）の純変動額	8	36,522	4,054	(60,277)	(6,691)
前払費用の減少／（増加）		3,352	372	(3,352)	(372)
その他の未収金の減少		-	-	3	0
ブローカーに対する債権の減少		-	-	1,248	139
未払監査報酬の増加		800	89	3,289	365
未払弁護士報酬の（減少）／増加		(26,400)	(2,931)	2,156	239
未払保管報酬の減少		(11,220)	(1,246)	(1,248)	(139)
未払その他費用の増加		9,541	1,059	1,891	210
その他の未払金及び未払費用の減少		(14,705)	(1,632)	(2,140)	(238)
未払償還金の増加		391,932	43,508	-	-
営業活動による現金収入		1,155,311	128,251	37,978	4,216
受取配当		5,930	658	11,633	1,291
受取利息		888	99	285	32
営業活動による純現金収入		1,162,129	129,008	49,896	5,539
財務活動によるキャッシュフロー					
買戻可能受益証券の発行代金		17,730	1,968	14,335	1,591
買戻可能受益証券の買戻代金の支払		(869,312)	(96,502)	(65,001)	(7,216)
財務活動による純現金支出		(851,582)	(94,534)	(50,666)	(5,624)
現金及び現金同等物の純増加／（減少）		310,547	34,474	(770)	(85)
期首現金及び現金同等物		144,507	16,042	145,277	16,127
期末現金及び現金同等物	9	455,054	50,516	144,507	16,042

添付されている注記はこれらの財務書類と一体不可分である。

MF MCP — アイザワ トラスト — フィリピンファンド

財務書類に対する注記

2018年4月30日（償還日）現在

1. トラスト

MF MCP — アイザワ トラスト（以下「当トラスト」という。）は、HSBCトラスティ（ケイマン）リミテッドとFCインベストメント・リミテッド（以下「管理会社」という。）の間で締結された2007年3月28日付基本信託証書および2007年3月28日付補遺信託証書の規定に従ってケイマン諸島の法律に基づき設定されたオープンエンド型ユニット・トラストである。トラストはケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法（2013年改正）の規制を受ける。MF MCP — アイザワ トラスト — フィリピンファンド（以下「シリーズ・トラスト」という。）は信託証書と同日付で設定されたトラストのシリーズ・トラストである。受益証券の募集は2007年4月15日に開始され、当初募集期間は2007年5月7日に終了した。2018年および2017年の4月30日現在、当トラストのシリーズ・トラストは一つしかない。2013年10月24日付けの退任および任命証書に基づき、シリーズ・トラストの新たな受託会社はG.A.S.（ケイマン）リミテッド（以下「受託会社」という。）である。

シリーズ・トラストの最大の目的は下記の投資有価証券の取得を通じて合理的なリスク水準で収益と長期的なキャピタル・ゲインを得ることであった。

- (i) 下記の企業が発行する株式および転換社債、ワラント、ワラント債を含む株式関連有価証券、ならびに債券：
 - (a) フィリピンで設立された会社、または
 - (b) フィリピンで事業を行いフィリピン証券取引所に上場する企業または他の証券取引所に上場しフィリピン経済に深く関わる事業を展開する企業：もしくは
- (ii) 上記の有価証券およびこれに関連するオプション、または現金ならびに短期国債のような短期金融商品を含む現金同等物に投資するファンド。

2018年4月30日終了会計年度において、シリーズ・トラストの純資産総額（以下「NAV」という。）は、5,000,000米ドルを下回っている。補遺信託証書に従って、シリーズ・トラストは (i) 2017年4月30日、または (ii) NAVが5,000,000米ドル以下で、かつ管理会社が3ヵ月前の受益証券の保有者への通知により終了することを決定した任意の日のいずれか早い日に終了する。2017年11月29日付けの書面による決議や、シリーズ・トラストの受益者への2017年11月30日付けの書面による通知に従って、管理会社が2018年4月30日にシリーズ・トラストを終了することを決定したため、シリーズ・トラストは2018年4月30日に終了となった。2018年4月30日現在の未払償還金391,932米ドルは、2018年5月11日に全額支払われた。管理会社により可決された前記の書面による決議に従って、上記で述べられたように、この決定はNAVの減少の結果として管理会社によりなされた。条件(ii)は昨年に満たされていたが、その時点で、管理会社はシリーズ・トラストを継続し、終了しないことを決めた。

2.1 作成基準

当ファンドの財務書類は、香港および香港会社条例で一般に認められている会計原則である香港公認会計士協会が公表した香港財務報告基準（以下「HKFRSs」という。）（全ての香港財務報告基準、香港会計基準（以下「HKASs」という。）および解釈指針を含む）に準拠して作成されている。

本財務書類の注記1で詳述されている通り、管理会社はシリーズ・トラストを終了し、投資家に収益を分配することを決定した。したがって、2018年4月30日終了会計年度の財務書類は清算ベースの会計基準で作成された。全ての資産は推定正味実現可能価額に修正された。清算に関連する全ての推定費用である8,665米ドルは、当年度中に提供され、決済された。

今年度における作成基準の変更により、2018年4月30日終了年度の本財務書類および関連する注記に表示された金額は、2017年4月30日終了年度の財務書類に表示された金額と完全に比較可能ではない。2017年4月30日終了年度の財務書類は、ゴーイングコンサーン・ベースで作成されており、比較数値はこの財務書類から抽出されている。

MFMC — アイザワ トラスト — フィリピンファンド

財務書類に対する注記

2018年4月30日（償還日）現在

2.1 作成基準（続き）

財務書類は、損益を通じて公正価値で測定される金融資産を除き、作成に当っては取得原価を基準としている。これらの財務書類は米ドルで表示される。

管理者はHKFRSsを遵守した財務書類を作成するために財務書類およびそれに付随する注記に計上されている金額に影響を与える判断、見積りおよび推定を行う必要がある。管理者は、財務書類を作成するために利用された見積りが合理的かつ慎重なものであると考えている。実際の結果はこうした見積りと異なる可能性がある。

2.2 会計方針および開示の変更

採用された会計方針は、前会計年度のものと同じである。ただし、シリーズ・トラストは以下の2017年1月1日に発効したHKFRSに対する修正を採用した。

HKAS第7号の修正 開示イニシアティブ

当修正は、財務書類の利用者がキャッシュフローおよび非資金から生じる両方の変動を含め、財務活動から生じる負債の変動を評価できるようにするために事業体に開示の提供を求める。当修正がシリーズ・トラストの財務書類に重大な影響を及ぼすことはなかった。

HKAS第12号の修正 未実現損失に係る繰延税金資産の認識

当修正は、事業体が将来減算一時差異を利用する可能性のある課税所得が利用可能であるかを評価する際には、事業体が将来減算一時差異の解消に係る損金算入を行う可能性のある課税所得の源泉について、税法が制限するかどうかを事業体は考慮する必要があることを明確化する。さらに、同修正は、事業体がどのように将来の課税所得を決定するべきかに関するガイダンスを提供するとともに、課税所得に帳簿価格を上回る一部の資産の完全な回収額が含まれる場合のある状況についても説明している。当修正がシリーズ・トラストの財務書類に重大な影響を及ぼすことはなかった。

財務書類に対する注記

2018年4月30日（償還日）現在

2.3 発行されているが、未だ効力が生じていない香港財務報告基準（HKFRSs）

シリーズ・トラストの財務書類の発行日までに、発行されているが、未だ効力を生じていない基準は以下の通りである。シリーズ・トラストでは、それらが発効する時点で適用可能な基準を採用する方針である。

HKFRS第9号 金融商品

HKFRS第9号は、金融商品プロジェクトにおける会計の3つの側面（分類および測定、減損、ヘッジ会計）を一つにまとめている。HKFRS第9号は、2018年1月1日以降に開始する会計年度より発効し、早期適用が可能である。ヘッジ会計を除き、遡及適用が必要であるが、比較情報の提供義務はない。

シリーズ・トラストでは、要求される発効日に新基準を採用する方針である。シリーズ・トラストは2016年、HKFRS第9号の3つの全ての側面についての影響に関するハイレベルの評価を実行した。この予備的な評価は現在入手可能な情報に基づくものであり、さらなる詳細な分析、または将来においてシリーズ・トラストに利用可能となる妥当かつ支持できる追加情報により変更となる可能性がある。全体として、シリーズ・トラストでは、HKFRS第9号の減損要件の適用による影響を除き、貸借対照表や持分への重大な影響はないと予想している。シリーズ・トラストでは、損失引当金の増加により持分に悪影響が及ぶと予想しており、その範囲を判断するため、将来において詳細な評価を実行する方針である。

(a) 分類および測定

シリーズ・トラストでは、HKFRS第9号の分類および測定要件の適用に際して、貸借対照表や持分への重大な影響はないと予想している。シリーズ・トラストでは、現在公正価値で保有している全ての金融資産を引き続き公正価値で測定すると予想している。

非上場企業の普通株式は、予見可能な将来にわたり保有されることが意図されている。シリーズ・トラストでは、公正価値の変動をその他の包括利益（以下「OCI」という。）計算書に表示する選択肢を適用すると予想している。したがって、HKFRS第9号の適用が重大な影響を及ぼすことはないと考えられる。シリーズ・トラストがその選択肢を適用しない場合には、その株式は損益を通じて公正価値で保有されることになり、これにより、計上される損益の変動が大きくなると考えられる。

HKFRS第15号 顧客との契約から生じる収益

2014年5月に発行されたHKFRS第15号では、5つのステップから構成される新たな収益認識モデルが定められており、顧客との契約から生じる収益に適用される。HKFRS第15号の下では、企業が顧客に対する財またはサービスと交換に権利を得ると見込む対価を反映する金額で収益が認識される。HKFRS第15号の原則により、収益の測定および認識に対して、より体系的なアプローチが提供される。

新たな収益基準は、HKFRSの下における現行の全ての収益認識要件に取って代る予定である。2018年1月1日以降に開始する会計年度において、全面的遡及適用または部分的遡及適用が必要である。ただし、早期適用も可能である。シリーズ・トラストは、必要とされる発効日に、全面遡及適用の方法により新基準を採用する計画である。2016年に、シリーズ・トラストはHKFRS第15号の予備的な評価を実行したが、それは現在進行中のより詳細な分析によって変更される可能性がある。

財務書類に対する注記

2018年4月30日（償還日）現在

3. 重要な会計方針の要約

本財務書類の注記2.1で開示されている当年度の清算基準の採用による修正以外について、本財務書類の作成において適用される重要な会計方針は以下の通りである。

損益を通じて公正価値で測定される金融商品

(a) 分類

シリーズ・トラストはHKAS 第39号に基づき、金融商品を次のカテゴリーに分類する。

損益を通じて公正価値で測定される売買目的保有の金融商品

シリーズ・トラストはすべての投資を、損益を通じて公正価値で測定される金融商品に分類しており、それは株式のような金融資産で構成される。これらの商品は主に短期間の価格の変動から利益を生み出すために取得される。デリバティブは、指定された有効なヘッジ手段であるもの、あるいは金融保証契約に該当するものを除き、売買目的として分類される。シリーズ・トラストはデリバティブをヘッジ関係におけるヘッジとして分類していない。

その他金融資産・負債

このカテゴリーは、損益を通じて公正価値で測定するものとして分類されるもの以外の金融資産および金融負債を含む。シリーズ・トラストは、このカテゴリーにその他の短期未収金および短期未払金に関連する金額を含める。

(b) 認識

シリーズ・トラストは、当事者間で契約内容が整った時点で金融資産または金融負債を認識する。

一般的に法規制や市場の慣習により規定されている時間内に受渡しが必要な金融資産の売買（正規の売買）は、シリーズ・トラストがその金融資産の売買を実行した日、すなわち約定日に認識される。

(c) 当初測定

損益を通じて公正価値で測定される金融商品、金融資産および金融負債は、公正価値で財政状態計算書に計上される。そのような金融商品の取引コストは全て損益及びその他の包括利益計算書に直接計上される。

その他の未収金およびその他の金融負債（売買目的の保有として分類されるものを除く）は、最初にその取得時の公正価値とそれに直接帰属すべき取得または発行にかかった費用を加えて測定される。

(d) 事後測定

当初測定の後、シリーズ・トラストは損益を通じて公正価値で測定されるものとして分類された金融商品を公正価値で再測定する。

取引相場価格が公認の証券取引所または信頼できるブローカーもしくは取引相手方から得られないときは、金融商品の公正価値は管理会社または投資運用会社による評価方法を用いて見積られ、第三者のブローカーの時価、直近の公正妥当な市場取引、実質的に同じである他の商品の現在の公正価値、ディスカウントキャッシュフロー法、オプション価格決定モデル、または実際の市場取引で得られる信頼できる価格の見積りを提供するその他の評価方法を参考にする。金融商品の公正価値の見積りおよび仮定はすぐに売買できる市場が存在すれば得られる価格と異なることがあり、その差異が大きいことがある。2018年および2017年4月30日終了年度で、管理会社または投資運用会社がこれらの方法で見積りをした金融商品はない。

それらの金融商品におけるその後の公正価値の変動は、損益及びその他の包括利益計算書で認識される。

2018年4月30日（償還日）現在

3. 重要な会計方針の要約（続き）

損益を通じて公正価値で測定される金融資産（続き）

(e) 認識の中止

金融資産（あるいは、適用できる場合は、金融資産の一部、または同様な金融資産グループの一部）は以下の場合、認識が中止される。

- 当該資産からキャッシュフローを受け取る権利が終了した場合、もしくは
- シリーズ・トラストが当該資産からのキャッシュフローを受け取る権利を譲渡した場合、あるいはパス・スルーの取り決めの下、実質的に遅延することなく、受け取ったキャッシュフローを第三者へすべて支払う義務を負った場合、および
- (a) シリーズ・トラストが当該資産の実質上すべてのリスクおよびリターンを譲渡した場合、または(b) シリーズ・トラストが当該資産の実質上すべてのリスクおよびリターンを譲渡も留保もしなかったが、当該資産の管理を譲渡した場合、のいずれか。

シリーズ・トラストが当該資産からのキャッシュフローを受け取る権利を譲渡し、あるいはパス・スルーの取り決めを行い、そして当該資産の実質上すべてのリスクやリターンを譲渡も留保もせず、当該資産の管理を譲渡しなかった場合においては、当該資産はシリーズ・トラストの関与が継続していると認識される。その場合、当ファンドはさらに関連する負債も認識する。譲渡された資産および関連する負債は、当ファンドが留保した権利および義務を反映する形で測定される。シリーズ・トラストは、負債に基づく義務が免責、解約または満了となった場合に金融負債に対する認識を中止する。

公正価値の測定

シリーズ・トラストは、各会計報告期間の終了日に金融商品への投資有価証券の公正価値を測定する。

公正価値とは、測定日において、市場参加者間の適切な取引における資産の売却により受領される価格、または負債の譲渡により支払われる価格である。公正価値の測定は、資産の売却または負債の譲渡の取引が、次の何れかにおいて実行されるという仮定に基づいている：

- その資産または負債の主たる市場、または、
- 主たる市場が存在しない場合には、その資産または負債にとって最も有利な市場

主たる市場または最も有利な市場は、シリーズ・トラストが利用可能な市場でなければならない。

資産または負債の公正価値は、市場参加者が経済的利益を最優先して行動すると仮定して、市場参加者が当該資産または負債の価格を決定する時に使用すると想定される価格を用いて測定される。

財務書類において公正価値が測定または開示される全ての資産および負債は、以下に述べるように、公正価値測定に対して全体として重要な意味合いのある最低レベルのインプットに基づき、公正価値ヒエラルキー内で分類される：

- レベル1—同一の資産または負債の活発な市場における（調整なしの）相場価格
- レベル2—公正価値の測定のために用いる評価技法への重要な最低レベルのインプットが、直接的または間接的に観測可能なもの
- レベル3—公正価値の測定のために用いる評価技法へ重要な最低レベルのインプットが、観測不能なもの

シリーズ・トラストでは、こうした状況において適切な評価手法や、公正価値を測定する上で十分なデータが入手可能である評価手法を使用しており、関連する観測可能なインプットの使用を最大限にする一方で、観測不能なインプットの使用を最小限に抑えている。

MF MCP — アイザワ トラスト — フィリピンファンド

財務書類に対する注記

2018年4月30日（償還日）現在

3. 重要な会計方針の要約（続き）

金融資産の減損

シリーズ・トラストは、各報告日において、金融資産または金融資産のグループが減損しているかどうか評価する。減損の証拠としては、債務者や債務者のグループが深刻な財政難や債務不履行、または利子や元金の支払遅延等に陥っているという兆候、破綻やその他の財政再編を行う可能性、および債務不履行に相関する経済状況の変化等により将来の予想キャッシュフローが測定可能な範囲で減少することを示す明らかなデータが存在する場合等が挙げられる。減損損失を被ったという客観的な証拠が存在する場合、損失額は、資産の帳簿価額と、当該資産の当初の実効金利によって割り引いた将来の予想キャッシュフロー（まだ生じていない将来の予想貸倒損失を除く。）の現在価値との差額によって測定される。資産の帳簿価額は引当勘定を通じて減損処理され、損失額は損益に計上される。

金融商品の相殺

金融資産および金融負債の認識された額を相殺するための強制力のある法的権利が現時点で存在し、かつ純額ベースで決済する意図がある場合、または資産を認識すると同時に負債を決済する場合に、金融資産および金融負債は相殺され、財政状態計算書に純額で計上される。

利息収入

すべての有利子金融商品に関する利息収入は、実効金利法を利用し損益及びその他の包括利益計算書で認識される。

配当金収入

配当金収入は、シリーズ・トラストの配当受給権が確定した時点で認識される。配当金収入は、損益及びその他の包括利益計算書で諸経費として別途開示されている回収不能な源泉徴収税を加算した金額で表示されている。

費用

全ての費用は、管理報酬、投資運用報酬、受託報酬、およびその他全ての費用を含め損益及びその他の包括利益計算書において発生主義で認識される。

機能通貨および表示通貨

シリーズ・トラストの機能通貨は米ドルであり、それは事業を運営している主要な経済環境の通貨である。シリーズ・トラストの運用実績の評価、および流動性の管理は米ドルで行われる。したがって、米ドルは、基本となる取引、事象および状況の経済効果を最も公正に表示する通貨であると考えられ、シリーズ・トラストの表示通貨も米ドルである。

外国為替換算

有価証券の売買や収益および費用を含む会計年度内の取引は、取引日の実勢為替レートで換算される。外貨建ての金融資産および負債は、会計報告期間最終日の実勢レートで外国為替の規定に従い機能通貨に再換算される。

損益を通じて公正価値で測定されるものとして分類される金融商品に係る為替差損益は、「損益を通じて公正価値で測定される金融資産に係る未実現損失の純変動」あるいは「損益を通じて公正価値で測定される金融資産に係る実現純（損失）／利益」の一部として損益及びその他の包括利益計算書の中に含まれている。他の金融商品の為替差損益は、為替差損益として損益及びその他の包括利益計算書の中に含まれている。

2018年4月30日現在の実効為替レートは、1米ドル＝51.93フィリピン・ペソ、111.19日本円（2017年：1米ドル＝50.14フィリピン・ペソ、111.19日本円）である。

2018年4月30日（償還日）現在

3. 重要な会計方針の要約（続き）

損益を通じて公正価値で測定される金融資産および金融負債の純損益

この項目には、売買目的で保有される金融資産と金融負債の変動額、または当初の認識で損益を通じて公正価値で測定されるものとして指定された金融資産と金融負債の公正価値の変動額が含まれる一方、利息や配当収入および経費は含まれない。未実現損益は、当期における金融商品の公正価値の変動額、および当期に実現された金融商品の前期の未実現損益の戻入額の変動額から成る。

損益を通じて公正価値で測定されるものとして分類される金融商品の売却に係わる実現損益は先入先出法（FIFO）を使用して計算されている。それらの実現損益は、金融商品の当初の簿価と売却額、またはデリバティブ契約に基づく現金の支払額または受取額（ただし、それらの金融商品の証拠金の受け払い金額は除く）の差額を表している。

ユニット・キャピタル

以下のすべての特徴を備えている場合、プットブル金融商品は資本性金融商品に分類される：

- シリーズ・トラストが清算された場合には、シリーズ・トラストの純資産の按分シェアを受け取る権利を保有者に付与していること。
- 当該商品が他のすべてのクラスの商品に劣後するクラスに属していること。
- 他のすべてのクラスに劣後するクラスに属する金融商品がすべて同じ特徴を備えていること。
- 当該商品には、シリーズ・トラストの純資産の按分シェアに対する保有者の権利を除く現金または別の金融資産を引き渡す契約上の義務が含まれていないこと。
- 当該商品の期間中、当該商品に帰属する予想キャッシュフローの合計が、実質的に、シリーズ・トラストの損益、認識された純資産の変動、または認識された純資産および認識されていない純資産の公正価値の変動に基づいていること。

上記の特徴をすべて備えている商品に加え、シリーズ・トラストは以下の特徴を備えている金融商品または契約を保有してはならない：

- 実質的に、シリーズ・トラストの損益、認識された純資産の変動または認識された純資産および認識されていない純資産の公正価値の変動に基づくキャッシュフローの合計、および
- プットブル金融商品の保有者に対する残余のリターンを実質的に制限または確定する効果。

シリーズ・トラストの買戻可能受益証券は、改正HKAS第32号に基づいて資本性金融商品に分類されたプットブル金融商品の定義を満たしている。そのため、シリーズ・トラストの買戻可能受益証券は資本性金融商品として分類されている。

シリーズ・トラストは、買戻可能受益証券の分類を継続的に評価する。買戻可能受益証券が資本性金融商品として分類されるすべての特徴または条件を満たさなくなった場合、シリーズ・トラストはこれらを金融負債として再分類し、再分類日の公正価値で測定し、従前の帳簿価格との差は持分として認識される。その後、買戻可能受益証券が資本性金融商品として分類されるすべての特徴および条件を満たした場合、シリーズ・トラストはこれらを資本性金融商品に再分類し、その期日の負債の帳簿価格で測定する。

買戻可能受益証券の発行、取得、解約は持分取引として計上される。受益証券の発行にあたっての収入は、持分に含まれる。

その資本性金融商品の発行、取得または再販売においてシリーズ・トラストが負担する取引コストは、それらがなければ発生しなかった持分取引に直接帰属する費用の追加分を上限に、持分から控除される。

シリーズ・トラスト自身の資本性金融商品の購入、販売、発行または解約については、損益及びその他の包括利益計算書において損益が認識されることはない。

財務書類に対する注記

2018年4月30日（償還日）現在

3. 重要な会計方針の要約（続き）

現金及び現金同等物

財政状態計算書の現金及び現金同等物は、手元現金、要求払い預金、およびその他いつでも決められた金額で換金可能で価格変動リスクがほとんどなく当初の満期が3ヵ月以内の流動性の高い短期投資商品で構成されており、当座借越が差し引かれる。

キャッシュフロー計算書において、現金及び現金同等物は銀行預金で構成される。

ブローカーに対する債権

ブローカーに対する債権はブローカーで保有される現金および報告日に契約されたがまだ受渡をしていない証券にかかる未収金を含む。認識および測定に関しては、「その他の金融資産および負債」に対する会計方針の項を参照。

関連当事者

シリーズ・トラストの関連当事者とみなされるのは次の場合である

(a) 当事者が個人またはその近親者で、次のいずれかに該当する場合、

- (i) シリーズ・トラストを支配または共同で支配している
- (ii) シリーズ・トラストに対する重要な影響力を持つ、または、
- (iii) シリーズ・トラストまたはその親会社の経営幹部である

あるいは、

(b) 当事者が企業である場合は、次のいずれかの条件に該当する場合、

- (i) 企業とシリーズ・トラストが同一のグループの一員である
- (ii) 一方の企業が他方の企業の関連会社またはジョイント・ベンチャー（または、他方の企業の親会社、子会社、または兄弟会社）である
- (iii) 企業とシリーズ・トラストが同一の第三者のジョイント・ベンチャーである
- (iv) 一方の企業が第三者のジョイント・ベンチャーであり、他方の企業が当該第三者の関連会社である
- (v) 企業がシリーズ・トラストまたはシリーズ・トラストに関連する企業の従業員のための退職後給付制度である
- (vi) 企業が(a)で定義された個人に支配または共同支配されている；
- (vii) (a)(i)で定義された個人が、当該企業に対して重要な影響力を有しているか、または企業（もしくはその親会社）の経営幹部の一員である。および、
- (viii) 企業、またはその企業が一部を構成するグループの一員が、シリーズ・トラストまたはシリーズ・トラストの親会社に対して経営幹部サービスを提供する。

4. 関連当事者取引

基本信託証書において、受益証券の発行および買戻のために管理会社はそれぞれのシリーズ・トラストの資産の投資および再投資の責任がある。管理会社が受取る権利を有する報酬の詳細は財務書類の注記5に記載されている。

管理会社は投資運用の責任およびシリーズ・トラストの投資によって与えられた議決権の全ての権利行使を投資運用契約書によって投資運用会社に委任している。投資運用会社が受取る権利を有する報酬の詳細は財務書類の注記5に記載されている。

上記以外に、シリーズ・トラストの事業に関連する重要な契約で、シリーズ・トラストが当事者であるもの、また管理会社が重大な利害を有するものは、直接または間接的に、期末または当期のどの時点においても無い。

MF MCP — アイザワ トラスト — フィリピンファンド

財務書類に対する注記

2018年4月30日（償還日）現在

5. 報酬

投資運用報酬

投資運用会社は、投資運用報酬として各評価日におけるシリーズ・トラストの純資産総額の年率0.75%を、月毎に後払いで受け取る権利があった。

2018年4月30日終了年度の投資運用報酬は5,257米ドルであった（2017年：8,780米ドル）。2018年4月30日現在、未払投資運用報酬は244米ドル（2017年度：653米ドル）であった。

受託報酬

G.A.S.（ケイマン）リミテッドは、受託報酬として各評価日におけるシリーズ・トラストの純資産総額の年率0.1%で計算される受託報酬を、月毎に後払いで受け取る権利があった。ただし、最低月額報酬を1,600米ドルとしていた。

2018年4月30日終了年度の受託報酬は20,365 米ドル（2017年：19,200米ドル）であった。2018年4月30日現在、未払受託報酬は1,600米ドル（2017年：1,600米ドル）であった。

管理報酬

管理会社であるFCインベストメント・リミテッドは、管理報酬として各評価日におけるシリーズ・トラストの純資産総額の0.1%を、月毎に後払いで受け取る権利があった。

2018年4月30日終了年度の管理報酬は707米ドル（2017年：1,165米ドル）であった。2018年4月30日現在、未払管理報酬は33米ドル（2017年：81米ドル）であった。

実績報酬

投資運用会社はまた、各暦四半期末において計算され後払いされる実績報酬を受け取る権利があった。暦四半期に係る実績報酬は、当該四半期以前のいずれかの暦四半期末における（実績報酬控除前の）受益証券の純資産価格の最高額または当初発行価格の100 米ドル（100 米ドルが当該最高額を上回る場合）を超える分の金額に、当該四半期中の発行済受益証券口数の平均を乗じた額の12.5%に相当する金額である。

2018年および2017年4月30日終了年度の実績報酬は0米ドルであった。

販売報酬

販売会社である藍澤證券株式会社は、販売報酬として各評価日におけるシリーズ・トラストの純資産総額の年率0.5%を、月毎に後払いで受け取る権利があった。

2018年4月30日終了年度の販売報酬は3,534 米ドルであった（2017年：5,824米ドル）。2018年4月30日現在、未払販売報酬は163米ドル（2017年：405米ドル）であった。

代行協会員報酬

代行協会員である藍澤證券株式会社は、代行協会員報酬として各評価日におけるシリーズ・トラストの純資産総額の年率0.2%を、月毎に後払いで受け取る権利があった。

2018年4月30日終了年度の代行協会員報酬は1,406米ドル（2017年：2,329米ドル）であった。2018年4月30日現在、未払代行協会員報酬は65米ドル（2017年：162米ドル）であった。

MF MCP — アイザワ トラスト — フィリピンファンド

財務書類に対する注記

2018年4月30日（償還日）現在

6. 税制

ケイマン諸島の現行の法律下では所得税、法人税、キャピタル・ゲイン税その他収益に対する課税はない。

トラストは、ケイマン諸島内閣総督より、2007年4月24日から50年間にわたり、ケイマン諸島で制定されるいかなる法律によっても課税されないという免税措置を得ている。ケイマン諸島以外の行政区において、トラストによって受取られた配当および利息から外国源泉税が控除されることがある。

外国源泉税

配当収入については、受取配当金総額の30%の外国源泉税が課せられる。2018年4月30日現在のシリーズ・トラストに帰属する外国源泉税は、2,446 米ドル（2017年：4,716米ドル）であった。

7. 分配金

2018年4月30日終了年度は分配金がなく、未払分配金はない（2017年：なし）。

8. 損益を通じて公正価値で測定される金融資産

	2018年 米ドル	2017年 米ドル
金融資産（取得原価）	—	911,020
未実現利益	—	64,796
損益を通じて公正価値で測定される金融資産	<u>—</u>	<u>975,816</u>
損益を通じて公正価値で測定される金融資産に係る純利益／（損失）		
— 実現	72,953	(11,624)
— 未実現	<u>(36,522)</u>	<u>60,277</u>
利益合計	<u>36,431</u>	<u>48,653</u>

ポートフォリオの一覧の詳細は後述されている。

9. 現金及び現金同等物

	2018年 米ドル	2017年 米ドル
銀行預金	<u>455,054</u>	<u>144,507</u>

2018年4月30日現在、銀行預金455,054米ドル（2017年：144,507米ドル）がスミトモ・ミツイ・トラスト（UK）リミテッドにあった。スミトモ・ミツイ・トラスト（UK）リミテッドはG.A.S.（ケイマン）リミテッドの関連会社である。

MF MCP ― アイザワ トラスト ― フィリピンファンド

財務書類に対する注記

2018年4月30日（償還日）現在

10. 買戻可能受益証券口数

受益証券は、適格投資家に対して取引日であればいつでも発行され、その募集価格は、当該取引日に計算される受益証券1口当たりの実勢純資産価格に等しい。取引日は、各営業日または管理会社が受託会社と相談の上、シリーズ・トラストに関して必要に応じて決定するその他の日とする。

各受益者は、シリーズ・トラストによる受益証券の買戻しを要求することができる。買戻しは買戻日に行うことができる。受益証券は当該買戻日における受益証券1口当たり純資産価格で買戻される。買戻日は、各営業日または管理会社が受託会社と相談の上、シリーズ・トラストに関して必要に応じて決定するその他の日とする。

純資産価額の計算が停止されている場合、その間は受益証券を買戻すことはできない。管理会社または受託会社が、シリーズ・トラストの受益者の利益を考慮した上で、状況によってはそうするだけの適切かつ十分な理由があると判断した場合に、管理会社は、受託会社の事前の同意を得た上で、あるいは、自らの絶対的な裁量権でシリーズ・トラストの純資産価額（即ち当該シリーズ・トラストの受益証券の純資産価額）の決定を、1ヵ月を超えない期間の範囲でいつでも停止することができる。

発行済および全額払込済買戻可能受益証券：

	2018年 受益証券口数	2017年 受益証券口数
期首	12,931	13,553
期中発行	230	168
期中買戻	(13,161)	(790)
期末	<u>—</u>	<u>12,931</u>

11. ユニット・キャピタル

シリーズ・トラストの持分はシリーズ・トラストの買戻可能受益証券で表象されており、財政状態計算書に買戻可能受益証券1口当たりの純資産価格として表示されている。買戻可能受益証券はシリーズ・トラストへ売り戻すことができるほか、取引日には受益証券の発行または買戻が行われている。期中における受益証券の買付および買戻しは持分変動計算書に表示されている。

投資有価証券は、募集目論見書に準拠し、買付および買戻しを行うため、ならびに各種手数料を計算するために受益証券1口当たり純資産価格を決定する目的から、最終取引値で表示されている。

2018年4月30日現在、シリーズ・トラストの持分に分類されたブタプル金融商品の保有額は0米ドル（2017年：1,018,544米ドル）、ならびにシリーズ・トラストの発行済受益証券の口数は0口（2017年：12,931口）である。

財務書類に対する注記

2018年4月30日（償還日）現在

12. 財務リスク管理の目的および方針

シリーズ・トラストは、保有する金融商品に起因して発生する市場リスク（金利、通貨および株価の変動リスクを含む）、流動性リスクおよび信用リスクに晒される。シリーズ・トラストのリスク管理目的は、潜在的な損失を最小限に抑える戦略を実施し、シリーズ・トラストの財務パフォーマンスに対する潜在的な悪影響を軽減することである。投資運用会社はチェック・アンド・バランス・システムを採用し、シリーズ・トラストに適用される法律および規則の遵守を徹底している。この手続きには、ポートフォリオの運用成績の定期的な監視および適用される投資制限に従った法令遵守レビューの実施が含まれる。

シリーズ・トラストの管理会社は、シリーズ・トラストの日々の運営責任を負っている。管理会社は、シリーズ・トラストの資産の管理ならびに受益証券の発行および買戻についても責任を負っている。

管理会社はシリーズ・トラストの資産の管理を投資運用会社に委託している。投資運用会社は利用可能なリソースを利用して適切な投資決定を行っている。投資運用会社には、社内に取締役会と投資委員会で構成されたチームが設置されている。

(a) 市場リスク

市場リスクは、金融商品の価値が金利、外国為替レート、株価などの市場の変数の変化および市場内の個々の資産またはすべての資産に影響を与えるそれ以外の要因によって変動するリスクである。

(i) 金利リスク

金利リスクは、金融商品および将来のキャッシュフローの価値が市場金利の変動に伴って増減するリスクである。

シリーズ・トラストの金融資産のほとんどが、株式および無利息または満期のないその他の金融商品である。そのため、シリーズ・トラストは実勢市場金利の変動に伴って過大な金利リスクを負うことはない。シリーズ・トラストの現金及び現金同等物の金利リスクに対するエクスポージャーは注記9に開示されている。

MF MCP — アイザワ トラスト — フィリピンファンド

財務書類に対する注記

2018年4月30日（償還日）現在

12. 財務リスク管理の目的および方針（続き）

(a) 市場リスク（続き）

(ii) 為替リスク

為替リスクは、金融商品の価値が外国為替レートの変動に伴って増減するリスクである。シリーズ・トラストは、投資および米ドル以外の通貨で表示されたそれ以外の一定の資産に対する為替リスクを負っている。従って、シリーズ・トラストの資産価値は為替レートの変動によって有利な影響または不利な影響を受けることがある。そのため、シリーズ・トラストは必然的に為替リスクを負うことになる。

シリーズ・トラストは、フィリピン関連の投資を通じて主にフィリピン・ペソ（「PHP」）の為替リスクを負っている。シリーズ・トラストを大きな為替リスクに晒す金融商品は次に記載のとおりである。

2018年4月30日現在

	フィリピン・ペソ	日本円	米ドル相当額
資産			
現金及び現金同等物	10,681	-	206
未収配当金	196	-	4
資産合計	10,877	-	210
負債			
未払金及び未払費用	-	547,125	5,000
負債合計	-	547,125	5,000

2017年4月30日現在

	フィリピン・ペソ	日本円	米ドル相当額
資産			
現金及び現金同等物	15,627	-	312
損益を通じて公正価値で測定される			
金融資産	48,927,417	-	975,816
未収配当金	11,185	-	223
資産合計	48,954,229	-	976,351
負債			
未払金及び未払費用	-	4,269,700	38,400
負債合計	-	4,269,700	38,400

財務書類に対する注記

2018年4月30日（償還日）現在

12. 財務リスク管理の目的および方針（続き）

(a) 市場リスク（続き）

(iii) 株価リスク

株価リスクは、株価指数および個別株式の価値の変動に伴って保有する株式の公正価値が不利な方向に変動するリスクである。株価リスクはシリーズ・トラストの投資ポートフォリオに起因して発生する。シリーズ・トラストの受益証券はすべて公正価値で計上され、公正価値の変動が損益及びその他の包括利益計算書で認識されるため、純投資収益は市況のすべての変化によって直接影響を受けている。

投資運用会社は管理会社に代わってシリーズ・トラストの投資にバリュー・アプローチとグロース・アプローチを採用する。投資運用会社は、真正価値をもっと正確に反映し、今後株価が上昇すると見込まれる割安な株式の発掘に努める。さらに、投資運用会社はアクティブ・アセット・アロケーション・プロセスを採用し、市場トレンドの変動に対応して資産配分を調整する。パフォーマンスの重要な指標は主要30銘柄で構成されるフィリピン証券取引所PSEiインデックス（Phisix）で、シリーズ・トラストの主な目的は、上記の投資戦略を利用してPhisixのパフォーマンスを300bpから500bp上回ることである。

2018年4月30日現在、損益を通じて公正価値で測定される金融資産はなかった。したがって、株価リスクに対するシリーズ・トラストのエクスポージャーは最小限であった。

	損益を通じて公正価値で		
	Phisixの変化率	測定される金融資産への影響	純資産および収益への影響
2017年	±5%	±5.10%	米ドル ±51,946

(b) 流動性リスク

流動性リスクは、シリーズ・トラストが金融資産に付随した約定を履行するための資金調達または受益者の買戻請求の履行に際して困難な状況に直面するリスクである。流動性リスクは、金融資産を公正価値で速やかに売却できないことに起因して発生することがある。また、受益者による受益証券の多額の買戻請求によって、投資運用会社は買戻請求の原資を調達するために望ましいと思われる時期よりもはるかに早く、かつ不利な価格で投資の流動化を余儀なくされるため、管理会社が買戻しに必要な資金を借入できる場合を除き、シリーズ・トラストは流動性リスクに晒される。当期にはそのような借入は行われていない（2017年：なし）。

比較的流動性の低い証券市場には、流動性が高い証券市場よりも値動きが激しくなる傾向がある。シリーズ・トラストが資産を比較的流動性の低い有価証券に投資することにより、投資運用会社が希望する価格で、かつ希望する時期にシリーズ・トラストの投資を売却できない可能性がある。シリーズ・トラストの上場有価証券は、すべてフィリピンの証券取引所に上場されているため換金可能とみなされているが、小型株の流動性の状況は市況の変化に伴って極めて大きく変わることがある。シリーズ・トラストが短期間で投資の流動化を決定した場合には、市場への影響のコストが発生すると見込まれている。

MF MCP — アイザワ トラスト — フィリピンファンド

財務書類に対する注記

2018年4月30日（償還日）現在

12. 財務リスク管理の目的および方針（続き）

(b) 流動性リスク（続き）

以下の表は、シリーズ・トラストの金融債務の契約上の残存期間ごとの割引前のキャッシュフローを示している：

2018年4月30日現在

	1ヵ月未満 米ドル	1ヵ月から3ヵ月 米ドル	合計 米ドル
未払金及び未払費用	(3,406)	(60,012)	(63,418)
未払償還金	<u>(391,932)</u>	<u>-</u>	<u>(391,932)</u>
負債合計	<u>(395,338)</u>	<u>(60,012)</u>	<u>(455,350)</u>

2017年4月30日現在

	1ヵ月未満 米ドル	1ヵ月から3ヵ月 米ドル	合計 米ドル
未払金及び未払費用	<u>(4,116)</u>	<u>(101,286)</u>	<u>(105,402)</u>
負債合計	<u>(4,116)</u>	<u>(101,286)</u>	<u>(105,402)</u>

シリーズ・トラストは1ヵ月以内に現金化できると予想される有価証券を中心に投資することによって流動性リスクを管理している。以下の表は保有する資産の予想流動性を表示している：

2018年4月30日現在

	1ヵ月未満 米ドル	1ヵ月から3ヵ月 米ドル	3ヵ月超 米ドル
資産合計	<u>455,350</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

2017年4月30日現在

	1ヵ月未満 米ドル	1ヵ月から3ヵ月 米ドル	3ヵ月超 米ドル
資産合計	<u>1,123,946</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

財務書類に対する注記

2018年4月30日（償還日）現在

12. 財務リスク管理の目的および方針（続き）

(c) 信用リスク

信用リスクは、金融資産の相手方がシリーズ・トラストと締結した約定を履行できないリスクである。シリーズ・トラストは、取引の相手方の倒産、破産または債務不履行の可能性によって影響を受け、多額の損失を被ることがある。

取引の相手方が認識済みの金融資産の各クラスに関連した2018年および2017年4月30日現在の債務を履行できない場合、シリーズ・トラストの信用リスクに晒される残高の上限は財政状態計算書に記載されている資産の簿価である。

上場されている投資有価証券の決済は、すべて適切なブローカーを利用し、代金引換引渡しベースで行われている。売却された有価証券の引渡しはシリーズ・トラストの保管銀行が支払いを受け取った場合にのみ行われるため、デフォルト・リスクは最小限に抑えられていると考えられる。購入取引の場合には、シリーズ・トラストの保管銀行が有価証券を受け取った場合にのみ支払いが行われている。いずれかの当事者がそれぞれの債務を履行しない場合には取引は無効となる。銀行預金は信頼できる金融機関になされる。そのため、シリーズ・トラストは金融商品に関して重大な信用リスクを負っていることは想定されていない。

信用リスクの過度の集中

シリーズ・トラストの信用リスク全体で見て信用リスクの大きい取引の相手方が経済要因、業界要因または地域要因の変動によって影響を受ける場合には、信用リスクの集中がある。シリーズ・トラストの金融商品のポートフォリオは業界別、種類別ならびに地域別に分散されており、様々な相手方と取引を行うことにより信用リスクの過度の集中を軽減している。

(d) 資本管理

シリーズ・トラストの資本は発行済の買戻可能受益証券によって表象されている。シリーズ・トラストは、現在、買戻可能受益証券を0口（2017年：12,931口）発行している（注記10を参照）。

シリーズ・トラストの投資目的は、リスクを合理的な水準に抑えながら収益と長期的なキャピタル・ゲインを実現することである。

シリーズ・トラストは、主に、フィリピン企業またはフィリピンに関連した企業によって発行された上場株式、店頭登録株式／上場予定株式、社債、ワラントその他の有価証券のほか、これらの有価証券のデリバティブ（オプション、先渡取引ならびに先物取引を含む）等に投資している。シリーズ・トラストは、フィリピンの証券取引所へ上場している、またはしていないフィリピン企業に投資する。

シリーズ・トラストは外部から課せられた必要資本はない。

MF MCP — アイザワ トラスト — フィリピンファンド

財務書類に対する注記

2018年4月30日（償還日）現在

12. 財務リスク管理の目的および方針（続き）

(e) 公正価値ヒエラルキー

シリーズ・トラストは以下のヒエラルキーを利用して評価技法別に金融商品の公正価値を決定および開示している：

レベル1： 同一の資産または負債について活発な市場で公表された（未調整の）価格

レベル2： 直接または間接に観察可能で、計上されている公正価値に重大な影響を与えるインプットを利用したその他の技法

レベル3： 観察可能な市場データに基づかず、計上されている公正価値に重大な影響を与えるインプットを利用する技法

2018年4月30日現在、分類の対象となる投資はなかった。2017年4月30日現在、損益を通じて公正価値で測定される「金融資産」は、全てレベル1に分類されていた。

13. 後発事象

2018年4月30日現在の未払償還金391,932米ドルは、2018年5月11日に全額支払われた。

2018年4月30日の会計年度終了後、その他の重要な後発事象はなかった。

14. 財務書類の承認

財務書類は2018年10月3日に受託会社および管理会社により認可され、発行が承認された。

MFMC — アイザワ トラスト — フィリピンファンド

(3) 投資有価証券明細表等

ポートフォリオ明細（未監査）

2018年4月30日現在

2018年4月30日現在、保有株式はなかった。

2017年4月30日現在

	保有株数	公正価値 (米ドル)	純資産比率 (%)
損益を通じて公正価値で測定される金融資産			
上場株式			
<u>フィリピン</u>			
Aboitiz Equity Ven	30,115	46,127	4.53
Aboitiz Power Corp	20,651	17,504	1.72
Ayala Corp	2,580	44,587	4.38
Ayala Land Inc	112,417	79,145	7.77
Bank of The Philippine Islands	28,462	59,490	5.84
BDO Unibank Inc	30,221	72,268	7.10
Bloomerry Resorts Corp	37,700	6,767	0.66
Cemex Holdings Philippines Inc	58,800	8,608	0.85
D&L Industries Inc	45,600	11,641	1.14
First Gen Corporation	16,608	7,122	0.70
Globe Telecom	455	18,857	1.85
GT Capital Holdings Inc	815	20,481	2.01
International Container Terminal	15,454	27,431	2.69
iPeople Inc	154,855	39,162	3.84
JG Summit Holdings Inc	25,763	43,264	4.25
Jollibee Foods	6,680	27,978	2.75
Manila Electric Co	3,790	21,165	2.08
Manila Water Co	41,300	26,317	2.58
MAXS Group	18,940	8,782	0.86
Megawide Construction Corp	83,467	30,763	3.02
Metro Pacific Investments Corp	195,179	25,614	2.51
Metro Retail Stores Group Inc	154	11	0.00
Metropolitan Bank and Trust	11,450	19,296	1.89
Petron Corp	22,427	4,075	0.40
PLDT Inc	1,060	37,419	3.67
Robinsons Retail	15,420	24,419	2.40
Security Bank	6,930	29,467	2.89
SM Investments Corp	5,647	81,991	8.05
SM Prime Holdings	128,335	76,273	7.49
Universal Robina	15,319	52,549	5.17
Wilcon Depot Inc	67,000	7,243	0.71
上場株式合計		<u>975,816</u>	<u>95.80</u>

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	2007年 3月28日		投資信託契約終了時の状況	
	投資信託契約終了日	2018年 4月30日		資産総額	455,350.41米ドル
区分	投資信託当初払込時 (2007年 5月 7日)	投資信託契約終了時 (2018年 4月30日)	差引増減	負債総額	63,443.27米ドル
				純資産総額	391,907.14米ドル
受益権口数	140,149口	6,782口	－133,367口	受益権口数	6,782口
元本額	14,014,900.00米ドル	391,907.14米ドル	－13,622,993米ドル	1口当たり償還金	57.79米ドル
各会計年度の状況					
計算期	期首純資産総額 (米ドル)	期末純資産総額 (米ドル)	1口当たり 純資産価格 (米ドル)	1口当たり分配金	
				金額 (米ドル)	分配率 (%)
第1期	14,014,900.00	8,446,836.22	82.43	—	—
第2期	8,446,836.22	3,603,340.48	53.75	—	—
第3期	3,603,340.48	4,512,170.86	88.18	—	—
第4期	4,512,170.86	4,580,897.32	112.78	—	—
第5期	4,580,897.32	3,553,168.31	123.70	—	—
第6期	3,553,168.31	3,382,046.33	153.04	—	—
第7期	3,382,046.33	2,120,341.52	124.33	—	—
第8期	2,120,341.52	1,783,314.01	123.06	—	—
第9期	1,783,314.01	1,235,607.59	91.17	—	—
第10期	1,235,607.59	1,018,543.66	78.77	—	—
第11期	1,018,543.66	391,907.14	57.79	—	—
信託期間中1口当たり総収益金及び年平均収益率				－42.21	－3.84

(注1) 「信託期間中1口当たり総収益金」は「毎計算期末の状況」に表示された1口当たり分配金の合計額に、「投資信託契約終了時の状況」に表示された1口当たり償還金の額を加算した額から1口当たり元本額を控除した金額です。以下同じです。

(注2) 信託期間中1口当たり年平均収益率 (%) = {(1口当たり総収益金) / (信託期間 × 1口当たり元本額)} × 100

6 お知らせ

ファンドの純資産総額が減少したことに伴い、ファンドの運用方針に沿った運用の継続が困難な状況になったため、管理会社は、受託会社との協議の上、2018年4月30日をもってファンドを早期償還いたしました。